



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Le recenti dinamiche della produttività e le trasformazioni
del sistema produttivo

di Antonio Accetturo, Audinga Baltrunaite, Emanuele Ciani, Federico Cingano,
Federica Daniele, Roberta De Luca, Irene Di Marzio, Rosalia Greco, Andrea Linarello,
Francesco Manaresi e Sauro Mocetti

Luglio 2025

Numero

953



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Le recenti dinamiche della produttività e le trasformazioni
del sistema produttivo

di Antonio Accetturo, Audinga Baltrunaite, Emanuele Ciani, Federico Cingano,
Federica Daniele, Roberta De Luca, Irene Di Marzio, Rosalia Greco, Andrea Linarello,
Francesco Manaresi e Sauro Mocetti

Numero 953 – Luglio 2025

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

LE RECENTI DINAMICHE DELLA PRODUTTIVITÀ E LE TRASFORMAZIONI DEL SISTEMA PRODUTTIVO

di Antonio Accetturo*, Audinga Baltrunaite*, Emanuele Ciani*, Federico Cingano*,
Federica Daniele*, Roberta De Luca*, Irene Di Marzio*, Rosalia Greco*,
Andrea Linarello*, Francesco Manaresi* e Sauro Mocetti*

Sommario

Tra il 2019 e il 2024 l'economia italiana ha registrato una crescita del PIL superiore alla media dell'area dell'euro e a quella del precedente quinquennio. L'espansione è stata trainata soprattutto dal settore privato, dove il valore aggiunto è aumentato di quasi il 10 per cento, beneficiando in larga parte di un generoso stimolo fiscale. Ha riguardato soprattutto le costruzioni e i servizi, mentre la manifattura ha rallentato. La crescita è stata trainata dall'espansione dell'occupazione, a fronte di una dinamica più debole della produttività del lavoro, in calo negli ultimi due anni. Nel tessuto produttivo si registrano l'aumento della dimensione media delle imprese (che resta inferiore alla media dell'area), nonché della loro redditività e propensione ad investire. La produttività d'impresa è stata sostenuta da processi riallocativi e di crescita interna, dalle multinazionali e dalla dinamicità di quelle alla frontiera dell'efficienza produttiva. È, tuttavia, aumentato il divario tra le imprese migliori e il resto del tessuto produttivo. Per colmare il ritardo di produttività rispetto ai principali paesi europei, e a fronte dei recenti segnali di indebolimento, il tessuto produttivo dovrà rafforzarsi in maniera più diffusa e sarà cruciale promuovere una più ampia adozione di tecnologie avanzate.

Classificazione JEL: D20, L20, O40.

Parole chiave: produttività del lavoro, crescita economica, occupazione, demografia d'impresa, dimensione d'impresa.

DOI: 10.32057/0.QEF.2025.953

* Banca d'Italia.

1. Introduzione*

Tra il 2019 e il 2024, nonostante gli shock legati alla crisi pandemica, alla crisi energetica e alle tensioni geopolitiche, il tasso di crescita del PIL è stato del 5,6 per cento, in lieve accelerazione rispetto al quinquennio precedente (5,1 per cento) e superiore a quello dell'area dell'euro (4,8 per cento). L'espansione dei livelli di attività è stata più marcata nel settore privato¹, con una crescita del valore aggiunto prossima al 10 per cento². L'incremento dei livelli di attività ha beneficiato in misura significativa di generose politiche fiscali, ma ha perso slancio nell'ultimo biennio.

La crescita del valore aggiunto, diffusa a diversi settori di attività economica, è stata particolarmente marcata nelle costruzioni e nei servizi privati (44 e 12 per cento, rispettivamente) a fronte di una sostanziale stabilità nell'industria manifatturiera. La dinamica delle costruzioni ha beneficiato di impulsi di natura transitoria, a partire dagli straordinari incentivi edilizi e dall'incremento della domanda pubblica, anche attraverso gli investimenti del PNRR. La crescita dei servizi privati ha invece beneficiato della capacità di quelli ad alta intensità di conoscenza di intercettare la transizione digitale e la crescita della domanda di servizi avanzati e specialistici: i servizi di informazione e comunicazione e i servizi professionali sono cresciuti del 21 e del 30 per cento rispettivamente. Si è espanso, soprattutto nella componente che utilizza più intensivamente i canali digitali, anche il commercio (7 per cento). La manifattura, che si era rapidamente ripresa dallo shock pandemico, ha successivamente risentito della crisi energetica e della debolezza della domanda internazionale.

Nel settore privato, la crescita del valore aggiunto è stata accompagnata da una marcata espansione dell'occupazione: tra il 2019 e il 2024 le ore lavorate sono aumentate dell'8 per cento. È cresciuta anche la produttività del lavoro (1,6 per cento), sebbene a un tasso più basso rispetto a quello del precedente quinquennio (3,8 per cento). Tale crescita è il risultato di un forte incremento all'uscita dalla pandemia (5,3 per cento tra il 2019 e il 2022) e di un calo marcato nel biennio 2023-2024 (-3,5 per cento). A livello settoriale, la produttività è diminuita nelle attività manifatturiere ed è cresciuta nelle costruzioni e nei servizi, in particolare nel commercio e nei servizi ad alta intensità di conoscenza.

La dinamica della produttività del lavoro nel settore privato, nell'ultimo quinquennio come nel precedente, è interamente attribuibile alla produttività totale dei fattori (TFP). È stata invece frenata dalla riduzione dell'intensità di capitale (il rapporto tra capitale e lavoro).

* Si ringraziano Matteo Alpino, Fabrizio Colonna, Francesco David, Francesco D'Amuri, Roberto Torrini ed Eliana Viviano per i commenti. Le opinioni espresse sono personali e non coinvolgono la Banca d'Italia.

¹ Se non altrimenti specificato, in questo lavoro con settore privato si intendono tutte le attività economiche con l'esclusione del comparto agricolo, delle attività finanziarie, dei servizi immobiliari e delle attività in cui c'è una prevalenza dell'operatore pubblico e dei servizi alle persone. Più precisamente si considerano le sezioni ATECO dalla B alla N, con l'esclusione di K e L. Il settore privato così definito dà conto di circa il 60 per cento del valore aggiunto totale e di circa il 70 per cento di quello totale al netto del settore immobiliare, il cui valore aggiunto è per lo più dovuto alle rendite dello stock di immobili del paese.

² A partire dal 2010, e contrariamente a quanto osservato nelle altre principali economie dell'area euro, c'è stato in Italia uno scostamento significativo tra l'andamento del PIL e quello del valore aggiunto, più positivo per quest'ultimo, imputabile alla procedura di deflazione delle imposte nette. Al netto di questo, la crescita del valore aggiunto nel settore privato è stata oltre tre punti percentuali superiore a quella del totale economia.

Sebbene negli ultimi anni lo stock di capitale sia tornato a crescere per la prima volta dalla Grande Recessione e vi sia stata una ripresa degli investimenti, favoriti dal rafforzamento della situazione economica e finanziaria delle imprese e dagli incentivi pubblici, l'accumulazione è stata meno intensa rispetto alla marcata espansione dell'input di lavoro.

La dinamica della produttività continua anche ad essere spiegata dalla crescita all'interno dei singoli settori, mentre il contributo della riallocazione tra settori è stato negativo, ancorché di poco. È infatti calato il peso di quelli ad elevata produttività, come la manifattura, a favore di quelli con produttività inferiore alla media, come le costruzioni e i servizi amministrativi e di supporto alle imprese.

La crescita della produttività all'interno dei settori può a sua volta essere scomposta nel contributo di tre diversi fattori: la dinamica della produttività delle imprese che rimangono in attività per tutto il periodo considerato, la variazione della rilevanza economica di imprese con livelli diversi di efficienza e l'apporto della demografia, il quale scaturisce dai differenziali di produttività fra le imprese che entrano e quelle che escono dal mercato. La seconda e la terza componente misurano il contributo alla crescita di fenomeni di riallocazione dei fattori produttivi.

Nel periodo 2019-2023 il principale sostegno è arrivato dalla prima componente, la crescita della produttività media di impresa, che nel quinquennio precedente aveva invece dato un contributo negativo. Ma anche la riallocazione tra le imprese ha contribuito alla crescita in modo rilevante. Da un lato sono proseguiti i processi di ristrutturazione e di riallocazione delle risorse a favore delle unità produttive migliori, sebbene in misura inferiore rispetto al 2014-19. Dall'altro sono entrate sul mercato imprese mediamente più produttive di quelle uscite; il contributo della demografia d'impresa alla produttività aggregata è stato significativo, in questo caso in discontinuità con quanto osservato nel quinquennio precedente.

L'aumento della natalità di impresa è stato favorito sia da fattori temporanei – come il forte stimolo al settore delle costruzioni – sia da fattori di natura più strutturale: la crescita della domanda di servizi digitali, professionali e specialistici ha spinto l'entrata sul mercato di nuove imprese che forniscono servizi ad alto contenuto di conoscenza. Il minore tasso di mortalità, che rimane su livelli bassi nel confronto storico, appare slegato da fenomeni di “zombificazione” del sistema produttivo: la quota delle imprese con una situazione economico-finanziaria fragile è diminuita, attestandosi su livelli contenuti.

L'aumento della produttività media di impresa all'interno dei settori si associa a diversi segnali di rafforzamento e miglioramento qualitativo di una parte del tessuto produttivo: avviatosi all'indomani della doppia crisi, finanziaria e dei debiti sovrani; esso è poi proseguito anche a fronte dei recenti shock che ne hanno in alcuni casi ridotto lo slancio.

Tra il 2019 e il 2023 la dimensione di impresa è cresciuta ed è aumentata la quota di occupati nelle classi dimensionali d'impresa media e grande. Grazie alla loro maggiore scala di attività, tali imprese possono meglio intercettare le grandi transizioni in atto e competere sui mercati globali. La crescita dimensionale è in parte attribuibile ad alcuni incentivi pubblici, all'emersione del lavoro irregolare e a operazioni di consolidamento del tessuto produttivo: tra le società di capitali che sono diventate grandi tra il 2019 e il 2023, circa la metà è stata

interessata da operazioni di fusione e acquisizione (in un caso su tre, è il risultato di una fusione). Nonostante questi progressi, le grandi imprese in Italia continuano a rappresentare una quota ridotta dell'occupazione complessiva se confrontata con i principali paesi avanzati.

Tra le grandi imprese ricoprono un ruolo rilevante le multinazionali (MNEs), sia italiane sia estere. Esse rappresentano il 5 per cento delle società di capitale ma generano circa la metà del loro valore aggiunto. Le MNEs sono significativamente più produttive e innovative e la loro incidenza sul valore aggiunto e sull'occupazione è maggiore nella manifattura ad elevato contenuto tecnologico e nei servizi ad elevata intensità di conoscenza. Negli ultimi cinque anni è lievemente aumentato il peso economico delle MNEs straniere, che hanno fornito un contributo rilevante alla crescita della produttività del lavoro delle società di capitali; quelle domestiche hanno invece inciso negativamente. Rispetto al periodo pre-pandemico sono aumentati gli investimenti diretti dall'estero, sia *greenfield* (volti all'avvio di una nuova attività economica), sia (e soprattutto) *brownfield* (acquisizione o rilievo di attività esistenti).

Il sistema produttivo ha beneficiato anche del dinamismo delle imprese alla frontiera tecnologica – quelle nel 5 per cento più alto della distribuzione della TFP in ogni settore – che hanno contribuito per circa il 30 per cento alla crescita della produttività del lavoro nel settore privato. Pur rappresentando solo un ventesimo del totale, esse occupano oltre un quinto dei lavoratori e realizzano circa due quinti del totale degli investimenti. Il loro dinamismo è un segnale positivo per l'economia italiana, anche per le potenziali esternalità positive che generano per il resto dell'economia, mentre non ci sono segnali che ciò dipenda all'instaurarsi di posizioni dominanti (la loro quota di mercato non è variata in misura significativa) o minor concorrenza (il tasso di ricambio delle imprese alla frontiera è lievemente aumentato).

