

E. Sussidi alle imprese, investimenti e occupazione: Lezioni dalla Legge 488/92

Federico Cingano, Filippo Palomba, Paolo Pinotti e Enrico Rettore

Sussidi alle imprese: motivazioni, ambito ed efficacia

I contributi pubblici alle imprese sono una componente rilevante della politica industriale ed assumono diverse forme: dagli aiuti a fondo perduto (*grants*) e le agevolazioni fiscali (credito d'imposta), a forme di supporto finanziario quali il credito agevolato, le garanzie, e il finanziamento delle esportazioni. Possono avere carattere orizzontale o favorire uno specifico sottoinsieme di settori, e possono adottare o meno criteri di selezione delle imprese beneficiarie. I contributi sono anche una componente rilevante della spesa pubblica. Secondo i dati del progetto *"Quantifying industrial strategies"* (QuIS) dell'OECD¹, i paesi avanzati vi destinano in media il 3,2% del PIL, di cui 1,4% sotto forma di contributi a fondo perduto e agevolazioni fiscali (1,5% in Italia), e 1,8% attraverso strumenti finanziari² (1,3% in Italia dove pesano molto meno che negli altri paesi i programmi di finanziamento alle esportazioni).

Da un punto di vista economico, tali interventi sono giustificati in presenza dei cosiddetti "fallimenti di mercato" che conducono a livelli subottimali di investimento privato. Gli imprenditori, ad esempio, potrebbero investire troppo poco se i rendimenti dei loro sforzi generano esternalità positive difficilmente appropriabili, come nel caso della spesa in ricerca e sviluppo, o se tali rendimenti dipendono da input aventi natura di beni pubblici (es. le infrastrutture). Analogamente, le imperfezioni nei mercati finanziari indotte da asimmetrie informative tra imprese e potenziali creditori possono limitare l'accesso a risorse esterne, quindi la misura in cui le imprese riescono a nascere o ad espandersi.

Quando localizzati, i fallimenti di mercato tendono a generare ampie e persistenti disparità territoriali, una caratteristica strutturale – e oggetto di intervento – anche nei paesi più avanzati. In tali contesti, politiche di sviluppo territoriale (le cosiddette *place-based policies*) possono favorire la convergenza nei livelli di sviluppo tra aree diverse (Kline e Moretti, 2014).

Anche le *place-based policies* assorbono una quota significativa di risorse pubbliche nei paesi sviluppati. Prima della pandemia da Covid-19, il budget complessivo di tali politiche negli Stati Uniti ammontava a 61 miliardi di dollari annui, di cui l'80% sotto forma di trasferimenti o crediti d'imposta alle imprese (Bartik 2020). Nello stesso periodo (2014–2020), il Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) ha destinato 279 miliardi di euro allo sviluppo delle regioni più povere dell'Unione Europea (pari a 46,5 miliardi annui), a cui si sommano le risorse messe a disposizione dagli Stati membri. I piani di ripresa post-pandemia tendono ad aumentare ulteriormente il sostegno finanziario alle imprese localizzate in aree svantaggiate: in Italia, ad esempio, una quota rilevante del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), cofinanziato dall'UE, è stata destinata a tali territori.

¹ Il progetto raccoglie dati pubblicamente disponibili sulle politiche industriali in nove paesi OECD (Italia, Francia, Regno Unito, Svezia, Danimarca, Paesi Bassi, Canada, Israele, Irlanda) rilevando la composizione della spesa, le modalità di erogazione e le caratteristiche dei beneficiari

² Nel dataset QuIS dell'OECD per strumenti finanziari si intendono forme di sostegno quali prestiti agevolati o diretti concessi da enti pubblici, garanzie statali su prestiti bancari e partecipazioni azionarie in imprese. Nel caso italiano rientrano in questa categoria gli interventi di Cassa Depositi e Prestiti e le garanzie/assicurazioni gestite da SACE.

