

I numeri dell'economia

Franco Mostacci<sup>(\*)</sup>

**I conti economici per settori  
istituzionali nell'Unione europea  
Anno 2021**

Giugno 2023

(\*) Ricercatore statistico ed analista socio-economico; giornalista pubblicista

Blog: [www.francomostacci.it](http://www.francomostacci.it)

Email: [frankoball@gmail.com](mailto:frankoball@gmail.com)

Facebook: [Franco Mostacci](#)

Twitter: [@Frankoball](#)



## I conti economici per settori istituzionali nell'Unione Europea

L'analisi dei conti economici non finanziari annuali per settori istituzionali (società non finanziarie o imprese; società finanziarie; pubblica amministrazione; famiglie e istituzioni non profit; resto del mondo) descrive il processo economico e consente di approfondire le relazioni che intercorrono tra gli operatori (interni al Paese ed esteri), dalla produzione di beni e servizi fino all'utilizzo del reddito, evidenziando i meccanismi di distribuzione e redistribuzione, nonché il grado di sviluppo dello Stato sociale.

I conti economici per settori istituzionali sono consolidati, nel senso che non considerano le transazioni tra soggetti che appartengono allo stesso settore (ad esempio gli scambi tra famiglie o i trasferimenti dallo Stato centrale verso gli enti pubblici locali). Alcune transazioni avvengono tra unità residenti nel Paese, altre riguardano gli scambi con l'estero (genericamente definito Resto del Mondo).

Le entrate e le uscite riferite alla pubblica amministrazione determinano i conti pubblici, mentre quelle del Resto del Mondo consentono di risalire ad alcune poste della Bilancia dei pagamenti (quelle di natura non finanziaria).

La registrazione di ciascun conto è effettuata sia dal lato delle risorse (flussi ricevuti) che degli impieghi (pagati), tenendo conto del trasferimento da un settore all'altro. Sotto il profilo contabile si tratta, a tutti gli effetti, di una doppia partita doppia.

Per completare il quadro del sistema economico è necessario integrare i conti non finanziari con quelli finanziari, sia dal lato dei flussi che dello stock.

I risultati presentati derivano dall'analisi multidimensionale di 69 variabili macroeconomiche<sup>1</sup> di 29 Paesi (inclusi i totali per l'eurozona e l'unione europea<sup>2</sup>), per 27 anni dal 1995 al 2021, per 6 settori istituzionali (compreso il totale), in entrambi i flussi (pagamenti, riscossioni). Aggiungendo i deflatori dei consumi privati, la popolazione, le parità di potere d'acquisto, il debito pubblico, la produttività e l'aggiornamento al 2022 per l'Italia, si arriva a oltre 600 mila numeri elaborati<sup>3</sup>.

Nelle pagine che seguono, dopo la presentazione dei principali risultati, è illustrata la sequenza dei conti economici nelle sue diverse fasi, partendo dalla produzione di beni e servizi, passando per la produzione, distribuzione, redistribuzione e utilizzo del reddito, fino a giungere all'indebitamento o accreditamento, che rappresenta il saldo finale. Si passano poi ad analizzare alcune evidenze per i singoli settori istituzionali e il capitale finanziario nei diversi strumenti che lo compongono. Nella parte finale, sono presentati alcuni approfondimenti per i principali Paesi.

---

<sup>1</sup> 58 per i conti non finanziari e 11 per gli stock finanziari.

<sup>2</sup> Dal 2020 il Regno Unito non è più compreso nell'analisi.

<sup>3</sup> I dati utilizzati sono tutti di fonte Eurostat o Istat.

## Principali risultati 2021

- I risultati del 2021 riflettono il rimbalzo delle economie di tutti gli Stati, dopo le difficoltà incontrate nel 2020 per fronteggiare l'emergenza sanitaria, con interventi pubblici che hanno sostenuto famiglie e imprese, passando per il settore finanziario.
- Nel 2021 il **valore aggiunto** dell'Unione europea è stato di 13 miliardi di euro (+7,4% rispetto al 2020) e quello dell'Eurozona di 11 miliardi di euro (+7%).
- Il 60% del valore aggiunto europeo è prodotto dalle imprese. In Italia la quota scende al 52% per la diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare.
- La quota di valore aggiunto della pubblica amministrazione che si ha in Germania (11,5%) è di molto inferiore a quella della Svezia (20,2%) e della Francia (18,3%).
- Rispetto al 2008, quando ebbe inizio la crisi economica, il valore aggiunto è aumentato in termini nominali del 27,7% nell'eurozona e del 30,7% nell'Unione europea. In Italia la variazione è stata molto più contenuta (+8,5%).
- Le imprese polacche sono quelle che presentano una maggiore quota del **tasso di profitto** sul valore aggiunto (48%). Le retribuzioni lorde prevalgono, invece, in Germania (52%) e Portogallo (51%).
- Tra le famiglie (e Isp) il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia (90%), Grecia (89%) e Italia (88%), il più basso in Germania (66%).
- La Germania ha un **reddito nazionale lordo** che eccede il Pil di 128 miliardi di euro (+3,5%), in gran parte redditi da capitale. Anche la Francia (+3%) beneficia di un saldo positivo dei redditi netto con l'estero, come pure, tra i Paesi che non aderiscono all'euro, la Svezia (+4%), Danimarca (+3,5%) e Croazia (+0,4%).
- In Irlanda e Lussemburgo, dove hanno la loro sede fiscale numerose multinazionali, il reddito nazionale è di gran lunga inferiore al Pil, con una imponente fuoriuscita di redditi da capitale (rispettivamente -103 e -22 miliardi di euro) che defluiscono all'estero, danneggiando gli altri Stati dell'eurozona (dumping fiscale).
- In Italia (dati 2022) il Rnl è leggermente superiore al Pil (+1,2%). Nella composizione emergono 11,3 miliardi di interessi passivi netti che escono dai confini nazionali.
- Circa i due terzi del **reddito disponibile** finisce alle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (52%).
- La quota di reddito disponibile che finisce alle famiglie italiane si è ridotta dal 74% del totale nel 1995, al 69% nel 2000, per poi scendere al 67% nel 2022. Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA (dal 14 al 18%).
- La quota di **consumi** rispetto al reddito disponibile presenta differenze notevoli, variando tra il 48% dell'Irlanda e il 90% della Grecia.
- La Germania si conferma un Paese con bassi consumi (70%) ed elevato **risparmio** (30%), una situazione che alimenta gli squilibri macroeconomici, soprattutto nell'eurozona.
- Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2021 2.735 miliardi di euro per **investimenti fissi lordi**, pari al 22,2% del Pil, oltre 200 miliardi in più in un anno.
- La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 71% del risparmio (Eurozona 87%, Unione europea 85%).
- Dal 2013 al 2017 in Italia il rapporto di sostituzione degli investimenti

(investimenti totali su ammortamenti) è sceso sotto quota 100, determinando un progressivo impoverimento dello stock di capitale fisico. Dopo il recupero del 2018-2019 e il crollo del 2020 (94%), è tornato favorevole nel 2022 (119%).

■ La Germania vanta un **surplus con l'estero** di 261 miliardi di euro, di cui 281 delle famiglie e 121 delle imprese, con un deficit della pubblica amministrazione.

■ Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 56 miliardi, al pari di quasi tutti i Paesi dell'eurozona; fanno eccezione Slovacchia, Grecia e Francia.

■ Il valore aggiunto delle **imprese** italiane si compone per il 58% dai costi (retribuzioni lorde, imposte al netto dei contributi ricevuti) e per il 42% dal risultato lordo di gestione (investimenti e margine di profitto residuo). In Germania, Portogallo, Paesi Bassi e Francia, la quota delle retribuzioni è oltre il 50%.

■ Dal 1995 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di circa 8 punti percentuali (dal 51,3% al 43,1%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,9% le retribuzioni lorde e +0,3% le imposte al netto dei contributi).

■ La produttività (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate) in Italia è aumentata di soli 9 punti percentuali dal 1995 ed è stagnante dal 2000. Nel frattempo in Germania è cresciuta di 35 punti.

■ Il valore aggiunto delle **società finanziarie** è compreso tra il 4% e il 7% del totale e, in genere, i costi prevalgono sui profitti.

■ Tra il 1995 e il 2021 la quota di profitti netti delle società finanziarie è aumentata in Italia di 9 punti a scapito soprattutto delle retribuzioni.

■ Le entrate della **pubblica amministrazione** (che indicano il grado di intervento dello Stato come regolatore dell'economia) rapportate al Pil sono maggiori in Danimarca (53,2%) e Finlandia (53,1%); dal lato opposto troviamo Irlanda (23,2%) e Romania (32,7%).

■ Quasi il 40% della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla protezione sociale, circa il 18% alla sanità e il 12,3% agli affari economici. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali.

■ Le misure di supporto all'economia intraprese a partire dal 2020 per fronteggiare la crisi pandemica (compresi gli incentivi edilizi), hanno causato in Italia un'impennata dell'indebitamento netto.

■ Il tasso di interesse implicito sul debito pubblico è in Italia abbastanza alto (+2,5%) rispetto alla media europea e questo comporta una maggior spesa per interessi di oltre 23 miliardi di euro l'anno.

■ Gli investimenti pubblici nell'Eurozona per il 2021 sono stati maggiori in Italia (8,1% del Pil), con il 2,9% per investimenti fissi lordi e il 5,2% per trasferimenti in conto capitale.

■ Gli investimenti pubblici in Italia sono passati da 58 miliardi del 2009 a 51 del 2022, di cui la metà in costruzioni.

■ Al settore delle **famiglie** (incluse le Isp) confluisce la maggior parte del reddito disponibile, in prevalenza destinato alla spesa per consumi.

■ Tra il 1995 e il 2021 il deflatore dei consumi è cresciuto del 74% in Italia e solo del 32% in Germania (nell'eurozona 48%).

- Tra i principali Paesi europei la Germania ha il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.715 euro), di molto superiore a Grecia (12.191 euro) e Portogallo.
- Anche la propensione al risparmio è massima in Germania (21%) e Paesi Bassi (19%). In Grecia è appena positiva (+4%), dopo essere stata a lungo in negativo.
- In Italia la propensione al risparmio si è dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 9% del 2019, per poi risalire al 17% nel 2020 e tornare ai livelli pre pandemici nel 2022 (10%).
- I trasferimenti in natura di beni e servizi che i cittadini ricevono dalla Pubblica amministrazione accrescono il reddito disponibile delle famiglie dei Paesi Bassi di 18 punti rispetto al Pil (in Italia 12).
- L'imposizione fiscale (inclusa l'Iva convenzionalmente attribuita per intero alle famiglie) incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 33% di Grecia e Portogallo e il 48% dei Paesi Bassi.
- Con i trasferimenti sociali in natura, l'incidenza netta delle imposte varia tra il 19% della Spagna e il 26% dei Paesi Bassi.
- Negli ultimi 25 anni il reddito lordo pro capite di un cittadino tedesco è cresciuto costantemente, mentre quello di un italiano è aumentato fino al 2008, per poi diminuire e recuperare solo negli ultimi anni (con l'eccezione del 2020).
- La **pressione tributaria** oscilla tra il 17,8% dell'Irlanda e il 31% della Finlandia. L'Italia (29,6%) è al quarto posto, con quasi 3 punti in più della media dell'area euro.
- La **pressione fiscale** fa registrare il livello più alto in Francia (47%), con quella contributiva al livello massimo in Germania (17,6%).
- Per tale motivo la **spesa per prestazioni sociali** (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è doppia in Francia (36%) rispetto all'Irlanda (15%).
- I Paesi Bassi e la Germania raccolgono più contributi di quanto occorra per pagare le pensioni a coloro che si sono ritirati dal lavoro.
- Lo squilibrio del **sistema previdenziale e assistenziale** è massimo in Italia (149 miliardi di euro).
- Tra il 1995 e il 2022 la spesa pensionistica in Italia è più che raddoppiata da 125 a 296 miliardi di euro; le altre spese previdenziali sono cresciute da 17 a 56 miliardi e quelle assistenziali da 12 a 54 miliardi. I contributi raccolti sono insufficienti.
- La spesa previdenziale ed assistenziale in Italia, è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 407 miliardi del 2022 (+46 miliardi).
- L'eurozona vanta un credito di 334 miliardi di euro nei confronti del **Resto del Mondo** (di cui 261 della sola Germania), che sale a 373 miliardi se si considera l'Unione europea nel suo insieme.
- Il conto corrente dell'Italia che era in deficit di 53 miliardi di euro nel 2010, è tornato in positivo dal 2013 e ha raggiunto i 34 miliardi nel 2022.
- Germania (2.554 miliardi) e Paesi Bassi (796 miliardi), vantano una solida posizione patrimoniale sull'estero, mentre quasi tutti gli altri Paesi risultano debitori, o sostanzialmente in pareggio come l'Italia.
- Le passività finanziarie della PA (a valore di mercato) risultano più alte del debito pubblico (a valore nominale) e ciò è dovuto, oltre al diverso criterio di valutazione, anche alla più completa composizione delle prime.



## Elenco delle figure e delle tavole

### Valore aggiunto

Figura 1 – *Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2021* (valori percentuali)

Figura 2 - *Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2021* (valori percentuali)

### Risultato di gestione e tassi di profitto

Figura 3 - *Composizione del valore aggiunto e tassi di profitto delle Imprese nei principali Paesi dell'UE – anno 2021* (valori percentuali)

Figura 4 - *Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2021* (valori percentuali)

Figura 5 - *Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2021* (valori percentuali)

### Trasferimenti di reddito (Pil/Rnl)

Figura 6 - *Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2021* (valori percentuali)

Figura 7 - *Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2022* (milioni euro)

### Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

Figura 8 – *Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2021* (valori percentuali)

### I consumi e il risparmio

Figura 9 - *Consumi pubblici, consumi privati e risparmio rispetto al reddito disponibile lordo nei principali Paesi UE – anno 2021* (valori percentuali)

### Tassi di investimento

Figura 10 - *Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2021* (valori percentuali)

Figura 11 - *Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2021* (valori percentuali)

### Gli investimenti netti

Figura 12 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2021* (valori percentuali)

Figura 13 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane – Anni 1995-2022* (valori percentuali)

### L'accreditamento o indebitamento

Figura 14 – *Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2021* (milioni di euro)

### Le società non finanziarie (imprese)

Figura 15 – *Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2021* (valori percentuali)

Figura 16 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese – Anno 2021 rispetto al 1995* (valori percentuali)

Figura 17 – *Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei – Anni 1995-2021* (indici 1995=100)

### Le società finanziarie

Figura 18 – *Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2021* (valori percentuali)

Figura 19 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2021 rispetto al 1995* (valori percentuali)

## **L'azione della Pubblica amministrazione**

Figura 20 – *Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2021 (valori percentuali)*

Tavola 1 – *Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2021 (valori percentuali)*

Tavola 2 – *Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 21 – *Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2022 (valori percentuali)*

Figura 22 – *Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 23 – *Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 24 – *Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2022 (milioni di euro)*

## **Il potere d'acquisto e la propensione al risparmio delle famiglie**

Figura 25 – *Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2021 (variazioni percentuali)*

Figura 26 – *Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei – Anni 1995-2021 (valori in euro a prezzi 2015)*

Figura 27 – *Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2021 (valori percentuali)*

Tavola 3 – *Reddito disponibile e reddito disponibile corretto per i trasferimenti in natura di Famiglie (e Isp) rispetto al Pil per i principali Paesi europei – Anni 1995 e 2021 (valori percentuali)*

Tavola 4 – *Reddito disponibile corretto incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2021 (euro pro capite e valori percentuali)*

Figura 28 – *Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2021 (valori in euro)*

## **Le imposte, i contributi e la previdenza**

Figura 29 – *Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 30 – *Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 31 – *Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 32 – *Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)*

Figura 33 – *Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)*

## **Resto del mondo**

Tavola 5 – *Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2021 (milioni di euro)*

Figura 34 – *Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2022 (milioni di euro)*

Figura 35 – *Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2021 (milioni di euro)*

## **Stock di capitale finanziario**

Tavola 6 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2021 (milioni di euro)*

Figura 36 – *Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2021 (milioni €)*

Figura 37 – *Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia – 1995-2021 (milioni €)*

Figura 38 – *Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2021 (valori percentuali)*

## **Italia**

Figura 39 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Italia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)*

Figura 40 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)*

Figura 41 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)*



Figura 42 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Italia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)

Tavola 7 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Italia – Anno 2021 (milioni di euro)

## **Germania**

Figura 43 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Germania – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 44 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Germania – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 45 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Germania – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 46 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Germania – Anni 1995-2021 (milioni di euro)

Tavola 8 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Germania – Anno 2021 (milioni di euro)

## **Francia**

Figura 47 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Francia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 48 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Francia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 49 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Francia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 50 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Francia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)

Tavola 9 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Francia – Anno 2021 (milioni di euro)

## **Spagna**

Figura 51 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Spagna – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 52 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Spagna – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 53 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Spagna – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 54 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Spagna – Anni 1995-2021 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Spagna – Anno 2021 (milioni di euro)

## **Grecia**

Figura 59 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Grecia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 60 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Grecia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 61 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Grecia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 62 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Grecia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)

Tavola 12 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Grecia – Anno 2021 (milioni di euro)

## **Portogallo**

Figura 63 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Portogallo – Anni 1996-2021 (valori percentuali)

Figura 64 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2021 (valori percentuali)*

Figura 65 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2021 (valori percentuali)*

Figura 66 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2021 (milioni di euro)*

Tavola 13 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2021 (milioni di euro)*

## **Paesi Bassi**

Figura 67 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 1996-2021 (valori percentuali)*

Figura 68 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 1996-2021 (valori percentuali)*

Figura 69 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 1996-2021 (valori percentuali)*

Figura 70 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Paesi Bassi – Anni 1995-2021 (milioni di euro)*

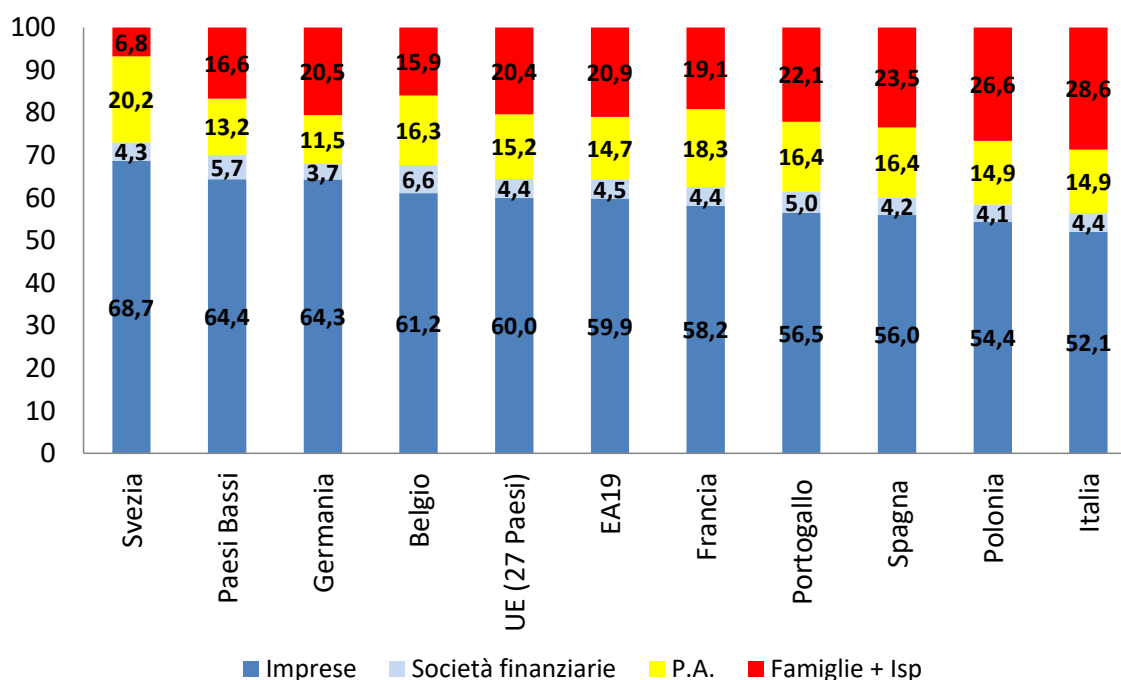
Tavola 14 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Paesi Bassi – Anno 2021 (milioni di euro)*

## Il valore aggiunto: composizione e contributi

Il valore aggiunto<sup>4</sup> rappresenta il valore della produzione di beni e servizi, dalla quale sono sottratti i costi intermedi sostenuti.

Nel 2021, il valore aggiunto dei 27 Paesi dell'Unione europea<sup>5</sup> è stato di 13 miliardi di euro (+7,4% in un anno) e quello dell'Eurozona di 11 miliardi di euro (+7%), con 3,3 della sola Germania (+5,5%) e 1,6 dell'Italia (+6,6%). Il dato riflette il rimbalzo delle economie dopo le difficoltà del 2020 dovute all'emergenza pandemica ed è superiore al livello raggiunto nel 2019.

Figura 1 – Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

Circa il 60% del valore aggiunto è prodotto dalle imprese, in leggera crescita di 2-3 punti rispetto al 1995 in molti Paesi, ad eccezione dell'Italia in cui è stabilmente intorno al 51-52%, la quota più bassa in assoluto, che riflette la grande diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare (famiglie produttrici).

Le imprese finanziarie producono una quota di valore aggiunto che varia tra livelli superiori al 6% (Belgio) e livelli inferiori al 4% in Germania.

Il valore aggiunto della pubblica amministrazione è maggiore in Svezia (20,2%) e Francia (18,3%), mentre è più contenuto in Germania (11,5%, in diminuzione).

<sup>4</sup> Aggiungendo al valore aggiunto l'ammontare dell'Iva, imposte indirette sui prodotti al netto dei contributi e imposte sulle importazioni si ottiene il prodotto interno lordo. Il valore aggiunto è pari a circa il 90% del Pil.

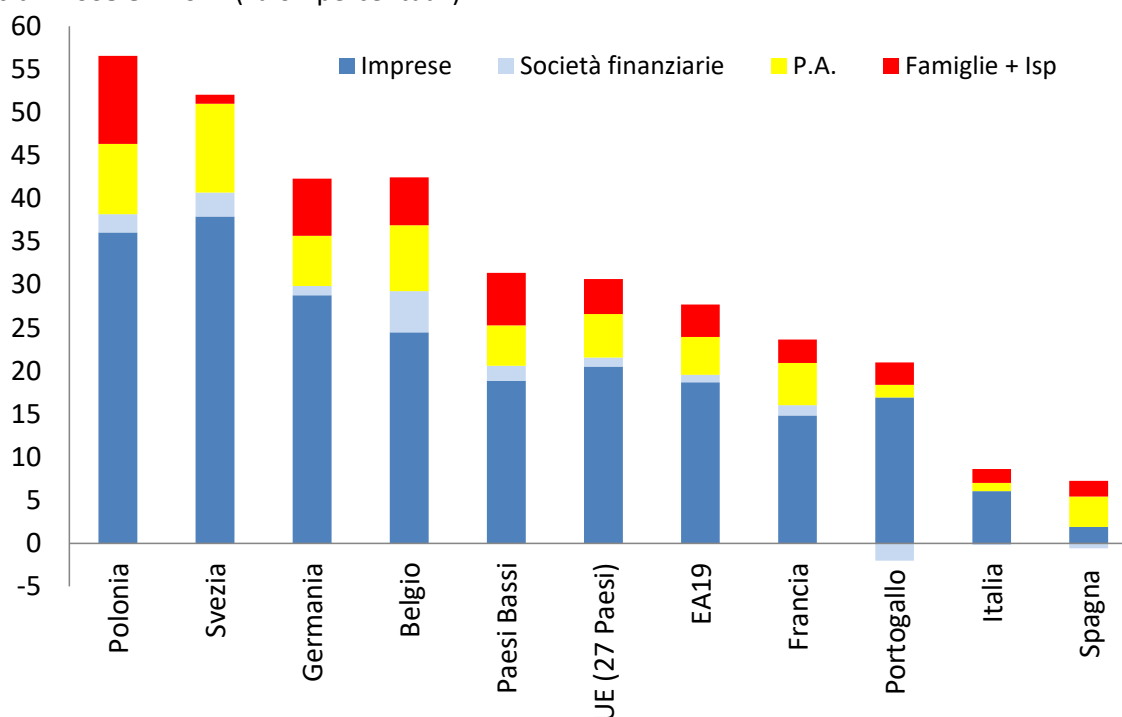
<sup>5</sup> Fino al 2019 l'Unione europea includeva anche il Regno Unito, per un totale di 28 Paesi.

Tra le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro (Isp), l'Italia (28,6%) e la Polonia (26,6%) hanno una fetta di produzione ben maggiore di quanto avviene in Svezia (6,8%).

Rispetto all'inizio della crisi economica (2008), nel 2021 il valore aggiunto è aumentato del 27,7% in termini nominali nei 19 Paesi dell'euro e del 30,7% nel complesso dell'Unione europea<sup>6</sup>. La crescita non è stata uniforme ed ha premiato maggiormente i Paesi che non fanno parte dell'eurozona, con in testa la Polonia (56,6%). Nell'area euro la *performance* migliore è della Germania (+42,3%); l'Italia ha una crescita molto contenuta (+8,5%), dovuta soprattutto alle imprese e precede solo la Spagna (+6,7%), che ha avuto un calo molto accentuato proprio nel 2021.

Le imprese di Polonia, Svezia hanno contribuito per oltre il 35% alla crescita del valore aggiunto e quelle tedesche per quasi il 30%; tra le Società finanziarie il risultato migliore è in Belgio (+4,8%) a fronte di un crollo in Portogallo (-2%). Importante è il contributo alla crescita nominale fornito dalla Pa in Svezia (10,3%), mentre tra le famiglie spiccano i risultati di Polonia, Germania e Paesi Bassi.

Figura 2 - Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2021 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

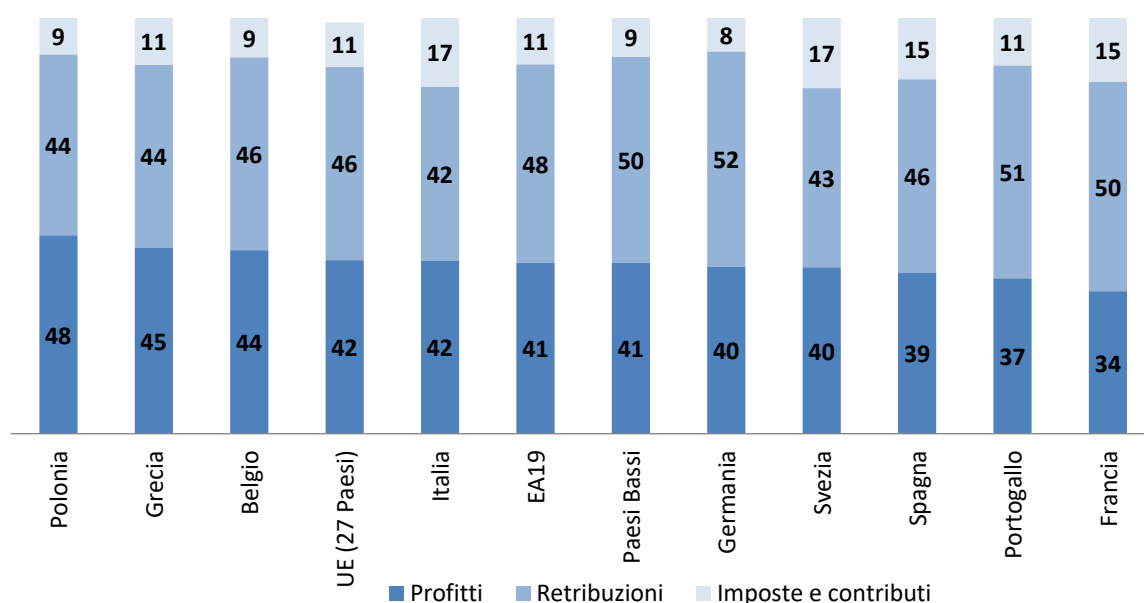
<sup>6</sup> Per i Paesi che non fanno parte dell'euro il confronto risente del differente valore del cambio rispetto alla valuta nazionale nei due anni considerati.

## Risultato di gestione e tassi di profitto

Il risultato lordo di gestione è quanto rimane del valore aggiunto dopo aver sottratto le retribuzioni lorde, i contributi previdenziali e le imposte (al netto dei contributi alla produzione ricevuti). A sua volta il risultato lordo di gestione è soggetto a imposizione fiscale e solo dopo le diverse operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito tra settori istituzionali e verso il Resto del mondo, si ottiene il reddito disponibile.

Il tasso di profitto rappresenta l'incidenza del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto, che può variare a seconda del settore istituzionale.

Figura 3 - **Composizione del valore aggiunto e tassi di profitto delle Imprese nei principali Paesi dell'UE – anno 2021** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Le differenze tra Paesi riflettono le divergenze nel mercato del lavoro e nei regimi fiscali esistenti all'interno dell'Unione europea.

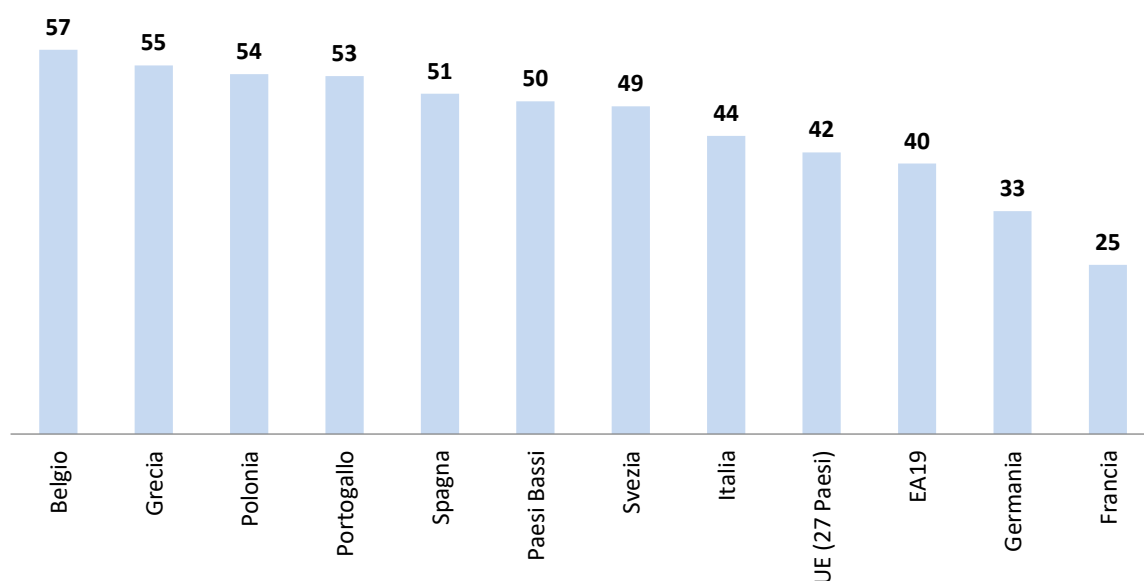
Sono le imprese polacche quelle che usufruiscono di un più alto tasso di profitto (48%), seguite dalle greche (45%), ma è buono anche per le italiane (42%). Molto basso è, invece, il tasso di profitto per le imprese francesi (34%).

Le retribuzioni lorde sono più alte in Germania (52%), Portogallo (51%), Paesi Bassi e Francia (50%) e più basse in Italia (42%).

L'ammontare di imposte nette sui prodotti e di contributi sociali pagati dalle imprese varia tra un minimo di 8% (Germania) a un massimo di 17% in Italia e Svezia.

Altrettanto ampio è il divario nei saggi di profitto delle società finanziarie, che oscillano tra il 57% del Belgio e il 25% della Francia. Gli istituti di credito italiani (44%) possono vantare un differenziale positivo di 2 punti rispetto alla media europea (42%).

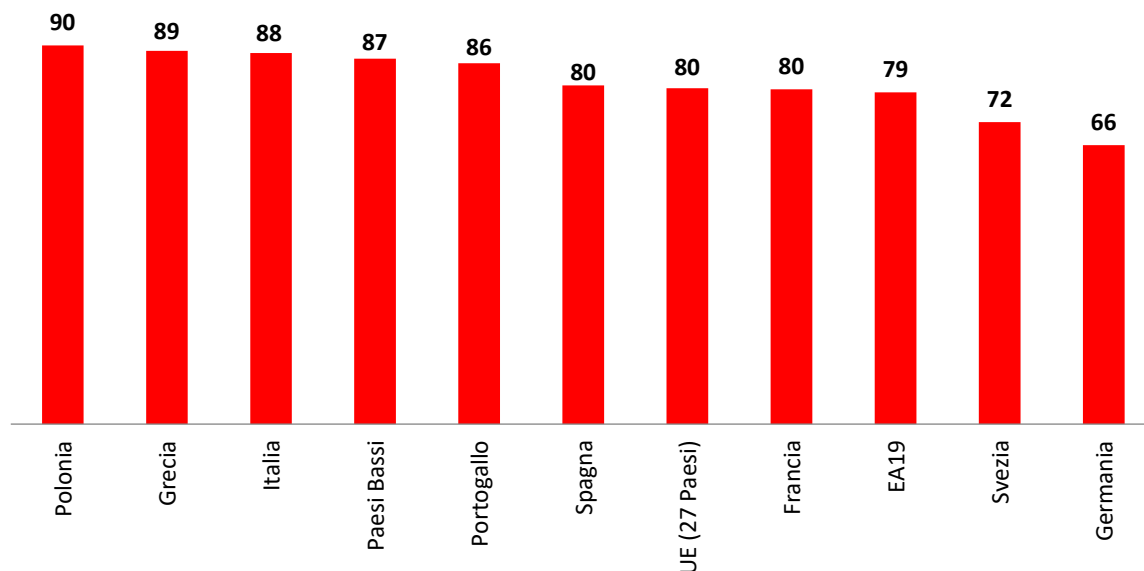
Figura 4 - Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Tra le Famiglie e Isp il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia (90%), Grecia (89%), Italia (88%), Paesi Bassi (87%) e Portogallo (86%), mentre in ultima posizione si trova la Germania (66%), dove le famiglie erogano redditi da lavoro dipendente per 238 miliardi<sup>7</sup>.

Figura 5 - Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

<sup>7</sup> I redditi da lavoro dipendente pagati dalle famiglie riguardano in genere i collaboratori familiari per lavori domestici o assistenza. Il dato della Germania appare comunque sproporzionato rispetto alle altre situazioni.



