

12 aprile 2021

Il Sole **24 ORE**

BIDENOMICS: LA GRANDE CORSA ALLE INFRASTRUTTURE

di Marcello Minenna

Le misure di stimolo all'economia USA della nuova amministrazione Biden raddoppiano. Poche settimane dopo l'approvazione del piano di contrasto alla pandemia da 1.900 miliardi di \$, Biden ha presentato un progetto di espansione infrastrutturale da 2.300 miliardi, da attuarsi su un orizzonte di circa 15 anni. Tenendo presente che presto potrebbe essere approvato anche un piano di cancellazione quasi integrale del debito studentesco, è evidente che occorre considerare la “*Bidenomics*” come un cambio di paradigma netto per l'economia USA e, di riflesso, anche per quella mondiale.

Il principale tratto distintivo del piano Biden è la definizione molto estesa di infrastruttura: non solo strade, ferrovie, ponti, impianti industriali o la banda larga. Vengono considerate capitale pubblico anche la rete di competenze del personale ed un sistema di cure domiciliari pervasivo agli anziani ed ai fragili, che consenta a parte della popolazione ora impegnata nel *day-caring* di rientrare attivamente sul mercato del lavoro. Infine il piano rafforza il *focus* su ricerca e sviluppo che ha consentito all'economia USA di attrarre capitali nonostante il *trend* di declino degli investimenti pubblici che ha caratterizzato gli ultimi 30 anni di gestione *bipartisan* di repubblicani e democratici.

IL DECLINO STRUTTURALE DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI IN USA

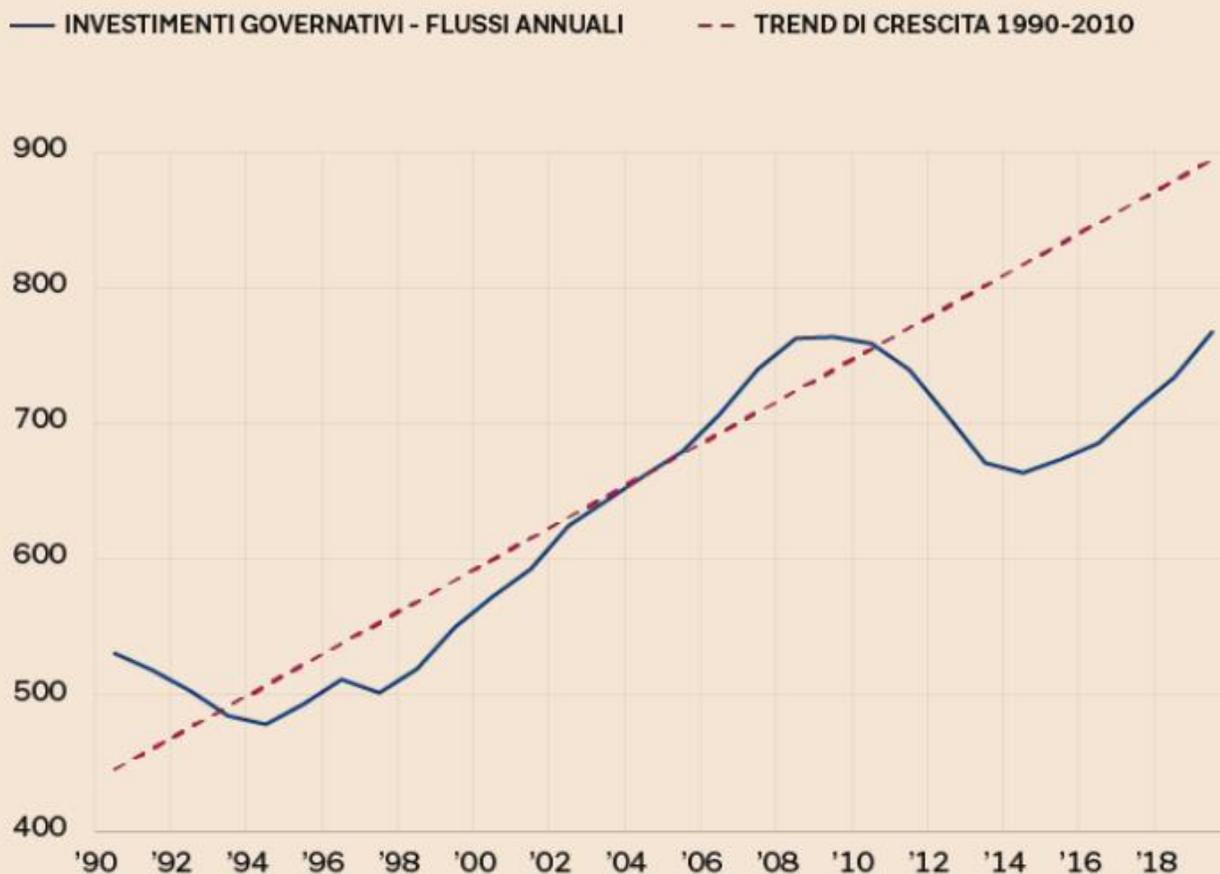
Dal 1990 gli investimenti governativi USA hanno subito un forte rallentamento, ben visibile nei dati depurati dell'effetto dell'inflazione (cfr. Figura 1). Gli ultimi 10 anni rappresentano un'ulteriore anomalia, con un