L'efficacia dei contributi pubblici alle imprese, in particolare quando mirano a sostenerne gli investimenti, è oggetto di studio da decenni. Quando i fallimenti di mercato non colpiscono le imprese in modo uniforme, come nel caso delle imperfezioni nei mercati finanziari, la sfida principale risiede nell'identificare i beneficiari in grado di garantire il massimo rendimento del contributo pubblico. Nonostante l'ampia mole di ricerca sul tema, vi è incertezza sugli effetti marginali dei sussidi per categorie diverse di imprese. Alcuni studi suggeriscono che le imprese piccole o "*infant*" generino rendimenti più elevati del capitale pubblico, in quanto più soggette a vincoli di liquidità (Chodorow-Reich 2014; Criscuolo et al. 2019; Siemer 2019); tuttavia, le imperfezioni del mercato possono ostacolare anche imprese più grandi e mature, impedendo loro di cogliere opportunità di investimento (Hsieh & Olken 2014; Akcigit et al. 2020).

L'efficacia degli interventi dipende anche dal loro disegno. Misure fiscali come il credito d'imposta tendono a non esser selettive e quindi incorrere nel rischio di supportare progetti che sarebbero stati intrapresi indipendentemente dal contributo. D'altra parte, il successo di sussidi più mirati dipende dalla capacità dell'attore pubblico di selezionare settori e imprese limitati nelle loro possibilità di crescita dai fallimenti del mercato. In questo contesto, la discrezionalità da parte di decisori politici e funzionari pubblici potrebbe migliorare l'allocazione dei sussidi rispetto a regole oggettive, incorporando informazioni aggiuntive sulla qualità dei progetti. Tuttavia, tale discrezionalità è anche esposta ad abusi, come nel caso di favoritismi legati a connessioni politiche (Fisman 2001). Il trade-off tra regole e discrezionalità è un tema classico di *political economy* (Persson & Tabellini 2002), ma risulta centrale anche nella politica industriale (Laffont 1996).

In due studi recenti abbiamo analizzato come l'efficacia dei sussidi pubblici varia con le caratteristiche delle imprese beneficiarie e i criteri di allocazione – in particolare il bilanciamento tra regole e discrezionalità politica – (Cingano et al. 2023 e 2025).

Un programma UE in Italia che combina regole e discrezionalità

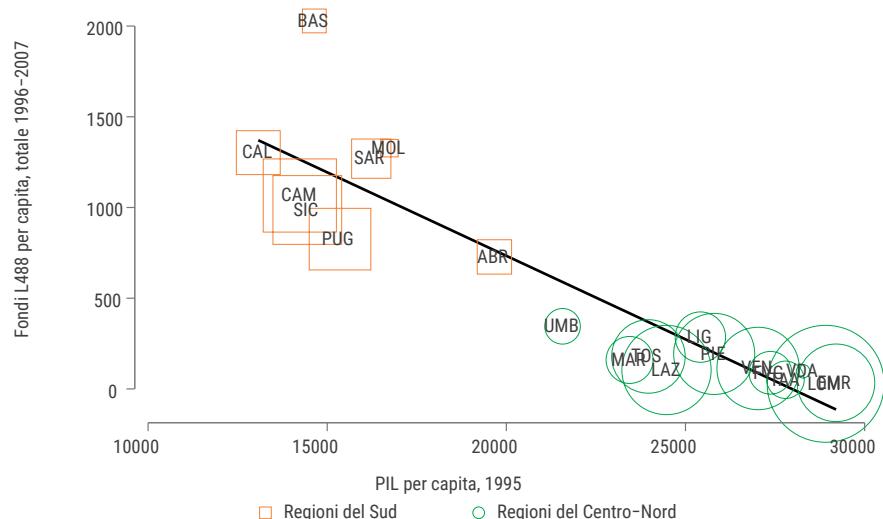
I due studi si concentrano sul caso della Legge 488/1992 (d'ora in avanti, L488), il più ampio programma di sussidi agli investimenti attuato in Italia e uno dei maggiori in Europa (Giavazzi et al. 2012). La politica finanziava investimenti legati alla creazione, ampliamento, ristrutturazione e ammodernamento di imprese nelle aree svantaggiate, prevalentemente le regioni dell'intero Mezzogiorno (Obiettivo 1), ma anche zone selezionate del Centro-Nord (Obiettivi 2 e 5b).

Tra il 1996 e il 2007, la L488 ha finanziato circa 77.000 progetti di investimento attraverso 35 bandi, per un totale di circa 26 miliardi di euro a prezzi costanti 2010 (oltre 33 miliardi a prezzi del 2024), cofinanziati in parte dal FESR.

