

## **Per investire anche lo Stato ha bisogno di metodo**

*Come definire un processo standard per valutare, comparare e scegliere gli investimenti pubblici*

di Umberto Marengo\*

Nel suo primo discorso al congresso Donald Trump ha annunciato un piano di investimenti pubblici e privati da mille miliardi dollari. Trump non è il solo a chiedere allo stato di investire di più. In Francia il liberale Macron promette investimenti pubblici per 50 miliardi. In Italia, è stato spesso suggerito di rafforzare il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti. Dal successo dei movimenti anti-establishment emerge una singolare contraddizione. Tutto ciò che è “istituzione” viene visto come corrotto ma allo stesso tempo si chiede che lo Stato intervenga nell’economia con massicci investimenti pubblici.

Scegliere gli investimenti non è facile per i privati ed è ancora più difficile per i governi. Ma dove è davvero utile che lo Stato investa? La teoria economica fornisce alcune indicazioni sugli investimenti che possono effettivamente fare la differenza, ovvero i cosiddetti “fallimenti di mercato”. Un esempio è l’educazione, dove è stato dimostrato che investire sui primissimi anni di vita ha un forte impatto positivo sulle opportunità future. Ma come sa chiunque sia passato dall’accademia alle istituzioni, i tempi della politica sono spesso troppo stretti e i rivoli del bilancio pubblico troppo numerosi per marciare insieme ai tempi della ricerca.

Un’altra risposta a questa domanda viene dall’esperienza di successo di alcune agenzie internazionali di sviluppo. Per esempio, negli ultimi anni il *World Food Programme* ha sviluppato strategie di investimento che fondono l’approccio degli investitori professionisti con le indicazioni della teoria economica. Ai governi serve innanzitutto definire un metodo per valutare gli investimenti. In sintesi, prima di qualsiasi uso di risorse pubbliche occorre farsi due domande: quale è il ritorno e perché dovrebbe essere fatto dallo Stato (la cosiddetta “addizionalità”).

---

\* Consulente manageriale presso The Boston Consulting Group e Associate Fellow all’Istituto Affari Internazionali di Roma.

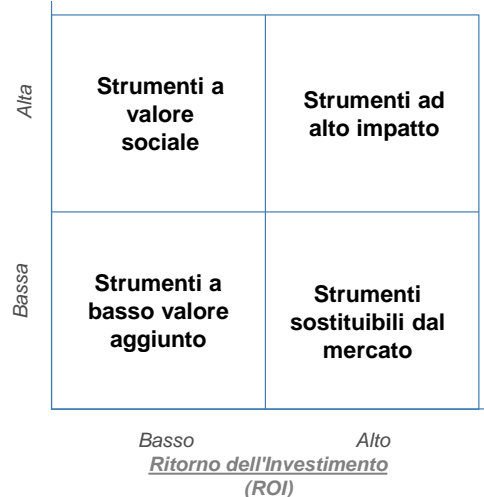
## Gli interventi pubblici possono essere valutati secondo Ritorno e Addizionalità

Lo Stato interviene nell'economia con diversi strumenti



Ciascun strumento può essere valutato per addizionalità e ritorno di investimento

Addizionalità



1

Per prima cosa, ogni investimento deve essere valutato sulla base dei ritorni finanziari che produce (per una impresa pubblica sono gli utili, per un prestito pubblico gli interessi) e dei benefici esterni che ne derivano (come gli utili dell'indotto o l'utilizzo di infrastrutture da parte della popolazione). Questo non significa trasformare lo Stato in una impresa e infatti i ritorni non finanziari sono altrettanto importanti. Creare innovazione, coesione sociale, competenze o imprenditorialità ha valore anche se non è immediatamente monetizzabile.