allontanamento persistente dal *trend* di lungo periodo (linea rossa) che corrisponde all'incirca a 1.250 miliardi di \$ di investimenti mancanti.

Figura 1

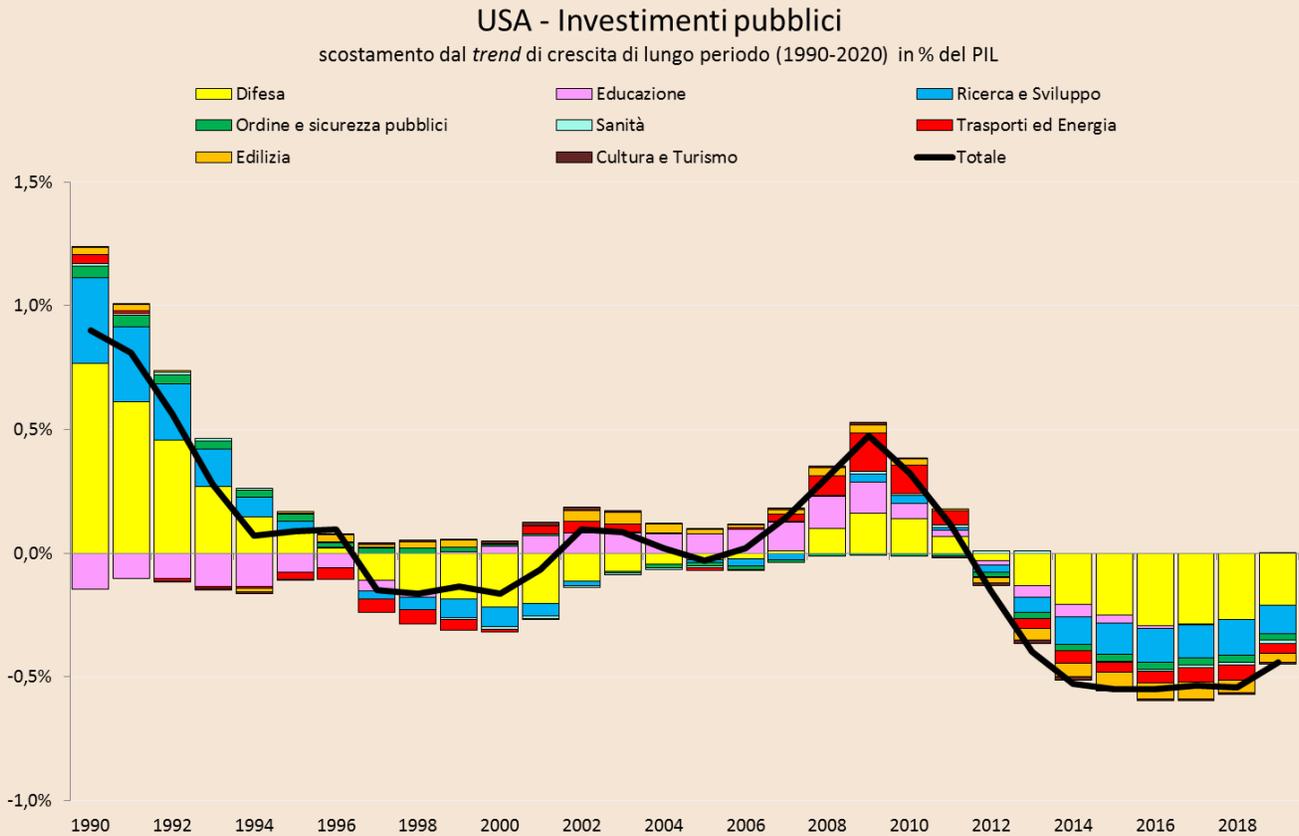
USA, INVESTIMENTI PUBBLICI LORDI

Dati in miliardi di \$ ai prezzi 2020. (Fonte: US Bureau of Economic Analysis)



La stagnazione degli investimenti pubblici è un fenomeno condiviso con la maggioranza delle economie sviluppate, ma la situazione USA ha le sue peculiarità. È possibile approfondire cosa sia successo attraverso una decomposizione degli investimenti per categorie (cfr. Figura 2).

Figura 2



Fonte: US Bureau of Economic Analysis

Innanzitutto è immediato notare come il declino degli investimenti pubblici sia molto più marcato se espresso in rapporto al PIL piuttosto che in termini nominali (linea nera). Inoltre emerge con un notevole colpo d'occhio l'impatto delle spese per la difesa (barre gialle), che rappresentano grosso modo il 50% del *budget* annualmente destinato agli investimenti. Dalla fine della Guerra Fredda gli investimenti militari si sono naturalmente contratti, soprattutto per via di meccanismi di sequestro automatico del *budget* secondo piani multi-annuali di riduzione progressiva delle spese.