I sussidi L488 sono stati assegnati tramite bandi pubblici. Il budget disponibile per ciascun bando era preliminarmente ripartito tra le 20 regioni italiane, con una preferenza esplicita per le aree economicamente svantaggiose del Mezzogiorno (Figura E1). I progetti presentati in ciascuna regione venivano poi ordinati in base a un indice numerico di qualità, e finanziati secondo l'ordine di graduatoria fino a esaurimento delle risorse disponibili. Questo meccanismo di allocazione costituisce un disegno sperimentale di tipo *regression discontinuity* (RD), che consente di stimare in modo causale l'effetto del sussidio confrontando le imprese appena sopra e appena sotto la soglia di ammissibilità. Di particolare rilievo ai fini della nostra analisi è il fatto che l'indice numerico utilizzato per formare le graduatorie rifletteva sia criteri oggettivi (le "regole") sia priorità soggettive espresse dai decisori politici locali (la "discrezionalità"). In particolare, i criteri oggettivi tendevano a premiare progetti che prevedevano un elevato coinvolgimento dell'impresa, attraverso i) un'elevata quota di capitale proprio investita, ii) un contenuto rapporto tra il sussidio richiesto

dall'impresa e il massimo applicabile secondo le regole stabilite dalla Commissione Europea, e iii) un maggior numero di nuovi posti di lavoro associati all'iniziativa. Il criterio discrezionale invece premiava i progetti in linea con le priorità espresse dalla regione in termini di localizzazione, tipologia di intervento e settore di attività.

Figura E1
Fondi L488 e PIL pro capite a livello regionale



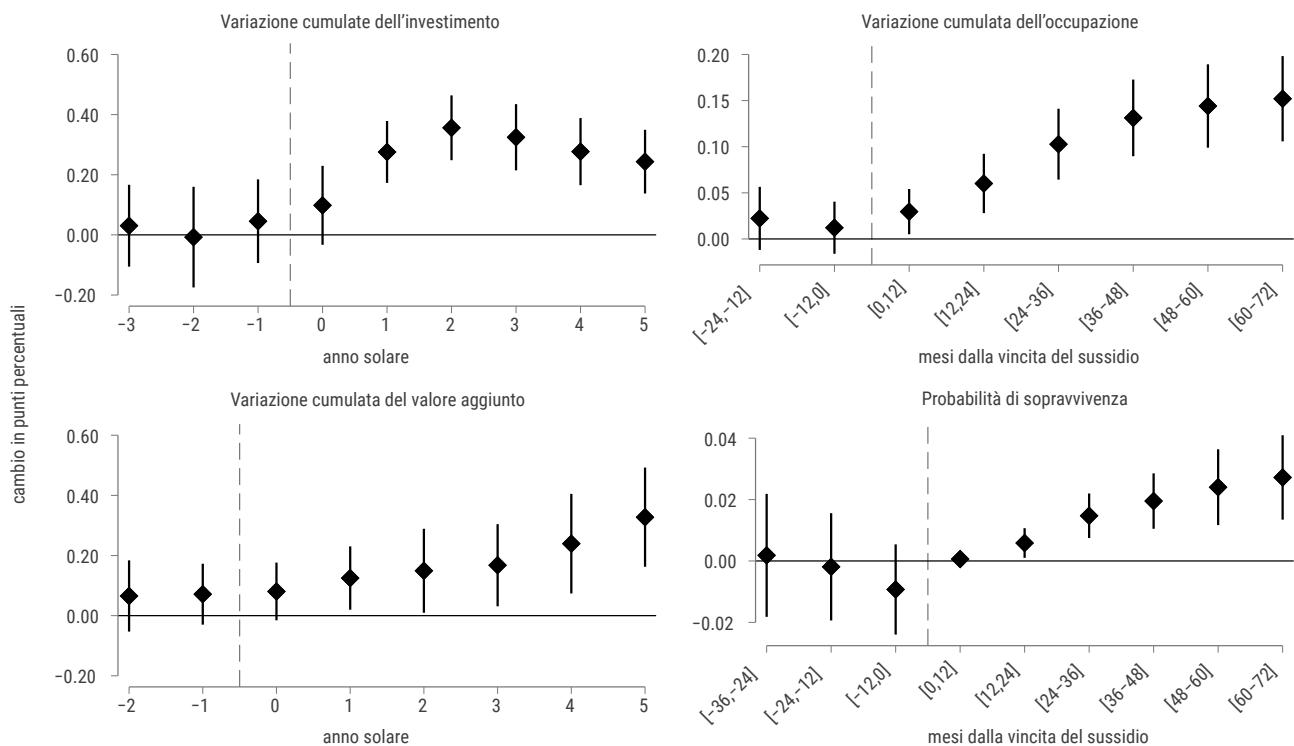
Nota: la figura riporta la relazione tra l'ammontare pro capite dei sussidi L488 nel periodo 1997–2007 (asse verticale) e il PIL pro capite nel 1995 (asse orizzontale) a livello regionale. Le variabili sono espresse in euro a prezzi costanti del 2010. La dimensione dei marker è proporzionale alla popolazione regionale.

