



Camera dei Deputati

X Commissione (Attività produttive, commercio e turismo)

Roma, 10 luglio 2026

**Indagine conoscitiva
sulla capacità competitiva del sistema Italia, sulle dinamiche del PIL nel
periodo 1992-2025 in rapporto alla media UE e sulle leve di intervento
sui settori produttivi per sostenere la crescita economica**

Position Paper

Assogestioni



X Commissione (Attività produttive, commercio e turismo)
Camera dei deputati
Position Paper Assogestioni
Roma, 10 luglio 2026

Assogestioni ringrazia la Commissione per l'opportunità di rappresentare il proprio punto di vista nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla capacità competitiva del sistema Italia, sulle dinamiche del PIL nel periodo 1992-2025 in rapporto alla media UE e sulle leve di intervento sui settori produttivi per sostenere la crescita economica.

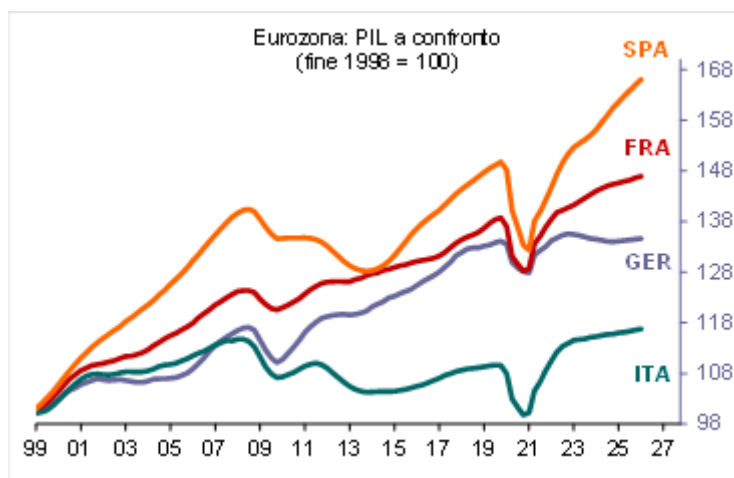
1. Il quadro macroeconomico

Il rallentamento relativo dell'economia italiana rispetto alla media dell'Eurozona è un fenomeno avviato da molti anni. Esso coincide temporalmente con la preparazione e la successiva adozione dell'euro, ma sarebbe improprio concludere che l'euro ne sia la causa. L'adesione alla moneta unica è stata una scelta strategica che ha ancorato l'Italia al contesto economico e finanziario europeo, in una fase in cui il precedente modello fondato sulla svalutazione competitiva non era più sostenibile.

Il ritardo accumulato negli ultimi trent'anni difficilmente può essere recuperato integralmente nel breve periodo. L'obiettivo realistico, e insieme ambizioso, è riportare l'economia italiana su un sentiero di crescita almeno in linea con i partner dell'area euro. Da questo punto di vista, gli anni più recenti offrono indicazioni meno sfavorevoli rispetto alla narrativa consueta: il peso dell'Italia nel PIL dell'Eurozona, in calo da metà degli anni Novanta, ha mostrato un recupero dopo la crisi pandemica e poi una stabilizzazione.