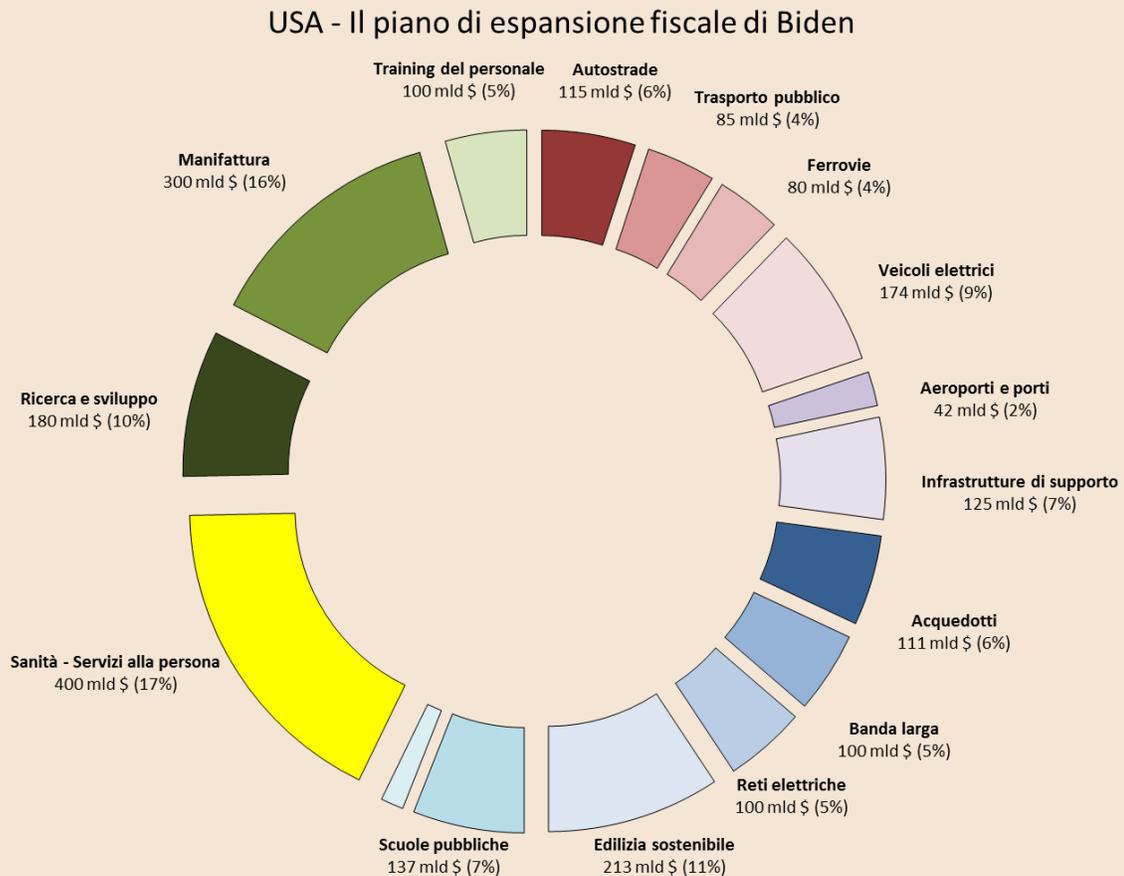
Tuttavia anche gli investimenti nei settori civili hanno seguito lo stesso *trend* di rapida diminuzione. Non si tratta solo dei settori tradizionalmente penalizzati in caso di tagli lineari del *budget* come educazione e sicurezza, che sono i primi a soffrire per via della mancanza di *lobby* e gruppi di interesse che li difendano. Anche il comparto "ricerca e sviluppo" (barre azzurre) che agli inizi degli anni

'90 rappresentava il 25% del totale investito dal governo ha visto uno scostamento negativo dal *trend* di crescita di lungo periodo che si è amplificato nel decennio post-crisi finanziaria.

I NUMERI E LE STRATEGIE DEL PIANO BIDEN PER LE INFRASTRUTTURE

La nuova amministrazione ha messo sul piatto quasi 2.300 miliardi di \$ di nuovi investimenti, da ripartire grosso modo equamente in tre macro-aree strategiche dell'economia nazionale. 621 miliardi saranno destinati al ripristino ed al potenziamento della rete di trasporti, con particolare enfasi sullo sviluppo della mobilità elettrica alternativa (9% del *budget*). Biden non fa mistero del suo obiettivo di creare una rete di 500.000 punti di ricarica per veicoli elettrici entro il 2030.

Figura 3



Fonte: US Bureau of Economic Analysis

