

POWER AND PROGRESS, LE RAGIONI DI UN NOBEL

Prosperità, benessere e sviluppo sono più probabili in società dotate di istituzioni inclusive e stato di diritto. Sono le conclusioni delle ricerche di Daron Acemoglu, Simon Johnson e James Robinson, premiati con il Nobel per l'Economia 2024. Le differenze dei sistemi istituzionali spiegano le divergenze delle performance economiche e suggeriscono qualche considerazione fondamentale anche all'investitore

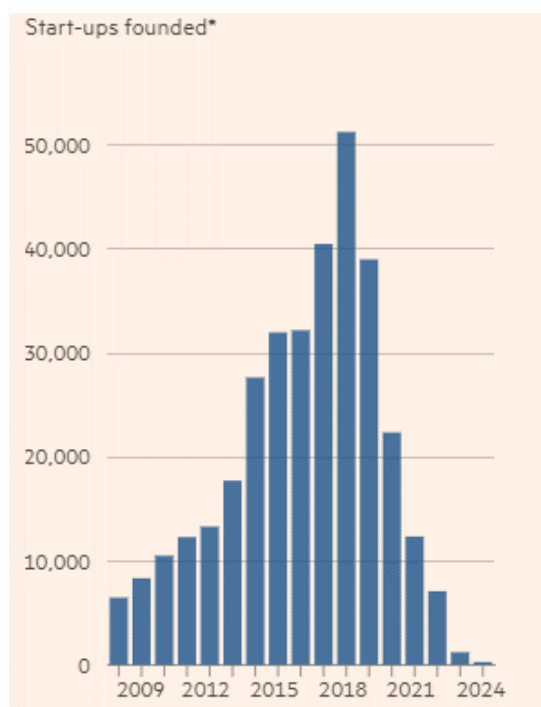


Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Nel 2018 in Cina sono state fondate 51.302 nuove società.

Nel 2023, le start-up sono state 1.202, quest'anno siamo attorno a 260.

“L'intero settore è morto” ha dichiarato al Financial Times un dirigente di un'azienda di Pechino. Nel parco scientifico creato a Suzhou, a ovest di Shanghai, in un edificio di cinque piani destinato a ospitare start-up biotecnologiche e farmaceutiche, “l'unico suono è quello di un generatore che ronza nelle profondità dell'edificio” riporta il quotidiano inglese, molte società si sono trasferite o hanno chiuso i battenti perché rimaste senza finanziamenti. In Cina i tassi di crescita sibaritici sono una storia finita, il mercato azionario è stato depresso fino a poche settimane fa, la crisi immobiliare tiene ancora in ostaggio milioni di famiglie e i loro consumi.



Numero delle start-up avviate in Cina negli ultimi anni. Fonte: Financial Times, Prequin, IT Juzi.

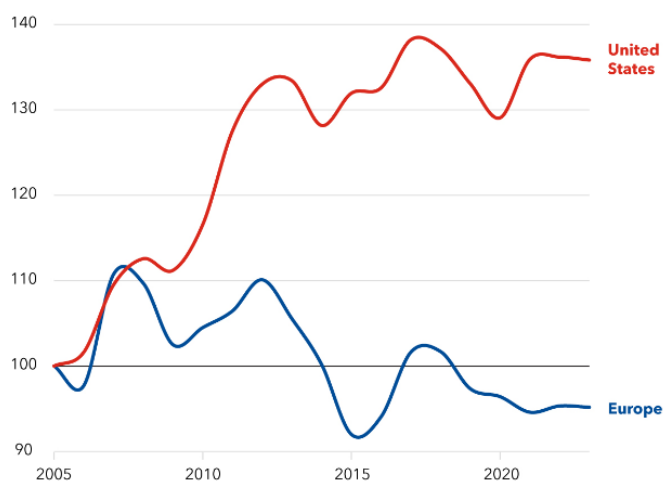
Le cose vanno meglio in Europa ma nel confronto con gli Stati Uniti non c'è partita. Nell'innovazione l'Unione Europea registra i maggiori ritardi rispetto agli Stati Uniti, Mario Draghi nel suo Rapporto sollecita con forza la trasformazione dell'Europa in un hub accogliente per l'innovazione tecnologica che è motore della produttività e, proprio per questo, così indispensabile in un'area segnata dall'invecchiamento della popolazione. Il Rapporto pone con forza l'urgenza di considerare ricerca e innovazione tecnologica priorità strategiche.

Le società quotate sono la cartina di tornasole, i numeri sono spietati: le "Magnifiche 7" di Wall Street sono tutte società costituite negli ultimi decenni, in Europa non c'è una sola società con una capitalizzazione superiore ai cento miliardi di euro che sia stata costituita negli ultimi cinquant'anni.

Se poi consideriamo le società europee a maggiore capitalizzazione, la più grande in assoluto capitalizza circa 480 miliardi di dollari, la più piccola delle "Magnifiche 7" capitalizza 650 miliardi dollari e la più grande, Apple, è quasi sette volte più grande della più grande europea.

Le spiegazioni delle possibili cause della divergenza nelle performance economiche possono in grande sintesi essere ricondotte alle differenze nei sistemi istituzionali e normativi. Le modalità e i tempi per aprire una nuova impresa, l'accesso a fonti di finanziamento, la durata di un procedimento giudiziario, le maggiori o minori rigidità nel mercato del lavoro, sono pochi esempi di come l'architettura istituzionale e gli impianti normativi concorrano alla crescita dell'economia e della produttività.

Productivity index of listed tech firms, 2005=100



Sources: Compustat, Ghandi and others (2020), and IMF staff calculations.

IMF

Il ritardo dell'Europa nei confronti degli Stati Uniti nella produttività. Fonte: IMF, Compustat, Ghandi and others (2020), IMF staff calculations.

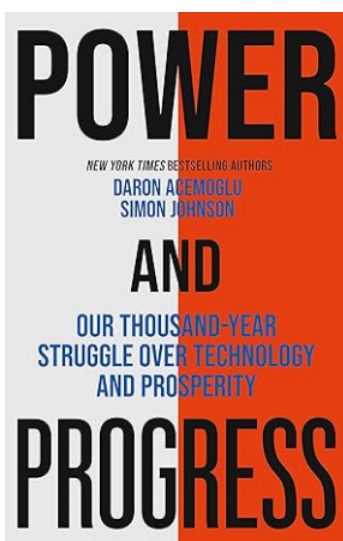
A proposito di differenze tra America ed Europa, nessuno dei tre economisti premiati con il Nobel per l'Economia 2024 è nato negli Stati Uniti America, tutti però lavorano in università americane: Daron Acemoglu è nato in Turchia e lavora al MIT di Boston, Simon Johnson e James Robinson sono entrambi britannici e lavorano all'Università di Chicago.

L'Accademia Reale di Svezia svedese ha riconosciuto la rilevanza della loro ricerca su quanto e come le istituzioni influiscano nella crescita economica, il loro impatto di lungo termine sulla qualità dello sviluppo dei vari Paesi. Quanto più le istituzioni politiche e i sistemi politici sono inclusivi e democratici, tanto maggiore è la crescita economica di lungo termine, efficaci gli incentivi all'innovazione tecnologica. L'attribuzione del premio ha fatto alzare qualche sopracciglio, qualcuno ha fatto notare come il lavoro dei tre economisti sia incentrato più sulla storia delle istituzioni e sulle disuguaglianze che nella elaborazione di sofisticati modelli economici.

Lasciando ad altri più esperti questa discussione, rileviamo che i tre ricercatori hanno affrontato una delle questioni centrali della disciplina ovvero le cause dello sviluppo e della prosperità nel lungo termine. A riguardo dell'interazione tra istituzioni politiche e sociali e dinamiche squisitamente economiche, il professor Alberto Bisin ricorda che anche Robert Solow, premiato con il Nobel nel 1987 "per i suoi contributi alla teoria della crescita", ne mette in evidenza il valore.

Scrive Solow nel 1986: "Poche cose dovrebbero essere più interessanti per un economista che l'opportunità di osservare l'interazione tra istituzioni sociali e comportamento economico nel tempo e nello spazio". Nel bene o nel male, scrive Bisin, il lavoro di Acemoglu, Johnson e Robinson è il riferimento.

Se lo sviluppo è un processo di liberazione dai "viluppi", come diceva Federico Caffè, i tre economisti arrivano alla conclusione che la prosperità, il benessere, lo sviluppo sono più probabili, e duraturi, in società dotate di istituzioni inclusive, democratiche e stato di diritto. La loro ricerca potrebbe essere descritta come lo "studio dell'esperimento naturale" creato dal colonialismo, sono parole di Daron Acemoglu, che ha "diviso il mondo in traiettorie istituzionali molto diverse", i destini dei paesi segnati dalle risorse naturali, da quelle portate dai coloni europei, dalle strategie adottate. Il risultato della ricerca è che istituzioni aperte favoriscono la democrazia che a sua volta favorisce lo sviluppo e il benessere. Il successo della Cina nello sviluppo tecnologico rappresenta "una sfida" alle loro conclusioni ma, aggiunge Acemoglu, "la nostra tesi è che questo tipo di crescita autoritaria sia spesso più instabile".



“Sarà possibile utilizzare l'intelligenza artificiale per integrare gli educatori e abbiamo bisogno di un'istruzione migliore. Potrei quindi vedere uno scenario positivo in cui abbiamo un sistema educativo di qualità molto più elevata e abbiamo più educatori. Penso che sia probabile? Assolutamente no. In realtà, le aziende di IA stanno facendo esattamente il contrario. Stanno cercando di sostituire gli educatori e di mettere i prodotti nelle mani dei genitori o degli studenti, evitando gli insegnanti. Quindi sì, è possibile che l'istruzione sia un settore in crescita e con ottimi benefici sociali, oppure è possibile il contrario. Gli infermieri potrebbero essere un'occupazione in crescita. Ma tutto dipenderà da come utilizzeremo l'IA” Daron Acemoglu, 2024. Fonte: time.com/charter.

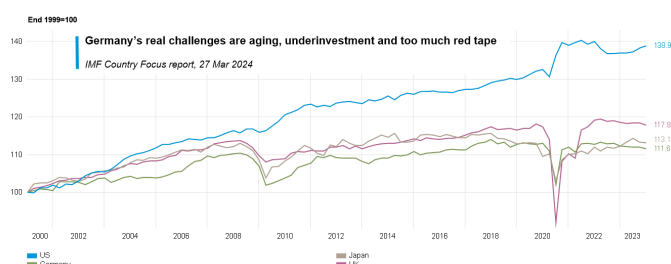
“Power and Progress” di Daron Acemoglu e Simon Johnson, è un imponente tomo dedicato alla relazione tra sviluppo tecnologico e crescita. Anche in questo caso l'idea di fondo è che l'impatto della tecnologia sul benessere delle persone dipenda dalle scelte di natura istituzionale e culturale relative all'impiego delle innovazioni.

Perché la direzione della ricerca e dell'innovazione non è casuale ma è sempre condizionata dall'ambiente circostante ovvero dall'impianto istituzionale, dagli indirizzi dei governi, dall'influenza delle varie centrali economiche e culturali che, tutte assieme, costituiscono “the Power”. Una delle riflessioni centrali del libro è il rapporto tra innovazione tecnologica e produttività, i due autori dubitano che gli aumenti di produttività generati dall'automazione saranno di per sé un vantaggio per i lavoratori, l'impatto che l'Intelligenza Artificiale avrà su crescita e produttività sarà significativamente inferiore a quello previsto da molti.

L'automazione “così così”, come la definiscono gli autori, è quella che esclude l'uomo dal ciclo di produzione e dall'altra parte però non aumenta significativamente la produttività. Non tutte le aziende, soprattutto le più piccole, sono culturalmente o organizzativamente pronte ad impiegare con efficacia le nuove tecnologie o l'intelligenza artificiale. Ad esempio, molte parti dell'attività contabile possono essere automatizzate, ma “un contabile fa tante cose diverse, tra cui molte interazioni sociali con le persone. Se al posto dei contabili aziendali si mettesse una versione potenziata di TurboTax, non funzionerebbe” afferma Acemoglu.

Le considerazioni dei tre economisti sviluppate nell'atmosfera rarefatta dell'accademia suggeriscono qualche idea anche a noi che viviamo a quote molto più basse, con i piedi piantati nella prosaicità delle scelte di investimento.

Il Rapporto Draghi ricorda che l'Unione Europea rappresenta solo il 5% dei fondi di venture capital raccolti a livello mondiale, rispetto al 52% degli Stati Uniti e al 40% della Cina. Acemoglu, Robinson e Johnson hanno descritto come i diversi impianti istituzionali siano a monte delle performance economiche dei vari Paesi: per reggere la competizione l'Unione Europea ha bisogno di riforme, è sempre più urgente la creazione di un unico mercato dei capitali, l'armonizzazione degli impianti normativi, il rafforzamento del bilancio comunitario, la semplificazione per gli investimenti transfrontalieri.



Le economie avanzate hanno un problema di produttività e il gap con gli Stati Uniti è sempre più evidente. Fonte: GAM Investments, Bloomberg, OECD, I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

L'Europa è indietro rispetto agli Stati Uniti, il buon andamento economico dei paesi periferici come Spagna e Irlanda non compensa la persistente debolezza in Germania e Francia, la fiducia su dati di inflazione inferiori alle attese ha indotto la Banca Centrale Europea a tagliare i tassi di interesse di un quarto di punto, portandoli al 3,25%.

In GAM riteniamo però che l'inflazione rimarrà volatile, scenderà ma, nel corso del tempo, risalirà, spinta dalle tendenze inflazionistiche presenti anche in Europa: la fine del deleveraging, il maggior costo dell'energia, i costi enormi della transizione energetica, l'invecchiamento della popolazione, le rigidità nei mercati del lavoro.

È molto probabile, scrive Niall Gallagher di GAM Investments, che la discesa dell'inflazione farà diminuire i tassi ma le forze inflazionistiche appena ricordate ne terranno in vita i “cicli”. La transizione energetica e l'obiettivo dello zero netto sono alcuni dei motori della futura crescita economica e della competitività dell'Unione Europea. I processi che riguarderanno il Green Deal, l'innovazione, la reindustrializzazione, la fine dell'energia a basso costo modificheranno il panorama industriale ed energetico nell'Unione, ci saranno vincitori e vinti tra le società petrolifere, del gas, delle rinnovabili, tra economie e settori energivori.

Il ritardo nella tecnologia comporta la necessità di massivi investimenti; l'intelligenza artificiale europea sarà un ulteriore fattore di discriminazione tra vincitori e vinti, si tratta di tendenze che sono anche lente attraverso le quali osservare la realtà e il suo cambiamento, "vedere" quali settori e società beneficeranno e quali invece soffriranno.

Winner e Loser, vincitori e vinti, l'ambiente ideale per la gestione attiva, dove le convinzioni che il gestore matura sulla base delle sue analisi, la preferenza per un dato settore e la selezione di un dato titolo, fanno la differenza del risultato.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.