## Trasferimenti reddito (Pil/Rnl)

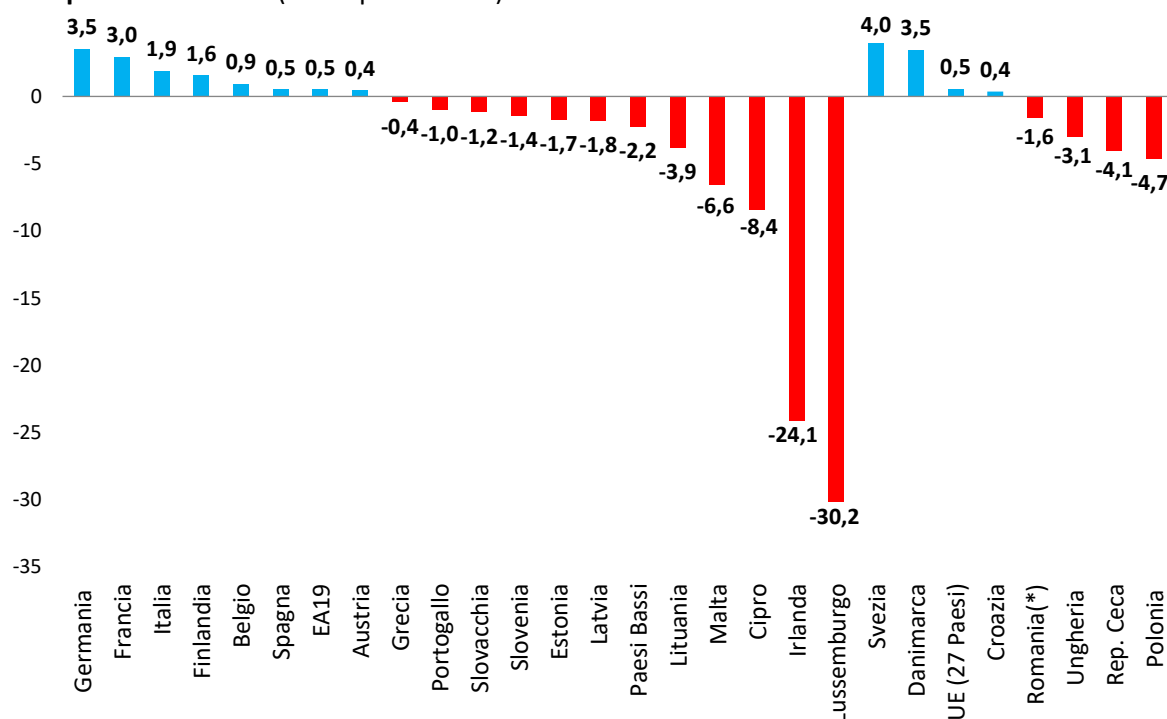
Il Reddito nazionale lordo (Rnl) è l'insieme dei redditi da lavoro, da capitale o da trasferimenti di pertinenza dei residenti, prodotti internamente o provenienti dall'estero.

E' strettamente collegato al Prodotto interno lordo (Pil), dal quale si può ricavare aggiungendo i flussi di reddito netto con il resto del mondo (ammontare dei redditi realizzati all'estero dai residenti di un Paese meno i redditi conseguiti dagli stranieri e inviati ai loro Paesi d'origine).

Se il Rnl è maggiore del Pil i residenti (prenditori) si arricchiscono, in quanto affluiscono ad essi più redditi di quelli che defluiscono verso l'estero; in caso contrario il Paese (ceditore) si impoverisce, in quanto i profitti della produzione transitano verso altri lidi.

Il Reddito nazionale lordo (e non il Pil) è utilizzato per determinare la quota che ogni Stato membro versa per il funzionamento delle istituzioni europee (Parlamento, Commissione, ecc.).

Figura 6 - Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat – (\*) anno 2020

Nell'Eurozona la Germania ha un reddito nazionale che eccede il Pil di 128 miliardi di euro (+3,5%), in gran parte redditi da capitale (dividendi, interessi, utili reinvestiti in investimenti diretti all'estero, ecc.). Sono 74 i miliardi in più rispetto al Pil, che finiscono nelle tasche dei francesi (3%), 22 dei quali sono le rimesse dei lavoratori francesi all'estero al netto di quelle degli stranieri in Francia. Anche Italia, Finlandia, Belgio, Spagna e Austria, mostrano un saldo positivo. Tra i Paesi dell'Unione

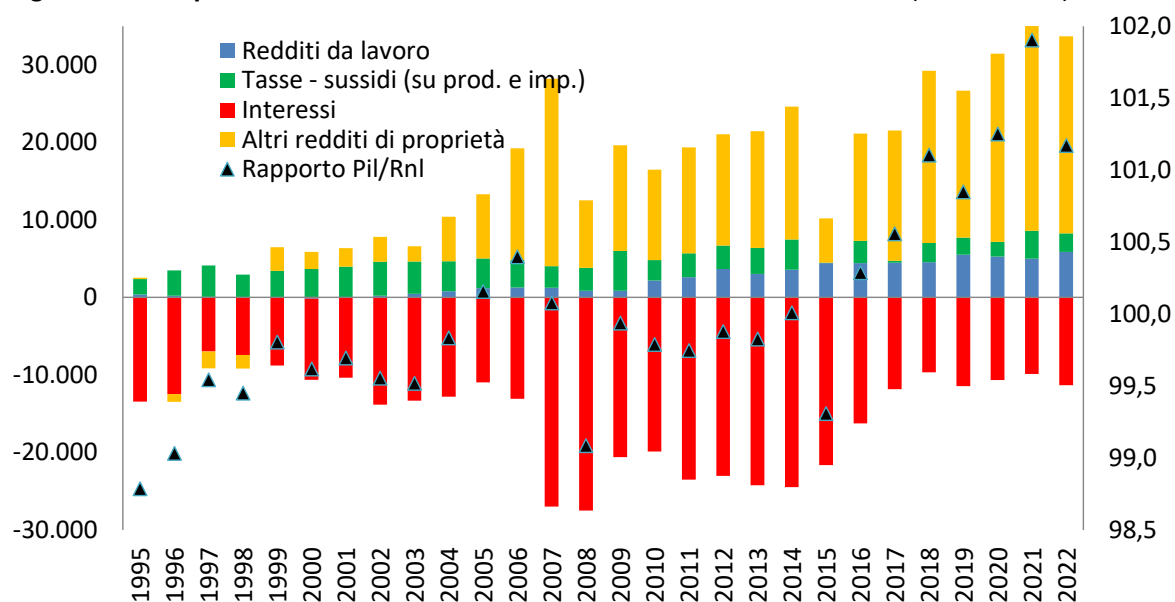
europea che non hanno l'euro sono, invece, Svezia (+4%) Danimarca (+3,5%), e Croazia (+0,4%) a beneficiare di un saldo dei redditi netti con l'estero.

Assai particolare è la situazione di Irlanda e Lussemburgo, il cui reddito nazionale è di gran lunga inferiore al Pil, con una imponente fuoriuscita di redditi da capitale (rispettivamente -103 e -22 miliardi di euro) che gli investitori esteri, attratti da un regime fiscale particolarmente favorevole, sottraggono alle risorse del Paese, danneggiando peraltro gli altri Stati dell'Eurozona (dumping fiscale).

Nel complesso, sia l'Eurozona che l'insieme dei 27 Paesi dell'Unione europea hanno un Rnl superiore al Pil (+0,5%).

In Italia, il Rnl si è mantenuto superiore al Pil anche nell'ultimo triennio, caratterizzato dall'emergenza Covid e nel 2021 ha raggiunto i valori più alti della serie storica dal 1995. Nel 2022, a fronte di maggiori redditi netti da lavoro per quasi 6 miliardi di euro, di un surplus di 2,4 miliardi di tasse sulle importazioni al netto dei sussidi, di 14,1 miliardi di altri redditi di proprietà, gli interessi passivi (soprattutto quelli sul debito pubblico), sono negativi nei confronti dell'estero per oltre 11 miliardi di euro (erano 27,5 miliardi nel 2008).

Figura 7 - **Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2022** (milioni euro)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

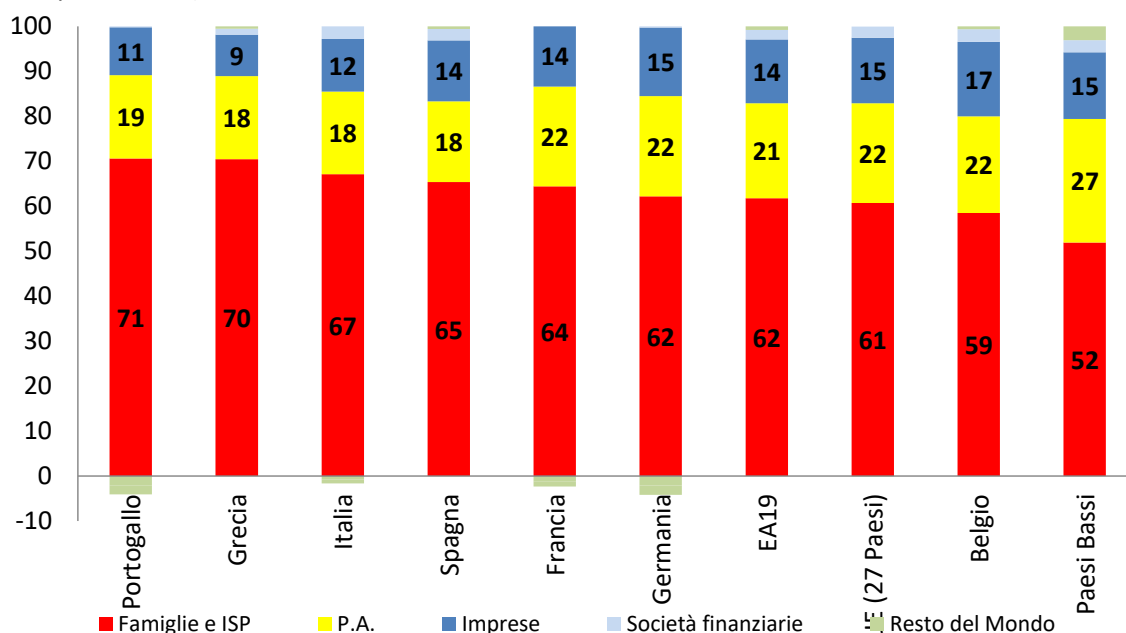
Dopo le operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito, ivi inclusa la tassazione, la composizione del prodotto tra settori istituzionali si modifica, come si vede confrontando la figura 8 (beneficiari) con la 1 (produttori).

Circa i due terzi del reddito disponibile è assorbito dalle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (52%).

Alla Pubblica Amministrazione confluisce circa un quinto del reddito, che può aumentare dove la presenza dello Stato, in termini di servizi offerti, è maggiore, come nei Paesi Bassi (27%), Belgio, Germania e Francia (22%).

Ben poco resta alle Imprese, soprattutto in confronto alla quota di produzione, e ancor più residuali sono le Società finanziarie e il Resto del mondo.

Figura 8 – **Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2021**  
(valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

Il reddito disponibile delle famiglie italiane si è ridotto dal 74% del totale nel 1995, al 69% nel 2000, rimanendo stabile fino al 2010, per poi scendere al 67% nel 2022. Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA dal 14% al 18%, delle Imprese (da 8,4% a 11,5%) e delle Società finanziarie (da 1,3% a 3,8%).

La flessione del reddito disponibile delle famiglie, si è avuta nella maggior parte dei Paesi, ad eccezione della Francia in cui i rapporti attuali (64%) sono uguali al 1995.

Un caso a sé stante è rappresentato dalla Grecia, dove le Famiglie detenevano nel 1995 l'80% del reddito disponibile e a distanza di 25 anni si è ridotto al 70%, cedendo quote sia alla PA (+7%) che alle Imprese (+4%).

## I consumi e il risparmio

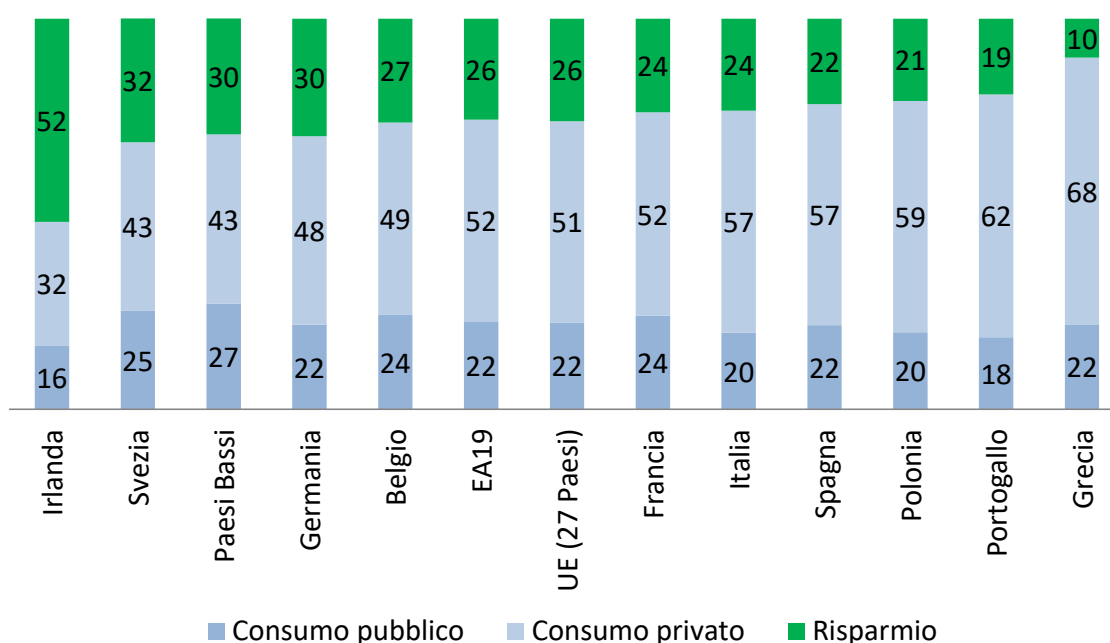
La parte di reddito disponibile dei settori residenti (imprese, società finanziarie, pubblica amministrazione, famiglie più Isp) è destinata al consumo (pubblico<sup>8</sup> e privato) oppure al risparmio.

Le differenze tra i Paesi europei sono notevoli, con una quota di consumi variabile tra il 48% dell'Irlanda e il 90% della Grecia.

L'eccesso di risparmio in Irlanda è concentrato nelle imprese (39% del reddito disponibile totale, era il 12% nel 2007) ed è un fenomeno riconducibile alla presenza di importanti società multinazionali che usufruiscono di agevolazioni fiscali.

La Germania si conferma un Paese con bassi consumi (70%) ed elevato risparmio (30%), una situazione che alimenta gli squilibri – soprattutto nell'eurozona – in considerazione dell'elevato surplus della bilancia commerciale tedesca che non viene reimmesso nel circuito commerciale.

Figura 9 - Consumi pubblici, consumi privati e risparmio rispetto al reddito disponibile lordo nei principali Paesi UE – anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

I consumi pubblici oscillano intorno al 22% del reddito disponibile (quasi stabili rispetto al 2020, caratterizzato da forti interventi statali per fronteggiare le conseguenze della pandemia), mentre quelli privati (famiglie + Isp) variano maggiormente, tra il 32% dell'Irlanda e il 68% della Grecia.

In Italia, i consumi pubblici sono al 20%, quelli privati al 57% e il risparmio al 24%, quest'ultimo in lieve aumento rispetto al 2007 (prima della grande crisi finanziaria).

<sup>8</sup> I consumi pubblici sono le spese effettuate dalla pubblica amministrazione per il soddisfacimento dei bisogni individuali o collettivi della popolazione.

## Tassi investimento

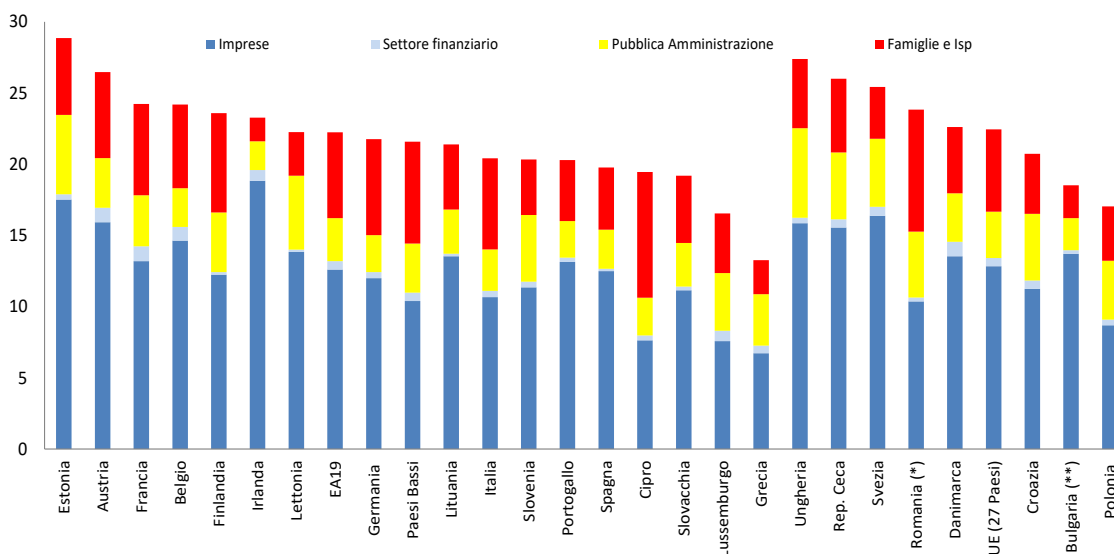
Gli investimenti rappresentano la porzione di reddito disponibile utilizzata per incrementare lo stock di capitale di ciascun settore istituzionale.

Le spese per investimenti in macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e costruzioni sono effettuate in misura maggiore dalle imprese, che incrementano o sostituiscono i propri mezzi di produzione. Le famiglie acquistano abitazioni e la pubblica amministrazione beni strumentali per offrire servizi ai cittadini.

Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2021 2.735 miliardi di euro per investimenti fissi lordi, pari al 22,2% del Pil, con un aumento di oltre 200 miliardi in un anno, in crescita del 23,4% rispetto al livello pre-crisi del 2008. Una quota di investimenti maggiore si ha in Estonia (28,9%), Austria (26,52%), Francia e Belgio (24,2%), mentre il minimo viene toccato in Grecia (13,3%). Negli altri paesi europei, il primato per gli investimenti spetta all'Ungheria (27,4%) e Repubblica Ceca (26%), mentre è ultima la Polonia (17%).

La Germania si caratterizza per il più basso livello di investimenti, pari al 71% del risparmio - inferiore a Lussemburgo (72%) e Paesi Bassi (75%), se posti a confronto con l'87% dell'Eurozona e l'85% dell'Unione europea.

Figura 10 - Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Il tasso di investimento per settore istituzionale rappresenta l'incidenza degli investimenti fissi lordi sul rispettivo valore aggiunto.

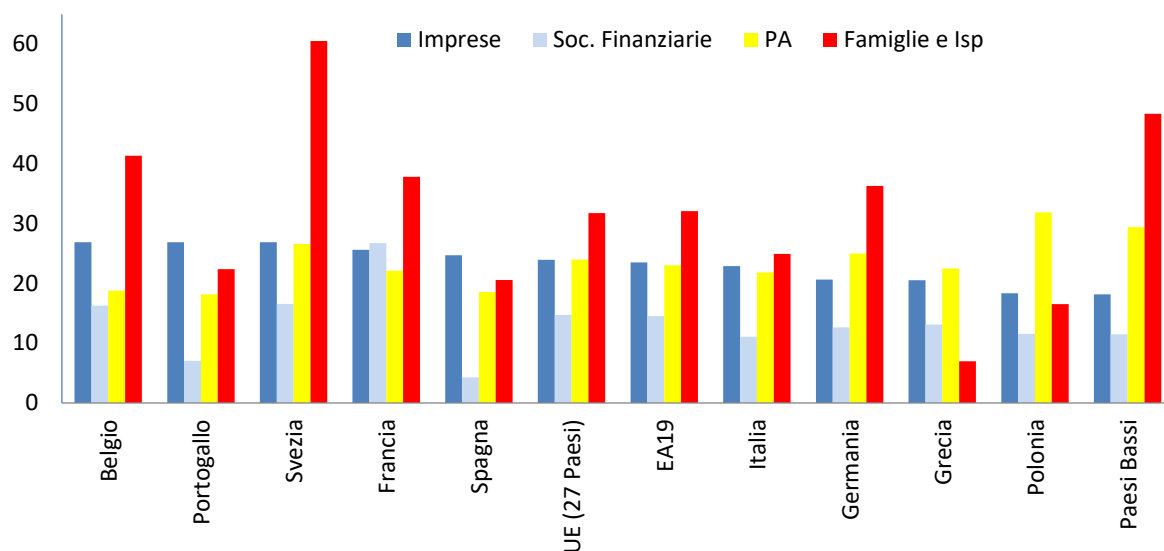
Gli investimenti delle imprese in Ungheria raggiungono il 32% del valore aggiunto e più distanziate si collocano Austria (29%), Repubblica Ceca ed Estonia (28%), Belgio, Portogallo e Svezia (27%), mentre i valori più bassi si riscontrano in Lussemburgo (17%), Paesi Bassi, Cipro e Polonia (18%).

Tra le società finanziarie i tassi di investimento sono molto variabili e oscillano tra il 276% di Francia e Austria e il 3% di Lussemburgo (bassi anche in Italia, con l'11%).

I tassi di investimento della PA sono massimi in Polonia e Lussemburgo (32%); ben al di sotto della media, invece, in Portogallo (18%) e Belgio (19%). In crescita dal 18% del 2020 al 22% del 2021 in Italia.

Tra le famiglie e Isp, infine, il tasso di investimento (si tratta per lo più di acquisto di immobili) è superiore in Svezia (61%), Paesi Bassi (48%), Lussemburgo (42%) mentre in Grecia si ferma al 7%.

Figura 11 - Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat



## Gli investimenti netti

Nel tempo il capitale fisico tende a consumarsi per usura o semplice invecchiamento e ha necessità di essere sostituito attraverso nuovi investimenti.

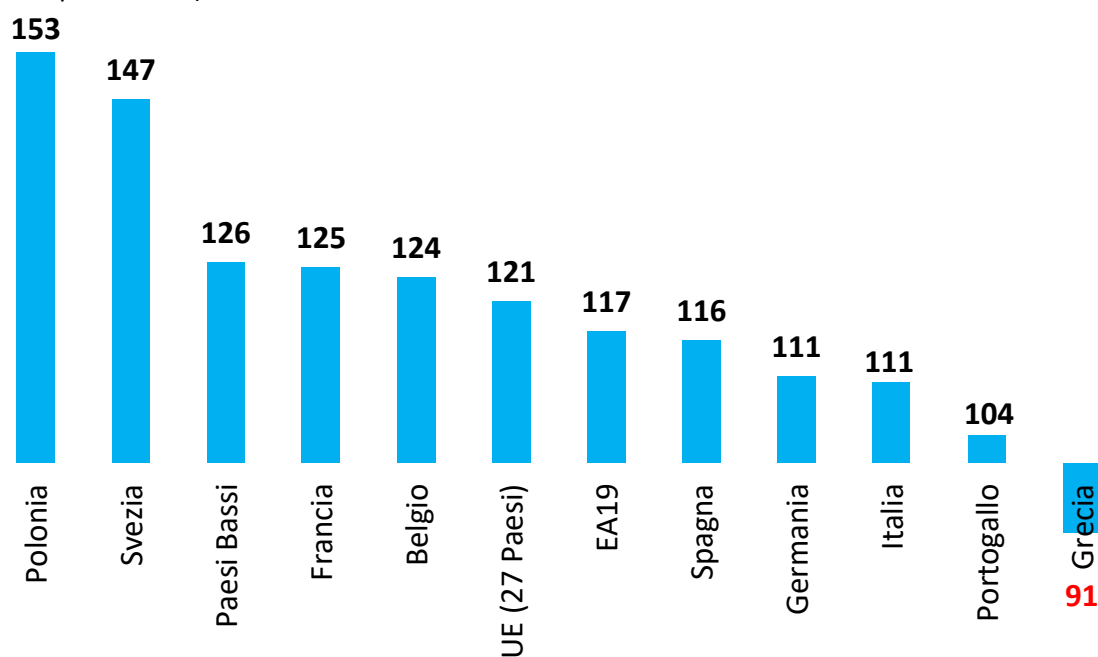
Il consumo di capitale fisso, anche detto ammortamento, è una componente del prodotto interno, che proprio per tale motivo viene definito 'lordo'.

Gli investimenti effettuati ogni anno dovrebbero quanto meno compensare il deprezzamento dello stock di capitale esistente. La mancata sostituzione e rinnovamento di impianti e macchinari provoca un progressivo deterioramento della capacità di produzione.

Dall'inizio della crisi economica del 2008, gli investimenti sono diminuiti causando una caduta del rapporto di sostituzione, che però si mantiene generalmente positivo (121% tra i 28 Stati dell'Unione europea e 117% nell'Eurozona), in ripresa dopo il calo del 2020. Fa eccezione la Grecia (91%) in cui negli ultimi anni gli ammortamenti hanno superato gli investimenti.

In Italia, dopo la diminuzione nell'anno di inizio pandemia (da 102% del 2019 a 94% del 2020), la situazione migliorata nel 2021, con il rapporto di sostituzione che è salito a 111%, il più alto degli ultimi 10 anni.

Figura 12 – Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Lo stock di capitale non finanziario<sup>9</sup> ammonta nel 2022 in Italia a 12.214 miliardi di euro (+7% rispetto al 2021), di cui 5.644 in abitazioni (46% del totale), 4.669 in

<sup>9</sup> Eurostat rende disponibili i dati sullo stock di capitale non finanziario per i Paesi europei: serie nama\_10\_nfa\_bs, Balance sheets for non-financial assets. Rispetto agli *asset*, la compilazione della tavola è parziale e ciò rende più difficoltosi i confronti tra Paesi. Per approfondimenti, M. Montella e F. Mostacci, "[La misura corretta del debito pubblico](#)", Economia e politica, 27 settembre 2018.

fabbricati non residenziali (38%), 1.574 in impianti e macchinari (13%), 314 in prodotti della proprietà intellettuale (3%).

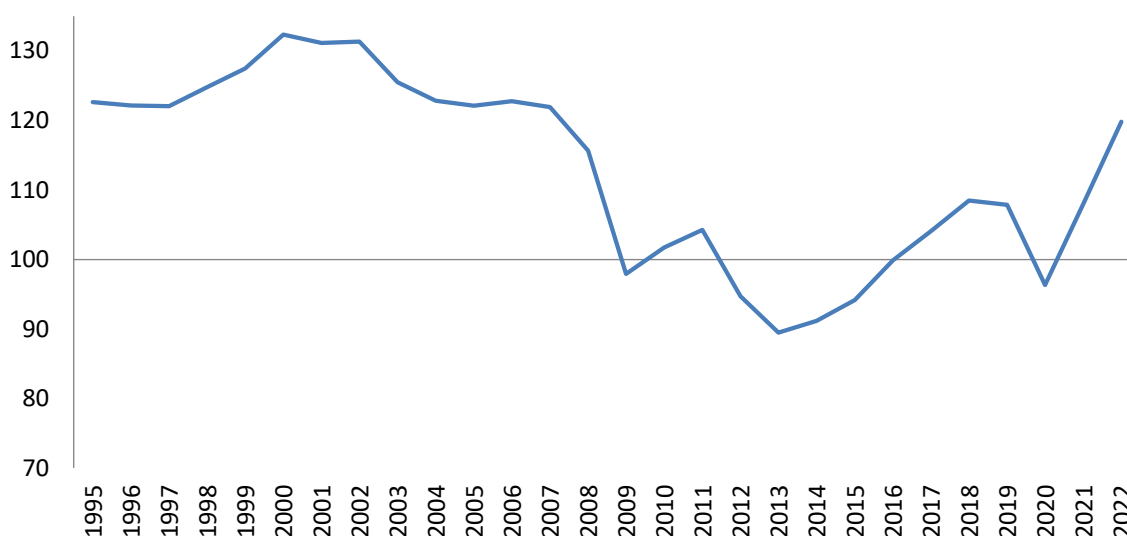
La quota maggiore dello stock di capitale è detenuta dalle famiglie (60%), una fetta rilevante è di proprietà delle imprese (29%), mentre la restante parte appartiene alla pubblica amministrazione (10%) e alle società finanziarie (1%)<sup>10</sup>.

La crisi economica italiana dipende da numerosi fattori, uno dei quali è certamente il mancato rilancio degli investimenti da parte delle imprese private.

Il rapporto di sostituzione degli investimenti fissi lordi rispetto agli ammortamenti è in rapido declino. Nel 1995 per ogni 100 unità di capitale da ammortizzare le imprese creavano 123 unità di nuovi investimenti, facendo così crescere il capitale fisico a disposizione del settore produttivo. Il rapporto di sostituzione del capitale ha superato il 130% ad inizio secolo, è rimasto oltre il 120% fino al 2007, per poi iniziare a diminuire vertiginosamente.

A partire dal 2009 l'indicatore è sceso sotto quota 100. Dopo il minimo del 2013 (89%), negli ultimi anni la situazione è in ripresa e dal 2017 gli investimenti hanno ripreso a superare gli ammortamenti, salvo l'interruzione del 2020 (96%), anno in cui gli investimenti delle imprese sono crollati in conseguenza dell'emergenza pandemica.

Figura 13 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane** – Anni 1995-2022 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il tasso di investimento delle imprese italiane (24,4% del valore aggiunto nel 2022), aumentato di 1,5 punti percentuali nell'ultimo anno, è il più alto dal 1995 (il massimo precedente era 23,5% nel 2006). Dal 1995 la quota di profitto delle imprese (da cui si attingono i fondi per gli investimenti) si è ridotta di 8 punti percentuali, dal 51,3% al 43,1% del valore aggiunto, per effetto delle retribuzioni lorde aumentate di altrettanti punti. Nel 2022, la quota delle imposte pagate al netto dei contributi

<sup>10</sup> I dati sono riferiti al 2017. L'Istat non pubblica più la disaggregazione per settori istituzionali dello stock di capitale non finanziario.

ricevuti (15,3%) è tornata ai minimi di fine anni '90, avendo raggiunto il 18% nel 2012.

In queste condizioni, il surplus delle imprese italiane (+38 miliardi di euro nel 2020, 45 nel 2021 e 29 nel 2022), più che un fattore positivo può essere visto come una scarsa propensione ad investire, almeno in Italia, nonostante gli incentivi fiscali<sup>11</sup>. Le prospettive di ripresa dell'attività produttiva italiana sono ancora incerte e gli imprenditori preferiscono evidentemente mantenere un profilo prudente, rinunciando a reinvestire i profitti in nuovi macchinari e strumenti di produzione più efficienti, innovativi sotto il profilo tecnologico e sostenibili sotto quello energetico e ambientale.

Con queste premesse è ben difficile che la produzione e la produttività del lavoro possano riprendere a ritmi sostenuti e recuperare il gap di crescita economica accumulato dall'inizio della crisi del 2008 nei confronti delle altre economie europee e mondiali.

---

<sup>11</sup> Si tratta del [superammortamento \(Legge di Stabilità 2016\)](#) e dell'[iperammortamento \(Legge di Stabilità 2017\)](#), tali misure sono state modificate con la Legge di bilancio 2021, che ha eliminato il superammortamento poi reintrodotta con il Decreto Legge Crescita. Con la legge di bilancio 2022 gli incentivi sono stati trasformati in [credito di imposta per investimenti in beni strumentali](#), al momento previsti fino al 2025.

## L'accreditamento o indebitamento

L'accreditamento o indebitamento (a seconda del segno) di un settore istituzionale è la differenza tra il risparmio conseguito e gli investimenti effettuati.

Per l'economia di un Paese nel suo complesso l'accreditamento/indebitamento con il Resto del Mondo è la somma dei saldi dei settori istituzionali<sup>12</sup>.

La Germania nel 2021 vanta un surplus con l'estero di 261 miliardi di euro, di cui 281 delle famiglie, 121 delle imprese e un deficit di 134 della pubblica amministrazione e di 6 miliardi del settore finanziario.

Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 56 miliardi (9 in meno del 2020), con un surplus di 107 miliardi delle famiglie, 65 delle società finanziarie, 45 delle imprese, e un deficit pubblico di 161 miliardi.

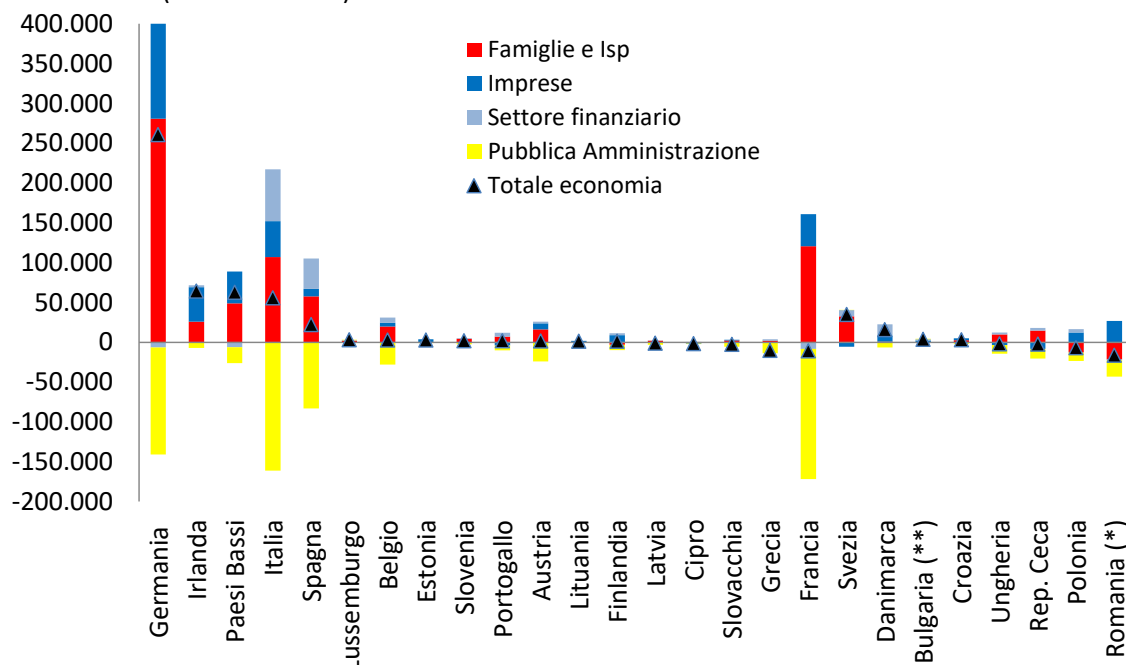
L'Irlanda passa da un deficit di 37 miliardi nel 2020 a un surplus di 64 nel 2021.

Quasi tutti i Paesi dell'eurozona sono in avanzo, tranne Cipro (-1,5 miliardi), Slovacchia (2,4 miliardi) Grecia (-10 miliardi), e Francia (-11 miliardi), in cui a differenza dell'Italia, anche il settore finanziario è in disavanzo per 8 miliardi.

Tra gli altri Paesi dell'Unione europea surplus moderati si registrano in Svezia, Danimarca e Croazia.

L'Eurozona fa registrare un avanzo di 334 miliardi di euro, nonostante il deficit della pubblica amministrazione di 658 miliardi. Ancora più positivo il bilancio dell'Unione europea con 373 miliardi di surplus.

Figura 14 – Accredimento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>12</sup> L'indebitamento della pubblica amministrazione, secondo il patto di stabilità e crescita, non deve eccedere il 3% del Pil, per non incorrere in una procedura di infrazione (il rispetto del vincolo è sospeso fino a tutto il 2023).