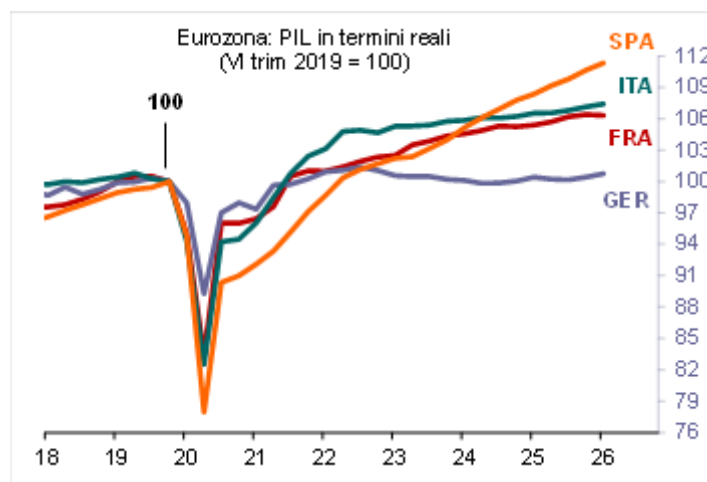


Fonte: Elaborazione su dati Eurostat

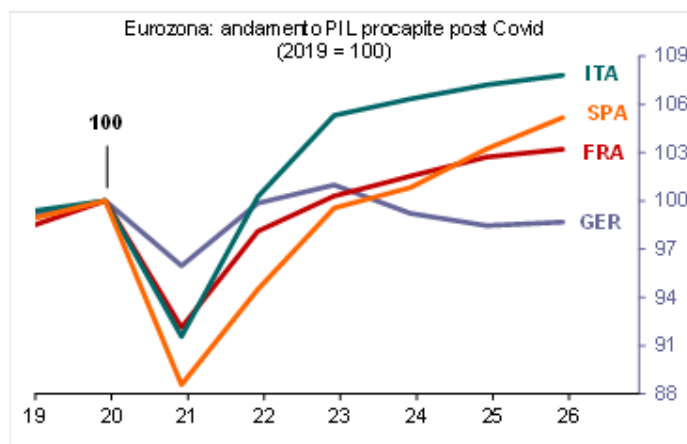


Fonte: Elaborazione su dati Eurostat

Nel confronto dal 2019 in avanti, il PIL italiano ha tenuto il passo delle principali economie europee, con un andamento migliore della Germania dal 2022 e inferiore solo alla dinamica particolarmente forte della Spagna. Il confronto diventa ancora più significativo se misurato in termini di PIL pro-capite: in questa prospettiva, l'Italia registra una performance tra le più solide nel gruppo dei maggiori Paesi dell'Eurozona.



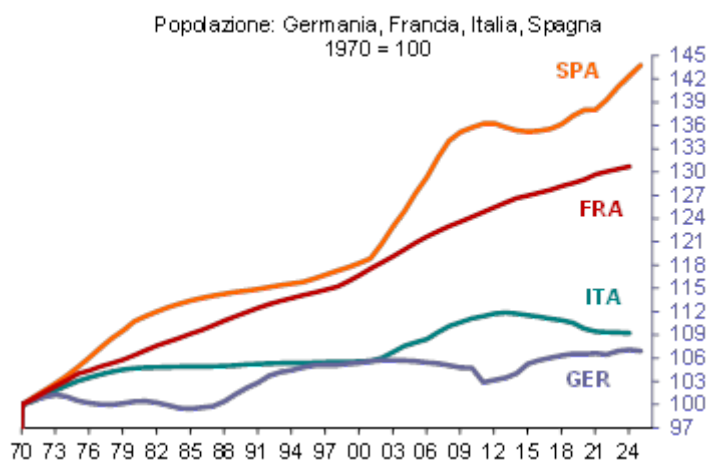
Fonte: Elaborazione su dati Eurostat



Fonte: Elaborazione su dati Eurostat

Il Superbonus e il PNRR hanno certamente sostenuto la domanda nella fase di uscita dal Covid e negli anni immediatamente successivi. Tuttavia, il loro contributo alla crescita tende a manifestarsi soprattutto quando la spesa cresce rispetto all'anno precedente; una volta raggiunto il regime, l'effetto diretto diventa più neutrale, salvo moltiplicatori e impatti strutturali. Per questa ragione è necessario interrogarsi su quali elementi recenti siano davvero compatibili con una crescita potenziale più elevata.

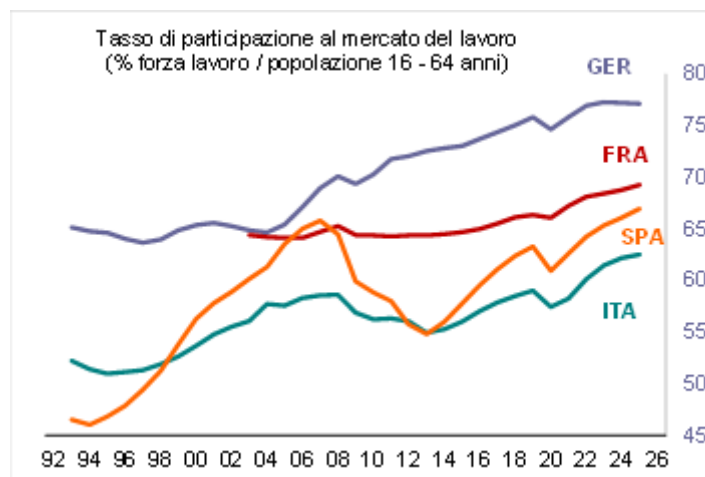
Le debolezze strutturali dell'economia italiana si concentrano su due dimensioni: demografia e produttività. Sul piano demografico, l'Italia condivide con la Germania una dinamica meno favorevole rispetto a Francia e soprattutto Spagna; per questo il confronto del PIL aggregato tende a essere parziale e il PIL pro-capite offre una misura più corretta della *performance* economica.



