

2023

2023

RAPPORTO SUGLI  
INVESTIMENTI  
2023/2024  
RISULTATI PRINCIPALI

Trasformazione  
come chiave per la  
competitività



Banca europea  
per gli investimenti

2024



RAPPORTO DELLA BEI SUGLI INVESTIMENTI  
2023/2024

## RISULTATI PRINCIPALI

# Trasformazione come chiave per la competitività



Banca europea  
per gli investimenti

## Rapporto sugli investimenti 2023/2024: «Trasformazione come chiave per la competitività» – Risultati principali

© Banca europea per gli investimenti (BEI), 2024. Tutti i diritti riservati. In assenza di un'autorizzazione espressa è possibile citare piccole porzioni di testo, non superiori a due paragrafi, nella lingua originale, a condizione che sia citata anche la fonte.

### Il Rapporto della BEI sugli investimenti

Il Rapporto annuale della BEI sugli investimenti e il relativo finanziamento è elaborato dal Dipartimento Studi economici della Banca. Il testo contiene una panoramica completa dell'andamento degli investimenti, dei fattori che li favoriscono e delle relative modalità di finanziamento nell'Unione europea. Esso abbina l'analisi e la comprensione delle principali tendenze e dei fondamentali sviluppi del mercato ad un particolare approfondimento tematico. Quest'anno l'accento è posto sulla transizione dell'Europa verso un futuro innovativo e verde. Il Rapporto prende ampiamente spunto dai risultati dell'Indagine annuale della BEI sugli investimenti (EIBIS) e dell'Indagine della BEI sui comuni. L'analisi interna è poi abbinata a contributi di importanti esperti del settore.

### Il Dipartimento Studi economici della BEI

La missione del Dipartimento Studi economici della BEI è fornire analisi e studi economici a sostegno delle operazioni della Banca contribuendo così a definirne anche posizioni, strategie e politiche. La Direttrice degli Studi economici Debora Revoltella è a capo di un team di 40 economisti.

### Principali contributi al Rapporto di quest'anno

Responsabile del Rapporto: Debora Revoltella

Coordinatori e revisori del Rapporto: Laurent Maurin e Atanas Kolev

Risultati principali: Debora Revoltella e Tessa Bending

Capitolo 1: Andrea Brasili, Jochen Schanz (autori principali), Peter Harasztosi e Michael Stemmer

Capitolo 2: Atanas Kolev (autore principale), Andrea Brasili, Jochen Schanz, Annamaria Tueske e Wouter van der Wielen

Capitolo 3: Laurent Maurin, Rozália Pál (autori principali), Frank Betz, Antonia Botsari, Chiara Fratto, Matteo Gatti, Salome Gvetadze, Peter Harasztosi, Helmut Krämer-Eis, Frank Lang, Wouter Torfs, Thi Thu Huyen Tran e Wouter van der Wielen. Miguel Gil Terte, Viktor Hauk, Eva Hoos, Ignacio Martinez, Manuel Von Mettenheim e Andreas Zucker (Commissione europea, Direzione generale dell'Energia, riquadro A), Luka Klimavičiūtė e Marco Schito (riquadro B)

Capitolo 4: Julie Delanote, Péter Harasztosi, Christoph Weiss (autori principali), Chiara Fratto e Wouter van der Wielen. Yann Ménière e Ilja Rudyk (Ufficio europeo dei brevetti, riquadro A), Julien Ravet, Valentina di Girolamo e Alessio Mitra (Commissione europea, Direzione generale della Ricerca e dell'innovazione, riquadro B), Michael Stemmer (riquadro C)

Capitolo 5: Fotios Kalantzis (autore principale), Paola Casati, Benjamin Hattemer, Bertrand Magné e Marcin Wolski.

### Pubblicazione della Banca europea per gli investimenti

Stampato su carta certificata FSC®

### Disclaimer

I pareri espressi nella presente pubblicazione sono degli autori e non rispecchiano necessariamente la posizione della BEI.

### Ringraziamenti

Centro per il monitoraggio delle attività di R&S (ECOOM) dell'Università di Lovanio (KU Leuven), per il contributo alle ricerche, Annalisa Ferrando per le osservazioni e indicazioni di estrema utilità e Benjamin Freudenstein per il contributo alle ricerche.



La versione integrale del Rapporto sugli investimenti 2023/2024: *Transforming for competitiveness* (Trasformazione come chiave per la competitività) è scaricabile all'indirizzo:

<https://www.eib.org/en/publications/20230323-investment-report-2023>



eBook: QH-BR-24-001-IT-E ISBN 978-92-861-5735-6 ISSN 2600-2531 doi: 10.2867/65063  
pdf: QH-BR-24-001-IT-N ISBN 978-92-861-5737-0 ISSN 2600-2531 doi: 10.2867/34477

## Introduzione

Dopo gli ottimi risultati ottenuti all'indomani della pandemia, l'economia europea ha registrato una battuta d'arresto nella seconda metà del 2023. In futuro sono prevedibili ulteriori pressioni a causa del rallentamento della crescita e delle sfide per la competitività dell'Europa, che andranno ad aggiungersi alla necessità di portare avanti la transizione verde. In seguito alla pandemia il sostegno fiscale coordinato da parte dei governi nazionali e delle istituzioni dell'UE si è rivelato fondamentale per supportare la resilienza economica dell'Europa e stimolare gli investimenti pubblici e privati necessari per trasformare e modernizzare l'economia. Un certo miglioramento si è osservato nei campi della digitalizzazione, dell'efficienza energetica, della decarbonizzazione e del rafforzamento della resilienza delle catene di approvvigionamento.

Occorre accelerare il ritmo dei cambiamenti e continuare a investire nonostante le crescenti difficoltà da questo punto di vista. Per mantenere una competitività che sia anche sostenibile l'Unione europea e i suoi Stati membri dovrebbero infatti puntare sul miglioramento della produttività, sugli incentivi all'innovazione, sulla lotta alla carenza di competenze, sull'espansione delle nuove tecnologie e sul sostegno alle giovani imprese dinamiche. Per non perdere la propria leadership, anche alla luce delle sfide emergenti imposte dalla deglobalizzazione (ad esempio in termini di politiche protezionistiche e mancanza di sicurezza delle rotte commerciali), l'Europa deve investire per rafforzare le catene di approvvigionamento. Deve trasformare la propria economia rendendola più digitale e meno dipendente dai combustibili fossili. In un contesto di politica monetaria restrittiva e di avvio di un risanamento di bilancio da parte dei governi, il finanziamento pubblico dovrà essere molto più mirato e puntare su strumenti catalizzanti, ossia in grado di allineare gli incentivi per il settore privato agli obiettivi di trasformazione economica dell'Europa. Le politiche europee e i relativi strumenti saranno particolarmente importanti in quanto garanti della parità di condizioni all'interno del mercato unico. L'obiettivo dovrebbe essere quello di creare un contesto abilitante per la trasformazione digitale e verde, che riduca l'incertezza, migliori la disponibilità di competenze e garantisca forniture energetiche affidabili ed economicamente accessibili, facendo leva nel contempo sulle potenzialità del mercato unico.

## Con il rallentamento della crescita e i maggiori rischi al ribasso la sfida della competitività torna in primo piano

**Il duplice shock legato alla pandemia e alla crisi energetica ha colpito duramente l'economia europea, ma gli investimenti hanno dimostrato una resilienza molto maggiore rispetto a quella evidenziata in occasione di crisi passate.** Infatti, anche grazie al sostegno dei generosi aiuti pubblici, dopo la pandemia si è assistito ad una rapida ripresa economica. Anche il settore privato, arrivato alla crisi finanziaria globale con un indebitamento eccessivo, ha invece affrontato la pandemia attingendo alle riserve finanziarie precedentemente accumulate che sono state la sua ancora di salvezza. Lo shock energetico del 2022 ha rappresentato un nuovo duro colpo per l'economia, e, per affrontare la crisi che ne è derivata, ancora una volta si è reso necessario il ricorso al sostegno fiscale. Nel contempo le crescenti pressioni inflazionistiche hanno innescato un inasprimento delle politiche monetarie. Si è quindi verificato un rallentamento della crescita, poi proseguito nel 2023, con rischi al ribasso sempre più elevati. In un simile contesto la resilienza degli investimenti è stata una sorpresa in senso positivo. Infatti nel 2021 gli investimenti hanno segnato una rapida ripresa per poi evidenziare una crescita costante, tanto che in termini reali sono tornati ai livelli precedenti la pandemia dopo soli sei trimestri, in contrasto con quanto avvenuto in occasione di precedenti crisi (figura 1).

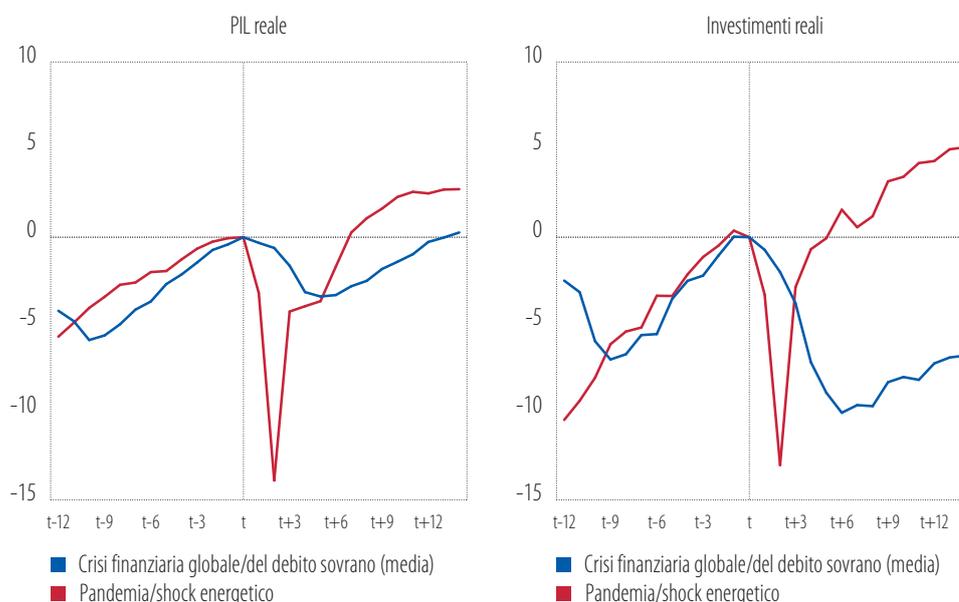
**La crescita degli investimenti è trainata in misura crescente dalla spesa per macchinari, attrezzature, immobilizzazioni immateriali ed edilizia non residenziale.** La forte ripresa degli investimenti a seguito della pandemia è stata sostenuta dal boom dell'edilizia residenziale, che si è però attenuato nella seconda metà del 2022 a fronte della stretta monetaria e della contrazione dei mercati immobiliari che ne è derivata. Da quel momento in poi, nonostante la stretta finanziaria abbia interessato anche le imprese (figura 2), gli investimenti in macchinari, attrezzature e proprietà intellettuale hanno assorbito il sottoutilizzo della capacità produttiva. Gli utili elevati, uniti agli aiuti pubblici ancora in vigore, hanno contribuito a sostenere gli investimenti aziendali.