Negli ultimi anni il divario tra le imprese migliori e l'impresa mediana si è ampliato, sia in termini di produttività, sia con riferimento ad altre dimensioni economiche. È aumentato il divario tra le imprese con politiche retributive migliori (*high-wage firms*) e le altre: a parità di caratteristiche dei lavoratori, nell'ultimo decennio i salari reali sono aumentati solo per le prime mentre sono diminuiti per la maggioranza delle imprese. Tra le *high-wage firms* è aumentata la quota di quelle che offrono servizi tecnologici e professionali mentre è diminuito il peso di quelle appartenenti ai servizi tradizionali. Anche con riferimento agli investimenti, a fronte di una diminuzione della quota di imprese che investono in tutti gli anni, è aumentata la quota di quelle con investimenti significativi, tipicamente associati a sostanziali rinnovi del capitale produttivo.

Nel complesso tali evidenze suggeriscono alcune difficoltà nella diffusione dell'innovazione all'interno del tessuto produttivo³, e la possibilità che in futuro aumentino le disuguaglianze tra imprese, territori e lavoratori. In prospettiva, è necessario quindi che i progressi e i segni di vitalità degli anni più recenti si consolidino e si estendano ad una frazione più ampia del tessuto produttivo. Il miglioramento qualitativo dell'impresa mediana è uno dei fattori chiave per aumentare la produttività del lavoro del settore privato, che in Italia rimane inferiore a quella dei maggiori paesi europei: nel 2024 era pari a circa il 68 per cento di quella tedesca e all'84 per cento di quella dell'area dell'euro.

³ Su questi temi si veda Calvino et al. (2022), Andini et al. (2025) e Bencivelli et al. (2025).

Il resto del lavoro è organizzato come segue. La Sezione 2 analizza separatamente la dinamica del valore aggiunto e dell'occupazione. La Sezione 3 descrive la dinamica della produttività e opera alcuni esercizi di scomposizione per identificare i fattori sottostanti, sulla base dei Conti nazionali. La Sezione 4 esamina la dinamica della produttività, invece, usando i dati a livello di impresa, mostrando i cambiamenti in atto nel sistema produttivo.

2. La crescita del valore aggiunto e dell'occupazione

Il valore aggiunto. – Tra il 2019 e il 2024, il valore aggiunto del settore privato è aumentato del 9,7 per cento, un valore superiore a quello registrato dalle principali economie europee (Tabella 1).

Tabella 1: Tassi di crescita delle principali variabili economiche (2019-2024)
(valori percentuali)

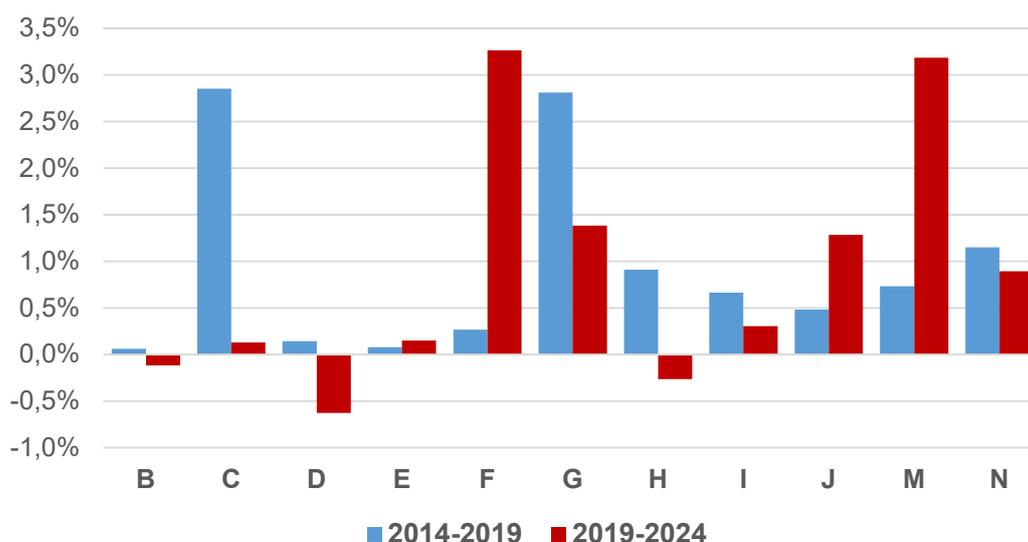
	Valore aggiunto	Ore lavorate	Produttività del lavoro
Italia			
Totale economia	6,2	6,2	0,0
Settore privato (1)	9,7	8,0	1,6
<i>di cui:</i> manifattura	0,5	1,9	-1,4
<i>di cui:</i> costruzioni	44,5	27,9	13,0
<i>di cui:</i> servizi privati	11,7	7,4	4,0
Germania			
Totale economia	1,0	-1,2	2,3
Settore privato (1)	-2,3	-3,0	0,7
<i>di cui:</i> manifattura	-1,6	-7,3	6,2
<i>di cui:</i> costruzioni	-16,9	-1,0	-16,1
<i>di cui:</i> servizi privati	2,9	-1,7	4,7
Francia			
Totale economia	4,4	5,9	-1,4
Settore privato (1)	4,4	7,8	-3,1
<i>di cui:</i> manifattura	-0,5	2,0	-2,4
<i>di cui:</i> costruzioni	-6,4	9,8	-14,8
<i>di cui:</i> servizi privati	8,0	8,7	-0,7
Spagna			
Totale economia	7,8	4,0	3,6
Settore privato (1)	6,6	3,1	3,3
<i>di cui:</i> manifattura	10,1	-0,4	10,5
<i>di cui:</i> costruzioni	-4,0	5,3	-8,8
<i>di cui:</i> servizi privati	11,4	3,4	7,7

Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Eurostat. (1) Settore privato non agricolo e non finanziario, con l'esclusione dei servizi immobiliari (Sezioni ATECO B-N, esclusi K e L).

Alla crescita del valore aggiunto hanno contribuito per oltre un terzo il settore delle costruzioni e per un altro terzo i servizi professionali; altri contributi significativi sono riconducibili al commercio e ai servizi di informazione e comunicazione (Figura 1). I servizi a maggiore intensità di conoscenza – che includono informazione e comunicazione, servizi professionali e altre attività ad elevato contenuto di conoscenza, tecnologia e competenze specialistiche – hanno contribuito alla crescita del valore aggiunto in misura superiore al resto dei servizi, a differenza di quanto osservato nel quinquennio precedente.

Il contributo alla crescita del valore aggiunto da parte dell'industria manifatturiera è stato sostanzialmente nullo, in contrasto con quanto osservato tra il 2014 e il 2019: il comparto ha risentito, in fasi successive, della caduta della domanda globale e delle strozzature nelle catene di approvvigionamento negli anni della pandemia, della crisi energetica e dell'aumento dei costi di produzione e, non ultimo, della debolezza della domanda interna ed europea, a partire dalla Germania che è il principale partner commerciale dell'Italia.

Figura 1: Contributi alla crescita del valore aggiunto nel settore privato
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Istat. I dati si riferiscono al settore privato non agricolo e non finanziario, con l'esclusione dei servizi immobiliari (Sezioni ATECO B-N, esclusi K e L). Le sezioni di attività economica sono B = attività estrattive; C = attività manifatturiere; D = fornitura di energia elettrica, gas, ecc.; E = fornitura di acqua, reti fognarie, gestione dei rifiuti, ecc.; F = costruzioni; G = commercio all'ingrosso e al dettaglio; H = trasporto e magazzinaggio; I = alloggio e ristorazione; J = servizi di informazione e comunicazione; M = attività professionali, scientifiche e tecniche; N = altri servizi di supporto alle imprese.

La forte crescita del valore aggiunto è in parte attribuibile a una generosa politica fiscale, che ha beneficiato anche della sospensione del Patto di stabilità nel periodo 2020-23⁴. Sulla base dei dati rivisti dei conti nazionali, si stima che senza gli incentivi fiscali alle ristrutturazioni edilizie la crescita del valore aggiunto tra il 2019 e il 2023 si sarebbe sostanzialmente dimezzata (Tabella 2). Sebbene positivi, i benefici per il complesso dell'economia in termini di valore

⁴ La spesa pubblica è aumentata dal 48,5 per cento del PIL nel 2019 a una media del 56,5 per cento nel triennio 2020-2023; nella UE-27 l'incremento è stato più contenuto (dal 46,5 al 51,1 per cento).

aggiunto sono stati più bassi rispetto ai costi sostenuti per le agevolazioni, implicando un moltiplicatore fiscale inferiore all'unità⁵. L'impatto degli incentivi edilizi è stato significativo per le costruzioni ma si è esteso anche agli altri settori di attività economica attivati dall'edilizia, e in particolare ai servizi professionali. Questi ultimi potrebbero aver beneficiato anche della crescente domanda generata dal PNRR⁶.

Tabella 2: L'impatto economico degli incentivi fiscali alle ristrutturazioni edilizie
(valori percentuali)

Settore	Crescita VA 2019-2023	Controfattuale (senza superbonus)
Manifatturiero	1,5	(-0,7; -0,2)
Costruzioni	42,1	(7,5; 7,7)
Servizi	5,7	(3,6; 4,4)
Totale economia	5,8	(2,2; 3,0)

Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Istat. Si veda Accetturo et al. (2024) per gli aspetti metodologici.

I servizi di informazione e comunicazione hanno verosimilmente intercettato la crescente domanda di servizi digitali sostenuta dai processi di digitalizzazione del sistema produttivo, stimolati anche dalla crisi pandemica, e dal processo di digitalizzazione delle pubbliche amministrazioni⁷.

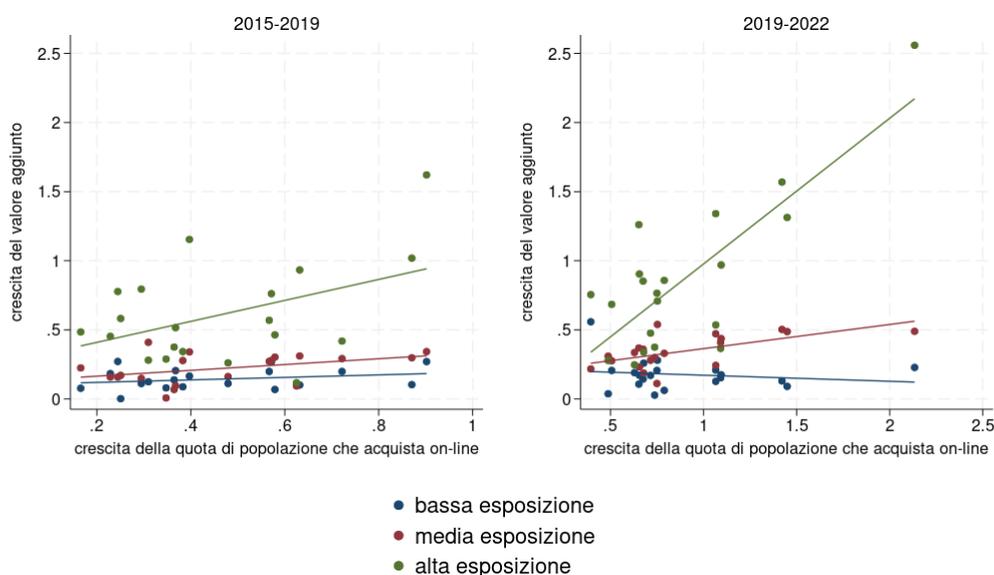
Altri comparti hanno saputo cogliere le innovazioni tecnologiche e trasformarle in opportunità di crescita, come nel caso dell'e-commerce. Negli ultimi anni, il valore aggiunto nel commercio al dettaglio è cresciuto in misura significativa, soprattutto nei comparti che utilizzano maggiormente la vendita per corrispondenza o attraverso internet, e nelle regioni in cui il numero di persone che acquista online è aumentato di più (Figura 2).