Fonte: Elaborazione su dati uffici statistici nazionali

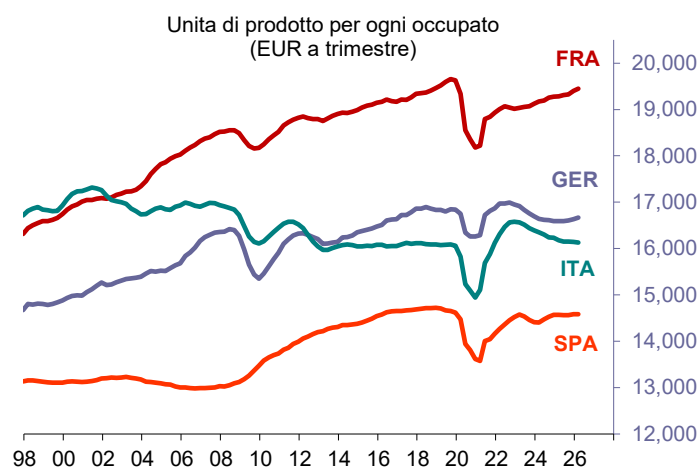


Sul mercato del lavoro, la risalita del tasso di partecipazione rappresenta un segnale positivo. L'Italia resta il Paese con il tasso più basso tra i maggiori *partner* dell'Eurozona, ma il divario rispetto a Germania e Francia si sta riducendo.



Fonte: Elaborazione su dati Eurostat

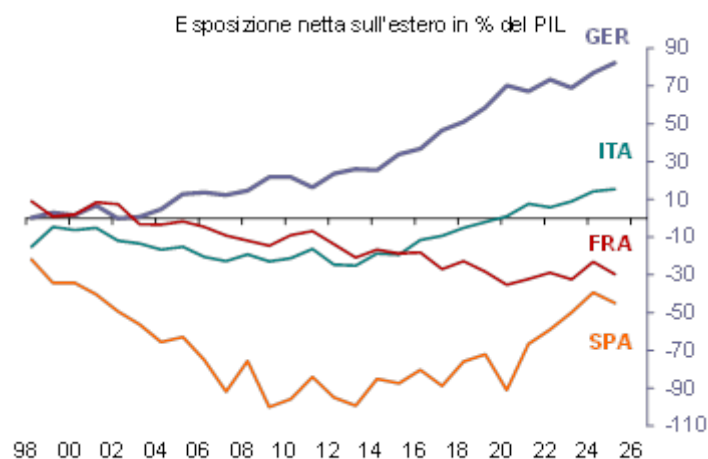
La produttività è il secondo nodo. All'inizio dell'era dell'euro l'Italia partiva da livelli elevati, comparabili con quelli francesi; successivamente ha perso terreno durante l'adattamento del proprio sistema produttivo al nuovo contesto competitivo. Negli ultimi anni, tuttavia, il declino relativo sembra essersi arrestato: dal 2019 l'Italia mostra uno dei migliori miglioramenti della produttività per occupato tra i principali partner europei.



Fonte: Elaborazione su dati Eurostat

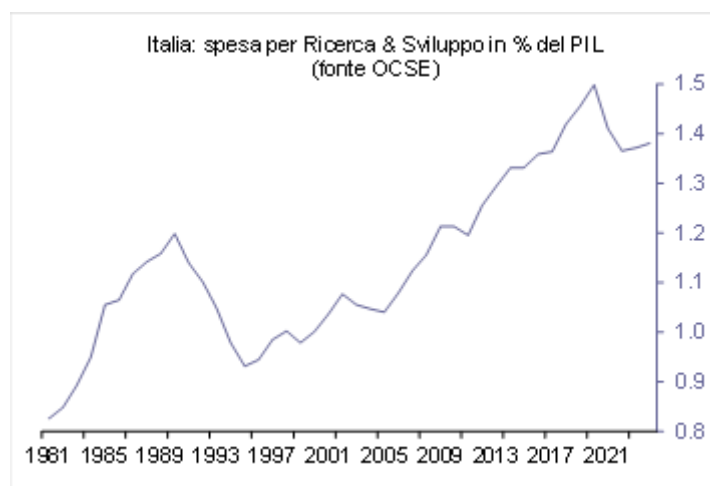


Un ulteriore elemento di solidità è rappresentato dall'avanzo sistematico delle partite correnti dopo la crisi 2008-2011, che ha contribuito a riportare in attivo la posizione netta sull'estero. La capacità di competere senza ricorrere alla svalutazione del cambio indica che l'adattamento del sistema Italia a una valuta stabile è, sotto questo profilo, sostanzialmente riuscito.