## Risultati principali

**Figura 1**

### PIL e andamento degli investimenti

**Pandemia/shock energetico vs. crisi finanziaria globale/del debito sovrano (scostamento dal picco del ciclo economico in punti percentuali)**

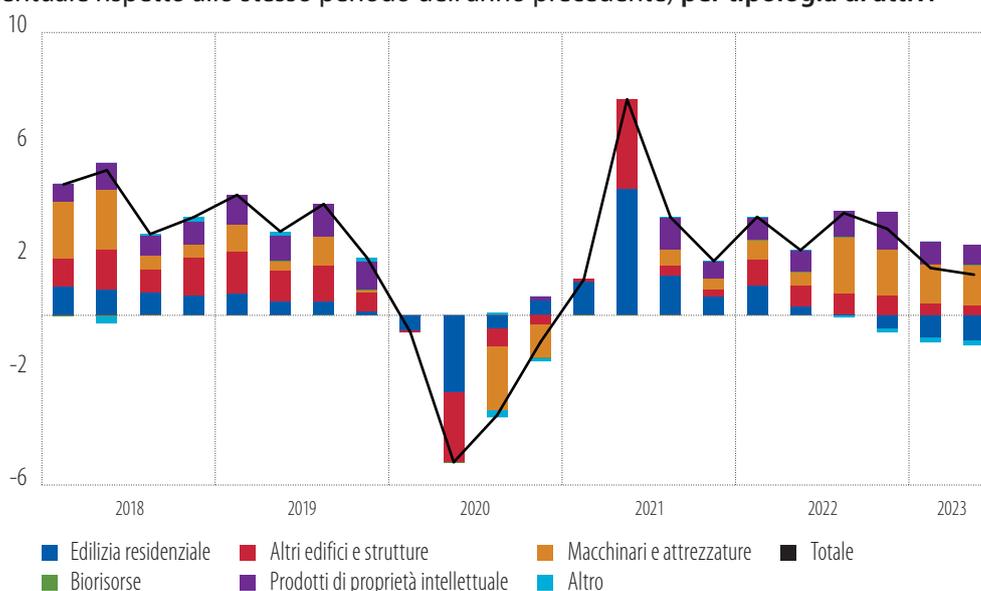


Fonte: Eurostat, banca dati dei conti nazionali.

N.B.: L'asse delle X rappresenta il passaggio del tempo in trimestri prima e dopo il picco del ciclo economico (t), che nella fattispecie è rappresentato dal quarto trimestre 2019. La crisi finanziaria globale ha interessato il periodo dal primo trimestre 2008 al secondo trimestre 2009, mentre la crisi del debito sovrano quello dal terzo trimestre 2011 al primo trimestre 2013. PIL sta per «prodotto interno lordo».

**Figura 2**

**Contributo alla crescita degli investimenti nell'UE (investimenti fissi lordi, variazione percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) per tipologia di attivi**

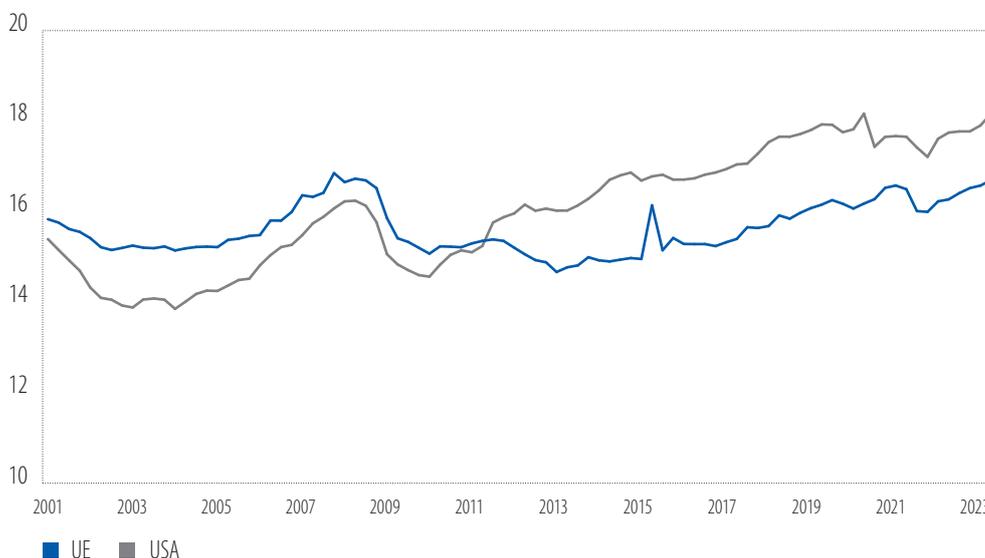


Fonte: Eurostat; sono esclusi i dati relativi all'Irlanda.

La resilienza degli investimenti è un dato positivo, ma per quanto riguarda gli investimenti produttivi permane un divario tra Europa e Stati Uniti che rappresenta una sfida per la competitività europea. Una simile resilienza è indice del fatto che gli investimenti produttivi (che escludono quelli nell'edilizia abitativa) hanno mantenuto, in percentuale del prodotto interno lordo (PIL), una tendenza al rialzo che è bastata per non perdere terreno rispetto al ritmo di crescita di tali investimenti negli Stati Uniti. L'Europa non ha accumulato (ulteriori) ritardi come invece era avvenuto durante la crisi del debito sovrano. Tuttavia il divario rimane e si aggira intorno a 1,5 punti percentuali (figura 3), riconducibili ai diversi livelli di investimento in macchinari, attrezzature e proprietà intellettuale. Il divario è indice di un deficit di investimenti che costituisce una notevole fonte di preoccupazione. La deglobalizzazione e le transizioni verde e digitale impongono cambiamenti strutturali dell'economia europea che devono includere anche una forte attenzione allo sviluppo delle competenze.

**Figura 3**

**Investimenti produttivi** (investimenti fissi lordi reali con esclusione dell'edilizia residenziale, in % del PIL reale)



Fonte: conti nazionali Eurostat e OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici).

N.B.: Unione europea esclusa l'Irlanda. Gli investimenti produttivi comprendono tutti gli investimenti tranne quelli nell'edilizia residenziale.

## Negli anni scorsi l'intervento pubblico si è rivelato fondamentale per sostenere gli investimenti pubblici e privati nonché per permettere alle imprese di accelerare la trasformazione

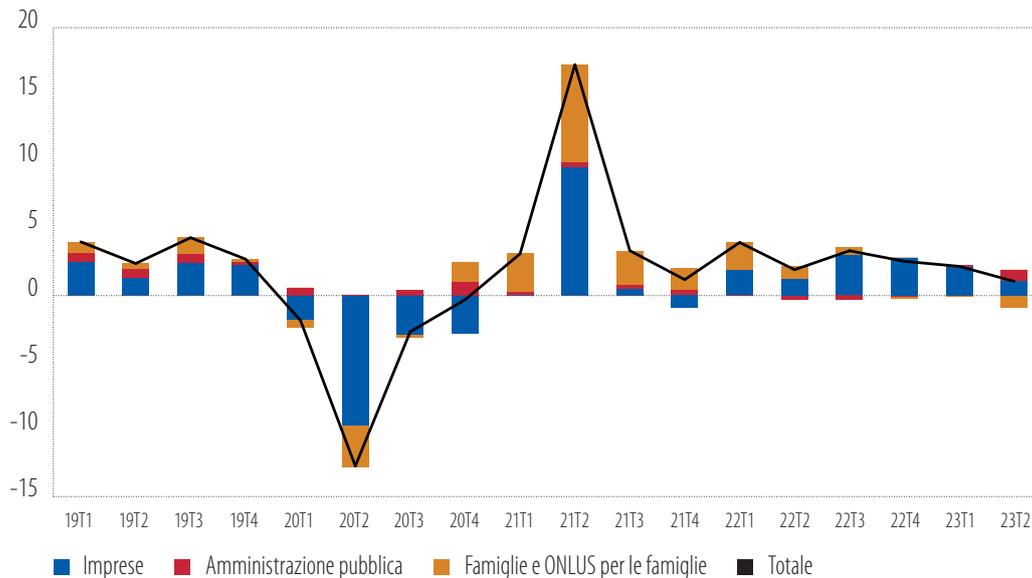
L'intervento pubblico a livello nazionale e di UE ha svolto un ruolo essenziale nell'attenuare gli effetti degli shock e quindi nel consentire una forte ripresa degli investimenti trainata in un primo momento dalle famiglie e, più di recente, dalle imprese. Le politiche di bilancio accomodanti hanno garantito la resilienza degli investimenti pubblici per tutta la durata della pandemia. Inoltre, diverse tipologie di spesa pubblica hanno sostenuto imprese e famiglie gettando le basi per una vigorosa ripresa trainata dalla domanda. Le famiglie sono state la principale determinante della ripresa degli investimenti a partire dal quarto trimestre 2020. Ma l'invasione russa dell'Ucraina, lo shock energetico, l'inflazione e l'aumento dei tassi di interesse hanno poi portato a una situazione di stallo degli investimenti delle famiglie a metà del 2022. Da quel momento in poi il settore delle imprese, avendo beneficiato del sostegno pubblico e della forte domanda, è stato praticamente l'unico a trainare la crescita degli investimenti (figura 4).

## Risultati principali

L'andamento degli investimenti pubblici dall'inizio della pandemia è in notevole contrasto con quello che emerge dai dati storici sulle crisi economiche, anche in virtù della sospensione delle regole di bilancio dell'UE. La quota del PIL riconducibile agli investimenti pubblici è notevolmente aumentata nel 2020, in corrispondenza del drastico calo dello stesso PIL. Da allora è rimasta stabile nonostante la ripresa del prodotto interno lordo. Si tratta di un andamento in contrasto con quello mediamente rilevato in occasione delle crisi storiche di 26 paesi dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici (OCSE), dove in effetti si era registrato un calo degli investimenti pubblici per almeno tre anni dopo il picco delle crisi (figura 5). Particolarmente importante per la resilienza degli investimenti pubblici è stata la sospensione delle norme di bilancio dell'UE. Se da un lato lo shock energetico ha determinato uno spostamento del baricentro del sostegno pubblico verso le imprese in quanto beneficiarie dirette, dall'altro l'avvio dell'attuazione del [Dispositivo per la ripresa e la resilienza](#) ha contribuito a proteggere gli investimenti pubblici.

**Figura 4**

**Contributo alla crescita degli investimenti nell'UE (investimenti fissi lordi, variazione percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente): ripartizione per settore istituzionale**

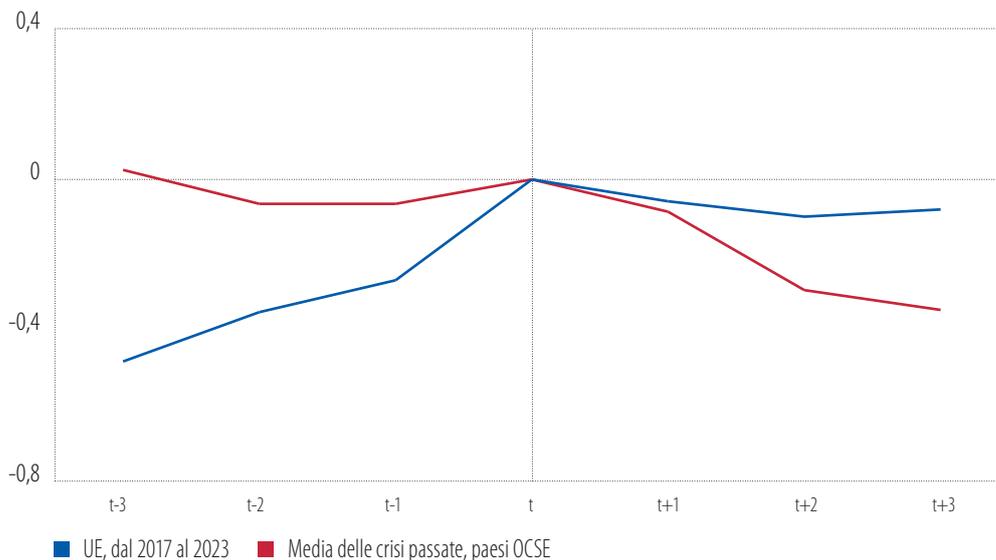


Fonte: Eurostat.