## Ritorno di investimento misurato su fattori finanziari e non finanziari

Esempi di lenti di valutazione	Tasso di ritorno	Descrizione	
Tasso di ritorno interno	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tasso di ritorno dell'investimento superiore al benchmark di mercato</li> <li>Tasso di ritorno dell'investimento inferiore al benchmark di mercato</li> </ul>	} <i>Ritorni finanziari</i>
	Basso		
Tasso di ritorno esterno	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esternalità positive finanziarie di larga scala rese possibili dall'investimento</li> <li>Esternalità positive finanziarie limitate alle imprese coinvolte</li> </ul>	
	Basso		
Contenuto di innovazione	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stimolati investimenti/progetti ad alto contenuto di innovazione</li> <li>Stimolati investimenti/progetti a basso contenuto di innovazione</li> </ul>	
	Basso		
Crescita competenze risorse umane	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formazione/inclusione di nuove competenze specialistiche</li> <li>Limitata formazione nuove competenze specialistiche</li> </ul>	
	Basso		
Iniziativa imprenditoriale	Alta	<ul style="list-style-type: none"> <li>Supporto alla creazione nuove imprese, reti o aggregazioni</li> <li>Limitati effetti di aggregazione e nuove creazioni di imprese</li> </ul>	
	Basso		

2

In altre parole, non tutti gli investimenti pubblici devono produrre utili. Scuole e aziende municipalizzate hanno obiettivi diversi ma entrambi devono essere dichiarati e misurati esplicitamente. Solo così sarà poi possibile valutarne l'efficacia.

Secondo, deve essere chiaro cosa fa lo Stato in più rispetto a quanto non farebbe il mercato. L'addizionalità può essere giudicata attraverso varie lenti. Le risorse pubbliche servono a trasformare strutturalmente un settore o a traghettare aziende in crisi? Strumenti analoghi sono presenti e accessibili sul mercato? Se non sono accessibili, cosa si potrebbe fare per renderli tali? L'investimento sta creando un nuovo mercato (per esempio brevettando nuove tecnologie) o sta semplicemente facendo competizione a chi già opera in questo settore (i panettoni di Stato)?

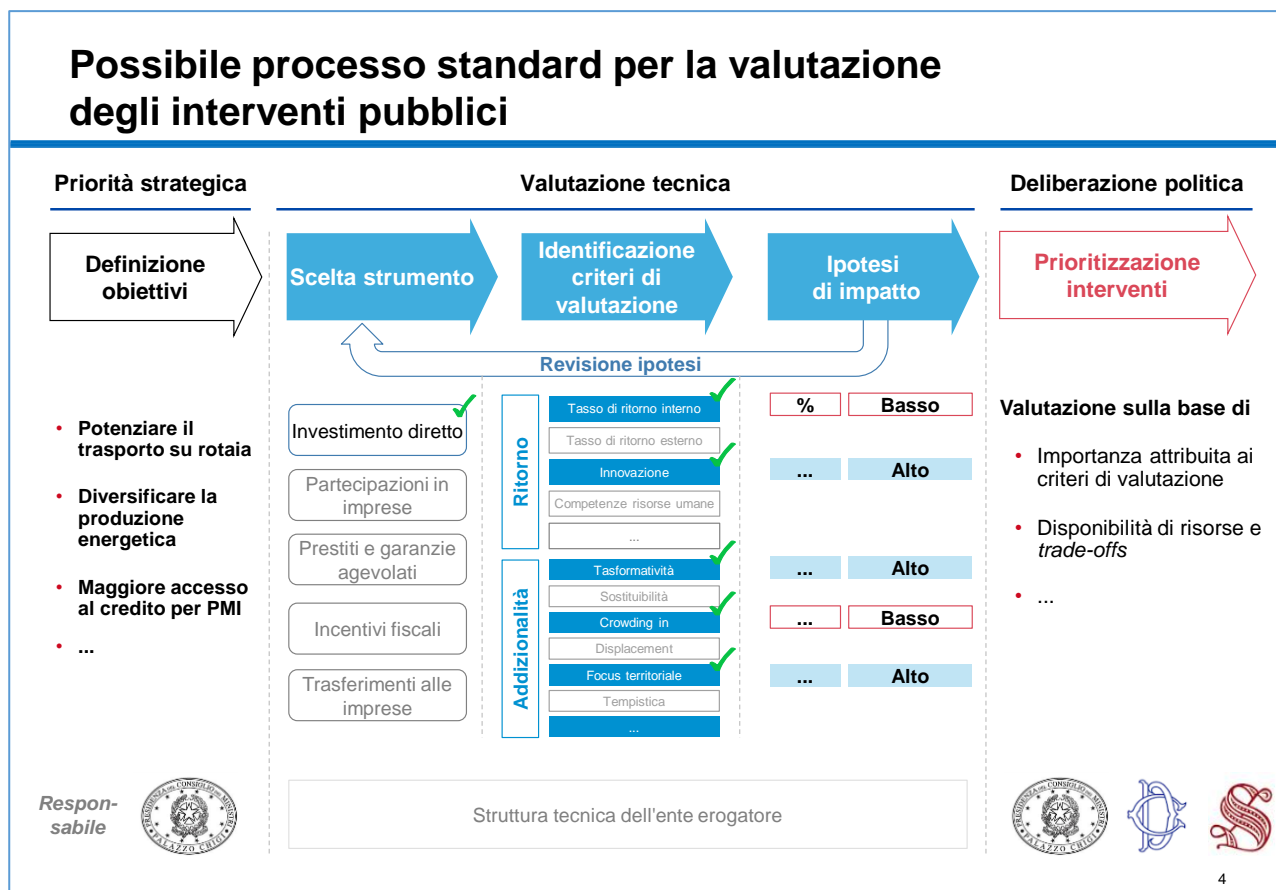
## L'addizionalità dello Stato può essere misurata su diversi fattori