Fonte: Elaborazione su dati FMI e Eurostat

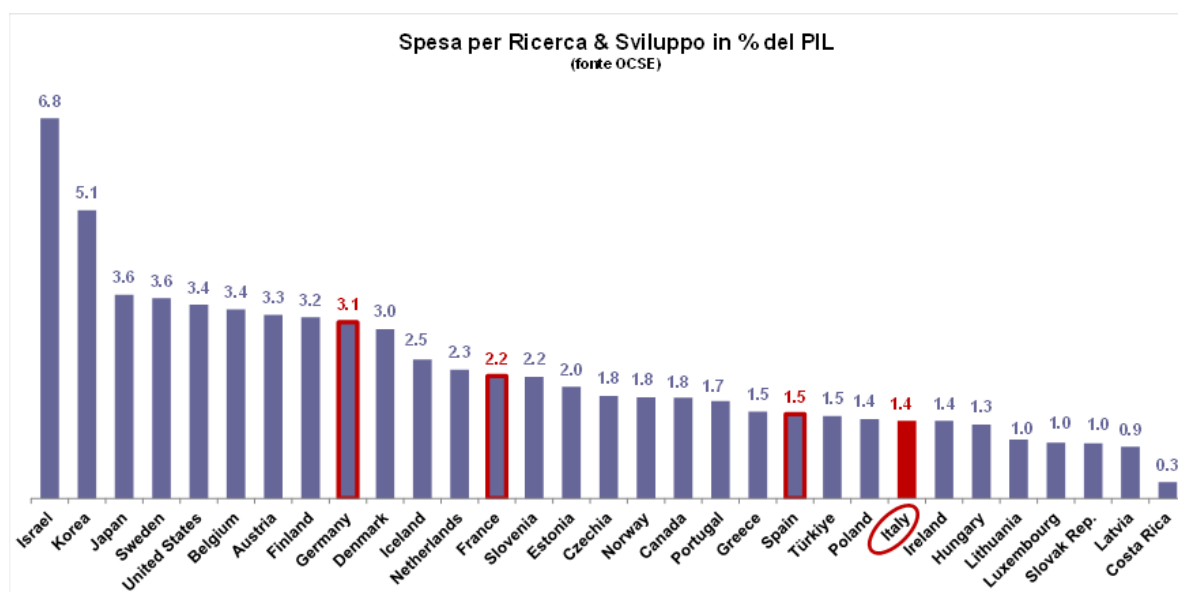
Il tessuto produttivo italiano è caratterizzato da piccole e medie imprese eccellenti nei rispettivi settori, con competenze manifatturiere e di servizio riconosciute e una forte integrazione nelle filiere. La ridotta dimensione media resta però una fragilità: limita la capacità di sostenere investimenti in ricerca e sviluppo, accedere ai mercati dei capitali, attrarre competenze manageriali e affrontare passaggi di crescita internazionale.



Fonte: Elaborazione su dati OCSE



La spesa in ricerca e sviluppo è cresciuta, ma l'Italia rimane nelle posizioni arretrate nel confronto europeo e internazionale. Per rafforzare produttività e competitività non basta sostenere la domanda: occorre agire sulla qualità dell'investimento, sul rafforzamento patrimoniale delle imprese e sulla capacità di mobilitare capitale privato verso progetti di innovazione, digitalizzazione, transizione energetica e sviluppo delle filiere.



Fonte: Elaborazione su dati OCSE

2. Il ruolo del risparmio gestito e degli investitori

La diagnosi macroeconomica conduce a un punto operativo: se la crescita italiana deve fondarsi meno su impulsi temporanei di domanda e più su produttività, innovazione e rafforzamento delle imprese, allora diventa centrale la disponibilità di capitale paziente. In questo passaggio il ruolo degli investitori istituzionali diventa fondamentale: assicurazioni e forme di previdenza possono agire come canale stabile di finanziamento del sistema produttivo, coerente con orizzonti di investimento di medio-lungo periodo.