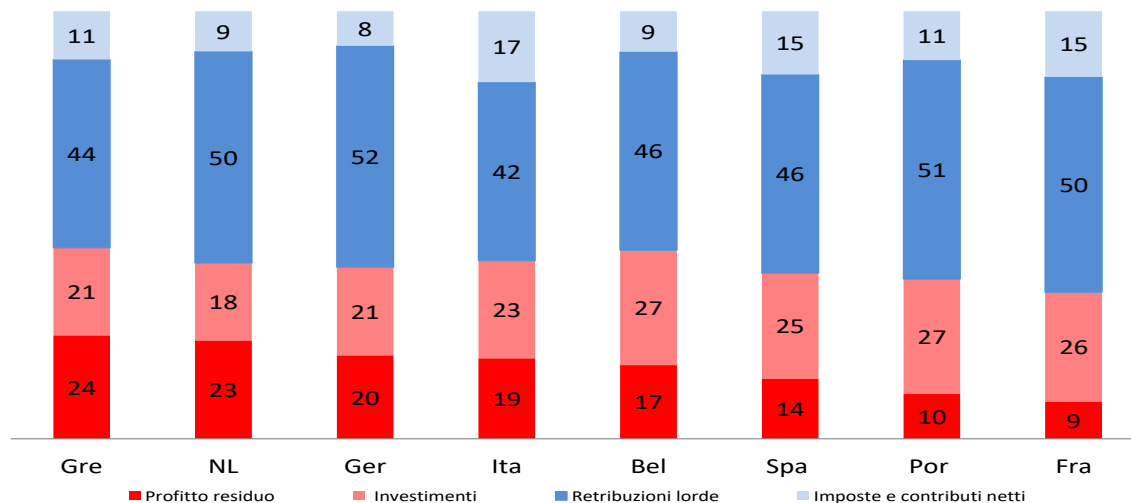
## Le società non finanziarie (imprese)<sup>13</sup>

Il valore aggiunto (a prezzi base) delle imprese è formato dalle retribuzioni lorde, dalle imposte e contributi sociali a carico delle imprese al netto dei contributi ricevuti e dal risultato lordo di gestione. Le prime due voci rappresentano i costi di produzione, mentre la terza è il margine di profitto, che a sua volta può essere destinato a investimenti o a remunerare il capitale degli imprenditori.

Posto uguale a 100 il valore aggiunto delle imprese italiane, nel 2021 la quota di retribuzione lorda è pari al 42%, le imposte e i contributi a carico delle imprese sono il 17%, il risultato lordo di gestione è il 41%, di cui il 23% va a investimenti e il 18% è il margine di profitto residuo<sup>14</sup>.

La composizione del valore aggiunto delle imprese italiane è in linea con quella di altre economie europee. Fanno eccezione Germania, Portogallo, Paesi Bassi e Francia, dove la quota delle retribuzioni è più elevata e comprime i profitti, che in Francia sono appena il 9% al netto degli investimenti. Le imprese italiane pagano una quota di imposte (al netto dei contributi ricevuti) doppia rispetto a quelle tedesche, che però recuperano la differenza sulle retribuzioni lorde. Il maggior prelievo sulle imprese italiane (16%), francesi e spagnole (15%) deriva dalle modalità di finanziamento del *welfare*. Le imprese portoghesi e belghe hanno destinato a investimenti la quota più alta del valore aggiunto (27%).

Figura 15 – **Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2021** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

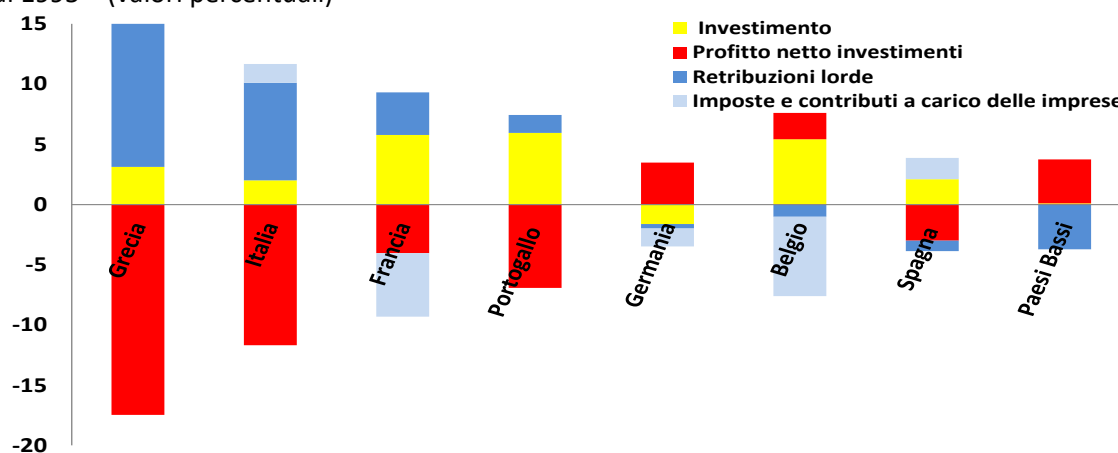
Dal 1995 al 2022 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di circa 8 punti percentuali (dal 51,3% al 43,1%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,9% le retribuzioni lorde e +0,3% le imposte al netto dei contributi). Da allora il rapporto tra costi e profitti è passato, quindi, da 49/51 a 57/43. La riduzione del margine di profitto limita gli investimenti effettuati dalle imprese, che non riescono a rinnovare adeguatamente macchinari e attrezzature.

<sup>13</sup> Il settore delle Società e quasi società non finanziarie comprende le società di capitali, le società cooperative, le società di persone, e le società semplici e le imprese individuali con oltre 5 addetti.

<sup>14</sup> Il margine di profitto residuo è ciò che in genere viene accantonato come riserve o ripartito sotto forma di dividendi.

L'Italia è il Paese europeo in cui la struttura del valore aggiunto delle imprese si è modificata maggiormente negli ultimi 25 anni, tranne la Grecia, in cui i costi hanno assorbito il 18% dei profitti. Costi in crescita anche in Portogallo, Francia e Spagna, causati nei primi due casi dall'aumento delle retribuzioni e nel terzo da quello di imposte e contributi. La quota di investimenti è cresciuta in Portogallo (5,9%), Francia (5,8%), Belgio (5,4%), Grecia, Spagna e Italia, mentre un maggior profitto al netto degli investimenti si è avuto nei Paesi Bassi (3,7%), Germania (3,5%), Belgio (2,2%).

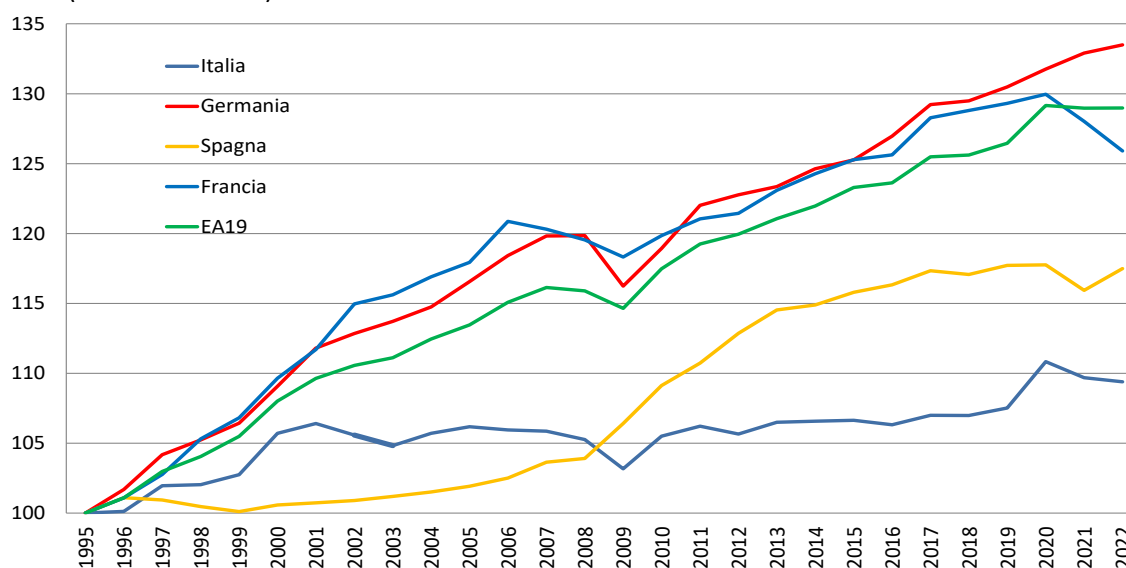
Figura 16 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese** – Anno 2021 rispetto al 1995(\*) (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

A parità di costi, la progressiva erosione della quota di profitto delle imprese italiane dipende anche dalla stagnazione della produttività (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate), che tra il 1995 e il 2022 è cresciuta di soli 9 punti ed è rimasta praticamente invariata dal 2000 in poi. Viceversa, in Germania, nello stesso arco temporale la produttività è aumentata di circa 35 punti, in Spagna di quasi il 30% e in Francia del 25%, nonostante il calo dell'ultimo anno.

Figura 17 – **Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2021 (indici 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat



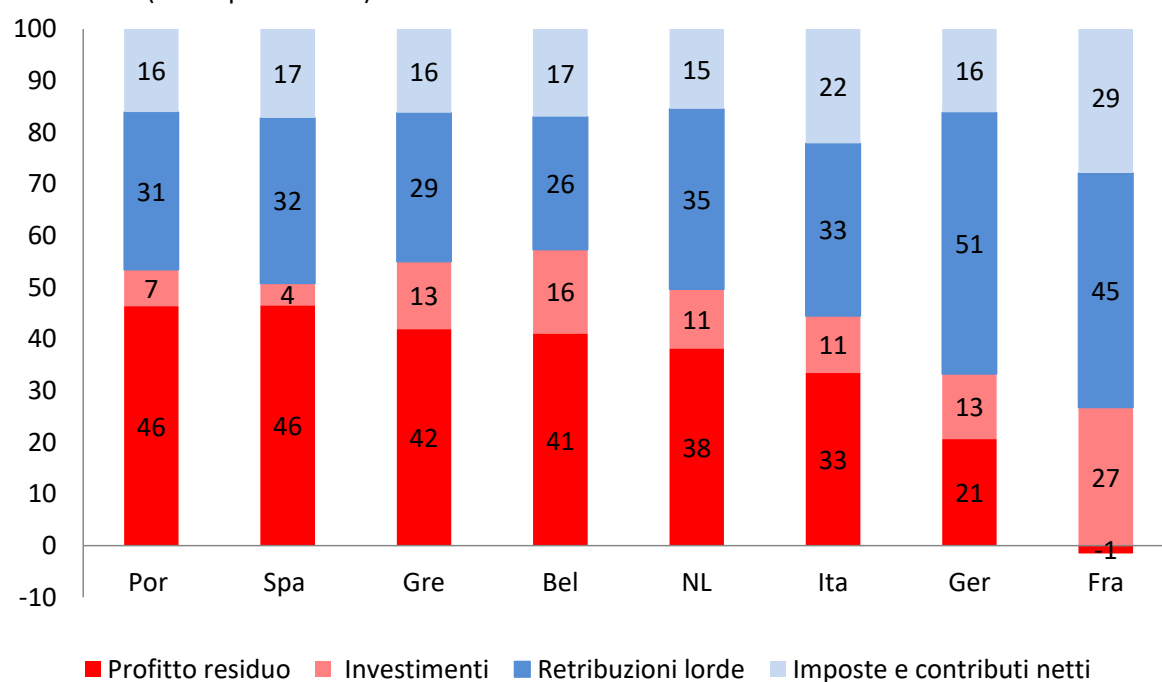
## Le Società Finanziarie<sup>15</sup>

La quota di valore aggiunto delle società finanziarie dei Paesi europei è compresa tra il 4% e il 7% del totale. I costi sono in genere inferiori a quelli sostenuti dalle imprese, in particolare per quanto riguarda le retribuzioni.

In Italia i costi del settore finanziario prevalgono sul relativo profitto (56 a 44), con una scarsa quota destinata ad investimenti (11%).

I profitti al netto degli investimenti sono massimi Portogallo e Spagna (46%). In Germania i costi rappresentano i due terzi, con una prevalenza delle retribuzioni (51%). Ancora più particolare è il caso della Francia, in cui i costi hanno inciso per il 75% (45% retribuzioni, 29% imposte pagate meno contributi ricevuti); se si considera che una quota elevata di valore aggiunto è destinata agli investimenti (27%), il tasso di profitto residuo è negativo (-5%).

Figura 18 – **Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Tra il 1995 e il 2021, in Italia la struttura del valore aggiunto delle società finanziarie si è fortemente modificata a favore dei profitti netti cresciuti di 9 punti e degli investimenti (+3%), parallelamente si sono contratte le retribuzioni (-10%) e le imposte nette (-2%). Tra quelli considerati è il quarto Paese dopo Belgio (-19%),

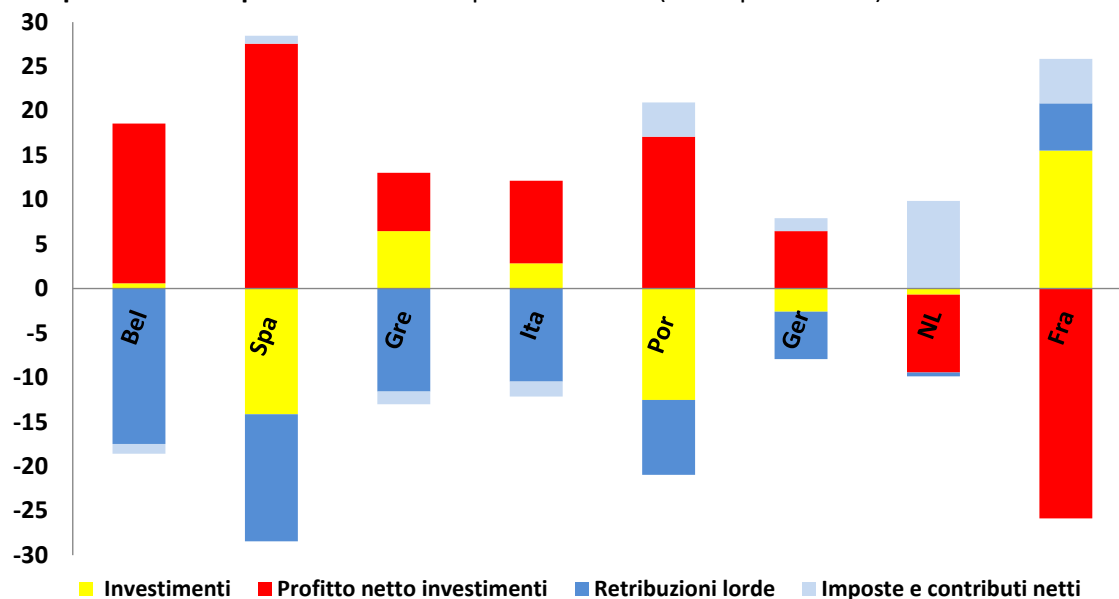
<sup>15</sup> Il settore delle Società e quasi società finanziarie comprende la Banca centrale, le banche che effettuano raccolta a breve e a lungo termine, le unità impegnate nelle attività finanziarie, gli ausiliari (società di gestione dei fondi comuni, brokers, promotori finanziari, agenti delle assicurazioni), le Imprese di assicurazione, i Fondi pensione e le istituzioni non-profit che forniscono servizi d'intermediazione finanziaria o esercitano attività finanziarie ausiliarie, o che sono al servizio di società finanziarie o svolgono funzioni di controllo e vigilanza (quali ad esempio le fondazioni bancarie, IVASS, Covip, Consob).

Spagna e Grecia (-13%) che ha fatto registrare una maggiore diminuzione dei costi, che erano peraltro tra i più elevati.

Ad eccezione della Francia (-26%) e dei Paesi Bassi (-9%), i profitti netti sono aumentati, con intensità differente, in tutti i principali Paesi dell'Unione Europea.

Le retribuzioni lorde sono, invece, diminuite ovunque, anche in misura notevole, tranne che in Francia.

Figura 19 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2021 rispetto al 1995<sup>(\*)</sup>** (valori percentuali)



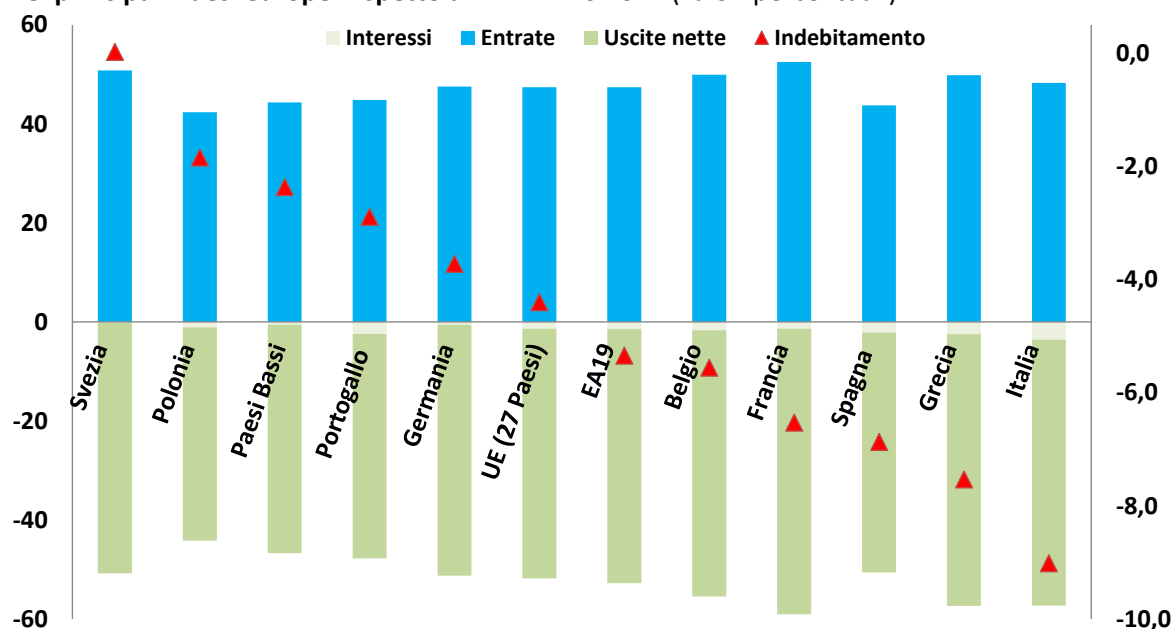
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (\*) Spagna rispetto al 1999

## L'azione della Pubblica Amministrazione<sup>16</sup>

La Pubblica Amministrazione svolge un ruolo di regolazione e riequilibrio tra i settori istituzionali (incluso il settore estero), rispetto ai flussi economici che partono dalla produzione di beni e servizi e giungono all'utilizzo del reddito disponibile. La PA si finanzia in prevalenza attraverso l'imposizione fiscale e contributiva e con le entrate riscosse remunera il personale alle proprie dipendenze, paga le pensioni, acquista beni e servizi (consumi intermedi), eroga contributi alle imprese o alle famiglie, paga gli interessi sul debito pubblico.

La differenza tra le entrate e le uscite al netto degli interessi rappresenta l'avanzo (se positivo) o il disavanzo (se negativo) primario. Se a questo saldo si aggiunge la spesa per interessi si ottiene l'accreditamento (+) o indebitamento (-)<sup>17</sup>.

Figura 20 – Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2021, è proseguito l'intervento statale a sostegno di imprese e famiglie per bilanciare le mancate entrate dovute alla pandemia. A causa del forte disavanzo primario, l'indebitamento della PA è aumentato ovunque ed è stato necessario congelare la norma del Patto di Stabilità che prevede l'apertura di una procedura di infrazione nei confronti dei Paesi che superano il 3% di deficit<sup>18</sup>.

L'indebitamento più elevato si è avuto in Italia (-9%), Grecia (-7,5%) e Spagna (-6,9%) con un valore di -5,3% per l'Eurozona e -4,4% per l'Unione europea.

<sup>16</sup> Il settore comprende le unità istituzionali che producono beni e servizi non destinabili alla vendita, finalizzati al consumo individuale o collettivo. Possono essere suddivise tra Amministrazioni centrali (S13.1), Amministrazioni federali (S13.2, in Italia non sono presenti), Enti locali (S13.3), Enti previdenziali (S13.4).

<sup>17</sup> Tutti questi aggregati sono calcolati in termini di competenza economica. Il debito pubblico è, invece, un valore di cassa. Il passaggio dall'indebitamento alla variazione del debito tiene conto, quindi, sia dei flussi finanziari che non sono registrati nel conto economico, sia della compensazione cassa/competenza.

<sup>18</sup> Con successivi provvedimenti la Commissione ha prorogato fino a tutto il 2023 la sospensione di tale regola.

La Danimarca (53,2%) e la Finlandia (53,1%), ma anche Francia, Svezia e Belgio sono i Paesi a più elevato livello di entrate rispetto al Pil, in cui, quindi, l'azione di distribuzione e redistribuzione del reddito da parte della Pa è più incisiva (imposte e contributi sono più alti). Dalla parte opposta si trovano, invece, l'Irlanda (23,2%) e la Romania (32,7%). Una situazione analoga si ritrova anche dal lato delle uscite nette (chi incassa di più in genere spende di più e viceversa). Il livello della spesa per interessi dipende, invece, dall'ammontare di debito pubblico accumulato e non è un caso che Italia (3,6%), Grecia (2,5%) e Portogallo (2,4%) sono i Paesi in cui l'onere del debito è maggiore.

Tavola 1 – Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2021 (valori percentuali)

Paesi	Imposte dirette	Imposte indirette	Imposte in c/capitale	Pressione tributaria	Pressione contributiva	Pressione fiscale	Altre entrate	Totale entrate
Finlandia	16,8	13,8	0,3	31,0	12,1	43,1	9,9	53,1
Francia	12,9	16,6	0,7	30,3	16,8	47,0	5,5	52,5
Belgio	15,8	13,5	0,8	30,1	15,3	45,4	4,5	49,9
Grecia	9,3	16,7	0,1	26,1	15,0	41,2	8,7	49,8
Italia	15,0	14,6	0,1	29,6	13,8	43,4	4,9	48,3
Germania	13,5	10,9	0,3	24,6	17,6	42,2	5,3	47,5
<b>EA19</b>	<b>13,3</b>	<b>13,2</b>	<b>0,4</b>	<b>26,9</b>	<b>15,3</b>	<b>42,1</b>	<b>5,3</b>	<b>47,4</b>
Austria	7,0	14,9	0,0	21,9	15,8	37,7	8,0	45,7
Portogallo	9,6	15,1	0,0	24,7	12,7	37,4	7,5	44,9
Slovenia	8,4	13,1	0,0	21,6	16,8	38,4	6,3	44,6
Paesi Bassi	13,7	12,3	0,3	26,3	13,6	39,9	4,4	44,3
Lussemburgo	15,8	11,7	0,2	27,7	11,9	39,6	4,3	43,9
Spagna	11,9	12,2	0,5	24,5	14,2	38,8	5,0	43,7
Cipro	10,4	14,1	0,0	24,5	11,3	35,8	5,6	41,4
Slovacchia	7,8	12,0	0,0	19,8	15,6	35,4	4,7	40,1
Estonia	8,4	13,3	0,0	21,7	11,9	33,6	5,5	39,0
Malta	13,8	10,7	0,2	24,8	6,2	31,0	6,1	37,1
Lettonia	7,0	13,4	0,1	20,5	10,1	30,6	6,4	37,0
Lituania	9,7	12,0	0,0	21,7	10,6	32,3	4,2	36,5
<b>Irlanda</b>	<b>10,7</b>	<b>6,9</b>	<b>0,1</b>	<b>17,8</b>	<b>4,0</b>	<b>21,8</b>	<b>1,4</b>	<b>23,2</b>
Danimarca	30,6	16,3	0,3	47,1	1,0	48,1	5,1	53,2
Svezia	18,5	21,5	0,0	40,0	3,4	43,4	7,4	50,8
<b>UE (27 paesi)</b>	<b>13,4</b>	<b>13,9</b>	<b>0,3</b>	<b>27,6</b>	<b>14,3</b>	<b>41,9</b>	<b>5,5</b>	<b>47,4</b>
Croazia	5,6	18,9	0,0	30,6	11,1	44,9	10,2	46,0
Rep Ceca	7,7	11,5	0,0	19,2	16,6	35,8	5,6	41,4
Ungheria	5,6	17,5	0,0	23,2	10,5	33,7	7,5	41,2
Polonia	8,1	13,8	0,0	26,7	11,4	42,8	6,9	40,0
Romania (*)	4,7	10,4	0,0	15,1	11,9	27,0	5,7	32,7

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (\*) Anno 2020

Le entrate possono essere relative a imposte (dirette, indirette e in conto capitale), contributi previdenziali o di altra natura (tavola 1).

La pressione tributaria è l'ammontare del gettito fiscale rispetto al Pil. Le imposte dirette, essenzialmente quelle sui redditi da lavoro o da prestazioni sociali e di impresa, sono di importo quasi equivalente a quelle indirette (per lo più Iva). Le differenze tra Paesi riflettono le diverse impostazioni di politica fiscale. In alcuni prevalgono le prime (Danimarca, Finlandia, Germania) e in altri le seconde (Francia, Grecia, Portogallo e tutti i Paesi dell'Europa dell'est). Nel 1995, in Italia,

le imposte dirette (13,9%) erano maggiori delle indirette (11,7%); da allora quelle indirette (14,6%) sono cresciute molto più delle prime (15%), fino quasi a raggiungerle.

Le imposte in conto capitale sono trascurabili (in Italia erano 0,5% nel 1995 e si sono ridotte a 0,1% nel 2021).

La pressione contributiva misura, invece, l'ammontare dei contributi previdenziali versati dai datori di lavoro e dai lavoratori per fornire a questi ultimi la pensione, al maturare dei requisiti anagrafici e di anzianità lavorativa. Anche in questo caso le differenze sono dovute alle diverse scelte operate in campo previdenziale e relative alle modalità di finanziamento e al bilanciamento tra assegno pensionistico pubblico e fondo pensione privato. L'ammontare dei contributi versati è maggiore in Germania (17,6%), Francia (16,8%) e Repubblica Ceca (16,6%), mentre è appena 1% in Danimarca, dove il sistema previdenziale è per lo più a carico della fiscalità generale ed è riconosciuto come uno dei migliori al mondo<sup>19</sup>.

La somma della pressione tributaria e di quella contributiva forma la pressione fiscale, che in Italia è passata dal 40,1% del 1995 al 42,8% del 2021.

Le altre entrate di diversa natura sono mediamente intorno al 5% del Pil (il 10% in Croazia e il 9,8% in Finlandia).

**Tavola 2 – Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2021 (valori percentuali)**

Paesi	Protezione sociale	Salute	Affari economici	Servizi Generali	Istruzione	Sicurezza	Difesa	Servizi ricreativi culturali	Protezione ambiente	Abitazione
<b>EA19</b>	40,5	15,8	12,2	11,7	9,0	3,3	2,4	2,2	1,6	1,2
Belgio	37,9	15,5	12,7	12,5	11,3	3,2	1,6	2,2	2,4	0,6
Germania	40,8	16,9	11,8	12,1	8,8	3,3	2,2	2,2	1,1	0,9
Estonia	32,5	15,7	11,6	9,3	14,3	4,4	4,9	4,9	1,3	1,1
Irlanda	35,2	21,2	12,6	9,3	12,0	3,4	0,8	1,8	1,4	2,3
Grecia	35,9	11,6	18,6	13,7	7,1	3,8	4,8	1,9	2,1	0,5
Spagna	40,7	14,5	12,8	11,6	9,1	4,0	1,9	2,3	2,0	1,0
Francia	41,9	15,6	11,6	9,8	8,9	2,9	3,0	2,4	1,8	2,1
Italia	42,2	13,7	11,8	14,6	7,4	3,4	2,5	1,5	1,7	0,9
Cipro	29,1	14,9	12,1	15,9	12,7	4,0	4,2	1,7	0,9	4,5
Lettonia	31,3	14,2	16,3	8,5	12,6	5,0	5,3	3,3	1,3	2,3
Lituania	38,2	15,7	10,6	8,2	12,7	3,4	4,9	3,2	1,4	1,6
Lussemburgo	42,7	12,6	12,6	10,9	11,0	2,8	1,0	2,7	2,2	1,4
Malta	25,2	15,3	20,6	14,4	12,7	3,5	1,4	2,9	3,0	1,2
Paesi Bassi	35,7	18,6	12,6	8,4	11,0	4,2	2,8	2,7	3,0	1,0
Austria	39,1	18,0	16,6	10,3	8,8	2,5	1,1	2,1	0,8	0,5
Portogallo	38,2	15,9	11,5	14,1	9,7	3,8	1,7	2,0	1,7	1,3
Slovenia	36,3	16,5	13,9	10,5	11,5	3,6	2,4	2,9	1,3	1,1
Slovacchia	35,0	15,1	14,7	12,8	9,4	4,9	2,9	2,3	2,0	1,0
Finlandia	44,3	13,8	9,1	14,5	10,2	2,1	2,1	2,7	0,4	0,7
<b>UE (27 Paesi)</b>	39,9	15,8	12,3	11,7	9,4	3,4	2,5	2,3	1,6	1,2
Bulgaria	32,9	14,4	16,5	8,6	10,6	6,6	4,0	2,2	1,9	2,4
Rep Ceca	29,3	21,1	16,2	10,0	10,9	4,2	2,1	2,9	2,0	1,3
Danimarca	41,6	18,2	8,0	11,9	11,9	1,9	2,4	3,2	0,7	0,2
Croazia	29,0	17,0	17,5	9,9	10,7	4,9	2,1	3,3	3,1	2,6
Ungheria	27,1	11,6	19,0	16,6	10,4	3,8	2,3	6,2	1,5	1,6
Polonia	39,2	13,1	13,7	9,4	11,2	4,9	3,6	2,7	1,3	1,1
Romania	33,6	13,8	14,6	12,6	8,1	5,8	4,8	2,3	1,7	2,8
Svezia	37,5	15,1	9,7	13,4	13,5	2,7	2,6	2,8	1,1	1,3

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>19</sup> La Danimarca è stata per anni in testa al [Melbourne Mercer Global Pension Index](#) (MMGPI) e nel 2021 è risultata terza dietro Islanda e Paesi Bassi. Il MMGPI effettua una valutazione congiunta dell'adeguatezza, sostenibilità e integrità dei sistemi previdenziali. L'Italia è al 32-esimo posto su 43 Paesi esaminati, appesantita dalla scarsa sostenibilità.

La spesa per consumi della pubblica amministrazioni è articolata in 10 funzioni, secondo la classificazione Cofog: servizi generali; difesa; ordine pubblico e sicurezza; affari economici; protezione dell'ambiente; abitazioni e assetto del territorio; salute; servizi ricreativi, culturali e religiosi; istruzione; protezione sociale. Quasi il 40% della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione nel 2021 è stata destinata nella UE alla protezione sociale, circa il 16% alla sanità e il 12,3% agli affari economici. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali (tavola 2).

La protezione sociale<sup>20</sup>, come detto, assorbe la quota più rilevante dei consumi pubblici, a partire da Finlandia (44,3%), Lussemburgo (42,7%) e Italia (42,2%).

Con il 15,8% la sanità è stata la seconda funzione di spesa per importanza (era la prima nel 2020), oltre alle cure per il Covid-19 ha contribuito anche la massiccia campagna di vaccinazione.

Le spese destinate ai settori produttivi e raccolte nella categoria Affari economici intercettano una quota consistente della spesa pubblica in Paesi del centro Europa, tra cui l'Ungheria (19%), Austria (16,6%), Bulgaria (16,5%) e Repubblica Ceca (16,2%), ma anche Grecia (18,6%) e Croazia (17,5%).

Mentre per quanto riguarda i servizi generali di gestione della cosa pubblica l'Ungheria (16,6%) e l'Italia (14,6%) sono ben sopra la media europea (11,7%).

All'istruzione va meno del 10% del totale, con una attenzione maggiore in Svezia, Paesi baltici e alcuni Stati di minori dimensioni.

In Bulgaria, Romania e Lettonia si destina una quota maggiore dei consumi pubblici alla Sicurezza, che comprende le forze di polizia e i servizi antincendio, ma anche i tribunali e le carceri.

I Paesi Baltici spendono per la Difesa circa il doppio della media europea (2,5%), mentre in Lussemburgo e Irlanda è prossima all'1%.

Alle attività ricreative, culturali e religiose la spesa pubblica assegna in Europa una quota del 2,3%, con in testa l'Ungheria e i Paesi Baltici; in Italia è appena l'1,5%.

Alla Protezione dell'ambiente i Paesi destinano una quota inferiore al 2% del totale (non si registrano aumenti dall'inizio del secolo, nonostante i numerosi allarmi lanciati dalla comunità scientifica), con la Croazia al 3,1% e i Paesi Bassi al 3%, mentre i paesi scandinavi con Finlandia (0,4%), Danimarca (0,7%) e Svezia (1,1%) non prestano molta attenzione al tema.

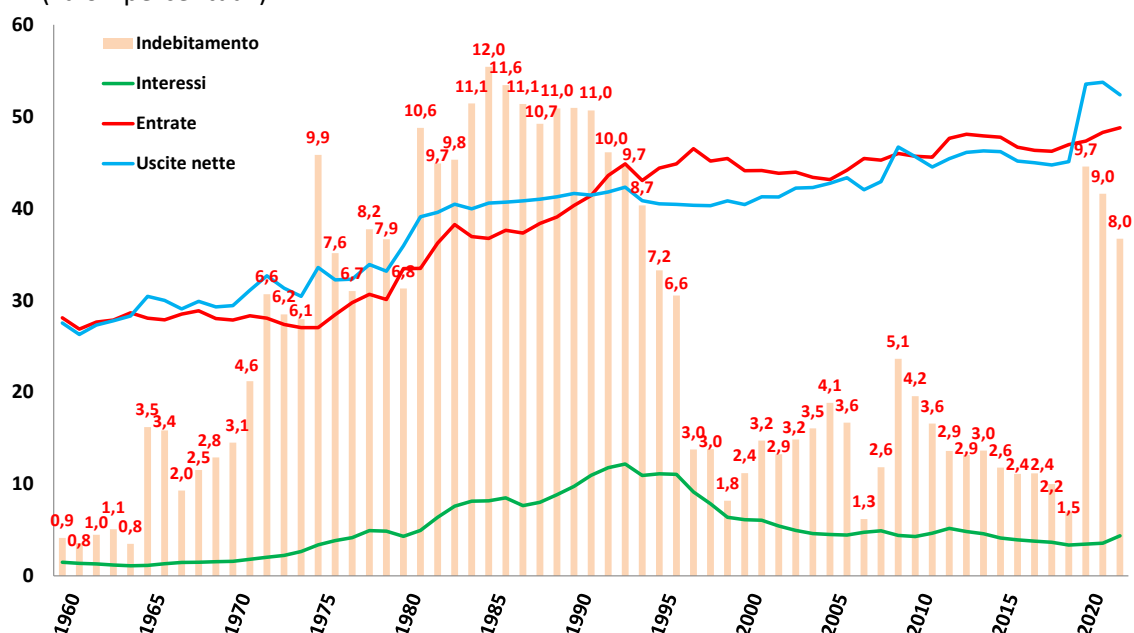
La spesa per servizi dell'Abitazione e dell'assetto territoriale è abbastanza contenuta e in alcuni Paesi prossima allo zero: Danimarca, Austria, Grecia, Belgio e Finlandia.