Esempi di lenti di valutazione	Livello di addizionalità	Descrizione
Tasformatività	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Effetto di trasformazione strutturale settore/aziende beneficiari</li> <li>• Supporto congiunturale a settore/imprese beneficiari</li> </ul>
	Basso	
Sostituibilità	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Non presenti/accessibili strumenti di mercato con finalità analoghe</li> <li>• Già presenti/accessibili strumenti di mercato con finalità analoghe</li> </ul>
	Basso	
Crowding in	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Effetto attrazione capitali privati addizionali, risk sharing, partnership, etc.</li> <li>• Nessun impatto su composizione degli investitori, risk sharing, partnership, etc.</li> </ul>
	Basso	
Displacement dei competitor	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Effetto di creazione di un nuovo mercato</li> <li>• Effetto di riduzione market share di altre imprese/settori/aree geografiche</li> </ul>
	Basso	
Focus territoriale	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Concentrazione risorse in specifiche aree territoriali (e.g. aree di crisi)</li> <li>• Nessun focus territoriale previsto</li> </ul>
	Basso	
Accelerazione dei tempi	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erogazione precedente/accelerante il lancio investimento/progetto</li> <li>• Erogazione a investimento/progetto già avviato</li> </ul>
	Basso	
Sostenibilità	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Previsti meccanismi di phase out e sostenibilità di mercato</li> <li>• Non previsti meccanismi di phase out</li> </ul>
	Basso	

3

Rispondere a queste domande permette di concentrare le risorse là dove fanno la differenza. Per esempio, uno dei principali valori aggiunti di una banca di promozione nazionale come Cassa Depositi e Prestiti è il *crowding in*, ovvero la capacità di attrarre co-investitori privati. Nel mondo delle energie rinnovabili, invece, uno dei criteri principali per giudicare il valore aggiunto del pubblico è la sostenibilità nel tempo. Per esempio, se dopo vari anni continua ed essere antieconomico installare un certo tipo di pannelli solari, l'incentivo non ha ottenuto l'obiettivo di rendere questa tecnologia sostenibile e quindi le risorse devono essere orientate verso altre tecnologie.

Il caso italiano dei decreti mille-proroghe rinnovati ogni anno mostra chiaramente che non solo ci manca una strategia sugli investimenti, ma mancano anche gli strumenti per chi volesse metterla in pratica. Per questo il Governo italiano dovrebbe prevedere che prima di ciascun investimento pubblico sia fatta obbligatoriamente una valutazione di impatto sul ritorno e sul valore aggiunto che si vuole creare.



Questa valutazione deve essere pubblica e trasparente e deve lasciare alla politica l'onere della scelta. Lo scopo di questo esercizio, da applicare a tutti i livelli della pubblica amministrazione, non è deresponsabilizzare chi prende decisioni ma rendere esplicite le opzioni, le priorità e i *trade-off* che queste richiedono.

Chiedere più (o meno) Stato nell'economia non significa molto. Non aiuta i politici che dovranno scontrarsi con la realtà del governo ed inganna i cittadini perché non spiega effettivamente per cosa vengono spesi i loro soldi. Maggiore trasparenza e chiarezza sull'utilizzo delle risorse pubbliche non è naturalmente sufficiente ad evitare sprechi ma aiuterà a distinguere gli errori dai successi. Ci saranno sempre "elefanti stanza" ma una maggiore trasparenza nella pubblica amministrazione ci darà qualche idea su come sono entrati e come farli uscire.