N.B.: sono esclusi i dati relativi all'Irlanda.

**Figura 5**

**Gli investimenti pubblici sono rimasti resilienti a seguito della pandemia con valori superiori a quelli registrati in passato dopo altre crisi (scostamento dal picco della crisi, in punti percentuali del PIL)**



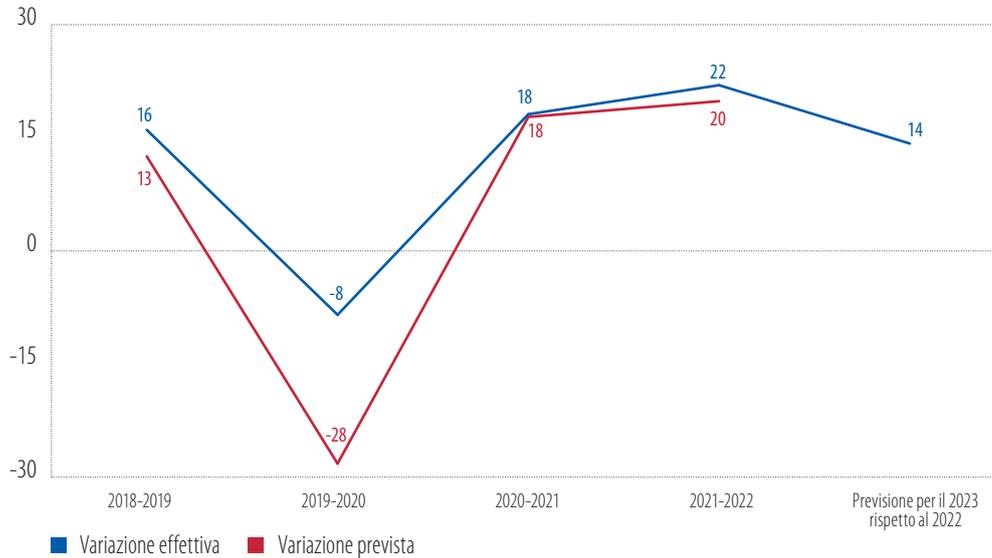
Fonte: elaborazioni degli esperti BEI sulla base dei conti nazionali Eurostat e OCSE.

N.B.: il picco della crisi è rappresentato dall'anno t. La media delle crisi passate è basata sulla metodologia di Larch et al. (2022). Per maggiori informazioni si veda il capitolo 2.

**Anche gli investimenti aziendali hanno mostrato una buona tenuta grazie al sostegno pubblico e alle riserve finanziarie accumulate dalle imprese, ma le aspettative di queste ultime per l'anno in corso sono state meno ottimistiche.** Il sostegno pubblico eccezionalmente generoso durante la pandemia e la conseguente rapida ripresa della domanda hanno consentito alle imprese di accumulare riserve finanziarie che le hanno aiutate a resistere ai molteplici shock. Nel 2023 l'80% delle imprese dell'UE era redditizio (2 punti percentuali al di sopra della media storica). Le imprese con utili pari ad almeno il 10% del fatturato hanno evidenziato una probabilità di accelerare gli investimenti di 8 punti percentuali superiore rispetto a quelle che hanno semplicemente raggiunto un pareggio. Il sostegno pubblico e le riserve finanziarie hanno contribuito a proteggere e mantenere elevati gli investimenti delle imprese, tanto che queste ultime sono comunque riuscite a raggiungere il livello di investimenti atteso anche nel 2022 dopo l'inizio della crisi energetica. In realtà quello appena descritto rappresenta un dato complessivo che però maschera significative differenze non solo tra i vari paesi ma anche e soprattutto a livello settoriale. Non mancano peraltro segnali di flessione, dal momento che nel 2023 il numero di imprese con previsioni di aumento degli investimenti è risultato in calo (figura 6).

Figura 6

**Già a metà del 2023 le imprese manifestavano aspettative di rallentamento degli investimenti per l'anno successivo** (saldo netto tra le imprese che prevedevano un aumento degli investimenti e quelle che invece intendevano diminuirli, in % di imprese)

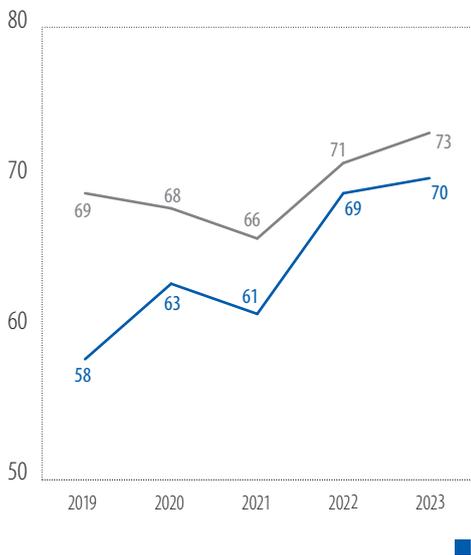


Fonte: Indagine della BEI sugli investimenti (EIBIS) 2018-2023.

**La possibilità di continuare a investire ha garantito alle imprese europee la capacità di reagire agli shock, in particolare grazie ai più cospicui investimenti nella digitalizzazione, nell'efficienza energetica e nella diversificazione delle catene di approvvigionamento che hanno dato il via alla necessaria trasformazione.** A seguito della pandemia l'utilizzo di tecnologie digitali avanzate da parte delle imprese europee è aumentato vertiginosamente, ed è stato così di fatto colmato il divario con gli Stati Uniti che era di 11 punti percentuali (figura 7). Le imprese sono state in grado di reagire anche all'aumento dei prezzi dell'energia grazie ad un'accelerazione degli investimenti nell'efficienza energetica (figura 8). In risposta all'instabilità delle forniture il 20% delle imprese dichiara di aver investito in sistemi digitali di tracciamento delle scorte, mentre il 24% degli importatori ha puntato sulla diversificazione delle catene di approvvigionamento. Di fatto le imprese hanno sfruttato le crisi che si sono susseguite come opportunità di trasformazione. Anche i livelli occupazionali delle imprese sono rimasti stabili per tutta la durata della crisi energetica, tanto che la disoccupazione nell'UE, che nel gennaio 2022 era pari al 6,3%, è scesa al 6% nell'ottobre 2023. Il numero di imprese sottoposte a liquidazione giudiziale (ex fallimento) è rimasto sorprendentemente basso.

**Il fatto che a livello di UE gli investimenti delle imprese appaiano solidi non significa che non sussistano notevoli differenze latenti tra i vari Stati membri in ragione di circostanze nazionali specifiche.** Infatti, anche se la ripartizione settoriale degli investimenti aggregati non è ancora disponibile per tutti gli Stati membri dell'UE, nemmeno per l'inizio del 2023, è chiaro che le tendenze tra i vari paesi, o addirittura tra le macroregioni, sono diverse. In alcuni paesi, ad esempio, all'inizio del 2023 gli investimenti reali delle imprese hanno superato di almeno il 5% il livello pre-pandemico, mentre in altri sono rimasti fermi o comunque ben al di sotto dei livelli precedenti la pandemia (figura 9).

**Figura 7**  
**Percentuale di imprese che utilizzano almeno una tecnologia digitale avanzata**



Fonte: EIBIS 2019-2023.

**Figura 8**  
**Percentuale di imprese che hanno investito nell'efficienza energetica**



Fonte: EIBIS 2019-2023.  
 N.B.: i dati si riferiscono all'anno precedente l'indagine.

**Figura 9**  
**Investimenti reali del settore privato nell'Unione europea (scostamento percentuale rispetto al quarto trimestre 2019)**



Fonte: Eurostat.

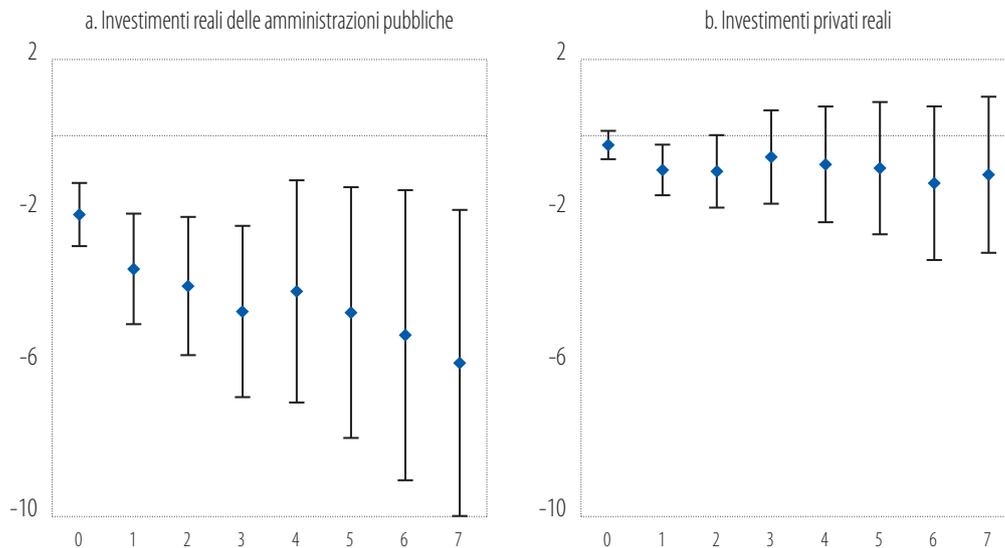
## Nei mesi a venire potrebbe risultare più difficile mantenere il ritmo degli investimenti e della trasformazione

Sebbene i governi siano meglio preparati rispetto al passato, è probabile che il ripristino delle regole di bilancio sfoci in politiche di risanamento dei conti, le quali a loro volta tendono ad incidere sugli investimenti pubblici in misura più che proporzionale. La salute dei conti pubblici degli Stati europei è migliorata dopo la crisi del debito sovrano, e lo stesso è avvenuto in seguito alla pandemia. Si spiega quindi, almeno in parte, il motivo per cui le fluttuazioni dei differenziali dei tassi di interesse tra gli Stati dell'area dell'euro si sono mantenute entro intervalli di valori in linea con le variabili fondamentali dell'economia. I rendimenti dei titoli di Stato sono aumentati di circa il 3% tra gennaio 2022 e ottobre 2023, a fronte di un aumento dei differenziali di rischio pressoché nullo. Gli investimenti pubblici hanno beneficiato del contesto descritto, ma la disattivazione della clausola di salvaguardia generale del [Patto di stabilità e crescita](#) nel 2024 probabilmente sfocerà in ulteriori misure di risanamento dei conti. I dati storici relativi a 16 paesi dell'OCSE mostrano che simili restrizioni di bilancio solitamente incidono in maniera duratura e più che proporzionale sugli investimenti pubblici (figura 10a).

Le misure di risanamento dei conti pubblici incidono negativamente anche sugli investimenti privati, i quali poi a loro volta influiscono sulla crescita e sulla competitività. Dall'analisi dei periodi di austerità di bilancio passati emerge che in presenza di misure di risanamento dei conti pubblici pari all'1% del PIL è legittimo attendersi un calo degli investimenti privati pari all'1% (figura 10b), in larga misura riconducibile ad effetti di propagazione dagli investimenti pubblici a quelli privati nonché all'impatto diretto dell'abolizione degli incentivi fiscali e degli aiuti. Tra gli investimenti maggiormente colpiti figurano in genere quelli in attrezzature e strutture non residenziali.

**Figura 10**

**Effetti di misure di risanamento dei conti pari all'1% del PIL sugli investimenti pubblici e privati reali (variazione percentuale per ogni anno successivo all'annuncio sulla base dei dati di 16 paesi dell'OCSE)**



Fonte: Kolev e Schanz (2024).