Paese	Assicurazioni e forme di previdenza	
	€ Mld	% PIL
Italia	1.408	62%
Germania	3.274	73%
Francia	3.244	108%
Regno Unito	5.061	146%

Attività in miliardi di euro e in percentuale del PIL. Anno 2025. Fonte: Banca D'Italia, Eurostat, OCSE, ONS.

Nel 2025 le attività di assicurazioni e forme previdenziali in Italia ammontano a 1.408 miliardi di euro, pari al 62% del PIL. Il dato resta inferiore a quello di Germania, 3.274 miliardi e 73% del PIL, Francia, 3.244 miliardi e 108% del PIL, e Regno Unito, 5.061 miliardi e 146% del PIL. La distanza rispetto ai principali Paesi europei non è solo un dato finanziario: segnala un limite nella capacità del Paese di disporre di investitori di lungo periodo in grado di sostenere infrastrutture, innovazione, capitale di rischio e strumenti di debito corporate. Rafforzare questa componente significa agire su una delle condizioni abilitanti della crescita potenziale richiamata nella parte macroeconomica.

Il posizionamento di assicurazioni e forme di previdenza verso strumenti collegati all'economia reale può apportare capitali a favore di imprese, infrastrutture e progetti di lungo periodo. Questo contributo sostiene patrimonializzazione, innovazione, crescita dimensionale e maggiore profondità del mercato dei capitali. A sua volta, un mercato più profondo e un sistema produttivo più solido accrescono l'attrattività del Paese per nuovi investitori, alimentando un circuito virtuoso tra risparmio, capitale e crescita.

La questione non è quindi soltanto finanziaria, ma riguarda una leva di politica economica: rendere più stabile il collegamento tra risparmio di lungo periodo e investimenti produttivi. In questa prospettiva, gli investitori istituzionali possono contribuire alla diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese e accompagnare processi di crescita dimensionale, innovazione e rafforzamento delle filiere.

	Investimenti in Italia				
	Attivi (mld €)	Obbligazioni corporate	Titoli di stato	Azioni quotate	Azioni non quotate
Assicurazioni	1.046	2,4%	22,3%	1,3%	0,3%
Forme di previdenza	362	3,2%	13,4%	3,1%	0,8%
Fondi Pir & Eltif	30	38,0%	1,4%	41,7%	4,7%

Investitori istituzionali italiani e fondi Pir/Eltif. Anno 2025. Fonte: Assogestioni, Banca D'Italia, Covip e Ivass.



PIR ed ELTIF svolgono una funzione diversa e complementare rispetto agli investitori istituzionali. Essi rappresentano strumenti attraverso i quali anche il risparmio *retail* può essere indirizzato, entro una cornice regolata, verso il finanziamento dell'economia reale. In questo senso, consentono alle famiglie di partecipare più direttamente allo sviluppo del Paese, contribuendo al circuito virtuoso tra risparmio, investimenti produttivi e crescita. La loro funzione è quindi quella di creare un ponte tra famiglie, mercato dei capitali e imprese, mantenendo presidi di tutela dell'investitore, diversificazione e coerenza con un orizzonte di medio-lungo periodo.

I PIR ordinari, introdotti nel 2017, sono stati concepiti per favorire l'investimento delle famiglie in strumenti finanziari emessi da imprese italiane. Investono soprattutto nei mercati azionari e obbligazionari corporate italiani e, attraverso i vincoli previsti dalla disciplina, contribuiscono a sostenere emittenti anche al di fuori dei principali indici, incrementando liquidità e accesso al capitale per imprese di minore dimensione. In termini di allocazione, i fondi PIR ed ELTIF destinano una quota significativa del portafoglio all'economia reale: circa il 38% in obbligazioni corporate e il 41,7% in azioni quotate italiane, a cui si aggiunge una componente in azioni non quotate pari al 4,7%.

I PIR alternativi hanno una vocazione più marcata al capitale paziente. Pur avendo dimensioni più contenute, sono orientati verso strumenti meno liquidi e verso PMI non quotate o quotate su mercati dedicati alla crescita, come Euronext Growth Milan. Il loro contributo è particolarmente rilevante per il rafforzamento patrimoniale, la crescita dimensionale e l'accesso a canali di finanziamento alternativi rispetto al credito bancario.

Gli ELTIF, introdotti a livello europeo e successivamente riformati, sono fondi di investimento a lungo termine pensati per mobilitare capitali verso infrastrutture, immobili, innovazione tecnologica e finanziamento diretto alle PMI. Nel mercato italiano hanno assunto un rilievo significativo anche presso il pubblico retail e, in alcuni casi, si combinano con la disciplina dei PIR alternativi. Essi ampliano quindi la possibilità per gli investitori individuali di partecipare, con strumenti disciplinati a livello europeo, al finanziamento di progetti di lungo periodo e dell'economia reale.

