

I numeri dell'economia

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

**I conti economici per settori  
istituzionali nell'Unione europea  
Anno 2022**

Giugno 2024

(\*) 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), per 28 anni dal 1995 al 2022, 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 2023 per l'Italia, si arriva a oltre 600 mila numeri elaborati<sup>2</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> I dati utilizzati sono tutti di fonte Eurostat o Istat.

## Principali risultati 2022

- I risultati del 2022 riflettono il consolidamento delle economie di tutti gli Stati, dopo le difficoltà incontrate nel 2020-2021 per fronteggiare l'emergenza sanitaria, con interventi pubblici che hanno sostenuto famiglie e imprese, passando per il settore finanziario. Al tempo stesso si registrano le conseguenze del forte aumento dell'inflazione causato dal rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche.
- Nel 2022 il **valore aggiunto** dell'Unione europea è stato di 14,2 miliardi di euro (+8,9% rispetto al 2021) e quello dell'Eurozona di 12,1 miliardi di euro (+8,4%).
- Circa il 60% del valore aggiunto europeo è prodotto dalle imprese. In Italia la quota scende al 54% per la diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare.
- La quota di valore aggiunto della pubblica amministrazione che si ha in Germania (11,4%) è di molto inferiore a quella della Svezia (19,4%) e della Francia (18,1%).
- Le imprese greche sono quelle che presentano una maggiore quota del **tasso di profitto** sul valore aggiunto (49%). Le retribuzioni lorde prevalgono, invece, in Germania e Francia (51%), ma anche in Portogallo (50%).
- Tra le famiglie (e Isp) il tasso di profitto più elevato si registra in Italia (89%), Polonia (88%) e Belgio (87%), il più basso in Germania (64%).
- La Germania ha un **reddito nazionale lordo** che eccede il Pil di 151 miliardi di euro (+3,5%), in gran parte redditi da capitale. Anche la Francia (+1,8%) beneficia di un saldo positivo dei redditi netto con l'estero, come pure, tra i Paesi non euro, la Svezia (+4,6%), Danimarca (+3,3%).
- In Italia (dati 2023) il Rnl è inferiore al Pil per la prima volta dal 2016 (-0,2%). Nella composizione emergono 40 miliardi di interessi passivi netti che escono dai confini nazionali.
- 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 -143 e -12 miliardi di euro) che defluiscono all'estero, danneggiando gli altri Stati dell'eurozona (dumping fiscale).
- Circa i due terzi del **reddito disponibile** finisce alle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (51%).
- 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 64,5% nel 2023. 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 51% dell'Irlanda e l'89% della Grecia.
- La Germania si conferma un Paese con bassi consumi (71%) ed elevato **risparmio** (29%), una situazione che alimenta gli squilibri macroeconomici, soprattutto nell'eurozona.
- Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2022 più di tremila miliardi di euro per **investimenti fissi lordi**, pari al 22,7% del Pil, oltre 300 miliardi in più in un anno.
- La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 75% del risparmio conseguito (Eurozona 94%, Unione europea 92%).
- 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 (120%).*

■ *I Paesi Bassi vantano un **surplus con l'estero** di 195 miliardi di euro, di cui 127 delle imprese, mentre sono 142 della Germania (erano 271 nel 2021).*

■ *L'Italia ha avuto nel 2022 un bilancio negativo nei confronti dell'estero per 22 miliardi, ma è andata peggio alla Francia con un disavanzo di 103 miliardi.*

■ *Il valore aggiunto delle **imprese** italiane si compone per il 55% dai costi (retribuzioni lorde, imposte al netto dei contributi ricevuti) e per il 45% dal risultato lordo di gestione (investimenti e margine di profitto residuo). In Germania, Portogallo e Francia, la quota delle retribuzioni è oltre il 50%.*

■ *Dal 1995 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 7 punti percentuali (dal 51,3% al 44,8%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+6,5% le retribuzioni lorde).*

■ *La **produttività** (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate) in Italia è aumentata di soli 7 punti percentuali dal 1995 ed è stagnante dal 2000. Nel frattempo in Germania è cresciuta di 33 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 2022 la quota di profitti netti delle società finanziarie è aumentata in Italia di 15 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 Francia (53,5%), Finlandia (53%) e Danimarca (52,4%); dal lato opposto troviamo Irlanda (23%) e Romania (32,7%).*

■ *Quasi il 40% della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla protezione sociale, circa il 16% alla sanità e il 12% ai servizi generali. 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 (+3,1%) rispetto alla media europea e questo comporta una maggior spesa per interessi di circa 30 miliardi di euro l'anno.*

■ *Gli investimenti pubblici nell'Eurozona per il 2022 sono stati maggiori in Italia (7,8% del Pil), con il 2,7% per investimenti fissi lordi e il 5,1% per trasferimenti in conto capitale.*

■ *Gli investimenti pubblici in Italia sono passati da 58 miliardi del 2009 a 67 del 2023, di cui più della 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 2022 il deflatore dei consumi è cresciuto del 87% in Italia e solo del 40% in Germania e Francia (nell'eurozona 58%).*

■ *Tra i principali Paesi europei la Germania ha il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.759 euro), di molto superiore a Grecia (12.308 euro) e Portogallo.*

- Anche la propensione al risparmio è massima in Germania (18%) e Francia (17%). In Grecia è invece quasi costantemente negativa (-4% nel 2022).
- In Italia la propensione al risparmio che nel 1995 era al 21, ha toccato un minimo storico nel 2023 (appena 8%).
- 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 17 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 34% del Portogallo e il 47% dei Paesi Bassi.
- Con i trasferimenti sociali in natura, l'incidenza netta delle imposte varia tra il 20% della Francia e il 25% 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 17,6% dell'Irlanda e il 31% della Finlandia. L'Italia (29,2%) è al quarto posto, con oltre 2 punti in più della media dell'area euro.
- La **pressione fiscale** fa registrare il livello più alto in Francia (47,8%), con quella contributiva al livello massimo in Germania (17,2%).
- Per tale motivo la **spesa per prestazioni sociali** (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è più che doppia in Francia (35%) rispetto all'Irlanda (13%).
- 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 (155 miliardi di euro nel 2023).
- Tra il 1995 e il 2023 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 61 miliardi e quelle assistenziali da 12 a 45 miliardi.
- La spesa previdenziale ed assistenziale in Italia, è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 424 miliardi del 2023 (+63 miliardi).
- L'eurozona vanta un credito di 80 miliardi di euro nei confronti del **Resto del Mondo** (di cui 195 dei Paesi Bassi e 142 della Germania, mentre molti Paesi tra cui l'Italia sono in deficit), che scende a 35 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 ed è di 6 miliardi nel 2023.
- Per quanto riguarda i conti finanziari, Germania (2.780 miliardi) e Paesi Bassi (720 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 2022* (valori percentuali)

Figura 2 - *Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2022* (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 2022* (valori percentuali)

Figura 4 - *Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2022* (valori percentuali)

Figura 5 - *Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2022* (valori percentuali)

### Trasferimenti di reddito (Pil/Rnl)

Figura 6 - *Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2022* (valori percentuali)

Figura 7 - *Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2023* (milioni euro)

### Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

Figura 8 – *Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2022* (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 2022* (valori percentuali)

### Tassi di investimento

Figura 10 - *Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2022* (valori percentuali)

Figura 11 - *Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2022* (valori percentuali)

### Gli investimenti netti

Figura 12 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2022* (valori percentuali)

Figura 13 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane – Anni 1995-2023* (valori percentuali)

### L'accreditamento o indebitamento

Figura 14 – *Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2022* (milioni di euro)

### Le società non finanziarie (imprese)

Figura 15 – *Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2022* (valori percentuali)

Figura 16 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese – Anno 2022 rispetto al 1995* (valori percentuali)

Figura 17 – *Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei – Anni 1995-2022* (indici 1995=100)

### Le società finanziarie

Figura 18 – *Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2022* (valori percentuali)

Figura 19 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2022 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 2022 (valori percentuali)*

Tavola 1 – *Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2022 (valori percentuali)*

Tavola 2 – *Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2022 (valori percentuali)*

Figura 21 – *Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2023 (valori percentuali)*

Figura 22 – *Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2022 (valori percentuali)*

Figura 23 – *Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2022 (valori percentuali)*

Figura 24 – *Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2023 (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 1995-2022 (variazioni percentuali)*

Figura 26 – *Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei – Anni 1995-2022 (valori in euro a prezzi 2015)*

Figura 27 – *Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2022 (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 2022 (valori percentuali)*

Tavola 4 – *Reddito disponibile corretto incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2022 (euro pro capite e valori percentuali)*

Figura 28 – *Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2022 (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 2022 (valori percentuali)*

Figura 30 – *Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2022 (valori percentuali)*

Figura 31 – *Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2022 (valori percentuali)*

Figura 32 – *Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2022 (valori percentuali)*

Figura 33 – *Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2023 (milioni di euro)*

## **Resto del mondo**

Tavola 5 – *Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2022 (milioni di euro)*

Figura 34 – *Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2023 (milioni di euro)*

Figura 35 – *Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2022 (milioni di euro)*

## **Stock di capitale finanziario**

Tavola 6 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2022 (milioni di euro)*

Figura 36 – *Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2022 (milioni €)*

Figura 37 – *Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia – 1995-2022 (milioni €)*

Figura 38 – *Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2022 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)*

Figura 42 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Italia – Anni 1995-2023 (milioni di euro)

Tavola 7 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Italia – Anno 2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (valori percentuali)

Figura 46 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Germania – Anni 1995-2022 (milioni di euro)

Tavola 8 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Germania – Anno 2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (valori percentuali)

Figura 50 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Francia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)

Tavola 9 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Francia – Anno 2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (valori percentuali)

Figura 54 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Spagna – Anni 1995-2022 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Spagna – Anno 2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (valori percentuali)

Figura 62 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Grecia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)

Tavola 12 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Grecia – Anno 2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (valori percentuali)*

Figura 66 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2022 (milioni di euro)*

Tavola 13 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (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 1996-2022 (valori percentuali)*

Figura 70 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Paesi Bassi – Anni 1995-2022 (milioni di euro)*

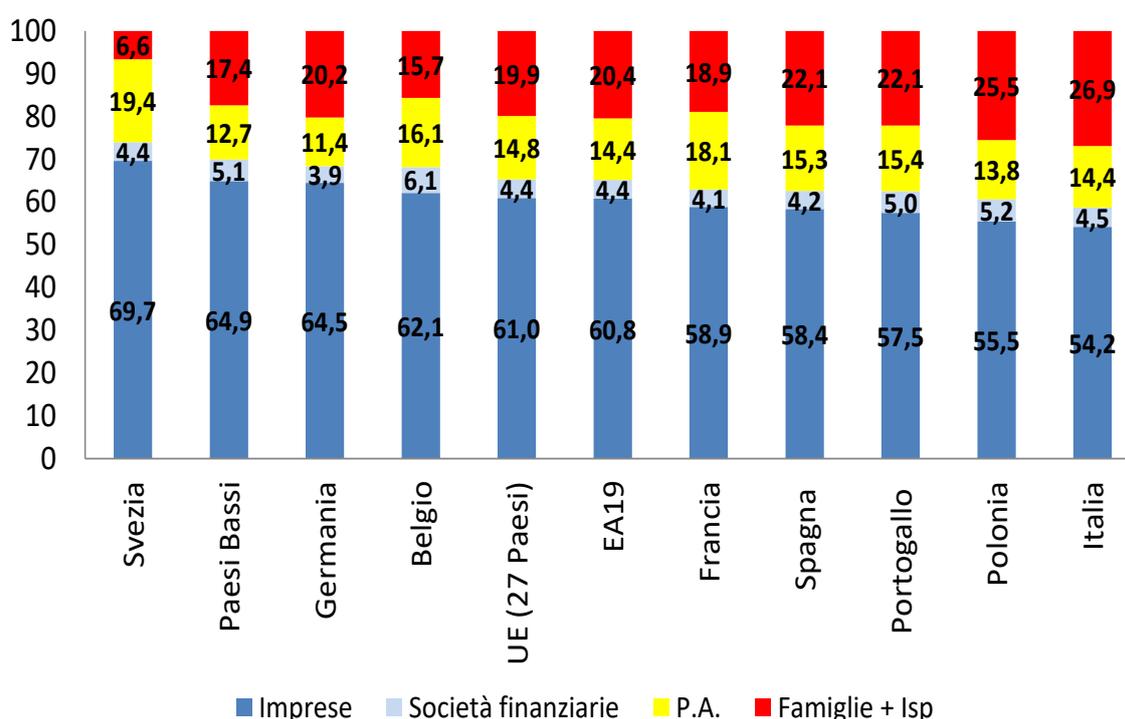
Tavola 14 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Paesi Bassi – Anno 2022 (milioni di euro)*

## Il valore aggiunto: composizione e contributi

Il valore aggiunto<sup>3</sup> rappresenta il valore della produzione di beni e servizi, dalla quale sono sottratti i costi intermedi sostenuti.

Nel 2022, il valore aggiunto dei 27 Paesi dell'Unione europea è stato di 14,2 miliardi di euro (+8,9% in un anno) e quello dell'Eurozona di 12,1 miliardi di euro (+8,4%), con 3,5 della sola Germania (+7,1%) e 1,8 dell'Italia (+7,8%). Il dato riflette il rimbalzo delle economie dopo le difficoltà del 2020 dovute all'emergenza pandemica, iniziato nel 2021 e completato nel 2022.

Figura 1 – **Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2022** (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. L'Italia ha la quota più bassa in assoluto, che riflette la grande diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare (classificate come 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 (19,4%) e Francia (18,1%), mentre è più contenuto in Germania (11,4%, in diminuzione).

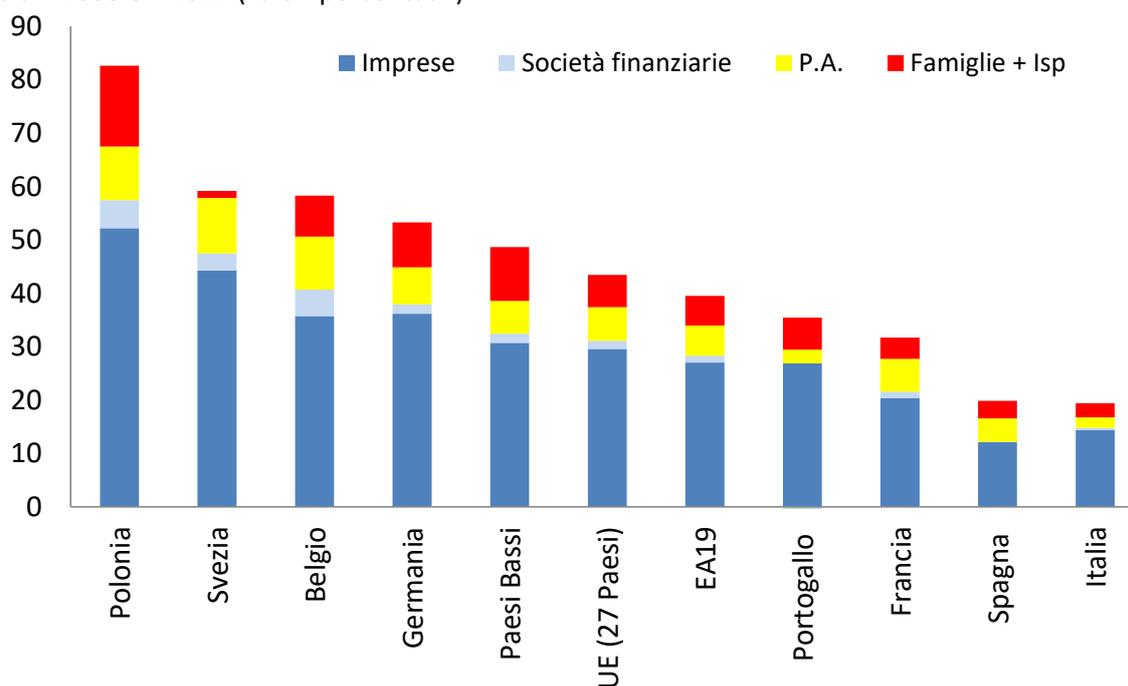
<sup>3</sup> Aggiungendo al valore aggiunto l'ammontare dell'Iva, imposte indirette sui prodotti al netto dei contributi e imposte sulle importazioni si ottiene il prodotto interno lordo. Il valore aggiunto è pari a circa il 90% del Pil.

Tra le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro (Isp), l'Italia (26,9%) e la Polonia (25,5%) hanno una fetta di produzione ben maggiore di quanto avviene in Svezia (6,6%).

Rispetto alla crisi economica del 2008, nel 2022 il valore aggiunto è aumentato del 39,5% in termini nominali nei 19 Paesi dell'euro e del 43,4% nel complesso dell'Unione europea<sup>4</sup>. La crescita non è stata uniforme ed ha premiato maggiormente i Paesi che non fanno parte dell'eurozona, con in testa la Polonia (82,6%). Nell'area euro la *performance* migliore è di Belgio e Germania (entrambe superiori al 50%); l'Italia ha una crescita molto contenuta (+19,4%), dovuta soprattutto alle imprese, la più bassa del gruppo di Paesi considerato.

Le imprese di Polonia (52,2%) e Svezia (44,3%) hanno contribuito in maniera determinante alla crescita del rispettivo valore aggiunto; tra le Società finanziarie il risultato migliore è in Polonia (+5,3%) e Belgio (+5%) a fronte di un crollo in Portogallo (-1,2%). Importante è il contributo alla crescita nominale fornito dalla Pa in Svezia (10,4%) e Polonia (+10%), mentre tra le famiglie spiccano i risultati di Polonia, Paesi Bassi e Germania.

Figura 2 - Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2022 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

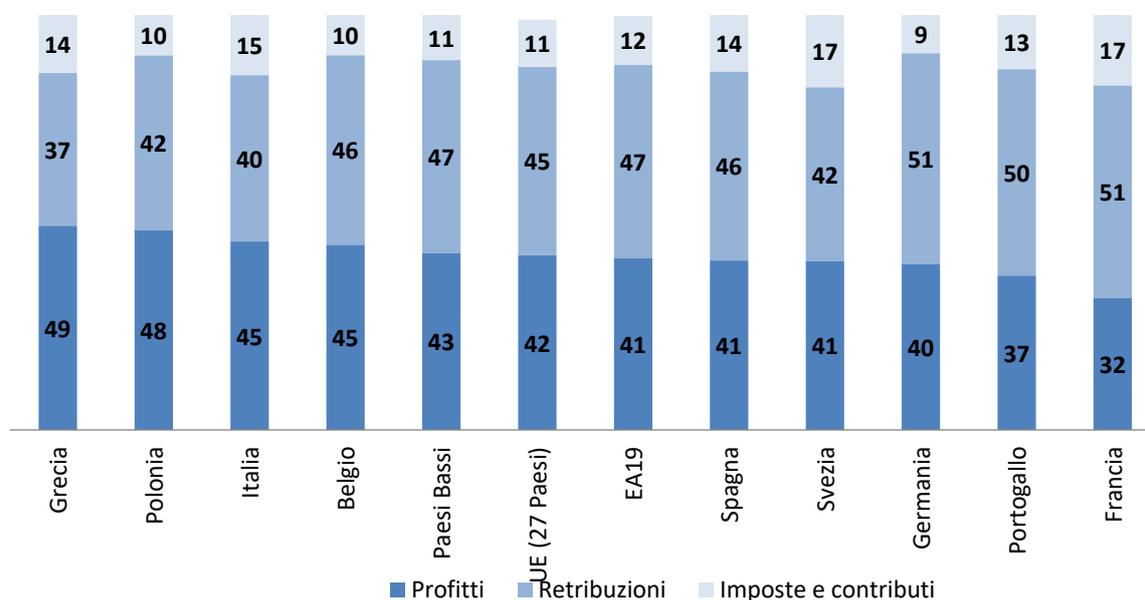
<sup>4</sup> Per i Paesi che non fanno parte dell'euro il confronto risente del differente valore del cambio rispetto alla valuta nazionale nei due anni considerati.