---

<sup>20</sup> In termini di spesa totale della pubblica amministrazione, la Protezione sociale è sicuramente la divisione più importante ([Government expenditure on Social Protection](#) – Eurostat). Non tutta la spesa è però classificata come consumo della PA, in particolare quella previdenziale finanziata attraverso i contributi sociali corrisposti dai datori di lavoro e dai lavoratori).

L'evoluzione storica del deficit in Italia, presenta interessanti spunti di analisi. Nei primi anni '60 l'indebitamento netto in Italia era molto basso, ma già dal 1970 aveva raggiunto livelli inaccettabili per gli standard attuali. Dopo aver viaggiato a doppia cifra tra il 1981 e il 1993, l'indebitamento netto iniziò a scendere, per rispettare il *target* massimo del 3%, che era uno dei parametri richiesti per accedere all'Eurozona ed è successivamente divenuta la soglia prevista dal Patto di stabilità e crescita. Nei primi anni 2000 il deficit era superiore al 3%, ma poiché venivano dichiarati valori di gran lunga inferiori, non si giunse mai a una procedura di infrazione nei confronti dell'Italia, se non nel 2005, quando ormai la situazione era sfuggita di mano. Nonostante i sacrifici l'indebitamento non si è mai azzerato. Dopo aver raggiunto il minimo di 1,3% del Pil nel 2006, l'esplosione della crisi finanziaria ha generato una nuova procedura per deficit eccessivi - peraltro comune alla gran parte dei Paesi dell'Eurozona - iniziata nel 2009 e conclusasi per l'Italia nel 2012. Dal 5,1% del 2009 il deficit è progressivamente sceso al 1,5% nel 2019, che sono pur sempre 27 miliardi di euro. Le misure di supporto all'economia intraprese nel 2020 per fronteggiare la crisi pandemica hanno causato un'impennata dell'indebitamento netto al 9,7%, generato in gran parte dall'aumento della spesa pubblica. Seppure in misura ridotta, il sostegno a imprese e famiglie è proseguito anche nel 2021, in cui le entrate hanno ripreso a crescere, ma gli incentivi concessi agli interventi di ristrutturazione ed efficientamento energetico degli edifici (superbonus 110% e bonus facciate) hanno comunque causato un eccesso di indebitamento che si è attestato al 9% nel 2021 e all'8% nel 2022, tornando ai livelli di inizio anni '90, quando però a pesare era solo la spesa per interessi. La politica monetaria della Bce, con l'aumento dei tassi a partire da luglio 2022 per contenere l'inflazione causata dai prodotti energetici, renderà inevitabile un nuovo aumento della spesa per interessi sul debito pubblico, negli anni a venire.

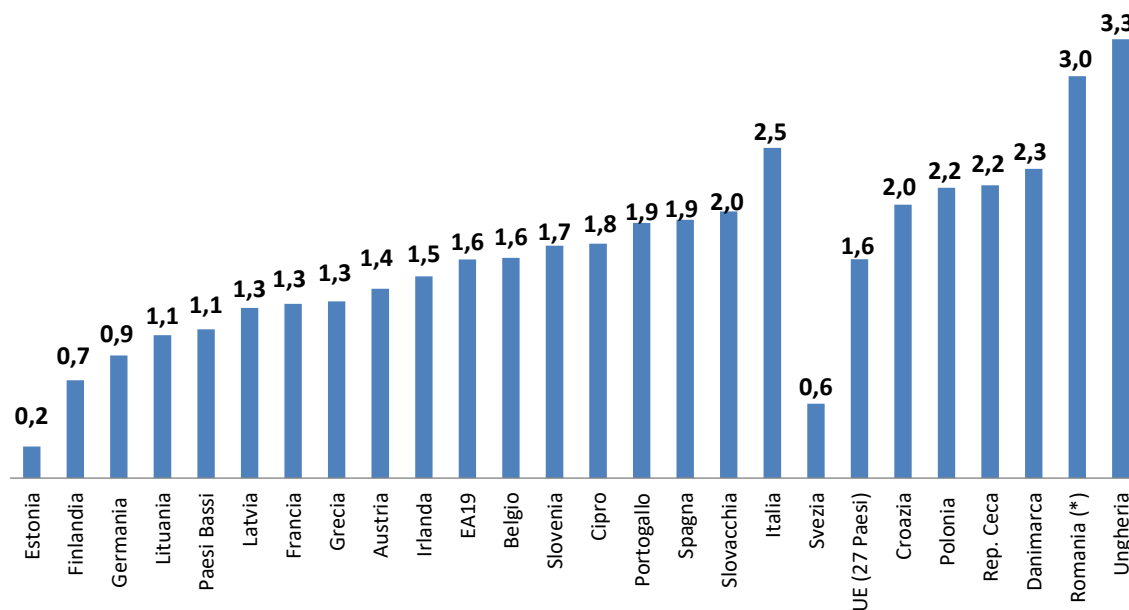
Figura 21 –Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2022 (valori percentuali)



Fonte: Istat – Conti nazionali

Ad incidere sulla spesa per interessi è anche il livello dei tassi che gravano sullo stock di debito pubblico di ciascun Paese. A tal riguardo, un indicatore utile è il tasso di interesse implicito, pari al rapporto tra la spesa per interessi di un anno e l'ammontare del debito pubblico accumulato alla fine dell'anno precedente.

Figura 22 – **Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2021** (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il tasso di interesse implicito mostra notevoli differenze all'interno dell'Unione europea, ma anche dell'Eurozona. Ciò è dovuto solo in minima parte alle diverse condizioni attuali di finanziamento del debito legate allo *spread*, mentre la spiegazione va cercata soprattutto nelle modalità con le quali il debito si è formato ed è stato gestito nel tempo.

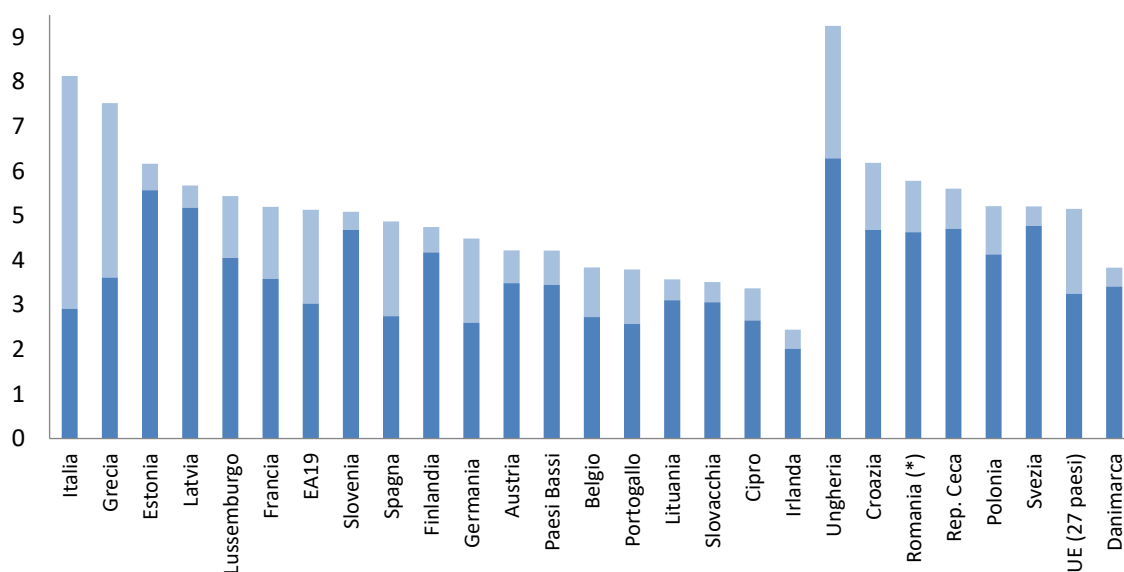
Nel 2021 il tasso di interesse implicito è diminuito. Tra i Paesi che condividono la moneta unica si va dallo 0,2% dell'Estonia al 2,5% dell'Italia, di gran lunga superiore a tutti gli altri. Il differenziale rispetto alla media dell'eurozona (0,9%) comporta per l'Italia una maggior spesa di oltre 23 miliardi di euro l'anno.

Tra gli altri paesi Ue si oscilla tra un minimo di 0,6% della Svezia a un massimo di 3,3% dell'Ungheria.



Per dare sostegno all'economia, soprattutto nei periodi di uscita da una crisi economica, risultano di fondamentale importanza gli investimenti effettuati dalla PA, sia direttamente sia sotto forma di contributi alle imprese private. In particolare, nel 2021 è stato avviato il Recovery Fund (Piano nazionale di ripresa e resilienza o Pnrr) che comporta ingenti finanziamenti agli Stati dell'Unione sotto forma di sussidi o prestiti a tasso agevolato<sup>21</sup>. Tuttavia, poiché la spesa per investimenti concorre alla definizione del deficit (e del debito), le manovre di finanza pubblica spesso finiscono per penalizzare questa uscita rispetto ad altre voci incompressibili di spesa corrente<sup>22</sup>.

Figura 23 – **Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'Eurozona il Paese a più alto investimento nel 2021 è stata l'Italia (8,1%), di cui 2,9% per investimenti fissi lordi e 5,2% per trasferimenti in conto capitale, seguita da Grecia (7,5%), Estonia (6,2%) e Lettonia (5,7%), con la Germania al 4,5%, mentre in coda si trovano Irlanda (2,4%) e Cipro (3,4%).

Gli investimenti diretti in Italia, più sotto analizzati in dettaglio, sono passati da 43 miliardi di euro (2,6%) del 2020 a 52 miliardi (2,9%) del 2021. Ad aumentare maggiormente sono stati però i contributi agli investimenti, passati da 46,2 miliardi (2,8%) a 93,3 miliardi (5,2%). A beneficiarne sono state anche le società finanziarie per quasi 12 miliardi di euro.

Tra gli altri Paesi europei si evidenziano per l'ammontare degli investimenti e dei contributi in conto capitale l'Ungheria (9,3%) e la Croazia (6,2%), con la Danimarca che è l'unica al di sotto della media dell'Unione europea (3,8%).

<sup>21</sup> Per l'Italia circa 220 miliardi di euro fino al 2026.

<sup>22</sup> Da alcuni anni si discute in sede europea – senza addivenire ad alcuna decisione - sull'opportunità di inserire una *golden rule* sugli investimenti, che consiste essenzialmente nell'escludere gli investimenti pubblici produttivi dal calcolo del deficit, ai fini del Patto di stabilità e crescita.

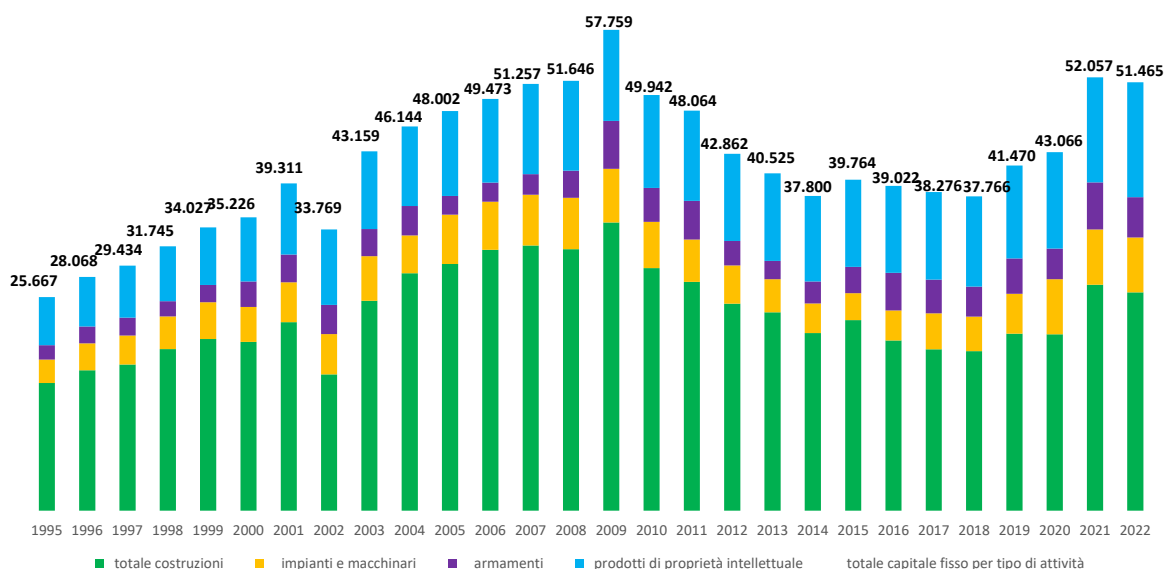
Gli investimenti pubblici in Italia sono aumentati tra il 1995 e il 2009 (fatta eccezione per il 2002), per poi diminuire bruscamente nella fase di recessione, laddove un intervento anticiclico sarebbe stato, invece, utile.

Con i primi interventi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, finanziati dal Recovery Fund, l'ammontare assoluto degli investimenti pubblici si è fortemente incrementato negli ultimi due anni, tornando ai livelli del 2008, ma solo in termini nominali<sup>23</sup>. Nel 2022, rispetto all'anno precedente, è stato registrato un lieve calo di 600 milioni di euro.

L'aumento rispetto al Pil è più contenuto, mantenendosi al di sotto del 3%. Gli investimenti valevano il 3,7% del prodotto nel 2009, si erano ridotti al 2,1% nel 2018, per poi risalire al 2,9% nel 2021 e riassetarsi al 2,7% nel 2022.

Le costruzioni rappresentano più della metà del totale, mentre i prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo, software, basi di dati, opere artistiche e letterarie) il 27%. Ad investimenti in impianti e macchinari è dedicato il 13%, in calo dello 0,2% rispetto al 2021. Non sembrano in crisi gli armamenti (9% del totale), per i quali anche nel 2022 sono stati spesi quasi 5 miliardi di euro, ai massimi dal 1995, anche se 800 milioni meno del 2021.

Figura 24 – Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Il rilancio degli investimenti pubblici è senza alcun dubbio la priorità dell'Italia, non solo per far ripartire l'economia, ma anche per recuperare il gap di competitività con gli altri partner europei e l'occasione offerta dal finanziamento straordinario del Piano di ripresa e resilienza non può essere sprecata.

<sup>23</sup> Tra gli investimenti pubblici sono conteggiati anche quelli finanziati in tutto o in parte dall'Unione europea. Nel 2016 il Governo italiano aveva ottenuto una flessibilità di 0,25 punti percentuali di Pil sull'indebitamento strutturale in cambio di investimenti produttivi, ma l'impegno è stato rispettato solo parzialmente.

## Il potere d'acquisto e la propensione al risparmio delle famiglie<sup>24</sup>

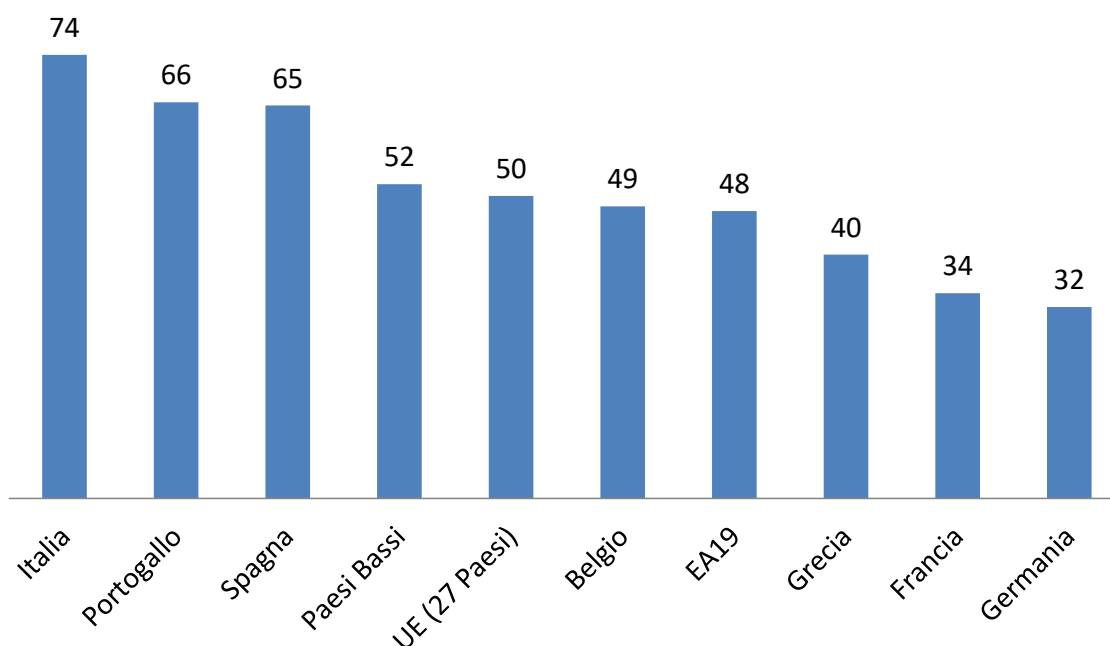
Il reddito disponibile delle famiglie si ottiene sottraendo ai redditi da lavoro, da trasferimenti (le pensioni) e da capitale percepiti dagli individui, le imposte e i contributi versati.

Per poter effettuare un confronto nel tempo, la variazione del reddito disponibile a prezzi correnti va depurata dall'inflazione. Si ottiene, così, il potere d'acquisto delle famiglie, che non è altro che il reddito disponibile delle famiglie in termini reali, ottenuta utilizzando il deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie e delle Isp<sup>25</sup>.

Tra il 1995 e il 2021 l'Italia ha fatto registrare la maggiore variazione del deflatore dei consumi (+74%), mentre in Germania i prezzi sono cresciuti solo del 32%.

Nell'eurozona il deflatore è aumentato complessivamente del 48%, che può essere scomposto in +10% tra il 1995 e il 2001, +18% tra il 2001 e il 2008 e +20% tra il 2008 e il 2021.

Figura 25 – Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2021 (variazioni percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Per tenere conto anche dei mutamenti di natura demografica, si può dividere il potere d'acquisto delle famiglie (e Isp) per l'ammontare della popolazione media annua, ottenendo il potere d'acquisto pro capite, più facilmente raffrontabile.

Tra i principali Paesi europei, la Germania fa segnare il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.715 euro nel 2021, -0,4% in un anno), seguita da Belgio, Paesi

<sup>24</sup> Nel settore sono incluse anche le istituzioni senza fini di lucro che offrono beni e servizi alle famiglie (Isp), la cui rilevanza è ad ogni modo marginale. I conti italiani presentano la peculiarità di distinguere tra famiglie consumatrici e famiglie produttrici, che altro non sono che imprese a conduzione familiare. Ciò è dovuto alla particolare conformazione della struttura produttiva.

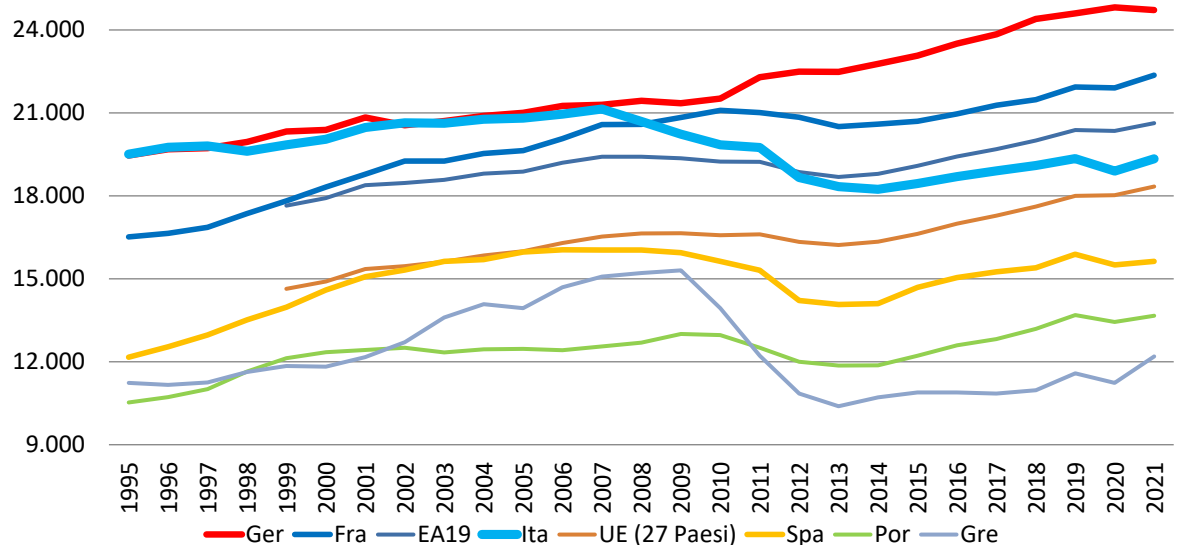
<sup>25</sup> Si utilizza il deflatore implicito, posto uguale a 100 l'anno 2015.

Bassi e Francia che superano i 22 mila euro<sup>26</sup>. Ai livelli più bassi Grecia (12.191 euro, +8,5% sul 2020) e Portogallo (13.668 euro, +1,7%).

Nel 1995 il potere d'acquisto pro capite degli italiani era sugli stessi livelli della Germania, ma da allora, soprattutto a partire dal 2007, la differenza è di oltre 5 mila euro.

Tra il 1995 e il 2021 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 35% in Francia del 30% in Portogallo, del 28% in Spagna e del 27% in Germania. In Italia, invece, è sceso del 1%, unico dato in negativo tra i Paesi considerati.

Figura 26 – **Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2021 (valori in euro a prezzi 2010)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il rapporto tra l'ammontare dei consumi e il reddito disponibile rappresenta la propensione al consumo di famiglie (e Isp). Il complemento a 100 di tale valore è la propensione al risparmio, che indica la quota di reddito disponibile che non viene spesa e - per l'appunto - risparmiata.

Nel 2021, la propensione al risparmio delle famiglie è diminuita, dopo il forte aumento del 2020 in cui, pur in presenza di una diminuzione del reddito, i consumi erano stati forzatamente rallentati (*lockdown* e limitazioni agli spostamenti).

La maggiore propensione al risparmio è in Germania (21%), in cui era rimasta sostanzialmente stabile al 16% in tutto il periodo 1995-2020. Alta anche nei Paesi Bassi (19%) e nell'Eurozona nel suo complesso (17%).

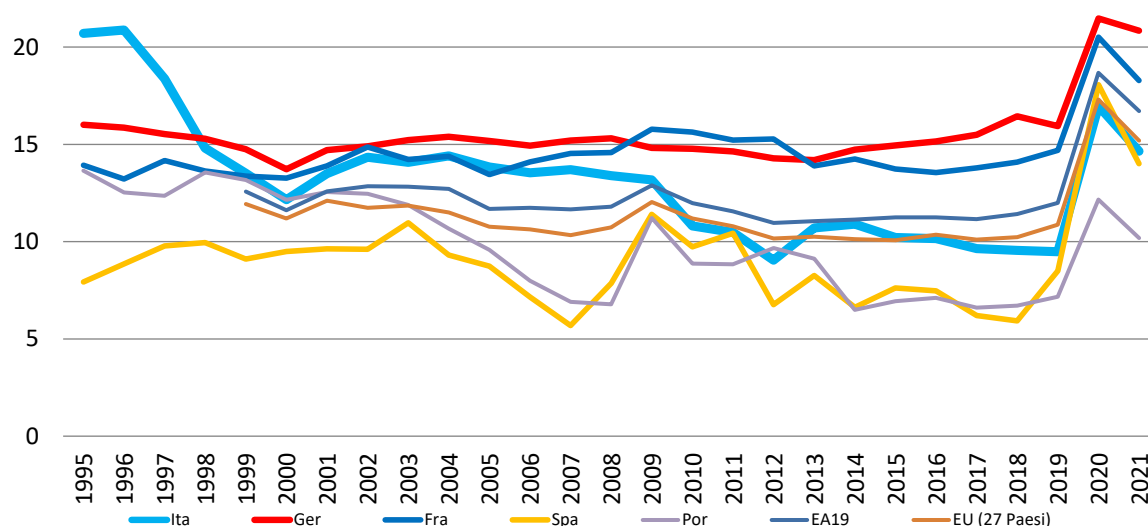
In Italia la propensione al risparmio si era più che dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 9% del 2019, dopo essere salita al 17% nel 2020, è scesa al 15% nel 2021 ed è tornata ai livelli pre pandemici nel 2022 (10%).

In Grecia (non riportata nella figura) la propensione al risparmio era al 15% nel 1995, si è azzerata nel 2011 e dopo essere stata negativa per 8 anni (-2% nel 2019) è rimbalzata al +4% nel 2021. In pratica i cittadini greci, per molti anni, hanno

<sup>26</sup> Il confronto tra Paesi su un singolo anno andrebbe effettuato a parità di potere d'acquisto (PPP), per considerare i differenti livelli di prezzo esistenti (e nel caso di Paesi esterni all'eurozona del rapporto tra valute).

consumato più del loro reddito, attingendo ai capitali accumulati in passato o – nella gran parte dei casi - indebitandosi nei confronti degli altri settori istituzionali e del resto del mondo.

Figura 27 – Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) non tiene conto dei trasferimenti in natura che i cittadini ricevono dalla Pubblica amministrazione sotto forma, principalmente, di servizi sanitari o altri beni e servizi alla persona.

Per il confronto temporale e tra Paesi, è meglio considerare anche questo aspetto, in quanto il ruolo dello Stato può essere più o meno incisivo sia in termini di imposizione fiscale sia di *welfare* offerto ai cittadini.

Si può essere disposti a guadagnare meno se è lo Stato a farsi carico della protezione sociale (beni e servizi sanitari, prestazioni socio-assistenziali).

L'effetto redistributivo dei trasferimenti in natura, per il 2021 accresce il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) di 18 punti nei Paesi Bassi e di 16 punti in Francia e Belgio. In Italia sono 12, 2 in più del 1995 non tenendo conto, però, del calo della popolazione avvenuto nel frattempo.

Tavola 3 – Reddito disponibile e reddito disponibile corretto per i trasferimenti in natura di Famiglie (e Isp) rispetto al Pil per i principali Paesi europei – Anni 1995 e 2021 (valori percentuali)

Paesi	Reddito disponibile su Pil		Reddito disponibile corretto su Pil	
	1995	2021	1995	2021
Portogallo	75	71	85	81
Francia	64	64	78	81
Italia	74	67	84	79
Grecia	78	70	88	81
Germania	66	62	78	76
Spagna	66	65	76	78
Belgio	66	59	79	74
Paesi Bassi	55	52	68	70

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel momento in cui i cittadini effettuano un acquisto, utilizzando il loro reddito disponibile, pagano sul bene o servizio anche l'imposta sul valore aggiunto o l'accisa sul prodotto. Una maggiore o minore incidenza della tassazione al consumo ha un impatto sul reddito disponibile effettivo<sup>27</sup>.

Sotto forma di equazione si può scrivere:

$$RD(\text{corretto}) = RL - TAX - CONTR - IVA + TRASF.$$

Il reddito lordo è dato dalla somma dei redditi da lavoro, da capitale e da trasferimenti ricevuti dal settore famiglie. Il totale di tasse e contributi, inclusa l'Iva (per semplicità si ipotizza che sia pagata per intero dalle famiglie) rapportati al reddito lordo fornisce una misura dell'incidenza fiscale lorda. Se dal totale delle imposte si sottraggono i trasferimenti sociali in natura si ottengono le imposte nette e la loro incidenza<sup>28</sup>. Sottraendo dal reddito lordo le imposte nette si ha, poi, il reddito disponibile corretto.

Tavola 4 – **Reddito disponibile corretto e incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2021** (euro pro capite e valori percentuali)

Paesi	Reddito lordo pro capite	Importo tasse e contributi	Importo IVA	Totale tasse e contributi	Incid.% tasse e contrib.	Trasferimenti sociali in natura	Imposte nette	Incid.% imposte nette	Reddito disponibile corretto	Reddito disponibile a PPP (EU27=1)
Paesi Bassi	41.263	15.903	3.700	19.604	48	9.073	10.531	26	30.733	26.467
Belgio	38.452	13.090	3.002	16.092	42	7.233	8.859	23	29.593	26.157
Germania	40.613	13.676	3.118	16.794	41	6.796	9.998	25	30.616	28.407
Francia	34.523	10.737	2.727	13.464	39	6.718	6.746	20	27.777	24.791
EA19	32.427	10.259	2.578	12.837	40	5.544	7.292	22	25.135	23.727
EU (27 Paesi)	28.722	9.022	2.414	11.436	40	4.972	6.464	23	22.258	22.258
<b>Italia</b>	<b>28.979</b>	<b>8.678</b>	<b>2.046</b>	<b>10.724</b>	<b>37</b>	<b>3.673</b>	<b>7.051</b>	<b>24</b>	<b>21.928</b>	<b>21.787</b>
Grecia	15.962	3.844	1.414	5.258	33	2.014	3.244	20	12.718	14.482
Spagna	22.932	6.285	1.762	8.047	35	3.578	4.469	19	18.463	18.947
Portogallo	19.135	4.495	1.844	6.339	33	2.588	3.750	20	15.385	17.134

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'imposizione fiscale incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 33% di Grecia e Portogallo e il 48% dei Paesi Bassi.

Una parte delle tasse è restituita ai cittadini sotto forma di trasferimenti sociali in natura (tra cui assistenza sanitaria, medicine, istruzione, ecc.). Nell'Europa continentale lo Stato sociale è più generoso (nei Paesi Bassi viene restituita una gran parte di quanto ricevuto in tasse) e il *gap* impositivo si riduce di diversi punti percentuali, pur rimanendo il valore più alto. Nel caso italiano, in cui sono redistribuiti 3.673 euro a persona, l'incidenza delle imposte si riduce a 7.051 euro, il 24% del reddito lordo, un valore solo di poco superiore alla media europea.

I trasferimenti sociali in natura sono generalmente maggiori nei Paesi a più alta imposizione fiscale, riducendo tanto l'incidenza delle imposte (nette) quanto le

<sup>27</sup> Il reddito medio disponibile aggiustato pro capite è uno degli indicatori di [Benessere equo e sostenibile](#) presentati in allegato al Documento di economia e finanza (Def) per offrire una valutazione dell'impatto della politica fiscale sulla qualità della vita dei cittadini. Purtroppo tale indicatore, a differenza di quello presentato nel presente Rapporto, non include il pagamento dell'Iva, alterando la prospettiva.

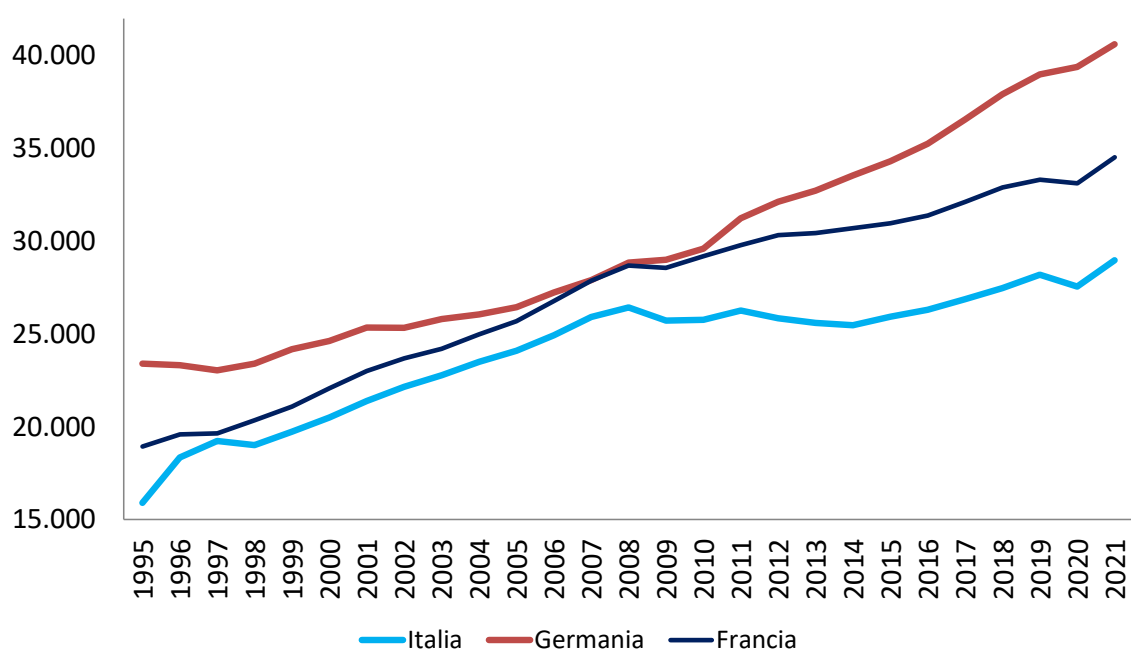
<sup>28</sup> I trasferimenti sociali in natura a carico dello Stato e destinati alle famiglie (ad esempio i medicinali) rappresentano una sorta di restituzione parziale delle tasse e contributi che gravano sul reddito e sui consumi.

differenze tra Paesi. La Spagna (19%), il Portogallo, la Grecia e la Francia (al 20%) hanno il valore minimo di imposte nette.

Il reddito disponibile pro capite corretto ed espresso a parità di potere d'acquisto (per un confronto più appropriato tra Paesi) mostra valori doppi nella Germania (oltre 28 mila euro) rispetto alla Grecia. L'Italia, ha un valore di circa 2 mila euro inferiore alla media dell'eurozona e di poco inferiore all'insieme dei 27 Paesi dell'Unione europea.

Negli ultimi 25 anni il reddito lordo pro capite di un cittadino tedesco è cresciuto costantemente (supera ora i 40 mila euro), mentre quello di un italiano è aumentato a un ritmo maggiore fino al 2008, per poi stabilizzarsi fino al 2015 e recuperare negli ultimi anni (con l'eccezione del 2020). Da una differenza iniziale di 7.500 euro nel 1995, si era scesi a 2.000 euro nel 2007, per poi giungere ora a quasi 12.000 euro. Il reddito lordo pro capite dei francesi si pone in una situazione intermedia, dopo essere cresciuto a un ritmo sostenuto fino al 2008, la crescita è proseguita ma con un'intensità minore. Rispetto al 1995, il reddito lordo pro capite è cresciuto in Italia del 82% come in Francia, mentre in Germania l'aumento è stato del 73%.