⁵ La stima è un aggiornamento di quelle contenute in Accetturo et al. (2024).

⁶ Cfr. Basso et al. (2023).

⁷ Cfr. Ciapanna et al. (2024) e Istat (2025).

Figura 2: Crescita del commercio al dettaglio e dell'e-commerce
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sui dati Istat-FRAME e Aspetti della vita quotidiana, Istat. Sull'asse delle ordinate è riportata la crescita del valore aggiunto per regione e settore di attività a 3 digit del commercio al dettaglio, distinti per esposizione al commercio online. Sull'asse delle ascisse è riportato, per ogni regione, l'incremento della popolazione che effettua acquisti on-line.

L'occupazione. – Secondo i Conti nazionali, tra il 2019 e il 2024 la crescita delle ore lavorate è stata superiore al 6 per cento per il totale economia, e ancora più significativa nel settore privato (Tabella 1); all'interno di quest'ultimo il numero delle ore lavorate è cresciuto significativamente nelle costruzioni (quasi il 28 per cento), in misura robusta nei servizi privati (oltre il 7 per cento) e in misura più contenuta nell'industria manifatturiera (meno del 2 per cento).

La crescita delle ore lavorate è stata superiore a quella degli occupati: nel quarto trimestre 2024 l'occupazione era del 4,9 per cento superiore rispetto alla fine del 2019 (Figura 3)⁸, una variazione analoga a quella dell'area dell'euro.

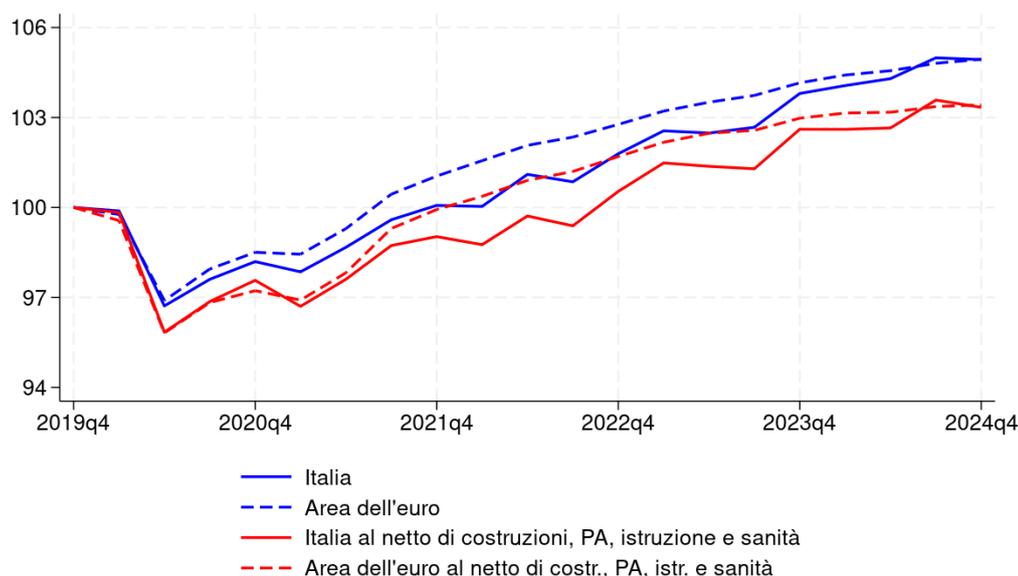
Considerando il totale dell'economia, la positiva dinamica occupazionale, come per il valore aggiunto, riflette in parte la forte crescita del settore delle costruzioni, sostenuta dagli incentivi statali, a cui si aggiunge quella del settore pubblico, per lo sblocco delle assunzioni. Al netto di questi due comparti, la dinamica dell'occupazione tra fine 2019 e fine 2024 è stata più contenuta, ma comunque significativa (3,3 per cento) e in linea con quanto registrato nell'area dell'euro (3,4 per cento)⁹. Sulla crescita dell'occupazione avrebbe inciso anche il

⁸ A livello geografico, la crescita dell'occupazione nelle costruzioni e nei servizi pubblici ha favorito soprattutto il Mezzogiorno, mentre lo sviluppo dei servizi a più elevato contenuto di conoscenza ha interessato le aree urbane in tutto il paese (Accetturo et al., 2005).

⁹ Complessivamente, i settori dell'informazione e comunicazione e delle attività professionali, scientifiche e tecniche hanno contribuito per circa un quarto alla crescita dell'occupazione complessiva nell'ultimo quinquennio. Tali comparti, che generano significativi spillover nel sistema produttivo (Accetturo et al., 2005), hanno intercettato una domanda crescente di servizi ad alto contenuto di conoscenza e specialistici.

marcato incremento dei costi dei beni intermedi e del capitale, che ha determinato una sostituzione tra input produttivi a favore del fattore del lavoro¹⁰.

Figura 3: Andamento dell'occupazione
(numeri indice, 2014Q4=100)



Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Eurostat.

La crescita occupazionale è stata accompagnata anche da una ricomposizione a favore della componente regolare: secondo i dati dei conti nazionali, tra il 2019 e il 2022 (ultimo anno disponibile) il tasso di irregolarità è diminuito dall'11,0 al 9,7 per cento, per effetto di un aumento degli occupati regolari e di una diminuzione di quelli irregolari¹¹. Tali dinamiche sono state più accentuate nei servizi e, soprattutto, nelle costruzioni, dove i requisiti per l'utilizzo del Superbonus imponevano regole più stringenti in tema di tracciabilità.

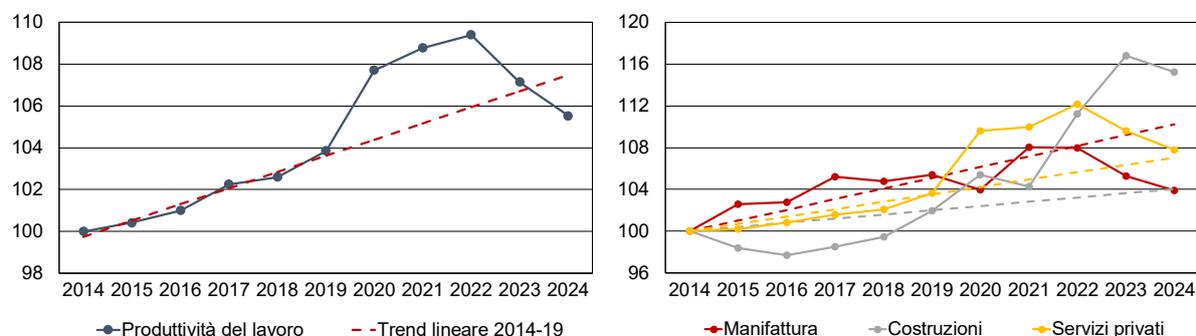
3. La produttività del lavoro

La produttività del lavoro nel settore privato è aumentata tra il 2019 e il 2024 dell'1,6 per cento, meno della metà rispetto al periodo 2014-19 (3,8 per cento). La crescita è stata particolarmente elevata nelle costruzioni, positiva (e sostanzialmente in linea con la dinamica osservata nel precedente quinquennio) nei servizi privati, mentre ha subito una flessione nella manifattura, sia rispetto al 2019 sia rispetto al trend (Figura 4).

¹⁰ Cfr. il riquadro *Il calo della produttività oraria del lavoro: le dinamiche di impresa*, in Bollettino economico, 4, 2023 e Colonna et al. (2025).

¹¹ Anche Dalla Zuanna et al. (2025) mostrano che l'occupazione irregolare è diminuita nel periodo post-pandemico.

Figura 4: La produttività del lavoro nel settore privato
(numeri indice, 2014=100)



Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Istat. La produttività è misurata con il valore aggiunto per ora lavorata. I dati si riferiscono al settore privato non finanziario, con l'esclusione dei servizi immobiliari (Sezioni ATECO B-N, esclusi K e L). Le linee tratteggiate indicano il trend lineare del periodo 2014-19.

Il rallentamento osservato nell'ultimo quinquennio rispetto al precedente è interamente dovuto al forte calo degli ultimi due anni. Tale flessione potrebbe in parte riflettere fattori ciclici, legati in particolare al negativo andamento della manifattura¹². Potrebbe inoltre essere in parte spiegata dal forte aumento, dopo lo shock energetico, del costo relativo del capitale rispetto a quello del lavoro, che ha favorito un più intenso utilizzo dell'input di lavoro, comprimendo il valore aggiunto per ora lavorata¹³.

I contributi alla crescita della produttività. – La crescita della produttività del lavoro può essere scomposta nel contributo della produttività totale dei fattori e quello dell'intensità del capitale, misurato dal rapporto tra lo stock di capitale e le ore lavorate. Nel periodo 2019-2024, la crescita della produttività del lavoro del settore privato è interamente attribuibile a quella della TFP, che ha più che compensato il calo dell'intensità di capitale (Figura 5).

La TFP è aumentata del 3,3 per cento tra il 2019 e il 2024, proseguendo, sebbene a ritmi meno intensi, una crescita che era già in atto dal quinquennio precedente; l'incremento della TFP è attribuibile al forte aumento nel comparto delle costruzioni e, ancorché in misura più contenuta, in quello dei servizi, a fronte di una diminuzione nella manifattura.

Il contributo negativo dell'intensità di capitale è invece riconducibile al forte aumento delle ore lavorate, che è stato superiore a quello dello stock di capitale. Quest'ultimo è tornato a crescere nell'ultimo quinquennio, dopo la flessione del decennio scorso, grazie alla marcata