## 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 2022** (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.

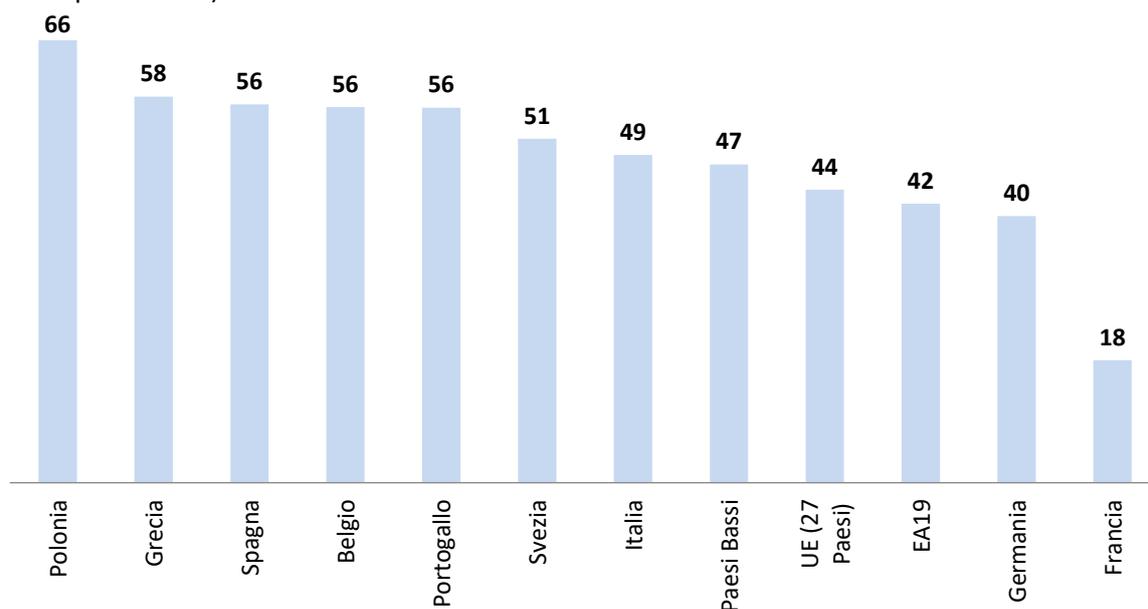
Sono le imprese greche quelle che usufruiscono di un più alto tasso di profitto (49%), seguite dalle polacche (48%), ma è buono anche per le italiane (45%). Molto basso è, invece, il tasso di profitto per le imprese francesi (32%).

Le retribuzioni lorde sono più alte in Germania (51%), Francia (51%), Portogallo (50%) e più basse in Italia (40%).

L'ammontare di imposte nette sui prodotti e di contributi sociali pagati dalle imprese varia tra un minimo di 9% (Germania) a un massimo di 17% in Svezia e Francia.

Ben più ampio è il divario nei saggi di profitto delle società finanziarie, che oscillano tra il 66% della Polonia e il 18% della Francia. Gli istituti di credito italiani (49%) possono vantare un differenziale positivo di 5 punti rispetto alla media europea (44%).

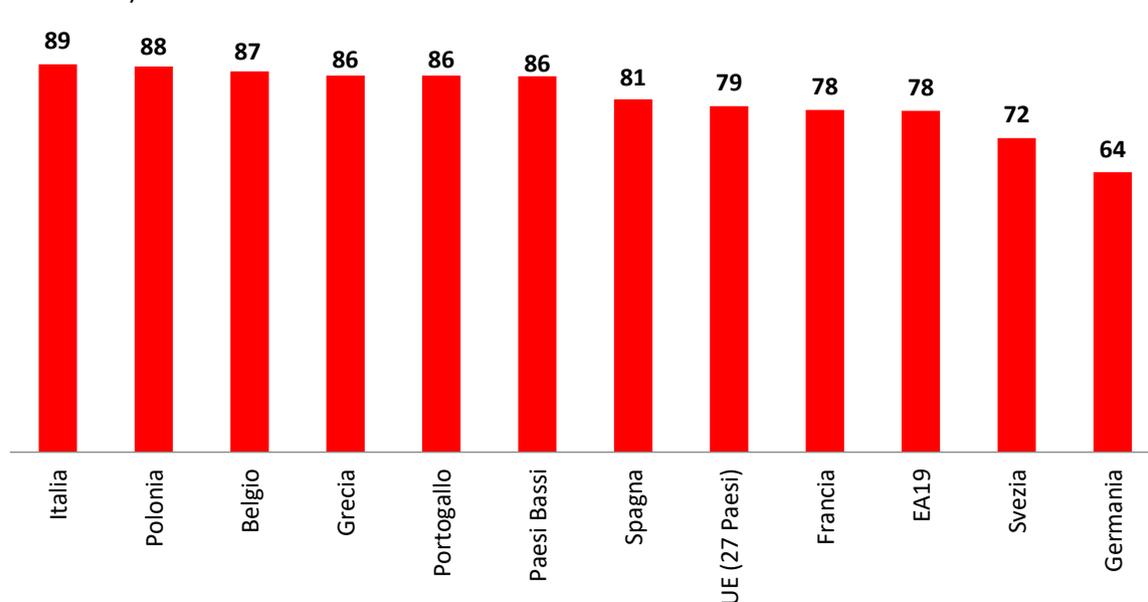
Figura 4 - Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2022 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Tra le Famiglie e Isp il tasso di profitto più elevato si registra in Italia (89%), Polonia (88%), Belgio (87%), Grecia, Portogallo e Paesi Bassi (86%), mentre in ultima posizione si trova la Germania (64%), dove le famiglie erogano redditi da lavoro dipendente per 252 miliardi<sup>5</sup>.

Figura 5 - Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2022 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

<sup>5</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 (sono 75 miliardi in Francia e 45 in Italia e Spagna).

## Trasferimenti reddito (Pil/Rnl)

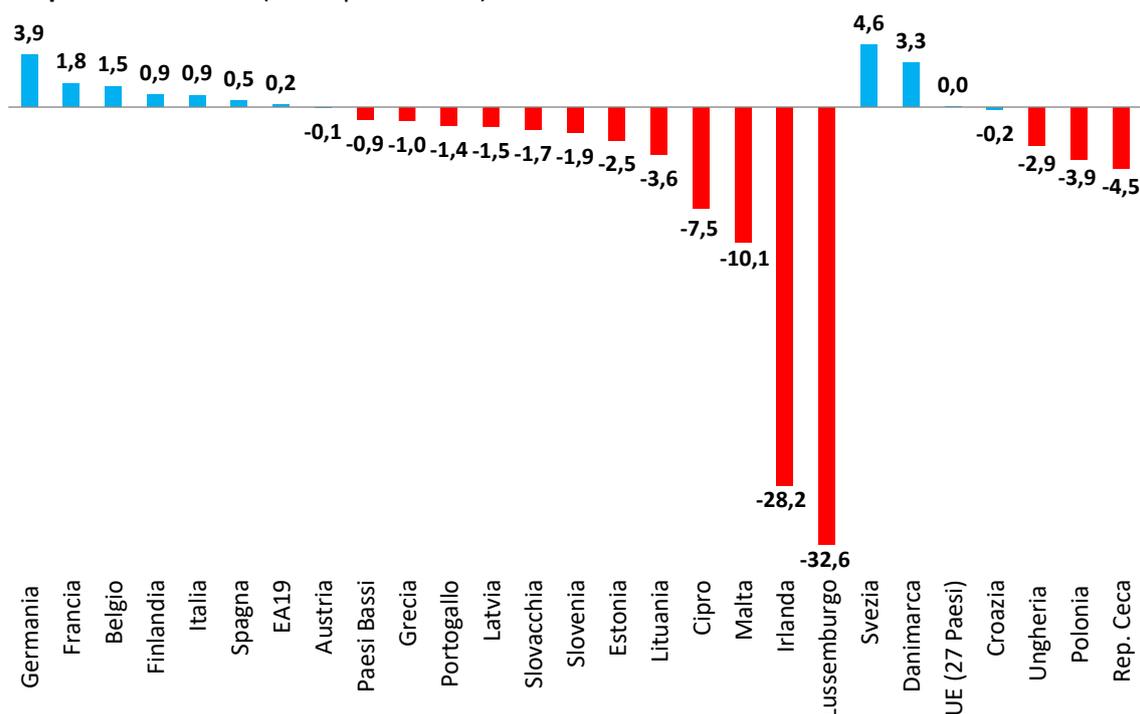
Il Reddito nazionale lordo (Rnl) è l'insieme dei redditi da lavoro, da capitale o da trasferimenti di pertinenza dei residenti, prodotti internamente o provenienti dall'estero.

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 2022 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Nell'Eurozona la Germania ha un reddito nazionale che eccede il Pil di 151 miliardi di euro (+3,9%), in gran parte redditi da capitale (dividendi, interessi, utili reinvestiti in investimenti diretti all'estero, ecc.). Sono 47 i miliardi in più rispetto al Pil, che sono finiti nelle tasche dei francesi (+1,8%), 26 dei quali sono le rimesse dei lavoratori francesi all'estero al netto di quelle degli stranieri in Francia. Anche Belgio, Finlandia, Italia e Spagna, mostrano un saldo positivo. Tra i Paesi

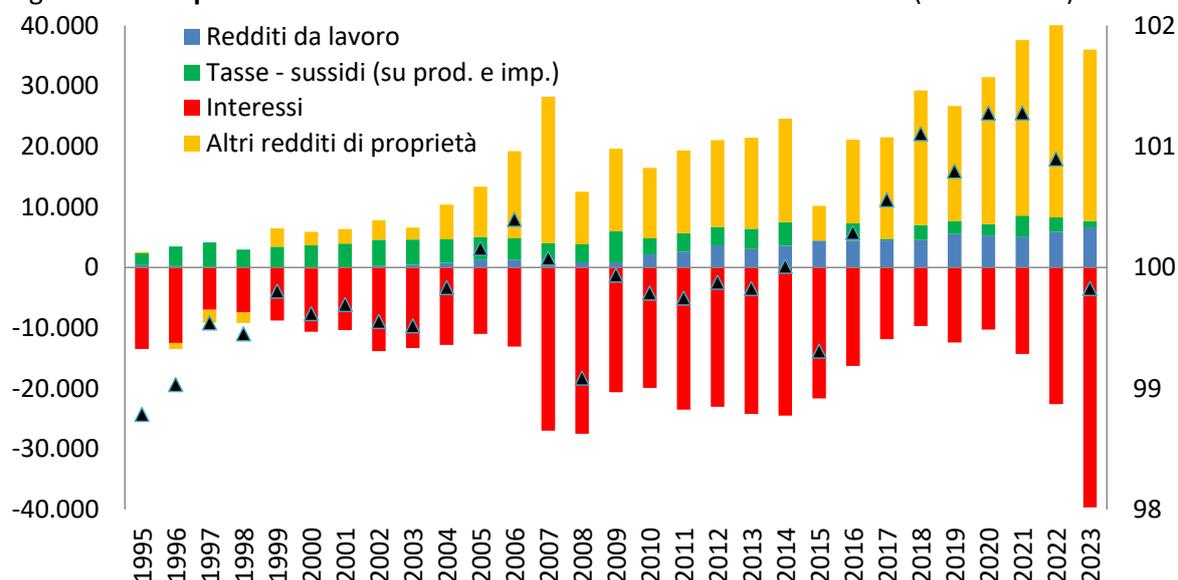
dell'Unione europea che non hanno l'euro sono, invece, Svezia (+4,6%) e Danimarca (+3,3%) a beneficiare di un saldo dei redditi netti con l'estero.

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 -143 e -12 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, l'Eurozona ha un Rnl superiore al Pil (+0,2%), mentre le due grandezze si equivalgono per l'insieme dei 27 Paesi dell'Unione europea.

In Italia, il Rnl si è mantenuto superiore al Pil nel biennio 2020-2021, caratterizzato dall'emergenza Covid, raggiungendo i valori più alti della serie storica dal 1995. Nel 2022, con l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, cui hanno fatto seguito le decisioni di politica monetaria della Bce<sup>6</sup>, l'eccedenza rispetto al Pil si è ridotta per la maggiore spesa per interessi versati all'estero. La tendenza è proseguita nel 2023, quando per la prima volta dal 2015 il Rnl è risultato inferiore al Pil (-0,2%). Lo scorso anno, a fronte di maggiori redditi netti da lavoro per 6,6 miliardi di euro e di un surplus di 1 miliardo di tasse sulle importazioni al netto dei sussidi, gli altri redditi di proprietà sono andati in negativo per oltre 11 miliardi, con gli interessi passivi (soprattutto quelli sul debito pubblico), che perdono 40 miliardi nei confronti dell'estero (superando il precedente -27,5 miliardi del 2008).

Figura 7 - **Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2023** (milioni euro)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

<sup>6</sup> Il tasso di interesse di riferimento Bce è progressivamente passato da 0% di luglio 2022 a 4,5% da settembre 2023, solo a fine maggio 2024 è stato tagliato di un quarto di punto percentuale in conseguenza del rientro dell'inflazione.

## Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

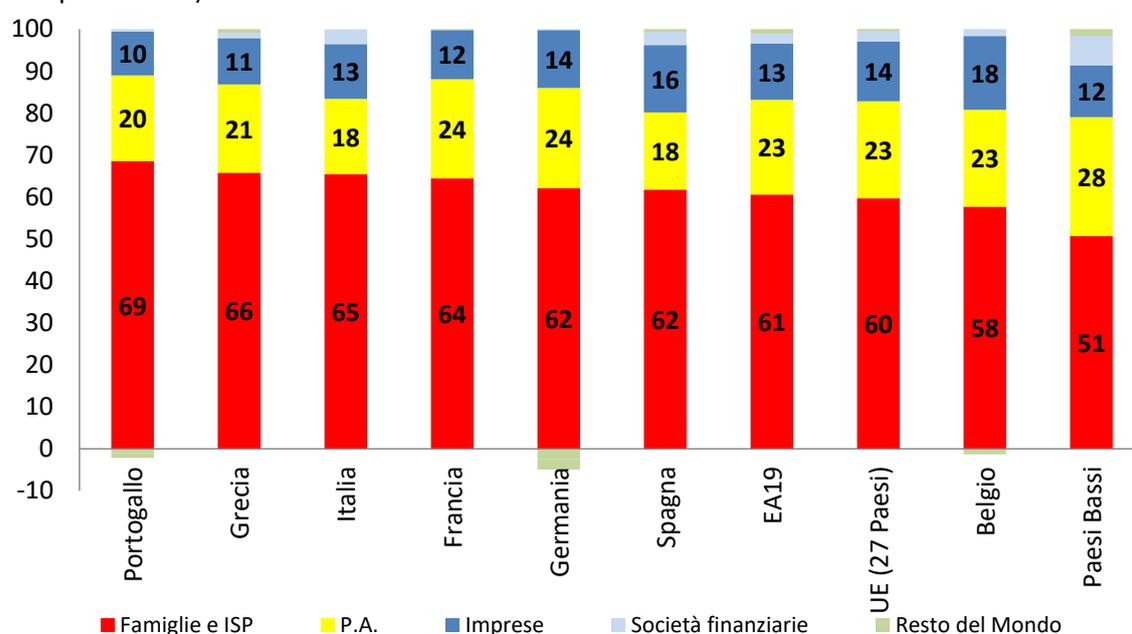
Dopo le operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito, ivi inclusa la tassazione, la composizione del prodotto tra settori istituzionali si modifica, come si vede confrontando la figura 8 (beneficiari) con la 1 (produttori).

Circa i due terzi del reddito disponibile è assorbito dalle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (51%).

Alla Pubblica Amministrazione confluisce più di un quinto del reddito, valore che può aumentare dove la presenza dello Stato, in termini di servizi offerti, è maggiore, come nei Paesi Bassi (28%), Germania e Francia (24%).

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 2022**  
(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 64,5% nel 2023. Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA dal 14% al 18%, delle Imprese (da 8,4% a 12,6%) e delle Società finanziarie (da 1,3% a 3,1%).

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 27 anni si è ridotto al 65%, cedendo quote sia alla PA (+10%) che alle Imprese (+6%).

## I consumi e il risparmio

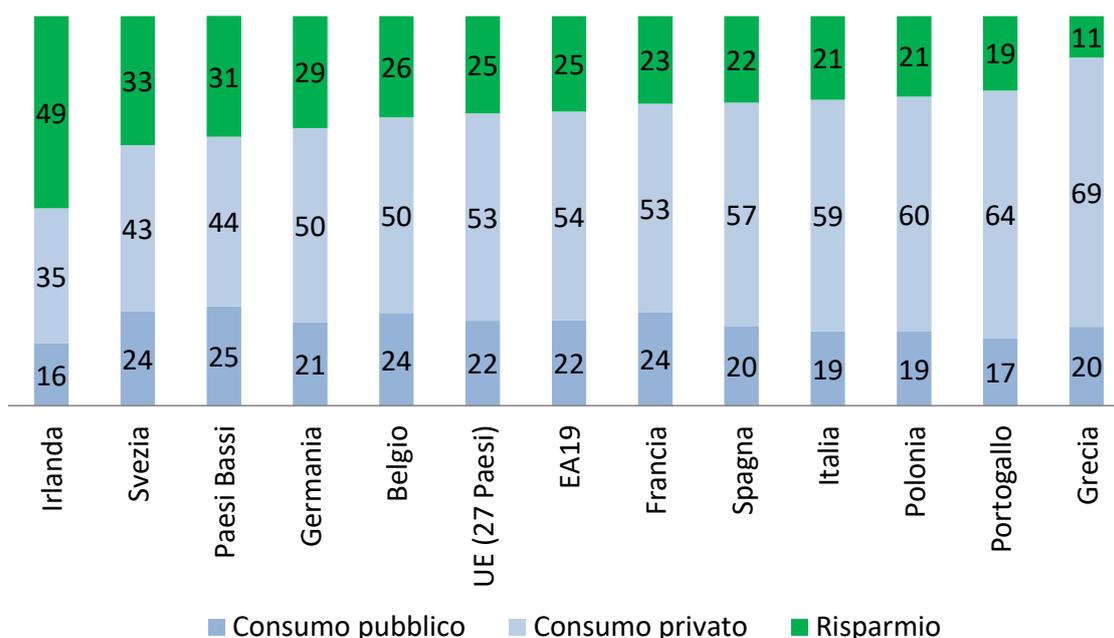
La parte di reddito disponibile dei settori residenti (imprese, società finanziarie, pubblica amministrazione, famiglie più Isp) è destinata al consumo (pubblico<sup>7</sup> e privato) oppure al risparmio.

Le differenze tra i Paesi europei sono notevoli, con una quota di consumi variabile tra il 51% dell'Irlanda e l'89% 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 (71%) ed elevato risparmio (29%), 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 2022 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

I consumi pubblici oscillano intorno al 22% del reddito disponibile (quasi stabili rispetto al 2020-2021, caratterizzati da forti interventi statali per fronteggiare le conseguenze della pandemia), mentre quelli privati (famiglie + Isp) variano maggiormente, tra il 35% dell'Irlanda e il 69% della Grecia.

In Italia, i consumi pubblici sono al 19%, quelli privati al 59% e il risparmio al 21%, quest'ultimo in lieve aumento rispetto al 2007 (prima della grande crisi finanziaria).

<sup>7</sup> I consumi pubblici sono le spese effettuate dalla pubblica amministrazione per il soddisfacimento dei bisogni individuali o collettivi della popolazione.

## Tassi investimento

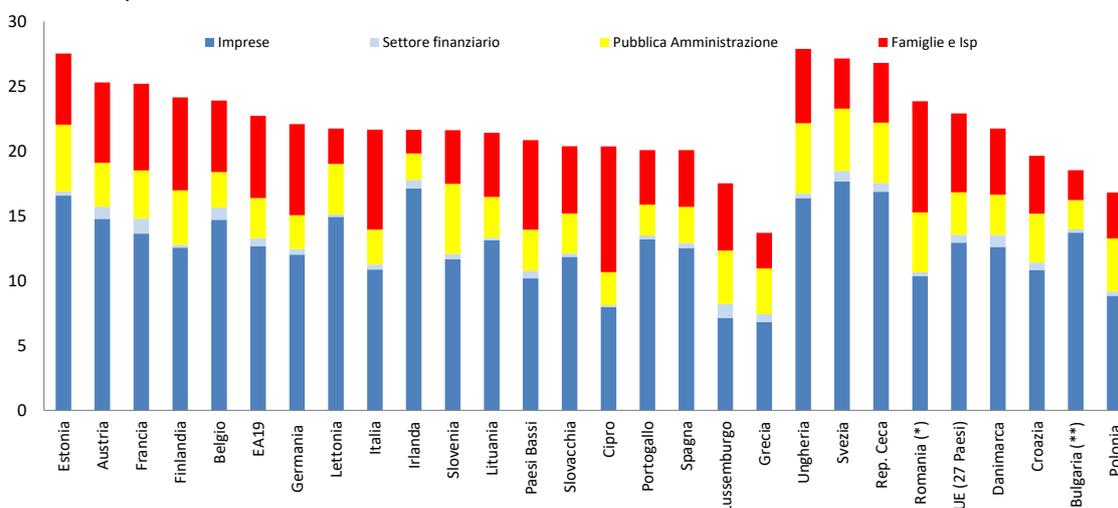
Gli investimenti rappresentano la porzione di reddito disponibile utilizzata per incrementare lo stock di capitale di ciascun settore istituzionale.

