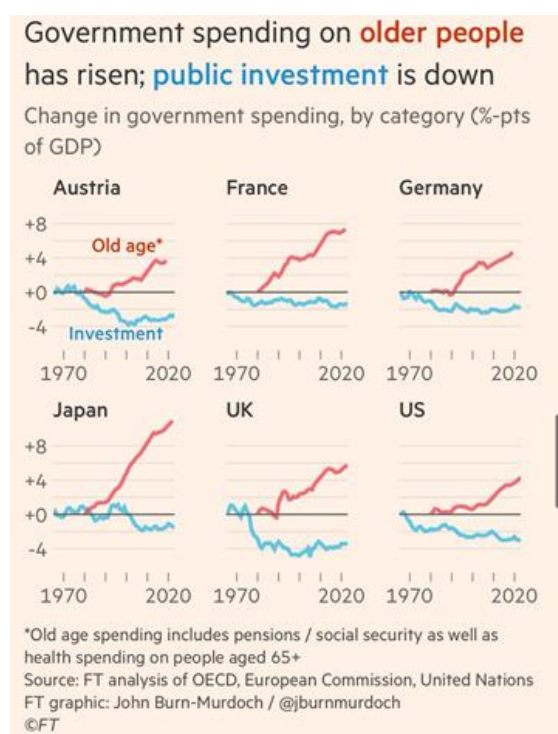


# Investire per il Welfare

di Red. Ref. | [www.reforming.it](http://www.reforming.it)

Il 23 gennaio 2026, sul *Financial Times* è comparso l'articolo a firma di John Burn-Murdoch *"Is liberal democracy in terminal decline?"*. Sotto il titolo un po' enfatico, la tesi si sviluppa attorno a una evidenza che accomuna i Paesi occidentali: dagli anni '70 a oggi la quota del PIL dedicata agli investimenti è in caduta, mentre è in significativa ascesa quella dedicata a coprire le spese per pensioni, sanità e *ltc* (*long term care*), rivolte prevalentemente agli *over 65*. L'articolo del FT riporta il seguente *panel* di grafici su Austria, Francia, Germania, Giappone, UK e US:



In Austria, Francia, Germania e Giappone la spesa pubblica in conto capitale perde oltre 2 p.p. di PIL dal 1970 a oggi; Regno Unito e Stati Uniti fanno registrare un calo più intenso, pari a circa 4 p.p.. Per converso, la spesa per pensioni e la parte di quella per sanità e *ltc* riferibile ai 65+ sono andate assorbendo quote crescenti di PIL: dal 1980 (inizio della serie) oltre 10 p.p il Giappone, +8 la Francia,

+6 il Regno Unito, circa +4 Francia, Germania e Stati Uniti. In tutti e sei si è aperta una forbice tra i due macro-capitoli di spesa che i dati mostrano ancora in divaricazione.

Come si collocherebbe l'Italia nel quadro tracciato dal FT? I [Grafici 1-2-3](#) (in Appendice) replicano la stessa evidenza per l'Italia. La serie più lunga sugli investimenti fissi lordi è frutto di una [ricostruzione della Banca d'Italia](#) disponibile nell'area delle serie storiche sul sito *web* dell'ISTAT (tavola "Usi e Impieghi"). Per gli anni più recenti i dati sono direttamente quelli di fonte ISTAT ([Investimenti fissi lordi per tipo di investimento e branca proprietaria](#)).

Le spese per pensioni, sanità e *ltc* sono disponibili secondo due definizioni, quella OCSE e quella ECOFIN-AWG. Nella definizione OCSE le pensioni comprendono le prestazioni di vecchiaia, anzianità e ai superstiti, cui si aggiungono i trattamenti di fine rapporto comunque denominati (TFR, TFS, IFR) limitatamente alla parte a carico del bilancio pubblico; nella definizione AWG-ECOFIN, invece, il capitolo pensioni comprende le prestazioni di vecchiaia, anzianità e ai superstiti (IVS), oltre alle pensioni e agli assegni sociali. Sul lato di sanità e *ltc*, le due definizioni differiscono perché quella OCSE comprende solo la spesa *ltc* maturata all'interno del SSN, mentre quella AWG-ECOFIN anche voci di spesa *extra* SSN classificabili o ri-classificabili come a finalità *ltc* (indennità agli invalidi civili e pensioni ai non vedenti, ai sordi e ai sordomuti).