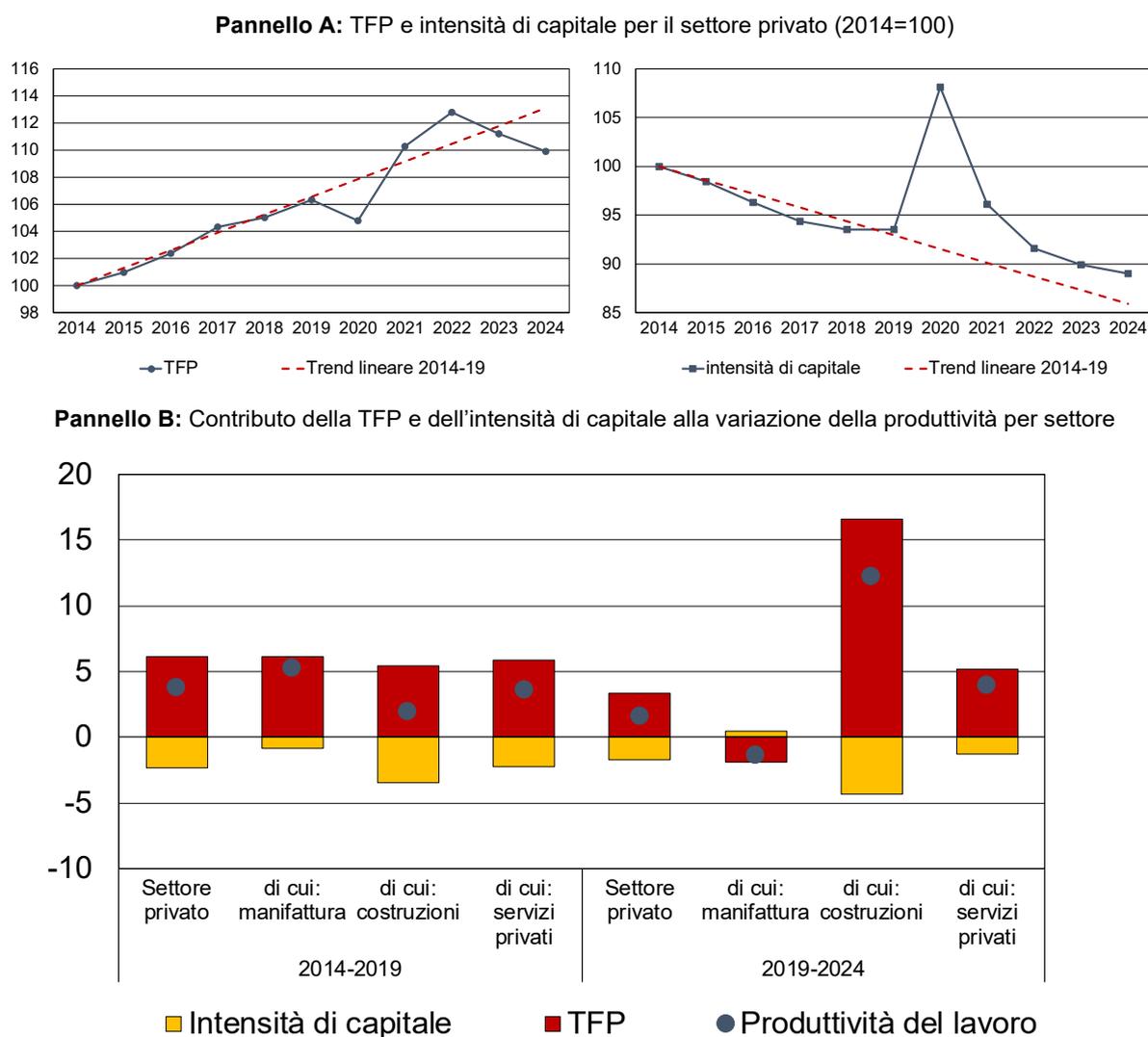
¹² La produttività del lavoro in Italia e in altri paesi europei tende a crescere nelle fasi di espansione e ridursi nelle fasi di debolezza dell'attività economica. Il valore aggiunto della manifattura, in particolare, dopo il forte recupero del 2021 e 2022, si è contratto di quasi il 2 per cento nel biennio successivo.

¹³ Come mostrato da Colonna et. al (2025), l'aumento dei tassi di interesse in risposta all'aumento dell'inflazione e quello dei prezzi energetici ha accresciuto il costo d'uso del capitale e degli input intermedi rispetto al costo del lavoro, favorendo un più intenso uso del fattore lavoro.

ripresa degli investimenti, favorita dal rafforzamento della situazione economica finanziaria delle imprese e dagli incentivi pubblici¹⁴.

A livello settoriale, l'intensità di capitale ha contribuito negativamente alla crescita della produttività del lavoro nelle costruzioni e nei servizi privati, mentre l'apporto è stato lievemente positivo nell'industria manifatturiera.

Figura 5: Andamento delle TFP e dell'intensità di capitale nel settore privato



Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Istat. I dati si riferiscono al settore privato non agricolo, non finanziario, con l'esclusione dei servizi immobiliari (Sezioni ATECO B-N, esclusi K e L). Per il pannello a, numeri indice. Per il pannello b, tassi di crescita cumulati, calcolati come differenze logaritmiche.

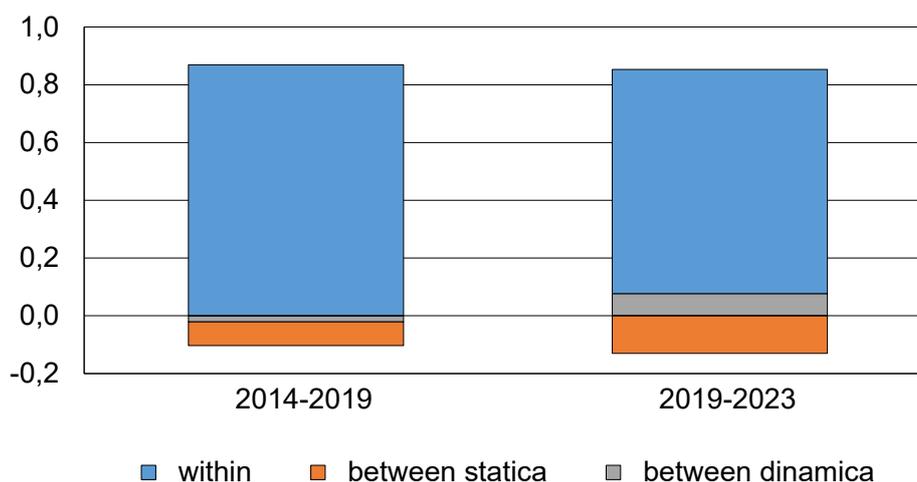
¹⁴ Il rapporto Banca d'Italia et al. (2024) contiene una valutazione del piano Transizione 4.0, introdotto dalla Legge di Bilancio 2020. L'analisi – che si concentra sul credito d'imposta per investimenti in beni materiali 4.0, a cui è riconducibile circa l'80 per cento dei crediti maturati – mostra che complessivamente l'incentivo ha stimolato maggiori investimenti e che questi investimenti hanno avuto effetti positivi sull'occupazione e sui ricavi delle imprese beneficiarie.

Va peraltro ricordato che, nonostante la marcata crescita degli investimenti nel loro complesso, rimane bassa nel confronto con i principali paesi la quota di quelli in proprietà intellettuale (costituita da beni immateriali come brevetti, marchi, attività di ricerca e sviluppo)¹⁵.

Per comprendere come i mutamenti nella composizione del sistema produttivo influenzano l'andamento della produttività del lavoro, la dinamica di quest'ultima può essere scomposta nel contributo della riallocazione tra settori con livelli e dinamiche eterogenee di produttività, e in quello della crescita di produttività all'interno dei singoli settori. Per disponibilità di dati, tali analisi si fermano al 2023.

Dopo la pandemia, così come nel quinquennio precedente, la crescita della produttività è interamente spiegata dalla crescita interna ai singoli settori (la componente *within* in Figura 6), particolarmente pronunciata nelle costruzioni, nel commercio e nei servizi ad alta intensità di conoscenza. La ricomposizione settoriale delle attività produttive, diversamente da quanto accaduto nell'area dell'euro¹⁶, ha invece dato un contributo leggermente negativo, dato l'aumento del peso di settori con livelli di produttività iniziale inferiore alla media (costruzioni e servizi alle imprese) e il calo di quello dei settori con una produttività iniziale superiore come la manifattura (la componente *between* statica). Tale calo è stato solo parzialmente compensato dalla crescita dell'importanza dei settori in cui la produttività è cresciuta ad un tasso superiore a quello medio (componente *between* dinamica).

Figura 6: Scomposizione della variazione della produttività del settore privato
(valori percentuali)



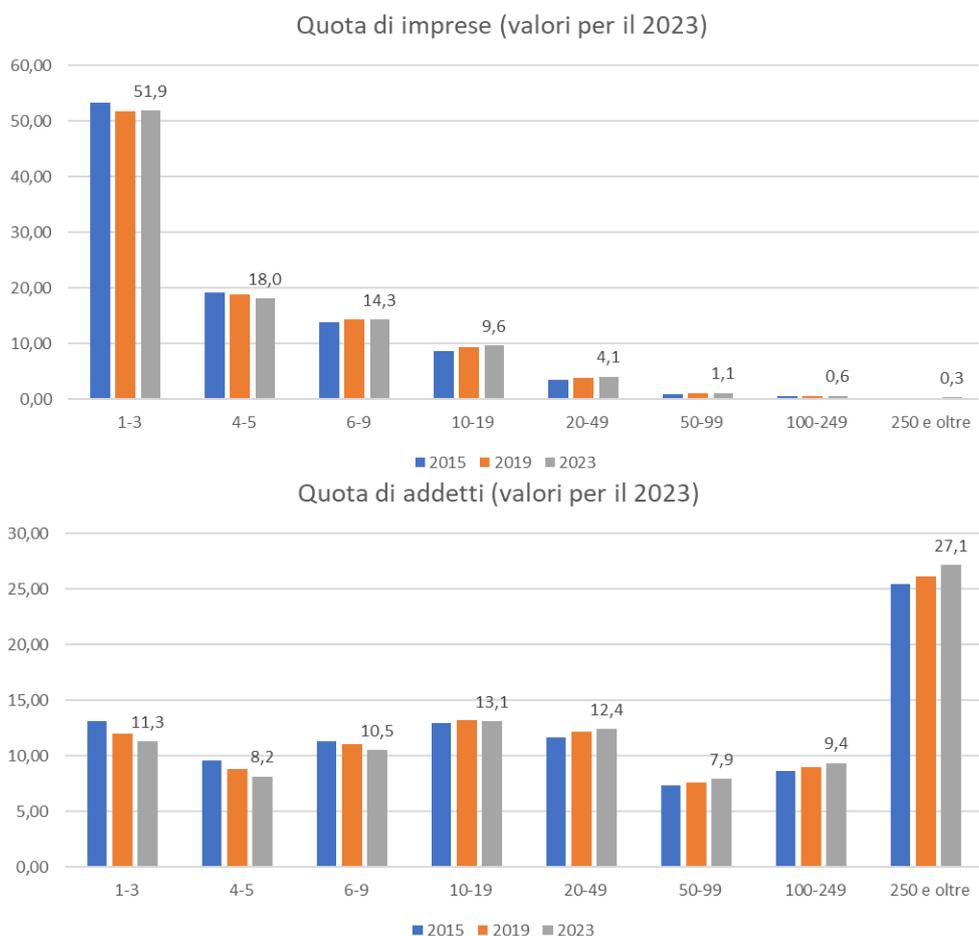
Fonte: elaborazioni sui Conti nazionali, Istat. Scomposizione del tasso di crescita medio annuo della produttività del lavoro. I dati si riferiscono al settore privato non agricolo, non finanziario, con l'esclusione dei servizi immobiliari (Sezioni ATECO B-N, esclusi K e L).

¹⁵ La quota di investimenti in proprietà intellettuale era nel 2023 di poco superiore al 22 per cento, a fronte del 27 per cento in Spagna, del 31 per cento in Germania e circa il 40 per cento in Francia.

¹⁶ Si veda Carpinelli et al. (2025).

La struttura dimensionale delle imprese. – Le imprese medie e grandi sono aumentate in numero ed è cresciuta la loro quota sull’occupazione complessiva. Secondo i dati Istat-Frame tra il 2019 e il 2023 il numero di imprese grandi (con almeno 250 addetti) è aumentato di circa 430 unità, corrispondente a un incremento dell’11 per cento (12 per cento in termini di addetti). Il numero di imprese di medie dimensioni (50-249 addetti) è aumentato di oltre 2.800 unità, corrispondente a un incremento del 12 per cento, e una percentuale sostanzialmente analoga in termini di addetti (Figura 7).

Figura 7: Distribuzione delle imprese e degli addetti per classe dimensionale



Fonte: elaborazioni su dati ASIA, Istat. Si considerano solo le imprese con almeno un addetto.

Il principale contributo alla crescita del numero delle grandi imprese è venuto dall’industria manifatturiera e dai servizi di informazione e comunicazione. Tale crescita ha tuttavia coinvolto anche le costruzioni e ad altri comparti dei servizi (commercio e servizi professionali).

Concentrandosi sulle imprese con almeno un addetto, la dimensione media è aumentata, attestandosi a 9,6 addetti per impresa; erano 9,3 nel 2019 e 8,6 nel 2015¹⁷.