Figura 28 – **Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2021** (valori in euro)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat

## Le imposte, i contributi e la previdenza

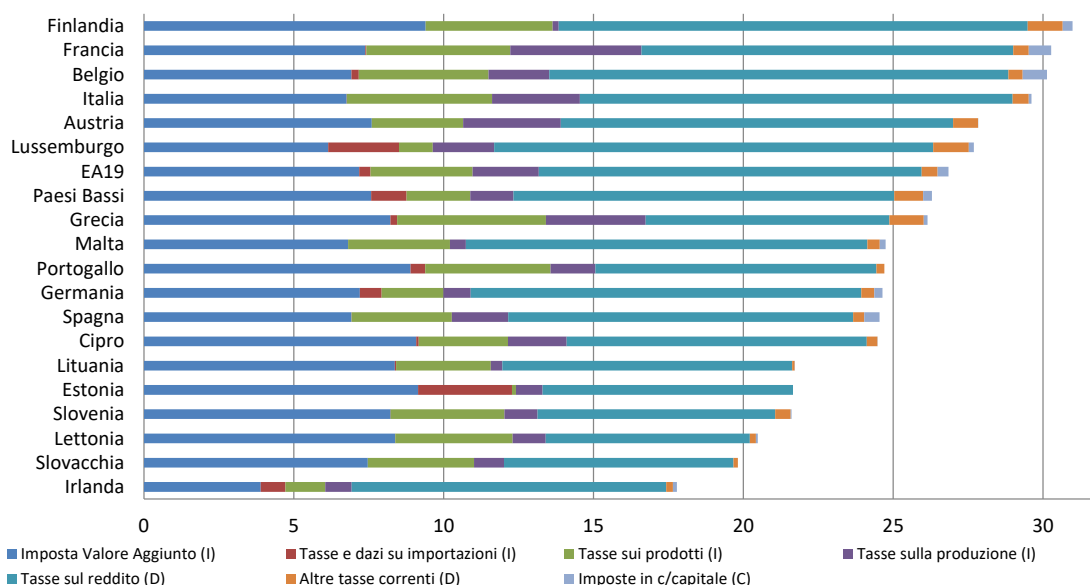
I 19 Paesi dell'eurozona hanno condiviso la politica monetaria, affidandola alla Bce, ma non la politica fiscale, che continua ad essere esercitata in piena autonomia.

I livelli di tassazione restano ampiamente differenti, come pure la composizione del gettito tributario tra imposte indirette (Iva, tasse e dazi su importazioni, imposte sui prodotti, imposte sulla produzione), dirette (tasse sul reddito, altre tasse correnti), in conto capitale.

Nel 2021 la pressione tributaria varia tra il 17,8% dell'Irlanda e il 31% della Finlandia. L'Italia (29,6%) è al quarto posto, con quasi tre punti più della media dell'area euro (26,8%). Tra gli altri Paesi dell'Unione europea la pressione tributaria è massima in Svezia (40%) e più bassa in Polonia (23,6%).

Ad eccezione dell'Irlanda, i Paesi a più bassa tassazione hanno una quota più elevata di imposte indirette sul totale (65% in Lettonia, 61% in Slovacchia, Slovenia ed Estonia) e sono quindi quelle dirette a generare le maggiori differenze. L'imposta sul valore aggiunto incide maggiormente in Finlandia (9,4%) ed Estonia (9,1%), mentre in Irlanda è solo al 3,9%. Le imposte sul reddito oscillano tra il 15,6% della Finlandia (oltre la metà del totale) e il 6,8% della Lettonia.

Figura 29 – Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

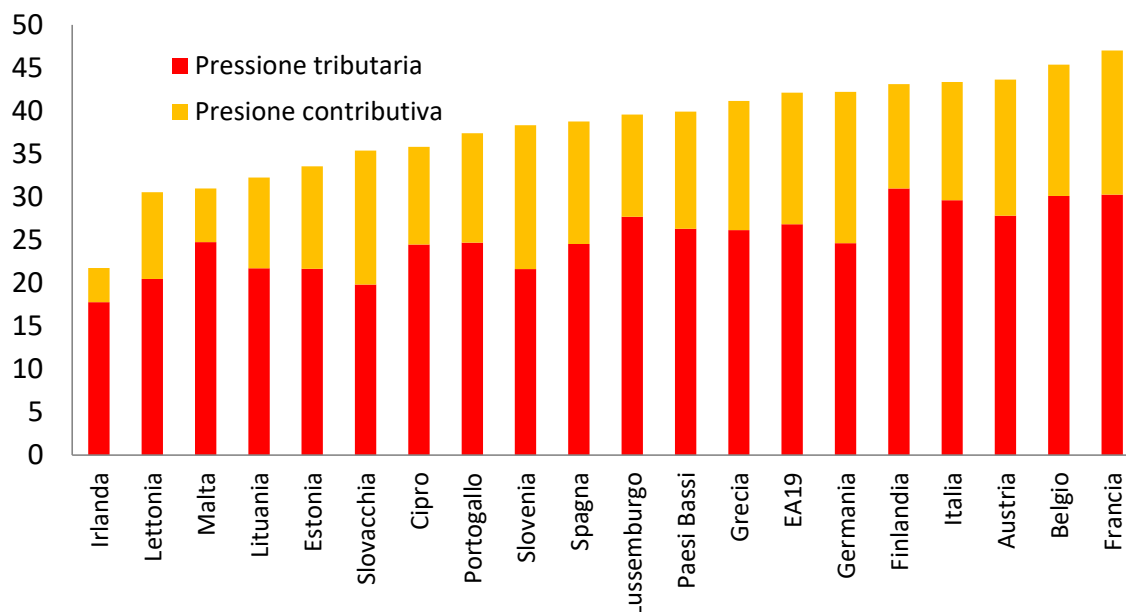
La pressione fiscale complessiva, ottenuta aggiungendo alla pressione tributaria quella contributiva, replica, con qualche differenza la medesima situazione.

Il livello più alto si trova in Francia (47%), anche se la pressione contributiva maggiore è in Germania (17,6%). Il più basso si registra, invece, in Irlanda (21,8%).

In Italia la pressione fiscale nel 2021 è al 43,4%, superiore alla media dell'eurozona (42,1%).



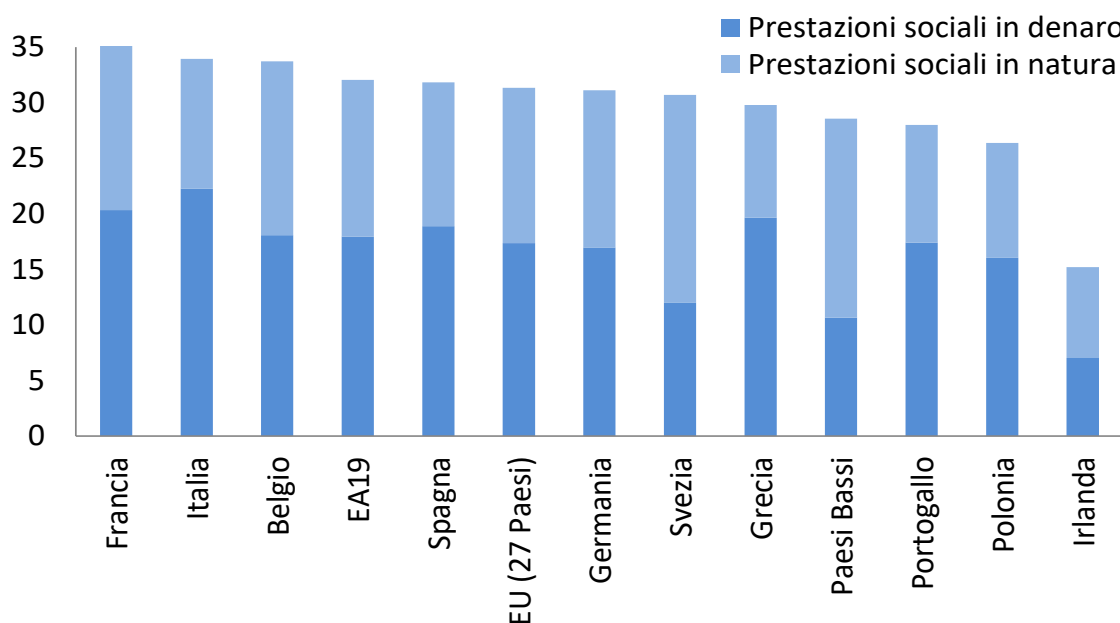
Figura 30 – Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Anche i sistemi previdenziali incidono in misura differenziata nelle economie dei paesi dell'Unione europea (a maggiori tasse raccolte corrispondono in genere maggiori esborsi). La spesa per prestazioni sociali (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è più che doppia in Francia (36%) rispetto all'Irlanda (15%). L'Italia (34%) supera di 3 punti la media, soprattutto per la maggiore incidenza delle prestazioni in denaro (previdenziali e assistenziali), le più alte in assoluto. Rispetto al 2007 le prestazioni sociali sono mediamente cresciute di 4 punti di Pil, equamente divisi tra prestazioni in denaro e in natura.

Figura 31 – Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

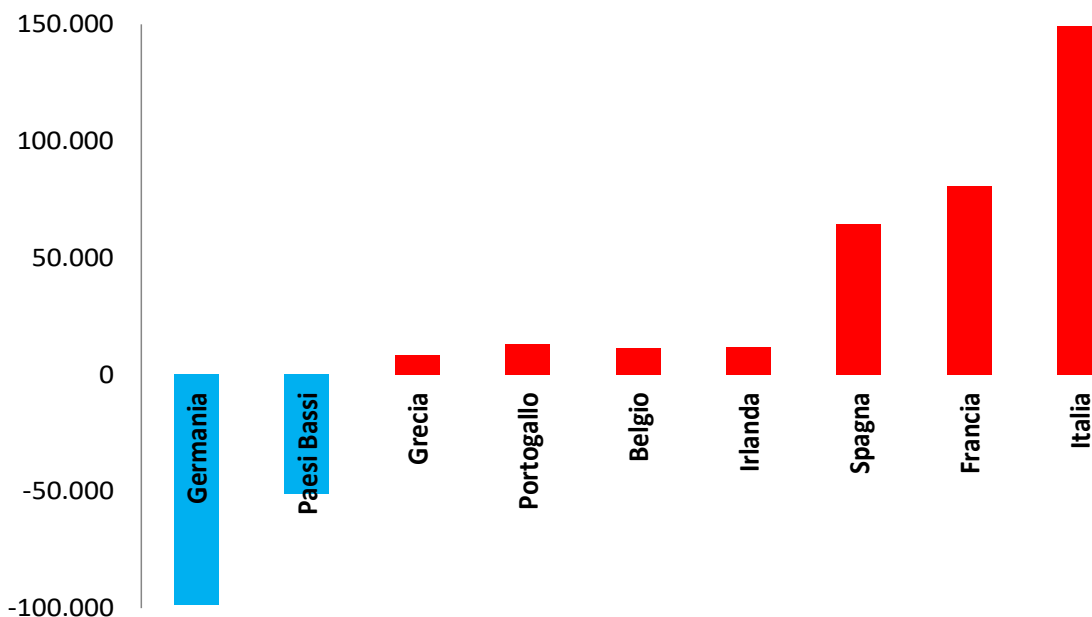
I contributi previdenziali sono pagati dai lavoratori (e dai datori di lavoro) per ottenere un trattamento pensionistico futuro. A coloro che hanno lasciato il lavoro dopo aver raggiunto i requisiti anagrafici o di anzianità contributiva previsti dai diversi ordinamenti previdenziali e a determinate categorie di cittadini previste dall'ordinamento assistenziale, viene corrisposto un assegno pensionistico.

Con il sistema a ripartizione che vige ormai ovunque, l'equilibrio del sistema previdenziale è dato dalla differenza tra le pensioni pagate e i contributi raccolti. Tenendo conto dei fattori demografici, delle aliquote contributive e degli importi pensionistici il sistema deve mantenersi sufficientemente in equilibrio nel medio-lungo periodo. In caso di non sostenibilità o si apportano modifiche al sistema previdenziale/assistenziale o si pareggia il deficit mediante la fiscalità generale.

Nel 2021, la Germania e i Paesi Bassi raccoglievano più contributi di quanto occorresse per pagare le pensioni a coloro che si sono ritirati dal lavoro. In tutti gli altri casi le pensioni pagate risultavano superiori ai contributi riscossi; ciò avviene in misura più rilevante per l'Italia (149 miliardi di euro), con una riduzione dello squilibrio di 16 miliardi rispetto al 2020.

Anche in riferimento al valore pro capite lo squilibrio netto è maggiore per l'Italia (2.523 euro) seguita dall'Irlanda (2.328 euro).

Figura 32 – **Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Lo squilibrio del sistema previdenziale e assistenziale ha assunto in Italia un carattere strutturale di notevoli dimensioni finanziarie.

Fino al 1998 i contributi erano sufficienti a pagare almeno le pensioni<sup>29</sup>, ma la differenza è andata crescendo nel tempo, soprattutto in considerazione del fatto che il gettito contributivo negli ultimi anni è aumentato in misura marginale, mentre

<sup>29</sup> I valori riportati sono le prestazioni lorde. Poiché sono soggette a tassazione, una quota della spesa rientra allo Stato sotto forma di imposte dirette.

la spesa pensionistica è più che raddoppiata, passando da 125 miliardi di euro nel 1995 a 296 miliardi nel 2022<sup>30</sup>.

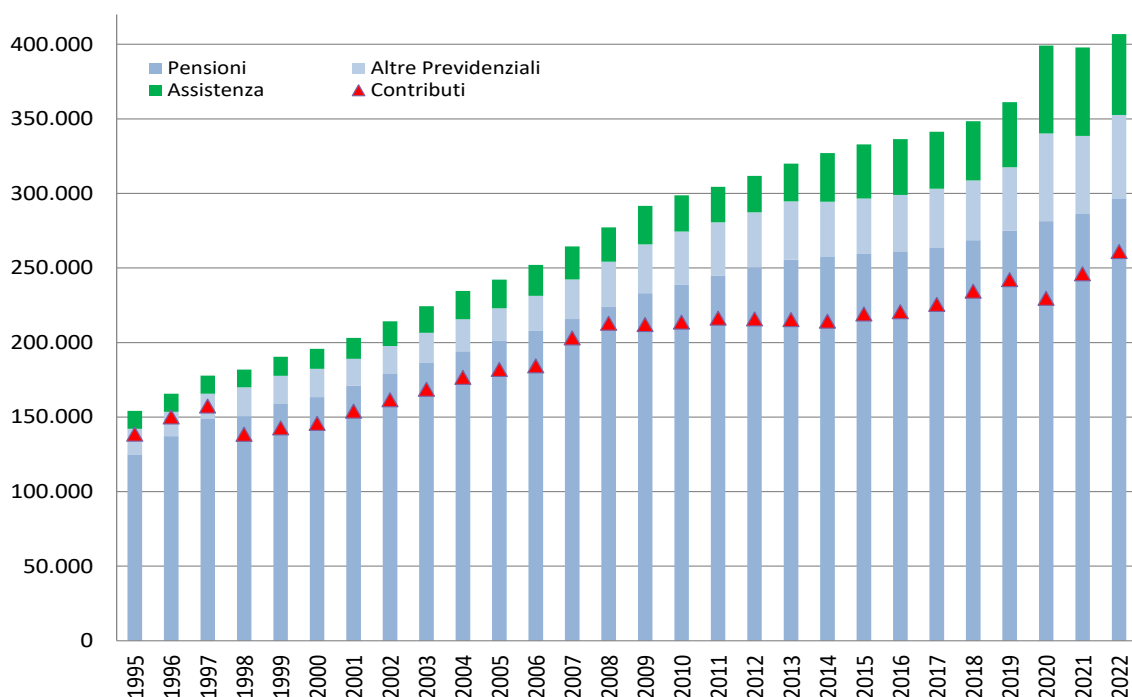
Le altre spese previdenziali (tra cui Tfr, indennità di malattia, maternità e infortuni, cassa integrazione, assegni familiari) sono cresciute da 17 a 56 miliardi di euro, di cui 14 nell'ultimo triennio, dovuti alle integrazioni salariali concesse per fronteggiare gli effetti del *lockdown* pandemico nel 2020-2021 e da marzo 2022 per l'introduzione dell'[Assegno unico e universale per i figli a carico](#).

A loro volta le spese assistenziali (assegno sociale, pensioni di guerra e di invalidità, altri sussidi) sono passate da 12 a 54 miliardi, di cui 10 a regime dal 2015 dovuti al bonus di 80 euro mensili per i lavoratori dipendenti a basso reddito<sup>31</sup>. Nel 2019 si è registrato un aumento di 4 miliardi di euro in buona parte dovuta all'istituzione del Reddito di cittadinanza per i ceti meno abbienti (circa 8 a regime dal 2020) e nel 2020-2021 ulteriori 15 miliardi per interventi volti a contenere la crisi pandemica, tra cui il Reddito di emergenza (Rem).

La spesa previdenziale ed assistenziale è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 407 miliardi nel 2022 (+46 miliardi), generando uno squilibrio di 146 miliardi rispetto alle entrate contributive.

La situazione non potrà che peggiorare negli anni a venire, riaprendo l'annosa questione della separazione della gestione strettamente previdenziale, per la quale è auspicabile un equilibrio attuariale, da quella assistenziale a carico della fiscalità generale.

Figura 33 – **Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia** – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, conti annuali della pubblica amministrazione

<sup>30</sup> L'aumento di oltre 10 miliardi dell'ultimo anno è in buona parte dovuto alla rivalutazione dell'assegno pensionistico. La variazione dell'indice dei prezzi al consumo Ifoi (senza i tabacchi), nel 2021 è stata di +1,9%.

<sup>31</sup> Dal 2021 il 'trattamento integrativo' è stato portato a 100 euro per i redditi lordi fino a 28 mila euro.

## Resto del mondo

Il conto del Resto del Mondo mette in luce le interazioni di ciascun Paese con l'estero. Se si tratta di pagamenti del Paese l'aggregato ha segno positivo; se invece il Paese ottiene ricavi il segno è negativo<sup>32</sup>.

Il saldo tra importazioni ed esportazioni di beni e servizi è la bilancia commerciale. Nel 2021, quella della Germania è in attivo per quasi 200 miliardi di euro, il 5,3% del Pil<sup>33</sup>, l'Irlanda a 168 miliardi (39,4%), i Paesi Bassi sono a 88 miliardi (10,3%), l'Italia a 41 miliardi (2,3%)<sup>34</sup>. Risultano, invece, in passivo la Francia (48,5 miliardi), il Portogallo e la Grecia (14 miliardi).

La somma dei redditi da lavoro (che includono anche le imposte e i contributi alla produzione) e dei redditi da capitale rappresentano il reddito primario. Come visto in precedenza se si sottrae dal Pil il reddito primario del Resto del Mondo si ottiene il Reddito nazionale lordo.

La redistribuzione dei redditi è invece la somma delle tasse su reddito e capitale, trasferimenti sociali in denaro (pensioni) o in natura e gli altri trasferimenti. Nel conto intestato al Resto del Mondo, negli altri trasferimenti sono registrati il contributo degli Stati Membri al funzionamento dell'Unione europea, che per l'Italia ammonta a 18,1 miliardi. Sommando alla bilancia commerciale i redditi primari e quelli secondari di ottiene il conto corrente.

Se al conto corrente si aggiungono i trasferimenti in conto capitale (dove sono inclusi anche i trasferimenti effettuati dall'Unione europea agli Stati membri sotto forma di finanziamenti) e le acquisizioni nette di attività non finanziarie non prodotte (acquisti netti di terreni e beni immateriali quali licenze, brevetti, ecc.) si ottiene l'accreditamento o l'indebitamento. L'intera Eurozona vanta nel 2021 un credito di 334 miliardi di euro nei confronti del Resto del Mondo, in gran parte ascrivibile alla Germania (nel 2011 era in debito di 11 miliardi), che aumenta a 373 miliardi se si considera l'UE nel suo insieme.

Tavola 5 – Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2021 (milioni di euro)

	Pil	Import	Export	Bilancia commerciale	Redditi lavoro	Redditi capitale	Reddito primario	Reddito secondario	Conto corrente	Trasfer. Conto capitale	Acquisiz. nette attività non finanz. non prodotte	Accredit. /Indebit.	Rapporto su Pil
EA19	12.296.072	3.138.174	3.520.209	-382.035	-28.254	-36.834	-65.088	159.195	-287.928	-29.438	-16.379	-333.747	-2,7
Germania	3.601.750	1.502.370	1.693.923	-191.553	-1.525	-126.223	-127.748	52.653	-266.648	8.869	-3.194	-260.973	-7,2
Francia	2.500.872	785.046	736.475	48.571	-24.299	-49.513	-73.812	44.659	19.418	-8.689	0	10.729	0,4
Italia	1.787.676	543.727	584.452	-40.725	-8.583	-25.428	-34.011	19.736	-55.000	-4.778	3.744	-56.034	-3,1
Spagna	1.206.842	403.668	421.592	-17.924	-5.788	-545	-6.333	12.732	-11.525	-9.041	-1.869	-22.435	-1,9
Paesi Bassi	855.470	622.743	710.604	-87.861	12.864	6.336	19.200	6.699	-61.962	80	-601	-62.723	-7,3
Belgio	502.312	431.041	436.323	-5.282	-6.200	1.551	-4.649	7.618	-2.313	-934	58	-3.037	-0,6
Austria	406.149	224.690	227.038	-2.348	2.228	-4.053	-1.825	2.498	-1.675	-259	153	-1.782	-0,4
Irlanda	426.283	405.102	572.988	-167.886	-486	103.289	102.803	4.424	-60.659	-149	-3.562	-64.371	-15,1
Portogallo	214.741	95.531	89.405	14.012	-2.326	4.494	795	-6.521	14.911	-3.556	130	-1.910	-0,9
Grecia	181.675	88.270	74.258	14.012	-1.045	1.840	795	104	14.911	-4.933	4	9.981	5,5
UE (27 Paesi)	14.499.547	2.932.161	3.305.443	-373.282	-35.889	-55.464	-91.353	78.128	-386.507	13.367	0	-373.035	-2,6
Polonia	574.772	313.451	332.854	-19.403	1.464	25.397	26.861	859	8.317	-4.653	3.050	6.712	1,2
Svezia	538.318	225.204	249.118	-23.914	-1.154	-20.168	-21.322	10.199	-35.037	-535	522	-35.136	-6,5
Danimarca	336.719	176.851	200.882	-24.031	1.548	-13.195	-11.647	5.266	-30.412	-358	11	-30.759	-9,1
Romania (*)	218.863	90.802	81.308	9.494	-4.803	8.354	3.551	3.859	16.904	-3.712	-880	0	0,0
Rep. Ceca	238.249	166.219	173.275	-7.056	-1.601	11.344	9.743	2.775	5.462	-2.753	-553	2.165	0,9
Ungheria	154.120	123.214	123.686	-472	-2.731	7.434	4.703	1.695	5.926	-3.927	-2	1.997	1,3

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

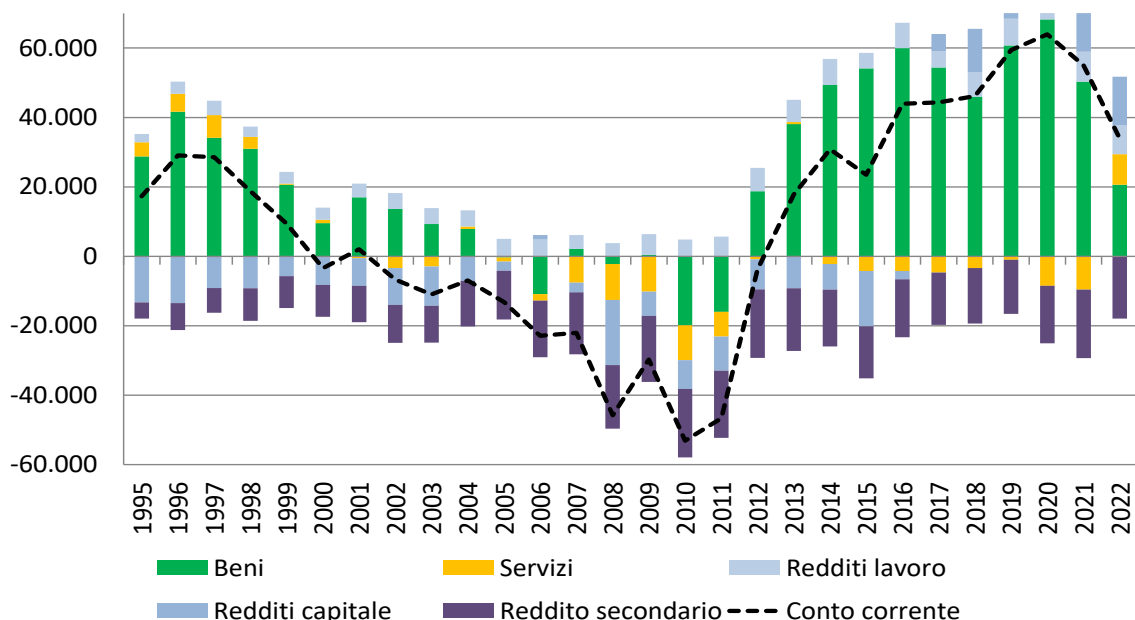
<sup>32</sup> In pratica, il segno è opposto rispetto a quello che ci si potrebbe attendere, proprio perché è visto dal lato del settore istituzionale 'Resto del Mondo'.

<sup>33</sup> Secondo il meccanismo di prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici della Commissione europea, la media triennale della bilancia commerciale deve essere compresa tra -4% e +6% di Pil. L'eccesso di surplus della Germania, che crea notevoli danni per la concorrenza dei mercati agli altri partner dell'eurozona, è di poco entro i limiti.

<sup>34</sup> Nel 2022 il saldo della bilancia commerciale italiana è stato negativo per quasi 30 miliardi di euro, per la prima volta dal 2011, in conseguenza dell'aumento dei prezzi dei prodotti energetici.

Il conto corrente dell'Italia nei confronti dell'estero è stato positivo nella seconda metà degli anni '90, si è progressivamente deteriorato nella prima decade del secolo raggiungendo i -53 miliardi di euro nel 2010, per poi tornare in positivo dal 2013 e fermarsi a 34 miliardi nel 2022, dopo aver toccato il massimo nel 2020 con 64 miliardi. Il saldo dipende in gran parte dall'andamento netto dei beni (esportazioni meno importazioni), che è stato molto positivo dal 2012 al 2021.

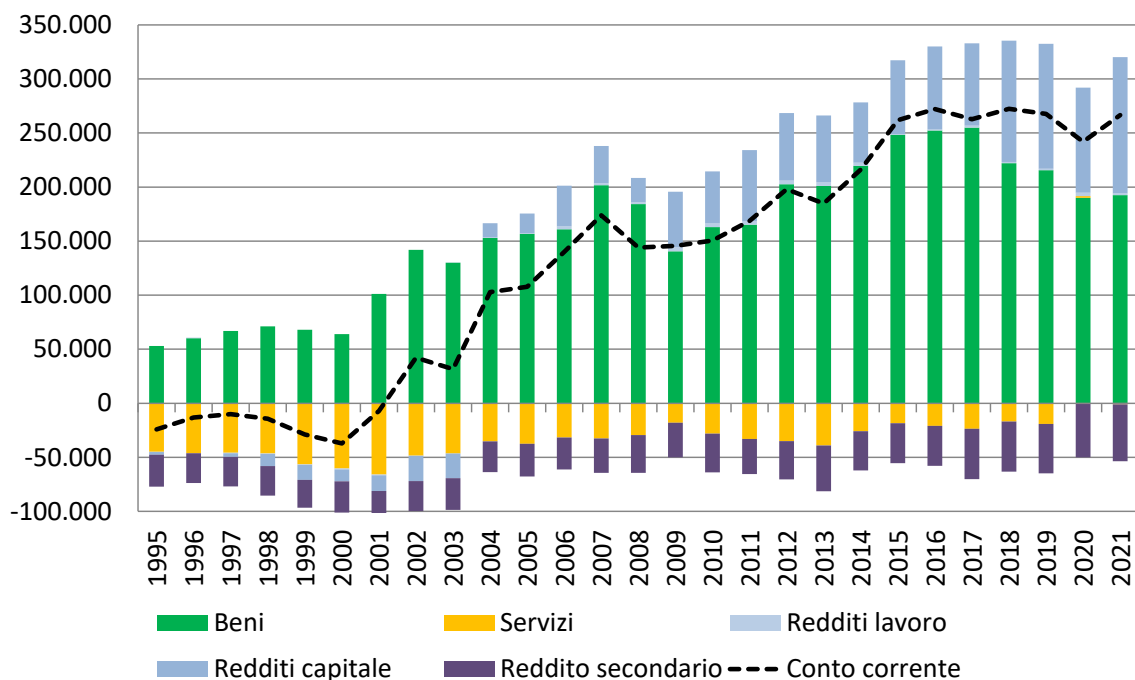
Figura 34 – Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il conto corrente della Germania è positivo dal 2002 e da allora è cresciuto, più o meno costantemente e staziona dal 2015 intorno ai 250 miliardi.

Figura 35 – Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2021 (mln €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Stock di capitale finanziario

L'attuale sistema dei conti nazionali (Sec2010), pone il conto patrimoniale a completamento della sequenza dei conti per settore. Il conto patrimoniale considera dal lato delle attività quelle non finanziarie e le finanziarie e dal lato delle passività quelle finanziarie e il patrimonio netto, che ne rappresenta il saldo:

$$A_{nf} + A_f = P_f + PN$$

La parte di risparmio non utilizzata per gli investimenti fissi lordi (attività non finanziarie<sup>35</sup>) va ad accrescere il capitale finanziario (attività), al quale si attinge (passività) in caso di surplus di consumi e investimenti rispetto al reddito disponibile.

Lo stock di attività e passività finanziarie – la cui valutazione è affidata alla Banca centrale – si articola nei seguenti strumenti finanziari: Oro monetario e diritti speciali di prelievo (F1); Biglietti, monete e depositi (F2); Titoli di credito (F3); Prestiti (F4); Partecipazioni e quote di fondi di investimento (F5); Assicurazioni, pensioni e garanzie standard (F6); Strumenti finanziari derivati (F7); Altri conti (F8).

Tavola 6 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei<sup>36</sup> – Anno 2021 (milioni di euro)

Paesi	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA NAZIONALE	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
Lussemburgo	Attività	12.421.376	320.636	12.343.786	59.846	119.297	12.388.374
	Passività	12.388.374	405.715	12.334.747	22.384	47.716	12.421.260
	<b>Saldo</b>	<b>33.002</b>	<b>-85.080</b>	<b>9.039</b>	<b>37.462</b>	<b>71.581</b>	<b>-32.886</b>
Germania	Attività	11.532.570	4.986.481	16.838.097	1.686.573	7.838.468	8.978.318
	Passività	8.978.318	7.214.830	16.728.877	2.789.324	2.062.335	11.358.749
	<b>Saldo</b>	<b>2.554.252</b>	<b>-2.228.349</b>	<b>109.220</b>	<b>-1.102.751</b>	<b>5.776.133</b>	<b>-2.380.431</b>
Paesi Bassi	Attività	9.590.214	2.458.344	9.308.714	283.710	3.088.644	8.793.942
	Passività	8.793.942	3.665.893	9.216.297	569.002	891.948	9.558.570
	<b>Saldo</b>	<b>796.272</b>	<b>-1.207.549</b>	<b>92.417</b>	<b>-285.292</b>	<b>2.196.696</b>	<b>-764.628</b>
Francia	Attività	9.212.994	4.643.905	12.068.400	1.292.298	6.556.451	9.341.552
	Passività	9.341.552	7.417.332	11.936.967	3.457.194	1.878.118	9.212.994
	<b>Saldo</b>	<b>-128.558</b>	<b>-2.773.427</b>	<b>131.433</b>	<b>-2.164.896</b>	<b>4.678.333</b>	<b>128.558</b>
Italia	Attività	3.381.203	1.554.333	5.982.341	551.690	5.106.478	3.246.863
	Passività	3.246.863	3.666.743	5.433.298	3.103.885	856.575	3.254.330
	<b>Saldo</b>	<b>134.340</b>	<b>-2.112.410</b>	<b>549.043</b>	<b>-2.552.195</b>	<b>4.249.903</b>	<b>-7.467</b>
Spagna	Attività	2.563.114	1.242.823	4.068.975	502.850	2.694.504	3.408.391
	Passività	3.408.391	2.851.168	4.019.769	1.722.186	761.306	2.548.542
	<b>Saldo</b>	<b>-845.277</b>	<b>-1.608.345</b>	<b>49.206</b>	<b>-1.219.336</b>	<b>1.933.198</b>	<b>859.849</b>
Portogallo	Attività	377.794	231.040	692.551	84.991	472.826	581.803
	Passività	581.803	522.931	682.734	308.764	170.987	357.998
	<b>Saldo</b>	<b>-204.009</b>	<b>-291.891</b>	<b>9.816</b>	<b>-223.773</b>	<b>301.839</b>	<b>223.806</b>
Grecia	Attività	300.747	71.354	445.336	105.450	299.698	638.461
	Passività	638.461	269.269	466.689	412.695	110.899	300.747
	<b>Saldo</b>	<b>-337.714</b>	<b>-197.915</b>	<b>-21.354</b>	<b>-307.245</b>	<b>188.800</b>	<b>337.714</b>
EA19	Attività	84.778.935	19.319.261	74.617.089	5.593.625	29.894.493	61.189.118
	Passività	83.134.569	32.052.059	73.748.342	14.185.298	7.794.402	62.439.592
	<b>Saldo</b>	<b>1.644.366</b>	<b>-12.732.798</b>	<b>868.746</b>	<b>-8.591.673</b>	<b>22.100.091</b>	<b>-1.250.474</b>
UE (27 paesi)	Attività	89.821.965	21.452.382	81.558.202	6.715.143	34.967.319	65.883.412
	Passività	88.304.480	37.960.823	80.589.341	15.533.297	9.092.100	66.984.950
	<b>Saldo</b>	<b>1.517.485</b>	<b>-16.508.441</b>	<b>968.861</b>	<b>-8.818.153</b>	<b>25.875.219</b>	<b>-1.101.538</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>35</sup> La valutazione dello stock di attività non finanziarie (fabbricati, impianti e macchinari, armamenti, risorse biologiche coltivate, prodotti della proprietà intellettuale, scorte e oggetti di valore, terreni, contratti di affitto e leasing) da parte degli Istituti nazionali di statistica non è agevole ed è per questo che il processo è tutt'altro che concluso. Una prima costruzione del conto patrimoniale, corredata da indicatori è stata presentata da M. Montella e F. Mostacci, "La misura corretta del debito pubblico" – Rivista Economia e Politica (2018)

<sup>36</sup> Il totale dell'economia nazionale è consolidato e non coincide con la somma dei settori istituzionali. L'ammontare delle passività di un Paese equivale al totale delle attività del Resto del Mondo. L'ammontare delle attività di un Paese equivale al totale delle passività del Resto del Mondo al netto dell'oro monetario detenuto dalla Banca centrale.

Il capitale finanziario dei Paesi non è proporzionale alla dimensione della loro economia. Il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, con oltre 12 mila miliardi di euro, supera la Germania ed ha volumi di 4 volte l'Italia. Il settore istituzionale che prevale per consistenza è quello delle società finanziarie.

Il valore delle attività finanziarie per il complesso dell'Eurozona è aumentato in misura considerevole nel 2021 (+9,6%), con aumenti maggiori nelle repubbliche baltiche, Irlanda (+18,8%), Grecia (+15,1%) e tra i principali Paesi Spagna (+10,6%), Italia (+10,3%), Francia (+8,9%), Germania (+8,2%). Analogo andamento si registra per la totalità dell'Unione Europea (+9,7%), con aumenti notevoli in Croazia (+29,8%), Repubblica Ceca (+23,2%) e Polonia (+15,7%).

A crescere maggiormente è il valore delle azioni (F.5), aumentato in un anno di 4.200 miliardi su 7.400 complessivi delle attività finanziarie dell'Eurozona.