Rispetto ai calcoli del FT, per gli investimenti si considerano le risorse totali, pubbliche e private, che assieme vanno a rinnovare lo *stock* di capitale a disposizione del sistema economico per la generazione di PIL, mentre per le spese di *welfare* ci si concentra sulle risorse pubbliche. Se si considerassero anche quelle private, l'incidenza sul PIL sarebbe un po' più elevata sia nei livelli sia nel *trend*.

La spesa pensionistica riguarda quasi interamente gli *over 65* e lo stesso può dirsi di quella *ltc*, mentre si può stimare, sulla base dei profili di spesa *pro-capite* per fasce di età aggiornati dalla Ragioneria generale dello Stato, che circa il 75 per cento della spesa sanitaria riguardi i 65+. Nonostante l'ampia riferibilità alle età *over 65*, nei tre grafici seguenti la spesa è considerata nel suo complesso, per evidenziare la comune fonte di finanziamento a ripartizione (*Paygo*) che si avvale delle risorse di anno in anno generate dal sistema economico. Se non si investe (strumenti, strutture, tecnologie, R&S, etc.) e non si rinnova l'economia, anche la capacità di continuare a finanziare il *welfare* viene indebolita e a lungo andare compromessa. Anche per l'Italia le due grandezze – investimenti e spese di *welfare* – hanno andamenti opposti e in divaricazione, evidenziando, non solo l'*age-divide* al centro dell'analisi del FT, ma anche la crescente pressione sul *Paygo*.

Come mostrano il [Grafico 1](#) e il [Grafico 2](#), negli anni '70 agli investimenti andavano circa 17 p.p. in più di PIL rispetto a quelli dedicati alle pensioni; da allora questa differenza si è contratta continuamente sino a valere tra i 6 e gli 8 p.p. nel periodo 1990-2008, per poi tendere ad azzerarsi negli anni successivi per effetto anche delle crisi del 2008-2012 e 2020 (COVID). Solo le risorse *una-tantum* del PNRR stanno adesso permettendo un recupero, che tuttavia resta temporaneo e molto limitato rispetto all'entità del *trend* storico. In misura minore, il recupero è favorito anche dal contenimento della spesa pensionistica perseguito dalle ultime leggi di bilancio. Per poter fare il confronto su un orizzonte di tempo più lungo, si deve riferire alla serie OCSE della spesa pensionistica. Medesima evidenza emergerebbe se si considerasse la serie AWG-ECOFIN.

Su un orizzonte di tempo più ristretto diviene possibile il confronto tra investimenti e spesa pubblica complessiva per pensioni, sanità e *ltc*. Usando la definizione OCSE si può partire dal 1988. Alla fine

degli anni '80 agli investimenti andavano circa 6 p.p. in più di PIL rispetto a quelli dedicati pensioni, sanità e *ltc*; da allora questa differenza si è contratta, dapprima azzerandosi a metà degli anni '90 per poi, dopo un limitato recupero, calare in territorio negativo in concomitanza delle crisi. Nel 2014, a pensioni, sanità e *ltc* si dedicano 6 p.p. di PIL in più rispetto agli investimenti, che diventano 6,6 p.p. nel 2020. Il recupero successivo, grazie soprattutto al PNRR, tende a chiudere temporaneamente questo *gap*.

