

Investire per il Welfare

Un *paper* del 2016 di Philipp Jäger e Torsten Schmidt, "[The political economy of public investment when population is aging: A panel cointegration analysis](#)", trova significativo il legame tra investimenti pubblici e quota di popolazione anziana, con *test* di Granger che conferma la direzione di causalità dall'acuirsi dell'invecchiamento alla contrazione degli investimenti.

Il 23 gennaio 2026, sul *Financial Times* è comparso l'articolo "*Is liberal democracy in terminal decline?*" che, dopo avere citato il *paper*, sviluppa alcune considerazioni sul declino del mondo occidentale partendo proprio dall'evidenza che dagli anni '70 la quota del PIL dedicata agli investimenti pubblici è in caduta, mentre è in significativa ascesa quella per pensioni, sanità e *ltc* (*long term care*). La divaricazione tra spese correnti e capitali è aggravata dal fatto che le prime si rivolgono sempre più agli anziani, con possibili ripercussioni sulla produttività e sulla crescita che minerebbero le possibilità di mantenere quel *welfare* costruito nel secolo scorso anche grazie agli sforzi di investimento pubblici e privati.

Panel del FT



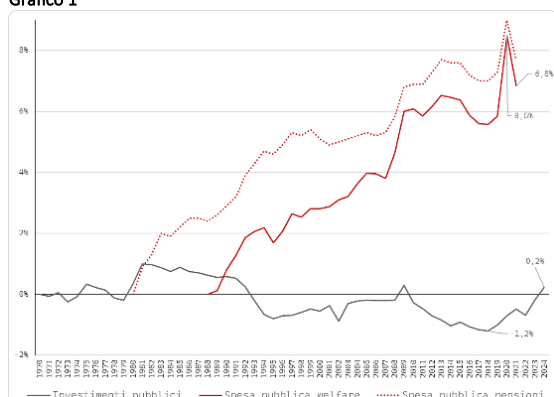
In base ai dati del FT, in Austria, Francia, Germania e Giappone la spesa pubblica in conto capitale perde oltre 2 p.p. di PIL dal 1970; Regno Unito e Stati Uniti fanno registrare un calo più intenso, pari a circa 4 p.p.. Per converso, la spesa per pensioni e la parte di quella per sanità e *ltc* riferibile ai 65+ sono andate assorbendo quote crescenti: 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 pubblica che i dati mostrano ancora in divaricazione.

Nel *paper* di Jäger e Schmidt la causalità è spiegata con lo scarso interesse che elettori sempre più vecchi hanno per gli investimenti, che dispiegano i loro vantaggi su archi temporali lunghi, rispetto a programmi di spesa corrente di cui possono essere immediati beneficiari. Il FT, invece, porta l'intuizione che la spesa *welfare* per gli *over 65* possa limitare le risorse dedicabili alla spesa capitale dato il vincolo di bilancio. Sarebbe interessante cercare una qualche conferma econometrica sostituendo, nell'equazione di Jäger e Schmidt, il regressore della spesa al posto di quello della demografia. Sotto la lente non è il *welfare system*, tra le conquiste più alte e motore di equità e crescita durante il '900, ma la sua riorganizzazione all'interno di vincoli e compatibilità attuali e future.

Come si collocherebbe l'Italia? Dal *dataset* [AMECO](#) si ricavano le serie storiche degli investimenti fissi lordi – totali, privati e pubblici – e del PIL. Le spese pubbliche per pensioni, sanità e *ltc* sono disponibili secondo due definizioni, OCSE ed ECOFIN. Si fa riferimento alle serie OCSE che sono più lunghe. Le pensioni comprendono prestazioni di vecchiaia, anzianità e ai superstiti e trattamenti di fine rapporto per la parte a carico pubblico. La spesa sanitaria e *ltc* è quella che matura nel SSN. La spesa

pensionistica riguarda quasi interamente gli *over 65* e lo stesso può dirsi della *ltc*, mentre si può stimare, sulla base dei profili di spesa *pro-capite* per fasce di età aggiornati dalla [Ragioneria generale dello Stato](#), che oltre il 75 per cento della spesa sanitaria riguardi i 65+.

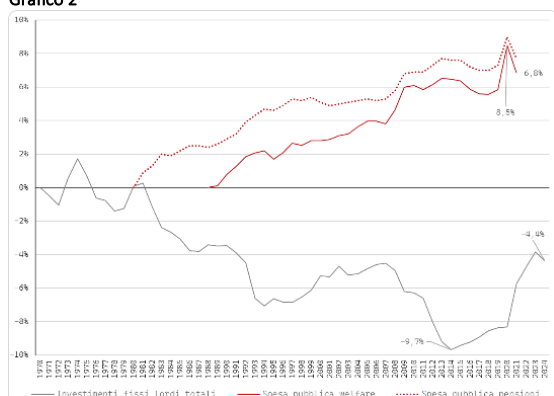
Grafico 1



Il **Grafico 1** confronta gli andamenti di investimenti e spesa *welfare* espressi in percentuale del PIL e in variazione rispetto al primo anno, che per gli investimenti è il 1970 e per la spesa il 1988 (solo per le pensioni il 1980). La spesa ha guadagnato 6,8 p.p. di PIL dopo un picco di +8,5 p.p., trainata soprattutto dalle pensioni. Gli investimenti hanno avuto un andamento relativamente piatto e da metà anni '90 cominciano a contare circa 1 p.p. in meno rispetto agli anni '70 con i valori più bassi toccati nell'immediato *pre COVID*. Le risorse *una-tantum* del

PNRR stanno adesso permettendo un recupero.

Grafico 2



Paper e *FT* guardano agli investimenti fissi lordi pubblici, ma l'analisi potrebbe essere estesa a quelli totali. Se le prestazioni *welfare* sono pubbliche lato spesa, lato raccolta delle risorse incidono sui bilanci privati con le contribuzioni sociali e la fiscalità generale. Il tema del possibile spiazzamento delle spese capitali può ripresentarsi anche nei bilanci delle imprese e delle famiglie. Inoltre, alla crescente incidenza della spesa pensionistica corrisponde una quota crescente di redditi degli *over 65* che, anche quando con apprezzabili

propensioni al risparmio come in Italia, preferiscono investimenti in liquidità e mattone, spesso non convenienti neppure per loro, e raramente arrivano a sostenere la formazione del capitale fisso. Altro punto è la connessione tra spese *welfare* e debito pubblico, d'altro la quale c'è quella tra [invecchiamento e debito pubblico](#): nella misura in cui i bilanci degli Stati non chiudono in pareggio, una parte dell'indebitamento risponde alla necessità di finanziare crescenti spese correnti e non investimenti e, nel contempo, la raccolta di risorse con emissione di titoli pubblici limita la parte del risparmio privato che potrebbe andare, direttamente e indirettamente, agli investimenti.

Il **Grafico 2** mostra come la divaricazione tra investimenti e spesa per *over 65* diventi molto più ampia se si considerano gli investimenti totali che dal 1970 perdono circa 9,7 p.p. di PIL con un arretramento quasi simmetrico rispetto alla crescita della spesa. Il recupero successivo tende a chiudere il *gap* grazie al PNRR ma solo temporaneamente. Anche il legame di lungo periodo tra investimenti totali e spesa *welfare* meriterebbe verifica econometrica.

Non è facile trarre indicazioni di *policy* su una evidenza così drastica a livello internazionale e soprattutto volendo mantenere una prospettiva *welfarista*. Alla base della caduta tendenziale di lungo termine degli investimenti ci sono molteplici fattori che interagiscono con l'invecchiamento che comunque mantiene un ruolo nelle varie teorie che tentino spiegazioni (stagnazione secolare, *saving-glut*, *supply-side headwinds*, etc.). Sicuramente sono utili politiche per la natalità, per

l'immigrazione e l'integrazione, ma potrebbero essere troppo lente e non sufficienti visti i continui progressi della vita attesa e i *driver extra-demografici* di significative voci di spesa *welfare* (tecnologia *cost-augmenting*, "morbo di Baumol", istituzionalizzazione della *ltc*, elasticità al PIL superiore all'unità, etc.). Per tentare di salvaguardare il più possibile i livelli delle prestazioni, un ruolo cruciale avrà lo sviluppo sistemico del *multipillar*, non solo per pensioni ma anche per sanità e *ltc*, con un sufficiente ricorso all'accumulazione reale su orizzonti medio-lunghi tramite piani di investimento tramite investitori istituzionali. Questa strada, che aiuterebbe a riassorbire il *gap* tra investimenti e spesa, implicherebbe per alcuni Paesi, tra cui l'Italia, il ribilanciamento del finanziamento a ripartizione (il *paygo*), e per altri, tra i quali gli Us, il ridimensionamento delle coperture assicurative private con eccessivo peso del *pooling*. La cura per il *welfare* è la stessa che serve per la crescita: investire sul futuro.

Per saperne di più sul *multipillar*: ["Le risorse per il welfare del futuro. Insufficienza del pay-as-you-go e disegno multipilastro"](#)