Effetti del programma su investimenti, occupazione e produttività

La misura ha significativamente ampliato la scala produttiva delle imprese sovvenzionate (“trattate”) rispetto a quelle non beneficiarie. Il finanziamento aveva una durata di tre anni. La Figura E2 mostra che, durante il periodo del finanziamento, gli investimenti delle imprese beneficiarie aumentavano mediamente di quasi il 40%, per tornare poi gradualmente ai livelli pretrattamento. Questi maggiori investimenti generavano, in media, un aumento dell’occupazione pari a circa il 10% nello stesso triennio, che raggiungeva circa il 15% a sei anni dall’assegnazione del sussidio – ovvero, tre anni dopo la fine del finanziamento. Le imprese trattate e non trattate risultano simili lungo numerose dimensioni prima del trattamento, suggerendo che tali effetti sono attribuibili al finanziamento ricevuto grazie alla L488. Inoltre, le nostre analisi mostrano che le imprese beneficiarie non si espandono a scapito delle altre imprese non sussidiate, il che implica che gli effetti stimati riflettono un incremento netto dell’occupazione a livello locale. Ricavi e valore aggiunto sono aumentati in misura simile, implicando che la produttività delle imprese è rimasta approssimativamente costante. La probabilità di sopravvivenza delle imprese è invece aumentata di 3 punti percentuali (+6% rispetto al livello iniziale)³.

³ Questi risultati non implicano necessariamente che la politica abbia avuto effetti positivi in termini di benessere (welfare) dell'economia, una valutazione che richiederebbe di confrontare i benefici stimati con i costi complessivi della misura (tra i quali il costo-opportunità delle risorse impiegate).

Figura E2 - Effetti dinamici del sussidio su vari outcomes



Nota: questi grafici mostrano gli effetti stimati del sussidio su diversi esiti di interesse, a vari orizzonti temporali indicati sull'asse orizzontale, con relativi intervalli di confidenza al 95%.

Il costo pubblico dei nuovi posti di lavoro e degli investimenti aggiuntivi

Sfruttando recenti sviluppi nella letteratura econometrica (Angrist & Rokkanen, 2015), abbiamo esteso l'analisi anche alle imprese più lontane dalla soglia di ammissibilità. Tale approccio consente di caratterizzare l'eterogeneità degli effetti del trattamento indotti dalla politica tra diverse tipologie di richiedenti, stimando l'occupazione e gli investimenti aggiuntivi sia per le imprese trattate che per quelle non trattate. Consente inoltre di calcolare l'impatto complessivo della politica e il relativo costo medio di, ad esempio, ogni nuovo posto di lavoro creato, sia sotto i criteri di allocazione effettivamente adottati sia in scenari controllati alternativi.

Nelle nostre analisi stimiamo che il costo pubblico per ogni nuovo posto di lavoro generato sei anni dopo l'assegnazione del sussidio sia leggermente inferiore a €180.000, pari a circa €54.000 per anno di durata del nuovo lavoro fino al sesto anno post-finanziamento – ovvero, l'orizzonte temporale massimo osservato nei nostri dati⁴. Poiché molti di questi nuovi impieghi sono destinati a perdurare oltre il sesto anno, il costo effettivo della politica è verosimilmente più basso. Tali stime risultano superiori rispetto a precedenti valutazioni della stessa politica (Cerqua e Pellegrini, 2014), ma in linea con quelle ottenute per programmi simili negli Stati Uniti (Bartik, 2020, Slattery e Zidar, 2020)⁵. Emerge tuttavia un marcato divario territoriale in questa misura di efficacia della politi-

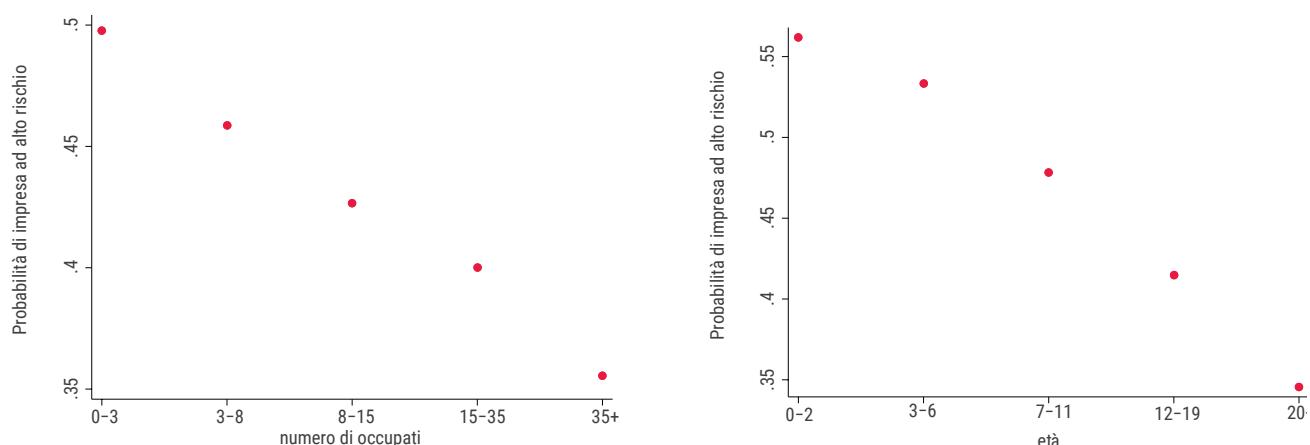
⁴ In linea con quanto riportato nei sottostanti lavori di ricerca, i valori sono espressi a prezzi del 2010; per esprimere a prezzi del 2024 occorre moltiplicarli per 1,27.

⁵ Bartik (2020) stima che, negli Stati Uniti, il costo di un nuovo posto di lavoro creato grazie ai sussidi alle imprese si attesta a 270.000 dollari, rispetto ai 236.000 dollari nel caso della L488 – una volta convertite le nostre stime. Slattery e Zidar (2020) stimano un valore medio inferiore (96.000 dollari), che tuttavia varia in modo sostanziale tra i diversi stati e raggiunge i

ca, che certamente riflette, tra le altre cose, le asimmetrie in termini di dotazione infrastrutturale, densità dell'attività economica e qualità del contesto tra le due aree. Il costo per nuovo posto di lavoro è pari a €68.000 nel Centro-Nord e a €241.000 nel Mezzogiorno. Il costo pubblico per unità di nuovo investimento (ossia l'inverso del moltiplicatore degli investimenti) mostra un gradiente analogo. Nel Mezzogiorno, l'ammontare degli investimenti aggiuntivi è pressoché equivalente all'importo del sussidio ricevuto, mentre nel Centro-Nord ogni euro di sussidio pubblico genera quasi tre euro di investimenti privati addizionali.

Tra le dimensioni di eterogeneità a livello di impresa, ne abbiamo considerate due che la letteratura economica tipicamente associa all'intensità delle imperfezioni nei mercati finanziari: imprese più giovani e più piccole sono percepite come più rischiose per avere una minor durata delle relazioni con il sistema finanziario, e una minor disponibilità di collaterale. La Figura E3 conferma che, tra le società di capitale italiane, la probabilità di essere considerate a rischio di default diminuisce con l'età e la dimensione.

Figura E3 - Probabilità che un'impresa sia considerata ad alto rischio di default, per dimensione ed età



Nota: la figura mostra la probabilità che un'impresa sia classificata come "substandard" sulla base di un indicatore della probabilità di insolvenza entro due anni calcolato su dati di bilancio, secondo la metodologia di Altman (1968; per i dettagli si veda Rodano et al., 2018). L'indice di insolvenza, calcolato da Centrale dei Bilanci, è utilizzato dagli intermediari finanziari italiani a fini di valutazione del rischio. I dati si riferiscono al periodo 1993-2015.

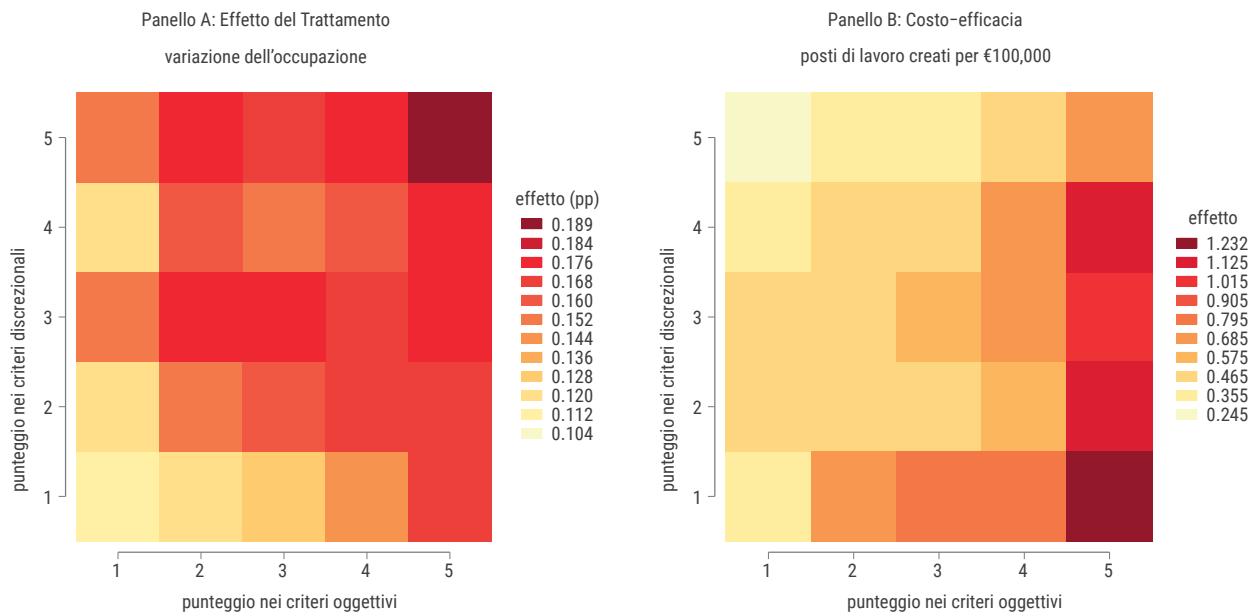
Le nostre analisi mostrano ampi divari nel costo dei nuovi posti di lavoro generati dai sussidi L488 tra imprese di diversa dimensione. In particolare, il costo aumenta in modo monotono al diminuire della dimensione, passando da circa 100 mila euro del quintile superiore della distribuzione (oltre 35 dipendenti), a oltre un milione di euro nel quintile inferiore (0-2 dipendenti). Peraltra, il gradiente lungo la dimensione dell'età dell'impresa non è lineare. Il costo è massimo (oltre 300 mila euro) per i sussidi a imprese nate da meno di tre anni, e scende nei successivi due quintili di età (fino ai 12 anni); esso però poi risale raggiungendo i 181 mila euro tra le imprese con più di 20 anni.

Guardando all'efficacia dei sussidi per criterio di selezione stimiamo che sia le imprese con punteggi elevati secondo i criteri oggettivi, sia quelle preferite dai decisori politici locali rispondono al sussidio con una maggior crescita occupazionale rispetto alle altre. Tuttavia, le seconde lo fanno a un costo nettamente più elevato (Figura E4). Per le imprese con alti punteggi sulla base dei criteri

310.000 dollari nelle aree più svantaggiate – una stima virtualmente identica a quella che otteniamo per le regioni meridionali italiane (320.000 dollari).

oggettivi e basse valutazioni discrezionali, il costo per ciascun nuovo posto di lavoro è appena superiore a €80.000; tale costo aumenta di cinque volte per le imprese all'estremo opposto, cioè con un basso punteggio in base ai criteri oggettivi ma un'alta valutazione discrezionale da parte dei decisori politici locali.

Figura E4 - Effetto del trattamento e costo medio per nuovo posto di lavoro, criteri oggettivi vs. discrezionalità



Nota: questa figura mostra l'eterogeneità degli effetti del trattamento sulla crescita occupazionale delle imprese (Pannello A) e l'efficacia dei sussidi in termini di costo (Pannello B), per quintili delle componenti del punteggio relative alla discrezionalità politica e ai criteri oggettivi.

Regole vs. discrezionalità: i referenti politici sono efficaci?

Nell'ultima parte della nostra analisi, isoliamo il ruolo della discrezionalità politica stimando gli effetti occupazionali sotto due criteri alternativi, puramente ipotetici di distribuzione dei sussidi. Il primo criterio esclude completamente le preferenze soggettive dei decisori politici locali dal punteggio utilizzato per ordinare le domande, rimuovendole quindi dal processo decisionale. Il secondo criterio, al contrario, si basa esclusivamente su tali preferenze. Calcoliamo dunque i fondi spettanti a ciascuna impresa sotto ognuna delle due ipotesi, nonché gli effetti che ne conseguirebbero in termini di creazione di posti di lavoro – sulla base delle stime ottenute negli step precedenti.

I risultati mostrano che la discrezionalità politica riduce in modo inequivocabile l'efficacia del sussidio (Tabella E1). L'adozione di un criterio fondato esclusivamente su regole oggettive riduce il costo per nuovo posto di lavoro e per unità di investimento rispettivamente dell'11% e del 13% rispetto alla politica effettivamente attuata. Al contrario, un criterio basato unicamente sulla discrezionalità politica comporta un aumento del 42% del costo per posto di lavoro e del 23% del costo per nuovo investimento. In entrambi gli scenari, l'impatto negativo della discrezionalità risulta particolarmente pronunciato nelle regioni meridionali, alle quali la misura riservava una quota maggiore di fondi e che, in base alle nostre stime, hanno prodotto nuova occupazione ad un costo più elevato.

In linea teorica, costi più elevati potrebbero riflettere il tentativo dei decisori politici locali di destinare i fondi ad aree soggette a vincoli più stringenti (ad

esempio nei mercati finanziari) o a condizioni di sottosviluppo particolarmente gravi. In pratica, confrontando la distribuzione territoriale dei fondi a livello provinciale, non troviamo evidenza che la discrezionalità abbia effettivamente orientato i sussidi verso province con maggiori imperfezioni nel mercato finanziario o più elevati livelli di disoccupazione rispetto a quanto sarebbe accaduto sotto un criterio puramente oggettivo.

Tabella E1 - Costo dei nuovi posti di lavoro e degli investimenti sotto diverse politiche controfattuali

(1)		(2)		(3)		(4)	
Politica attuale		Politiche controfattuali					
		Senza discrezione		Solo discrezione		Minimizzazione dei costi	
Costo	Costo	%Δ	Costo	Costo	%Δ	Costo	%Δ
Panello A: Costo per posto di lavoro (migliaia)							
Italia	179	159	-11.13 [-14.76; -8.04]	253	41.68 [17.67; 64.30]	83	-53.73 [-60.25; -52.41]
Sud	225	198	-12.14 [-16.03; -8.49]	310	37.83 [23.52; 54.57]	97	-57.07 [-61.36; -54.55]
Centro-nord	83	76	-8.68 [-14.92; -3.66]	115	37.67 [-32.96; 47.69]	45	-45.62 [-62.45; -43.47]
Panello B: Costo per 1€ di investimento							
Italia	0.76	0.67	-12.8 [-16.89; -9.25]	0.93	22.45 [12.01; 32.75]	0.33	-56.19 [-59.94; -53.37]
Sud	0.94	0.82	-12.38 [-17.00; -8.54]	1.12	19.98 [12.02; 30.90]	0.38	-59.21 [-63.35; -55.56]
Centro-nord	0.39	0.33	-13.8 [-21.58; -6.43]	0.47	22.64 [1.25; 27.33]	0.2	-48.87 [-55.69; -44.49]

Nota: questa tabella riporta il costo per nuovo posto di lavoro (Pannello A) e il costo del nuovo investimento (Pannello B) sotto la politica effettivamente attuata (colonna 1) e sotto diverse politiche controfattuali. La colonna 2 esclude la componente del punteggio di valutazione affidata alla discrezionalità dei decisori politici; la colonna 3 ordina le imprese esclusivamente sulla base delle preferenze politiche; la colonna 4 attribuisce priorità ai richiedenti con minore costo di creazione occupazionale. Tutti gli importi sono espressi in euro a prezzi costanti del 2010.

Infine, consideriamo altresì una politica controfattuale che assegna priorità alle imprese in grado di generare nuovi posti di lavoro al costo più basso. L'adozione di tale criterio alternativo comporterebbe una riduzione del costo per la creazione di nuova occupazione e per l'investimento aggiuntivo pari, rispettivamente, al 54% e al 56%. Anche in questo caso, i benefici maggiori si concentrerebbero nelle regioni meridionali.

In sintesi, i nostri risultati mostrano che, a parità di risorse, l'efficacia delle politiche dipende soprattutto da come si selezionano i beneficiari. Nel caso specifico della L488, le regole oggettive riducono sensibilmente il costo per nuovo posto di lavoro e per investimento aggiuntivo, mentre la discrezionalità politica li aumenta considerevolmente. La lezione più generale è semplice: anche con budget ingenti, la qualità dei meccanismi di allocazione è ciò che separa politiche efficaci da interventi costosi e poco produttivi.

Riferimenti bibliografici

- Akcigit, U., Akgunduz, Y. E., Cilasun, S. M., Ozcan-Tok, E. & Yilmaz, F. (2020), 'Facts on business dynamism in turkey', *European Economic Review* 128, 103490.
- Altman E. I. (1968), Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *Journal of Finance* 23 (4):589–609.
- Angrist, J. D. & Rokkanen, M. (2015), 'Wanna get away? regression discontinuity estimation of exam school effects away from the cutoff', *Journal of the American Statistical Association* 110 (512), 1331–1344.
- Bartik, T. J. (2020), 'Using place-based jobs policies to help distressed communities', *Journal of Economic Perspectives* 34(3), 99–127.
- Cerqua, A. & Pellegrini, G. (2014), 'Do subsidies to private capital boost firms' growth? a multiple regression discontinuity design approach', *Journal of Public Economics* 109, 114–126.
- Chodorow-Reich, G. (2014), 'The employment effects of credit market disruptions: Firm-level evidence from the 2008-09 financial crisis', *Quarterly Journal of Economics* 129(1), 1–59.
- Cingano, F., Palomba, F., Pinotti, P., & Rettore, E. (2023). 'Granting more bang for the buck: The heterogeneous effects of firm subsidies', *Labor Economics* (2023), 83, 1–10.
- Cingano, F., Palomba, F., Pinotti, P., & Rettore, E. (2025). 'Making Subsidies Work: Rules versus Discretion', *Econometrica*, 93(3), 747-778.
- Criscuolo, C., Martin, R., Overman, H. G. & Van Reenen, J. (2019), 'Some causal effects of an industrial policy', *American Economic Review* 109(1), 48–85.
- Fisman, R. (2001), 'Estimating the value of political connections', *American economic review* 91(4), 1095–1102.
- Giavazzi, F., D'Alberti, M., Moliterni, A., Polo, A. & Schivardi, F. (2012), 'Analisi e raccomandazioni sui contributi pubblici alle imprese', *Rapporto alla Presidenza del Consiglio* 23.
- Hsieh, Chang-Tai, Benjamin A. Olken (2014), 'The Missing "Missing Middle"', *Journal of Economic Perspectives*, 28 (3), 89–108.
- Kline, P. & Moretti, E. (2014), 'People, places, and public policy: Some simple welfare economics of local economic development programs', *Annu. Rev. Econ.* 6(1), 629–662.
- Laffont, J.-J. (1996), 'Industrial policy and politics', *International Journal of Industrial Organization* 14(1), 1–27.
- Persson, T. & Tabellini, G. (2002), *Political economics: explaining economic policy*, MIT press.
- Rodano, G., N. Serrano-Velarde, E. Tarantino (2018) Lending Standards over the Credit Cycle, *The Review of Financial Studies*, Volume 31, Issue 8, Pages 2943–2982
- Siemer, M. (2019), 'Employment Effects of Financial Constraints during the Great Recession', *The Review of Economics and Statistics* 101(1), 16–29.
- Slattery, C. & Zidar, O. (2020), 'Evaluating state and local business incentives', *Journal of Economic Perspectives* 34(2), 90–118.