N.B.: le linee nere rappresentano intervalli di confidenza del 95%.

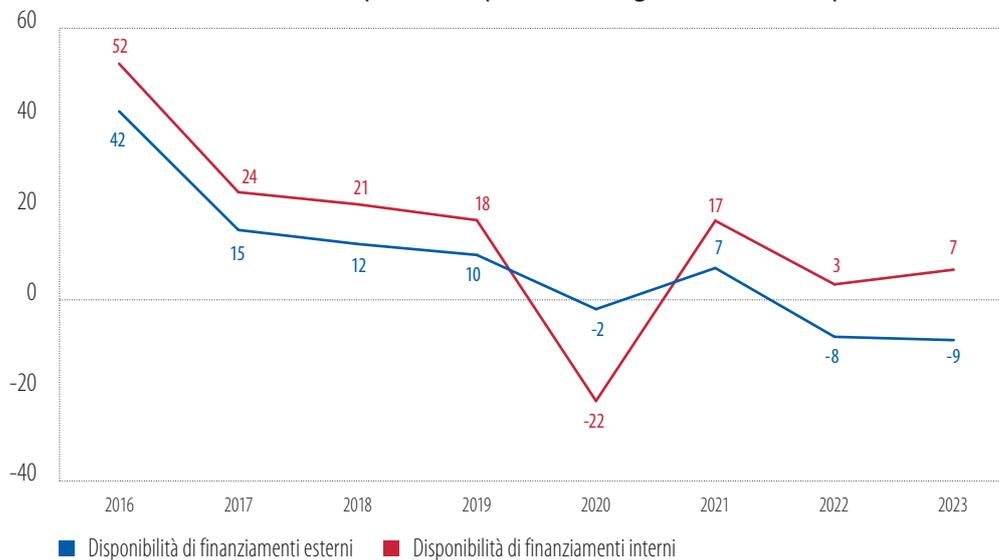
**Il Dispositivo per la ripresa e la resilienza può rappresentare un valido strumento di protezione degli investimenti pubblici nei primi tre anni successivi al ripristino delle norme di bilancio dell'UE, ma tutto dipende dalla sua attuazione.** L'entità delle sovvenzioni offerte dallo strumento si avvicina a quella dei tagli di spesa teoricamente imposti dal ripristino delle norme di bilancio pre-crisi, in particolare per i paesi dell'Europa meridionale, centrale e orientale. Il Dispositivo per la ripresa e la resilienza potrebbe pertanto rappresentare una temporanea protezione per gli investimenti pubblici, ma la sua attuazione già ora appare tutt'altro che priva di insidie, tanto che al terzo trimestre 2023 il divario tra le erogazioni programmate e quelle effettuate si è ulteriormente ampliato arrivando a 127 miliardi di euro. Tra le misure maggiormente esposte al rischio di differimento figurano quelle legate agli investimenti infrastrutturali. Da questo punto di vista gli ostacoli includono gli aumenti dei costi legati all'inflazione, l'instabilità delle catene di approvvigionamento, le scarse capacità di pianificazione e attuazione per i progetti complessi (in particolare a livello di amministrazioni regionali o locali) e le questioni di governance. Il dibattito in Germania sulle norme interne relative al freno all'indebitamento è emblematico delle notevoli difficoltà in tema di governance cui gli investimenti pubblici necessari per la competitività e la sostenibilità a lungo termine possono andare incontro a livello nazionale.

**Poiché gli investimenti privati, compresi quelli nelle tecnologie digitali e nell'azione per il clima, sono influenzati positivamente da quelli pubblici, un allentamento di questi ultimi avrebbe conseguenze negative per la competitività.** Ad esempio gli investimenti regionali nelle infrastrutture digitali (e quindi nella velocità della connessione internet) e l'adozione di tecnologie digitali avanzate da parte delle imprese portano ad un innalzamento dei livelli di produttività dei lavoratori. Esiste tuttavia anche un'interazione positiva tra le due variabili. Gli investimenti pubblici possono infatti incrementare la redditività degli investimenti delle imprese nelle tecnologie digitali. Si può osservare inoltre come ad un aumento di 1 punto percentuale del PIL dato dagli investimenti pubblici in una determinata regione corrisponda un aumento di 1,1 punti percentuali degli investimenti delle imprese in rapporto agli attivi. Analogamente, si osserva che all'erogazione di finanziamenti dell'UE per progetti legati al clima in una determinata regione corrisponde un incremento degli investimenti in misure di mitigazione dei cambiamenti climatici e adattamento agli stessi da parte non solo delle imprese della regione interessata, ma anche di quelle delle regioni limitrofe.

**Per gli investimenti delle imprese le prospettive sono tuttavia al ribasso, in quanto gli aiuti pubblici saranno progressivamente aboliti, le riserve finanziarie interne si stanno riducendo e le condizioni di finanziamento esterno si fanno più restrittive.** Per quanto riguarda i prossimi dodici mesi, l'atteggiamento delle imprese, nel complesso pessimistico circa l'evoluzione dei finanziamenti esterni, è il riflesso degli effetti della stretta monetaria uniti a quelli della progressiva abolizione degli aiuti pubblici legati alla pandemia e allo shock energetico (figura 11). La liquidità detenuta dalle imprese ha svolto un ruolo fondamentale nel sostenere gli investimenti dalla pandemia in poi, in quanto ha permesso di evitare il ricorso a finanziamenti esterni, ma ora le riserve di questo tipo sono tendenzialmente ritornate ai livelli pre-crisi. Nel 2023 le imprese si sono mostrate solo cautamente positive in merito alla possibilità di ricorrere a finanziamenti interni nell'anno successivo, e i dati aggregati mostrano che i depositi bancari delle imprese sono in calo.

**Figura 11**

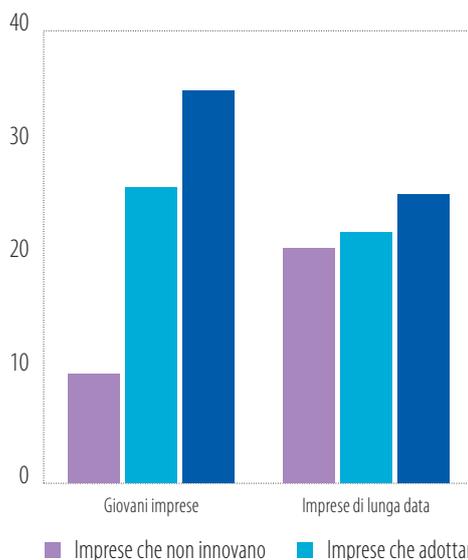
**Previsioni delle imprese sulla disponibilità di finanziamenti esterni e interni per l'anno successivo (saldo netto tra previsioni positive e negative, in % di imprese)**



Fonte: EIBIS 2016-2023.

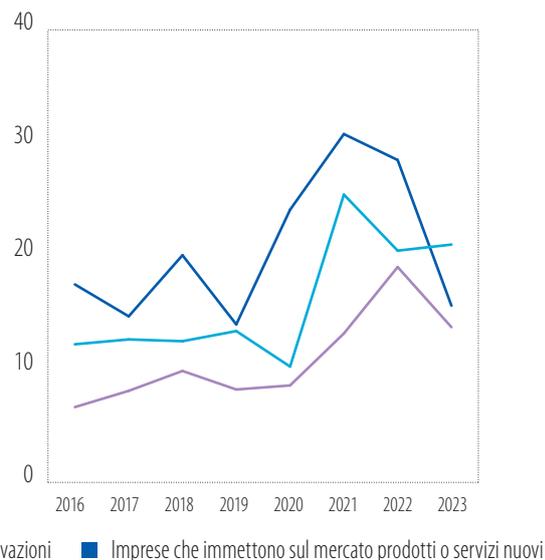
**Il deterioramento delle condizioni di finanziamento esterno interesserà in particolare le imprese giovani e innovative.** Quelle che tendenzialmente si aspettano più di altre minori chance di accesso ai finanziamenti esterni sono le imprese che immettono sul mercato prodotti innovativi prima non esistenti, soprattutto se si tratta di realtà giovani e all'avanguardia che dipendono in misura più significativa da tale forma di finanziamento e che sono più esposte ad eventuali aumenti dell'avversione al rischio (figura 12). Le imprese innovative sono anche tra quelle che più spesso ricorrono alle sovvenzioni per finanziare i propri investimenti (figura 13). Come tutte le imprese, dal 2020 in poi hanno beneficiato di un più generoso sostegno pubblico, ma nel 2023 la maggior parte di quelle innovative osservava già un forte calo della disponibilità di sovvenzioni che risulta preoccupante per il futuro dell'innovazione.

**Figura 12**  
**Imprese che si attendono un deterioramento della disponibilità di finanziamenti esterni nei prossimi 12 mesi (in %): ripartizione per età e status innovativo delle imprese**



Fonte: EIBIS 2023.

**Figura 13**  
**Imprese che hanno finanziato i propri investimenti mediante sovvenzioni (% di imprese che hanno fatto ricorso a finanziamenti esterni): ripartizione per status innovativo**



Fonte: EIBIS 2016-2023.

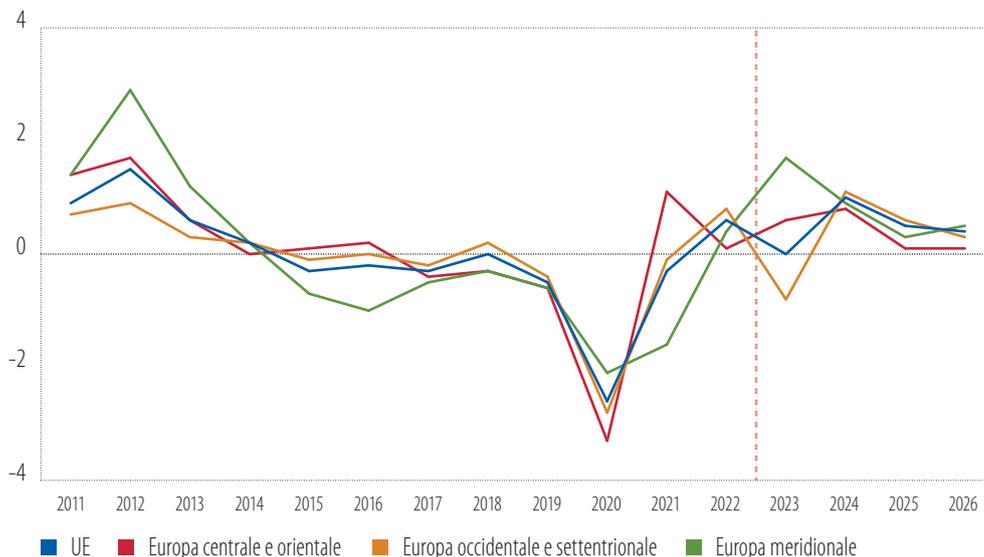
**Dopo anni aiuti pubblici generosi e generalizzati, le imprese dovranno ripiegare su interventi molto più mirati.** Secondo i piani di stabilità e convergenza presentati dagli Stati membri dell'UE, nel 2023 l'orientamento di bilancio dei governi è rimasto eterogeneo, ma con approccio espansivo da parte dei paesi dell'Europa settentrionale e occidentale (figura 14). A partire dal 2024, invece, si prevede che l'orientamento dominante in tutta Europa, in contrasto con la notevole espansione registrata durante la pandemia, sia quello ispirato al rigore di bilancio. Per le imprese questo probabilmente comporterà una contrazione della domanda interna e la revoca di diverse misure di sostegno generalizzato che hanno contribuito a mantenere alto il livello degli investimenti aziendali.