Altri 689 miliardi saranno utilizzati per la manutenzione delle infrastrutture civili e lo sviluppo del settore edilizio con nuove tecnologie sostenibili: in questa prospettiva è realmente apprezzabile lo sforzo di rimodernamento della rete di acquedotti e delle scuole pubbliche, a cui si destina quasi il 15% del *budget* complessivo. Si tratta di infrastrutture essenziali, spesso trascurate dai governi perché non producono ritorni economici a breve termine nell'arco di un ciclo elettorale, e dunque poco spendibili dal punto di vista politico.

Infine c'è il lato realmente innovativo della visione di Biden: *in primis* 580 miliardi che verranno canalizzati per potenziare la ricerca e la formazione del personale nei settori industriali ad alto valore aggiunto.

Dall'altro lato, ben 400 miliardi saranno destinati allo sviluppo di una rete capillare di cure domiciliari per persone anziani e fragili. L'obiettivo è quello di contrastare il declino di lungo termine della popolazione attiva, integrando nelle logiche del mercato del lavoro tutte le attività di *long term care* che ora vengono svolte nelle residenze per anziani, da familiari o da personale in nero, magari non adeguatamente formato. Nella prospettiva di un rapido invecchiamento della popolazione nei prossimi decenni, anche questa è infrastruttura: si tratta di un passo lungimirante per preservare il potenziale di crescita dell'economia riconoscendone il progressivo ed inevitabile cambiamento demografico.