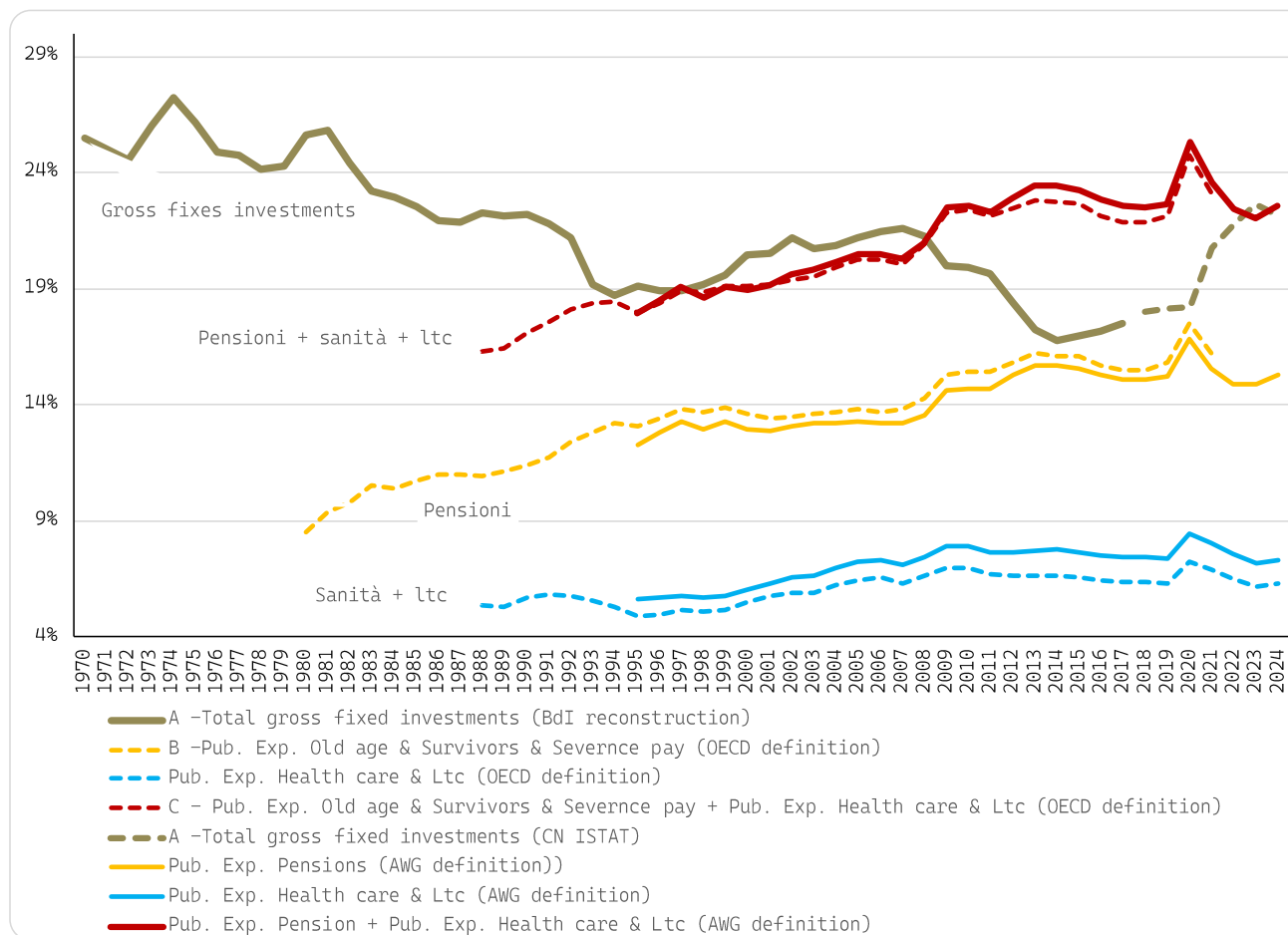
Infine, il [Grafico 3](#) esprime gli investimenti e la spesa per *welfare* in variazioni rispetto ai valori dei rispettivi primi anni delle serie storiche, esattamente come fa il FT. Si ottiene un colpo d'occhio in tutto simile a quello del *panel* del FT. Tra il 1970 e il 2020 gli investimenti fissi seguono una continua contrazione in termini di PIL sino a perdere circa 8 p.p., dopo aver toccato punte di quasi -9 p.p.. Poi, grazie al PNRR, dal 2021 si registra un temporaneo recupero di circa 5 p.p.. Dinamica opposta quella delle spese *welfare*, che tra il 1988 (primo anno della serie OCSE comprensiva di pensioni, sanità e *ltc*) e il 2022 fa registrare una crescita di incidenza sul PIL di 6,8 p.p. dopo aver toccato un picco superiore a 8 p.p.. Se al posto dei dati OCSE si facesse riferimento a quelli AWG-ECOFIN che partono dal 1995 e si spingono sino al 2024, l'evidenza rimarrebbe sostanzialmente la stessa.

Alla ricerca di suggerimenti per la *policy*, la divaricazione di lungo termine tra investimenti e spese non risolve certo la ricerca del nesso di causalità prevalente, sul quale i punti di vista, anche fra tecnici, sono da sempre discordi e anche agguerriti: *Sono i crescenti impegni di spesa age-related a comprimere gli investimenti, o piuttosto la poca attenzione agli investimenti e alla produttività a rendere difficoltoso sostenere spese necessarie di economie mature con popolazioni sempre più vecchie?* Tuttavia, una evidenza così macroscopica e di lungo termine, che coinvolge Paesi accomunati dall'invecchiamento ma diversificati per caratteristiche economiche ed istituzionali, specificità industriali, vulnerabilità agli *shock*, struttura e finanziamento del *welfare system*, rende chiara l'urgenza di agire e di non accontentarsi solo di sopravvivere gestendo come meglio riesce un lento "*terminal decline*". La recente parziale inversione di rotta è stata possibile grazie al PNRR, programma di investimento straordinario e temporaneo, e poi?

Graf. 1

## GROSS FIXED INVESTMENTS AND WELFARE EXP.

(% GDP)



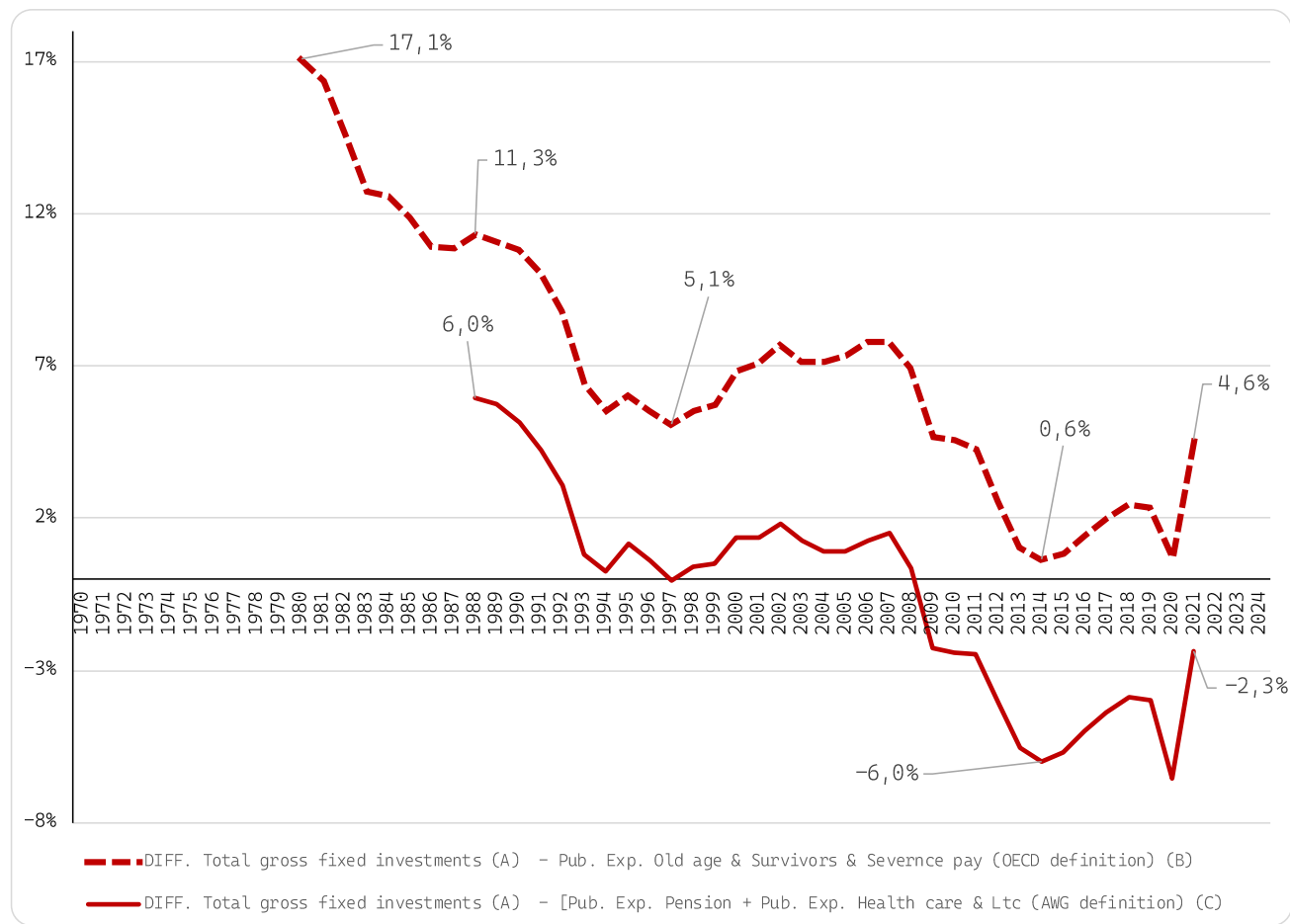
elab.: Red. Ref.

Nota: La spesa per *welfare* è quella pubblica finanziata a ripartizione. Le linee continue rossa/gialla/celeste rappresentano le grandezze secondo le rispettive definizioni di AWG-ECOFIN, laddove le tratteggiate le rispettive definizioni di OCSE/OECD.

Graf. 2

## GROSS FIXED INVESTMENTS AND WELFARE EXP.

(% GDP)

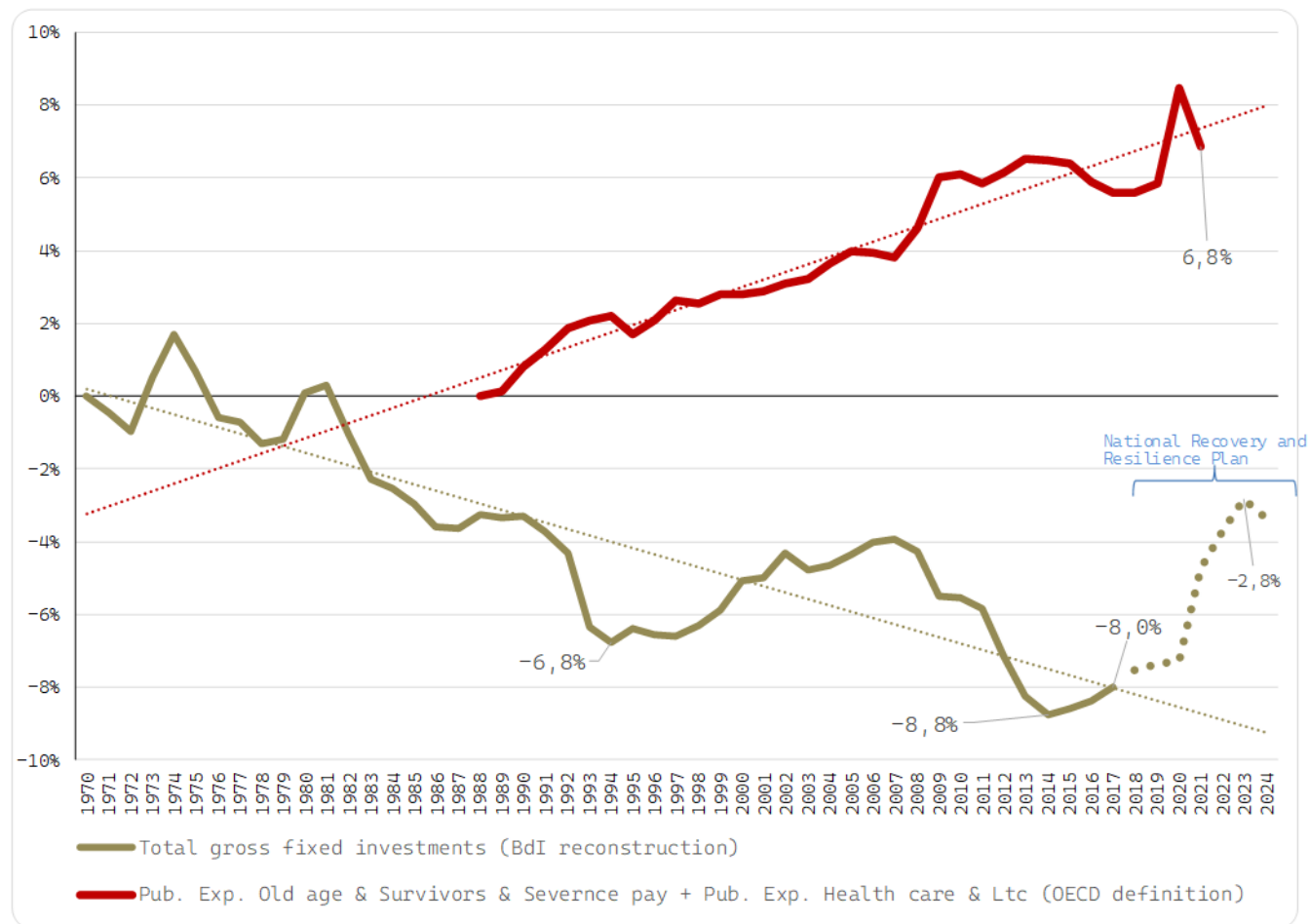


elab.: Red. Ref.

Nota: Il grafico rappresenta le differenze tra curve descritte nel precedente Graf. 1. La linea tratteggiata rappresenta la differenza tra (A) e (B) (si veda la legenda al Graf. 1), mentre la linea continua la differenza tra (A) e (C). (A) - (B) è la differenza, in punti percentuali di PIL, tra gli investimenti fissi lordi totali e la spesa pensionistica pubblica secondo la definizione OCSE/OECD. (A) - (C) è la differenza, in punti percentuali di PIL, tra gli investimenti fissi lordi totali e la spesa pubblica complessiva per pensioni, sanità e ltc secdo la definizione OCSE/OECD.

Graf. 3

# FIXED INVESTMENTS AND WELFARE EXP. (% GDP, p.p. var. with respect to the first year of the series)



elab.: Red. Ref.

Nota: La serie più lunga sugli investimenti fissi lordi è frutto di una ricostruzione della Banca d'Italia disponibile nell'area delle serie storiche sul sito web dell'ISTAT (tavola "Usi e Impieghi"). Per gli anni più recenti i dati sono direttamente quelli di fonte ISTAT (Investimenti fissi lordi per tipo di investimento e branca proprietaria).

R

Red. Ref.  
www.reforming.it  
mail: info at reforming.it  
twitter: reformingit  
tel.: 347 - 90.23.927