Nonostante la crescita degli ultimi anni, il sistema produttivo italiano continua a caratterizzarsi per una dimensione media d'impresa molto ridotta rispetto ai principali paesi dell'area, che riflette la straordinaria concentrazione dell'occupazione nelle microimprese, quelle con meno di 10 addetti (Tabella 3).

Tabella 3: Struttura dimensionale del sistema produttivo nel confronto europeo

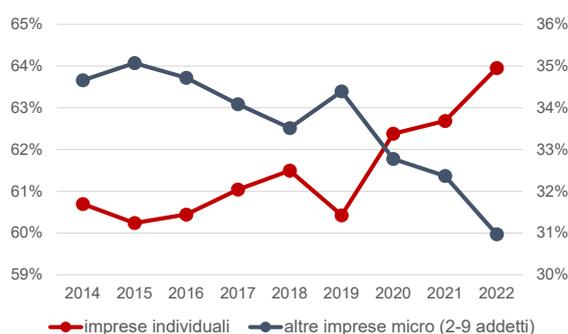
Dimensione media impresa per classe dimensionale				
	Germania	Spagna	Francia	Italia
0-9 addetti	3,0	1,6	1,2	1,8
10-19 addetti	13,3	12,7	13,2	13,1
20-49 addetti	30,1	29,3	30,5	29,6
50-249 addetti	97,5	98,5	109,6	97,6
250+ addetti	1.190,4	1092,7	1574,8	977,5
Totale	12,7	4,6	4,2	4,0

Quota di addetti alle imprese per classe dimensionale				
	Germania	Spagna	Francia	Italia
0-9 addetti	19,5	33,7	27,2	41,2
10-19 addetti	10,4	8,5	7,1	10,5
20-49 addetti	10,6	10,4	8,4	9,9
50-249 addetti	16,2	14,2	12,9	13,9
250+ addetti	43,5	33,1	44,3	24,5

Fonte: elaborazioni degli autori su dati SBS, Eurostat. I dati si riferiscono al 2022.

All'interno delle microimprese, inoltre, è in corso una marcata ricomposizione a favore delle imprese individuali, senza forza lavoro alle dipendenze (Figura 8). Infatti, mentre la quota di microimprese è rimasta stabile (al 95 per cento del totale), tra il 2014 e il 2022 si sono registrati un aumento di quelle individuali (cresciute dal 61 al 64 per cento) e un equivalente calo di quelle immediatamente più grandi (con 2-9 addetti, scese dal 35 al 31 per cento). La natura speculare di questa ricomposizione suggerisce che sia in atto un processo di sostituzione tra i due gruppi. Tali dinamiche

Figura 8: Quota delle microimprese (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat-FRAME, Istat. La figura mostra la quota delle imprese individuali e delle microimprese più grandi (con 2-9 addetti) sul totale delle imprese.

¹⁷ L'aumento dell'occupazione aggregata, sia nel periodo 2015-2019 sia in quello 2019-2023 è quasi interamente attribuibile alla crescita dimensionale delle imprese esistenti (margine intensivo) mentre il contributo netto della demografia d'impresa è stato quasi nullo in entrambi i periodi (a causa di contributi alla creazione da parte delle imprese entranti e alla distruzione di lavoro da parte delle uscenti sostanzialmente identici).

hanno almeno in parte riflesso alcune riforme dei regimi di tassazione agevolata per le imprese individuali, che hanno modificato nel tempo (e tra settori) l’incentivo a aderirvi e hanno innescato un processo di *re-labeling* dei lavoratori autonomi (es. da socio di una società a ditta individuale) e dei lavoratori dipendenti (es. da dipendente di una società a ditta individuale).

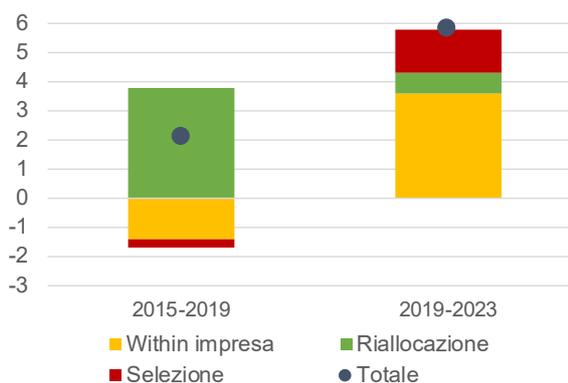
Tali dinamiche, insieme alla tendenza a collocarsi appena al di sotto delle soglie di fatturato che garantiscono l’accesso al sistema di agevolazione fiscale, costituiscono un incentivo alle imprese individuali a non crescere e, per le altre, a frammentarsi¹⁸.

4. Le evidenze a livello di impresa

Questa sezione contiene analisi a livello d’impresa che, rispetto a quelle desumibili dai conti nazionali, permettono di esaminare le trasformazioni in atto nell’economia e i meccanismi sottostanti le variazioni osservate a livello aggregato¹⁹.

La produttività. – Utilizzando i dati Istat-Frame Anticipato (che include le imprese con almeno un addetto) è possibile distinguere il contributo alla crescita della produttività (valore aggiunto per addetto) delle imprese già esistenti e che continuano ad operare sul mercato da quello dei meccanismi di selezione (entrata e uscita dal mercato di imprese con produttività diversa). Il primo può essere a sua volta distinto nella componente determinata dalla crescita della produttività interna alle imprese e in quella deriva dalla riallocazione del lavoro tra imprese con livelli diversi di efficienza²⁰.

Figura 9: Scomposizione dinamica
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT-Frame Anticipato riferito alle imprese con almeno un dipendente.

Seguendo la metodologia di Melitz e Polanec (2015), oltre il 60 per cento della crescita della produttività del lavoro tra il 2019 e il 2023 è attribuibile alla crescita della produttività interna alle imprese che sopravvivono (componente *within*), a differenza di quanto osservato nel quinquennio precedente. La riallocazione del lavoro verso le imprese più efficienti ha invece

¹⁸ Cfr. Di Marzio et al. (2024).

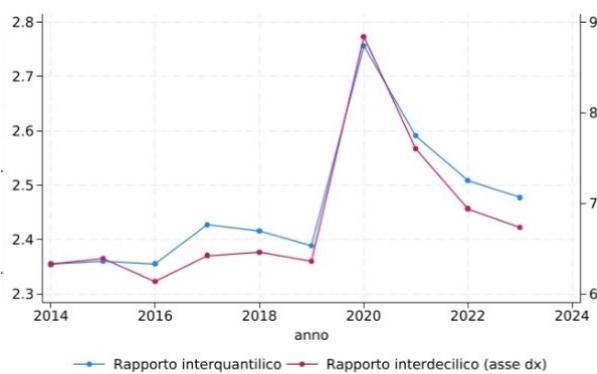
¹⁹ Le evidenze con i dati a livello d’impresa possono essere parzialmente disallineate rispetto a quelle desunte dai conti nazionali. Oltre a un diverso periodo temporale di riferimento – i dati sui bilanci delle imprese sono disponibili fino al 2023 e sono quindi meno aggiornate rispetto ai conti nazionali –, considerano solo una parte del sistema produttivo, essendo circoscritte alle imprese che hanno almeno un occupato e/o alle sole società di capitali. In secondo luogo, nei conti nazionali il valore aggiunto e l’input di lavoro sono corretti per tenere conto dell’economia sommersa e per il secondo si utilizzano le ore lavorate invece del numero di occupati. Nei dati a livello di impresa, invece, si considerano solo il valore aggiunto effettivamente dichiarato e gli occupati regolari.

²⁰ Cfr. Linarello e Petrella (2016).

contribuito per circa il 12 per cento, con una riduzione significativa rispetto al periodo precedente (Figura 9). Infine, circa un quarto è attribuibile alla demografia d'impresa (il differenziale tra la produttività delle nuove imprese e delle cessate).

I dati di bilancio delle società di capitali mostrano inoltre che l'aumento della produttività è stato eterogeneo tra le imprese e, in particolare, più marcato per quelle che occupano la coda alta della distribuzione. Questo si è tradotto in un aumento della dispersione rispetto al periodo precedente la pandemia; nel 2023 sia il rapporto interquartile (tra il 75° e il 25° percentile della distribuzione) sia quello interdecilico (tra il 90° e il 10°) erano su livelli più elevati rispetto a quelli del quinquennio 2014-19 (Figura 10).

Figura 10: Dispersione della produttività (rapporto)



Fonte: elaborazioni su dati CERVED.

Tra le imprese più produttive, quelle alla frontiera dell'efficienza (definite come quelle che sono sopra il 95° percentile della distribuzione della TFP all'interno di ogni settore di attività economica) sono una parte importante del sistema produttivo: grazie alla loro capacità di innovare e guidare i progressi tecnologici, contribuiscono in modo determinante alla crescita della produttività aggregata. Inoltre, possono generare effetti positivi sul resto del sistema produttivo, a cominciare dalle imprese con cui hanno relazioni commerciali. D'altro canto, l'ampliarsi del divario di produttività relativamente al resto delle imprese può segnalare un rallentamento nella diffusione dell'innovazione e dell'adozione di nuove tecnologie nel tessuto produttivo e l'emergere di rendite da potere di mercato (in quello dei prodotti e/o del lavoro²¹).

Pur rappresentando un ventesimo del totale, le imprese alla frontiera pesano per oltre un quinto in termini di occupazione e circa due quinti in termini di investimenti dell'insieme delle società di capitale. La loro incidenza, in termini di occupazione, è superiore nelle attività manifatture a più elevato contenuto tecnologico e nei servizi ad alta intensità di conoscenza.

I dati mostrano che dopo un periodo di relativa stabilità, la distanza tra le imprese alla frontiera e quella mediana si è ampliata a partire dal 2020, trainata da una crescita della TFP più marcata per le prime (Figura 11). L'ampliamento del divario è stato comune ai diversi settori produttivi, ma nella manifattura e nei servizi avanzati si è rafforzata una tendenza che era già emersa dalla seconda metà dello scorso decennio.

²¹ A partire da Andrews et al. (2015), diversi lavori si sono concentrati sulla crescente distanza tra queste imprese e il resto del tessuto produttivo. Per l'Italia si veda Lotti e Sette (2019). Secondo le evidenze raccolte in quest'ultimo lavoro, le imprese alla frontiera sono più giovani, più redditizie, generano ricavi più elevati, pur senza impiegare necessariamente una forza lavoro più ampia. Inoltre, presentano un minore livello di indebitamento e un rischio di fallimento inferiore.

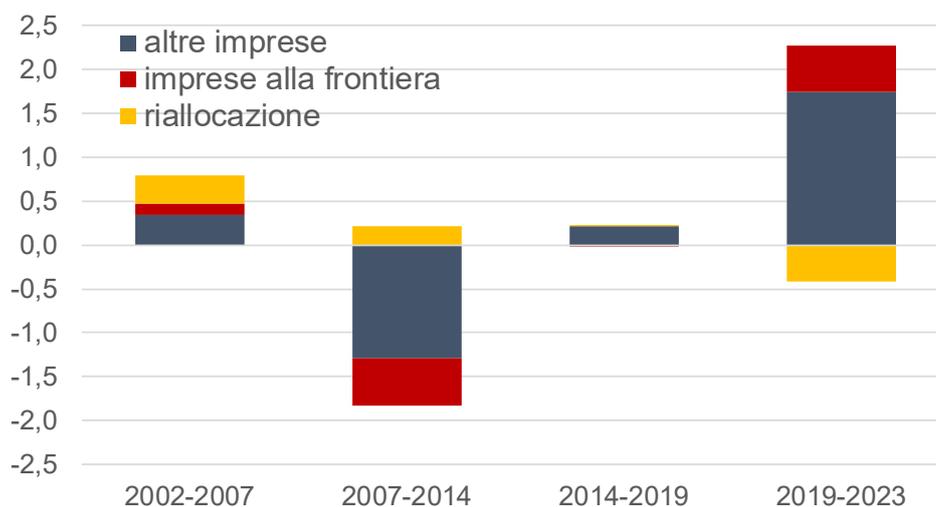
Figura 11: La distanza tra la TFP delle imprese alla frontiera e la mediana



Note: il grafico a barre azzurre riporta la distanza (differenza logaritmica) tra il 95° percentile della distribuzione della TFP e la sua mediana (asse di sinistra); la linea rossa riporta l'evoluzione del 95° percentile della distribuzione della TFP (asse di destra, 2005=1). Fonte: elaborazioni su dati CERVED.