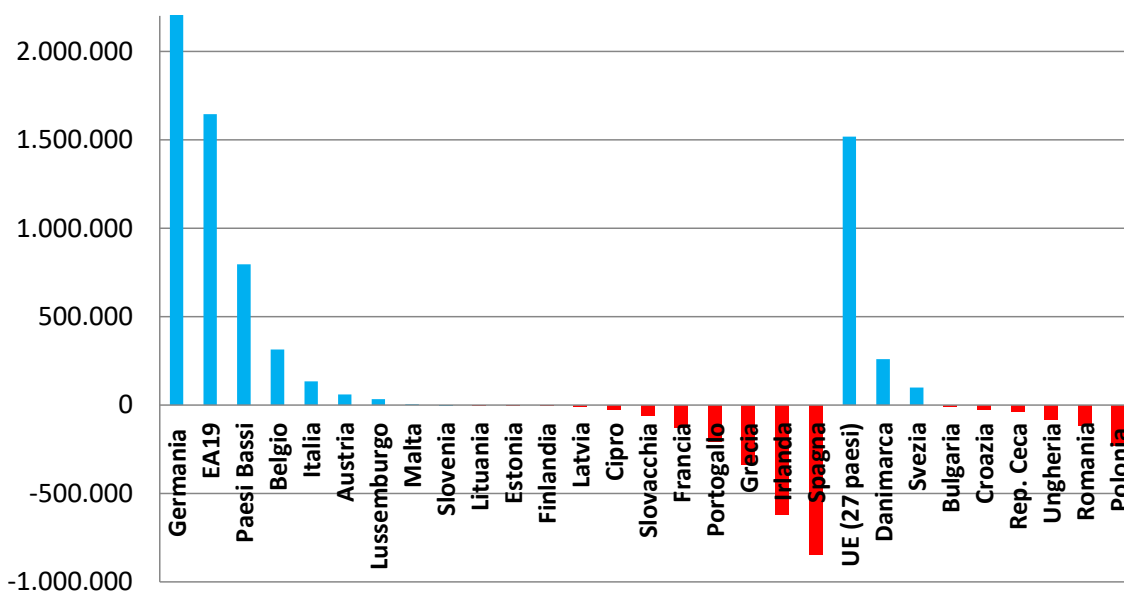
Le imprese non finanziarie presentano tutte un valore negativo del saldo tra attività e passività, considerando che il loro capitale è detenuto sotto forma di azioni e obbligazioni da altri soggetti istituzionali e che sono esposte per i prestiti contratti, da rimborsare alle società finanziarie. Altro settore in passivo è quello della pubblica amministrazione, fatta eccezione per il Lussemburgo.

Viceversa, il settore delle famiglie è in attivo, in maniera più o meno consistente, in quanto detiene valuta e depositi, azioni, obbligazioni e titoli di Stato. L'unico strumento con il segno meno sono i prestiti accesi con il settore finanziario per l'acquisto di immobili o per il credito al consumo.

Più controversa è la situazione delle società finanziarie, con l'Italia che presenta il saldo positivo più consistente (549 miliardi di euro su 869 dell'intera eurozona).

Il saldo delle attività e passività finanziarie dei residenti nei confronti dei non residenti è denominato posizione patrimoniale sull'estero ed è un valore caratteristico della bilancia dei pagamenti.

Figura 36 – **Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2021 (milioni €)**

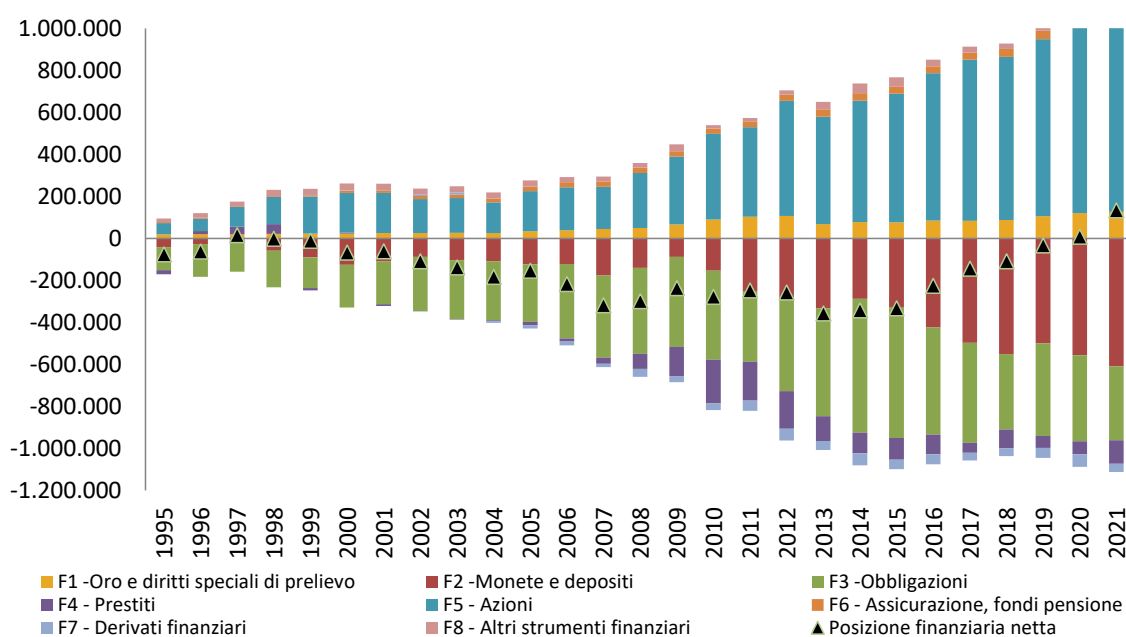


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania vanta una ricchezza finanziaria nei confronti dell'estero di 2.554 miliardi (300 in più del 2020 e quintuplicata dal 2010) e i Paesi Bassi 796 miliardi. Grazie a questi due Paesi, che compensano il forte passivo di Spagna, Irlanda, Grecia, Portogallo e Francia, l'Eurozona ha uno stock finanziario in attivo di 1.644 miliardi.

In Italia, tra il 1995 e il 2021 le dimensioni dei diversi strumenti finanziari sono aumentate notevolmente. La posizione patrimoniale sull'estero dell'economia italiana è sempre stata in debito fino al 2019, a causa soprattutto delle obbligazioni e, in particolare, dei titoli di stato. Nel 1995 ammontava a 75 miliardi di euro, ma è andata riducendosi negli anni successivi, soprattutto per il boom azionario della fine del secolo scorso. Il debito finanziario con l'estero è andato poi aumentando fino al 2007 (-350 miliardi), si è ridotto fino al 2011 (-276 miliardi) ed ha raggiunto il suo massimo nel 2013 (-392 miliardi); da allora il debito è in progressiva riduzione fino ad azzerarsi nel 2020 e segnare un consistente attivo nel 2021 (+134 miliardi).

Figura 37 – **Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia per strumento finanziario**– 1995-2021 (milioni €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La principale componente positiva è rappresentata dai titoli azionari, con un'eccedenza nel 2021 di 1.062 miliardi (pari alla differenza tra 1.728 miliardi di azioni detenute all'estero da residenti italiani e 666 miliardi di azioni di società italiane possedute da investitori esteri). Le maggiori componenti negative sono monete e depositi (-609 miliardi) e titoli obbligazionari (-351 miliardi), questi ultimi in miglioramento rispetto al 2020<sup>37</sup>.

<sup>37</sup> La valutazione è effettuata al valore di mercato (*book value*) al 31 dicembre.

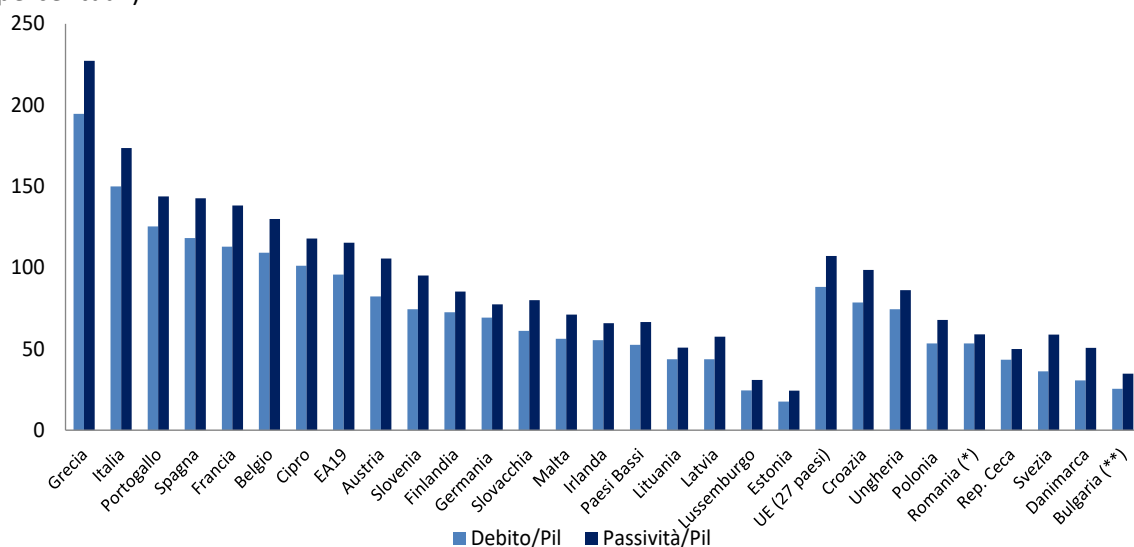


L'ammontare delle passività finanziarie detenute dalla pubblica amministrazione non coincide con il debito pubblico utilizzato come indicatore di finanza pubblica, in rapporto al Pil<sup>38</sup>.

Il debito pubblico è lo stock di debito lordo consolidato della Pubblica amministrazione alla fine di ogni anno, valutato al valore facciale, per moneta e depositi (F.2), titoli diversi dalle azioni (F.3) e prestiti (F.4). L'incremento annuale del debito è dovuto per la parte economica al risultato del conto pubblico (indebitamento) in cui si registrano le voci relative alle entrate e alle spese e, per la parte finanziaria, alla copertura del fabbisogno complessivo di passività finanziarie effettivamente pagate attraverso l'emissione di vari strumenti.

Le differenze tra debito pubblico e passività finanziarie sono dovute quindi non solo alla composizione dell'aggregato, in quanto dal debito pubblico sono esclusi gli strumenti finanziari classificati come assicurazioni, pensioni e garanzie standard (F.6); derivati finanziari e stock option dei dipendenti (F.7); altri conti attivi/passivi (F.8); ma anche per la diversa valutazione dell'aggregato finanziario, che è a prezzi di mercato nel caso delle passività finanziarie mentre è a valore nominale per il debito pubblico.

Figura 38 – **Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2021** (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

In tutti gli Stati europei, lo stock di passività finanziarie è superiore all'ammontare del debito pubblico, con uno scarto di ampiezza superiore in Grecia (33 punti percentuali), Francia (25 p.p.) e Italia (24 p.p.) per l'Eurozona e in Svezia (23 p.p.) per gli altri paesi dell'Unione europea.

Per ottenere una misura dell'esposizione netta della pubblica amministrazione andrebbero sottratte dalle passività finanziarie, le attività finanziarie e le attività patrimoniali (materiali e immateriali). La misura statistica di quest'ultima grandezza non è stata ancora completata.

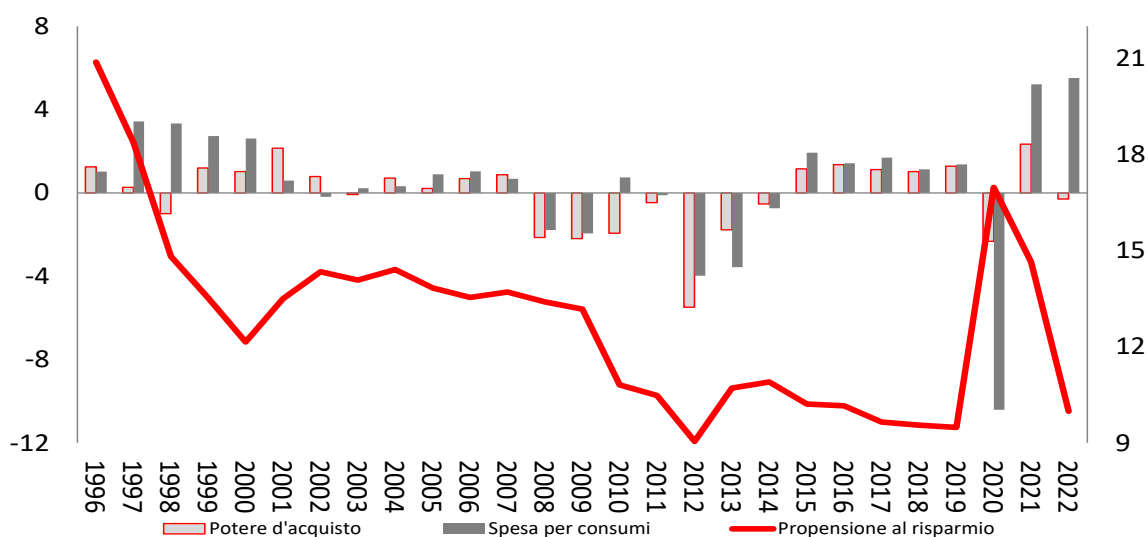
<sup>38</sup> M. Montella, F. Mostacci (2018), [Come misurare il debito pubblico](#), Rivista di Economia e Politica

## Italia

La variazione del potere d'acquisto (redditi reali), dopo la ripresa del 2021, è di nuovo in negativo nel 2022 (-0,3%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è diminuito di 1,2%.

Nel 2022 la spesa per consumi (a prezzi costanti), ha proseguito il recupero di quanto perso nel 2020, ma è ancora a un livello inferiore al 2017; la propensione al risparmio che era salita al 17% è tornata ai valori antecedenti la pandemia (10%).

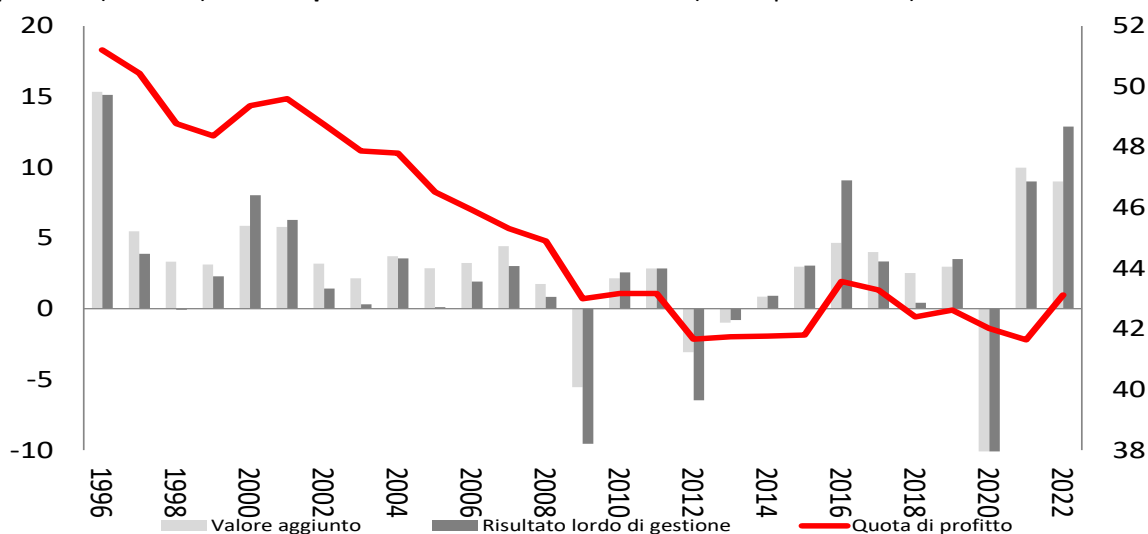
Figura 39 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) pro capite – Italia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Le variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione delle imprese, sono nettamente in positivo anche nel 2022, con la quota di profitto che risale al 43,1%, un valore lontano dalla fine degli anni'90, quando era prossima al 50%.

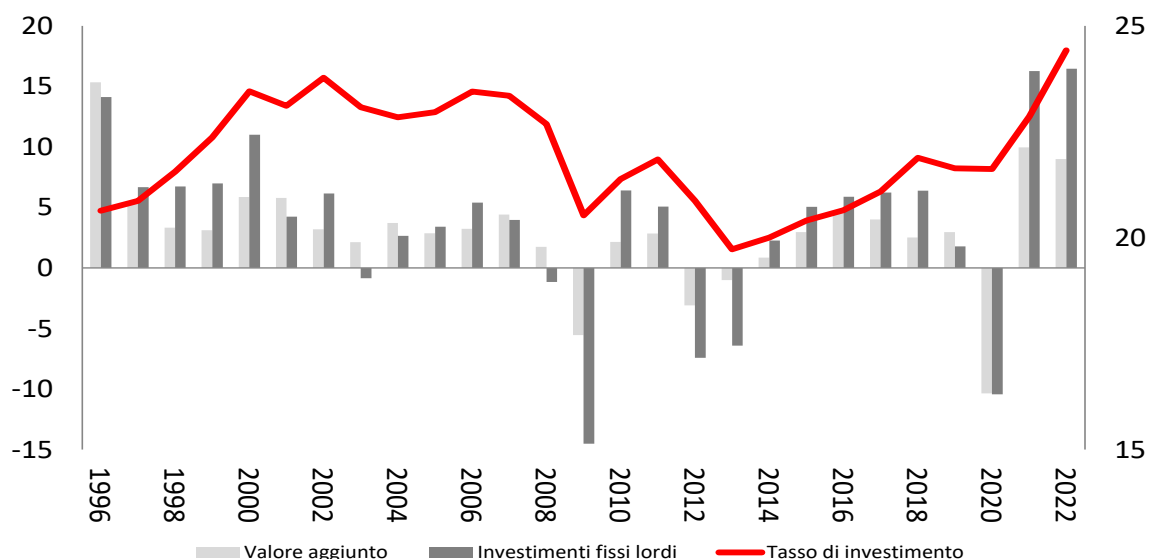
Figura 40 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle imprese – Italia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

In aumento nel 2022 anche gli investimenti fissi lordi delle imprese (+16,5%), con il tasso di investimento al 24,4%, il valore più alto dal 1995.

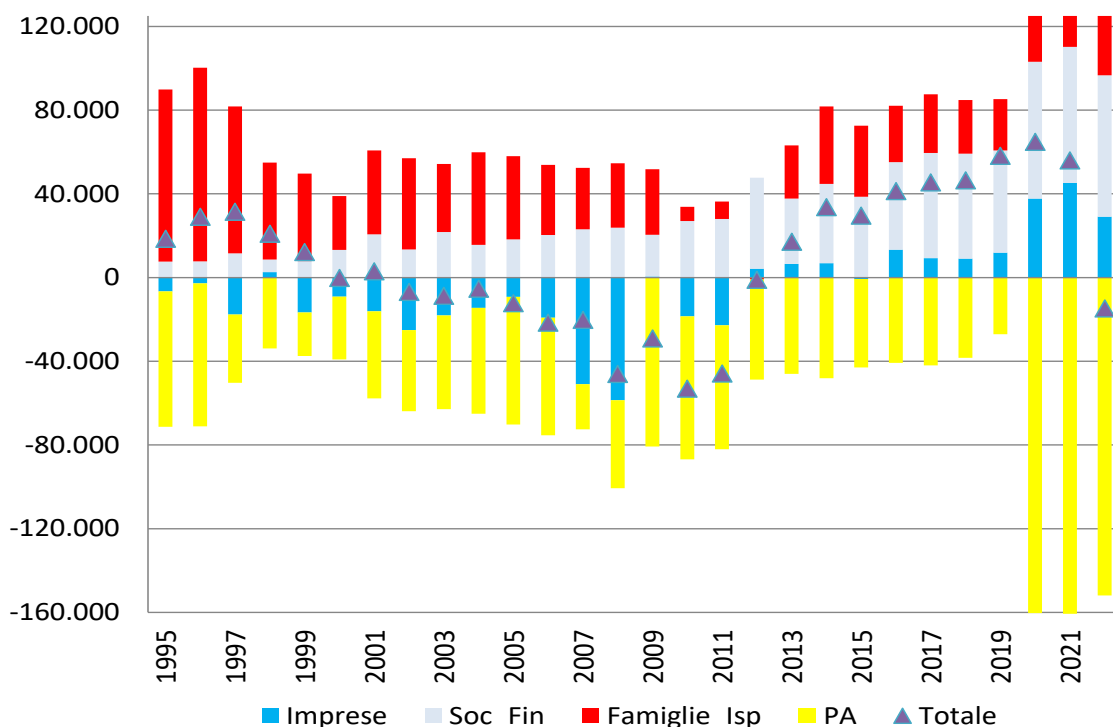
Figura 41 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'economia italiana è in debito di 14,7 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, per la prima volta nell'ultimo decennio. Ad eccezione della pubblica amministrazione in costante indebitamento (-152 miliardi nel 2022), gli altri settori, in particolare quello finanziario, godono di buona salute.

Figura 42 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'Italia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 134 miliardi di euro nel 2021 (era negativa fino al 2019).

Le imprese italiane hanno un saldo passivo di 2.112 miliardi di euro, dovuto a 1.055 miliardi di prestiti e 1.351 miliardi di azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie italiane mostrano una ricchezza finanziaria particolarmente elevata con un saldo attivo di 4.250 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (1.627 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (2.020 miliardi) e oltre 1.000 miliardi in assicurazioni. Sono, invece, esposte per 763 miliardi di prestiti.

Positivo anche il saldo delle società finanziarie (inclusa la Banca centrale), con 549 miliardi di euro.

La situazione si capovolge nel settore pubblico, dove, come è noto, il saldo è nettamente negativo per 2.552 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato.

Tavola 7 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Italia – Anno 2021 (milioni di euro)

Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	152.210	0	152.210	0	0	25.979
	Passività	25.979	0	25.979	0	0	25.336
	<b>Saldo</b>	<b>126.231</b>	<b>0</b>	<b>126.231</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>643</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	282.470	523.586	364.182	90.420	1.626.532	891.264
	Passività	891.264	63.318	2.929.006	221.192	0	282.470
	<b>Saldo</b>	<b>-608.794</b>	<b>460.268</b>	<b>-2.564.824</b>	<b>-130.772</b>	<b>1.626.532</b>	<b>608.794</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	709.945	51.497	2.409.536	25.147	233.868	1.061.618
	Passività	1.061.618	170.429	411.193	2.490.099	0	709.945
	<b>Saldo</b>	<b>-351.673</b>	<b>-118.932</b>	<b>1.998.343</b>	<b>-2.464.952</b>	<b>233.868</b>	<b>351.673</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	234.685	29.351	1.938.591	114.808	10.323	347.032
	Passività	347.032	1.083.990	122.348	225.270	773.812	234.685
	<b>Saldo</b>	<b>-112.347</b>	<b>-1.054.639</b>	<b>1.816.243</b>	<b>-110.462</b>	<b>-763.489</b>	<b>112.347</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	1.728.181	686.003	957.878	197.288	2.020.095	666.419
	Passività	666.419	2.036.854	762.648	0	0	1.728.181
	<b>Saldo</b>	<b>1.061.762</b>	<b>-1.350.851</b>	<b>195.230</b>	<b>197.288</b>	<b>2.020.095</b>	<b>-1.061.762</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	41.670	18.331	31.640	1.159	1.174.607	3.312
	Passività	3.312	112.993	1.047.424	26.963	0	41.670
	<b>Saldo</b>	<b>38.358</b>	<b>-94.662</b>	<b>-1.015.784</b>	<b>-25.804</b>	<b>1.174.607</b>	<b>-38.358</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	89.646	41.254	107.667	0	664	128.464
	Passività	128.464	44.529	123.992	19.852	30	89.646
	<b>Saldo</b>	<b>-38.818</b>	<b>-3.275</b>	<b>-16.325</b>	<b>-19.852</b>	<b>634</b>	<b>38.818</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	142.396	204.310	20.636	122.868	40.389	122.775
	Passività	122.775	154.631	10.708	120.510	82.733	142.396
	<b>Saldo</b>	<b>19.621</b>	<b>49.679</b>	<b>9.928</b>	<b>2.358</b>	<b>-42.344</b>	<b>-19.621</b>
<i>F Totale</i>	Attività	3.381.203	1.554.333	5.982.341	551.690	5.106.478	3.246.863
	Passività	3.246.863	3.666.743	5.433.298	3.103.885	856.575	3.254.330
	<b>Saldo</b>	<b>134.340</b>	<b>-2.112.410</b>	<b>549.043</b>	<b>-2.552.195</b>	<b>4.249.903</b>	<b>-7.467</b>

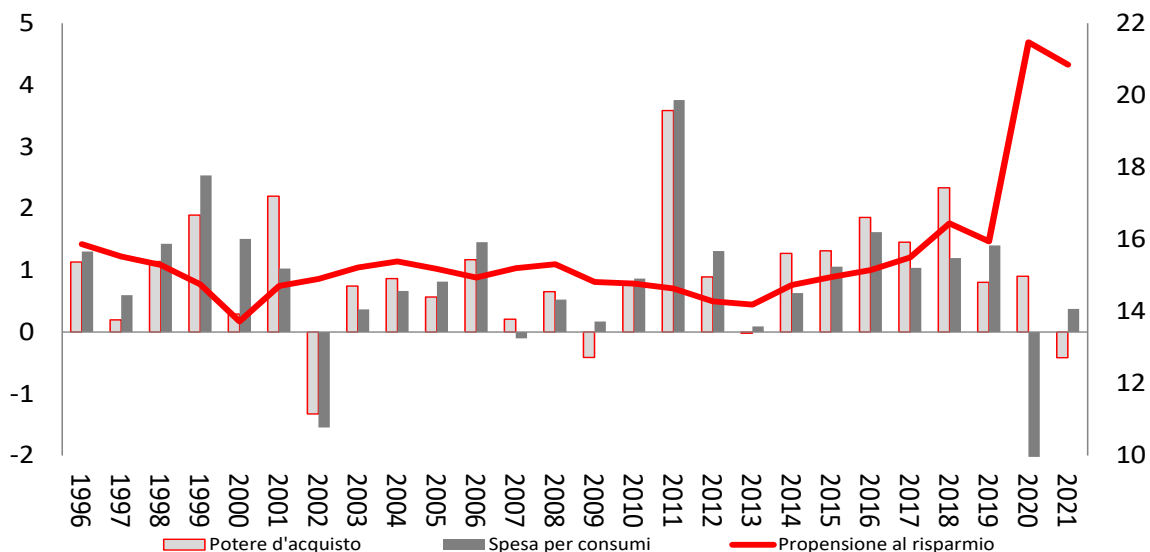
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Germania

La variazione del potere d'acquisto è risultata negativa nel 2021 (-0,4%), come avvenne anche nel 2002 e 2009. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 27% (in flessione nell'ultimo anno).

Nel 2021, la spesa per consumi è appena positiva, con una propensione al risparmio ai massimi oltre il 20%.

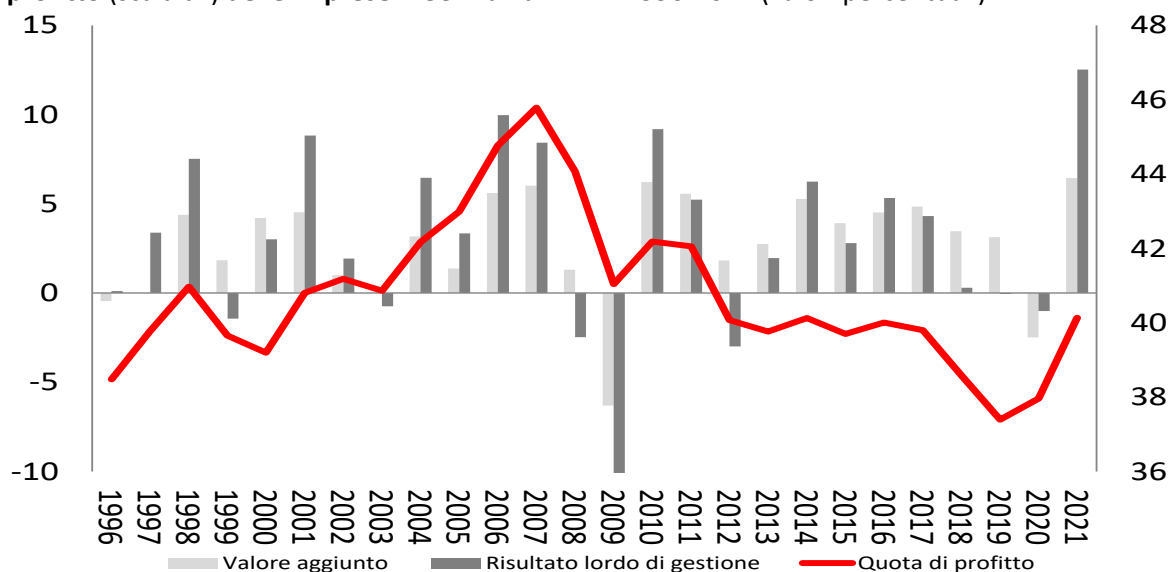
Figura 43 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Germania – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese cresce nel 2021 del 6,4% e il risultato lordo di gestione del 12,5%; in recupero al 40,1% la quota di profitto, anche se lontana dai massimi del 2007 (45,8%).

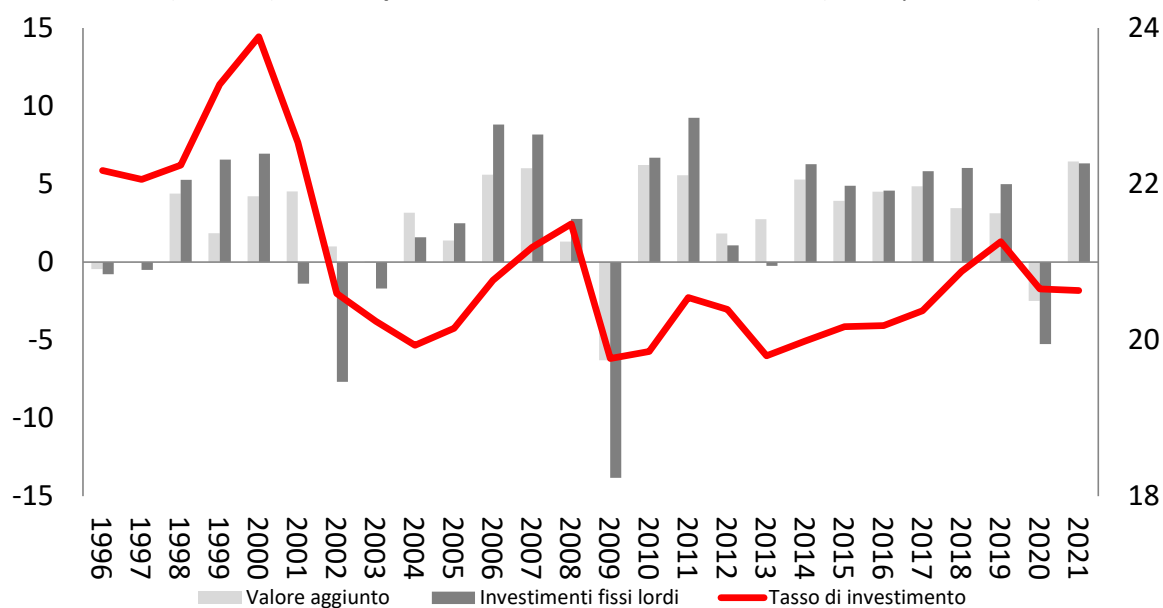
Figura 44 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'anno dopo la pandemia salgono gli investimenti fissi lordi delle imprese (+6,3%), ma ancora in calo al 20,6% il tasso di investimento (era il 23,9% nel 2000).

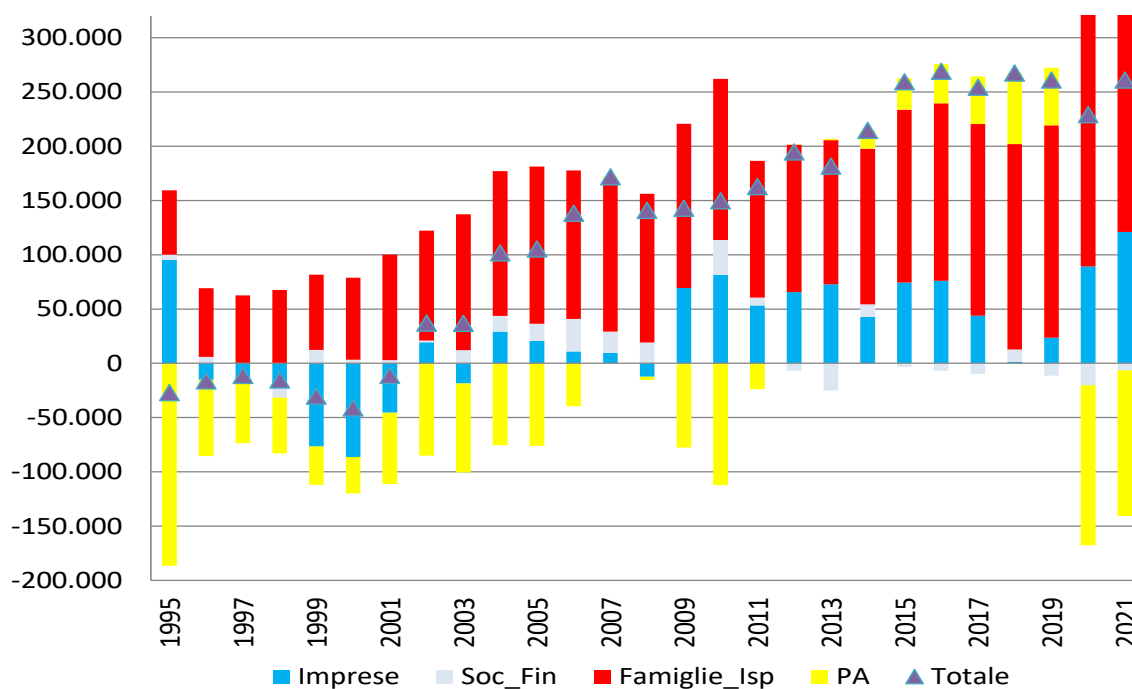
Figura 45 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Germania – Anni 1996-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia tedesca vanta nel 2021 un credito di 261 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, sfiorando i 3.500 miliardi cumulati dal 1995. Per il secondo anno si registra un forte deficit per la pubblica amministrazione e anche il settore finanziario accusa un lieve indebitamento, costante degli ultimi anni.

Figura 46 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Germania – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 2.672 miliardi di euro nel 2021.

Le imprese tedesche hanno un saldo passivo di oltre 2,2 mila miliardi di euro, con 1.604 miliardi di prestiti e 776 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie tedesche mostrano una ricchezza finanziaria di 5.776 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (oltre tremila miliardi), in assicurazioni, pensioni e garanzie (2.579 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (2 mila miliardi). Sono, invece, esposte per oltre 2 mila miliardi di prestiti.

Quasi nullo il saldo delle società finanziarie, positivo per appena 109 miliardi di euro, incluso l'oro detenuto dalla Banca centrale.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.102 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 776 miliardi di azioni e 453 in valuta e depositi.

Tavola 8 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Germania – Anno 2021 (milioni di euro)

Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	220.312	0	220.312	0	0	46.454
	Passività	46.454	0	46.454	0	0	46.491
	<b>Saldo</b>	<b>173.858</b>	<b>0</b>	<b>173.858</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-37</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	2.601.864	721.927	2.921.248	470.275	3.070.960	2.282.933
	Passività	2.282.933	0	6.847.735	17.744	0	2.601.864
	<b>Saldo</b>	<b>318.931</b>	<b>721.927</b>	<b>-3.926.487</b>	<b>452.531</b>	<b>3.070.960</b>	<b>-318.931</b>
F3 Titoli di debito	Attività	2.193.332	49.035	3.699.799	134.734	138.674	2.037.171
	Passività	2.037.171	247.052	1.503.857	2.115.171	0	2.193.332
	<b>Saldo</b>	<b>156.161</b>	<b>-198.017</b>	<b>2.195.942</b>	<b>-1.980.437</b>	<b>138.674</b>	<b>-156.161</b>
F4 prestiti	Attività	1.292.272	443.920	4.593.545	198.755	0	1.379.982
	Passività	1.379.982	2.048.127	701.656	532.644	2.041.502	1.292.272
	<b>Saldo</b>	<b>-87.710</b>	<b>-1.604.207</b>	<b>3.891.889</b>	<b>-333.889</b>	<b>-2.041.502</b>	<b>87.710</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	4.174.800	2.912.799	4.150.051	776.159	2.022.707	2.142.767
	Passività	2.142.767	3.689.023	4.140.660	0	0	4.174.800
	<b>Saldo</b>	<b>2.032.033</b>	<b>-776.224</b>	<b>9.391</b>	<b>776.159</b>	<b>2.022.707</b>	<b>-2.032.033</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	117.373	64.765	0	1.017	2.578.602	117.373
	Passività	117.373	287.385	2.474.372	0	0	117.373
	<b>Saldo</b>	<b>0</b>	<b>-222.620</b>	<b>-2.474.372</b>	<b>1.017</b>	<b>2.578.602</b>	<b>0</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	712.343	105.951	772.682	-28.182	0	714.561
	Passività	714.561	161.746	690.428	0	496	712.343
	<b>Saldo</b>	<b>-2.218</b>	<b>-55.795</b>	<b>82.254</b>	<b>-28.182</b>	<b>-496</b>	<b>2.218</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	337.647	688.084	480.460	133.815	27.525	257.077
	Passività	257.077	781.497	323.715	123.765	20.337	337.647
	<b>Saldo</b>	<b>80.570</b>	<b>-93.413</b>	<b>156.745</b>	<b>10.050</b>	<b>7.188</b>	<b>-80.570</b>
F Totale	Attività	11.649.943	4.986.481	16.838.097	1.686.573	7.838.468	8.978.318
	Passività	8.978.318	7.214.830	16.728.877	2.789.324	2.062.335	11.358.749
	<b>Saldo</b>	<b>2.671.625</b>	<b>-2.228.349</b>	<b>109.220</b>	<b>-1.102.751</b>	<b>5.776.133</b>	<b>-2.380.431</b>

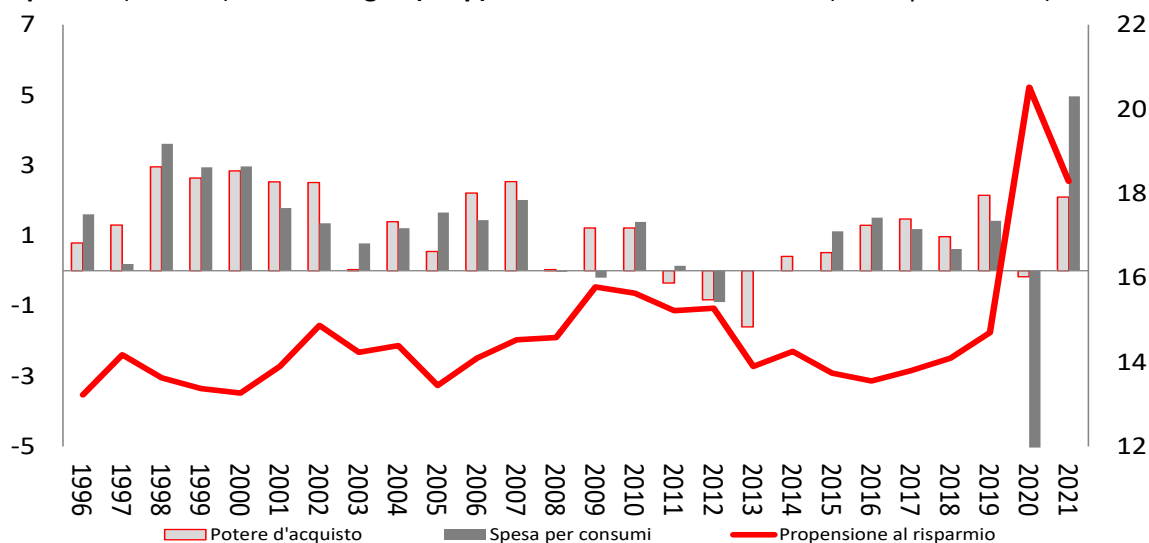
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Francia

La variazione del potere d'acquisto torna positiva nel 2021 dopo la parentesi del 2020. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei francesi è aumentato del 35%, con una crescita sostenuta tra il 1998 e il 2007.

La propensione al risparmio, in calo tra il 2009 e il 2016, ha ripreso a crescere negli ultimi anni (18,3% nel 2021).

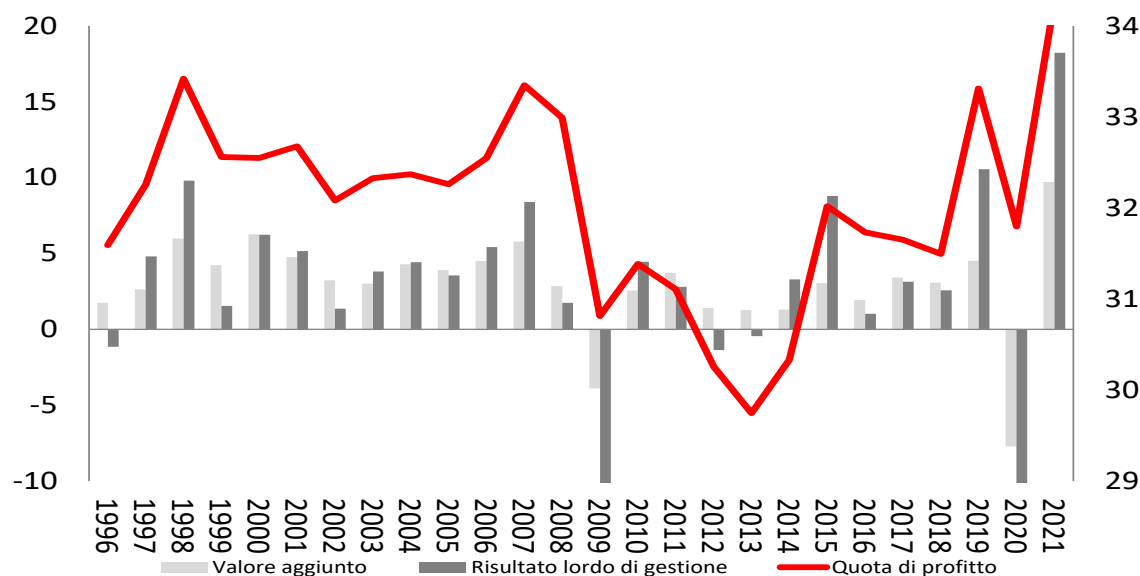
Figura 47 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Francia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2021 il valore aggiunto delle imprese francesi è aumentato del 9,7% e il risultato lordo di gestione del 18,2%, recuperando quanto perso nel 2020; in forte aumento la quota di profitto (34,3%), il valore più alto dal 1995.

Figura 48 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Francia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**

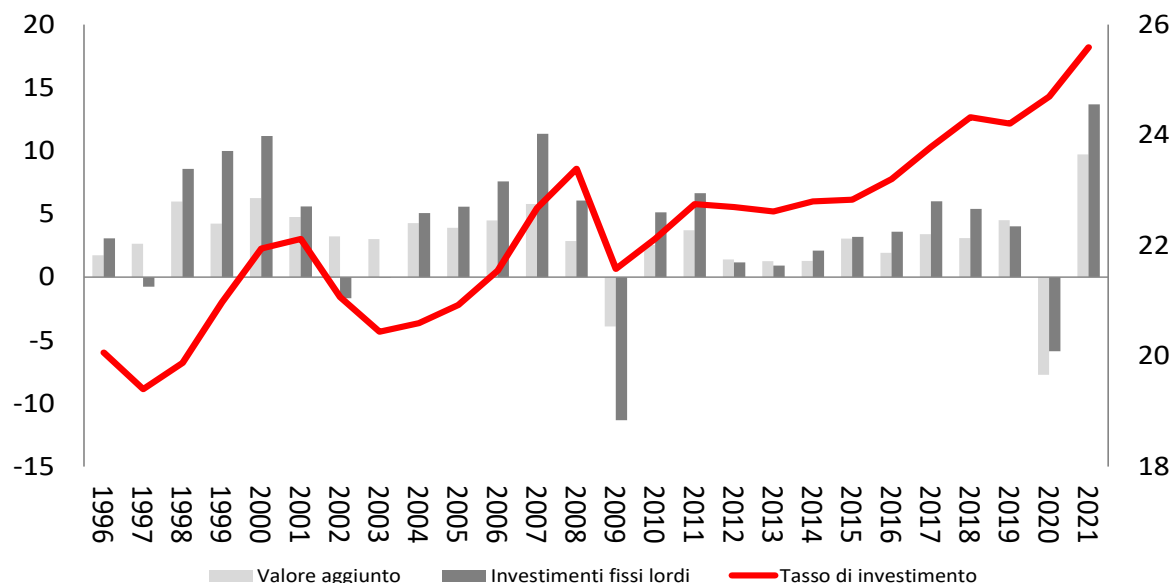


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat



Gli investimenti fissi lordi delle imprese hanno avuto una forte impennata nel 2021 (+13,7%), con il tasso di investimento che cresce ancora al 25,7%, confermando il trend degli ultimi anni.

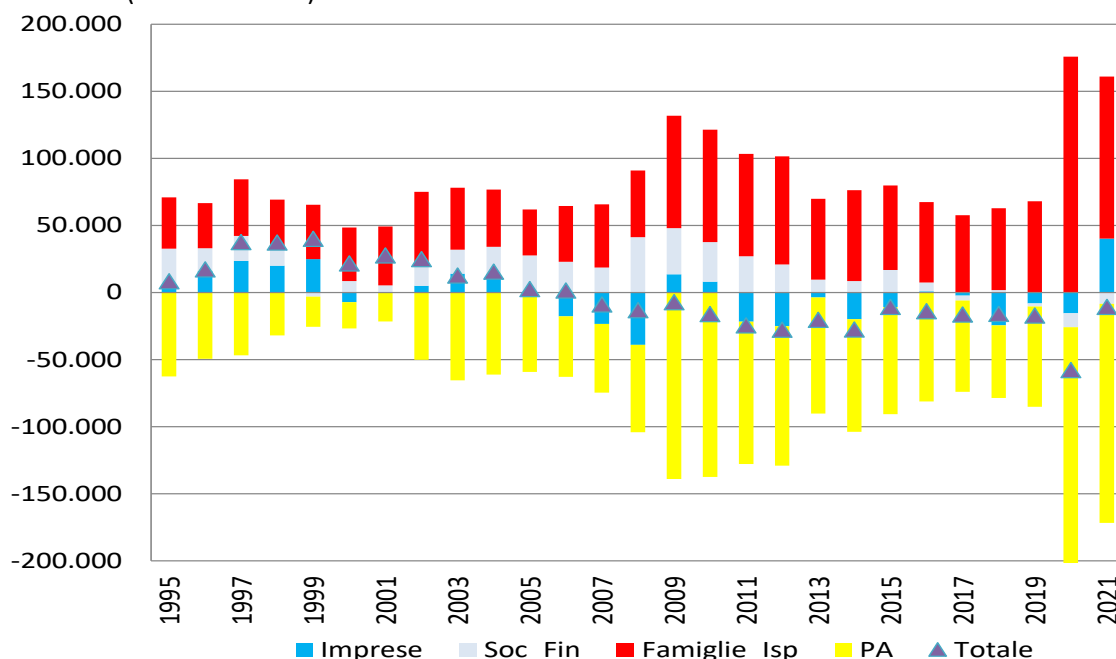
Figura 49 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Francia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia francese è in deficit per 10,7 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e 266 cumulati dal 2008, quando la tendenza si è invertita. I settori maggiormente debitori sono la pubblica amministrazione e le imprese, mentre le famiglie hanno mantenuto costantemente nel tempo il loro saldo positivo (121 miliardi nel 2021, dopo i 176 del 2020).

Figura 50 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Francia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Francia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) solo lievemente negativa nel 2021 (-128,6 miliardi).

Le imprese francesi hanno un saldo passivo di 2.773 miliardi di euro, con più di 2 mila miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e oltre 1.300 di prestiti.

Le famiglie francesi mostrano una ricchezza finanziaria di 4.678 miliardi di euro, con 2,3 mila miliardi in assicurazioni, pensioni e garanzie; 1.937 miliardi in valuta e depositi, 1.891 in azioni e quote di fondi di investimento. Sono, invece, esposte per 1.658 miliardi di prestiti.

È positivo il saldo delle società finanziarie per 131 miliardi di euro, con 3.881 miliardi di prestiti e 2.554 in obbligazioni e titoli di Stato.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 2.165 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di oltre 600 miliardi di azioni.

Tavola 9 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Francia – Anno 2021 (milioni di euro)

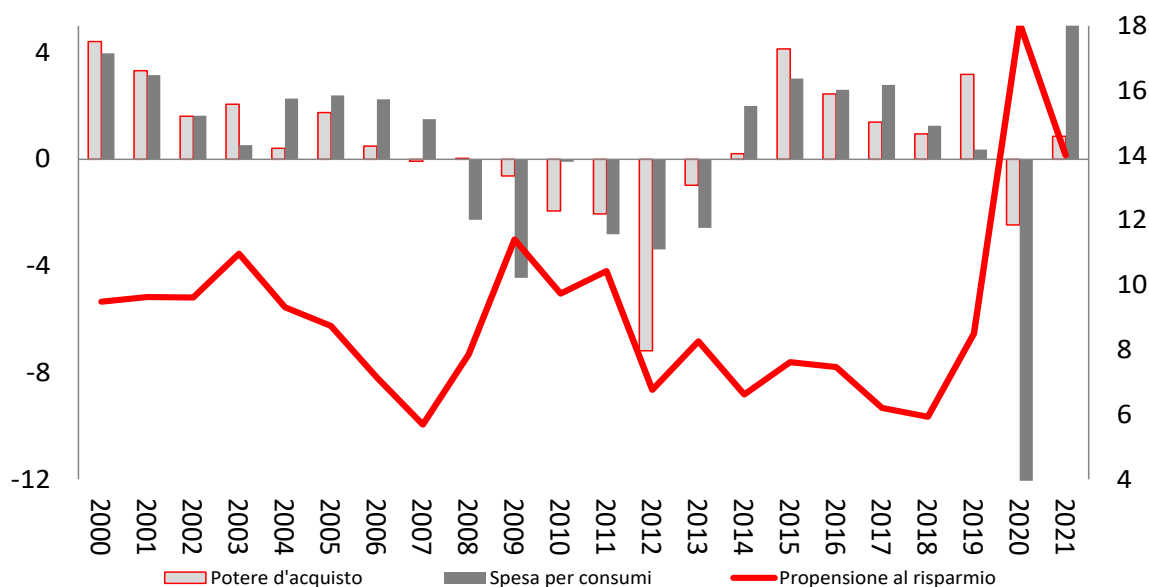
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	162.026	0	162.026	0	0	36.400
	Passività	36.400	0	36.400	0	0	162.026
	<b>Saldo</b>	<b>125.626</b>	<b>0</b>	<b>125.626</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-125.626</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	1.718.854	1.141.061	1.427.059	156.053	1.936.853	2.692.421
	Passività	2.692.421	0	5.589.247	45.346	0	1.718.854
	<b>Saldo</b>	<b>-973.567</b>	<b>1.141.061</b>	<b>-4.162.188</b>	<b>110.707</b>	<b>1.936.853</b>	<b>973.567</b>
F3 Titoli di debito	Attività	1.914.266	50.375	3.548.279	37.197	36.286	2.772.317
	Passività	2.772.317	735.569	993.611	2.801.008	0	1.914.266
	<b>Saldo</b>	<b>-858.051</b>	<b>-685.194</b>	<b>2.554.668</b>	<b>-2.763.811</b>	<b>36.286</b>	<b>858.051</b>
F4 prestiti	Attività	1.310.168	435.024	4.001.075	103.581	10.559	641.567
	Passività	641.567	1.791.984	119.660	301.313	1.668.682	1.310.168
	<b>Saldo</b>	<b>668.601</b>	<b>-1.356.960</b>	<b>3.881.415</b>	<b>-197.732</b>	<b>-1.658.123</b>	<b>-668.601</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.137.908	2.311.436	1.967.073	652.841	1.890.770	2.412.029
	Passività	2.412.029	4.453.511	1.642.696	0	34	3.137.908
	<b>Saldo</b>	<b>725.879</b>	<b>-2.142.075</b>	<b>324.377</b>	<b>652.841</b>	<b>1.890.736</b>	<b>-725.879</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	0	44.345	607	5.323	2.270.389	39.399
	Passività	39.399	0	2.359.455	607	0	0
	<b>Saldo</b>	<b>-39.399</b>	<b>44.345</b>	<b>-2.358.848</b>	<b>4.716</b>	<b>2.270.389</b>	<b>39.399</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	434.818	0	447.545	9.238	0	502.405
	Passività	502.405	0	511.643	12.727	0	434.818
	<b>Saldo</b>	<b>-67.587</b>	<b>0</b>	<b>-64.098</b>	<b>-3.489</b>	<b>0</b>	<b>67.587</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	534.954	661.662	514.735	328.065	411.594	245.016
	Passività	245.016	436.268	684.256	296.192	209.402	534.954
	<b>Saldo</b>	<b>289.938</b>	<b>225.394</b>	<b>-169.521</b>	<b>31.873</b>	<b>202.192</b>	<b>-289.938</b>
F Totale	Attività	9.212.994	4.643.905	12.068.400	1.292.298	6.556.451	9.341.552
	Passività	9.341.552	7.417.332	11.936.967	3.457.194	1.878.118	9.212.994
	<b>Saldo</b>	<b>-128.558</b>	<b>-2.773.427</b>	<b>131.433</b>	<b>-2.164.896</b>	<b>4.678.333</b>	<b>128.558</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Spagna

Il potere d'acquisto delle famiglie recupera nel 2021 solo lo 0,9%, con un aumento dei consumi del 5,9%. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 28%, nonostante le perdite registrate tra il 2009 e il 2013 e nel 2020. In calo al 14% la propensione al risparmio, un buon livello rispetto al dato storico.

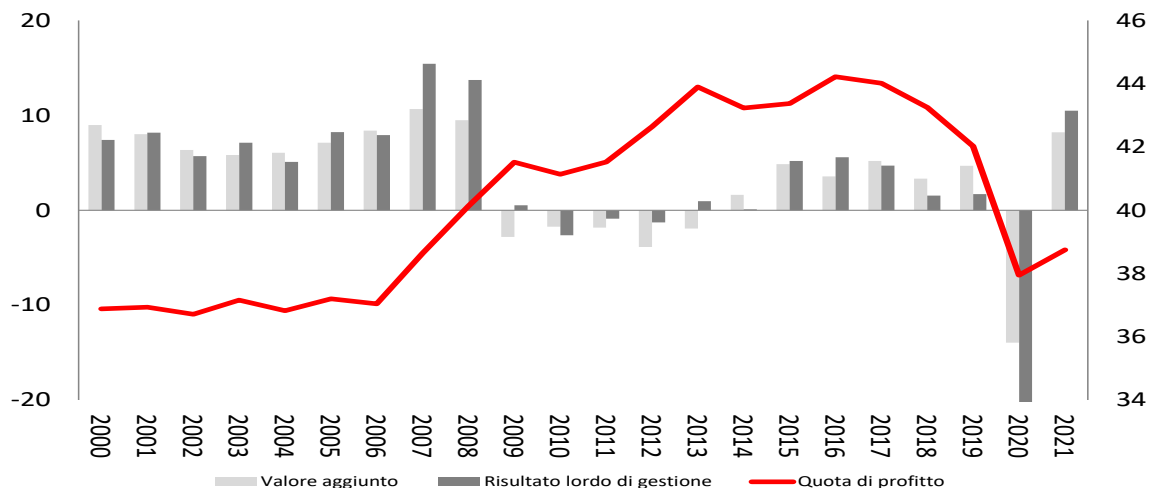
Figura 51 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Spagna – Anni 2000-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Particolare la situazione delle imprese spagnole, che tra il 2000 e il 2008 hanno visto una forte crescita sia del valore aggiunto sia del risultato lordo di gestione, con una quota di profitto stabile. Dal 2009, con un andamento piatto del valore aggiunto la quota di profitto è aumentata per la diminuzione dei costi. Positivo il trend tra il 2015 e il 2019 (ma diminuisce la quota di profitto), con un forte calo nel 2020 e un recupero nel 2021.

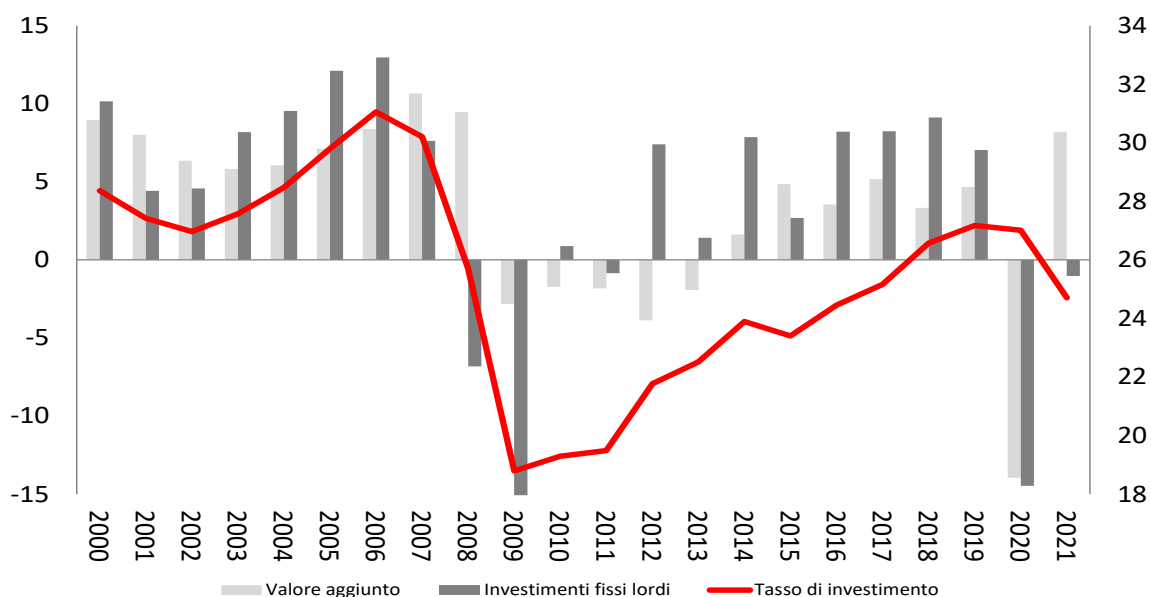
Figura 52 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Ancora in negativo nel 2021 gli investimenti fissi lordi delle imprese, con il tasso di investimento che scende al 24,7%, ben lontano dal 31,1% del 2006.

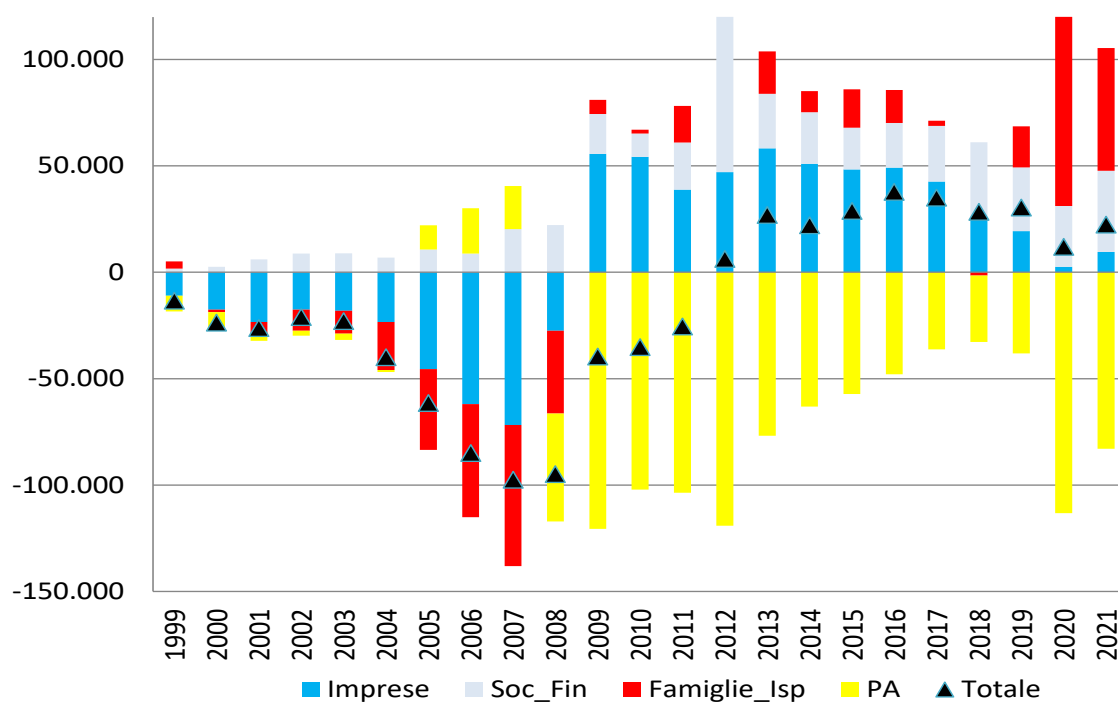
Figura 53 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Spagna – Anni 2000-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia spagnola da alcuni anni è tornata in attivo nei confronti del Resto del Mondo (22,4 miliardi nel 2021) dopo i pesanti deficit accumulati fino al 2011. L'inevitabile aumento dell'indebitamento della pubblica amministrazione negli ultimi due anni, ha avvantaggiato soprattutto le famiglie.

Figura 54 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Spagna – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Spagna ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per poco meno di mille miliardi nel 2021.

Le imprese spagnole hanno un saldo passivo di oltre 1,6 mila miliardi di euro, con 1.204 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 666 miliardi di prestiti.

Le famiglie spagnole mostrano una ricchezza finanziaria di 1.933 miliardi di euro, possedendo quasi 1,2 mila miliardi in azioni e più di mille miliardi in valuta e depositi, dovendo però ripagarne 700 di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è quasi nullo, con 1.376 miliardi di prestiti e più di 1.000 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 1.219 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di meno di quasi 200 miliardi in azioni.

Tavola 10 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Spagna – Anno 2021 (milioni di euro)

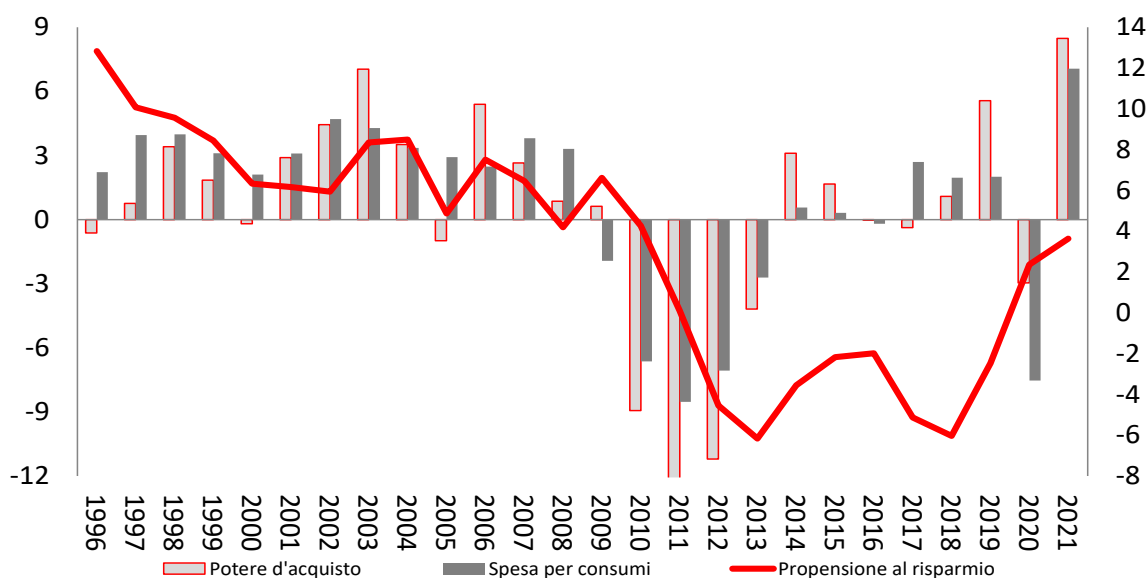
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	29.231	0	29.231	0	0	14.790
	Passività	14.790	0	14.790	0	0	14.659
	<b>Saldo</b>	<b>14.441</b>	<b>0</b>	<b>14.441</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>131</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	441.973	353.935	409.831	147.748	1.034.376	868.521
	Passività	868.521	0	2.367.455	4.983	0	441.973
	<b>Saldo</b>	<b>-426.548</b>	<b>353.935</b>	<b>-1.957.624</b>	<b>142.765</b>	<b>1.034.376</b>	<b>426.548</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	496.448	16.586	1.347.126	10.620	12.776	927.732
	Passività	927.732	142.898	266.984	1.408.510	0	496.448
	<b>Saldo</b>	<b>-431.284</b>	<b>-126.312</b>	<b>1.080.142</b>	<b>-1.397.890</b>	<b>12.776</b>	<b>431.284</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	319.332	165.328	1.432.240	65.228	0	436.432
	Passività	436.432	831.705	55.867	187.684	704.641	319.332
	<b>Saldo</b>	<b>-117.100</b>	<b>-666.377</b>	<b>1.376.373</b>	<b>-122.456</b>	<b>-704.641</b>	<b>117.100</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	1.082.085	536.387	703.813	195.245	1.185.536	990.933
	Passività	990.933	1.740.635	789.195	0	0	1.082.085
	<b>Saldo</b>	<b>91.152</b>	<b>-1.204.248</b>	<b>-85.382</b>	<b>195.245</b>	<b>1.185.536</b>	<b>-91.152</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	17.694	9.787	10.827	0	387.914	10.499
	Passività	10.499	2.098	393.955	5.280	0	17.694
	<b>Saldo</b>	<b>7.195</b>	<b>7.689</b>	<b>-383.128</b>	<b>-5.280</b>	<b>387.914</b>	<b>-7.195</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	78.775	7.838	73.270	302	2.927	86.618
	Passività	86.618	9.281	82.407	491	0	78.775
	<b>Saldo</b>	<b>-7.843</b>	<b>-1.443</b>	<b>-9.137</b>	<b>-189</b>	<b>2.927</b>	<b>7.843</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	97.576	152.961	62.637	83.707	70.976	72.867
	Passività	72.867	124.551	49.116	115.239	56.666	97.576
	<b>Saldo</b>	<b>24.709</b>	<b>28.410</b>	<b>13.521</b>	<b>-31.532</b>	<b>14.310</b>	<b>-24.709</b>
<i>F Totale</i>	Attività	2.563.114	1.242.823	4.068.975	502.850	2.694.504	3.408.391
	Passività	3.408.391	2.851.168	4.019.769	1.722.186	761.306	2.548.542
	<b>Saldo</b>	<b>-845.277</b>	<b>-1.608.345</b>	<b>49.206</b>	<b>-1.219.336</b>	<b>1.933.198</b>	<b>859.849</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Grecia

Forte aumento del potere d'acquisto delle famiglie nel 2021 (+8,5%), con il valore pro capite diminuito del 20% rispetto al 2008. La propensione al risparmio, in negativo dal 2012 (la spesa è maggiore del reddito), è risalita a +3,6%, nonostante l'aumento della spesa per consumi.

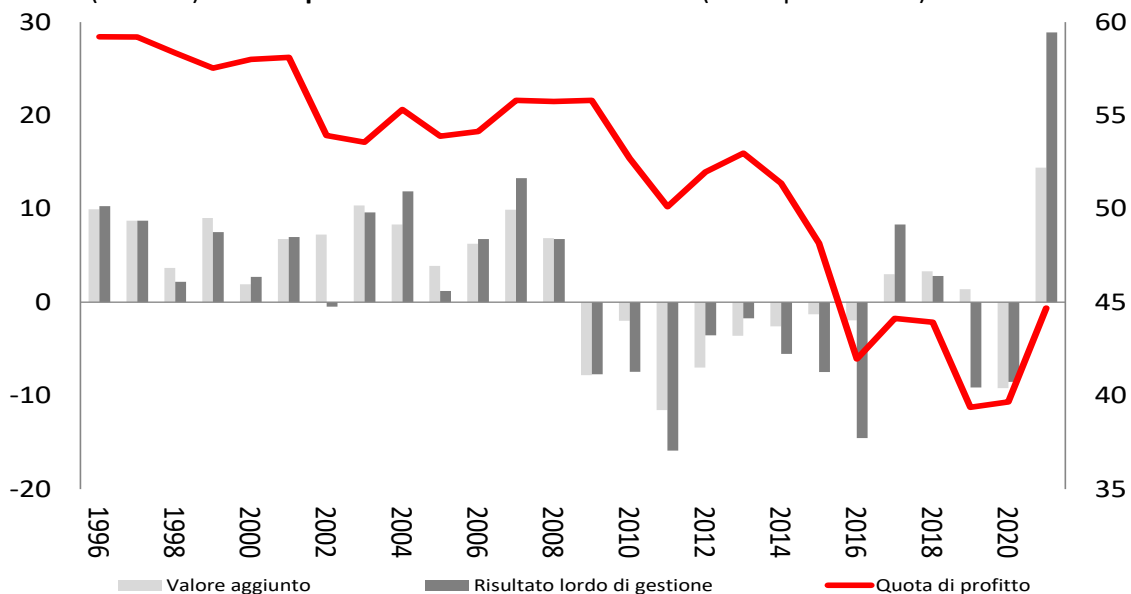
Figura 55 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Grecia – Anni 2000-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese greche sale nel 2021 (+14,4%) e ancora di più il risultato lordo di gestione (+28,9%); la quota di profitto, storicamente molto elevata, è in diminuzione dal 2013 (44,7% nel 2021).

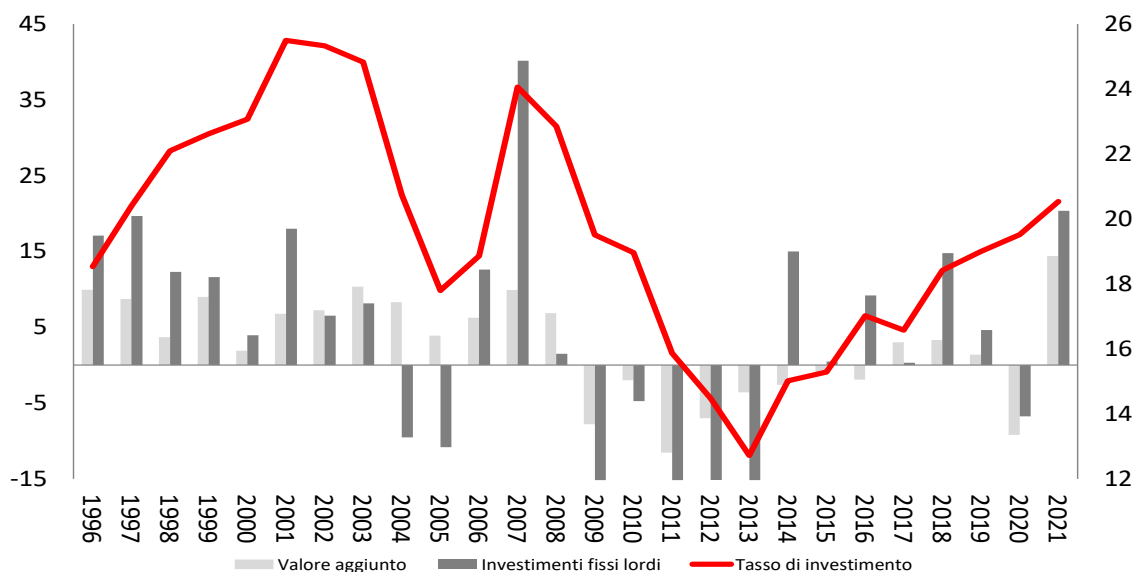
Figura 56 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 2000-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese crescono del 20,3% nel 2021 e prosegue il recupero del tasso di investimento (20,5%).

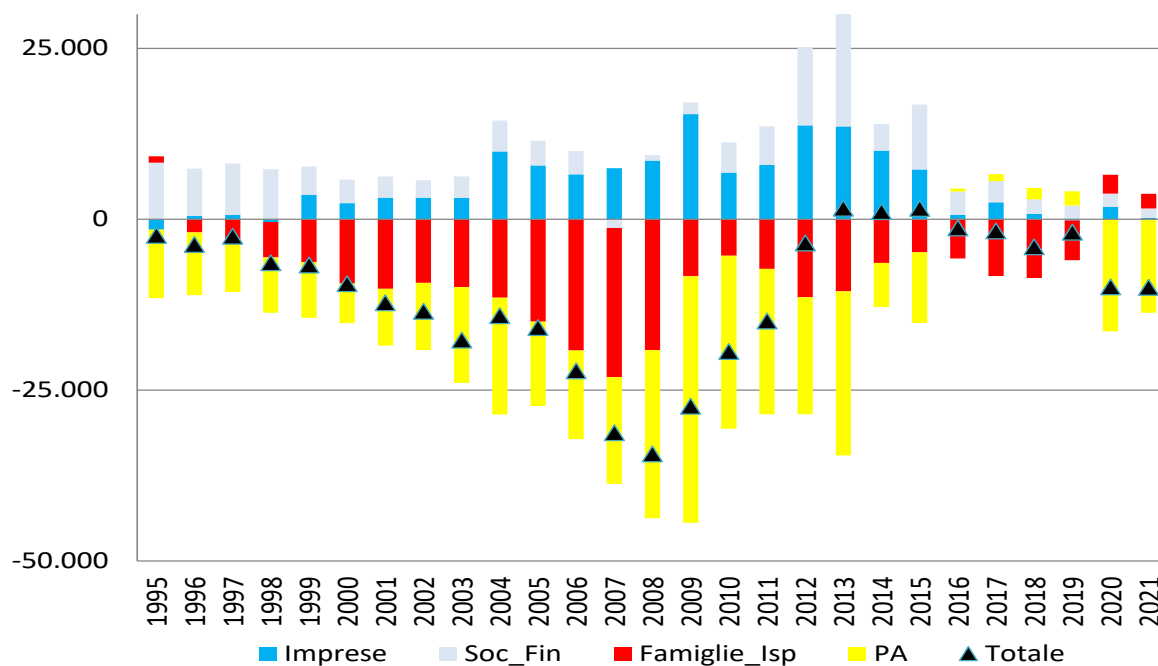
Figura 57 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Grecia – Anni 2000-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia greca, dopo le forti perdite con il Resto del Mondo accumulate fino al 2008 ha avviato un percorso di ripresa, anche se il saldo è ancora negativo per quasi 10 miliardi nel 2021, per il deficit della pubblica amministrazione. A sopportare la crisi sono principalmente le famiglie, che hanno accumulato dal 1995 un indebitamento per quasi 220 miliardi di euro.

Figura 58 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Grecia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Grecia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 337 miliardi nel 2021 (in peggioramento).

Le imprese greche hanno un saldo passivo di 198 miliardi di euro, con 110 miliardi in prestiti e 128 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori.

Le famiglie greche mostrano una ricchezza finanziaria di 189 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi per 173 miliardi e 94 in azioni, dovendo però ripagare cento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è di poco negativo, con 241 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato e 123 di prestiti.

Il settore pubblico, ha una passività di oltre 300 miliardi, di cui la gran parte in prestiti, in buona parte contratti con l'estero (bilaterali, Mes e Fmi).

Tavola 11 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Grecia – Anno 2021 (milioni di euro)

Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	8.788	0	8.788	0	0	3.849
	Passività	3.849	0	0	3.849	0	8.788
	<b>Saldo</b>	<b>4.939</b>	<b>0</b>	<b>8.788</b>	<b>-3.849</b>	<b>0</b>	<b>-4.939</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	55.488	52.813	31.621	38.351	173.276	156.975
	Passività	156.975	0	390.791	6.757	0	55.488
	<b>Saldo</b>	<b>-101.487</b>	<b>52.813</b>	<b>-359.170</b>	<b>31.594</b>	<b>173.276</b>	<b>101.487</b>
F3 Titoli di debito	Attività	182.539	337	249.281	3.521	4.192	30.652
	Passività	30.652	4.316	8.269	92.859	0	182.539
	<b>Saldo</b>	<b>151.887</b>	<b>-3.979</b>	<b>241.012</b>	<b>-89.338</b>	<b>4.192</b>	<b>-151.887</b>
F4 prestiti	Attività	16.528	3.501	123.730	6.679	170	375.345
	Passività	375.345	113.981	786	277.098	101.032	16.528
	<b>Saldo</b>	<b>-358.817</b>	<b>-110.479</b>	<b>122.945</b>	<b>-270.419</b>	<b>-100.863</b>	<b>358.817</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	29.022	7.930	18.205	31.075	93.515	52.216
	Passività	52.216	136.216	37.703	0	0	29.022
	<b>Saldo</b>	<b>-23.194</b>	<b>-128.286</b>	<b>-19.498</b>	<b>31.075</b>	<b>93.515</b>	<b>23.194</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	405	474	564	120	16.152	49
	Passività	49	0	16.795	159	0	405
	<b>Saldo</b>	<b>356</b>	<b>474</b>	<b>-16.232</b>	<b>-39</b>	<b>16.152</b>	<b>-356</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	1.350	145	5.299	0	0	6.423
	Passività	6.423	208	5.190	5.119	0	1.350
	<b>Saldo</b>	<b>-5.073</b>	<b>-63</b>	<b>109</b>	<b>-5.119</b>	<b>0</b>	<b>5.073</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	6.627	6.153	7.847	25.705	12.394	12.952
	Passività	12.952	14.548	7.155	26.855	9.867	6.627
	<b>Saldo</b>	<b>-6.325</b>	<b>-8.396</b>	<b>692</b>	<b>-1.150</b>	<b>2.528</b>	<b>6.325</b>
F Totale	Attività	300.747	71.354	445.336	105.450	299.698	638.461
	Passività	638.461	269.269	466.689	412.695	110.899	300.747
	<b>Saldo</b>	<b>-337.714</b>	<b>-197.915</b>	<b>-21.354</b>	<b>-307.245</b>	<b>188.800</b>	<b>337.714</b>

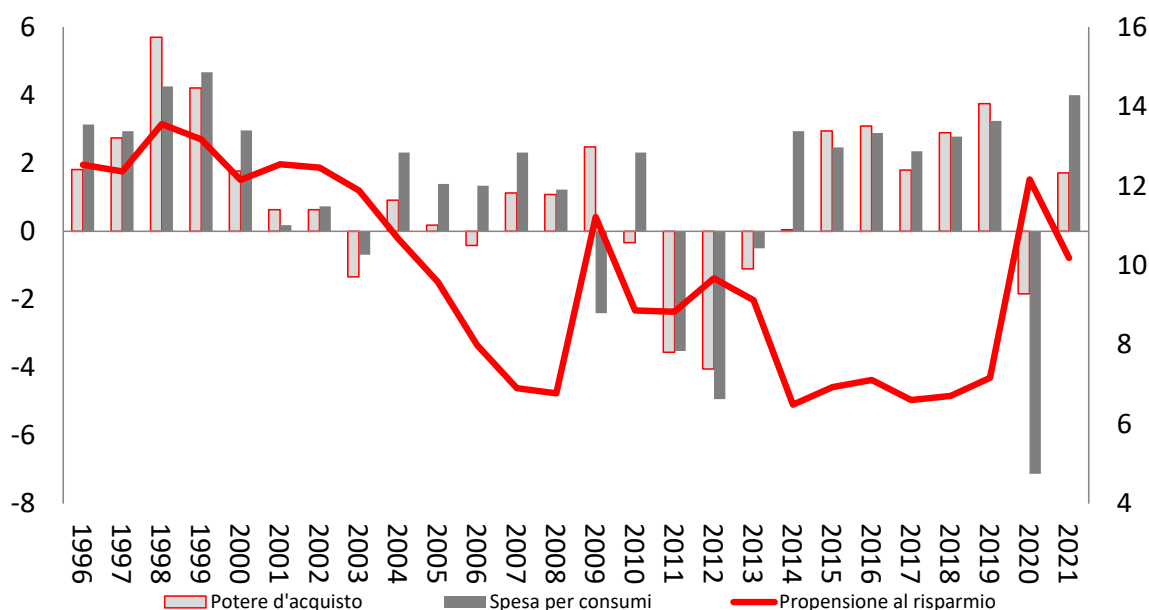
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat



## Portogallo

Confermando gli ottimi risultati registrati negli ultimi anni (salvo il 2020), il potere d'acquisto e soprattutto la spesa per consumi sono cresciuti nel 2021. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei portoghesi è aumentato del 30%. La propensione al risparmio, a livelli minimi tra il 2014 e il 2019, nel 2021 è al 10,2%.

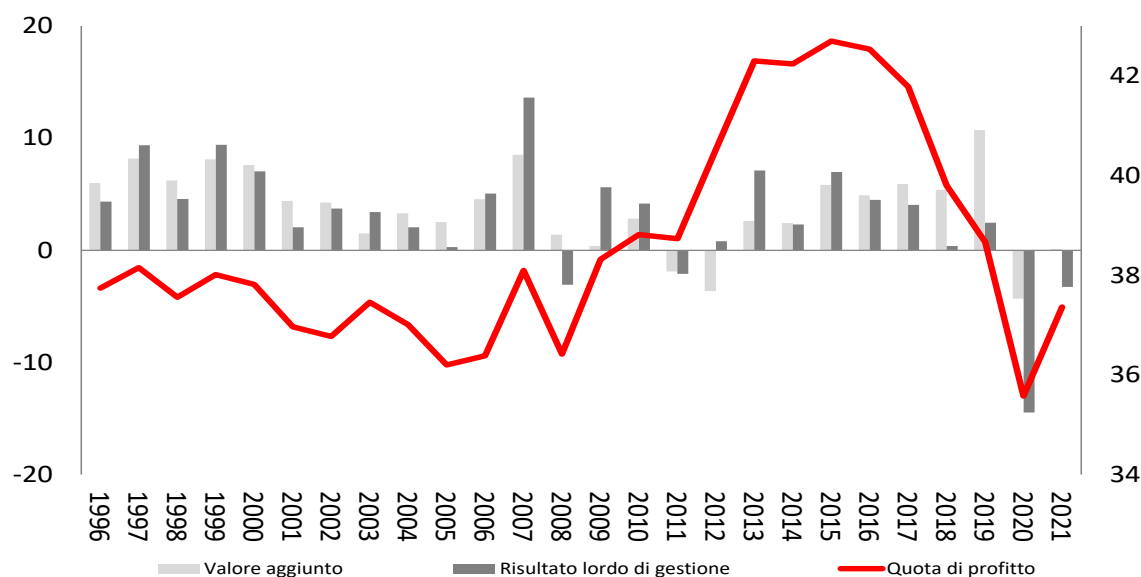
Figura 59 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese portoghesi è invariato nel 2021, ma scende ancora il risultato lordo di gestione (-3,3%); in recupero al 37,4% la quota di profitto, ancora a livelli bassi.

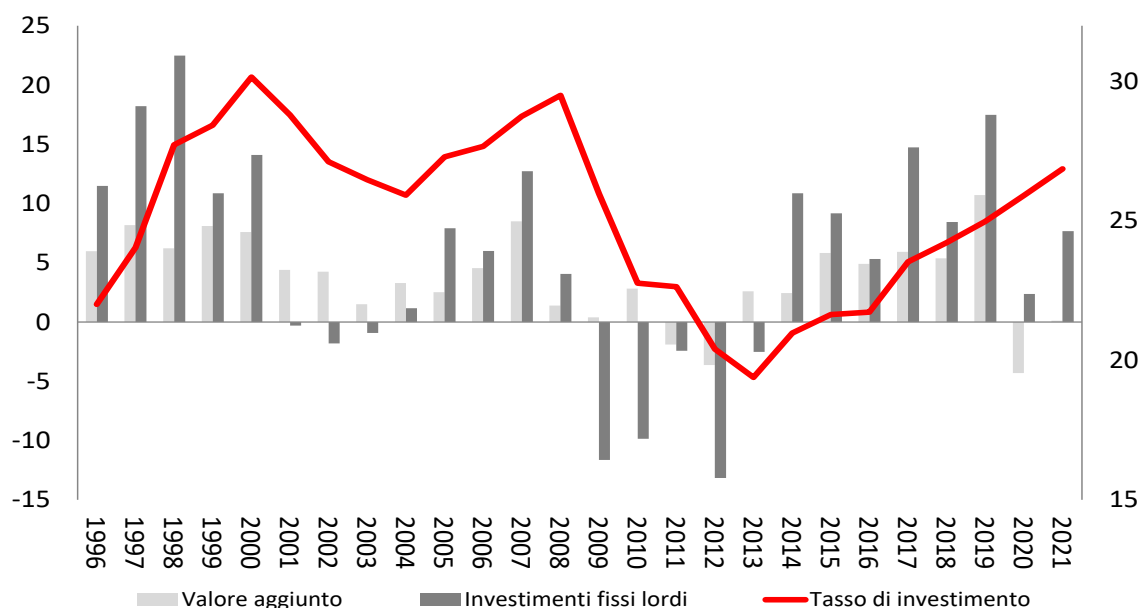
Figura 60 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese sono cresciuti anche nel 2021 (+7,7%) e anche il tasso di investimento continua a salire (26,9%) dopo il minimo del 2013.

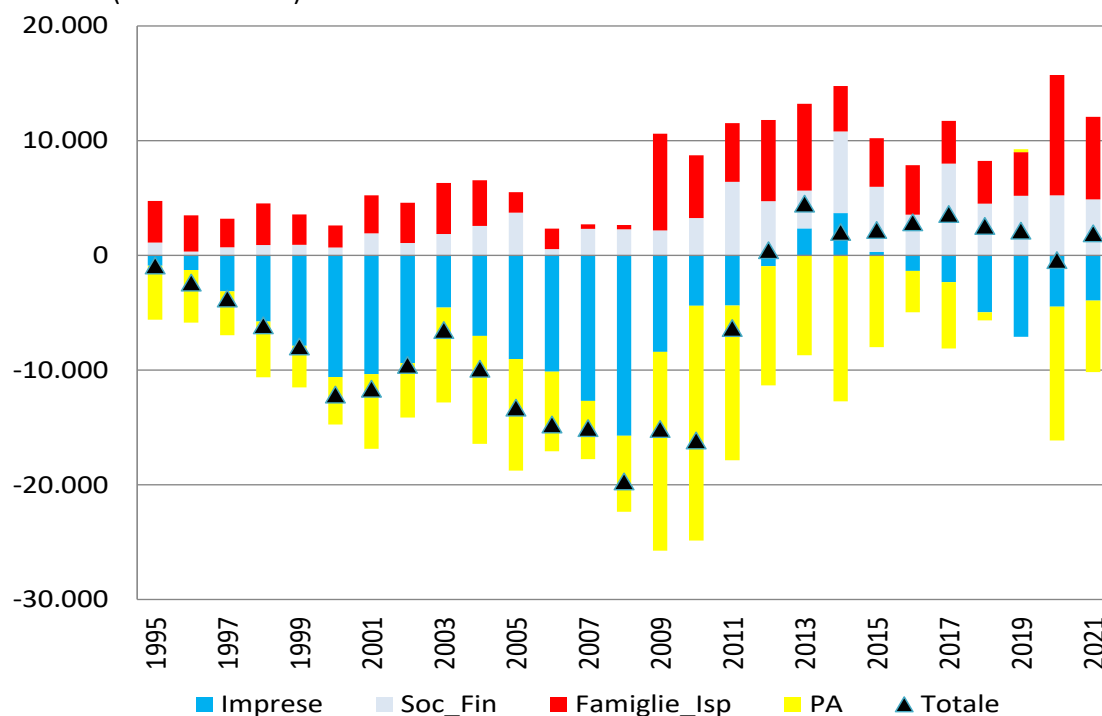
Figura 61 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia portoghese, fa registrare da alcuni anni un saldo con il Resto del Mondo leggermente positivo (quasi 2 miliardi nel 2021). Torna a pesare il deficit della pubblica amministrazione, che si associa a quello delle imprese, compensato dai crediti delle famiglie e del settore finanziario.

Figura 62 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2021 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Portogallo ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 204 miliardi nel 2021.

Le imprese portoghesi hanno un saldo passivo di 292 miliardi di euro, con 213 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 136 miliardi di prestiti.

Le famiglie portoghesi mostrano una ricchezza finanziaria di oltre 300 miliardi di euro, con una prevalenza di valuta e depositi per 207 miliardi e 132 in azioni, dovendo però ripagare 121 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è praticamente nullo, pur avendo in attivo prestiti netti per 220 miliardi e 147 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Il settore pubblico, ha una passività di 224 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato e prestiti, a fronte dei quali si registra un attivo di 45 miliardi di azioni.

Tavola 12 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2021 (milioni di euro)

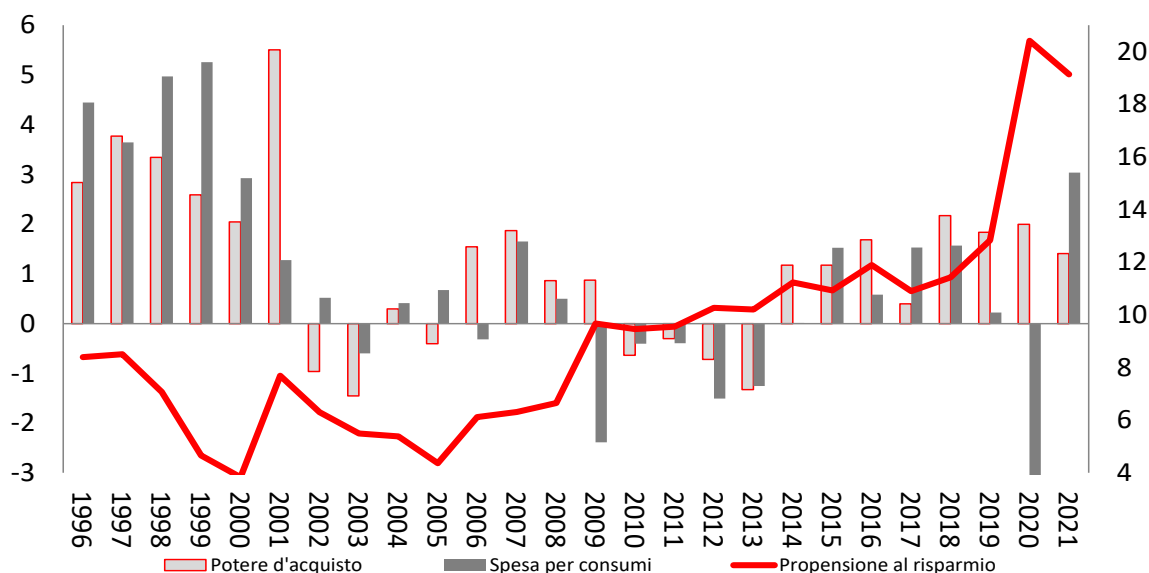
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	23.123	0	23.123	0	0	3.437
	Passività	3.437	0	3.437	0	0	3.326
	<b>Saldo</b>	<b>19.685</b>	<b>0</b>	<b>19.685</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>111</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	80.103	67.959	72.348	15.544	220.073	156.481
	Passività	156.481	0	417.460	34.841	0	80.103
	<b>Saldo</b>	<b>-76.377</b>	<b>67.959</b>	<b>-345.112</b>	<b>-19.297</b>	<b>220.073</b>	<b>76.377</b>
F3 Titoli di debito	Attività	114.783	3.385	237.274	6.247	7.108	106.169
	Passività	106.169	34.229	21.622	189.550	0	114.783
	<b>Saldo</b>	<b>8.613</b>	<b>-30.844</b>	<b>215.652</b>	<b>-183.304</b>	<b>7.108</b>	<b>-8.613</b>
F4 prestiti	Attività	24.409	24.576	249.485	4.862	18.410	124.223
	Passività	124.223	160.292	23.577	70.675	142.604	24.409
	<b>Saldo</b>	<b>-99.815</b>	<b>-135.716</b>	<b>225.908</b>	<b>-65.813</b>	<b>-124.194</b>	<b>99.815</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	121.364	63.607	88.669	45.046	146.673	171.394
	Passività	171.394	276.741	117.255	28	1	121.364
	<b>Saldo</b>	<b>-50.030</b>	<b>-213.134</b>	<b>-28.586</b>	<b>45.017</b>	<b>146.673</b>	<b>50.030</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	671	4.366	787	63	70.187	500
	Passività	500	2.560	72.328	345	0	671
	<b>Saldo</b>	<b>171</b>	<b>1.807</b>	<b>-71.541</b>	<b>-282</b>	<b>70.187</b>	<b>-171</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	-611	0	-385	535	0	0
	Passività	0	524	0	238	0	-611
	<b>Saldo</b>	<b>-611</b>	<b>-524</b>	<b>-385</b>	<b>298</b>	<b>0</b>	<b>611</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	13.952	67.145	21.250	12.694	10.374	19.599
	Passività	19.599	48.585	27.055	13.087	28.383	13.952
	<b>Saldo</b>	<b>-5.647</b>	<b>18.560</b>	<b>-5.805</b>	<b>-393</b>	<b>-18.009</b>	<b>5.647</b>
F Totale	Attività	377.794	231.040	692.551	84.991	472.826	581.803
	Passività	581.803	522.931	682.734	308.764	170.987	357.998
	<b>Saldo</b>	<b>-204.009</b>	<b>-291.891</b>	<b>9.816</b>	<b>-223.773</b>	<b>301.839</b>	<b>223.806</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Paesi Bassi

Il potere d'acquisto è in costante crescita negli ultimi anni ed è proseguito anche nel 2021 (+1,4%), aumentando del 36% in termini pro capite dal 1995. Con il recupero della spesa per consumi, scende la propensione al risparmio (19,1%), ma resta a livelli molto elevati.

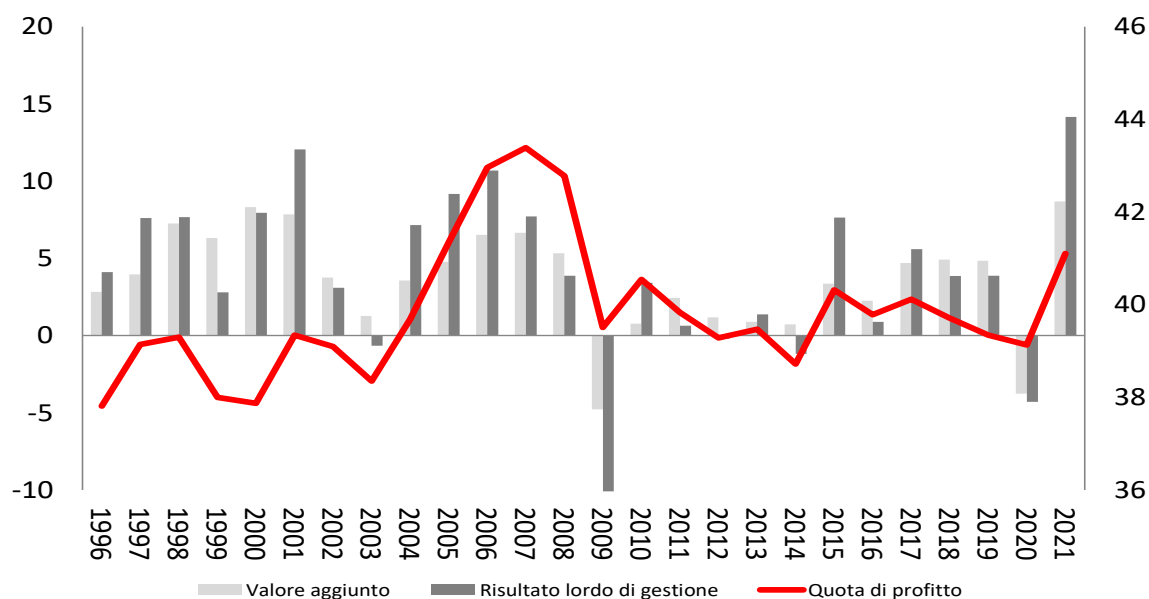
Figura 63 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 2000-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese olandesi è aumentato nel 2021 (+8,7%), come pure il risultato lordo di gestione (+14,2%); la quota di profitto oscilla dal 2010 intorno al 40% (è al 41,1% nel 2021).

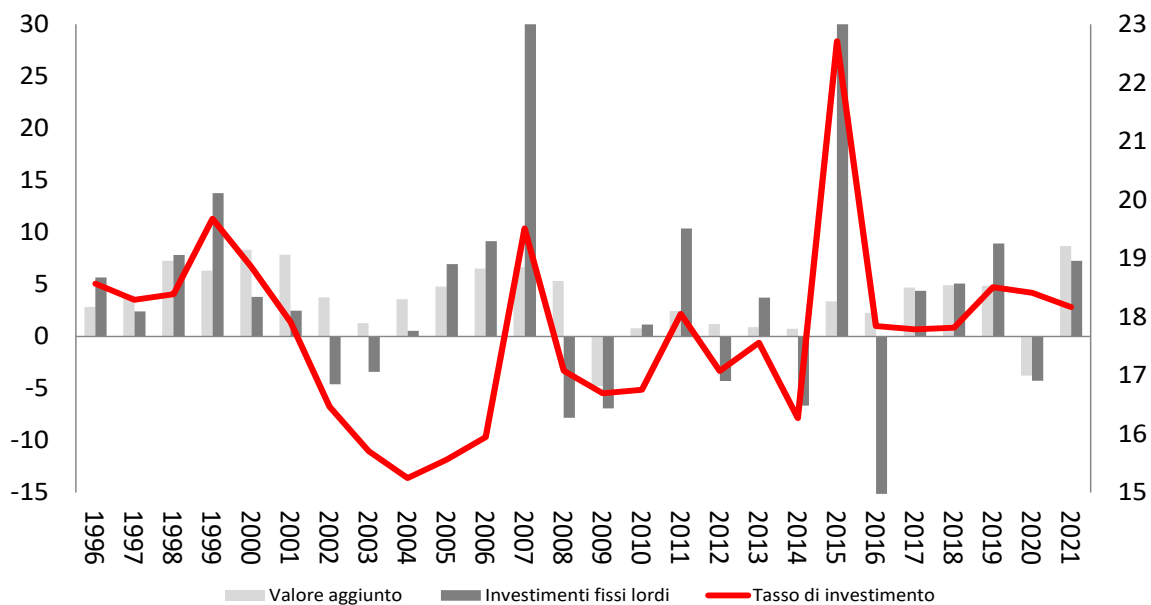
Figura 64 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese salgono del 7,3% nel 2021, dopo il buon ritmo di crescita degli ultimi anni che ha fatto seguito all'impennata del 2015 e la contrazione del 2016; il tasso di investimento è stabile al 18,2%.

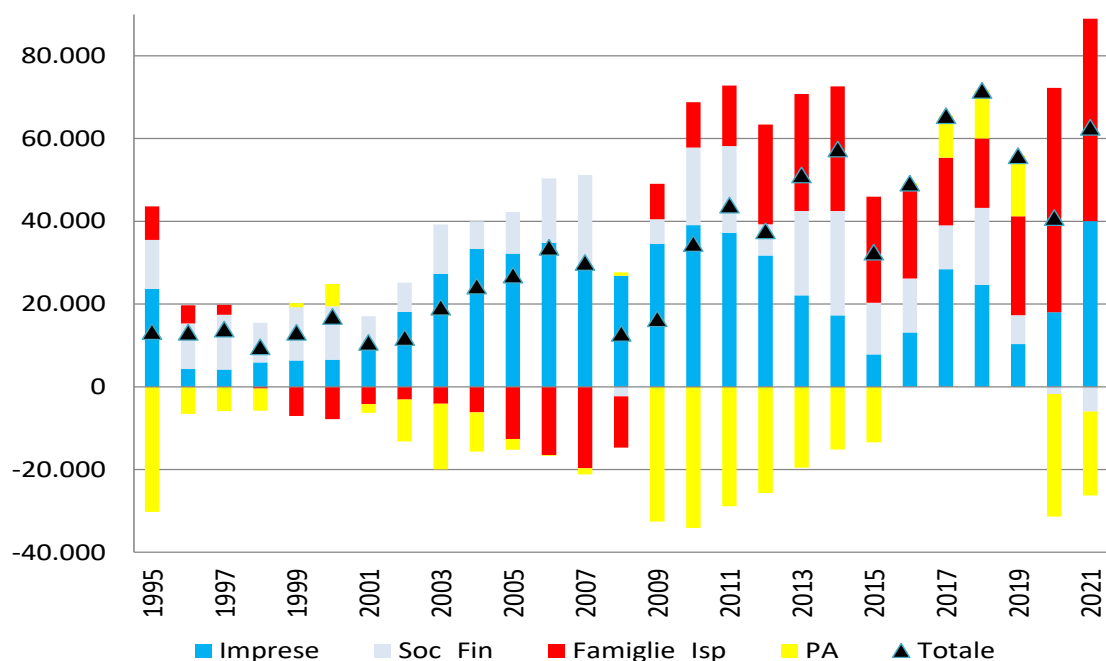
Figura 65 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Paesi Bassi – Anni 2000-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia olandese ha da sempre un consistente saldo positivo con il Resto del Mondo, dovuto soprattutto al settore delle imprese. Nel 2021, in cui anche la pubblica amministrazione ha fatto registrare per il secondo anno un deficit, ha complessivamente un attivo di 62,7 miliardi di euro, di cui quasi 50 delle famiglie.

Figura 66 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Paesi Bassi – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

I Paesi Bassi hanno una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 796 miliardi nel 2021 (erano più di 900 nel 2020).

Le imprese olandesi hanno un saldo passivo di 1.208 miliardi di euro, con più di mille miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 378 miliardi di prestiti.

Le famiglie olandesi mostrano una ricchezza finanziaria di 2.197 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per oltre 2 mila miliardi, più di cinquecento in valuta e depositi e 485 in azioni, dovendo però ripagare 857 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente positivo, avendo in attivo prestiti netti per 1.983 miliardi e 815 miliardi in azioni e fondo di investimento.

Il settore pubblico, ha una passività di 285 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 110 miliardi di azioni.

Tavola 13 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Paesi Bassi – Anno 2021 (milioni di euro)

Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	48.572	0	48.572	0	0	16.327
	Passività	16.327	0	16.327	0	0	16.928
	<b>Saldo</b>	<b>32.245</b>	<b>0</b>	<b>32.245</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-601</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	620.870	387.425	553.911	14.120	535.452	683.659
	Passività	683.659	0	1.551.215	2.482	0	620.870
	<b>Saldo</b>	<b>-62.789</b>	<b>387.425</b>	<b>-997.304</b>	<b>11.638</b>	<b>535.452</b>	<b>62.789</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	1.007.889	8.103	1.268.812	7.612	6.625	1.282.061
	Passività	1.282.061	151.890	982.600	430.834	0	1.007.889
	<b>Saldo</b>	<b>-274.172</b>	<b>-143.787</b>	<b>286.212</b>	<b>-423.222</b>	<b>6.625</b>	<b>274.172</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	2.099.126	574.667	2.862.882	64.886	1.756	1.361.445
	Passività	1.361.445	952.233	879.802	75.023	859.452	2.099.126
	<b>Saldo</b>	<b>737.681</b>	<b>-377.566</b>	<b>1.983.080</b>	<b>-10.137</b>	<b>-857.696</b>	<b>-737.681</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	5.212.596	1.267.629	4.066.600	110.010	485.734	4.901.405
	Passività	4.901.405	2.366.940	3.251.841	1	0	5.212.596
	<b>Saldo</b>	<b>311.191</b>	<b>-1.099.311</b>	<b>814.759</b>	<b>110.009</b>	<b>485.734</b>	<b>-311.191</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	9.969	37.854	2.052	0	2.004.834	4.877
	Passività	4.877	0	2.039.648	0	0	9.969
	<b>Saldo</b>	<b>5.092</b>	<b>37.854</b>	<b>-2.037.596</b>	<b>0</b>	<b>2.004.834</b>	<b>-5.092</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	428.892	13.064	422.376	3.242	464	362.484
	Passività	362.484	10.033	361.294	1.294	117	428.892
	<b>Saldo</b>	<b>66.408</b>	<b>3.031</b>	<b>61.082</b>	<b>1.948</b>	<b>347</b>	<b>-66.408</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	162.300	169.602	83.509	83.840	53.779	181.684
	Passività	181.684	184.797	133.570	59.368	32.379	162.300
	<b>Saldo</b>	<b>-19.384</b>	<b>-15.195</b>	<b>-50.061</b>	<b>24.472</b>	<b>21.400</b>	<b>19.384</b>
<i>F Totale</i>	Attività	9.590.214	2.458.344	9.308.714	283.710	3.088.644	8.793.942
	Passività	8.793.942	3.665.893	9.216.297	569.002	891.948	9.558.570
	<b>Saldo</b>	<b>796.272</b>	<b>-1.207.549</b>	<b>92.417</b>	<b>-285.292</b>	<b>2.196.696</b>	<b>-764.628</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat