

**LE SFIDE DELL'EUROPA**  
POLITICA ECONOMICA E INVESTIMENTI INNOVATIVI  
di Marco Buti,  
Marcello Messori  
e Debora Revoltella — a pag. 14

# Tre strumenti di politica economica che servono per agevolare gli investimenti innovativi

## Le sfide dell'Europa

Marco Buti, Marcello Messori e Debora Revoltella

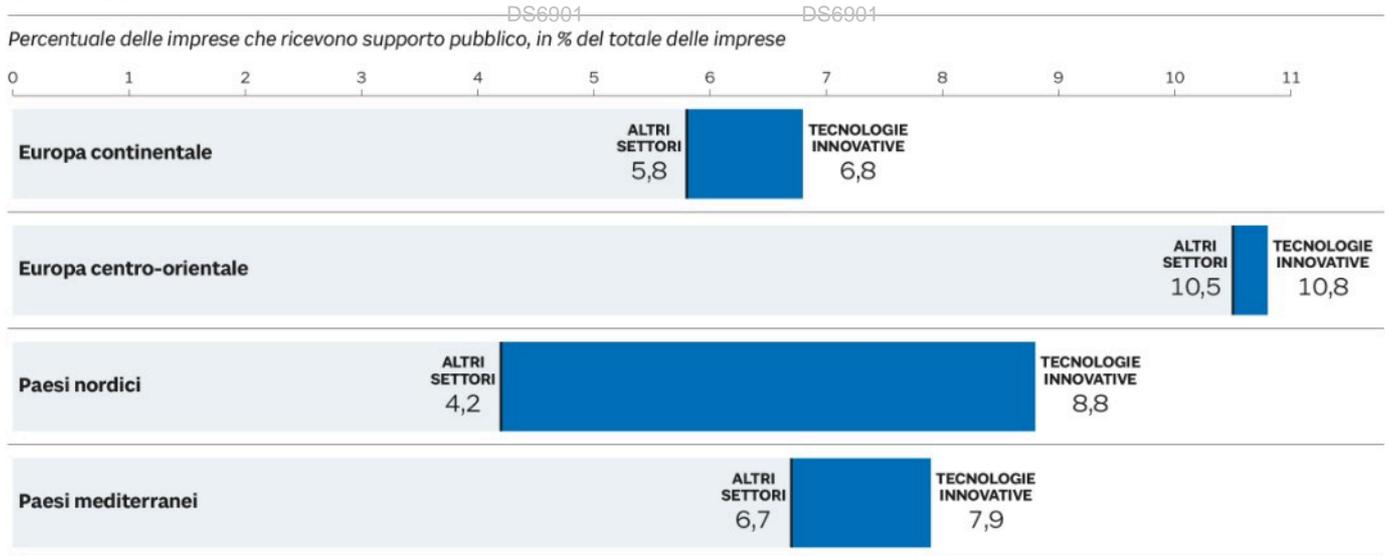
**C**ollegandosi al *Rapporto Draghi*, la Presidente Ursula von der Leyen ha denominato il collegio dei Commissari per gli anni 2024-29 come la "Commissione degli investimenti". Per l'Unione europea (Ue), la sfida è di attuare investimenti (pubblici e privati) innovativi, capaci di accelerare la trasformazione economica così da tenere il passo con Stati Uniti e Cina. È quindi rilevante valutare il grado di sostituibilità fra tali investimenti e quelli tradizionali. Considerando che l'incidenza degli investimenti totali sul Pil è da tempo più alta nella Ue che negli Stati Uniti, vari commentatori hanno sostenuto che gli investimenti innovativi privati tendono a rimpiazzare gli investimenti tradizionali anche nel breve-medio periodo. Essi aggiungono che il conseguente prevalere degli incrementi di qualità su quelli di quantità ridimensiona gli ingenti finanziamenti annuali aggiuntivi richiesti da Draghi. In un lavoro di prossima pubblicazione, offriamo evidenze empiriche che mettono in discussione questa conclusione. Il *Rapporto Draghi* sottolinea che, escludendo il settore immobiliare, nei due decenni iniziali del nuovo secolo l'incidenza degli investimenti sul Pil nella Ue è sempre stata minore che negli Stati Uniti; inoltre, a partire dalla crisi dei debiti sovrani (2011), il divario negativo si è allargato. Nel nostro lavoro mostriamo in particolare che, fra il primo decennio dell'euro e gli anni 2009-2015, la differenza di peso degli investimenti in tecnologie innovative (apparecchiature Ict, ricerca e sviluppo, software e database informatici, altri prodotti di proprietà intellettuale), attuati negli Stati Uniti rispetto alla Ue, è passata da 2,2 a 3 punti percentuali di Pil; e, negli anni successivi, tale differenza è ulteriormente aumentata. Viceversa, gli investimenti in tecnologie mature (attrezzature di trasporto, hardware informatico e altri macchinari, attrezzature varie) hanno avuto pesi grosso modo allineati nelle due aree. Ancora più esplicitivi sono i dati relativi ai divari interni alla Ue. Sempre nel ventennio in esame, i Paesi nordici (Svezia, Danimarca e Finlandia) hanno fatto registrare tassi di investimento nelle tecnologie innovative maggiori di quelli realizzati dai Paesi centrali (quali Germania e Francia) per scarti compresi fra 2 e 2,5 percentuali punti di Pil; e gli analoghi scarti sono stati ancora più marcati rispetto ai restanti stati membri. Eppure, analogamente al confronto con gli Stati Uniti, gli investimenti in tecnologie tradizionali nei Paesi nordici hanno avuto un'incidenza (6-7% del Pil) non inferiore a quella riscontrabile nei Paesi centrali e mediterranei. La conclusione è che, nel breve-medio periodo, l'Ue potrà avvicinarsi al suo *hub* tecnologico (ossia, gli stati membri nordici) ed emanciparsi così dalla "trappola delle tecnologie mature" solo aumentando il peso dei suoi investimenti innovativi sul Pil mediante spese aggiuntive più che sostitutive rispetto agli investimenti in tecnologie tradizionali. Se avrà successo, nel medio-lungo periodo questa addizionalità modificherà la struttura pro-



duttiva europea determinando una sostituzione fra le due tipologie di investimento. Tale sostituzione tenderà a essere più rapida nei settori legati, in modo diretto, alla transizione “verde”. Il rafforzamento economico della Ue e l’allentamento dei suoi vincoli di finanziamento saranno accelerati da strumenti di politica economica in grado di agevolare gli investimenti innovativi. In proposito, il nostro lavoro evidenzia tre punti. Il primo riguarda la correlazione positiva fra il grado di integrazione e di spessore dei mercati finanziari della Ue e gli investimenti innovativi. Questi ultimi sono “lunghi in idee e corti in collaterale”. Pertanto, il loro finanziamento non può basarsi sul canale bancario ma richiede partecipazioni azionarie e forme di private equity (quali il venture capital). Pur se meno sviluppati rispetto agli Stati Uniti, si tratta di strumenti più diffusi nei Paesi nordici che nel resto della Ue. Per superare la connessa frammentazione dei mercati finanziari europei, è quindi necessario canalizzare la ricchezza detenuta da famiglie e imprese verso strumenti idonei a sostenere investimenti innovativi rischiosi ma ad alto rendimento atteso. Al riguardo, fondi pensione e assicurazioni sono fondamentali per assorbire la minore propensione media al rischio dei detentori europei di ricchezza e per arginare i deflussi finanziari netti fra Ue e Stati Uniti. Il secondo punto è che non vi è incompatibilità fra bilanci pubblici “sani” e sostegno degli investimenti innovativi. Come mostra la figura allegata, a differenza che nel resto della Ue, nei Paesi nordici gran parte dei sussidi pubblici è indirizzata verso le imprese che investono in tecnologie innovative. Una scelta del genere non indebolisce l’efficacia dello Stato sociale perché, in quei Paesi, le spese pubbliche non privilegiano le posizioni di rendita che incidono negativamente sulla competitività e sull’equità economica. Il terzo punto è che gli Stati membri della Ue devono aprirsi a misure per un più efficiente coordinamento verticale fra politiche nazionali e comunitarie. Il rafforzamento degli investimenti innovativi non impone solo l’effettiva realizzazione dell’unione dei mercati dei capitali e un miglior funzionamento del mercato unico europeo, eliminando le tante segmentazioni che ancora permangono. Esso richiede anche una più efficace capacità centralizzata per finanziare e produrre i “beni pubblici europei innovativi”. Al riguardo, la riforma del bilancio europeo acquista un valore essenziale, così come il ruolo della Banca europea degli investimenti. Tali politiche sono fattibili? Secondo la cosiddetta “maledizione di Juncker”, realizzare quanto “andrebbe fatto” non garantisce la rielezione “dopo averlo fatto”. Eppure, l’evidenza empirica mostra che l’efficienza dei mercati finanziari e dei sistemi di welfare è cruciale per riallocare i fattori produttivi in modi innovativi e per attuare politiche di riqualificazione e di inclusione delle risorse umane, preservando il consenso sociale verso i governi. Questo modello non deve però addossare sulle politiche nazionali l’intero onere della correzione degli effetti indesiderati, derivanti dai cambiamenti dell’ordine economico-sociale decisi a livello centrale. Uno stabile “equilibrio politico” richiede che l’offerta di beni pubblici europei innovativi sia integrata dall’offerta di “beni pubblici europei solidaristici”.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il confronto



Fonte: EIB Investment Survey 2024



### IL CONTATORE DELLA CRISI

I giorni di calo della produzione italiana: dal 1 febbraio 2023 il momento di avvio della lunga sequenza di segni meno che ormai caratterizza la nostra manifattura. L'ultimo aumento della produzione industriale risale infatti a gennaio dello scorso anno.