Le imprese alla frontiera hanno contribuito per quasi il 30 per cento alla crescita della produttività del lavoro tra il 2019 e il 2023 (Figura 12).

Figura 12: Contributo alla crescita della produttività delle imprese di frontiera



Note: tasso di crescita annuale medio per sotto-periodo. La produttività è misurata con il valore aggiunto diviso per il numero medio di occupati alle dipendenze. Fonte: elaborazioni su dati CERVED.

Le evidenze disponibili suggeriscono che l'ampliamento del divario tra le imprese di frontiera e quelle mediane non si è associata a una maggiore concentrazione delle quote di

mercato nelle imprese alla frontiera o a una minore concorrenza nei mercati dei beni; il turnover delle imprese sulla frontiera risulta infatti in lieve crescita in tutti i settori.

Un'altra misura di qualità delle imprese è data dalla media dei salari pagati (misurata al netto della composizione della forza lavoro) identificata con gli “effetti fissi d'impresa” (Abowd et al., 2019). Anche secondo questa prospettiva di analisi è aumentata la dispersione tra le imprese e si è, in particolare, ampliato il gap tra le imprese con politiche retributive migliori (*high-wage firms*)²² e le altre. A parità di caratteristiche dei lavoratori, nell'ultimo decennio i salari reali sono scesi per la maggioranza delle imprese aumentando solo tra quelle al vertice della distribuzione²³. A livello settoriale, i servizi tecnologici e professionali hanno avuto dinamiche retributive migliori, accrescendo il loro peso tra le *high-wage firms* rispetto ai servizi tradizionali e all'industria.

Con riferimento all'insieme delle imprese in INVIND, e al di là del settore di appartenenza, è in continua crescita tra le *high-wage firms* la quota di quelle che adottano tecnologie avanzate (intelligenza artificiale e robotica). Le evidenze a livello di impresa mostrano che queste ultime stanno crescendo in termini di occupati, anche se soprattutto in mansioni “cognitive” e relativamente di meno quelle “manuali” (al contrario delle altre imprese)²⁴.

Nel complesso, una parte del sistema produttivo italiano ha mostrato segni di vitalità, di resilienza agli shock (pandemico, energetico e geopolitico), e capacità di attivare processi di crescita interna, che ne hanno aumentato la produttività. Il fatto che questa vitalità abbia riguardato soprattutto un segmento delle imprese – quelle, in particolare, alla frontiera dell'efficienza produttiva – potrebbe, in prospettiva, costituire un freno alla crescita (Andrews et al. 2015). È necessario che la capacità di adattamento agli shock, la diffusione del progresso tecnologico e la propensione all'innovazione si estendano a una frazione maggiore del tessuto produttivo.

La crescita della dimensione d'impresa. – Come discusso nella sezione precedente, la dimensione delle imprese è aumentata e, in particolare, è aumentata la quota dell'occupazione nelle imprese medie e grandi, rafforzando una tendenza che era già emersa nella seconda metà dello scorso decennio.

²² Le *high-wage firms* sono definite come quelle che appartengono al 5 per cento più elevato della distribuzione degli effetti fissi. Cfr. Ciani et al. (2025).

²³ Su questi aspetti si veda anche Depalo e Lattanzio (2025).

²⁴ L'intelligenza artificiale svolge compiti che potrebbero, in linea di principio, sostituire le attività dei lavoratori coinvolti in attività di tipo cognitivo (Dalla Zuanna et al., 2024). Tuttavia, le imprese che la utilizzano hanno mostrato nell'ultimo decennio una maggiore espansione della forza lavoro impegnata nelle professioni potenzialmente più esposte a tale innovazione, suggerendo l'esistenza di una relazione di complementarità tra tecnologia e occupazioni ad alto contenuto cognitivo.

La crescita del numero delle medie (50-249 addetti) e grandi imprese (almeno 250 addetti) nel 2019-2023 è stata maggiore nei settori che a livello aggregato hanno registrato una crescita del fatturato più marcata e tra le imprese con una situazione economico-finanziaria più solida²⁵.

Alla crescita del numero di grandi imprese hanno contribuito anche le operazioni di fusione e acquisizione²⁶. Circa la metà delle società di capitali che hanno passato la soglia dei 250 addetti tra il 2019 e il 2023 è stata interessata da tali operazioni (in particolare, in un caso su tre c'è stata una fusione). Considerando solo gli eventi nei quali era coinvolta come impresa acquirente o impresa target una società di capitali con almeno 10 addetti, dall'inizio dello scorso decennio ne sono state registrate circa 2.800 all'anno, con una crescita delle fusioni e una relativa stabilità delle acquisizioni (Figura 13).

Figura 13: Fusioni e acquisizioni
(unità)



Fonte: elaborazioni su dati Infocamere e CERVED. Sono state considerate le società di capitali che, nell'anno dell'evento societario, avevano almeno 10 addetti (considerando l'impresa che incorpora o acquisisce un'altra impresa).

Infine, alla crescita dimensionale delle imprese ha contribuito l'emersione del lavoro sommerso. Come già accennato, nel periodo post-pandemico c'è stata una diminuzione del lavoro irregolare, più che compensata dall'aumento dell'occupazione regolare. Nella misura in cui lo stesso occupato abbia cambiato il proprio status da irregolare a regolare, questo si traduce meccanicamente in un aumento della dimensione d'impresa nei dati Istat-FRAME, che per costruzione osservano solo l'occupazione regolare.

Gli assetti proprietari delle imprese. – La produttività delle imprese e la loro dimensione sono fortemente correlate ad alcune caratteristiche degli assetti proprietari, come ad esempio l'appartenenza a gruppi multinazionali (*Multi-National Enterprises*, MNEs), domestici o stranieri, o la proprietà familiare.

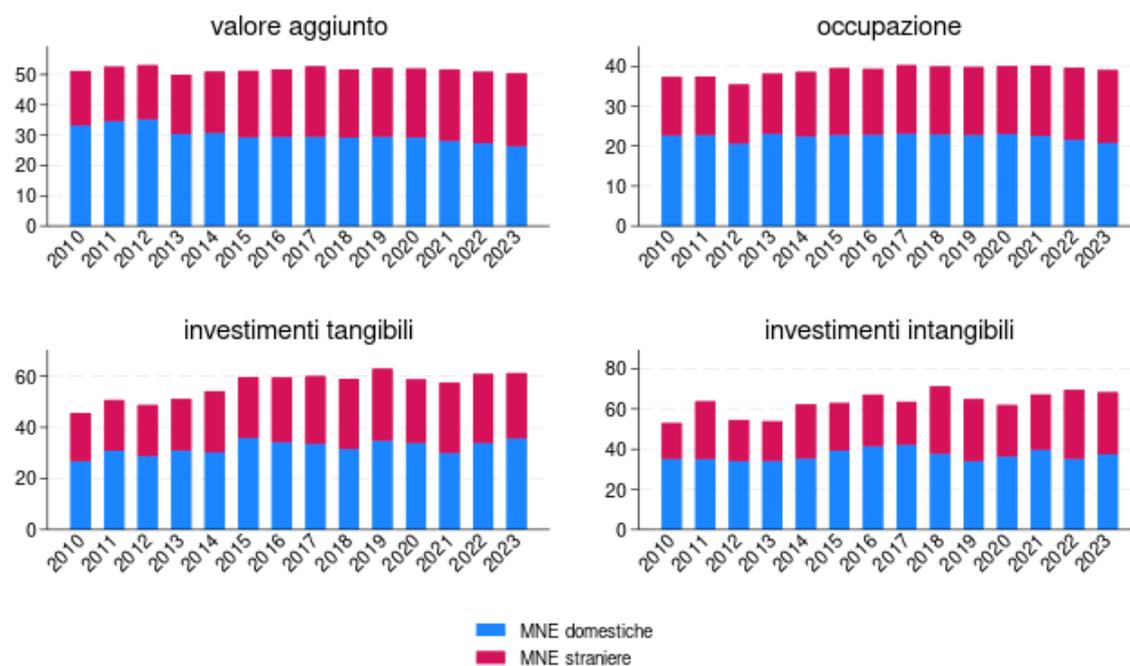
Le MNEs sono imprese significativamente più grandi, produttive e innovative della media. Secondo i dati CERVED, OrbisHistorical e INPS, pur rappresentando solo il 5 per cento delle società di capitali, esse generano circa la metà del valore aggiunto (30 e 20 per cento tra multinazionali domestiche e straniere, rispettivamente), impiegano circa il 40 per cento degli occupati e contribuiscono per circa il 60 per cento agli investimenti dell'insieme delle società di capitale italiane (Figura 14). La loro dimensione media è di poco più di 100 dipendenti, a fronte di una media tra le società di capitali di 8,5, e la produttività del lavoro è superiore del

²⁵ Come mostrato nel rapporto Banca d'Italia et al. (2024), anche gli incentivi pubblici hanno svolto un ruolo rilevante, stimolando gli investimenti e favorendo la crescita dell'occupazione e dei livelli di attività delle imprese beneficiarie.

²⁶ Per fusione si intende un'operazione tramite cui due o più imprese uniscono i propri patrimoni in una sola società. Per acquisizione si intende l'acquisizione del controllo di un'impresa (maggioranza del capitale sociale) da parte di un'altra.

55 per cento rispetto alla media²⁷. Il peso delle MNEs è maggiore nelle attività manifatturiere con un più elevato contenuto tecnologico (dove arrivano a pesare quasi l'80 per cento del valore aggiunto) e nei servizi ad elevato contenuto di conoscenza (oltre il 70 per cento).

Figura 14: Il peso delle MNEs
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Cerved, OrbisHistorical e INPS. La barra blu rappresenta la quota delle MNEs domestiche mentre quella rossa la quota delle MNEs straniere.

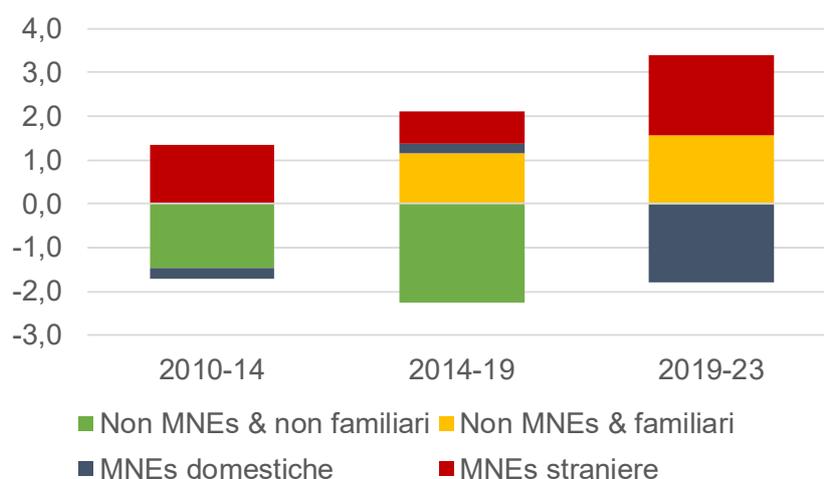
L'incidenza delle MNEs sul totale del valore aggiunto e dell'occupazione è rimasta sostanzialmente costante tra il 2019 e il 2023, ma si è registrata una ricomposizione del loro peso in favore delle MNEs straniere. La quota di investimenti attribuibile alle MNEs è in crescita sia nella sua componente domestica sia in quella estera almeno dal 2010 (primo anno di disponibilità del dato).

Nel periodo 2019-2023, le MNEs straniere hanno fornito un contributo rilevante alla crescita della produttività del lavoro aggregata delle società di capitali, mentre quelle domestiche hanno inciso negativamente (Figura 15). Ciò ha riflesso principalmente variazioni sul margine estensivo (l'incremento della quota di occupati delle MNEs straniere a fronte della contrazione di quella delle MNEs domestiche), mentre il contributo del margine intensivo

²⁷ Le MNEs, oltre ad essere più grandi e produttive, pagano anche salari più elevati (con un premio maggiore per impiegati e dirigenti) e sono più innovative (oltre la metà dei brevetti in Italia è depositato da MNEs, soprattutto da quelle domestiche). Le MNEs inoltre rappresentano oltre il 60 per cento delle esportazioni italiane. Per maggiori dettagli sul tema e per informazioni sul processo di identificazione e caratterizzazione delle MNEs si rimanda a Cariola et al. (2024).

(l'incremento della produttività media delle imprese) è stato positivo per entrambe le tipologie di aziende, seppur limitato. Il contributo delle multinazionali straniere (positivo in tutti i settori ad eccezione di quello delle costruzioni dove è stato nullo)²⁸ è stato particolarmente significativo nei settori ad alta intensità di conoscenza, dove la loro quota di occupati è fortemente cresciuta.

Figura 15: Contributo alla crescita della produttività per assetto proprietario
(valori percentuali)



Note: tasso di crescita annuale medio per sotto-periodo. La produttività è misurata con il valore aggiunto deflazionato diviso per il numero medio di occupati alle dipendenze. Fonte: elaborazioni su dati Cerved, OrbisHistorical e INPS.

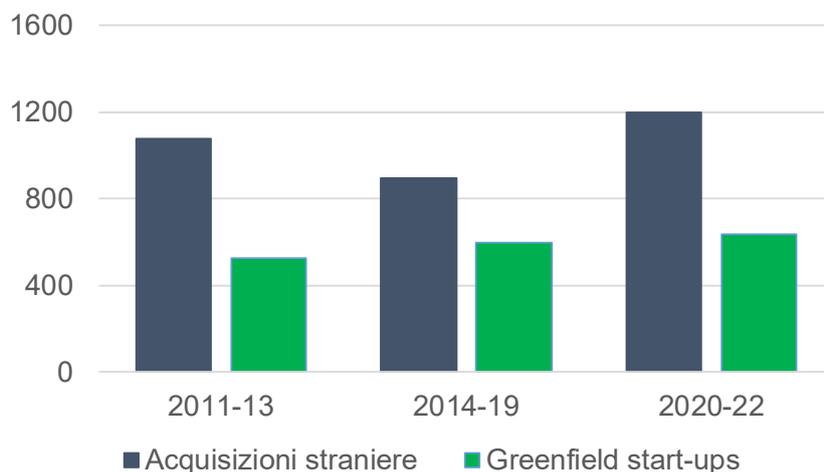
L'aumento della quota di occupati delle MNEs estere riflette sia l'incremento della loro dimensione media (5,5 per cento tra il 2019 e il 2023) sia la crescita del loro numero (13,0 per cento). Secondo nostre elaborazioni su dati degli assetti proprietari di OrbisHistorical, l'incremento del numero di MNEs estere ha riflesso sia una più intensa nascita di nuove imprese (*greenfield start-up*), sia, soprattutto, un aumento di acquisizioni di imprese italiane già esistenti da parte di MNE estere (*brownfield investments*) (Figura 16).

Tra le società di capitale non facenti parte dei gruppi multinazionali (non-MNEs), le imprese di proprietà familiare – definite come quelle in cui una o più persone con lo stesso cognome detengono la quota di maggioranza del capitale sociale dell'impresa – rappresentano circa due terzi. Esse sono più presenti nei settori meno produttivi come le costruzioni, la manifattura con un più basso contenuto tecnologico e i servizi a minore contenuto di conoscenza. Tra il 2019 e il 2023 le imprese familiari hanno tuttavia fornito un contributo positivo alla crescita della produttività del lavoro aggregata, per l'aumento sia della loro quota di occupazione (margine estensivo) sia della loro produttività media (margine intensivo). A tale dinamica hanno in parte contribuito fattori di composizione settoriale e, più specificatamente,

²⁸ Nelle costruzioni la crescita della produttività del lavoro aggregata tra il 2019 e il 2023 è riconducibile ai gruppi non-multinazionali (cresciuti lungo il margine estensivo) e alle imprese individuali (cresciute lungo il margine intensivo).

la loro maggiore presenza in settori come le costruzioni e alcuni comparti dei servizi che hanno registrato una crescita della produttività superiore alla media²⁹.

Figura 16: Numero di nuove imprese straniere in Italia e modalità di entry



Note: Le acquisizioni straniere (“brownfield”) misurano il numero di imprese passate durante il periodo analizzato da una proprietà domestica ad una straniera; il numero di greenfield start-ups corrisponde alle imprese che nascono durante un determinato periodo già sotto una proprietà straniera. La proprietà straniera è definita in base al criterio di “global ultimate ownership”. Il dato rappresenta il flusso medio annuo di tali operazioni societarie. Fonte: elaborazioni su dati Cerved e Orbis.

Gli investimenti. – I segnali di rafforzamento strutturale del sistema produttivo – e una maggiore dispersione dei comportamenti delle imprese – si riscontrano anche negli investimenti la cui dinamica è stata complessivamente positiva. La ripresa in atto dal 2014, dopo il forte calo registrato in seguito alla crisi finanziaria globale, è proseguita anche nel periodo post-pandemico³⁰, verosimilmente sostenuta sia dai livelli elevati di redditività, sia dalle misure di supporto pubblico³¹. Il tasso di investimento ha continuato a crescere, raggiungendo il 4,9 per cento nel 2023 (Tabella 4). La dinamica è stata eterogenea tra imprese di diverse dimensioni e aree geografiche. In particolare, i tassi di investimento sono aumentati per tutte le classi dimensionali, ma più intensamente per quelle di medie e grandi dimensioni. A livello territoriale, gli investimenti sono aumentati nel Centro e nel Mezzogiorno, dove hanno beneficiato anche di misure di supporto addizionali rispetto a quelle presenti anche nelle altre aree del paese, mentre hanno subito una lieve contrazione nel Nord.

²⁹ Il contributo alla crescita della produttività aggregata da parte delle imprese familiari nel precedente quinquennio è invece interamente attribuibile al margine estensivo, vale a dire alla crescita del loro peso in termini di occupazione. Tale dinamica potrebbe riflettere la maggiore resilienza delle imprese familiari in un periodo che invece è stato caratterizzato da intensi processi di selezione.

³⁰ A partire dal 2014, secondo i conti nazionali l’aumento degli investimenti in Italia è stato in linea con quello dei principali paesi europei. Nel periodo 2014-19 gli investimenti sono aumentati in Italia del 3,7 per cento all’anno, nel quadriennio 2019-23 l’aumento è stato del 4,1 per cento in media d’anno, a fronte di un calo in Germania e Spagna (-0,6 e -3,8 per cento, rispettivamente), e di un aumento più contenuto in Francia (2,5 per cento).

³¹ Cfr. Il rapporto Banca d’Italia et al. (2024) che contiene una valutazione del piano Transizione 4.0, introdotto dalla Legge di Bilancio 2020.

Le dinamiche degli investimenti celano una marcata eterogeneità a livello di impresa. Gli investimenti possono spaziare dalla manutenzione ordinaria del capitale esistente a interventi di rilevante entità volti al miglioramento e al rinnovamento dei processi produttivi, attività che possono essere approssimate dagli “*spike*” di investimento, ovvero da tassi di investimento superiori a una soglia pari a circa il 20 per cento, come definito nella letteratura. Dal 2011, la quota complessiva di imprese che hanno effettuato investimenti si è ridotta di circa 7 punti percentuali (la riduzione era stata di 10 punti fino al 2019, con un lieve recupero successivo). Al contrario, le imprese con tassi di investimento superiori al 10 (20) per cento hanno aumentato la propria quota sul totale degli investimenti dal 50 (31) per cento nel 2011 a circa il 59 (37) per cento nel 2023, suggerendo una crescente rilevanza degli “*spike*” di investimento e, quindi, un sostanziale rinnovamento del capitale produttivo a livello di impresa.

Tabella 4: Tassi di investimento

	Tasso di investimento (pesato)	Tasso di investimento (non pesato)	Quota di imprese con investimenti (per dimensione dell'investimento)				Quota di investimenti		
			>0%	0-10%	10-20%	>20%	<10%	10-20%	>20%
2011	4,3	4,9	72,2	59,1	6,8	6,3	50,0	19,2	30,8
2012	3,8	4,2	70,6	59,6	5,8	5,2	54,5	16,4	29,1
2013	3,4	4,0	69,1	58,9	5,4	4,8	59,7	14,3	26,0
2014	3,7	4,2	70,1	59,1	5,7	5,2	57,3	14,1	28,7
2015	3,9	4,4	69,7	58,0	6,1	5,7	53,6	17,8	28,6
2016	4,0	4,8	69,5	56,7	6,5	6,2	51,1	19,5	29,4
2017	4,4	4,9	68,6	55,6	6,6	6,4	50,9	17,3	31,8
2018	4,5	4,9	67,4	54,2	6,7	6,5	48,1	19,9	32,0
2019	4,7	4,6	62,5	50,2	6,1	6,2	43,9	22,7	33,3
2020	4,4	4,5	63,4	51,4	5,8	6,2	43,6	21,9	34,5
2021	4,6	5,1	65,0	51,3	6,7	7,0	45,6	23,5	30,9
2022	4,7	5,1	65,5	51,7	6,9	6,9	41,5	26,7	31,7
2023	4,9	5,0	64,9	51,3	6,8	6,9	40,7	22,3	37,1

Il tasso di investimento è misurato rapportando gli investimenti al totale dell'attivo, misurato l'anno precedente. Il tasso di investimento non pesato corrisponde a una media semplice mentre quello pesato è ponderato per l'attivo delle imprese. Fonte: elaborazioni su dati Cerved.

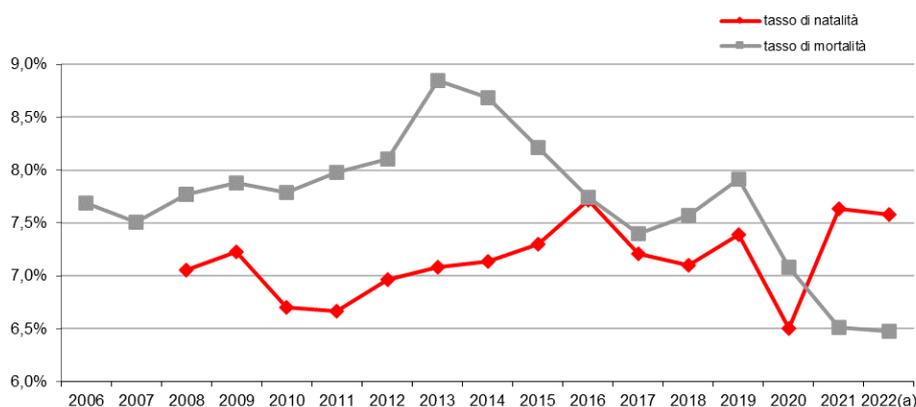
La demografia di impresa. – A partire dal 2021 il tasso di natalità netta, negativo secondo i dati Istat negli ultimi 15 anni, è tornato positivo. L'inversione ha riflesso un nuovo marcato calo della mortalità (già in tendenza discendente da un decennio) e una sostanziale tenuta di quello di natalità, attestatosi su livelli prossimi a quelli precedenti la pandemia (Figura 17).