**Sulle prospettive più a lungo termine degli investimenti delle imprese gravano anche le minacce rappresentate da una serie di ostacoli strutturali tra cui spiccano i costi energetici, la mancanza di personale qualificato e l'incertezza sul futuro.** I costi energetici sono rimasti una delle principali preoccupazioni per le imprese dell'UE, che spesso li citano tra le motivazioni in grado di indurle a rinunciare ai propri investimenti futuri (figura 15). Il dato non sorprende, in quanto il 70% delle imprese dell'UE ha visto i prezzi dell'energia aumentare di oltre un quarto, mentre la stessa affermazione si applica appena al 30% delle imprese statunitensi. Anche se l'intensità dello shock energetico è diminuita, ci vorrà più di un decennio prima che i prezzi dell'energia si abbassino stabilmente, e nel frattempo le imprese europee dovranno trovare altre soluzioni per rimanere competitive. La mancanza di lavoratori con le competenze adeguate continua a rappresentare un grosso scoglio per le imprese di tutta Europa, sia in riferimento a specifiche competenze, sia in relazione a una generale carenza di personale. Anche l'incertezza è una preoccupazione determinante che frena gli investimenti e la trasformazione.

## Risultati principali

**Figura 14**

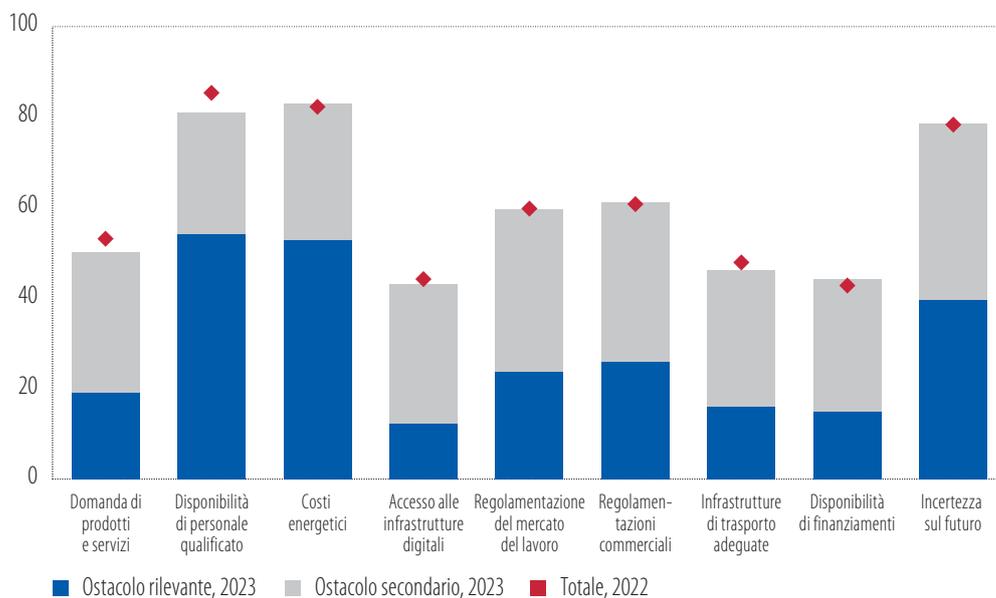
**Variazioni storiche del saldo primario strutturale e proiezioni future in base ai programmi di stabilità e convergenza degli Stati membri dell'UE (% del PIL)**



Fonte: banca dati macroeconomica annuale della Direzione generale degli Affari economici e finanziari (AMECO) della Commissione europea e programmi nazionali di stabilità e convergenza. I dati per il periodo dal 2023 in poi sono previsionali.

**Figura 15**

**Ostacoli agli investimenti nel lungo termine (% di imprese)**



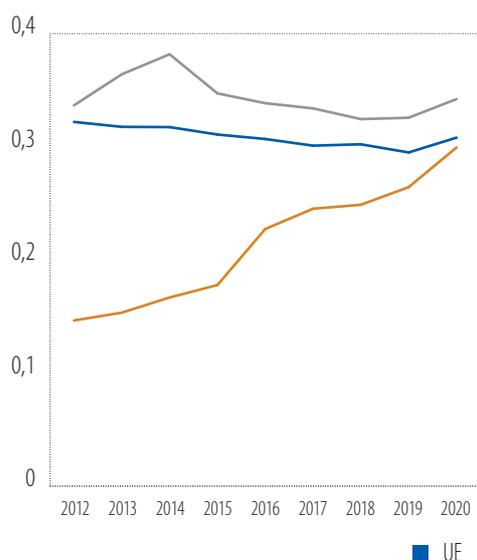
Fonte: EIBIS 2022-2023.

## Le imprese risultano più competitive sui piani dell'innovazione, della digitalizzazione e della resilienza delle catene di approvvigionamento, ma i progressi realizzati in questo senso non sono ancora sufficienti

Se si considera l'innovazione a livello globale, l'Europa mantiene la propria leadership nelle tecnologie verdi, ma se si guarda all'innovazione digitale il vecchio continente evidenzia un ritardo e rischia di essere superato dalla Cina per numero di brevetti rilasciati. Si tratta di tendenze che emergono dagli ultimi dati sulla spesa per ricerca e sviluppo nonché dalla performance dalle società in cima alla classifica per investimenti in R&S. Le imprese europee rappresentano il 18% delle prime 2 500 realtà per R&S a livello mondiale, ma con solo il 10% di nuovi ingressi in questo gruppo, contro il 45% degli Stati Uniti e il 32% della Cina. Il ridimensionamento del ruolo dell'Europa si manifesta anche nei dati sui brevetti, da cui risulta che i crescenti investimenti cinesi in R&S stanno dando i loro frutti (figura 16). L'Unione europea è ancora leader per numero di brevetti nell'ambito delle tecnologie verdi, ma la Cina ha guadagnato terreno, e oltretutto sia Cina che Stati Uniti già ora rilasciano il doppio dei brevetti nell'ambito delle tecnologie digitali (figura 17).

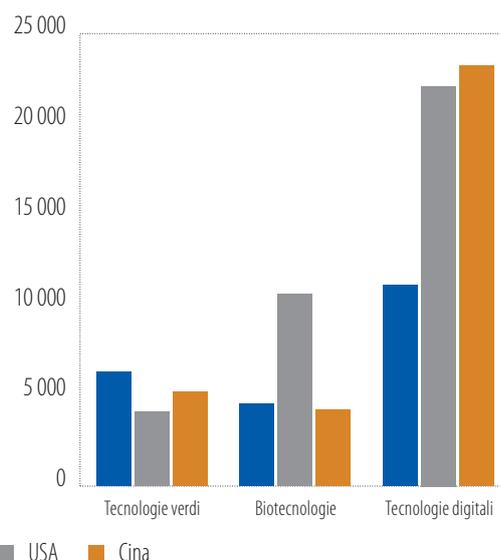
**Figura 16**

**Numero di brevetti rilasciati (ponderato in base al PIL): ripartizione regionale**



**Figura 17**

**Numero di brevetti rilasciati nel 2020: ripartizione per settore tecnologico**



Fonte: elaborazioni degli esperti BEI sulla base dei brevetti (PATSTAT) rientranti nel trattato di cooperazione dei brevetti (PCT), in collaborazione con il Centro per il monitoraggio delle attività di R&S dell'Università di Lovanio (KU Leuven).

N.B.: per informazioni più specifiche si veda il capitolo 5.

**Le imprese europee sono in ritardo anche nell'adozione di nuove tecnologie.** In particolare, i dati dell'Indagine della BEI sugli investimenti (EIBIS) indicano che nell'Unione europea la quota di imprese che investono nello sviluppo o nell'introduzione di nuovi prodotti, processi o servizi è inferiore rispetto a quella degli Stati Uniti (39% contro 57%), con un gap di circa 18 punti percentuali che rimane stabile da due anni a questa parte (figura 18). La differenza è in gran parte riconducibile all'elevato numero di imprese che dichiarano di investire nell'adozione di prodotti, processi o servizi già in uso nel settore, ma nuovi per l'impresa.

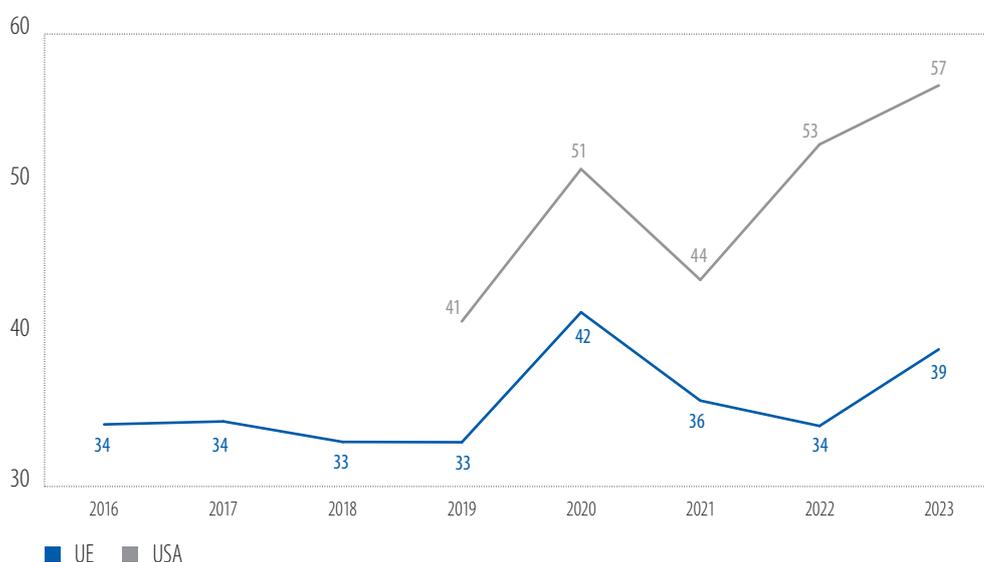
**L'Europa accorda particolare importanza al sostegno pubblico all'innovazione, dalla fase di avviamento al finanziamento della crescita, ponendo l'accento sui finanziamenti per la crescita e l'espansione delle imprese in quanto fattore critico.** Il finanziamento in capitale di rischio (venture capital) nell'Unione

## Risultati principali

europea è sottosviluppato rispetto agli Stati Uniti e ha risentito dell'inasprimento delle condizioni finanziarie (figura 19). Particolarmente penalizzate da questa circostanza sono le imprese che necessitano di finanziamenti per espandere le proprie attività. A dispetto del vigoroso sostegno pubblico, la frammentazione dei mercati dei capitali europei limita le opportunità di uscita per gli investitori, che da questo punto di vista sono quindi costretti ad affidarsi in larga misura a strategie quali fusioni e acquisizioni, determinando così tra l'altro un'eccessiva dipendenza dagli investitori esterni all'Unione europea. Va rilevata in particolare una carenza di finanziamenti per l'espansione di attività più mature, quando invece negli Stati Uniti la disponibilità di risorse in questo senso è 6-8 volte superiore (in dollari). Quello del venture debt è un mercato nascente in Europa, mentre altre forme di finanziamento per la crescita sono ancora agli albori. L'inasprimento delle condizioni sui mercati finanziari sembra aver inciso in misura sproporzionata sulle attività di espansione.

