

## Così le Borse post Lehman crescono 3,5 volte più dell'economia globale

**Dalla fine del 2008 la capitalizzazione delle Borse mondiali è cresciuta di 71.340 miliardi di dollari. Nello stesso periodo il Pil nominale globale è aumentato di 20.606 miliardi.**

*Servizio*

*di Vittorio Carlini*



Illustrazione di Maria Limongelli/Il Sole 24 Ore

Da un lato i mercati azionari, l'economia di carta. Dall'altro il mondo reale. In mezzo un solco che negli anni è andato allargandosi. La prova? È fornita dai numeri. Dalla fine del 2008, cioè dopo lo scoppio del caso Lehman, al 31 dicembre scorso la capitalizzazione delle Borse mondiali, elaborate da Intermonte Sim su dati Bloomberg news, è cresciuta di 71.340 miliardi di dollari. Nello stesso periodo il Pil nominale globale, secondo i dati del Fmi, è aumentato di 20.606 miliardi. In altre parole: i listini, da dopo il crack della banca Usa, sono saliti 3,5 volte più dell'economia reale.

### La pandemia

A ben vedere l'ampiezza del solco tra listini e Pil si è accentuata durante la pandemia. Le Borse, senza considerare lo scorso anno, sono aumentate (sempre dal 2008) solo 2,4 volte in più del mondo reale. Nel 2020, quindi, il gap ha accelerato. «Quest'ultimo andamento - spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim - non stupisce. Lo scoppio della pandemia, unitamente ai vari lockdown, da una parte ha frenato l'espansione economica; e, dall'altro, ha indotto un contemporaneo intervento globale delle banche centrali senza precedenti» che ha dato il "la" all'ulteriore corsa degli asset finanziari.

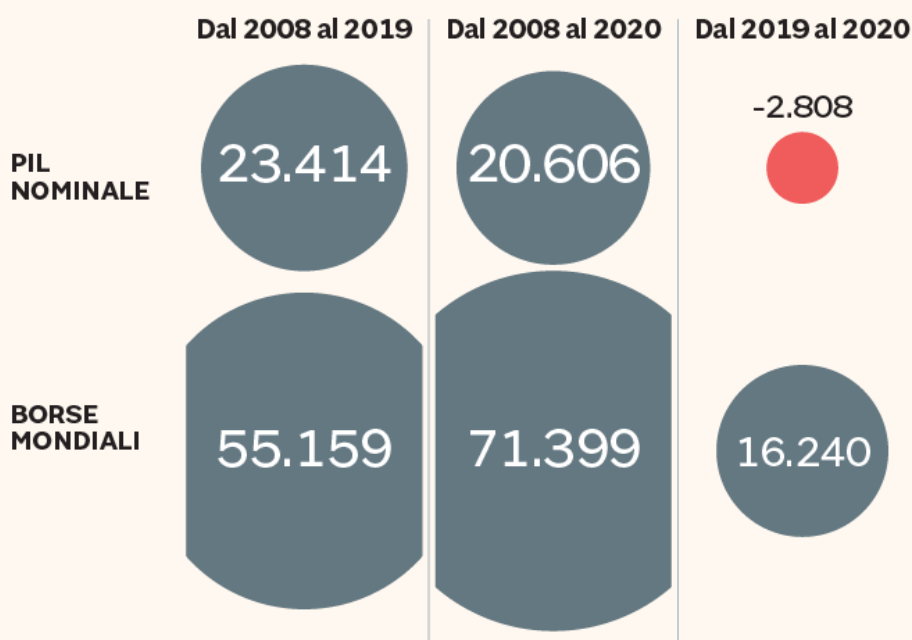
## La liquidità

A fronte di ciò viene da chiedersi: l'immissione di queste quantità enormi di denaro "frusciante" è la causa principe del solco tra Borse ed economia reale? Per rispondere è utile guardare alla base monetaria M2. Questa, tra il 2008 e il 2020, è aumentata di 53.404 miliardi. Un valore che è vicino alla differenza tra l'incremento della market cap e la crescita del Pil (50.734 miliardi). Si tratta di una corrispondenza che induce ad ipotizzare come la maggiore parte della liquidità, iniettata a più riprese durante le diverse crisi, non sia tanto arrivata al mondo reale. Quanto piuttosto abbia, per l'appunto, contribuito al gonfiarsi dei prezzi azionari.

Senonché la realtà è più complessa. Analizzando l'andamento del rapporto in percentuale tra capitalizzazione e Pil mondiale ci si accorge che il gap accelera di meno. Certo: nel 2008 era intorno al 50%; poi, nel 2017, è andato oltre il 100% e, a fine 2020, ha toccato il 122% (nel marzo scorso, considerando le stime dell'Fmi sul pil 2021, sarebbe al 115%). Ciò detto, però, la spinta rimane più contenuta. «È la dimostrazione - riprende Cesarano - che, ad esempio in Paesi come gli Usa, l'effetto ricchezza legato alla Borsa resiste». Vale a dire? «Gli americani, a differenza degli europei, investono molto nei listini. Il rally dei mercati aiuta le finanze delle famiglie» che poi, consumando di più, sostengono la stessa economia reale.

### L'INCREMENTO DI MARKET CAP E PIL MONDIALI

Variazione del Pil mondiale nominale e della capitalizzazione globale delle Borse. In miliardi di dollari. (Fonte: elaborazione Intermonte Sim su dati Fmi e Bloomberg news)



## Economia della conoscenza e hi-tech

Ma non è solamente una questione di liquidità. Altro punto è la trasformazione del capitalismo. L'affermarsi sempre più dell'economia della conoscenza, unitamente al boom dell'hi-tech e di fenomeni quali l'Esg, ha fatto entrare in orbita gli asset cosiddetti intangibili. Questi, negli Usa, valgono il 76% di tutto il valore d'impresa delle società quotate. Ebbene: è chiaro che simili asset, anche e soprattutto per la loro difficoltà nell'essere quantificati, agevolano l'inflazione dei prezzi finanziari. Non solo. Ai primi posti delle società più capitalizzate negli Usa troviamo i noti giganti tecnologici. Aziende che, a differenza delle big industriali del passato, non occupano i primi posti nella classifica per numero di impiegati. Cioè: la dura legge di Wall Street è che chi produce meno posti di lavoro vale sempre di più.

Una condizione la quale, nuovamente, può contribuire a comprendere il perché del sempre maggiore slegame tra Borse ed economia reale.

Dalle attività poco *labour intensive* agli utili aziendali. Diversi economisti sottolineano che un'altra spinta agli acquisti di titoli, e quindi, alla capitalizzazione è arrivata dai profitti societari. Utili aziendali che da un lato, agevolati anche dalle minori tassazioni, sono saliti; e che, dall'altro, sono stati distribuiti agli azionisti senza avere un vero impatto positivo sul Pil.

Fin qui lo stato dell'arte. La domanda, tuttavia, è: l'exit strategy dalle politiche monetarie ultra espansive si trasformerà in un dramma finanziario? «Non credo -risponde Gianmarco Salcioli, strategist di Assion Forex-. È vero! Le banche centrali, monetizzando di fatto il debito, creano la liquidità. Da un lato, però, le imponenti politiche fiscali in arrivo porteranno all'espansione economica» che, peraltro, potrà rendere sostenibile il debito emesso. E, dall'altro, «gli stessi istituti centrali gestiranno il ritorno al passato in tempi lunghi». Tanto che, alla fine, il “new normal” sarà percepito come la vecchia normalità.