Il piano non dovrebbe essere finanziato a debito, ma attraverso un'adeguata crescita delle entrate tributarie. Biden sembra pronto ad aumentare la *corporate tax*, attraverso la fissazione di una tassa minima del 21% sui guadagni globali delle società e l'aumento dell'aliquota dell'imposta sul reddito delle *corporations* dal 21% attuale al 28%. Più remoto, ma ancora possibile, è il varo di una *carbon tax* che incentivi la transizione verso l'economia verde.

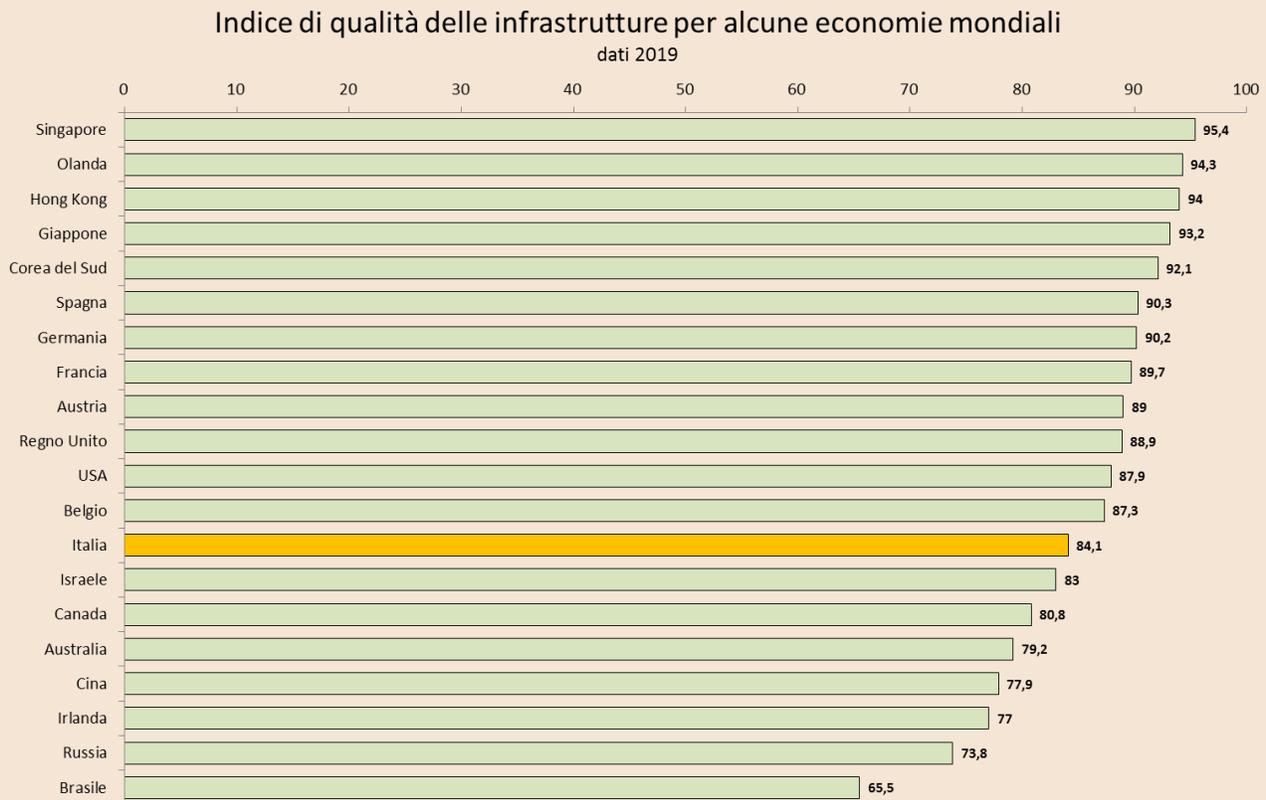
Ovviamente l'aumento delle tasse avrà un impatto negativo sulla crescita di breve periodo, che dovrebbe essere colmato in seguito. Il PIL nel 2022 dovrebbe crescere "solo" del 3,9% rispetto al 7,2% previsto per il 2021 e del 2,3% nel 2023. Già nel 2024 i benefici derivanti dall'espansione fiscale dovrebbero essere preponderanti, con un'accelerazione della crescita del PIL del 3,8%.

LA SFIDA GLOBALE SUL RILANCIO DELLE INFRASTRUTTURE

Secondo il più recente *report* del *World Economic Forum* (WEF) gli USA sono al 13° posto in termini di qualità delle infrastrutture, un *ranking* in discesa da oltre un decennio. Una cura *shock* come quella Biden appare pertanto molto opportuna. Ai primi posti della classifica appaiono le economie asiatiche più avanzate e parte di quelle europee che sono tradizionalmente al centro di una rete di interconnessioni vasta ed efficiente (Nord-Europa) o che recentemente hanno investito in un potenziamento della rete infrastrutturale (come la Spagna).

L'Italia è in una posizione intermedia, dove sconta le note debolezze strutturali ed una *policy* di sotto-investimento oramai pluri-decennale.

Figura 4

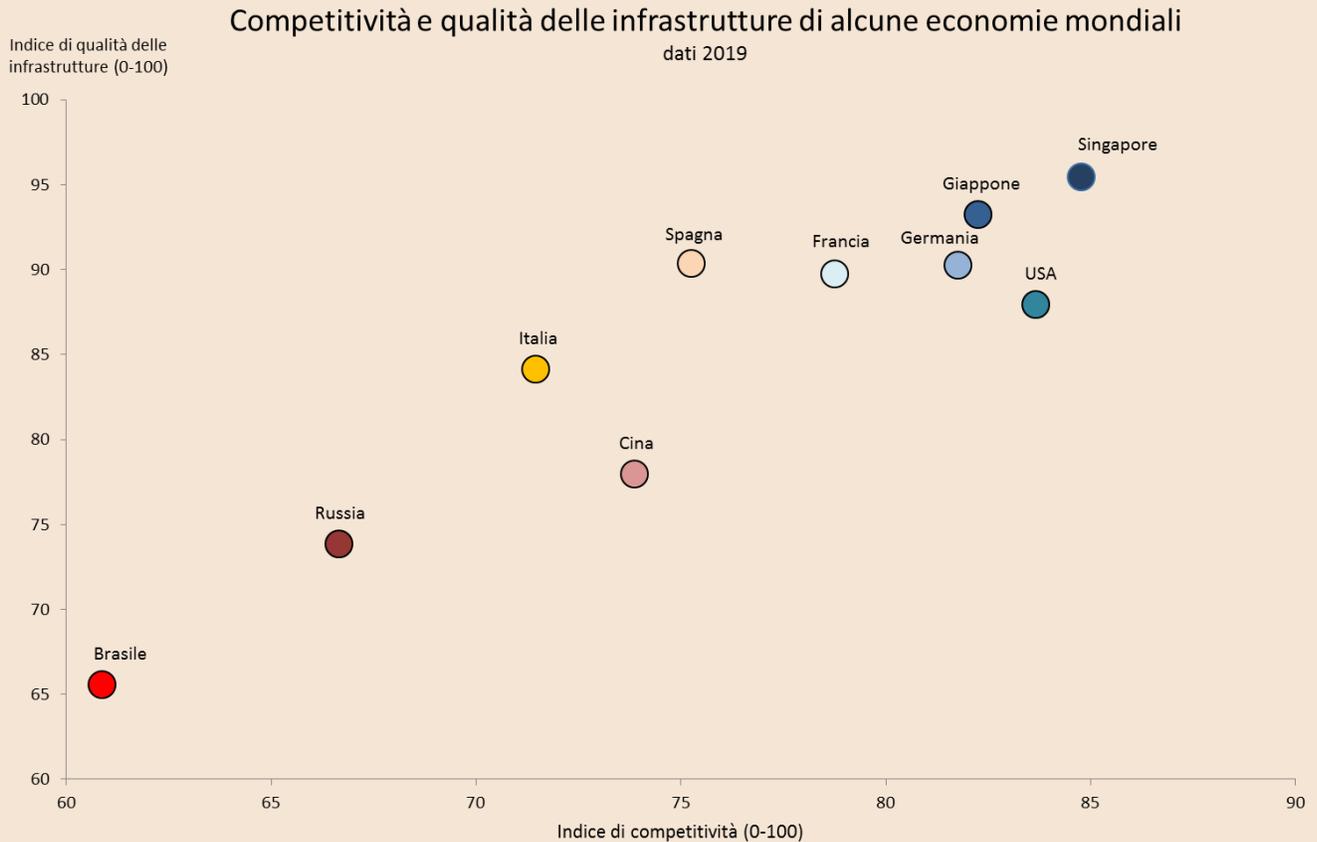


Fonte: World Economic Forum

Non è un mistero che una rete di infrastrutture moderna ed efficiente sia un fattore necessario per la competitività economica in campo internazionale. Dai

dati del WEF, l'indice di qualità delle infrastrutture e quello di competitività correlano quasi linearmente (cfr. Figura 5): in sostanza le economie con lo *stock* di infrastrutture più efficiente sono le più competitive.

Figura 5



Fonte: World Economic Forum

In questa prospettiva, appare chiaro come il ritardo infrastrutturale del nostro Paese comporti un *gap* di competitività difficilmente colmabile anche rispetto ai nostri *partner* europei più stretti. Di certo il *Recovery Plan* sarà un'opportunità importantissima per avviare un indispensabile ciclo di ammodernamento del nostro patrimonio di infrastrutture, ma potrebbe non bastare.

A complemento - [come ho ribadito in più occasioni](#) - un semplice partenariato pubblico-privato potrebbe essere una soluzione efficiente di ingegneria finanziaria per rilanciare gli investimenti, soprattutto nelle aree particolarmente depresse del Mezzogiorno.

Il ruolo dello Stato come garante in sinergia con il risparmio privato restituirebbe attrattività ai progetti anche per investitori istituzionali tradizionalmente molto prudenti, come i fondi-pensione o le imprese di assicurazione. In linea con la “*new vision*” di Biden, l’aspetto *social* degli investimenti infrastrutturali verrebbe enfatizzato da interventi collaterali che valorizzino come fonte primaria di occupazione la formazione dei lavoratori già presenti sul territorio. Per incoraggiare l’aumento dell’offerta locale di forza lavoro, si potrebbero mettere in cantiere progetti di sostegno sociale, come asili nido gratuiti, estensione degli orari scolastici, riorganizzazione del mercato degli affitti. Parimenti sarebbe ipotizzabile agire sulla riqualificazione urbana e ambientale.

A titolo esemplificativo, se il governo si impegnasse nella costituzione di una società veicolo controllata che emettesse ABS (*Asset-Backed-Securities*) fuori dal perimetro contabile del settore pubblico e che avesse come obiettivo la realizzazione di investimenti infrastrutturali ad alto potenziale, garantendo parte della raccolta si potrebbe arrivare a mobilitare qualche punto percentuale (decine di miliardi di €) del risparmio privato nazionale, tra cui quello istituzionale.

Si tratterebbe di un progetto *market-friendly* che avrebbe il pregevolissimo vantaggio di avviare una *governance* mista pubblico/privato, con lo sviluppo di costruttivi meccanismi di *delegated monitoring* sugli investimenti.

Dagli USA le infrastrutture traineranno la prossima ripresa economica globale. Stavolta agganciamola.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell’Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali