

# Produttività, capitale intangibile e potere di mercato: il divario fra Unione europea e Stati Uniti

Cecilia Jona-Lasinio, Stefano Manzacchi, Enrico Marvasi\*

- *Il divario di produttività tra Stati Uniti e Unione europea è particolarmente marcato nei settori ad alta intensità di capitale intangibile, nei quali gli Stati Uniti hanno investito prima e più intensamente.*
- *Gli investimenti intangibili possono favorire maggiore concentrazione e potere di mercato, ma generano anche sfide di misurazione e interpretazione: una loro corretta contabilizzazione riduce gli indicatori di markup. Risultato evidente soprattutto negli Stati Uniti e nei settori ad alta intensità intangibile.*
- *Per ridurre il divario con gli Stati Uniti, l'Unione europea dovrebbe combinare le politiche di concorrenza e regolazione con interventi di politica industriale volti a favorire investimenti e diffusione del capitale intangibile.*

JEL Classification: E22, E01, O47.

Keywords: *intangibles, market power, markup, productivity.*

---

\* Cecilia Jona-Lasinio, [cjonalasinio@luiss.it](mailto:cjonalasinio@luiss.it), Luiss Business School; Stefano Manzacchi, [smanzacchi@luiss.it](mailto:smanzacchi@luiss.it), Università Luiss Guido Carli; Enrico Marvasi, [enrico.marvasi@uniroma3.it](mailto:enrico.marvasi@uniroma3.it), Università Roma Tre. Gli autori ringraziano Roberto Monducci, Marcello Messori e Valentina Meliciani per le utili discussioni e il supporto iniziale al progetto, e Carol Corrado per i suoi commenti. Si ringraziano inoltre Emanuele Tarantino, Paolo Santucci de Magistris, Anna Giunta, Luca Salvatici e Barbara Annicchiarico per osservazioni e suggerimenti. Ulteriori commenti sono stati ricevuti in occasione di presentazioni del lavoro in diversi seminari e conferenze nazionali e internazionali. Eventuali errori restano di esclusiva responsabilità degli autori.

## 1. Introduzione

Negli ultimi decenni il divario di produttività tra Stati Uniti e Unione europea è tornato al centro del dibattito economico. Dopo una fase in cui alcune economie europee sembravano aver recuperato parte del terreno perso rispetto agli Stati Uniti, la crescita della produttività del lavoro nell'area è rimasta persistentemente più debole. Il fenomeno è particolarmente significativo perché riguarda economie avanzate, integrate nei mercati internazionali, dotate di capitale umano elevato e formalmente esposte alle stesse tecnologie. La questione, dunque, non è soltanto se nuove tecnologie siano disponibili, ma in che misura i diversi sistemi economici riescano ad adottarle, accumularle, combinarle con gli altri fattori produttivi e trasformarle in crescita della produttività.

Una parte importante di questo divario riguarda il ruolo crescente del capitale intangibile. Software, dati, ricerca e sviluppo, design, marchi, capitale organizzativo, formazione specializzata e competenze manageriali sono diventati componenti sempre più centrali degli investimenti delle imprese. Queste forme di capitale contribuiscono in modo decisivo alla capacità produttiva, all'innovazione, alla differenziazione dei prodotti e all'organizzazione dei processi. In molte imprese e settori – soprattutto nei servizi avanzati e nelle attività digitali – il vantaggio competitivo dipende meno dalla disponibilità di capitale fisico e più dalla capacità di generare, accumulare e valorizzare asset intangibili<sup>1</sup>.

Questa trasformazione pone però anche rilevanti problemi di misurazione. Le statistiche ufficiali hanno progressivamente ampliato il perimetro degli investimenti riconosciuti nei conti nazionali, includendo ricerca e sviluppo e software. Tuttavia, una parte consistente degli investimenti intangibili resta difficile da osservare e contabilizzare in modo sistematico. Il problema non è puramente statistico. Se alcune spese che generano ritorni futuri vengono trattate come costi correnti anziché come investimenti, il livello dell'investimento, dello stock di capitale e del valore aggiunto risulta sottostimato. Ne derivano conseguenze dirette per l'analisi della produttività e della distribuzione del reddito tra lavoro, capitale e profitti.

Il nesso tra capitale intangibile e produttività è relativamente chiaro nella sua logica generale. Gli intangibili possono accrescere l'efficienza dei processi produttivi, migliorare la qualità dei beni e servizi, favorire l'innovazione e generare *spillover* di conoscenza. Il loro impatto, tuttavia, non è automatico né uniforme: dipende dalla composizione

---

<sup>1</sup> Corrado C., Haskel J., Jona-Lasinio C., Iommi M., "Intangible Capital and Modern Economies", in *Journal of Economic Perspectives*, 2022, 36 (3), pp. 3-28. Corrado C., Hulten C., Sichel D., "Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework", in Corrado C., Haltiwanger J., Sichel D. (a cura di), *Measuring Capital in the New Economy*, Chicago, University of Chicago Press, 2005, pp. 11-46.

degli asset, dalla capacità delle imprese di utilizzarli efficacemente, dalla struttura settoriale dell'economia e dalle condizioni istituzionali che favoriscono o ostacolano la diffusione della conoscenza. In questo senso, il confronto tra Stati Uniti e Unione europea è particolarmente istruttivo: gli Stati Uniti hanno accumulato capitale intangibile prima e con maggiore intensità, soprattutto nei settori in cui questi asset sono centrali per la creazione di valore.

Vi è poi un secondo aspetto, più ambiguo, che riguarda il potere di mercato. Gli stessi asset che sostengono la crescita della produttività possono anche rafforzare le posizioni dominanti delle imprese sul mercato. Molti asset intangibili sono caratterizzati da elevati costi fissi, scalabilità, complementarità con le tecnologie digitali e forme più o meno forti di appropriabilità. Queste proprietà possono favorire economie di scala, barriere all'entrata, differenziazione del prodotto e una maggiore capacità di fissare prezzi superiori ai costi marginali. Di conseguenza, l'aumento dei *markup* osservato in alcune economie e in alcuni settori può riflettere anche il ruolo crescente del capitale intangibile. Proprio qui emerge però una difficoltà interpretativa: se gli intangibili non sono correttamente misurati come capitale, una parte dei *markup* stimati rischia di essere sovrastimata e confusa con puro potere di mercato.

Questo articolo esamina il rapporto tra capitale intangibile, produttività e potere di mercato, con particolare attenzione al confronto tra Unione europea e Stati Uniti, e si articola in tre passaggi. Il primo chiarisce che cosa si intende per capitale intangibile, perché esso sia diventato centrale nelle economie moderne e quali problemi ponga alla misurazione economica. Il secondo esamina il contributo degli intangibili alla produttività e al divario tra Europa e Stati Uniti. Il terzo considera il legame tra intangibili e *markup*, mostrando come gli asset intangibili possano al tempo stesso sostenere la crescita della produttività, generare rendite e complicare la misurazione del potere di mercato.

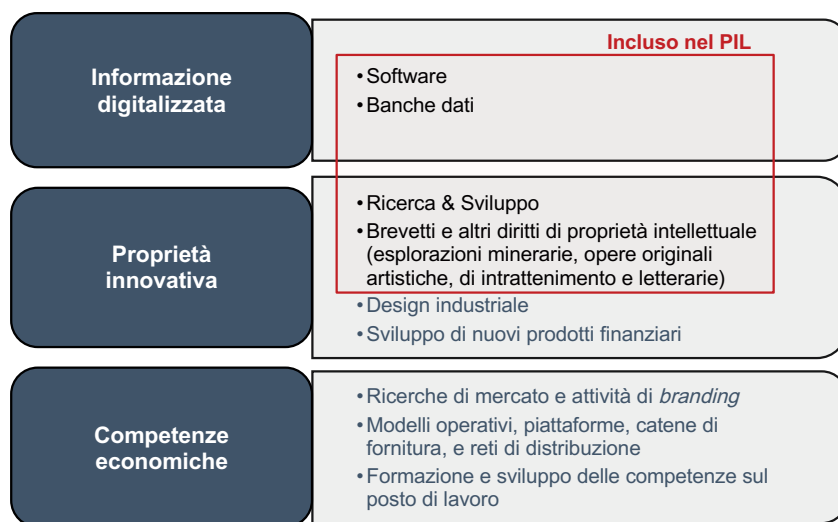
Il messaggio principale è che il ritardo europeo non può essere letto soltanto come un problema di regolazione dei mercati o di tutela della concorrenza. Questi aspetti restano importanti, soprattutto nei mercati digitali e nei settori caratterizzati da forti economie di scala. Tuttavia, una strategia europea orientata alla crescita della produttività deve affrontare anche il problema dell'accumulazione di capitale intangibile, della scala degli investimenti innovativi e della diffusione delle nuove tecnologie tra imprese e settori. In assenza di questo passaggio, il rischio è che l'Europa continui a combinare mercati relativamente meno concentrati con una minore capacità di crescita nei settori più dinamici dell'economia contemporanea.

## 2. Il capitale intangibile nelle economie moderne

Il concetto di capitale intangibile nasce dall'esigenza di adattare gli strumenti tradizionali dell'analisi economica a sistemi produttivi in cui una parte crescente del valore non dipende direttamente da beni fisici. In molti settori, la capacità produttiva e competitiva di un'impresa dipende in larga misura da software, dati, ricerca e sviluppo, design, marchi, capitale organizzativo, competenze specifiche, reti distributive e capacità manageriali.

L'elemento comune a queste attività è che richiedono un'elevata spesa iniziale ma generano benefici nei periodi successivi. Questo è il criterio economico essenziale per definire un investimento. Molti asset intangibili funzionano esattamente in questo modo: sviluppare un software proprietario, costruire una banca dati, migliorare un processo organizzativo, formare i lavoratori su competenze specifiche dell'impresa, investire in un marchio o in un nuovo design sono attività che implicano un impegno di risorse iniziale e sono finalizzate a generare ritorni nel tempo. In questo senso, il capitale intangibile rappresenta una componente effettiva della capacità produttiva, più assimilabile agli investimenti in capitale fisico che alle spese correnti.

**Figura 1 - Categorie di asset intangibili**



Fonte: adattamento da Corrado C., Hulten C., Sichel D. (2005, 2009)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Corrado C., Hulten C., Sichel D. (2005), *op. cit.*; Corrado C., Hulten C., Sichel D., "Intangible Capital and U.S. Economic Growth", in *Review of Income and Wealth*, 2009, 55 (3), pp. 661-685.

La tassonomia più utilizzata nella letteratura distingue tre grandi categorie (Figura 1). La prima è l'informazione digitalizzata, che comprende software e *database*. La seconda è la proprietà innovativa, che include ricerca e sviluppo, brevetti, design industriale, prodotti artistici e letterari originali, esplorazioni minerarie e sviluppo di nuovi prodotti finanziari. La terza è costituita dalle competenze economiche, una categoria più ampia e meno immediatamente osservabile, che comprende marchi, ricerche di mercato, capitale organizzativo, modelli operativi, piattaforme, reti di distribuzione e formazione specifica fornita dalle imprese.

Questa classificazione ha il vantaggio di chiarire che l'innovazione non coincide soltanto con la ricerca e sviluppo. Molte imprese innovative non svolgono necessariamente molta R&S formalizzata, ma investono in software, dati, organizzazione, relazioni con i clienti, logistica, brand e capacità di coordinamento.

La trasformazione digitale, inoltre, non ha soltanto aumentato l'importanza degli asset intangibili direttamente legati alla tecnologia, come software e dati. Ha anche accresciuto il valore delle complementarità tra asset diversi: dati e algoritmi sono più produttivi se combinati con capitale organizzativo; il software richiede competenze manageriali e processi adeguati; le piattaforme digitali dipendono dalla qualità dell'interfaccia, dalla fiducia degli utenti, dalla gestione delle reti e dalla capacità di scalare rapidamente. Gli intangibili, in altre parole, non operano isolatamente: spesso producono effetti economici rilevanti proprio perché combinati tra loro e con il capitale tangibile.

Questa caratteristica spiega in parte perché il capitale intangibile sia difficile da misurare. Nei conti nazionali, alcuni asset intangibili sono ormai trattati come investimento – in particolare ricerca e sviluppo, software, *database*, esplorazioni minerarie e prodotti artistici o letterari originali – ma molte altre componenti restano fuori dal perimetro degli investimenti ufficialmente riconosciuti. È il caso di una parte rilevante del capitale organizzativo, della formazione specifica, del brand, del design e dei modelli operativi. Queste attività sono spesso prodotte internamente all'impresa e non scambiate su mercati osservabili: non hanno quindi un prezzo di mercato facilmente identificabile e non sempre corrispondono a una voce contabile separata.

La distinzione tra contabilità nazionale e contabilità d'impresa accentua ulteriormente la difficoltà. Nei bilanci aziendali, molti intangibili generati internamente non vengono capitalizzati, mentre possono esserlo alcuni asset acquisiti attraverso fusioni o acquisizioni. Questo trattamento asimmetrico implica che il valore degli intangibili registrato nei bilanci non rifletta necessariamente i flussi effettivi di investimento del sistema economico. Di conseguenza, ciò costituisce un limite rilevante per l'analisi macroeconomica: se una parte degli

investimenti è trattata come costo corrente, il valore aggiunto, lo stock di capitale e la produttività risultano probabilmente sottostimati.

Vi sono almeno quattro problemi di misurazione. Il primo riguarda l'identificazione del flusso di investimento: non è sempre chiaro quale parte della spesa corrente dell'impresa produca benefici futuri e debba quindi essere capitalizzata. Il secondo riguarda i prezzi: in assenza di transazioni di mercato, è difficile costruire deflatori appropriati per trasformare le spese nominali in misure reali. Il terzo riguarda il deprezzamento: gli asset intangibili possono perdere valore rapidamente, come nel caso di alcuni software, oppure mantenere valore a lungo, come nel caso di un marchio consolidato o di un capitale organizzativo efficace. Il quarto riguarda l'appropriabilità: alcuni beni intangibili possono essere protetti e sfruttati dall'impresa che li ha prodotti, mentre altri generano esternalità e possono diffondersi ad altre imprese o settori.

Dal punto di vista economico, la questione centrale riguarda alcune proprietà strutturali degli asset intangibili. Essi sono tipicamente scalabili: una volta sostenuto il costo fisso iniziale, possono essere impiegati su scala molto ampia a costi marginali trascurabili. Sono almeno in parte non rivali, nel senso che l'uso di un software, di una procedura organizzativa o di un patrimonio di conoscenza non ne impedisce necessariamente l'utilizzo in altri contesti. Sono inoltre solo parzialmente appropriabili: possono essere protetti da brevetti, copyright, segreti industriali o vantaggi organizzativi, ma tendono anche a generare imitazione, apprendimento e diffusione di conoscenza.

Queste proprietà hanno implicazioni rilevanti per la crescita. Da un lato, gli intangibili possono sostenere aumenti di produttività accrescendo la qualità dei processi produttivi, migliorando l'organizzazione, riducendo i costi e favorendo l'innovazione. Dall'altro, la loro scalabilità tende a rafforzare le differenze tra imprese leader e imprese ritardatarie. Quando un'impresa riesce a combinare software, dati, capitale organizzativo e marchio su scala ampia, acquisisce vantaggi difficilmente replicabili dai concorrenti. Il capitale intangibile è quindi associato tanto alla crescita della produttività quanto alla trasformazione della struttura competitiva dei mercati.

I dati più recenti confermano che questa trasformazione è ormai un dato strutturale, non solo una caratteristica di alcune imprese tecnologiche. Secondo le stime WIPO-Luiss Business School, nelle economie considerate l'investimento intangibile è cresciuto molto più rapidamente di quello tangibile. Dal 1995 il primo è più che raddoppiato in termini reali, mentre il secondo è aumentato in misura molto più contenuta. Dopo il 2008 la divergenza si è ampliata ulteriormente: tra il 2008 e il 2024 l'investimento intangibile è cresciuto a un tasso medio annuo di circa il 4,1%, contro circa l'1,1% dell'investimento tangibile - oltre tre volte più rapidamente.

Nel 2024, l'investimento intangibile nelle economie considerate ha raggiunto circa 7,6mila miliardi di dollari a prezzi correnti, in aumento rispetto all'anno precedente. Inoltre, la quota degli investimenti intangibili sul PIL è cresciuta nel tempo, superando quella degli investimenti tangibili a partire dal 2009 e continuando poi ad ampliarsi (Figura 2).

## Figura 2 - La quota degli investimenti intangibili sul PIL è in crescita

*Investimenti tangibili e intangibili in % del PIL, 1995-2024<sup>3</sup>*



Fonte: adattamento da *World Intangible Investment Highlights 2025*.

Il quadro internazionale mostra tuttavia forti differenze tra paesi. Gli Stati Uniti restano il principale investitore in termini assoluti, mentre alcune economie europee – in particolare la Svezia – mostrano livelli molto elevati della quota di investimento intangibile sul PIL. Francia e Finlandia presentano anch'esse valori elevati, mentre altre economie, tra cui Italia, Spagna e Germania, restano relativamente più dipendenti dal capitale tangibile o mostrano un processo di convergenza più lento. Questa eterogeneità è importante perché suggerisce che il ritardo europeo rispetto agli Stati Uniti non va letto in modo uniforme:

<sup>3</sup> La copertura dei dati varia a seconda del paese: Brasile, UE-22, India, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti. La figura copre: Brasile (2010-2021), India (2011-2022) e Giappone (2013-2023). Le economie UE-22 sono Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Ungheria, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna e Svezia.

all'interno dell'Europa coesistono economie con livelli molto diversi di accumulazione intangibile.

Anche la composizione degli intangibili varia tra paesi. Software e *database* rappresentano la categoria a crescita più rapida, coerentemente con la digitalizzazione dell'economia e con la centralità crescente dei dati. Al tempo stesso, il capitale organizzativo mantiene un peso rilevante in molte economie avanzate. Negli Stati Uniti una quota significativa dell'investimento intangibile è riconducibile proprio a questa componente; in altri paesi assumono un rilievo relativamente maggiore marchi, design o ricerca e sviluppo. Questa varietà conferma che non esiste un'unica traiettoria di accumulazione intangibile: le economie differiscono non solo per quanto investono, ma anche per il tipo di asset che accumulano.

La misurazione resta però incompleta. Le stime WIPO-LBS indicano che una quota molto ampia degli investimenti intangibili non è ancora catturata dalle statistiche ufficiali: nel 2024, per l'aggregato composto da UE-22, Regno Unito e Stati Uniti, oltre il 60% dell'investimento intangibile non risulta rilevato nei conti ufficiali. Il dato va interpretato con cautela, poiché dipende dal perimetro statistico adottato, ma segnala un punto essenziale: una parte rilevante dell'accumulazione di capitale nelle economie avanzate avviene in forme che le statistiche tradizionali faticano ancora a rappresentare pienamente.

Per l'analisi economica, la conseguenza è duplice. Includere gli intangibili modifica la misurazione dell'investimento, del valore aggiunto, dello stock di capitale e quindi della produttività. Modifica inoltre l'interpretazione dei profitti e dei *markup*, perché una parte di ciò che appare come rendita può riflettere la remunerazione di capitale intangibile non contabilizzato. Prima di affrontare il legame tra intangibili e potere di mercato, è quindi necessario chiarire il loro ruolo nella crescita della produttività: questo è il nodo centrale per comprendere perché il confronto tra Unione europea e Stati Uniti sia così rilevante.

### **3. Investimenti intangibili e produttività: il divario UE-USA**

Gli asset intangibili entrano nel processo di crescita attraverso canali distinti. Il primo assimila gli investimenti intangibili a una forma di capitale in senso proprio: software, dati, ricerca e sviluppo, competenze organizzative e formazione specifica accrescono la capacità produttiva dell'impresa e contribuiscono direttamente alla produttività del lavoro. Il secondo canale è legato alla natura non rivale di molti asset intangibili e riguarda l'innovazione e la diffusione della conoscenza. Gli investimenti intangibili possono incorporare nuove idee, nuovi processi, nuovi prodotti o nuove modalità di organizzazione dell'attività economica; nella misura in cui tali conoscenze si diffon-

dono oltre l'impresa che le ha generate, esse producono *spillover* e contribuiscono alla crescita della produttività aggregata. Tuttavia, la capacità degli asset intangibili di generare *spillover* non è uniforme: dipende dalla natura dell'asset, dal grado di appropriabilità, dal regime di protezione della proprietà intellettuale, dalla struttura dei mercati e dalla capacità del sistema economico di favorire adozione e diffusione. Dati, software proprietari, algoritmi e capitale organizzativo sono spesso difficili da imitare o trasferire; in questi casi, i guadagni di produttività dell'impresa leader possono non tradursi in un aumento diffuso della produttività aggregata. Il terzo canale opera dal lato della domanda. Gli investimenti intangibili non migliorano soltanto il modo in cui i beni e i servizi sono prodotti, ma anche il modo in cui sono percepiti e valorizzati dai consumatori. Marchi, design, reputazione, qualità del servizio, interfacce digitali e capacità di relazione con il cliente possono aumentare la disponibilità a pagare e ampliare la domanda rivolta all'impresa. Anche in questo caso l'effetto sulla produttività non è meccanico, ma dipende dalla capacità dell'impresa di trasformare gli asset intangibili in valore aggiunto.

Questi canali aiutano a comprendere perché il capitale intangibile sia diventato centrale nel confronto tra Stati Uniti e Unione europea. Il divario di produttività tra le due aree non riguarda soltanto il ritmo complessivo dell'innovazione tecnologica, ma anche la diversa capacità di accumulare e utilizzare asset intangibili. Nel 2019 la produttività del lavoro dell'UE-27 era pari a circa il 72-73% del livello statunitense. Il divario si è ampliato negli anni più recenti: tra il quarto trimestre del 2019 e il secondo trimestre del 2024 la produttività del lavoro negli Stati Uniti è cresciuta del 6,7%, contro lo 0,9% dell'Area euro<sup>4</sup>.

In un nostro recente articolo<sup>5</sup>, il confronto UE-USA è analizzato utilizzando i dati EUKLEMS&INTANProd, che estendono i conti nazionali includendo una misura più ampia degli investimenti e dello stock di capitale intangibile.

L'analisi si concentra sul settore di mercato e considera gli Stati Uniti e un gruppo di paesi europei – Austria, Francia, Finlandia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Spagna e Svezia – nel periodo 1995-2020. La variabile di interesse è la produttività del lavoro, misurata in termini di valore aggiunto per ora lavorata; i settori sono inoltre distinti in base alla loro intensità di asset intangibili.

---

<sup>4</sup> Bontadini F., Corrado C., Haskel J., Iommi M., Jona-Lasinio C., Miyagawa T., "Intangible Capital, TFP Growth and Green Shoots in New Productivity Data", in *International Productivity Monitor*, 2024, 46, pp. 3-37; Dias da Silva A., Di Casola P., Gomez-Salvador R., Mohr M., "Labour Productivity Growth in the Euro Area and the United States: Short and Long-Term Developments", in *ECB Economic Bulletin*, 2024, 6, pp. 44-48.

<sup>5</sup> Jona-Lasinio C., Manzocchi S., Marvasi E., "Understanding Productivity Gaps: The Nexus Between Intangible Capital and Market Power", in *Applied Economics*, 2025, pp. 1-17.

Nel quadro di crescita degli investimenti intangibili descritto nella sezione precedente, il confronto tra Stati Uniti ed Europa segnala una differenza rilevante: negli Stati Uniti la quota degli investimenti intangibili sul valore aggiunto cresce prima e più rapidamente che in Europa. Questo divario nella velocità di transizione è rilevante perché, come mostrano i dati settoriali, la crescita della produttività del lavoro tende a essere più elevata proprio nei settori ad alta intensità di asset intangibili – ovvero quelli in cui il vantaggio statunitense è più marcato.

I settori ad alta intensità intangibile – in particolare informazione e comunicazione, finanza e assicurazioni, attività professionali e tecniche, arti e intrattenimento – sono quelli in cui software, dati, proprietà intellettuale, capitale organizzativo e competenze specifiche sono più direttamente collegati alla creazione di valore. In questi settori, gli asset intangibili non sono un input tra gli altri: sono il prodotto distintivo dell'impresa, generati internamente e posti al centro del suo modello di business.

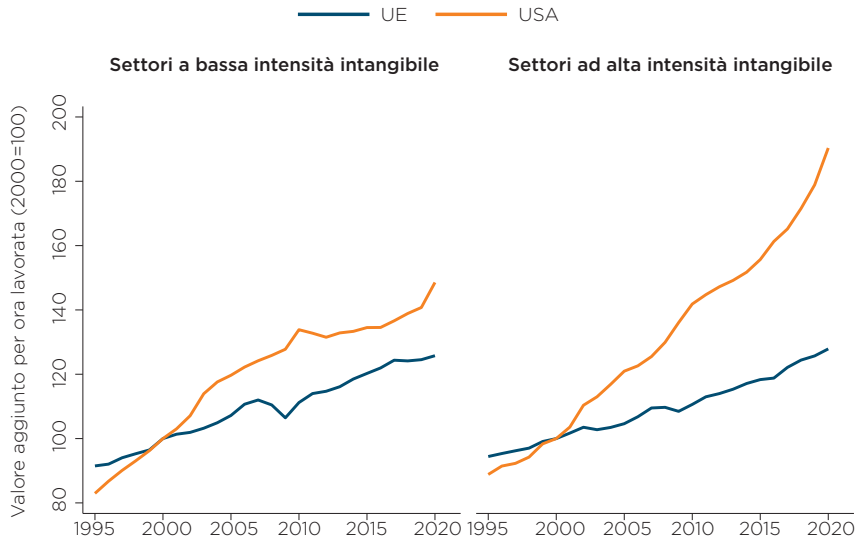
Il confronto settoriale conferma questa interpretazione. Il divario di produttività tra Stati Uniti e Unione europea è particolarmente marcato nei settori ad alta intensità intangibile (Figura 3). Ciò suggerisce che il ritardo europeo non sia distribuito uniformemente in tutto il sistema economico, ma sia piuttosto concentrato nei comparti in cui il capitale intangibile è più rilevante. Questo ha implicazioni dirette per la *policy*: la questione non è aumentare genericamente gli investimenti, ma rafforzare la capacità europea di accumulare asset intangibili nei settori in cui essi generano i maggiori effetti sulla crescita della produttività.

L'analisi econometrica sviluppata in Jona-Lasinio *et al.* (2025) consente di precisare questo risultato. Il punto di partenza è una funzione di produzione aumentata con capitale intangibile, in cui la crescita della produttività del lavoro dipende dalla crescita del capitale tangibile per ora lavorata e del capitale intangibile per ora lavorata. Questa impostazione permette di stimare il contributo di ciascun tipo di capitale alla crescita della produttività e di verificare se l'effetto degli asset intangibili differisca tra Stati Uniti e Unione europea.

I risultati indicano che il capitale intangibile contribuisce positivamente alla crescita della produttività del lavoro, ma con un'intensità maggiore negli Stati Uniti. Nelle specificazioni di base, il contributo del capitale intangibile è positivo e statisticamente significativo in entrambe le aree, ma il differenziale statunitense è ampio e robusto. Questo risultato è coerente con l'ipotesi che gli Stati Uniti non abbiano semplicemente investito di più in asset intangibili, ma siano anche riusciti a tradurre tali investimenti in guadagni di produttività più elevati.

### Figura 3 - La produttività del lavoro aumenta maggiormente negli Stati Uniti nei settori ad alta intensità intangibile

Valore aggiunto per ora lavorata, 2000=100, 1995-2020<sup>6</sup>



Fonte: adattamento da Jona-Lasinio C., Manzocchi S., Marvasi E. (2025).

Un secondo risultato riguarda il ruolo dello stock di capitale intangibile accumulato. L'analisi mostra che non conta soltanto la crescita degli investimenti correnti: un livello più elevato di capitale intangibile per ora lavorata è positivamente associato alla crescita della produttività del lavoro. In altre parole, i paesi e i settori che hanno accumulato più capitale intangibile nel tempo godono di un vantaggio competitivo persistente. Questo risultato contribuisce a spiegare il divario tra Stati Uniti ed Europa: poiché gli Stati Uniti hanno accumulato stock più elevati e in anticipo rispetto all'Europa, il vantaggio non deriva solo da investimenti maggiori nel periodo considerato, ma anche dalla base di capitale intangibile già disponibile.

La distinzione tra settori ad alta e bassa intensità intangibile rafforza ulteriormente il quadro. Nei settori ad alta intensità, il contributo del capitale intangibile alla produttività risulta più elevato e il premio statunitense è più marcato. In altri termini, il divario UE-USA non

<sup>6</sup> I paesi europei includono Austria, Francia, Finlandia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Spagna e Svezia; i settori NACE a bassa intensità intangibile sono C, F, G, H, I, N; i settori NACE ad alta intensità intangibile sono J, K, M, R. Per maggiori dettagli si rimanda a Jona-Lasinio C., Manzocchi S., Marvasi E. (2025), *op. cit.*

deriva solo dal fatto che gli Stati Uniti investono di più in asset intangibili, ma anche dal fatto che tali investimenti sono particolarmente produttivi proprio nei settori in cui gli intangibili sono centrali per la creazione di valore.

È importante non leggere questi risultati in modo meccanico. L'evidenza empirica identifica associazioni robuste e coerenti con la teoria, ma non implica che ogni investimento intangibile generi automaticamente produttività. Gli asset intangibili sono complessi: possono produrre rendimenti elevati, ma anche concentrati; possono favorire *spillover*, ma anche appropriabilità; possono sostenere la crescita aggregata, ma anche ampliare le distanze tra imprese leader e imprese ritardatarie. Il punto centrale è che essi modificano la struttura stessa della crescita.

La conseguenza per l'Europa è rilevante. Se la crescita della produttività nelle economie avanzate dipende sempre più dalla capacità di accumulare capitale intangibile, il ritardo europeo non può essere spiegato soltanto con una minore efficienza allocativa o con una diversa regolazione dei mercati. Esso riflette anche una minore presenza nei settori ad alta intensità intangibile, una più debole accumulazione di asset complementari e una minore capacità di trasformare investimenti in conoscenza, dati, software e organizzazione in crescita della produttività. Il problema non è dunque solo quanto si investe, ma dove si investe e con quale capacità di generare scala, diffusione e valore aggiunto.

Questi meccanismi hanno tuttavia ripercussioni che vanno oltre la produttività e investono la struttura stessa dei mercati. Le proprietà che rendono gli asset intangibili produttivi - scalabilità, costi fissi elevati, appropriabilità, complementarità e differenziazione - sono le stesse che possono rafforzare il potere di mercato delle imprese leader. Per comprendere pienamente il divario UE-USA occorre quindi considerare anche il modo in cui gli asset intangibili incidono sui *markup* e sulla misurazione del potere di mercato.

#### **4. Intangibili, *markup* e potere di mercato**

Alcune delle proprietà che rendono gli asset intangibili capaci di sostenere la crescita della produttività contribuiscono al tempo stesso a rafforzare le barriere all'entrata e ad ampliare la distanza tra imprese leader e imprese ritardatarie. Da un lato, gli asset intangibili possono aumentare la produttività e consentire alle imprese più efficienti di espandersi, ridurre i costi medi e servire mercati più ampi. Dall'altro, possono accrescere la differenziazione del prodotto, la fedeltà dei consumatori, la qualità percepita, il controllo dei dati e la capacità di proteggere conoscenze proprietarie. In entrambi i casi, l'impresa può

trovarsi nella condizione di applicare prezzi superiori ai costi marginali – ciò che in termini economici si riflette in *markup* più elevati.

La letteratura recente ha interpretato la crescita dei *markup*, soprattutto negli Stati Uniti, come un segnale di crescente potere di mercato. Questa interpretazione è plausibile e trova riscontro in vari fenomeni osservati: maggiore concentrazione in alcuni settori, ascesa delle imprese superstar, aumento dei profitti e riduzione della quota del lavoro in alcuni comparti. Tuttavia, il legame tra *markup* e potere di mercato è complesso. I *markup* sono un indicatore utile, ma la loro misurazione dipende in modo cruciale dalla definizione dei costi e del capitale impiegato nella produzione. In presenza di capitale intangibile non correttamente contabilizzato, una parte di ciò che appare come *markup* elevato può riflettere la remunerazione di asset non misurati, più che puro potere di mercato.

Questo aspetto è particolarmente rilevante perché gli asset intangibili modificano la struttura dei costi. Molti richiedono un investimento iniziale elevato, ma possono poi essere impiegati su larga scala a costi di applicazione relativamente contenuti. In questi casi, prezzi superiori ai costi marginali possono essere compatibili sia con rendite di mercato sia con la necessità di remunerare costi fissi e investimenti intangibili. La distinzione empirica tra questi elementi è difficile, ma essenziale per evitare interpretazioni semplicistiche.

In Jona-Lasinio *et al.* (2025), il primo passo è documentare le differenze nei *markup* tra Stati Uniti ed Europa. L'analisi considera i *markup* aggregati ricavati dai conti nazionali secondo le metodologie convenzionali, calcolati come rapporto tra valore della produzione e costi variabili. I risultati mostrano che i *markup* statunitensi sono più elevati e tendono a crescere nel tempo, mentre quelli europei sono più bassi e sostanzialmente stabili. La divergenza è particolarmente marcata nei settori ad alta intensità intangibile, in cui gli Stati Uniti mostrano *markup* elevati e crescenti, mentre l'Europa presenta dinamiche ben più contenute. Questo risultato è coerente con l'ipotesi che gli asset intangibili siano associati tanto a maggiore crescita della produttività quanto a una maggiore capacità di generare rendite.

Questa evidenza richiede tuttavia cautela. Se i settori ad alta intensità intangibile sono anche quelli in cui il capitale intangibile è più difficile da misurare, i *markup* convenzionali possono incorporare un errore di misurazione sistematico. La questione non è soltanto se i *markup* siano più elevati, ma quanto di ciò che misuriamo rifletta effettivo potere di mercato e quanto dipenda invece da una rappresentazione incompleta del capitale intangibile. Per affrontare questo problema, il lavoro adotta una metodologia alternativa di stima dei *markup* coerente con una funzione di produzione aumentata con capitale intangibile.