Diverse delle dinamiche già citate possono aver contribuito a questa inversione di tendenza della demografia d'impresa. Tra quelle di natura temporanea, gli incentivi del Superbonus hanno implicato un marcato aumento della natalità netta nel settore delle costruzioni (per il contemporaneo aumento del tasso di entrata e diminuzione di quello di uscita). I progressi nella digitalizzazione del settore produttivo e della pubblica amministrazione e la crescente domanda di servizi professionali e specialistici, inoltre, hanno spinto l'entrata sul mercato di nuove imprese che forniscono servizi ad alto contenuto di conoscenza. Una parte dell'aumento del tasso di entrata è, infine, dovuta ai regimi di

agevolazione fiscale che possono aver spinto i nuovi entrati sul mercato del lavoro, i soci e/o i lavoratori dipendenti di imprese già esistenti ad avviare una ditta individuale.

I più contenuti tassi di mortalità, al contempo, riflettono il rafforzamento delle condizioni economiche e finanziarie delle imprese e i processi di selezione avvenuti nello scorso decennio, che hanno portato all'uscita dal mercato di quelle più vulnerabili³².

Figura 17: Tassi di natalità e mortalità



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT.

La situazione economico-finanziaria delle imprese. – La condizione economico-finanziaria delle imprese, deterioratasi durante la crisi pandemica, è successivamente tornata a migliorare (Figura 18).

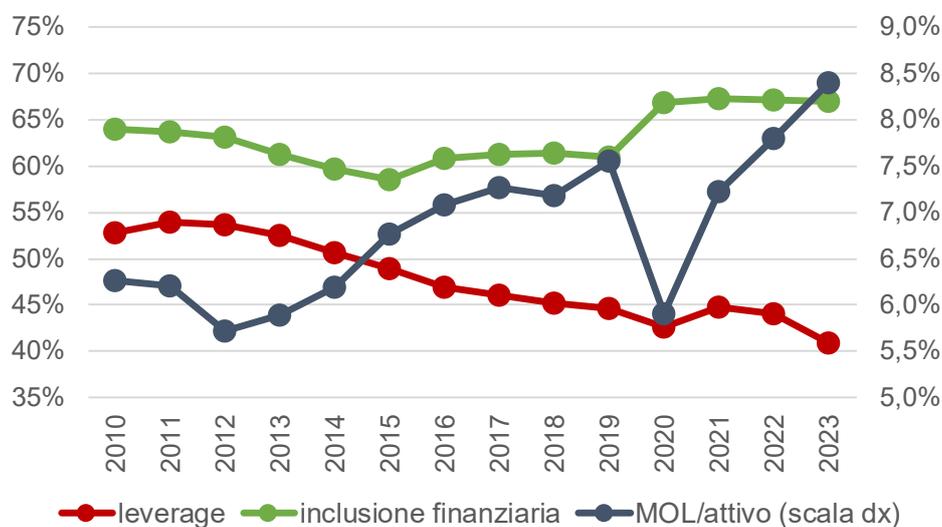
Nel 2023, il grado di indebitamento (leverage) è diminuito al 41 per cento (circa quattro punti percentuali in meno rispetto al 2019 e dodici punti percentuali inferiore rispetto a quello di dieci anni prima), grazie ad aumenti della capitalizzazione mediamente superiori a quelli dei debiti finanziari. Al tempo stesso è cresciuta la quota di società di capitali che hanno relazioni creditizie con il sistema bancario (inclusione finanziaria), che era del 67 per cento nel 2023, sei punti percentuali sopra il 2019. Vi ha contribuito il ricorso ai prestiti con garanzia pubblica erogati nel corso della crisi pandemica.

È infine proseguito l'incremento della redditività operativa (misurata dal rapporto tra MOL e attivo), in crescita da oltre un decennio se si esclude la crisi pandemica: nel 2023 si è attestato all'8,4 per cento, quasi un punto percentuale in più rispetto al 2019, 2,5 punti percentuali in più rispetto a dieci anni prima³³.

³² Tra il 2015 e il 2019, il tasso di uscita dal mercato delle imprese zombie è stato più del doppio di quello delle altre imprese; tale divario si è inoltre ampliato rispetto al periodo precedente. Anche per effetto di queste dinamiche, l'incidenza delle imprese zombie è diminuita.

³³ La crescita della redditività delle imprese del Mezzogiorno ha beneficiato anche delle misure di decontribuzione sul costo del lavoro. Si veda Accetturo et al. (2025).

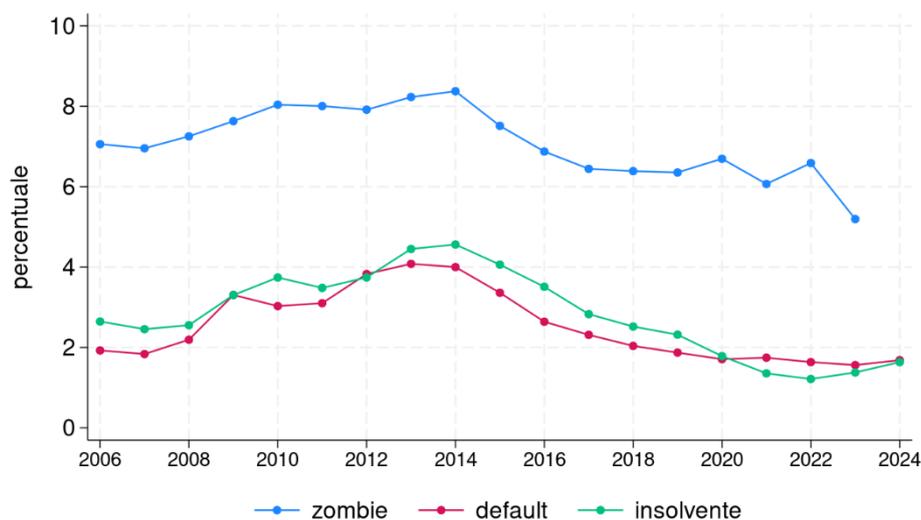
Figura 18: La situazione economica e finanziaria delle imprese



Fonte: elaborazioni su dati CERVED.

Il miglioramento delle condizioni economico-finanziarie delle imprese è stato piuttosto diffuso (Figura 19). Utilizzando varie definizioni di impresa in crisi, come quella di impresa zombie (cioè con un margine operativo lordo inferiore agli oneri finanziari da almeno tre anni) di impresa in default o in sofferenza dal punto di vista finanziario, si osserva per tutte e tre le definizioni un significativo calo della loro incidenza rispetto al 2019 e a dieci anni prima.

Figura 19: La situazione economica e finanziaria delle imprese



Fonte: elaborazioni su dati CERVED e Centrale dei rischi. Un'impresa è zombie in un anno t se si verificano tutte queste condizioni: (i) è viva in t; (ii) ha EBITDA minore della spesa per interessi in t; (iii) aveva EBITDA minore della spesa per interessi o era inattiva in t - 1 e in t - 2. Un'impresa è in default in un anno t se si verifica almeno una di queste condizioni (default rettificato): (i) esposizione in sofferenza maggiore del 10% dell'esposizione complessiva (utilizzato per cassa); (ii) esposizione in sofferenza o deteriorata maggiore del 20% dell'esposizione complessiva; (iii) esposizione in sofferenza, deteriorata o scaduta da almeno 180 giorni maggiore del 50% dell'esposizione complessiva. Un'impresa è insolvente in un anno t se ha almeno un euro di esposizione classificata a sofferenza.

Riferimenti bibliografici

Abowd, J., F. Kramarz e D.N. Margolis (1999), High wage workers and high wage firms, *Econometrica*, vol. 67, pp. 251-333.

Accetturo, A., E. Olivieri e F. Renzi (2024), L'impatto economico degli incentivi fiscali alle ristrutturazioni edilizie, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 860.

Accetturo, A., E. Ciani, S. Mocetti e A. Petrella (2025), Le prospettive di sviluppo dell'economia meridionale, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, di prossima pubblicazione.

Andini, M, F. Bertolotti, L. Citino, F. D'Amuri, A. Linarello e G. Mattei (2025) Ricerca, innovazione e trasferimento tecnologico in Italia, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, di prossima pubblicazione.

Andrews, D., C. Criscuolo e P.N. Gal (2015), Frontier firms, technology diffusion and public policy: micro evidence from OECD countries, OECD working paper.

Bugamelli, M., A. Linarello e F. Lotti (2020), Productivity dynamics over the last decade. Evidence from the universe of Italian firms, *Economia Italiana*, vol. 2, pp. 49-72 (2020).

Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e Ministero delle Imprese e del Made in Italy (2024), Gli incentivi in investimenti 4.0: una valutazione dell'impatto della misura.

Basso, G., L. Guiso, M. Paradisi e A. Petrella (2023), L'occupazione attivata dal Piano nazionale di ripresa e resilienza e le sue caratteristiche, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 747.

Bencivelli, L., S. Formai, E. Mattevi e T. Padellini (2025), La transizione digitale nelle imprese italiane: l'adozione del cloud computing e dell'intelligenza artificiale, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 946.

Calvino, F., S. De Santis, I. Desnoyers-James, S. Formai, I. Goretti, S. Lombardi, F. Manaresi e G. Perani (2022), Closing the Italian digital gap: The role of skills, intangibles and policies, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, 126, OECD Publishing.

Cariola, G., G.B. Carnevali, A. Linarello, F. Manaresi, L. Mirenda, E. Russo, M. Sartori e G. Viggiano (2024), Multinational enterprises in Italy: insights from firm-level data, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 894.

Carpinelli, L., R. Greco, S. Romano, L. Rossi e E. Viviano (2025), The Great Divide: productivity dynamics in the United States and the euro area after the pandemic, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 924.

Ciani, E., S. Lattanzio, G. Mendicino e E. Viviano (2025), L'occupazione in Italia dopo la pandemia, mimeo.

Ciapanna, E., W. Giuzio, L. Aimone Gigio, A. Benecchi, C. Bottoni, M. Cannella, M. Corradetti, A. Frigo, L. Modugno e E. Scarinzi (2025), I risultati dell'indagine IDAL sulla

digitalizzazione delle Amministrazioni locali, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 916.

Colonna, L., F. Scoccianti e E. Viviano (2025). *The slowdown of productivity in the eurozone and the role of input prices*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 918.

Dalla Zuanna, A., D. Dottori, E. Gentili e S. Lattanzio (2024), An assessment of occupational exposure to artificial intelligence in Italy, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 878.

Dalla Zuanna, A., D. Depalo e R. Santoni (2025), *Non-parametric bounds on irregular workers' share*, mimeo.

Depalo, D. e S. Lattanzio (2025), The increase in earnings inequality in Italy: the role and persistence of atypical contracts, *Review of Income and Wealth*, vol. 71, pp. 1-26.

Di Marzio, I., S. Mocetti e E. Rubolino (2024), The market externalities of tax evasion, Banca d'Italia, Temi di Discussione, 1467.

Greco, R. (2023), Un'analisi strutturale della produttività in Italia attraverso un confronto settoriale e internazionale, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 825.

Istat (2025), Imprese e ICT, Istat.

Linarello, A. e A. Petrella (2016), Productivity and reallocation: evidence from the universe of Italian firms, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 353.

Lotti, F. e E. Sette (2019), Frontier and superstar firms in Italy, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 537.

Melitz, M.J. e S. Polanec (2015), Dynamic Olley-Pakes productivity decomposition with entry and exit, *RAND Journal of Economics*, vol. 46, pp. 362-375.