

Perché la Ue deve diventare investitore

di Marco Buti e Marcello Messori

Secondo il Rapporto Draghi, il recupero dei ritardi tecnologici europei e la realizzazione della transizione verde impongono nuovi e massicci investimenti. Anche escludendo gli interventi per la riqualificazione delle risorse umane e per la salvaguardia dei presidi di inclusione sociale, il rapporto stima in 800 miliardi di euro annuali i finanziamenti aggiuntivi necessari. Poco meno della metà di questi finanziamenti dovrebbe provenire dal settore pubblico, specie mediante un rafforzamento del bilancio dell'Unione europea (Ue) che crei una capacità fiscale centrale.

Alcuni osservatori hanno criticato tale impostazione sottolineando che, nella Ue, il rapporto fra investimenti e Pil (il tasso di investimento) è – in media – più elevato di quello statunitense. Pertanto, la riduzione dei ritardi tecnologici nella Ue non richiederebbe aumenti quantitativi bensì miglioramenti qualitativi degli investimenti: anziché aggiungere si tratta di sostituire, abbandonando traiettorie tecnologiche mature e ormai superate. Non condividiamo né il merito, né le implicazioni di politica economica di questa critica.

Come mostrano ricerche della Banca europea degli investimenti (Bei), il divario positivo fra il tasso di investimento della Ue e degli Usa vale solo con riferimento a un indicatore aggregato che include componenti spurie: gli investimenti immobiliari, con un tenue impatto sull'adeguatezza tecnologica delle attività produttive, e la contabilizzazione fiscale in Irlanda (e, potremmo aggiungere, in altri «paradisi fiscali» Ue) di svariate tipologie di investimenti a prescindere dal loro effettivo utilizzo in attività produttive europee. Se depurato da tali distorsioni, il tasso di investimento produttivo medio nella Ue risulta inferiore rispetto a quello statunitense – in sintonia con il Rapporto Draghi.

Resta il fatto che, se fosse corretta la tesi secondo cui l'inefficiente composizione degli investimenti europei richiede più interventi sostitutivi che additivi, il fabbisogno di finanziamento e di capacità fiscale europea subirebbe un drastico ridimensionamento, depotenziando così uno dei punti centrali ma controversi dell'analisi di Draghi. Tuttavia, è facile mostrare che – almeno per il prossimo decennio – questa tesi risulta irrealistica: come sostiene il Rapporto Draghi, la parte preponderante degli investimenti innovativi per l'effettuazione delle transizioni 'verde' e digitale e delle iniziative per l'assorbimento dei relativi impatti in termini di inclusione sociale deve essere più aggiuntiva che sostitutiva.

In economie di mercato quale quella europea, opera la ben nota «fallacia della composizione». Fin tanto che gli investimenti innovativi non sono stati completati e non si sono tradotti in nuove e più efficienti offerte di beni e servizi, le tradizionali attività produttive mantengono i loro spazi di vendita e di profittabilità che renderebbero micro-economicamente inefficace azzerare o ridurre gli investimenti maturi. Come ha mostrato più di cento anni fa Schumpeter, il processo di “distruzione creatrice” necessita di nuovi attori e – soprattutto – di nuovi investimenti rischiosi che vanno finanziati ad hoc e che possono avere successo o fallire nel tempo. Per soddisfare i criteri di efficienza macro-economica, l'ideale sarebbe un'immediata sostituzione dei vecchi investimenti ormai maturi con quella parte delle nuove innovazioni destinata al successo. Tuttavia, diventa possibile distinguere tale parte di successo da quella destinata al fallimento solo in base ai successivi risultati di mercato. Quanti teorizzano una sostituzione immediata di vecchi investimenti con i nuovi si affidano, perciò, a meccanismi incompatibili con la logica del mercato. Insomma, per ridirezionare le attività produttive verso settori ad alta tecnologia, è necessario attivare processi gradualisti che prendono tempo; durante la transizione, gli investimenti devono quindi aumentare perché i nuovi si sommano ai vecchi.

Come mostriamo in uno studio di prossima pubblicazione, l'evidenza empirica conferma la nostra tesi rispetto alla situazione europea. Per esempio, lo stato membro della Ue più vicino alla frontiera dell'innovazione (la Svezia) fa registrare dinamiche degli investimenti tecnologicamente avanzati

molto al di sopra della media europea; eppure, esso realizza anche uno dei più alti tassi europei di crescita degli investimenti tecnologicamente maturi. Viceversa, stati membri lontani – in media – dalla frontiera innovativa (l'Italia o la Spagna) denunciano valori inferiori alla media dell'area sia nei comparti a tecnologie mature che in quelli a tecnologie avanzate.

Resta aperto un problema importante: perché privilegiare finanziamenti e investimenti centralizzati anziché affidarsi alle sole iniziative decentrate? Una risposta è che le economie di scala e di scopo e le esternalità degli investimenti innovativi aggiuntivi sono così significative e le connesse risorse finanziarie da mobilitare tanto ingenti da travalicare le capacità nazionali. Ne deriva che le duplicazioni o le diversificazioni a livello nazionale vanno minimizzate, in modo da ottimizzare gli standard e da raggiungere un'efficiente massa critica. Eppure, la sola centralizzazione non è sufficiente. Sarebbe anche necessario un complesso coordinamento verticale fra decisioni delle istituzioni europee, politiche nazionali e dinamiche di mercato che appare purtroppo estraneo all'orizzonte strategico dei decisori politici.