In prospettiva, il rafforzamento di questi strumenti può contribuire ad alimentare un circuito virtuoso: maggiore partecipazione del risparmio *retail*, più capitali per imprese e progetti produttivi, maggiore crescita dimensionale e, di conseguenza, un mercato dei capitali più profondo e attrattivo.



Conclusioni

Perché il collegamento tra risparmio, capitale e crescita possa consolidarsi, la mobilitazione degli investitori istituzionali e del risparmio *retail* deve essere accompagnata da una cornice di *policy* stabile e coerente. In questa prospettiva, un primo ambito rilevante riguarda la previdenza complementare, che rappresenta uno dei principali canali attraverso cui il risparmio può assumere un orizzonte di lungo periodo.

Le recenti novità introdotte in materia di previdenza complementare vanno in questa direzione, recependo alcune proposte da tempo sostenute da Assogestioni. L'adesione automatica per i nuovi assunti, con possibilità di rinuncia, può favorire una maggiore partecipazione al sistema, trasformando la consapevolezza previdenziale in un comportamento concreto. Allo stesso modo, il ricorso a strategie di investimento *life-cycle* per gli aderenti che non effettuano una scelta esplicita consente di rendere l'allocazione del risparmio più coerente con l'età e l'orizzonte temporale del lavoratore, superando un'impostazione eccessivamente concentrata sui comparti garantiti.

Il rafforzamento della previdenza complementare produce quindi un duplice effetto: da un lato contribuisce all'adeguatezza futura delle prestazioni pensionistiche; dall'altro amplia la disponibilità di risorse investibili con orizzonte di lungo periodo, coerenti con le esigenze di finanziamento dell'economia reale. Affinché tale potenziale si realizzi pienamente, le novità normative devono essere accompagnate da un rafforzamento dell'educazione previdenziale e finanziaria, così da rendere più consapevole il ruolo della previdenza complementare nel percorso lavorativo dei cittadini.

Accanto a questo intervento, tre condizioni appaiono centrali:

1. **Stabilità normativa.** La disciplina degli strumenti di investimento di lungo periodo deve essere stabile e prevedibile. L'esperienza dei PIR mostra che cambiamenti repentini o vincoli non coerenti con la struttura dei prodotti possono interrompere la raccolta e indebolire l'interesse degli investitori. La stabilità delle regole è quindi una condizione essenziale per stimolare innovazione di prodotto, programmazione degli operatori e fiducia dei risparmiatori.
2. **Impronta europea dei prodotti.** Le iniziative europee volte a rafforzare la *Savings and Investments Union*, anche attraverso strumenti o conti di investimento con caratteristiche comuni europee, possono contribuire ad ampliare la partecipazione del risparmio privato ai mercati dei capitali. In questa prospettiva, prodotti con *imprinting* europeo, come i *Savings and Investment Accounts*, possono favorire



standardizzazione, riconoscibilità e maggiore scalabilità delle soluzioni rivolte agli investitori.

3. **Incentivo fiscale e orizzonte di lungo periodo:** L'incentivo fiscale resta una leva importante per orientare il risparmio verso obiettivi meritevoli, come il finanziamento dell'economia reale. Per essere efficace, tuttavia, deve essere disegnato in modo stabile e coerente con la natura degli strumenti cui si applica, favorendo investimenti di medio-lungo periodo. In questa prospettiva, la leva fiscale dovrebbe contribuire a rafforzare la permanenza del capitale nel sistema produttivo, sostenendo strumenti in grado di finanziare imprese, infrastrutture, innovazione e progetti di crescita. L'obiettivo è valorizzarne la funzione economica: trasformare una quota del risparmio privato in capitale stabile a supporto dell'economia reale.

L'insieme di queste leve può favorire la realizzazione di un circuito virtuoso del risparmio: previdenza complementare più diffusa, maggiore partecipazione del *retail* tramite strumenti disciplinati, investitori istituzionali più presenti nel mercato dei capitali e una cornice normativa stabile possono contribuire a rendere più efficace il finanziamento dell'economia reale, sostenendo investimenti, crescita e attrattività del sistema Paese.

L'Associazione resta ovviamente a disposizione per eventuali approfondimenti che codesta Commissione ritenga occorrenti.