L'intuizione di fondo è semplice. In una funzione di produzione standard, la produttività dipende da lavoro, capitale tangibile e tecnologia. Se una parte rilevante del capitale è intangibile e non viene contabilizzata, i suoi contributi alla crescita della produttività vengono erroneamente attribuiti ad altri fattori o registrati come profitti. In un contesto di concorrenza imperfetta, questa omissione distorce la misura dei *markup*. Il confronto tra *markup* stimati con e senza capitale intangibile è quindi particolarmente informativo per separare rendite reali da errori di misurazione.

I risultati mostrano che la capitalizzazione degli asset intangibili riduce i *markup* stimati, ma non in modo uniforme (Tabella 1). Per l'intero campione (paesi UE e USA), il *markup* diminuisce quando si includono gli intangibili. La riduzione è determinata principalmente dai dati degli Stati Uniti, dove il *markup* passa da 1,83 a 1,72, mentre per l'Europa il valore resta sostanzialmente invariato. La differenza è ancora più netta nei settori ad alta intensità intangibile. In questi comparti, il *markup* stimato per gli Stati Uniti scende da 2,01 a 1,79 quando il capitale intangibile è correttamente incluso. Nei settori a bassa intensità intangibile, invece, l'effetto è molto più contenuto.

Questo risultato ha un'implicazione importante. Una parte dell'aumento dei *markup* osservato negli Stati Uniti, soprattutto nei settori ad alta intensità intangibile, può dunque riflettere un problema di misurazione. Quando gli asset intangibili sono trattati come capitale e non come costi correnti, la stima del *markup* si riduce. Ciò non significa che il potere di mercato non sia cresciuto o che non vi siano problemi concorrenziali nei settori digitali e ad alta intensità tecnologica. Significa piuttosto che una valutazione attendibile del potere di mercato richiede una misurazione adeguata del capitale impiegato nella produzione.

Questa distinzione è rilevante anche per il confronto tra Europa e Stati Uniti. Gli Stati Uniti mostrano sia una maggiore accumulazione di capitale intangibile sia *markup* convenzionali più elevati nei settori ad alta intensità intangibile; l'Europa, al contrario, presenta una dinamica più debole degli investimenti intangibili e *markup* meno crescenti.

Concludere che l'Europa abbia mercati più concorrenziali e quindi una struttura più desiderabile significherebbe trascurare una parte importante dell'evidenza disponibile. *Markup* più bassi possono riflettere maggiore concorrenza, ma possono anche essere il sintomo di una minore presenza nei settori più dinamici, di minore scala, di una più debole accumulazione di capitale intangibile e di una limitata capacità di generare rendite innovative.

### Tabella 1 - Includere gli intangibili riduce i *markup* stimati soprattutto negli Stati Uniti e nei settori ad alta intensità intangibile

Markup stimati secondo la metodologia di Roeger, 1995-2020<sup>7</sup>

	(1) Markup di Roeger senza intangibili	(2) Markup di Roeger con intangibili	(3) Delta (2)-(1)
Tutti i settori			
UE	1.72	1.74	0.02
USA	1.83	1.72	-0.11
Totale	1.77	1.73	-0.05
Settori a bassa intensità intangibile			
UE	1.59	1.61	0.03
USA	1.64	1.64	0.00
Totale	1.62	1.63	0.01
Settori ad alta intensità intangibile			
UE	1.86	1.87	0.01
USA	2.01	1.79	-0.22
Totale	1.93	1.83	-0.10

Fonte: adattamento da Jona-Lasinio C., Manzocchi S., Marvasi E. (2025).

Da questo punto di vista, il problema europeo non è soltanto evitare l'eccesso di potere di mercato. È anche creare le condizioni perché imprese e settori possano investire, crescere e competere nelle attività in cui gli asset intangibili sono centrali. Le politiche per la concorrenza restano fondamentali, soprattutto quando le rendite derivano da barriere artificiali, *lock-in*, controllo esclusivo dei dati o acquisizioni difensive. Tuttavia, una politica economica orientata alla produttività deve perseguire due obiettivi insieme: limitare le rendite monopoli-

<sup>7</sup> La metodologia di Roeger per la stima dei *markup* parte dalla considerazione che, in condizioni di concorrenza imperfetta, i residui di Solow sono una media ponderata tra il coefficiente di cambiamento tecnologico e le variazioni del rapporto output-capitale, dove i pesi sono determinati dai *markup*. Pertanto, i *markup* possono essere stimati utilizzando la differenza tra i residui di Solow espressi in termini di volumi e quelli espressi in termini di prezzi. La metodologia originale è descritta in Roeger W., "Can Imperfect Competition Explain the Difference Between Primal and Dual Productivity Measures? Estimates for U.S. Manufacturing", in *Journal of Political Economy*, 1995, 103 (2), pp. 316-330. Nel nostro lavoro applichiamo questo approccio ad una funzione di produzione settoriale aggregata tradizionale e ad una aumentata con il capitale intangibile, ottenendo i *markup* riportati in tabella. I paesi europei includono Austria, Francia, Finlandia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Spagna e Svezia; i settori NACE a bassa intensità intangibile sono C, F, G, H, I, N; i settori NACE ad alta intensità intangibile sono J, K, M, R. Per maggiori dettagli si rimanda a Jona-Lasinio C., Manzocchi S., Marvasi E. (2025), *op. cit.*

stiche dannose e favorire l'accumulazione di capitale intangibile, la diffusione dell'innovazione e la crescita di imprese capaci di raggiungere scala sufficiente.

Il nodo è particolarmente evidente nei mercati digitali, in cui gli asset intangibili – software, dati, algoritmi, capitale organizzativo, reputazione e reti di utenti – sono spesso alla base del vantaggio competitivo. La regolazione può correggere abusi di posizione dominante e migliorare la contendibilità dei mercati, ma non sostituisce la capacità di generare innovazione, capitale umano, infrastrutture digitali, competenze organizzative e investimenti privati. Se l'Europa si concentra sul contenimento del potere di mercato senza rafforzare la propria base produttiva e tecnologica, rischia di preservare mercati relativamente meno concentrati ma anche meno dinamici.

Il messaggio che emerge dall'analisi è quindi duplice. Da un lato, gli asset intangibili possono contribuire alla crescita della produttività e, al tempo stesso, favorire l'emergere di *markup* più elevati. Dall'altro, la misurazione dei *markup* deve tenere conto degli investimenti intangibili: in caso contrario, una parte della remunerazione del capitale intangibile rischia di essere interpretata come puro potere di mercato. Ciò non elimina le preoccupazioni concorrenziali, né implica che innovazione e concorrenza debbano essere in contrapposizione. Sottolinea piuttosto l'importanza di politiche capaci di sostenere l'accumulazione e la diffusione degli asset intangibili, evitando che i vantaggi derivanti da tali investimenti si traducano in barriere permanenti all'entrata e in un rallentamento della produttività aggregata.

## 5. Conclusioni e implicazioni di policy

Nelle economie avanzate, una quota crescente della capacità produttiva delle imprese dipende da asset che non assumono forma fisica: software, dati, ricerca e sviluppo, design, marchi, capitale organizzativo e competenze specifiche incidono direttamente sulla capacità di innovare, organizzare i processi, differenziare i prodotti e accrescere la produttività.

Questa trasformazione pone innanzitutto un problema di misurazione. Una parte degli investimenti intangibili è già inclusa nei conti nazionali, ma molte componenti restano difficili da osservare, valutare e capitalizzare. Ne consegue che valore aggiunto, stock di capitale, produttività e *markup* possono risultare distorti, con implicazioni dirette per l'interpretazione della crescita e del potere di mercato.

Il primo nodo analitico riguarda il nesso tra asset intangibili e produttività. Gli investimenti intangibili possono sostenere la crescita della produttività, ma il loro effetto dipende dalla capacità delle imprese di utilizzarli, dalla presenza di complementarità con altri asset, dalla

struttura settoriale dell'economia e dalle istituzioni che favoriscono o ostacolano la diffusione dell'innovazione.

Il confronto tra Stati Uniti e Unione europea illustra questa differenza. Gli Stati Uniti hanno accumulato capitale intangibile prima e con maggiore intensità, soprattutto nei settori in cui tali asset sono centrali per la creazione di valore. Il divario di produttività tra Europa e Stati Uniti è corrispondentemente più marcato nei settori ad alta intensità intangibile, in cui software, dati, proprietà intellettuale e capitale organizzativo sono parte integrante del modello produttivo.

Il secondo nodo riguarda il potere di mercato. Gli asset intangibili possono sostenere la crescita della produttività, ma rafforzano anche la posizione delle imprese leader. Scalabilità, costi marginali di replicazione contenuti, complementarità con le tecnologie digitali e appropriabilità parziale generano economie di scala, barriere all'entrata, differenziazione del prodotto e capacità di applicare prezzi superiori ai costi marginali. Gli asset intangibili sono quindi associati non solo all'innovazione, ma anche alla trasformazione della struttura competitiva dei mercati.

Il legame tra *markup* e potere di mercato richiede tuttavia cautela interpretativa. Quando il capitale intangibile è correttamente incluso nella misurazione, i *markup* stimati si riducono, soprattutto negli Stati Uniti e nei settori ad alta intensità intangibile. Ciò non implica che il potere di mercato non sia un problema, né che le preoccupazioni relative alla concentrazione nei settori digitali siano infondate. Indica però che una parte dei *markup* osservati può riflettere la remunerazione di capitale intangibile non contabilizzato.

Per l'Unione europea, l'implicazione principale è che il ritardo di produttività non può essere affrontato con sole politiche di regolazione e concorrenza. Queste restano necessarie, soprattutto nei mercati digitali, dove il controllo di dati, piattaforme e reti può generare posizioni difficilmente contendibili. Ma non sono sufficienti. Occorre rafforzare la capacità di accumulare capitale intangibile, sostenere l'innovazione, favorire la crescita dimensionale delle imprese più dinamiche e migliorare la diffusione delle tecnologie tra settori e imprese.

Non vi è necessariamente un *trade-off* tra politica per la concorrenza e politica industriale: serve piuttosto una combinazione coerente di strumenti. Da un lato, occorre evitare che gli asset intangibili diventino barriere permanenti all'entrata o strumenti di esclusione. Dall'altro, occorre riconoscere che la crescita della produttività richiede investimenti in conoscenza, software, dati, capitale umano e capacità organizzative. Una politica economica efficace dovrebbe quindi promuovere tanto la contendibilità dei mercati quanto l'accumulazione e la diffusione degli asset intangibili.

Una strategia europea coerente dovrebbe muoversi lungo due direttrici. La prima è incentivare l'accumulazione di capitale intangibile attraverso investimenti in ricerca, software, competenze, formazione e infrastrutture digitali. La seconda è favorire la diffusione, evitando che i benefici degli asset intangibili restino concentrati nelle imprese leader senza tradursi in crescita della produttività aggregata.

In un contesto internazionale segnato da competizione tecnologica e tensioni geopolitiche, la capacità di produrre, accumulare e diffondere capitale intangibile assume infine una rilevanza che va oltre la dimensione strettamente economica, rendendo l'Europa particolarmente esposta ai rischi di un ritardo strutturale in questo ambito.