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 2022 più di tremila miliardi di euro per investimenti fissi lordi, pari al 22,7% del Pil, con un aumento di oltre 300 miliardi in un anno, in crescita del 23,4% rispetto al livello pre-crisi del 2008<sup>8</sup>. Una quota di investimenti maggiore si ha in Estonia (27,5%), Austria (25,3%), Francia (25,2%), mentre il minimo viene toccato in Grecia (13,7%). Negli altri paesi europei, il primato per gli investimenti spetta all'Ungheria (27,9%) e Svezia (27,1%), mentre è ultima la Polonia (16,8%).

La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 75% del risparmio – rispetto al 94% dell'Eurozona e il 92% dell'Unione europea. Alcuni Paesi, tra cui l'Italia (101%) hanno investito nel 2022 per importi superiori al risparmio.

Figura 10 - Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2022 (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 33% del valore aggiunto e più distanziate si collocano Repubblica Ceca (29%), Svezia (28%), Portogallo (27%), Estonia, Austria, Francia e Belgio (26%), mentre i valori più bassi si riscontrano in Lussemburgo (15%), Paesi Bassi (17%) e Polonia (18%).

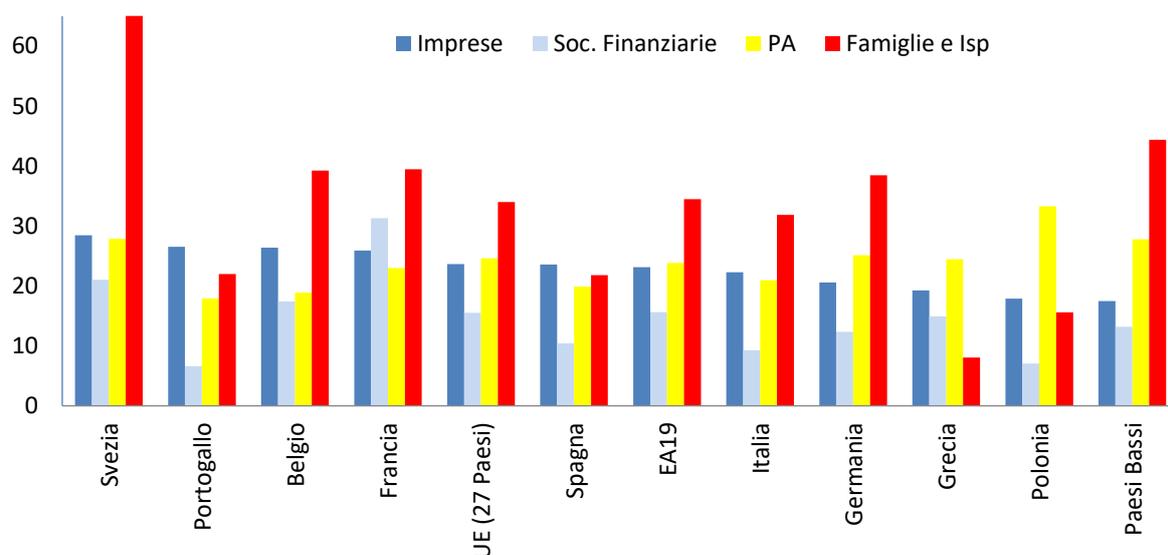
<sup>8</sup> Si tratta di aumenti in termini nominali, che non tengono conto dell'aumento dei prezzi.

Tra le società finanziarie i tassi di investimento sono molto variabili e oscillano tra il 31% della Francia e l'1% di Cipro (bassi anche in Italia, con il 9%).

I tassi di investimento della PA sono massimi in Slovenia (38%) e Ungheria (37%); ben al di sotto della media, invece, in Portogallo (18%) e Belgio (19%). In riduzione dal 22% del 2021 al 21% del 2022 in Italia.

Tra le famiglie e Isp, infine, il tasso di investimento (si tratta per lo più di acquisto di immobili) è superiore in Estonia (69%), Svezia (66%), Danimarca e Finlandia (53%), Lussemburgo (51%) mentre in Grecia si ferma al 8%.

Figura 11 - Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2022 (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.

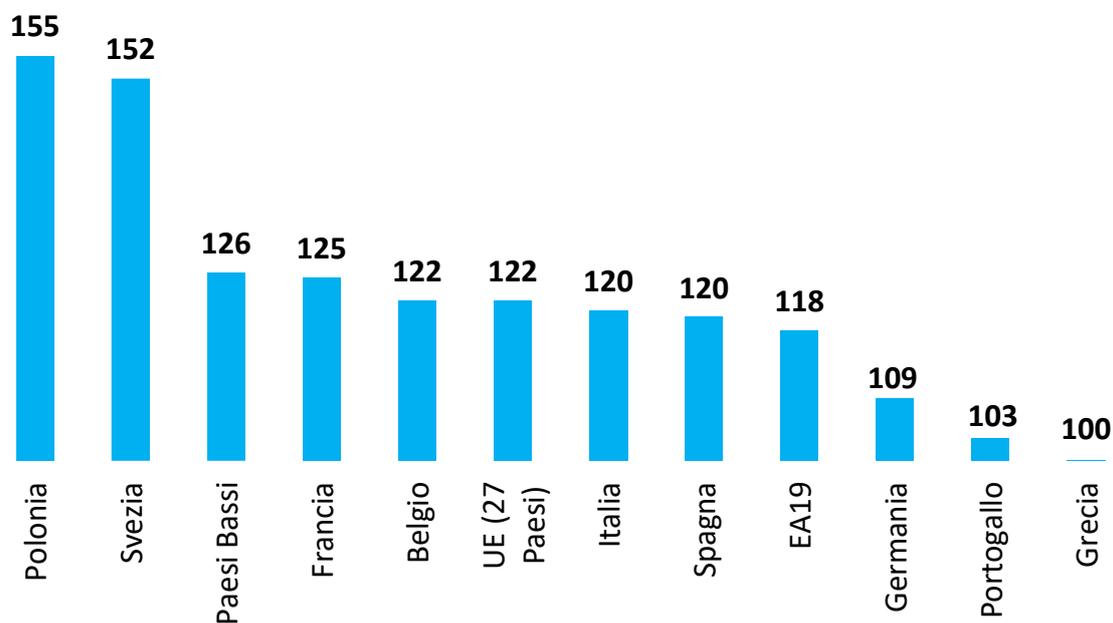
Il consumo di capitale fisso, anche detto ammortamento, è una componente del prodotto interno, che proprio per tale motivo viene definito 'lordo'.

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 (122% tra i 27 Stati dell'Unione europea e 118% nell'Eurozona), in ripresa dopo il calo del 2020. Nel 2022 anche la Grecia è riuscita finalmente quanto meno a pareggiare gli ammortamenti con un uguale volume di investimenti.

In Italia, dopo la diminuzione nell'anno di inizio pandemia (da 102% del 2019 a 94% del 2020), la situazione è migliorata nel 2022, con un rapporto di sostituzione che è salito a 120%, il valore più alto dal 2009.

Figura 12 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei** – Anno 2022 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Lo stock di capitale non finanziario<sup>9</sup> ammonta nel 2023 in Italia a 12.623 miliardi di euro (+1,4% rispetto al 2022), di cui 6.001 in abitazioni (47% del totale), 4.695 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 (37%), 1.603 in impianti e macchinari (13%), 314 in prodotti della proprietà intellettuale (3%).

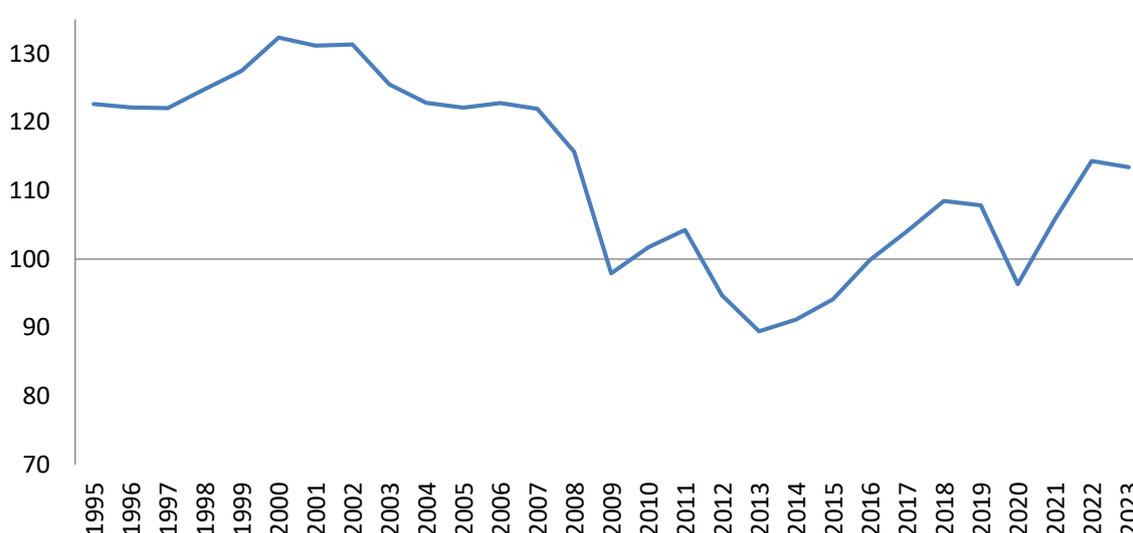
La quota maggiore dello stock di capitale è detenuta dalle famiglie (59%), una fetta rilevante è di proprietà delle imprese (29%), mentre la restante parte appartiene alla pubblica amministrazione (11%) e alle società finanziarie (1%).

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. Nel 2023 l'ammontare di investimenti delle imprese è stato il 113% degli ammortamenti, in diminuzione di un punto percentuale rispetto all'anno precedente.

Figura 13 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane** – Anni 1995-2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il tasso di investimento delle imprese italiane (20,9% del valore aggiunto nel 2023), è diminuito di 1,4 punti percentuali nell'ultimo anno, toccando il livello più basso dal 2016 (il massimo della serie storica è 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 6,5 punti percentuali, da 51,3% al 44,8% del valore aggiunto, per effetto delle retribuzioni lorde aumentate di altrettanti punti. Nel 2023, la quota delle imposte pagate al netto

dei contributi ricevuti (14,3%) è la più bassa dal 1995, avendo raggiunto il 18% nel 2012.

In queste condizioni, il surplus delle imprese italiane (+225 miliardi di euro negli ultimi quattro anni, di cui 86 nel 2023), più che un fattore positivo può essere visto come una scarsa propensione ad investire, almeno in Italia, nonostante gli incentivi fiscali<sup>10</sup> e i contributi straordinari erogati per fronteggiare il Covid. 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 e di produttività accumulato dall'inizio della crisi del 2008 nei confronti delle altre economie europee e mondiali.

---

<sup>10</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>11</sup>.

I Paesi Bassi nel 2022 con 195 miliardi hanno il maggiore surplus con l'estero, con 127 miliardi delle imprese, 37 del settore finanziario e 31 delle famiglie.

La Germania può vantare un avanzo di 142 miliardi di euro (erano 271 nel 2021), di cui 216 delle famiglie, 25 delle imprese e un deficit di quasi 100 miliardi della pubblica amministrazione.

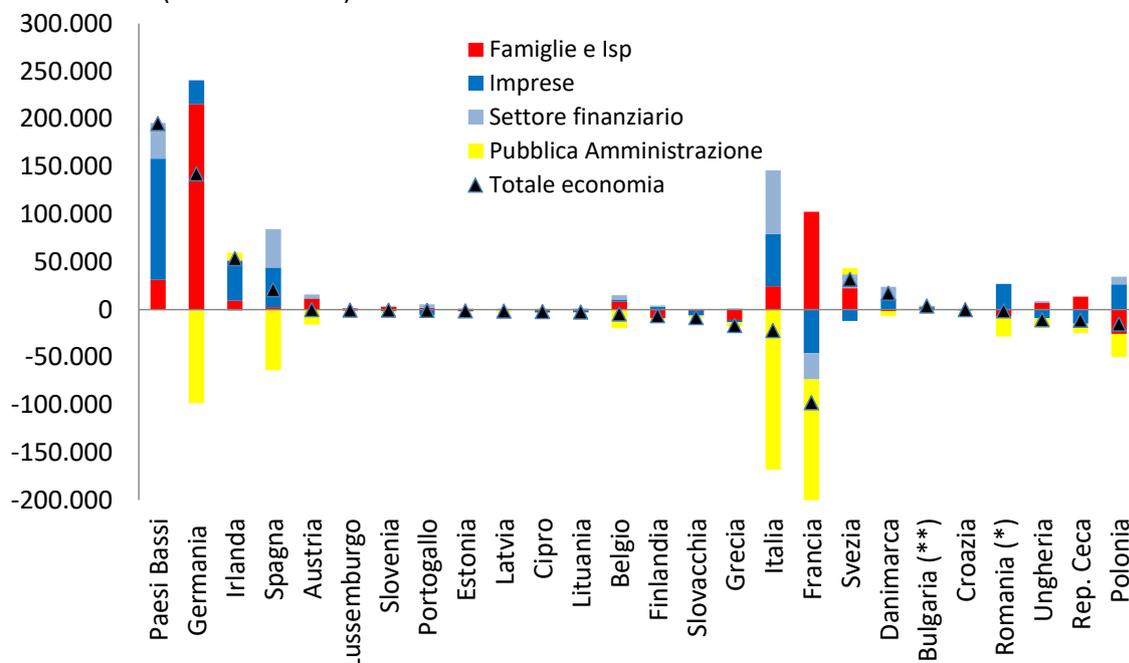
In avanzo anche Irlanda (53 miliardi) e Spagna (21 miliardi).

L'Italia ha avuto, invece, un bilancio negativo nei confronti dell'estero per 22 miliardi (era in positivo di 46 nel 2021), con un surplus di 67 miliardi delle società finanziarie, 55 delle imprese, 24 delle famiglie a fronte di un deficit pubblico di 168 miliardi.

E' andata peggio solo la Francia con un disavanzo di 103 miliardi verso l'estero. Tra gli altri Paesi dell'Unione europea surplus moderati si registrano in Svezia e Danimarca.

L'Eurozona fa registrare un avanzo di 35 miliardi di euro, nonostante il deficit della pubblica amministrazione di 488 miliardi. Ancora più positivo il bilancio dell'Unione europea con 80 miliardi di surplus.

Figura 14 – **Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei** – Anno 2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>11</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 rimasto sospeso fino a tutto il 2023). Il 19 giugno 2024 la Commissione europea ha aperto una [procedura di infrazione](#) nei confronti dell'Italia (e di altri 6 Paesi tra cui Francia e Belgio) per deficit eccessivo (è stato il 7,4% nel 2023, anche a causa del criterio di contabilizzazione dei crediti edilizi del Superbonus).

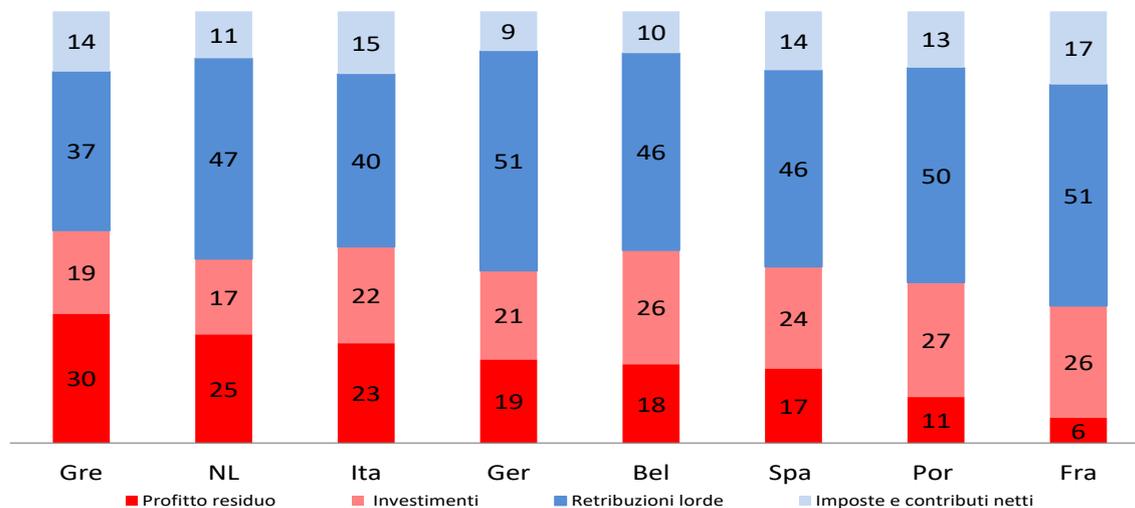
## Le società non finanziarie (imprese)<sup>12</sup>

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 2022 la quota di retribuzione lorda è pari al 40%, le imposte e i contributi a carico delle imprese sono il 15%, il risultato lordo di gestione è il 45%, di cui il 22% va a investimenti e il 23% è il margine di profitto residuo<sup>13</sup>.

La composizione del valore aggiunto delle imprese italiane è in linea con quella di altre economie europee. Fanno eccezione Germania, Francia, Portogallo e Paesi Bassi, dove la quota delle retribuzioni è più elevata e comprime i profitti, che in Francia sono appena il 6% al netto degli investimenti. Le imprese italiane pagano una quota di imposte (al netto dei contributi ricevuti) ben superiore rispetto a quelle tedesche, che però recuperano la differenza sulle retribuzioni lorde. Il maggior prelievo sulle imprese francesi (17%) e italiane (15%) deriva dalle modalità di finanziamento del *welfare*. Le imprese portoghesi 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 2022** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

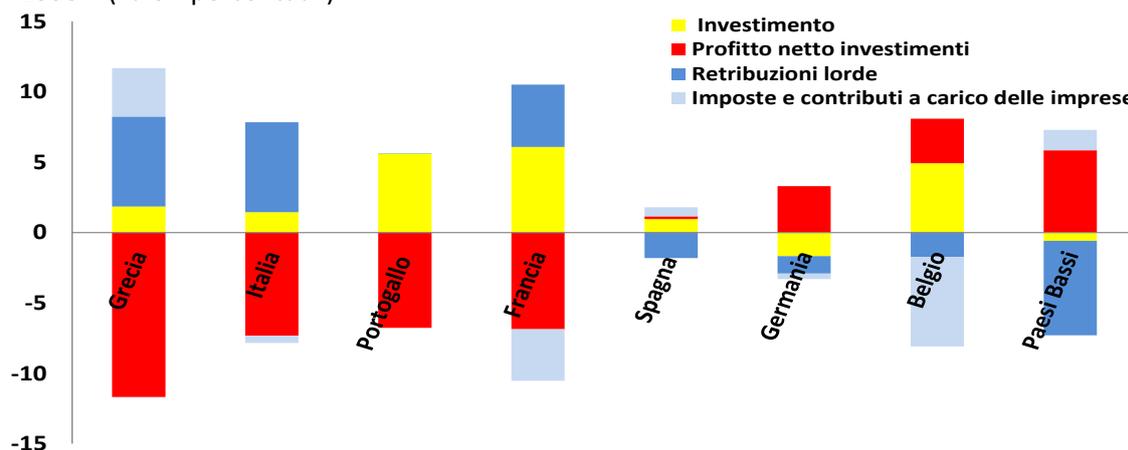
Dal 1995 al 2023 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 7 punti percentuali (dal 51,3% al 44,8%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+6,5% le retribuzioni lorde, ma -0,7% le imposte al netto dei contributi). Da allora il rapporto tra costi e profitti è passato, quindi, da 49/51 a 55/45. La riduzione del margine di profitto limita gli investimenti effettuati dalle imprese, che non riescono a rinnovare adeguatamente macchinari e attrezzature.

<sup>12</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>13</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 27 anni, tranne la Grecia, in cui i costi hanno assorbito il 10% dei profitti. Costi in crescita anche in Portogallo (aumento di imposte e contributi) e Francia (aumento delle retribuzioni). La quota di investimenti è cresciuta in Francia (6,1%), Portogallo (5,6%), Belgio (4,9%), Grecia, Spagna e Italia, mentre un maggior profitto al netto degli investimenti si è avuto nei Paesi Bassi (5,9%), Germania (3,3%), Belgio (3,2%).

