

IL FOGLIO – 13 FEBBRAIO 2026

La crescita che non c'è. Dov'è finito l'effetto delle riforme edel Pnrr?

di Lorenzo Codogno

Qualche giorno fa l'Istat ha rilasciato il dato preliminare sulla crescita del pil nel IV trimestre del 2025, che ha mostrato un incremento dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente e dello 0,8 per cento in termini tendenziali. Il dato ha suscitato commenti lusinghieri sulla resilienza dell'economia italiana. Molti si sono chiesti da dove provenga questa resilienza. Tuttavia, la domanda che dovremmo porci è un'altra: dove è finito il massiccio stimolo fiscale del Superbonus e del Pnrr? Ciascuno dei due programmi, se paragonato al pil al momento del lancio, ha rappresentato quasi il 10 per cento. Ma dove sono finiti tutti questi soldi?

Una prima spiegazione è che parte di questi investimenti non è stata aggiuntiva. Parte delle ristrutturazioni edilizie legate al Superbonus sarebbe comunque stata realizzata con fondi privati, anche se forse con tempistiche più lunghe. Inoltre, le opere realizzate mettevano in sospeso o si sostituivano ad altre attività non sussidiate. Anche parte degli investimenti legati al Pnrr, finanziati da sovvenzioni e prestiti europei, sarebbe stata comunque avviata con fondi nazionali: è andata in parte a sostituirsi ad altre attività non sussidiate, in presenza di vincoli di capacità produttiva e di forza lavoro.

Un secondo motivo è legato alle tempistiche di messa a terra degli investimenti in infrastrutture, nonché alle riforme strutturali a esse collegate. In molti casi, le riforme e gli investimenti producono effetti sulla crescita con orizzonti temporali lunghi e, quindi, non si sarebbero ancora manifestati. E questa sarebbe la considerazione più rassicurante. Ci sono anche spiegazioni, come le frodi, i dirottamenti di fondi e il rincaro dei prezzi. Per quanto questo aspetto abbia sicuramente avuto un peso, sembra difficile che sia stato effettivamente dominante.

Infine, una spiegazione – forse la più plausibile – è che le risorse siano state allocate in modo non ottimale. Nel caso del Superbonus, non è difficile credere a questa spiegazione. Il settore immobiliare è tra i meno produttivi dell'economia e beneficia di scarsa innovazione tecnologica, sia di prodotto sia di processo. Mentre i paesi più avanzati facevano carte false per attrarre investimenti in alta tecnologia, AI e robotica, l'Italia investiva nel mattone. L'edilizia è in genere un settore trainante con moltiplicatori elevati, ma in questo caso l'effetto moltiplicativo è risultato molto deludente. In termini di strategia economica, probabilmente non è stata la scelta più lungimirante.

Sul lato del Pnrr, almeno sulla carta, le cose avrebbero dovuto andare diversamente. E' un programma ben studiato, sottoposto al vaglio di molte istituzioni e che segue le linee guida europee, integrate con le priorità dell'Italia. In questo caso si possono ipotizzare due spiegazioni di ciò che sembra essere un impatto deludente. Forse i fondi sono stati distribuiti a pioggia, senza un disegno strategico adeguato né una percezione chiara dei ritorni economici attesi, soprattutto a livello locale, dove la progettualità è limitata. Un'altra spiegazione potrebbe essere l'eccessiva timidezza delle riforme. L'impressione è che siano servite soltanto a mettere le crocette nelle caselline per ottenere i fondi europei, ma non abbiano reso l'economia italiana più competitiva. Infine, potrebbe essere l'ennesimo esempio che dimostra come gli investimenti privati siano da preferire a quelli pubblici nel rilanciare l'economia e nell'allocare in modo ottimale le risorse. Tuttavia, l'argomentazione sembra debole. Infatti, una parte consistente dei fondi del Pnrr è stata destinata a sussidiare finanziamenti privati di vario genere.

E' ancora presto per trarre conclusioni, ma l'effetto di sostegno alla domanda probabilmente c'è stato, il che significa che il resto dell'economia, quella che non ha beneficiato di tale sostegno, è rimasta al palo. Ma la vera questione è se vi saranno anche effetti sul lato dell'offerta, sulla produttività e sul potenziale di crescita dell'economia italiana. Qualcosa sicuramente emergerà, se non altro per i miglioramenti nel mercato del lavoro e per l'aumento dello stock di capitale. Ma il rischio è che ci siano ben pochi cambiamenti strutturali.

I due programmi sono stati indubbiamente utili nella fase iniziale postpandemica, non solo per sostenere la domanda interna, ma soprattutto per dare una svolta alle aspettative. Tuttavia, sino a ora, non è stato fatto alcun tentativo di post mortem, anche se il Pnrr non è ancora ultimato e l'economia è fortunatamente ancora in vita.

Di certo, restano i numeri impietosi. Dal quarto trimestre del 2019, prima della pandemia, l'Italia ha registrato una crescita reale cumulata del pil del 7,1 per cento, sostanzialmente in linea con il 7,3 per cento del resto dell'area dell'euro. Tuttavia, quest'ultima non deriva da fondi pubblici paragonabili a quelli impiegati in Italia.

Infine, ricordo che sta per arrivare lo tsunami demografico. Se l'enorme stimolo fiscale non genererà un aumento sostenibile, sulla crescita potenziale tenderà a prevalere l'effetto negativo della riduzione della forza lavoro. Non a caso, le attuali stime del governo (in linea con quelle della Commissione Ue) mostrano che l'Italia ha già raggiunto il picco di crescita potenziale. Ed a qui in poi si apre una discesa verticale che speriamo non provochi una caduta rovinosa come quella della sciatrice statunitense Lindsey Vonn!