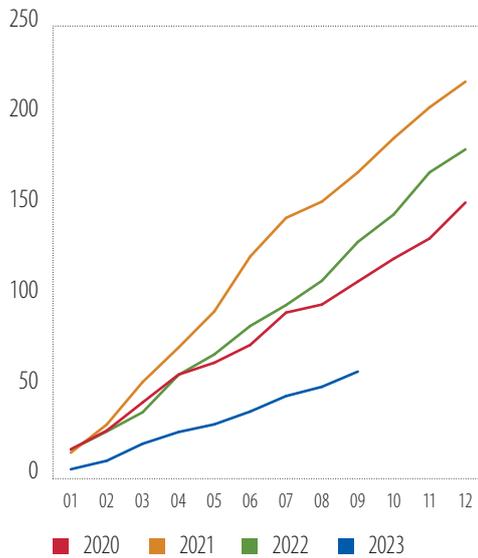
**Figura 18**

**Sviluppo o introduzione di nuovi prodotti, processi o servizi (% di imprese)**

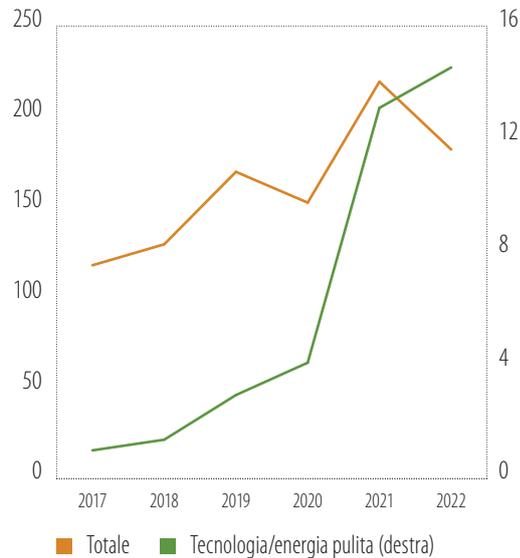


Fonte: EIBIS 2016-2023.

**Figura 19**  
Investimenti mensili in venture capital nell'Unione europea (dato cumulativo in miliardi di dollari)

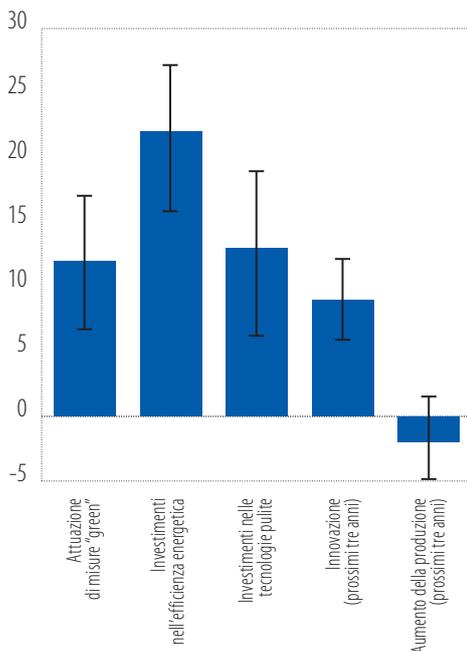


**Figura 20**  
Investimenti in venture capital (miliardi di dollari) per il periodo 2017-2022



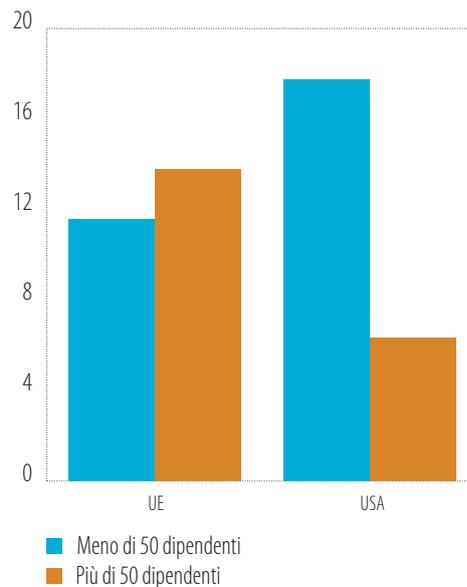
Fonte: elaborazioni degli esperti BEI sulla base delle informazioni messe a disposizione da PitchBook Data, Inc.

**Figura 21**  
Effetto stimato di sovvenzioni e contributi a fondo perduto sulle probabilità di investimento nel clima, nell'innovazione e nell'aumento della produzione (in %)



Fonte: EIBIS 2016-2023.  
N.B.: le linee nere rappresentano intervalli di confidenza al 95° percentile. Per maggiori dettagli si veda il capitolo 3.

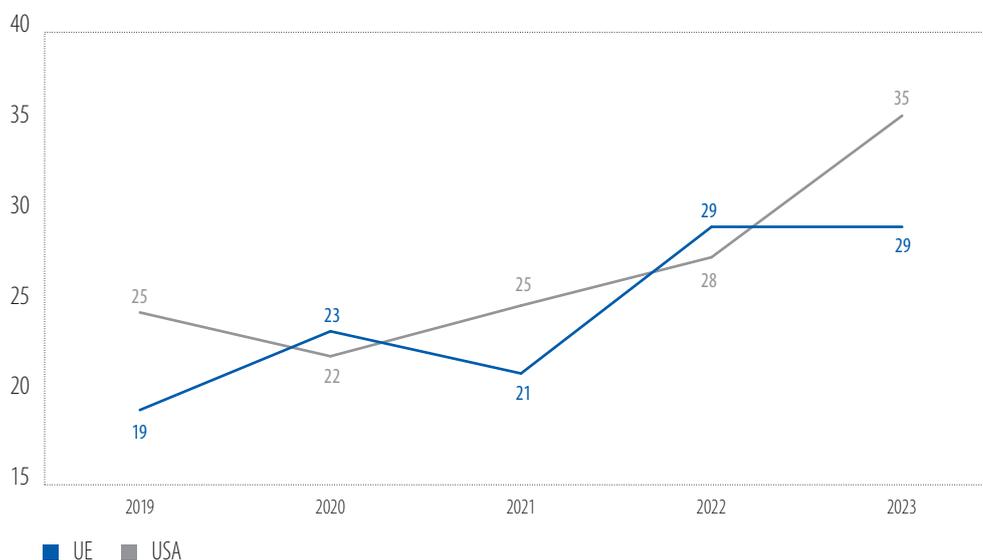
**Figura 22**  
Effetto stimato di sovvenzioni e contributi a fondo perduto sulle probabilità di realizzazione di investimenti verdi (in %)



Fonte: EIBIS 2016-2023.  
N.B.: per maggiori dettagli si veda il capitolo 3.

Figura 23

Uso dell'analisi dei big data e dell'intelligenza artificiale (% di imprese)



Fonte: EIBIS 2019-2023.

**A beneficiare di sovvenzioni e contributi a fondo perduto in Europa sono soprattutto le grandi imprese, e a loro volta le imprese beneficiarie di tali risorse sono poi quelle che investono di più nell'innovazione, attività di R&S incluse, e nella trasformazione verde (figura 21).** Se è vero che in Europa sono le grandi imprese ad avere maggiori probabilità di ricevere sovvenzioni e contributi a fondo perduto con cui poi finanziano l'innovazione e la trasformazione (figura 22), è altrettanto vero che questa circostanza rischia in parte di disincentivare le trasformazioni radicali, in quanto le grandi imprese di lungo corso potrebbero essere più riluttanti a modificare drasticamente il proprio modello di business.

**Il divario nell'adozione di tecnologie digitali avanzate tra gli Stati Uniti e l'Unione europea si è ridotto in seguito alla pandemia, ma le imprese dell'UE potrebbero rimanere indietro nel campo dell'intelligenza artificiale.** Il rafforzamento della competitività dell'economia europea attraverso la trasformazione verde e digitale non riguarda soltanto l'innovazione che porta al raggiungimento della frontiera tecnologica, ma anche l'adozione e la diffusione delle tecnologie in questione. Se è vero che la percentuale di imprese che utilizzano almeno una tecnologia digitale avanzata è attualmente simile su entrambe le sponde dell'Atlantico, è altrettanto vero che le imprese statunitensi sembrano primeggiare nell'uso dell'analisi dei big data e dell'intelligenza artificiale, tanto che i dati EIBIS evidenziano un divario di 6 punti percentuali tra Stati Uniti ed Europa (figura 23).

### Ai fini della competitività occorre proseguire sulla strada della decarbonizzazione approfittando della recente accelerazione degli investimenti nell'efficienza energetica

**Se da un lato le imprese hanno reagito rapidamente allo shock energetico aumentando la propria efficienza in questo senso, dall'altro la più profonda trasformazione strutturale che interessa le industrie ad alta intensità energetica richiede tempo e, per quanto riguarda l'UE, in futuro potrebbe incidere sulla competitività di alcuni settori.** Gli Stati membri dell'Unione hanno reagito con prontezza al rapido aumento dei prezzi dell'energia e ai rischi in termini di approvvigionamento energetico, anche se nella maggior parte dei casi hanno optato per soluzioni relativamente a breve termine, come ad esempio il ricorso a contributi a fondo perduto, per alleviare le tensioni sul mercato dell'energia. Le

imprese dell'UE hanno investito nell'efficienza energetica, ma il costo di tali investimenti è stato poi trasferito ai consumatori finali. Rispetto alle imprese statunitensi si sono inoltre dimostrate meno propense ad arrestare la produzione di beni e servizi ad alta intensità energetica. Potrebbero del resto essere necessari 10 o 15 anni perché i prezzi dell'energia elettrica siano determinati in misura preponderante dai costi di produzione delle fonti pulite e risultino quindi strutturalmente più bassi. Nel frattempo i costi energetici possono rappresentare una sfida per la competitività di numerosi settori.

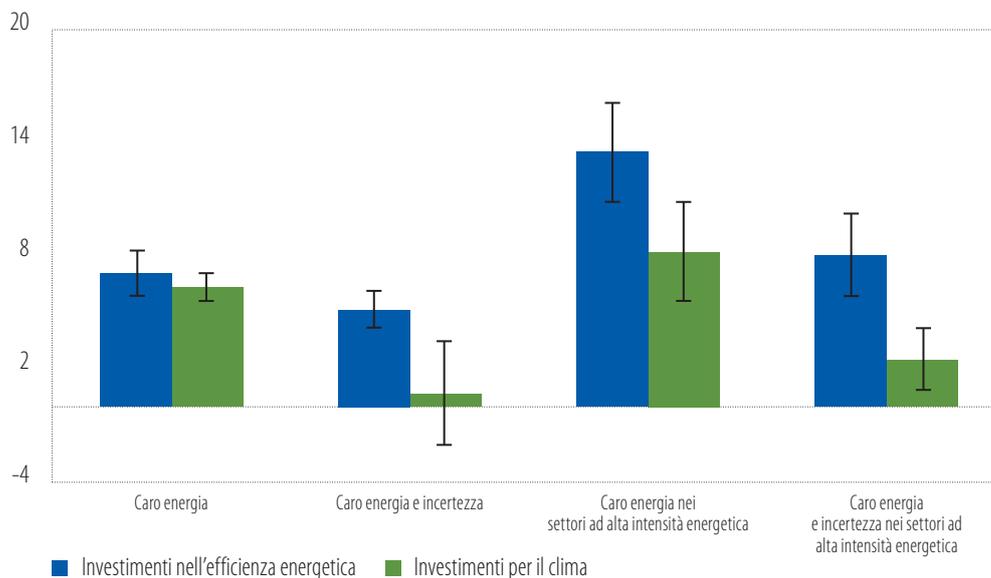
**Le pressioni generate dal caro energia e dall'incertezza inducono le imprese a dare priorità agli investimenti nell'efficienza energetica, mentre gli investimenti nell'azione per il clima più in generale scontano maggiormente il prezzo proprio dell'incertezza; le imprese dei settori ad alta intensità energetica stanno invece investendo di più su entrambi i fronti.** Le imprese che considerano i costi energetici elevati un ostacolo sono anche quelle che presentano una propensione molto più spiccata ad investire nell'efficienza energetica (figura 24), ma l'incertezza sul futuro (anche in relazione alle politiche e ai prezzi nel campo dell'energia) ha un effetto attenuante in questo senso. Quando ad essere considerati ostacoli sono sia i costi energetici che l'incertezza, nel complesso l'effetto rimane positivo per gli investimenti nell'efficienza energetica, ma non per gli investimenti legati ai cambiamenti climatici in generale, che comprendono quelli nei campi della mitigazione e dell'adattamento. Per quanto riguarda gli investimenti per il clima, l'influsso positivo delle preoccupazioni in merito ai costi energetici è controbilanciato da una maggiore sensibilità all'incertezza, per cui nel complesso l'effetto è irrilevante. Rimane comunque un dato incoraggiante il fatto che l'impatto complessivo sugli investimenti legati ad efficienza energetica e clima rimanga sempre positivo per le imprese dei settori ad alta intensità energetica.

**Le imprese che vedono nella transizione verde un'opportunità, piuttosto che un rischio, si mostrano più propense ad investire in nuovi prodotti e servizi verdi.** I settori possono essere classificati in base al rischio derivante dalla transizione, che può quindi essere alto, medio o basso. Anche tenendo conto degli effetti paese, settore e dimensione, le imprese che rientrano nelle categorie a più alto rischio hanno maggiori probabilità di investire in nuovi prodotti e servizi verdi (figura 25). Non sorprende che la circostanza descritta sia molto più evidente per le imprese che considerano la transizione un'opportunità, e questo fa capire come l'azione trasformativa sia influenzata anche dal tipo di percezione delle opportunità di mercato da parte delle imprese.

## Risultati principali

**Figura 24**

**Effetti marginali del caro energia e dell'incertezza sugli investimenti nell'azione per il clima e nell'efficienza energetica (in punti percentuali): ripartizione per grado di intensità energetica del settore**

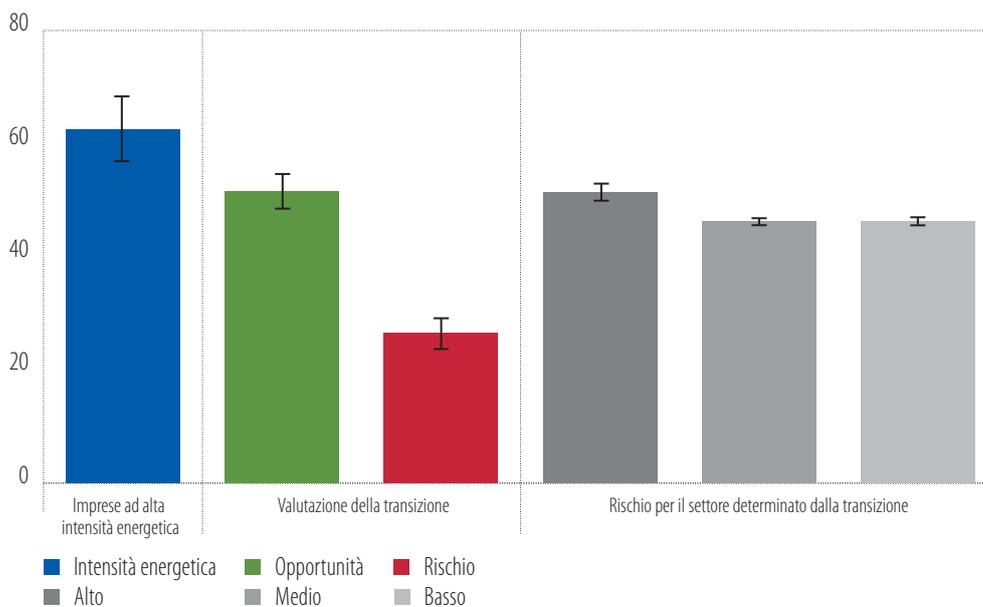


Fonte: elaborazioni degli esperti BEI.

N.B.: le linee nere rappresentano intervalli di confidenza del 95%. Per maggiori dettagli si veda il capitolo 5.

**Figura 25**

**Probabilità degli investimenti in nuovi prodotti e servizi verdi (in %): ripartizione per categoria di rischio in relazione alla transizione e percezione della transizione climatica da parte delle imprese**

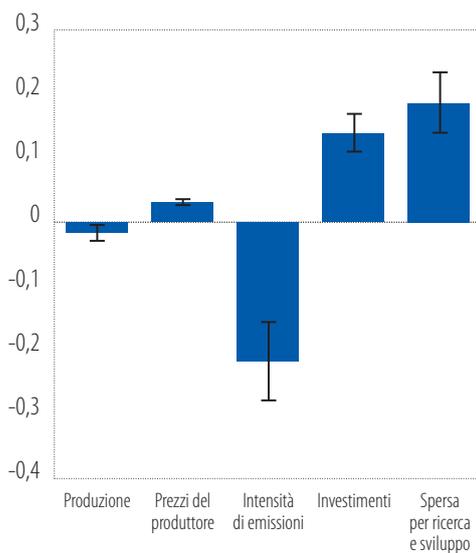


Fonte: elaborazioni degli esperti BEI.

N.B.: le linee nere rappresentano intervalli di confidenza del 95%. Per maggiori dettagli si veda il capitolo 5.

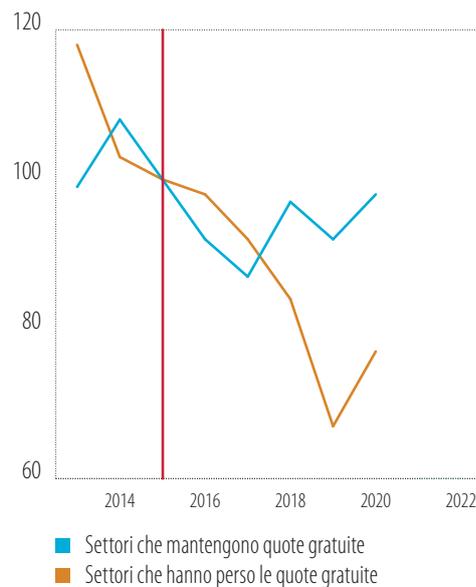
**Il Sistema europeo di scambio di quote di emissione si sta dimostrando un incentivo efficace per gli investimenti e l'innovazione, tanto che ha determinato un calo dell'intensità di emissioni nei settori interessati.** I dati relativi alle imprese che rientrano nel Sistema di scambio di quote di emissione (ETS), corretti per variabili quali costi del lavoro e dell'energia nonché per il valore aggiunto, sono stati esaminati utilizzando una regressione panel per il periodo dal 2012 al 2022. È emerso che ad un aumento dell'1% del prezzo del carbonio corrisponde una significativa riduzione dell'intensità di emissioni dello 0,2%, ma con un effetto assolutamente marginale sui volumi di produzione e sui prezzi (figura 26). Allo stesso tempo, ad un aumento dell'1% dei prezzi del carbonio corrisponde un aumento degli investimenti pari allo 0,1% e della spesa per R&S dello 0,2%, per cui è evidente che investimenti e innovazione sono fattori determinanti ai fini della riduzione delle emissioni. Anche la decisione di revocare le quote di carbonio gratuite per alcuni settori industriali nell'ultima fase del Sistema di scambio (fase IV) ha portato ad una maggiore riduzione dell'intensità di emissioni per tali settori (20%) rispetto a quelli che ancora beneficiano di quote gratuite (figura 27).

**Figura 26**  
Effetto stimato di un aumento dell'1% del prezzo del carbonio nell'ambito del sistema ETS (in %)



Fonte: elaborazioni degli esperti BEI.  
N.B.: le linee nere rappresentano intervalli di confidenza del 95%. Per maggiori dettagli si veda il capitolo 5.

**Figura 27**  
Effetto della perdita delle quote gratuite sull'intensità di emissioni di carbonio delle imprese (indice, 2015=100)



Fonte: elaborazioni degli esperti BEI, Catalogo delle operazioni dell'UE ed Eurostat.  
N.B.: per maggiori dettagli si veda il capitolo 5. La linea rossa indica il momento in cui i settori hanno perso le quote gratuite ad essi precedentemente assegnate.

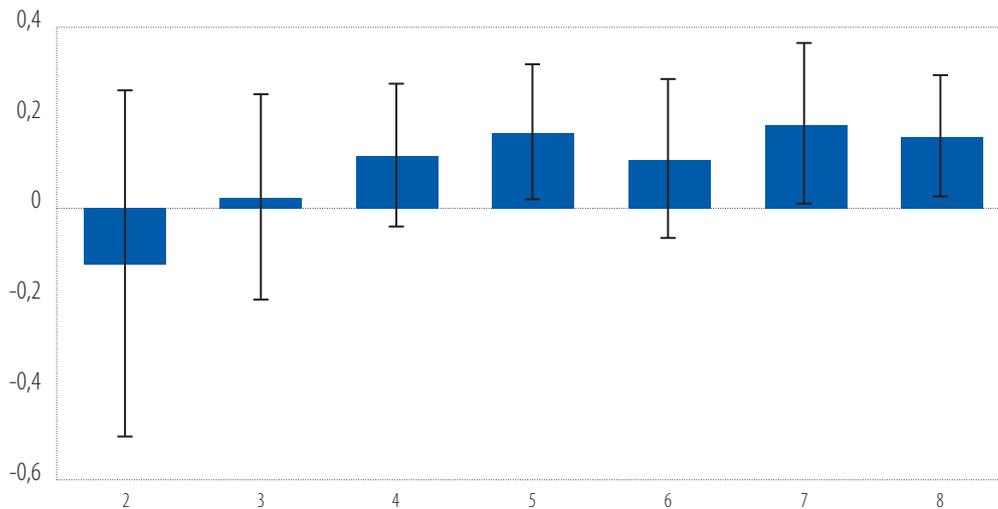
**Le imprese manifatturiere a maggiore intensità di carbonio si affidano all'indebitamento a lungo termine per finanziare gli investimenti nella decarbonizzazione, ma l'accesso a questo tipo di finanziamenti in futuro sarà meno agevole, dal momento che sempre più spesso i rischi climatici sono integrati nel costo del credito.** L'accesso a finanziamenti esterni favorisce la decarbonizzazione delle imprese manifatturiere che rientrano nel Sistema di scambio di quote di emissione. Ad esempio, ad un aumento di 1 punto percentuale dell'indice di indebitamento a lungo termine delle imprese corrisponde una riduzione dell'intensità di carbonio dello 0,2% (figura 28). Inoltre, le imprese a più elevata intensità di carbonio evidenziano una maggiore dipendenza dal debito a lungo termine, e si osserva una correlazione tra la leva finanziaria e i progressi realizzati in termini di riduzione dell'intensità di carbonio. Si comprende

## Risultati principali

quindi l'importanza del debito a lungo termine per il finanziamento della decarbonizzazione. Il rischio per le imprese ad alta intensità di carbonio è che questo tipo di finanziamenti inizi a scarseggiare in conseguenza dell'inasprimento delle condizioni e della progressiva integrazione dei rischi climatici nel costo del credito.

**Figura 28**

**Effetto della leva finanziaria sui progressi delle imprese in termini di decarbonizzazione in diversi decili di intensità di carbonio (coefficiente di correlazione)**



Fonte: elaborazioni degli esperti BEI.

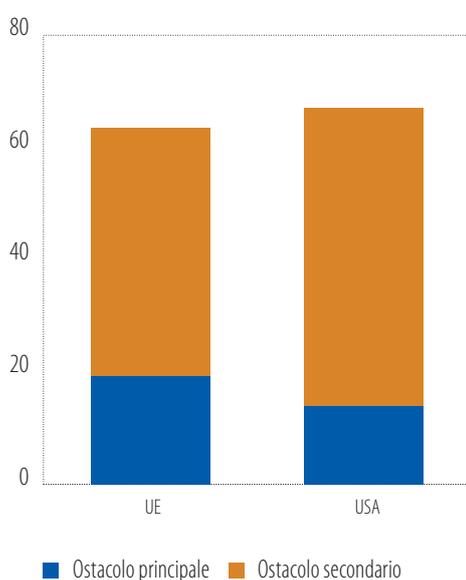
N.B.: statistiche medie calcolate su un campione di imprese manifatturiere rientranti nel sistema ETS dell'UE per il periodo dal 2013 al 2020. La leva finanziaria è costituita dai prestiti e dal debito a lungo termine in rapporto alle attività totali. Per maggiori dettagli si vedano Wolski (2024) e il capitolo 5.

**Le imprese manifatturiere rientranti nel sistema ETS che evidenziano una maggiore rapidità nella riduzione dell'intensità di carbonio sono anche molto più inclini alla trasformazione mediante investimenti in prodotti nuovi e innovativi.** Un'indagine condotta nel 2023 dalla BEI presso 373 imprese manifatturiere rientranti nel Sistema di scambio opera una distinzione tra quelle che considerano i propri progressi in termini di decarbonizzazione maggiori rispetto a quelli dei concorrenti e le realtà che invece si considerano in ritardo da questo punto di vista. Tra le imprese che hanno investito in tecnologie volte a ridurre le emissioni di gas serra negli ultimi cinque anni, quasi il 60% di quelle che si dichiarano leader in questo senso ha puntato sull'innovazione dei prodotti, contro appena il 25% delle imprese in ritardo. I dati confermano inoltre che le imprese leader hanno ridotto l'intensità di carbonio della propria produzione in tempi più rapidi.

**Sebbene la maggior parte delle imprese dell'UE affermi che la propria attività sta già risentendo degli effetti dei cambiamenti climatici, il numero di realtà imprenditoriali che adottano misure di adattamento si è ridotto, con un sottoutilizzo, in particolare, delle assicurazioni.** Secondo i dati EIBIS 2023, il 63% delle imprese dell'Unione europea e il 67% di quelle degli Stati Uniti si sentono minacciate dai cambiamenti climatici, con un aumento di almeno 6 punti percentuali rispetto alla precedente edizione dell'Indagine (figura 29). Eppure, solo il 36% delle imprese dell'UE ha adottato misure di adattamento ai cambiamenti climatici e solo il 13% delle realtà europee ha acquistato un'assicurazione contro i rischi climatici (figura 30). Tra le imprese che hanno già subito le conseguenze dei cambiamenti climatici la percentuale di quelle assicurate è del 17% soltanto. Un ostacolo può essere rappresentato dal rischio morale (moral hazard) legato alla convinzione che i governi comunque salveranno le imprese in caso di perdite determinate da eventi climatici. La disponibilità di finanziamenti rappresenta un ulteriore ostacolo, dal momento che le imprese soggette a vincoli in questo senso sono meno propense ad investire nell'adattamento ai cambiamenti climatici.

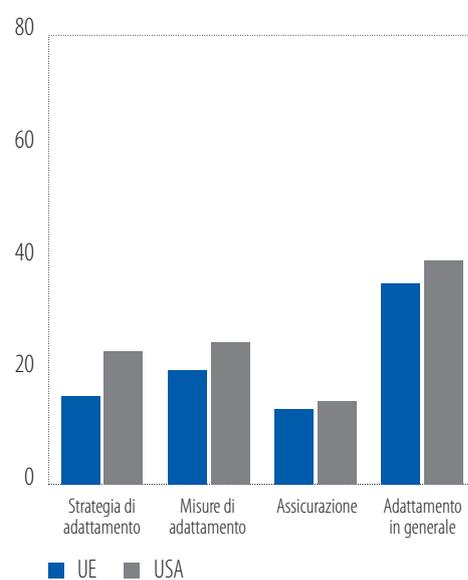
I fondi pubblici svolgono un ruolo essenziale nel catalizzare gli investimenti delle imprese nell'adattamento ai cambiamenti climatici, in particolare per quanto riguarda le regioni e i settori più vulnerabili. L'analisi dei dati EIBIS conferma che per le imprese europee gli investimenti nell'adattamento ai cambiamenti climatici sono tanto più probabili quanto più è elevata la quota di fondi dell'UE destinata a tal fine dal paese di appartenenza. Si tratta infatti di risorse che assistono le imprese nell'adattamento mettendo a disposizione incentivi finanziari diretti, istituendo un apposito quadro attraverso norme e orientamenti, oppure sostenendo lo sviluppo delle competenze, la condivisione delle conoscenze e la ricerca.

**Figura 29**  
Percentuale di imprese che affermano di aver già risentito degli effetti dei cambiamenti climatici nell'ambito della propria attività



Fonte: EIBIS 2023.

**Figura 30**  
Percentuale di imprese che adottano misure di adattamento ai cambiamenti climatici



Fonte: EIBIS 2023.

## In un contesto di risanamento dei conti pubblici, ai fini della competitività futura saranno necessari interventi normativi e finanziari mirati in grado di affrontare i fallimenti del mercato

La competitività dell'Europa è messa sempre più a dura prova da fenomeni quali i cambiamenti climatici e l'accelerazione dei processi di digitalizzazione, deglobalizzazione e invecchiamento della popolazione. L'Europa deve adoperarsi al massimo per aumentare la produttività, garantire la resilienza e la diversificazione delle catene di approvvigionamento, e trasformare la propria economia in senso sostenibile. Si tratta di obiettivi che possono essere raggiunti soltanto mantenendo e promuovendo gli investimenti produttivi, anche e soprattutto attraverso la creazione di un contesto favorevole, per far fronte alle massicce esigenze di investimento imposte dalla trasformazione verde e digitale.

Occorre da un lato esentare gli investimenti pubblici dalle misure di risanamento di bilancio, e dall'altro orientare gli aiuti alle imprese verso le esigenze di trasformazione. Alla luce del fatto che il margine di bilancio sarà ridotto e che le condizioni di investimento sono probabilmente destinate a deteriorarsi, si renderà necessaria una sostituzione delle misure di sostegno generalizzato utilizzate durante la pandemia e la crisi energetica con incentivi più mirati a favore della trasformazione strutturale, in modo da evitare un rallentamento degli investimenti che possa mettere a rischio la competitività dell'Europa e la velocità della transizione climatica.

## Risultati principali

**È necessario mantenere il sostegno a favore tanto dell'innovazione quanto delle imprese nuove e innovative; tale sostegno dovrà anche colmare la carenza di finanziamenti per le imprese in espansione (scale-up).** L'Europa deve difendere il proprio primato nell'innovazione verde e riguadagnare terreno negli altri campi. Deve inoltre affrontare i maggiori vincoli finanziari cui sono esposte le imprese più giovani e innovative. Considerando che i finanziamenti azionari per le start-up e le scale-up risultano particolarmente penalizzati dalla stretta finanziaria, la necessità di un intervento da parte della finanza pubblica europea in quanto investitore principale sul mercato del venture capital dell'Europa, ancora non sufficientemente sviluppato, sarà maggiore.

**Gli strumenti di politica economica dell'UE saranno fondamentali per promuovere un'espansione delle imprese innovative e dei settori strategici che salvaguardi nel contempo la parità di condizioni nell'Unione.** La frammentazione dei mercati europei pesa sulla competitività delle imprese del continente impedendo loro di sfruttare appieno il potenziale del mercato unico, che appunto dovrebbe rappresentare un vantaggio e aiutarle a realizzare economie di scala più rapidamente dei principali partner commerciali. Una maggiore integrazione del mercato comune permetterebbe un più rapido sviluppo delle industrie nascenti e favorirebbe il trasferimento in Europa di promettenti imprese straniere, attratte dai vantaggi competitivi. L'UE deve proseguire più speditamente sulla strada che porta all'unione dei mercati dei capitali in quanto soluzione che consentirà non solo di ampliare i mercati e migliorare le opportunità di uscita per il venture capital, ma anche di coinvolgere un maggior numero di investitori privati a lungo termine.

**Anche la diversificazione e la resilienza delle catene di approvvigionamento sono diventate un importante obiettivo strategico.** Infatti, non meno di un terzo delle imprese dei principali settori manifatturieri segnala tra gli ostacoli rilevanti per la produzione l'accesso alle materie prime, ai microchip e ad altri beni intermedi. Molte imprese stanno reagendo a tali difficoltà diversificando i fornitori e utilizzando strumenti digitali di gestione degli approvvigionamenti. Ai fini della transizione verde è altresì fondamentale raggiungere un'autonomia strategica in relazione a una serie di prodotti di base e tecnologie.

**Le imprese hanno bisogno di segnali chiari e coerenti sulle politiche e le normative in quanto fattori determinanti per gli investimenti verdi.** Le analisi del Sistema di scambio di quote di emissione e l'impatto del caro energia non fanno che dimostrare chiaramente la notevole efficacia dei segnali di prezzo quali fattori trainanti degli investimenti nella decarbonizzazione. Dimostrano però anche che l'incertezza sulle politiche e sui prezzi futuri compromette fortemente gli investimenti. L'Europa deve inoltre affrontare il possibile rischio morale legato all'eventualità che le imprese diano per scontato l'intervento pubblico in loro aiuto per le perdite determinate da eventi climatici, in quanto un simile atteggiamento rischia di compromettere gli investimenti aziendali nell'adattamento ai cambiamenti climatici e quindi la resilienza dell'economia europea agli stessi.

**La carenza di competenze ostacola la trasformazione e si rendono quindi necessarie apposite misure per sostenere e incentivare gli investimenti nella formazione nonché per agevolare la mobilità dei lavoratori.** Il numero di imprese che hanno individuato nella mancanza di lavoratori qualificati un ostacolo rilevante è in aumento, anche se non per questo si è registrato un incremento degli investimenti aziendali nella formazione. La carenza di personale qualificato attualmente rappresenta un freno per le imprese a carattere più spiccatamente trasformativo, ovvero quelle più innovative e all'avanguardia nell'adozione di tecnologie verdi. È importante incoraggiare un'efficiente riallocazione delle risorse per consentire alle imprese innovative, altamente produttive e a forte crescita di accedere a manodopera qualificata, eventualmente approfittando anche della tempestiva uscita dal mercato delle imprese meno dinamiche.

**Le azioni volte a migliorare il contesto imprenditoriale e ad abbattere le barriere potrebbero dare un notevole impulso agli investimenti,** a loro volta chiaramente condizionati da ostacoli quali la debolezza della domanda, la difficoltà delle condizioni di finanziamento e l'incertezza. Altri ostacoli, come le competenze, rappresentano un problema soprattutto per le imprese più produttive che investono di più e che necessitano di personale maggiormente qualificato per la propria espansione. L'analisi dei tassi di investimento sia delle imprese che segnalano barriere in questo senso sia di quelle non ne citano nessuna sembra indicare che il superamento anche di uno solo dei citati ostacoli, e quindi la relativa esclusione da quelli considerati «rilevanti», possa costituire un notevole incentivo per gli investimenti aziendali.



# RAPPORTO SUGLI INVESTIMENTI 2023/2024 RISULTATI PRINCIPALI



**Banca europea  
per gli investimenti**

**Banca europea per gli investimenti**  
98-100, boulevard Konrad Adenauer  
L-2950 Lussemburgo  
+352 4379-1  
[www.eib.org](http://www.eib.org) – [info@eib.org](mailto:info@eib.org)

✕ | [twitter.com/EIB](https://twitter.com/EIB)

f | [facebook.com/EuropeanInvestmentBank](https://facebook.com/EuropeanInvestmentBank)

▶ | [youtube.com/EIBtheEUBank](https://youtube.com/EIBtheEUBank)

eBook: ISBN 978-92-861-5735-6  
pdf: ISBN 978-92-861-5737-0