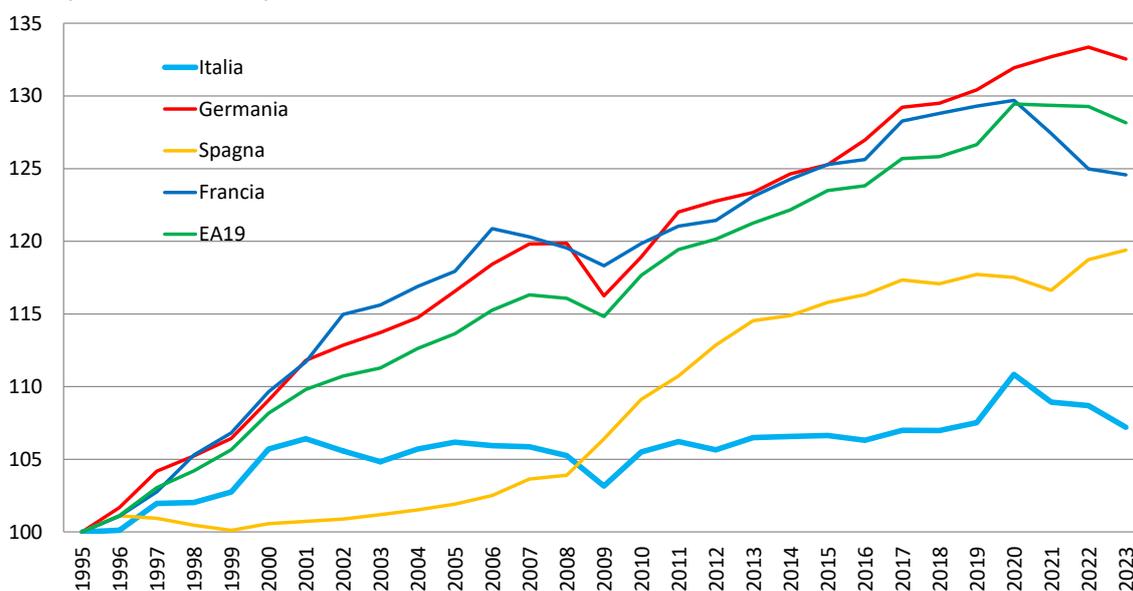
Figura 16 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese** – Anno 2022 rispetto al 1995(\*) (valori percentuali)



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 2023 è cresciuta di soli 7 punti ed è rimasta praticamente invariata dal 2000 in poi. Viceversa, in Germania, nello stesso arco temporale la produttività è aumentata di 33 punti e in Francia del 25%, nonostante il calo degli ultimi 3 anni.

Figura 17 – **Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2023 (indici 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

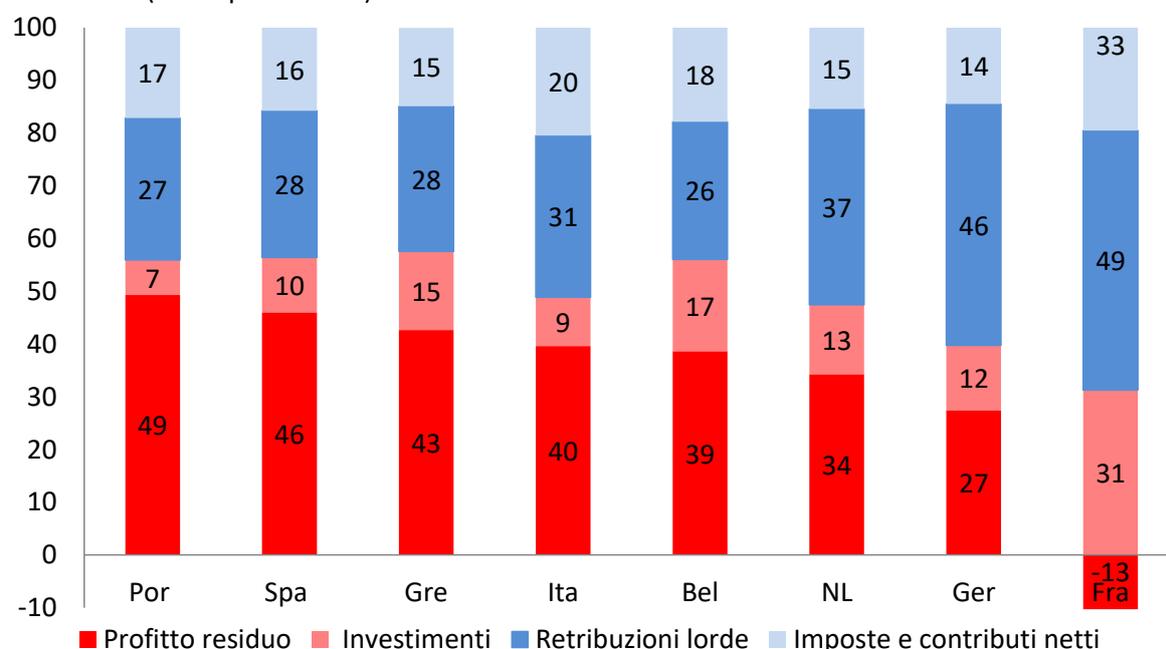
## Le Società Finanziarie<sup>14</sup>

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 (51 a 49), con una scarsa quota destinata ad investimenti (9%).

I profitti al netto degli investimenti sono massimi in Portogallo (49%) e Spagna (46%). In Germania i costi rappresentano quasi i due terzi del valore aggiunto, con una prevalenza delle retribuzioni (46%). Ancora più particolare è il caso della Francia, in cui i costi hanno inciso per l'82% (49% retribuzioni, 33% imposte pagate meno contributi ricevuti); se si considera che una quota elevata di valore aggiunto è destinata agli investimenti (31%), il tasso di profitto residuo è negativo (-13%).

Figura 18 – **Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2022 (valori percentuali)**



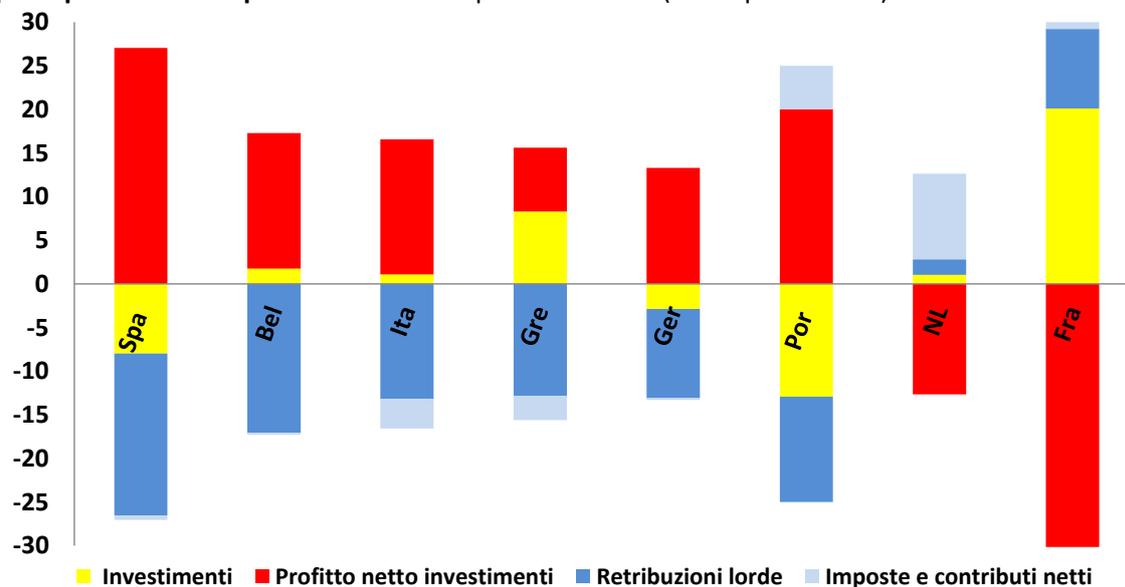
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Tra il 1995 e il 2022, in Italia la struttura del valore aggiunto delle società finanziarie si è fortemente modificata a favore dei profitti netti cresciuti di 15 punti, parallelamente si sono contratte le retribuzioni (-13%) e le imposte nette (-3%). Tra quelli considerati è, insieme al Belgio, il secondo Paese dopo la Spagna (-19%), che ha fatto registrare una maggiore diminuzione dei costi, che erano peraltro tra i più elevati.

<sup>14</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).

Ad eccezione della Francia (-37%) e dei Paesi Bassi (-13%), 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 e Paesi Bassi.

Figura 19 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2022 rispetto al 1995<sup>(\*)</sup>** (valori percentuali)



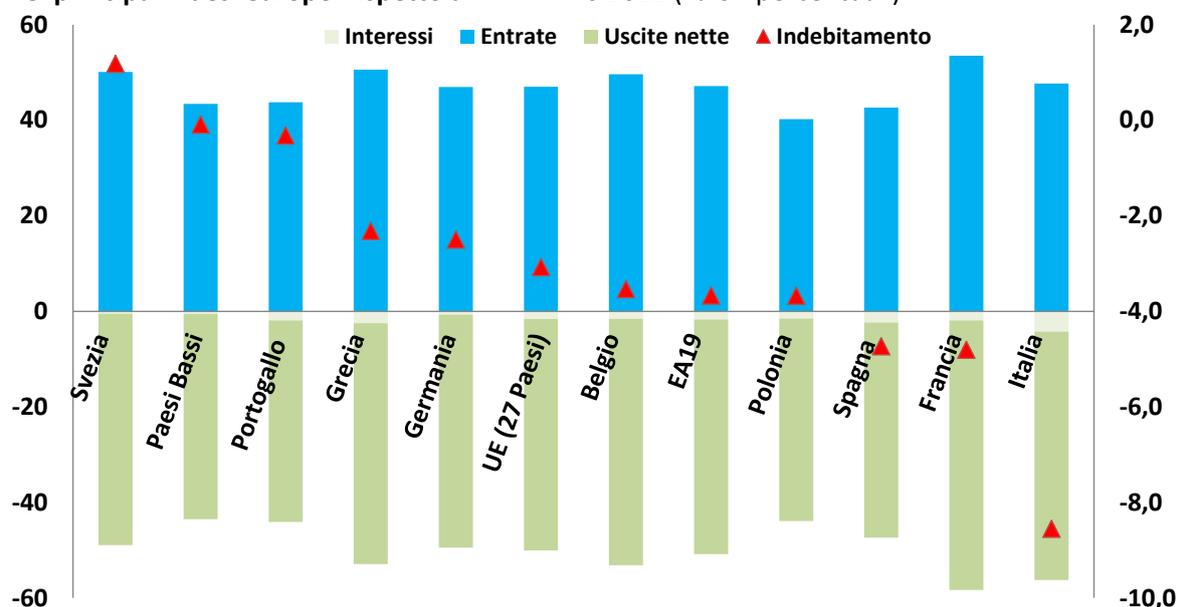
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (\*) Spagna rispetto al 1999

## L'azione della Pubblica Amministrazione<sup>15</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>16</sup>.

Figura 20 – Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2022 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2022, alcuni Paesi hanno avviato il percorso di rientro del deficit, che era aumentato a causa degli interventi pubblici a sostegno di imprese e famiglie in risposta all'emergenza pandemica. Altri hanno invece prorogato alcune misure, alle quali si sono aggiunti ulteriori contributi erogati per contenere gli aumenti dei prezzi energetici, resi possibili anche dalla proroga del congelamento del Patto di Stabilità che prevede l'apertura di una procedura di infrazione nei confronti dei Paesi che superano il 3% di deficit<sup>17</sup>.

<sup>15</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>16</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>17</sup> Con successivi provvedimenti la Commissione ha prorogato fino a tutto il 2023 la sospensione di tale regola.

L'indebitamento più elevato si è avuto in Italia (-8,6%), Francia (-4,8%) e Spagna (-4,3%) con un valore di -3,7% per l'Eurozona e -3,1% per l'Unione europea.

La Francia (53,5%), la Finlandia (53%) e la Danimarca (52,4%), ma anche Grecia, 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%) 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 (4,2%), Grecia (2,5%) e Spagna (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 2022 (valori percentuali)

Paesi	Imposte dirette	Imposte indirette	Imposte in c/capitale	Pressione tributaria	Pressione contributiva	Pressione fiscale	Altre entrate	Totale entrate
Francia	13,5	16,7	0,7	31,0	16,9	47,8	5,7	53,5
Finlandia	17,1	13,6	0,3	31,0	12,0	43,0	10,0	53,0
Grecia	9,5	19,2	0,1	28,9	14,1	43,0	7,6	50,6
Belgio	16,4	12,6	0,7	29,8	15,1	44,9	4,7	49,6
Italia	14,8	14,2	0,1	29,2	13,3	42,5	5,2	47,7
<b>EA19</b>	<b>13,6</b>	<b>13,0</b>	<b>0,3</b>	<b>26,9</b>	<b>14,9</b>	<b>41,8</b>	<b>5,4</b>	<b>47,1</b>
Germania	13,6	10,8	0,2	24,7	17,2	41,9	5,1	47,0
Austria	7,2	14,8	0,0	22,0	15,6	37,6	7,7	45,3
Slovenia	8,0	13,3	0,0	21,3	16,3	37,6	6,5	44,1
Portogallo	10,6	15,0	0,0	25,6	12,2	37,8	6,0	43,8
Lussemburgo	16,0	11,2	0,2	27,4	12,0	39,3	4,2	43,5
Paesi Bassi	13,9	11,2	0,3	25,4	13,1	38,5	4,9	43,4
Spagna	12,2	11,9	0,4	24,6	13,4	38,0	4,7	42,6
Cipro	10,5	14,5	0,0	25,0	11,2	36,3	5,0	41,2
Slovacchia	7,8	12,3	0,0	20,1	14,9	35,0	5,7	40,7
Estonia	8,0	13,2	0,0	21,2	11,7	33,0	5,8	38,8
Lettonia	7,0	13,8	0,0	20,8	9,7	30,5	5,3	35,8
Lituania	10,0	11,5	0,0	21,4	10,2	31,6	4,1	35,7
Malta	13,1	10,2	0,2	23,5	5,8	29,2	4,7	34,0
Irlanda	11,2	6,3	0,1	17,6	4,0	21,6	1,4	23,0
Danimarca	29,6	16,2	0,2	46,0	0,9	46,9	5,5	52,4
Svezia	17,7	21,4	0,0	39,0	3,2	42,3	7,8	50,1
<b>UE (27 paesi)</b>	<b>13,5</b>	<b>13,6</b>	<b>0,3</b>	<b>27,4</b>	<b>13,9</b>	<b>41,4</b>	<b>5,6</b>	<b>47,0</b>
Croazia	7,2	19,0	0,0	30,6	10,8	44,9	10,2	45,0
Ungheria	6,9	18,1	0,0	25,1	9,9	35,0	7,7	42,7
Rep Ceca	7,9	11,3	0,0	19,2	16,0	35,2	6,2	41,4
Polonia	8,0	14,6	0,0	26,7	11,6	42,8	6,9	40,6
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 (14,2%) sono cresciute molto più delle prime (14,8%), 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 2022).

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 (17,2%), Francia (16,9%) e Slovenia (16,3%), 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>18</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 42,5% del 2022.

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

Tavola 2 – **Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2022 (valori percentuali)**

Paesi	Protezione sociale	Salute	Servizi Generali	Affari economici	Istruzione	Sicurezza	Difesa	Servizi ricreativi culturali	Abitazione	Protezione ambiente
<b>EA19</b>	39,8	15,6	12,1	11,5	9,2	3,4	2,5	2,2	2,0	1,7
Belgio	38,2	15,3	12,3	12,0	11,8	3,3	1,8	2,3	0,7	2,3
Germania	41,2	17,2	12,4	10,5	9,1	3,4	2,1	2,1	0,9	1,1
Estonia	31,9	15,0	9,3	11,9	14,6	4,5	5,5	4,7	1,1	1,3
Irlanda	35,2	23,1	9,8	9,3	12,5	3,5	0,9	2,0	2,4	1,4
Grecia	35,9	11,3	13,5	18,9	7,2	3,8	4,9	2,0	0,5	2,0
Spagna	39,6	14,6	12,3	12,0	9,2	4,1	2,4	2,6	1,0	2,2
Francia	40,8	15,6	10,6	11,5	9,0	3,0	3,1	2,5	2,1	1,9
Italia	39,1	12,7	15,3	11,0	7,2	3,3	2,3	1,4	5,9	1,7
Cipro	30,5	16,0	15,7	7,8	13,2	4,1	4,1	1,7	5,1	1,8
Lettonia	32,7	11,8	8,2	17,5	13,1	4,9	5,5	3,3	2,0	1,1
Lituania	37,2	14,2	7,8	11,6	13,5	3,4	5,8	3,4	1,7	1,5
Lussemburgo	43,6	12,2	11,0	12,4	10,7	2,8	1,2	2,8	1,1	2,2
Malta	25,6	14,1	12,2	22,6	12,7	3,7	1,2	3,5	1,6	2,7
Paesi Bassi	35,7	17,3	8,4	12,5	11,6	4,3	3,0	2,8	1,1	3,2
Austria	38,8	17,6	10,0	17,4	9,0	2,5	1,1	2,2	0,6	0,9
Portogallo	39,7	16,2	13,0	11,0	9,8	3,7	1,7	2,1	1,2	1,7
Slovenia	37,3	16,2	10,1	12,5	12,0	3,4	2,4	3,2	1,0	1,9
Slovacchia	36,9	15,2	11,2	11,4	10,7	5,6	3,6	2,5	1,1	1,9
Finlandia	44,1	13,9	14,5	8,6	10,4	2,2	2,5	2,6	0,8	0,4
<b>UE (27 Paesi)</b>	39,2	15,5	12,1	11,8	9,5	3,4	2,6	2,3	2,0	1,6
Bulgaria	32,2	13,4	8,9	20,8	9,4	6,1	3,7	1,5	2,2	1,8
Rep Ceca	30,8	20,4	10,4	14,6	11,0	4,0	2,2	3,1	1,5	1,9
Danimarca	42,1	17,7	12,9	6,6	11,8	2,0	2,7	3,1	0,4	0,8
Croazia	28,7	17,1	9,3	18,1	10,7	4,6	2,2	3,5	4,2	1,7
Ungheria	26,8	9,1	16,8	21,5	10,4	4,0	2,9	5,6	1,7	1,3
Polonia	38,4	12,0	10,0	14,9	10,5	5,3	3,7	2,6	1,1	1,4
Romania	33,1	12,2	12,7	17,4	8,0	5,2	4,5	2,4	3,0	1,6
Svezia	36,8	14,4	13,7	10,2	13,3	2,8	3,4	2,7	1,4	1,2

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>18</sup> La Danimarca è stata per anni in testa al [Melbourne Mercer Global Pension Index](#) (MMGPI) e nel 2022 è risultata terza dietro Paesi Bassi e Islanda. Il MMGPI effettua una valutazione congiunta dell'adeguatezza, sostenibilità e integrità dei sistemi previdenziali. L'Italia è al 31-esimo posto su 48 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 2022 è stata destinata nella UE alla protezione sociale, circa il 16% alla sanità e il 12% ai servizi generali. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali (tavola 2).

La protezione sociale<sup>19</sup>, come detto, assorbe la quota più rilevante dei consumi pubblici, a partire da Finlandia (44,3%), Lussemburgo (43,6%), Danimarca (42,1%). Con il 15,5% la sanità è stata la seconda funzione di spesa per importanza (era la prima nel 2020), con quasi un quarto della spesa totale in Irlanda.

Per quanto riguarda i servizi generali di gestione della cosa pubblica Ungheria (16,8%), Cipro (15,7%) e Italia (15,3%) sono ben sopra la media europea.

Le spese destinate ai settori produttivi e raccolte nella categoria Affari economici intercettano una quota consistente della spesa pubblica nei Paesi del centro Europa, tra cui l'Ungheria (21,5%), Bulgaria (20,8%), Austria e Romania (17,4%), ma anche Malta (22,6%), Grecia (18,9%) e Croazia (18,1%).

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

In Bulgaria, Slovacchia, Polonia e Romania 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 più del doppio della media europea (2,6%), mentre in Lussemburgo, Irlanda e Austria 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 l'Estonia; in Italia è appena l'1,4%.

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

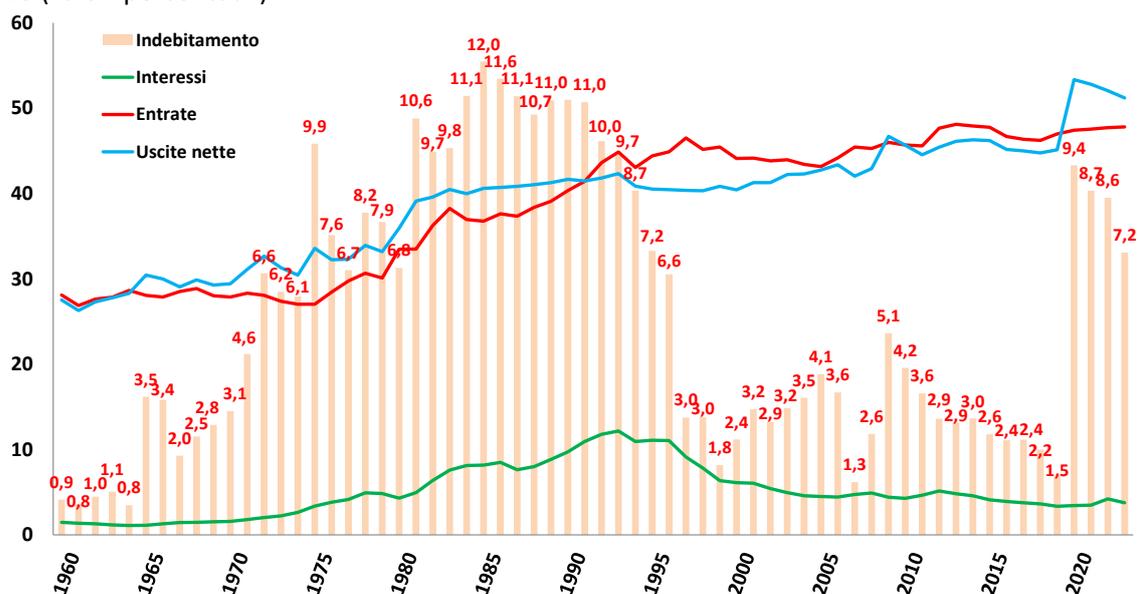
Fanalino di coda la Protezione dell'ambiente, cui i Paesi destinano una quota dell'1,6% del totale (non si registrano aumenti dall'inizio del secolo, nonostante i numerosi allarmi lanciati dalla comunità scientifica), con i Paesi Bassi al 3,2%, mentre i paesi scandinavi con Finlandia (0,4%), Danimarca (0,8%) e Svezia (1,2%) non prestano molta attenzione al tema.

---

<sup>19</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 2023, 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 poco sotto il 9% nel 2021-2022 e al 7,2% nel 2023, tornando ai livelli di inizio anni '90, quando 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, ha reso inevitabile un nuovo aumento del costo del debito pubblico, che si protrarrà negli anni a venire.

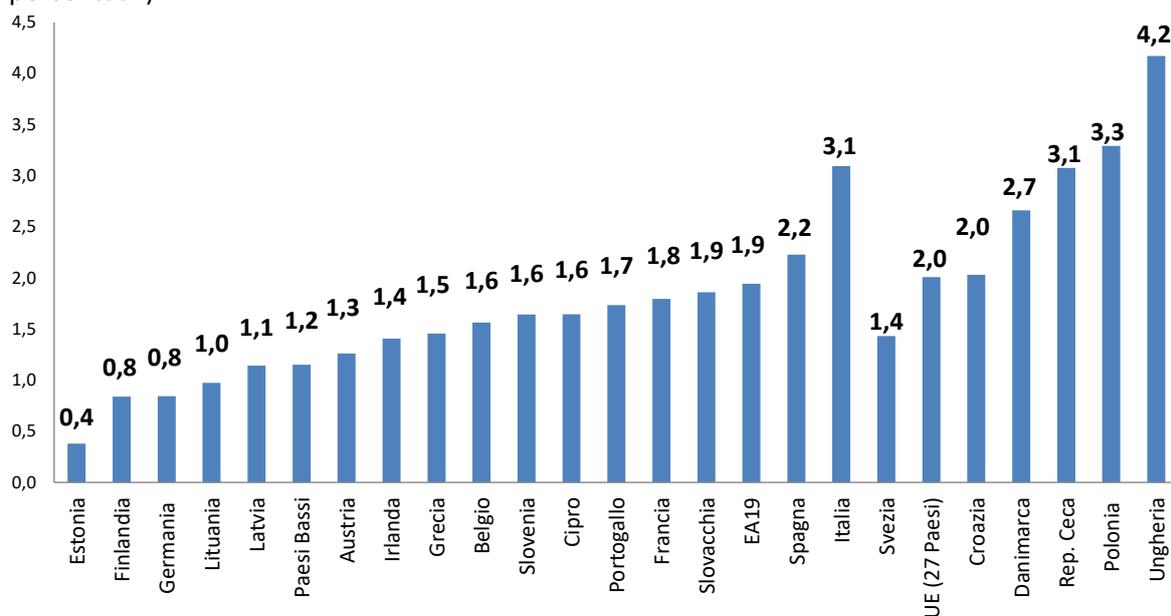
Figura 21 –Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2023 (valori percentuali)



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 2022 (valori percentuali)



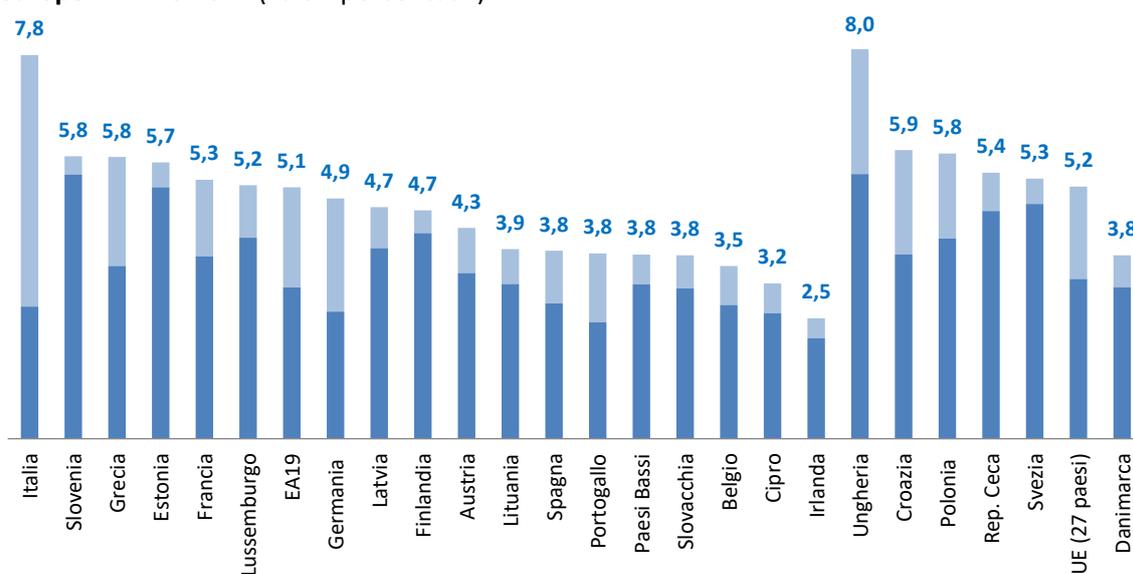
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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 2022 il tasso di interesse implicito è nuovamente in rialzo. Tra i Paesi che condividono la moneta unica si va dallo 0,4% dell'Estonia al 3,1% dell'Italia, di gran lunga superiore a tutti gli altri. Il differenziale rispetto alla media dell'eurozona (1,2%) comporta per l'Italia una maggior spesa di circa 30 miliardi di euro l'anno. Tra gli altri paesi Ue si oscilla tra un minimo di 1,4% della Svezia a un massimo di 4,2% 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>20</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>21</sup>.

Figura 23 – **Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'Eurozona il Paese a più alto investimento nel 2022 è stata l'Italia (7,8%), di cui 2,7% per investimenti fissi lordi e 5,1% per trasferimenti in conto capitale, seguita da Slovenia e Grecia (5,8%), Estonia (5,7%) e Francia (5,3%), con la Germania al 4,9%, mentre in coda si trovano Irlanda (2,5%) e Cipro (3,2%).

Gli investimenti diretti in Italia, più sotto analizzati in dettaglio, sono passati da 53 miliardi di euro (2,7%) del 2022 a 67 miliardi (3,2%) del 2023. Ad aumentare maggiormente sono stati però i contributi agli investimenti, passati da 90 miliardi (5,1%) a 116 miliardi (5,6%).

Tra gli altri Paesi europei si evidenziano per l'ammontare degli investimenti e dei contributi in conto capitale l'Ungheria (8%), la Croazia (5,9%) e la Polonia (5,8%), con la Danimarca che è l'unica al di sotto della media dell'Unione europea (3,8%).

<sup>20</sup> Per l'Italia circa 192 miliardi di euro fino al 2026.

<sup>21</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.

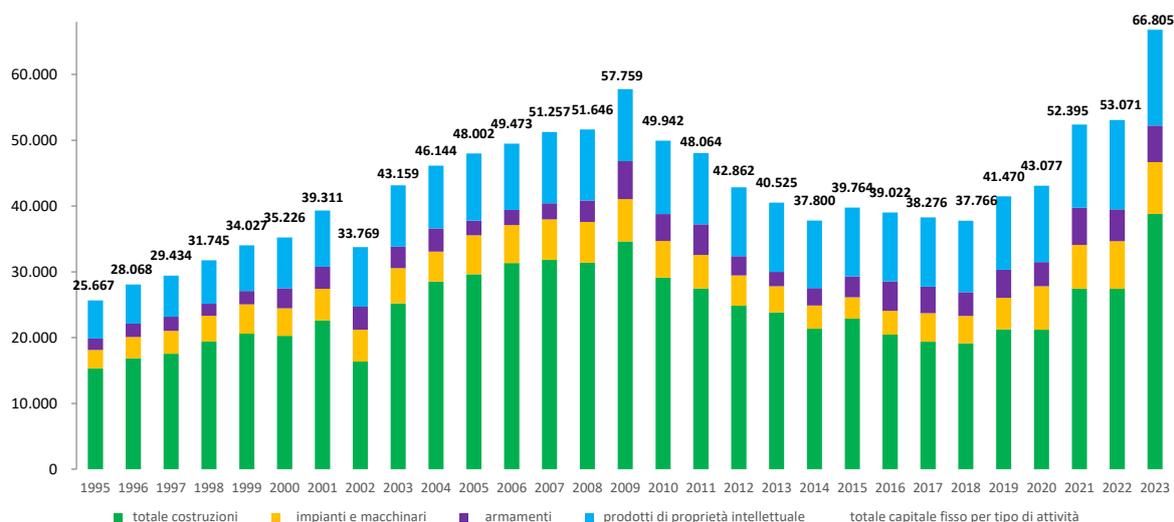
Gli investimenti pubblici in Italia sono aumentati tra il 1995 e il 2009 (fatta eccezione per il 2002), per poi diminuire bruscamente nella fase di recessione, laddove un intervento anticiclico sarebbe stato, invece, utile.

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>22</sup>. I 66,8 miliardi del 2023 rappresentano il valore più alto della serie storica, con un incremento di oltre 13 miliardi in un anno.

L'aumento rispetto al Pil è più contenuto, tornando però sopra il 3% (non accadeva dal 2010). Gli investimenti valevano il 3,7% del prodotto nel 2009, si erano ridotti al 2,1% nel 2018, per poi risalire nell'ultimo triennio (3,2% nel 2023).

Le costruzioni rappresentano più della metà del totale (58%), mentre i prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo, software, basi di dati, opere artistiche e letterarie) il 22%. Ad investimenti in impianti e macchinari è dedicato il 12%, in calo rispetto al 2022. Non sembrano in crisi gli armamenti (8% del totale), per i quali anche nel 2023 sono stati spesi 5,5 miliardi di euro, ai massimi dal 1995.

Figura 24 – Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 1995-2023 (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>22</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>23</sup>

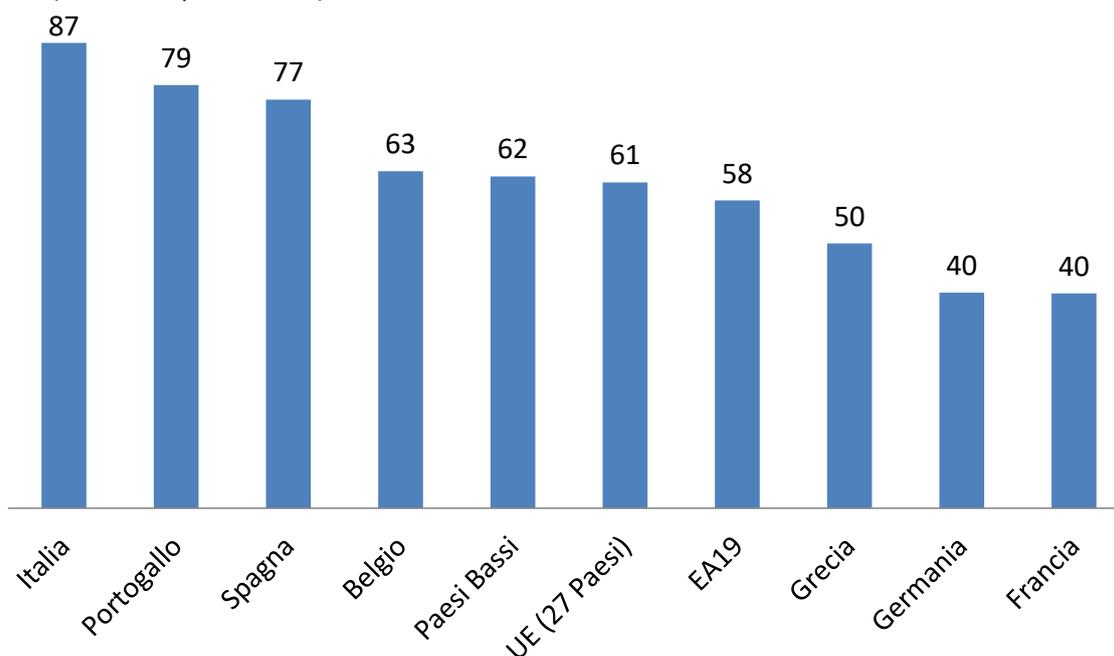
Il reddito disponibile delle famiglie si ottiene sottraendo ai redditi da lavoro, da trasferimenti (le pensioni) e da capitale percepiti dagli individui, le imposte e i contributi versati.

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, ovvero il reddito disponibile delle famiglie in termini reali, ottenuto utilizzando il deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie e delle Isp<sup>24</sup>.

Tra il 1995 e il 2022 l'Italia ha fatto registrare la maggiore variazione del deflatore dei consumi (+87%), mentre in Germania e Francia i prezzi sono cresciuti solo del 40%.

Nell'eurozona il deflatore è aumentato complessivamente del 58%, che può essere scomposto in +10% tra il 1995 e il 2001, +18% tra il 2001 e il 2008 e +35% tra il 2008 e il 2022.

Figura 25 – Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2022 (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 (24.759 euro nel 2022, -0,2% in un anno), seguita da Paesi Bassi,

<sup>23</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.

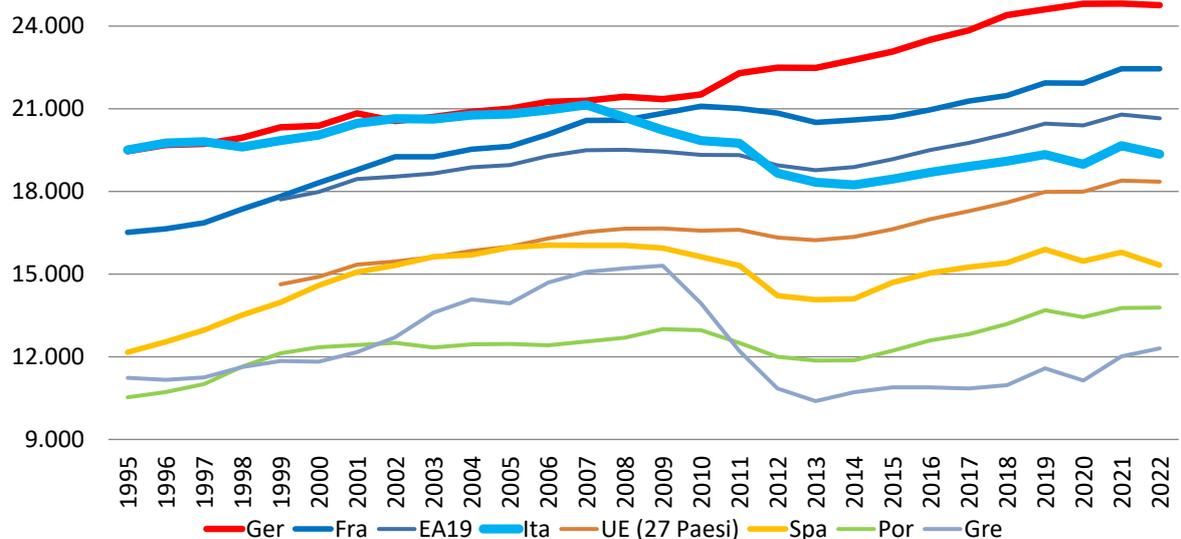
<sup>24</sup> Si utilizza il deflatore implicito, posto uguale a 100 l'anno 2015.

Belgio e Francia che superano i 22 mila euro<sup>25</sup>. Ai livelli più bassi Grecia (12.308 euro, +10,5% sul 2021) e Portogallo (13.785 euro, +2,6%).

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 aumentata ed è ora di oltre 5 mila euro.

Tra il 1995 e il 2022 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 36% in Francia del 31% in Portogallo, del 27% in Germania e del 26% in Spagna. 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 1995-2022 (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.

Negli ultimi due anni, 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 rallentati dal *lockdown* e dalle limitazioni agli spostamenti.

La maggiore propensione al risparmio è in Germania (18%), in cui era rimasta sostanzialmente stabile al 16% in tutto il periodo 1995-2019. Alta anche in Francia (17%) e nell'Eurozona nel suo complesso (13%).

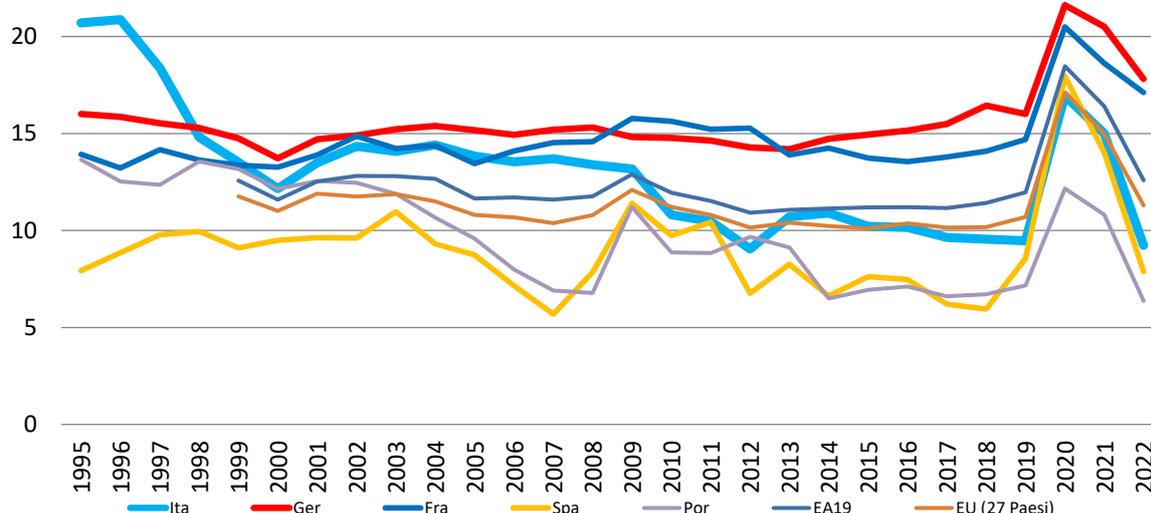
In Italia la propensione al risparmio si era più che dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 9% del 2019, dopo essere salita al 17% nel 2020, è scesa al 15% nel 2021 ed ha toccato un minimo storico nel 2023 (appena 8%).

In Grecia (non riportata nella figura) la propensione al risparmio era al 15% nel 1995, si è azzerata nel 2011 e da allora è negativa (-4% nel 2022) fatta eccezione per il 2020-2021. In pratica i cittadini greci consumano più del loro reddito,

<sup>25</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).

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 1995-2022 (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 2022 accresce il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) di 17 punti nei Paesi Bassi e di 16 punti in Francia e Belgio. In Italia sono 12, due 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 2022 (valori percentuali)

Paesi	Reddito disponibile su Pil		Reddito disponibile corretto su Pil	
	1995	2022	1995	2022
Portogallo	75	69	85	79
Francia	64	64	78	80
Italia	74	65	84	77
Grecia	78	66	88	76
Germania	66	62	78	76
Spagna	66	62	76	74
Belgio	66	58	79	73
Paesi Bassi	55	51	68	68

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>26</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>27</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 2022** (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	43.989	16.531	3.951	20.481	47	9.585	10.896	25	33.093	28.417
Belgio	41.807	14.429	3.116	17.545	42	7.884	9.661	23	32.146	27.864
Germania	43.144	14.404	3.409	17.813	41	7.154	10.659	25	32.485	29.780
Francia	36.395	11.418	2.934	14.351	39	6.945	7.407	20	28.988	26.226
EA19	34.598	10.913	2.871	13.785	40	5.870	7.914	23	26.683	25.202
EU (27 Paesi)	30.691	9.563	2.657	12.220	40	5.243	6.978	23	23.714	23.714
<b>Italia</b>	<b>30.830</b>	<b>9.059</b>	<b>2.347</b>	<b>11.407</b>	<b>37</b>	<b>3.905</b>	<b>7.502</b>	<b>24</b>	<b>23.328</b>	<b>23.178</b>
Grecia	17.151	4.127	1.805	5.932	35	2.249	3.683	21	13.467	15.261
Spagna	24.240	6.816	1.973	8.789	36	3.762	5.027	21	19.213	19.953
Portogallo	20.940	4.979	2.182	7.161	34	2.785	4.376	21	16.564	18.802

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'imposizione fiscale incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 34% del Portogallo e il 47% 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, alla pari con la Germania (25%). Nel caso italiano, in cui sono redistribuiti 3.905 euro a persona, l'incidenza delle imposte si riduce a 7.502 euro, il 24% del reddito lordo, un valore 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>26</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.

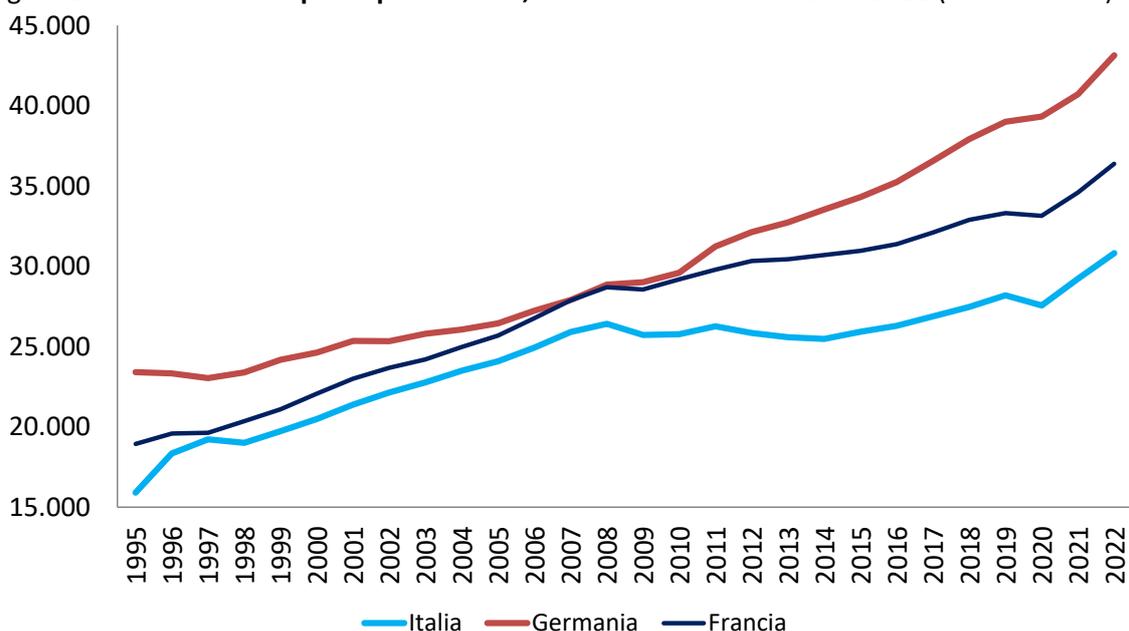
<sup>27</sup> I trasferimenti sociali in natura a carico dello Stato e destinati alle famiglie (ad esempio i medicinali) rappresentano una sorta di restituzione parziale delle tasse e contributi che gravano sul reddito e sui consumi.

differenze tra Paesi. La Francia (20%), il Portogallo, la Spagna e la Grecia (al 21%) 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 quasi 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 43 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 oltre 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 (nominale) è cresciuto in Italia del 94%, in Francia del 92%, mentre in Germania l'aumento è stato del 73%.

Figura 28 – Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2022 (valori in euro)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat

## Le imposte, i contributi e la previdenza

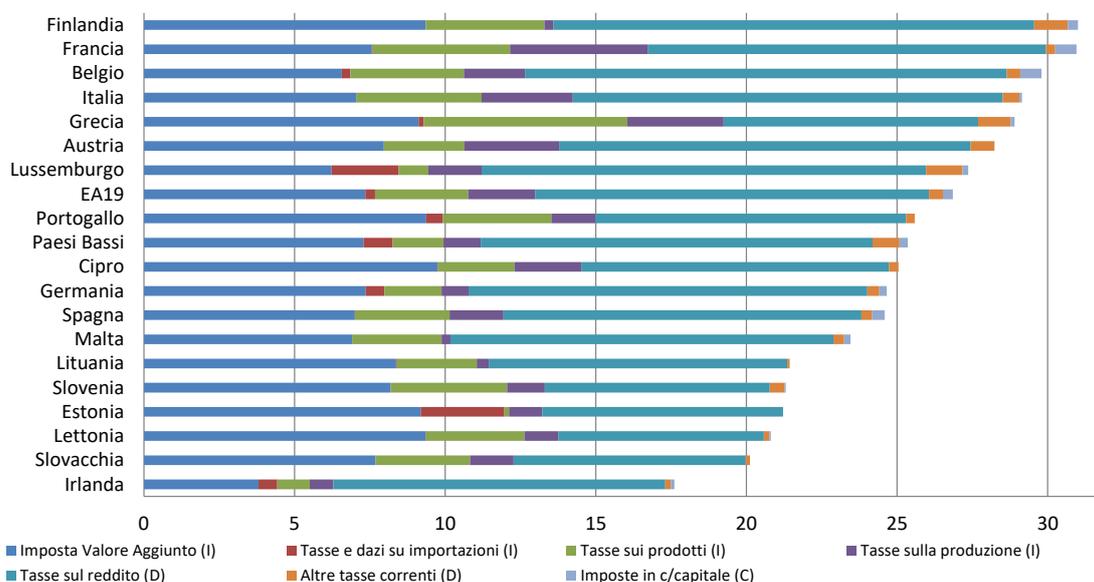
I 19 Paesi dell'eurozona hanno condiviso la politica monetaria, affidandola alla Bce, ma non la politica fiscale, che continua ad essere esercitata in piena autonomia.

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 2022 la pressione tributaria varia tra il 17,6% dell'Irlanda e il 31% della Finlandia. L'Italia (29,2%) è al quarto posto, con oltre due punti in più della media dell'area euro (26,9%). Tra gli altri Paesi dell'Unione europea la pressione tributaria è massima in Svezia (39%) e più bassa in Polonia (21,4%).

Ad eccezione dell'Irlanda, i Paesi a più bassa tassazione hanno una quota più elevata di imposte indirette sul totale (66% in Lettonia, 62% in Slovenia ed Estonia, 61% in Slovacchia)<sup>28</sup>, e sono quindi quelle dirette a generare le maggiori differenze. L'imposta sul valore aggiunto incide maggiormente in Finlandia, Lettonia e Portogallo (9,4%), mentre in Irlanda è solo al 3,8%. Le imposte sul reddito oscillano tra il 16% 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 2022 (valori percentuali)



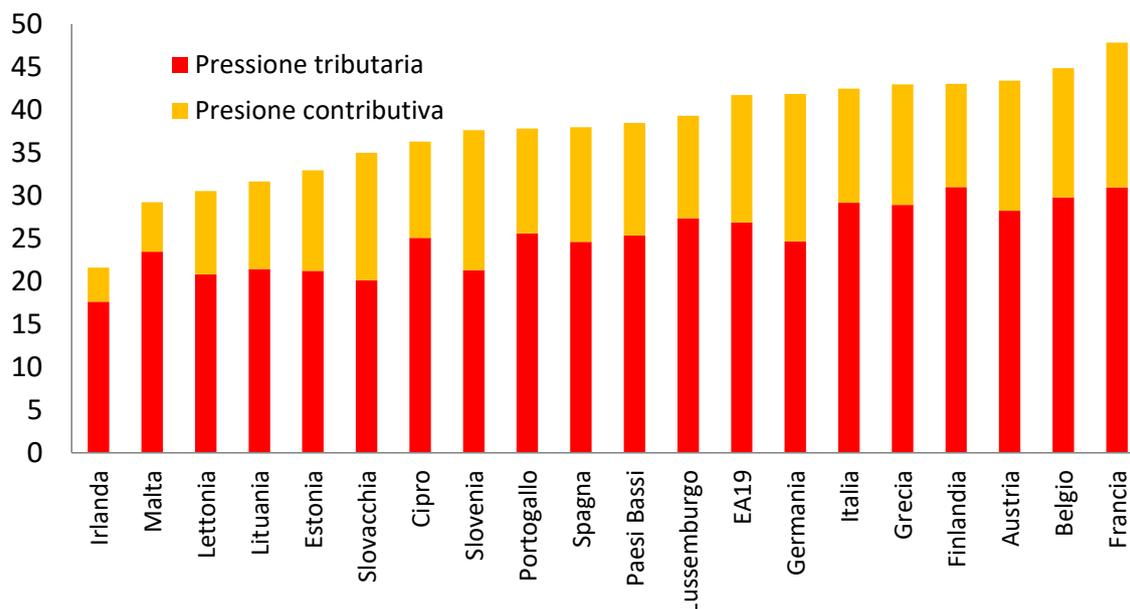
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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 (47,8%), anche se la pressione contributiva maggiore è in Germania (17,2%). Il più basso si registra, invece, in Irlanda (21,6%). In Italia la pressione fiscale nel 2022 è al 42,5%, superiore alla media dell'eurozona (41,7%).

<sup>28</sup> Fa eccezione la Grecia con alta pressione tributaria, di cui i due terzi dovuta a imposte indirette.

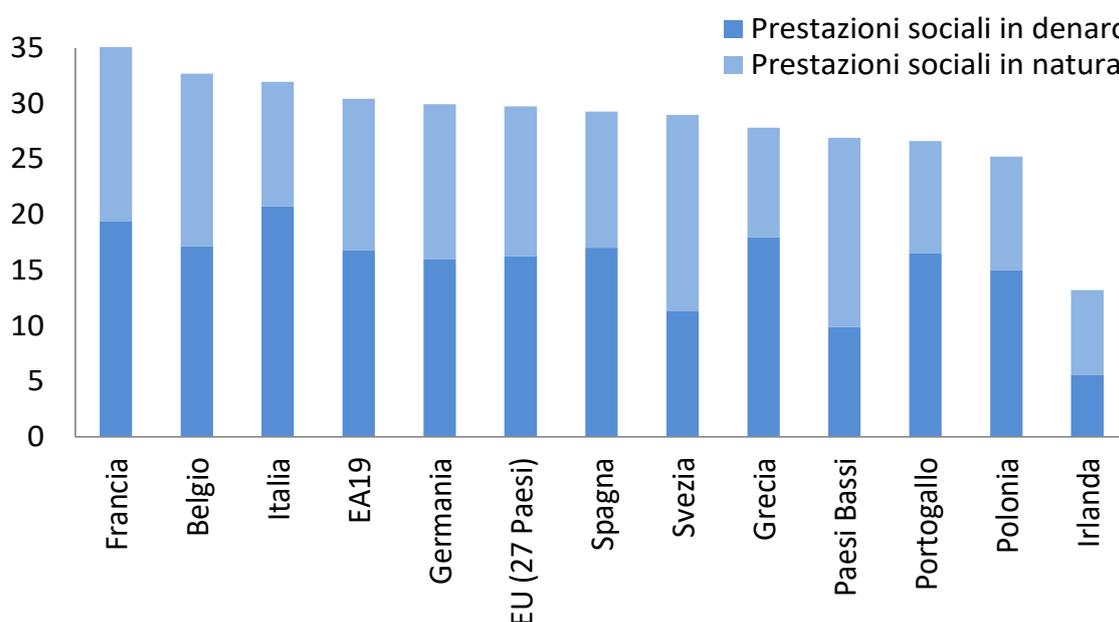
Figura 30 – Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2022 (valori percentuali)



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 (35%) rispetto all'Irlanda (13%). L'Italia (32%) supera di 2 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 3 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 2022 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

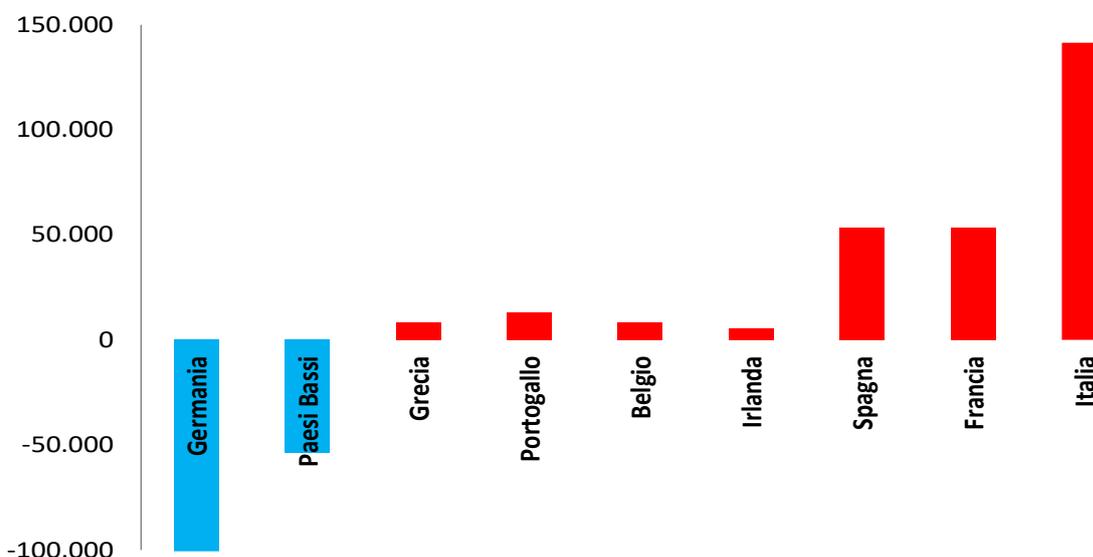
I contributi previdenziali sono pagati dai lavoratori (e dai datori di lavoro) per ottenere un trattamento pensionistico futuro. A coloro che hanno lasciato il lavoro dopo aver raggiunto i requisiti anagrafici o di anzianità contributiva previsti dai diversi ordinamenti previdenziali e a determinate 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 2022, 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 (141 miliardi di euro), con una riduzione dello squilibrio di 8 miliardi rispetto al 2021.

Anche in riferimento al valore pro capite lo squilibrio netto è maggiore per l'Italia (2.396 euro) seguita dal Portogallo (1.275 euro).

Figura 32 – **Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2022 (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.

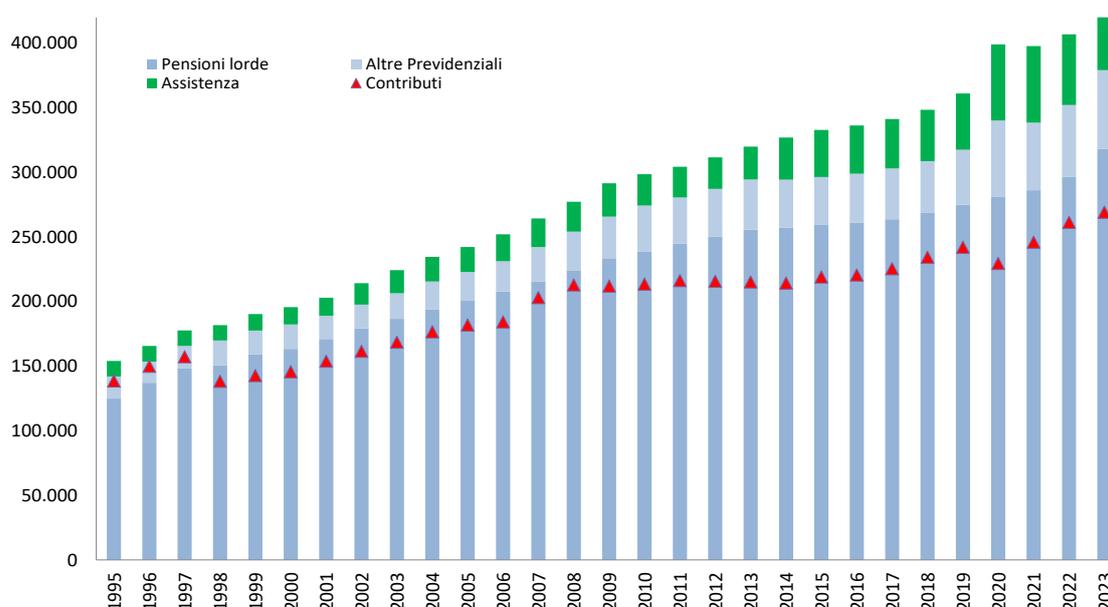
la spesa pensionistica è più che raddoppiata, passando da 125 miliardi di euro nel 1995 a 296 miliardi nel 2023<sup>30</sup>.

Le altre spese previdenziali (tra cui Tfr, indennità di malattia, maternità e infortuni, cassa integrazione, assegni familiari) sono cresciute da 17 a 61 miliardi di euro, di cui 18 a partire dal 2020, dovuti alle integrazioni salariali concesse per fronteggiare gli effetti del *lockdown* pandemico nel 2021-2022 e da marzo 2023 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 45 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 2021) e nel 2021-2022 ulteriori 15 miliardi per interventi volti a contenere la crisi pandemica, tra cui il Reddito di emergenza (Rem). Terminata l'emergenza pandemica, nel 2023 il livello della spesa assistenziale è tornato in linea con il 2019. La spesa previdenziale ed assistenziale è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 424 miliardi nel 2023 (+63 miliardi), generando uno squilibrio di 155 miliardi rispetto alle entrate contributive. E' da notare, tuttavia, che al netto dell'Irpef versata dai percettori di pensione, il bilancio per lo Stato è positivo.

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 1995-2023 (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 FoI (senza i tabacchi), nel 2022 è stata di +1,9%.

<sup>31</sup> Dal 2022 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 2022, quella dell'Irlanda è in attivo per oltre 200 miliardi di euro (40% del Pil); i Paesi Bassi sono a 103 miliardi (10,8%); la Germania ha ridotto il surplus a 76 miliardi, il 2% del Pil<sup>33</sup>. Risultano, invece, in passivo la Francia (102 miliardi); l'Italia per 32 miliardi, per la prima volta dal 2011, in conseguenza dell'aumento dei prezzi dei prodotti energetici; il Portogallo e la Grecia (20 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 16,8 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 2022 un credito di 80 miliardi di euro nei confronti del Resto del Mondo, in gran parte ascrivibile a Paesi Bassi, Germania e Irlanda (nel 2011 era in debito di 11 miliardi), che scende a 35 miliardi se si considera l'UE nel suo insieme.

Tavola 5 – Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2022 (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	13.454.302	4.157.241	4.229.237	-71.996	-32.271	9.521	-22.750	165.975	71.229	-42.162	-109.173	-80.314	-0,6
Germania	3.876.810	1.897.947	1.974.224	-76.277	2.313	-153.103	-150.790	55.901	-171.166	14.320	14.390	-142.456	-3,7
Francia	2.639.092	1.017.725	915.406	102.319	-25.504	-21.240	-46.744	49.822	105.397	-7.761	0	97.636	3,7
Italia	1.962.846	748.574	716.584	31.990	-8.274	-9.309	-17.583	17.476	31.883	-12.054	2.291	22.120	1,1
Spagna	1.346.377	534.006	550.319	-16.313	-5.497	-898	-6.395	14.469	-8.239	-9.627	-2.880	-20.746	-1,5
Paesi Bassi	958.549	795.208	898.661	-103.453	15.193	-6.267	8.926	5.926	-88.601	762	-106.944	-195.049	-20,3
Belgio	554.044	539.421	530.395	9.026	-5.932	-2.627	-8.559	4.989	5.456	-1.011	84	4.681	0,8
Austria	447.218	275.496	277.647	-2.151	2.841	-2.550	291	2.547	687	-731	171	127	0,0
Irlanda	506.282	492.003	694.051	-202.048	-475	143.176	142.701	4.759	-54.588	-77	1.245	-53.420	-10,6
Portogallo	242.341	126.032	120.199	20.090	-2.272	5.600	2.145	-5.956	21.888	-2.472	247	981	0,4
Grecia	206.621	121.617	101.527	20.090	-807	2.952	2.145	-347	21.888	-4.374	-683	16.831	8,1
UE (27 Paesi)	15.850.366	3.958.326	3.982.698	-24.372	-38.234	22.236	-15.998	87.861	47.491	17.660	0	-35.351	-0,2
Polonia	654.594	400.935	410.333	-9.398	3.032	22.753	25.785	640	17.027	-7.067	5.416	15.377	2,3
Svezia	561.785	281.609	296.968	-15.359	-1.093	-24.857	-25.950	10.143	-31.166	-793	375	-31.643	-5,6
Danimarca	380.618	224.250	266.480	-42.230	2.210	-14.799	-12.589	3.943	-50.876	9	-541	-51.407	-13,5
Rep. Ceca	276.266	208.500	211.212	-2.712	-1.379	13.945	12.566	2.669	12.523	-3.375	1.960	11.121	4,0
Ungheria	168.550	159.879	152.395	7.484	-3.256	8.112	4.856	1.626	13.966	-3.516	266	10.717	6,4

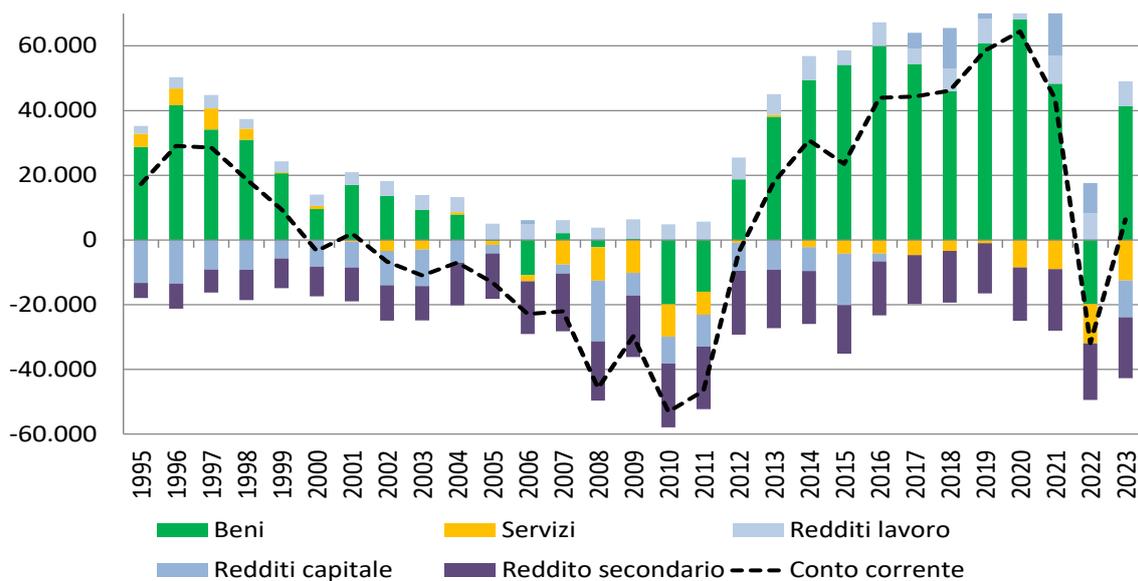
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<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. Dopo molti anni la Germania è rientrata nei limiti.

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 6 miliardi nel 2023, 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, con l'unica eccezione del 2022, per i costi di importazione dei prodotti energetici.

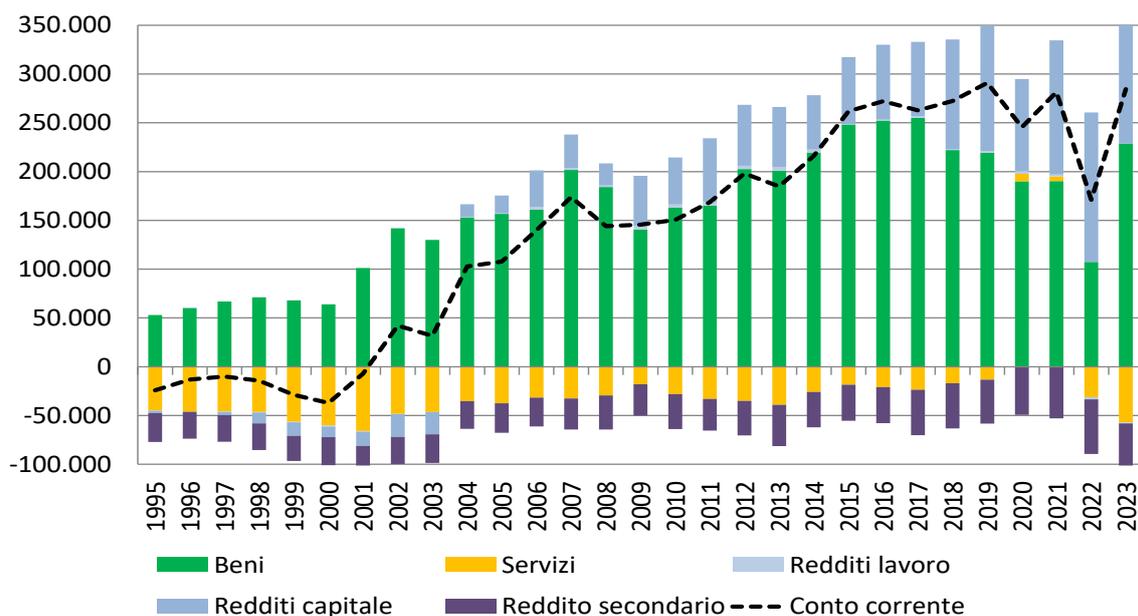
Figura 34 – Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2023 (milioni di euro)



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, con una flessione nel 2022.

Figura 35 – Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2023 (mIn €)



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>34</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>35</sup> – Anno 2022 (milioni di euro)

Paesi	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA NAZIONALE	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
Germania	Attività	12.201.967	4.771.274	17.519.213	1.521.033	7.455.246	9.421.782
	Passività	9.421.782	6.595.927	17.199.668	2.536.874	2.154.116	12.017.931
	<b>Saldo</b>	<b>2.780.185</b>	<b>-1.824.653</b>	<b>319.545</b>	<b>-1.015.841</b>	<b>5.301.130</b>	<b>-2.596.149</b>
Lussemburgo	Attività	11.495.229	364.336	11.377.204	59.131	120.386	11.468.518
	Passività	11.468.518	439.875	11.379.831	22.838	51.802	11.495.106
	<b>Saldo</b>	<b>26.711</b>	<b>-75.539</b>	<b>-2.627</b>	<b>36.293</b>	<b>68.584</b>	<b>-26.588</b>
Paesi Bassi	Attività	9.888.310	2.632.897	9.455.788	281.112	2.729.083	9.167.613
	Passività	9.167.613	3.650.535	9.282.293	520.951	924.404	9.854.565
	<b>Saldo</b>	<b>720.697</b>	<b>-1.017.638</b>	<b>173.495</b>	<b>-239.839</b>	<b>1.804.679</b>	<b>-686.952</b>
Francia	Attività	9.382.268	4.975.890	12.149.124	1.275.490	6.439.837	9.389.110
	Passività	9.389.110	7.442.123	12.326.530	3.060.241	2.018.289	9.382.268
	<b>Saldo</b>	<b>-6.842</b>	<b>-2.466.233</b>	<b>-177.406</b>	<b>-1.784.751</b>	<b>4.421.548</b>	<b>6.842</b>
Italia	Attività	3.325.355	1.701.735	5.782.328	546.628	4.983.095	3.280.339
	Passività	3.280.339	3.835.935	5.363.551	2.891.340	877.943	3.190.867
	<b>Saldo</b>	<b>45.016</b>	<b>-2.134.200</b>	<b>418.777</b>	<b>-2.344.712</b>	<b>4.105.152</b>	<b>89.472</b>
Spagna	Attività	2.663.013	1.283.111	4.070.189	523.964	2.673.119	3.475.942
	Passività	3.475.942	2.879.082	4.158.721	1.562.661	762.848	2.647.566
	<b>Saldo</b>	<b>-812.929</b>	<b>-1.595.971</b>	<b>-88.532</b>	<b>-1.038.697</b>	<b>1.910.271</b>	<b>828.376</b>
Portogallo	Attività	382.826	244.092	679.610	86.886	483.985	585.492
	Passività	585.492	549.560	692.279	279.123	176.278	361.840
	<b>Saldo</b>	<b>-202.667</b>	<b>-305.468</b>	<b>-12.669</b>	<b>-192.237</b>	<b>307.707</b>	<b>223.652</b>
Grecia	Attività	325.075	79.250	467.846	114.099	308.457	633.135
	Passività	633.135	281.067	487.348	400.076	109.223	325.075
	<b>Saldo</b>	<b>-308.061</b>	<b>-201.816</b>	<b>-19.502</b>	<b>-285.977</b>	<b>199.234</b>	<b>308.061</b>
EA19	Attività	63.045.109	19.845.005	74.422.029	5.406.992	28.907.490	61.150.191
	Passività	61.150.191	31.701.173	73.890.167	12.945.254	8.150.006	62.628.119
	<b>Saldo</b>	<b>1.894.918</b>	<b>-11.856.168</b>	<b>531.862</b>	<b>-7.538.262</b>	<b>20.757.484</b>	<b>-1.477.928</b>
UE (27 paesi)	Attività	68.625.066	21.742.912	82.494.556	6.789.408	35.268.513	66.780.513
	Passività	67.255.973	38.524.814	81.601.812	15.625.127	9.174.540	67.734.156
	<b>Saldo</b>	<b>1.369.093</b>	<b>-16.781.902</b>	<b>892.744</b>	<b>-8.835.720</b>	<b>26.093.972</b>	<b>-953.643</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>34</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>35</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 11 mila miliardi di euro, ha dimensioni simili alla Germania e 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 rimasto stabile nel 2022 (-0,9%), con aumenti maggiori in Grecia (+7,8%), Malta (+7,6%) e Germania (+5,8%) e diminuzioni rilevanti in Slovacchia (-20,7%), Lussemburgo (-8,5%) e Irlanda (-6,1%). Analogo andamento si registra per la totalità dell'Unione Europea (-0,6%), con aumenti di oltre il 10% nei Paesi non UE di Bulgaria, Polonia e Romania.

Un calo generalizzato nel 2022 si è avuto per il valore delle azioni (F.5), che nell'Eurozona hanno ceduto 1.800 miliardi (-6,2%).

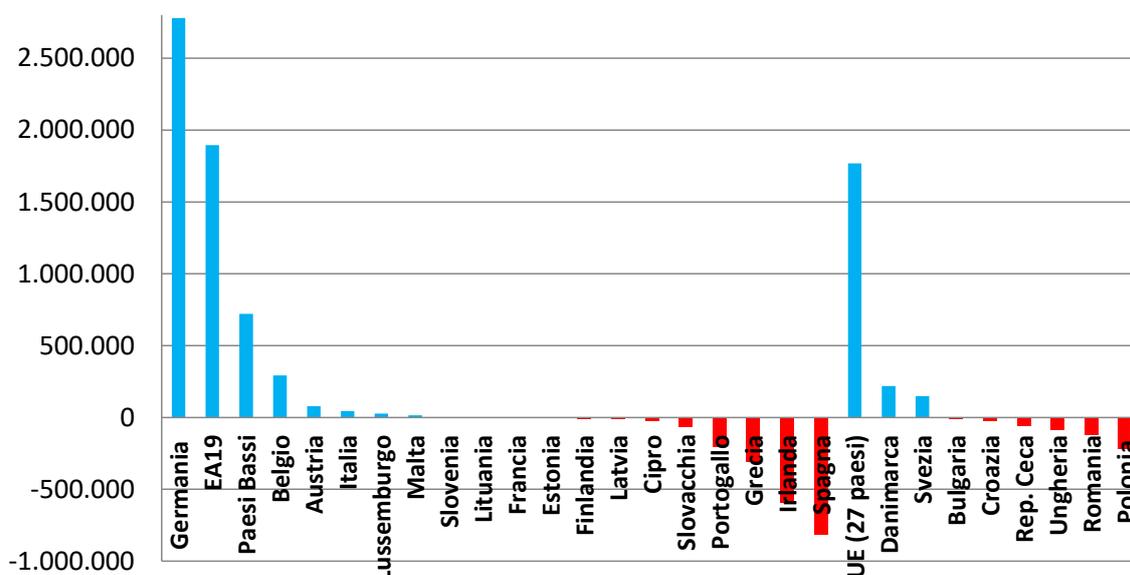
Le imprese non finanziarie presentano tutte un valore negativo del saldo tra attività e passività, considerando che il loro capitale è detenuto, sotto forma di azioni e obbligazioni, da altri soggetti istituzionali e che sono esposte per i prestiti contratti, da rimborsare alle società finanziarie. Altro 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 (419 miliardi di euro su 532 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 2022 (milioni €)**

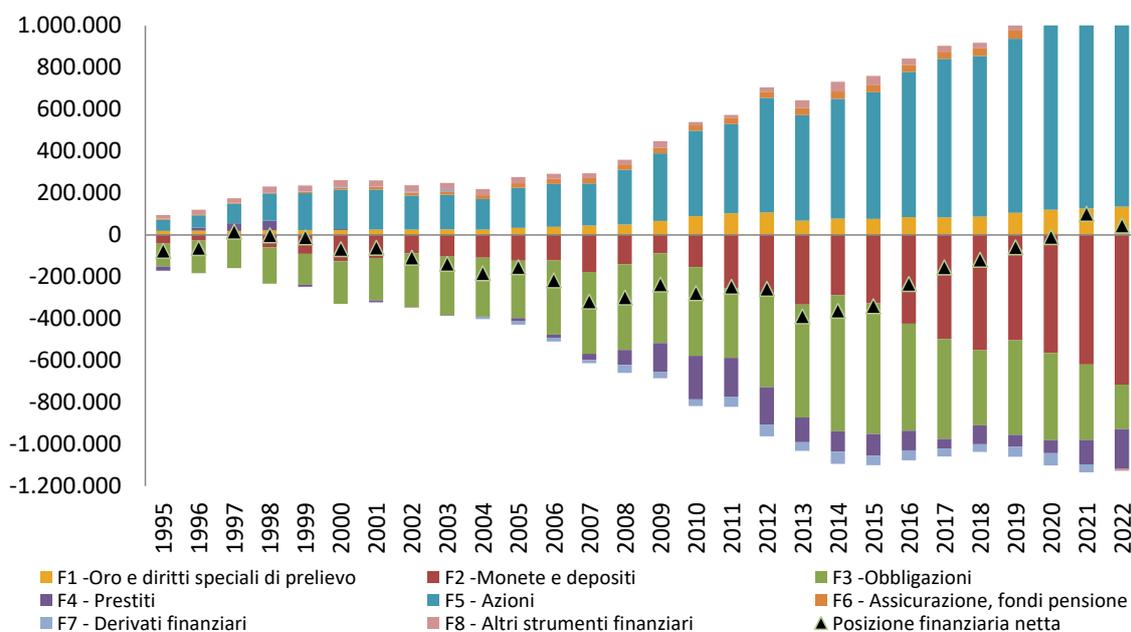


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania vanta una ricchezza finanziaria nei confronti dell'estero di 2.780 miliardi (358 in più del 2021 e quintuplicata dal 2010) e i Paesi Bassi 720 miliardi. Grazie a questi due Paesi, che compensano il forte passivo di Spagna, Irlanda, Grecia e Portogallo, l'Eurozona ha uno stock finanziario in attivo di 1.895 miliardi.

In Italia, tra il 1995 e il 2022 le dimensioni dei diversi strumenti finanziari sono aumentate notevolmente. La posizione patrimoniale sull'estero dell'economia italiana è sempre stata in debito fino al 2020, 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 2021-2022.

Figura 37 – **Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia per strumento finanziario– 1995-2022** (milioni €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La principale componente positiva è rappresentata dai titoli azionari, con un'eccedenza nel 2022 di quasi mille miliardi (pari alla differenza tra 1.618 miliardi di azioni detenute all'estero da residenti italiani e 644 miliardi di azioni di società italiane possedute da investitori esteri). Le maggiori componenti negative sono monete e depositi (-715 miliardi) e titoli obbligazionari (-213 miliardi), questi ultimi in miglioramento rispetto al 2021<sup>36</sup>.

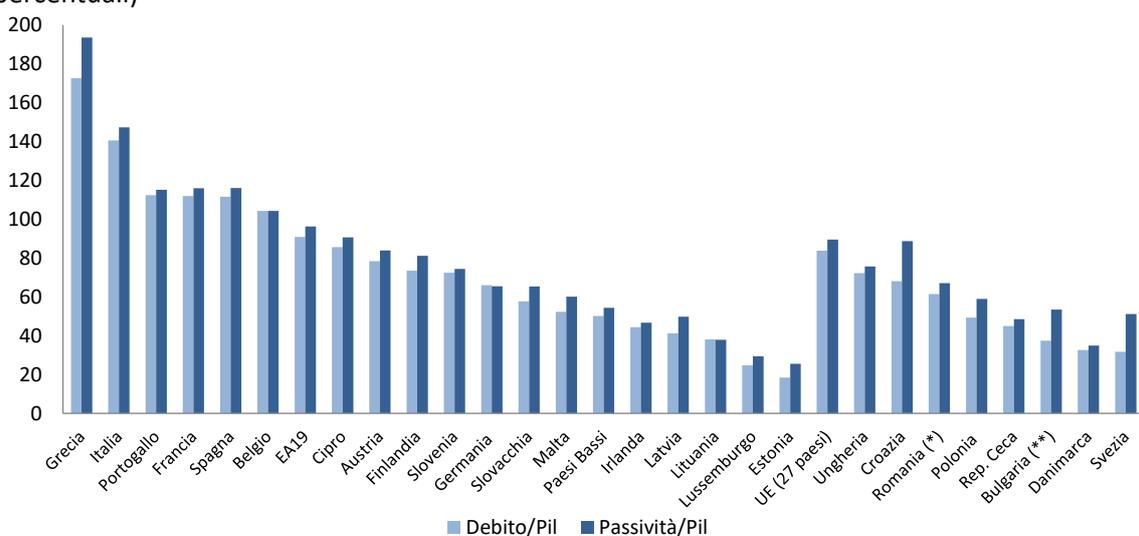
<sup>36</sup> La valutazione è effettuata al valore di mercato (*book value*) al 31 dicembre.

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.

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<sup>37</sup>.

Figura 38 – **Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2022** (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 (21 punti percentuali) per l'Eurozona e in Croazia (21 p.p.)<sup>38</sup> 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>37</sup> M. Montella, F. Mostacci (2018), [Come misurare il debito pubblico](#), Rivista di Economia e Politica

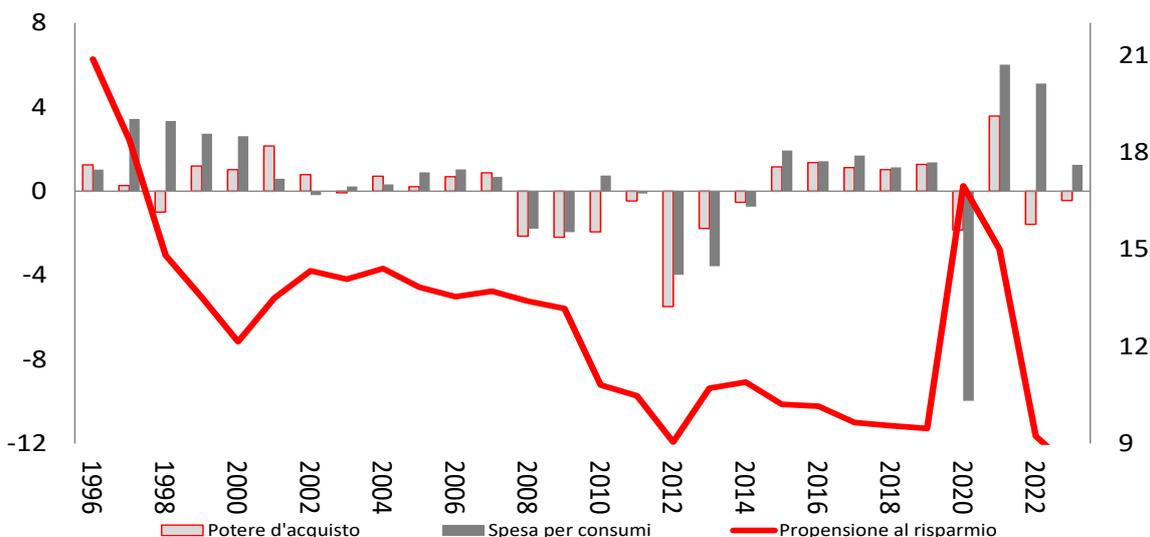
<sup>38</sup> Dal 1 gennaio 2023 la Croazia è entrata a far parte dell'Eurozona.

## Italia

La variazione del potere d'acquisto (redditi reali), dopo la ripresa del 2021, è di nuovo in negativo negli ultimi due anni. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è diminuito di 1,2%.

Nel 2023 la spesa per consumi (a prezzi costanti), è aumentata marginalmente tornando ai livelli del 2019; la propensione al risparmio che era salita al 17% nel 2020 è ora al minimo storico (8%).

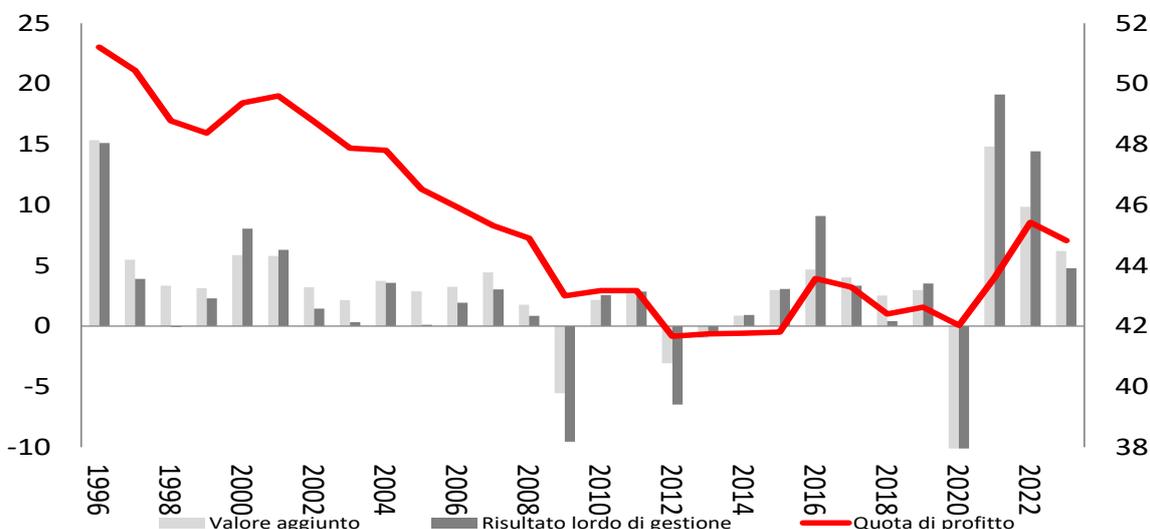
Figura 39 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) pro capite – Italia – Anni 1996-2023 (valori percentuali procapite)**



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 2023, con la quota di profitto che scende al 44,8%, un valore lontano dalla fine degli anni'90, quando era prossima al 50%.

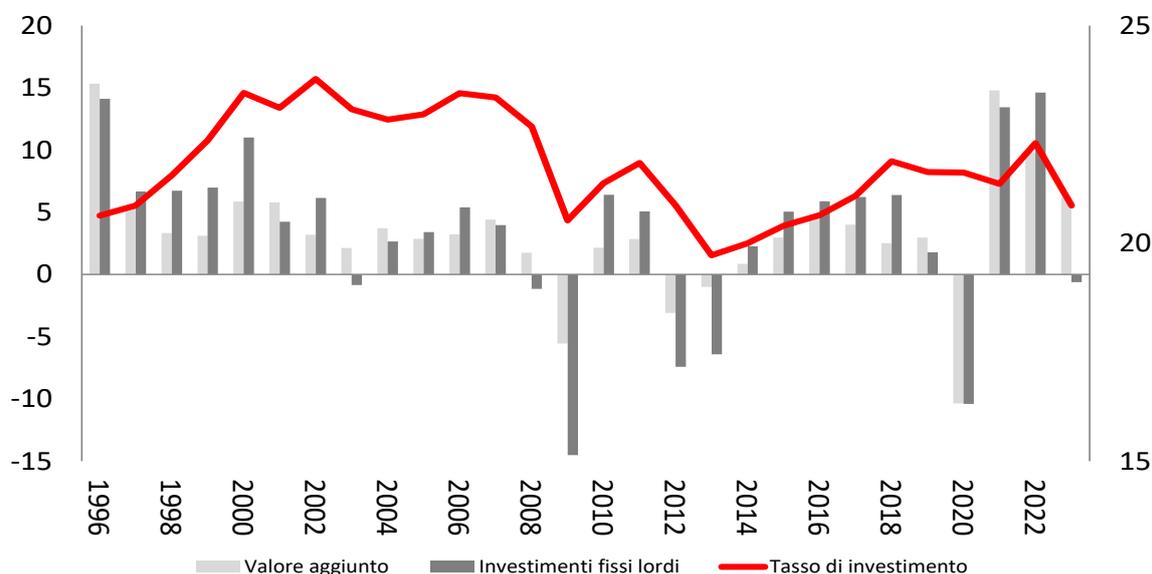
Figura 40 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

In lieve diminuzione nel 2023 gli investimenti fissi lordi delle imprese (-1%), con il tasso di investimento che si riduce al 20,9% del valore aggiunto.

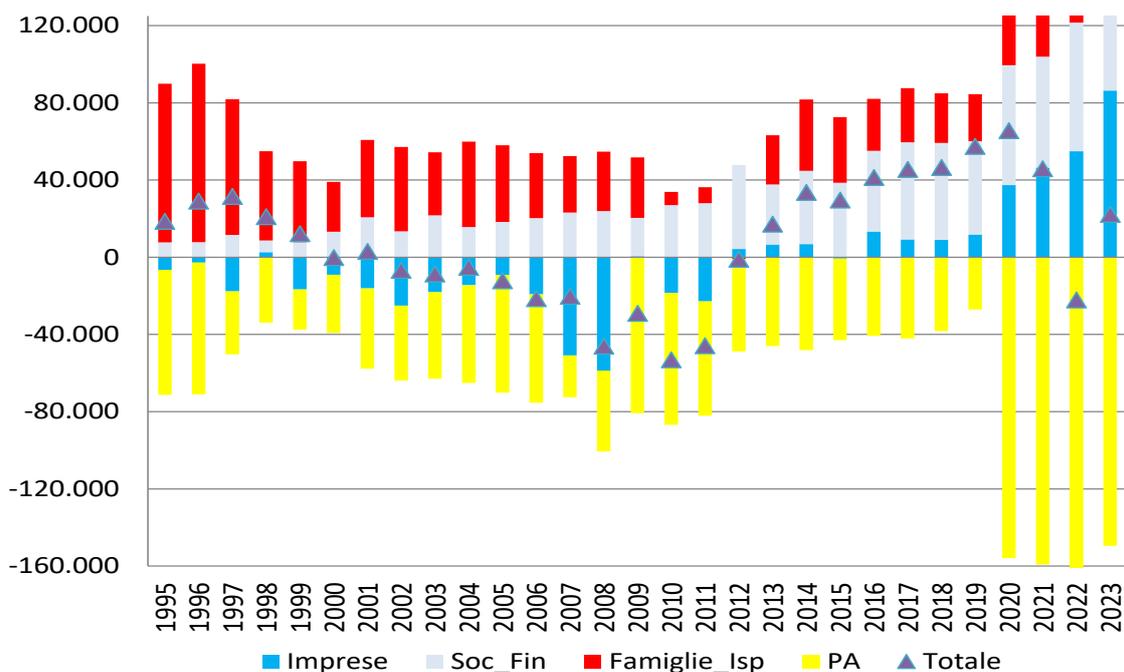
Figura 41 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'economia italiana torna in credito di 22 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, dopo il deficit del 2022. Ad eccezione della pubblica amministrazione in costante indebitamento (-149 miliardi nel 2023), gli altri settori, in particolare le imprese e quello finanziario, godono di buona salute.

Figura 42 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2023 (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 45 miliardi di euro nel 2022 (era negativa fino al 2019).

Le imprese italiane hanno un saldo passivo di 2.134 miliardi di euro, dovuto a 1.073 miliardi di prestiti e 1.396 miliardi di azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie italiane mostrano una ricchezza finanziaria particolarmente elevata con un saldo attivo di 4.105 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (1.633 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.989 miliardi) e oltre 1.000 miliardi in assicurazioni. Sono, invece, esposte per 787 miliardi di prestiti.

Positivo anche il saldo delle società finanziarie (inclusa la Banca centrale), con 419 miliardi di euro.

La situazione si capovolge nel settore pubblico, dove, come è noto, il saldo è nettamente negativo per 2.345 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 2022 (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	161.074	0	161.074	0	0	26.311
	Passività	26.311	0	26.311	0	0	26.586
	<b>Saldo</b>	<b>134.763</b>	<b>0</b>	<b>134.763</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-275</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	291.346	527.956	377.595	86.280	1.633.407	1.005.997
	Passività	1.005.997	69.171	3.051.206	219.511	0	291.346
	<b>Saldo</b>	<b>-714.651</b>	<b>458.785</b>	<b>-2.673.611</b>	<b>-133.231</b>	<b>1.633.407</b>	<b>714.651</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	674.910	55.260	2.145.389	22.626	254.446	888.015
	Passività	888.015	149.055	400.945	2.140.826	0	674.910
	<b>Saldo</b>	<b>-213.105</b>	<b>-93.795</b>	<b>1.744.444</b>	<b>-2.118.200</b>	<b>254.446</b>	<b>213.105</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	224.045	34.070	1.957.243	116.502	9.347	414.427
	Passività	414.427	1.107.504	140.295	263.194	796.551	224.045
	<b>Saldo</b>	<b>-190.382</b>	<b>-1.073.434</b>	<b>1.816.948</b>	<b>-146.692</b>	<b>-787.204</b>	<b>190.382</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	1.617.977	788.231	895.664	190.604	1.989.266	644.065
	Passività	644.065	2.184.555	704.989	309	0	1.617.977
	<b>Saldo</b>	<b>973.912</b>	<b>-1.396.324</b>	<b>190.675</b>	<b>190.295</b>	<b>1.989.266</b>	<b>-973.912</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	42.482	17.887	32.934	1.022	1.025.484	3.546
	Passività	3.546	115.032	895.510	27.850	0	42.482
	<b>Saldo</b>	<b>38.936</b>	<b>-97.145</b>	<b>-862.576</b>	<b>-26.828</b>	<b>1.025.484</b>	<b>-38.936</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	153.322	33.654	133.727	5.246	6.850	129.946
	Passività	129.946	24.456	130.347	1.028	271	153.322
	<b>Saldo</b>	<b>23.376</b>	<b>9.198</b>	<b>3.380</b>	<b>4.218</b>	<b>6.579</b>	<b>-23.376</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	160.200	244.679	78.701	124.348	64.295	168.031
	Passività	168.031	186.162	13.948	238.623	81.122	160.200
	<b>Saldo</b>	<b>-7.831</b>	<b>58.517</b>	<b>64.753</b>	<b>-114.275</b>	<b>-16.827</b>	<b>7.831</b>
<i>F Totale</i>	Attività	3.325.355	1.701.735	5.782.328	546.628	4.983.095	3.280.339
	Passività	3.280.339	3.835.935	5.363.551	2.891.340	877.943	3.190.867
	<b>Saldo</b>	<b>45.016</b>	<b>-2.134.200</b>	<b>418.777</b>	<b>-2.344.712</b>	<b>4.105.152</b>	<b>89.472</b>

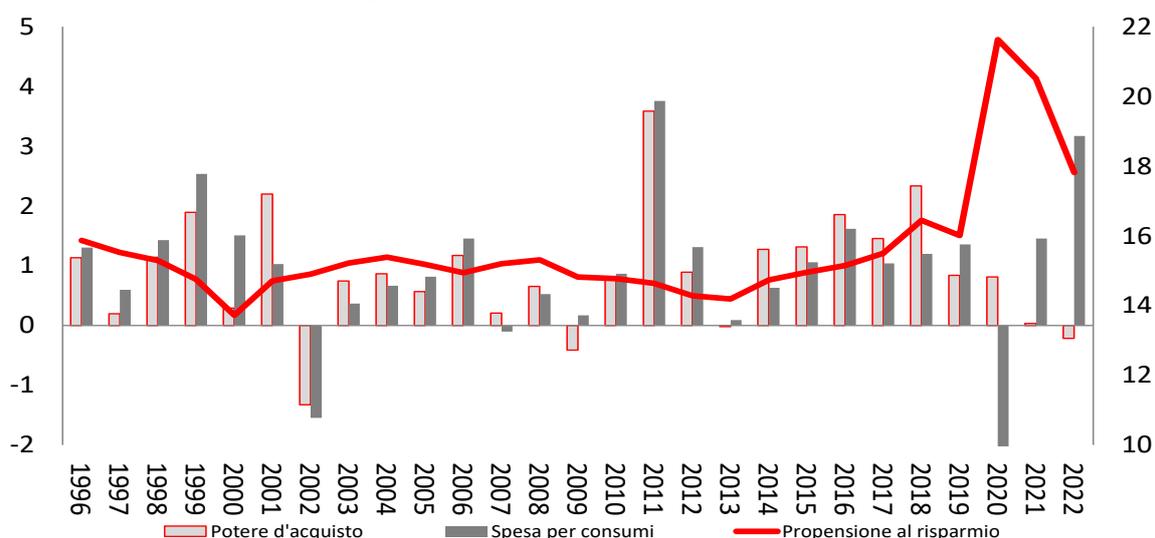
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Germania

La variazione del potere d'acquisto è risultata appena negativa nel 2022 (-0,4%), a causa dell'inflazione. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 27%.

Nel 2022, la spesa per consumi è nettamente positiva (+3,2%), con una propensione al risparmio in calo al 18% ma ancora su livelli assai elevati.

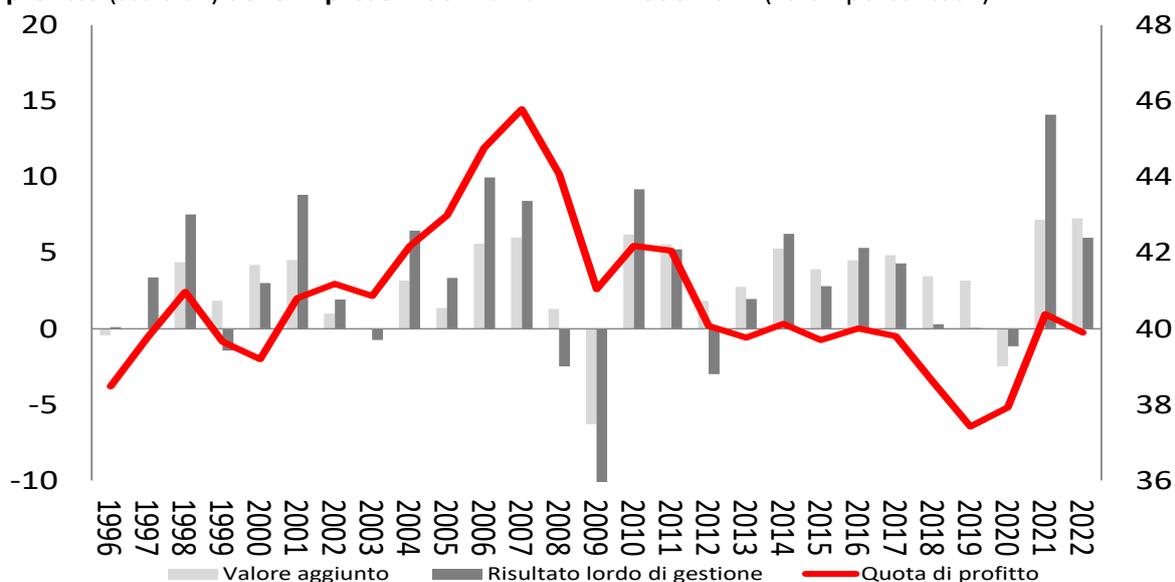
Figura 43 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Germania – Anni 1996-2022 (valori perc.li procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese cresce nel 2022 del 7,3% e il risultato lordo di gestione del 6%; scende sotto il 40% la quota di profitto, ben lontana dai massimi del 2007 (45,8%).

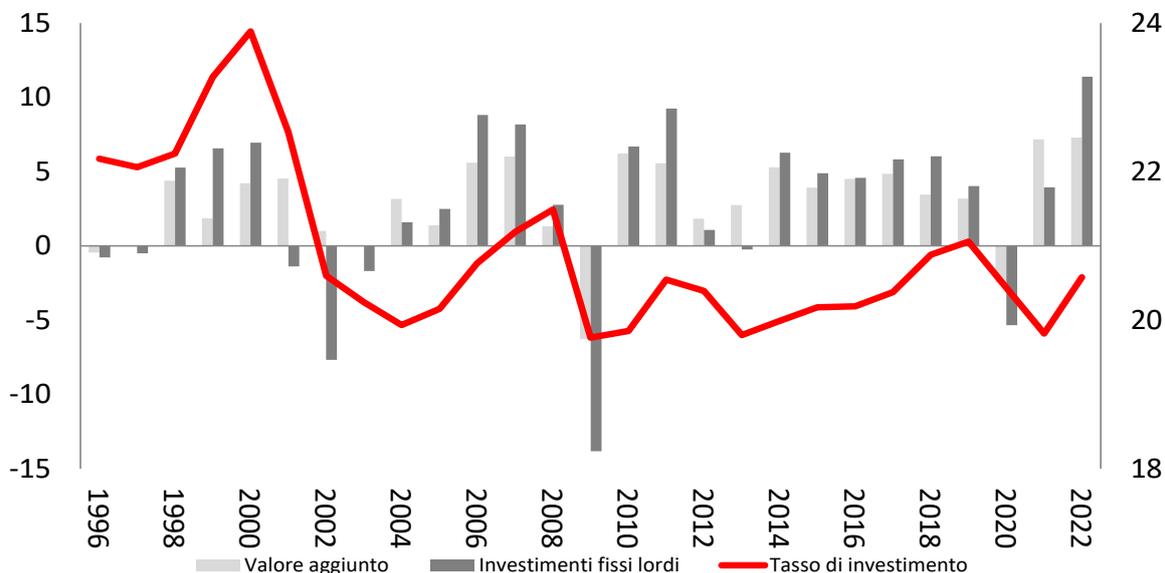
Figura 44 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'anno dopo la pandemia salgono gli investimenti fissi lordi delle imprese (+11,4%), ben più del valore aggiunto, con il tasso di investimento che risale al 20,6% (era il 23,9% nel 2000).

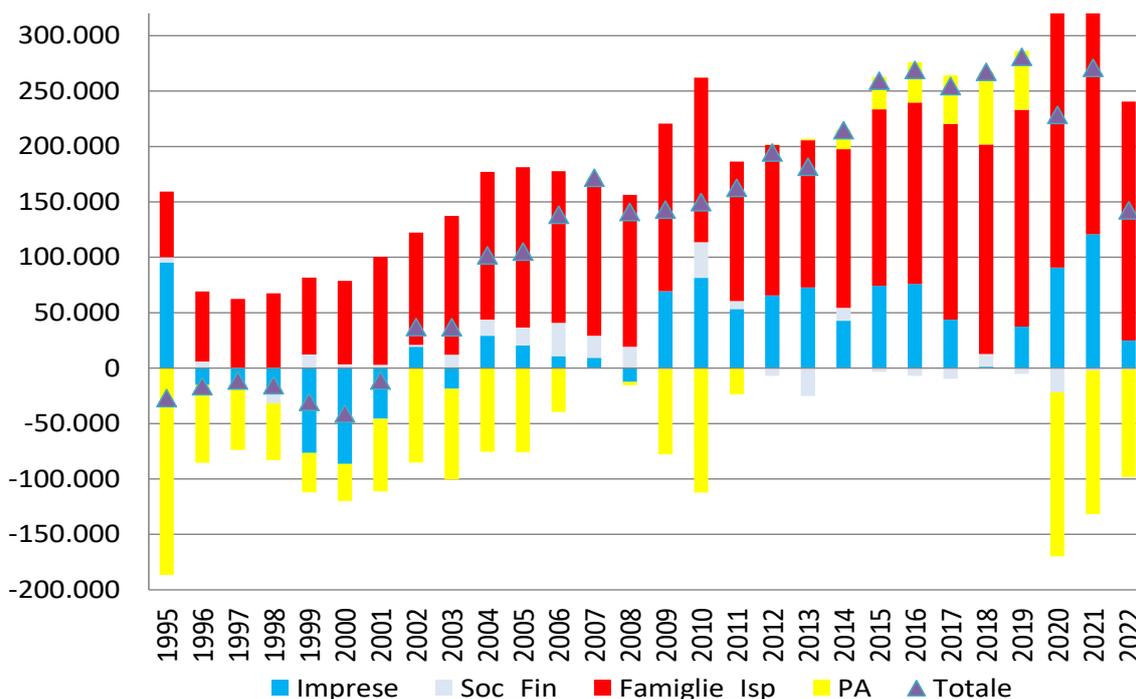
Figura 45 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Germania – Anni 1996-2022 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia tedesca vanta nel 2022 un credito di 142 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, sfiorando i 3.600 miliardi cumulati dal 1995. Per il terzo anno si registra un forte deficit per la pubblica amministrazione e anche il settore finanziario accusa un lieve indebitamento, costante negli ultimi anni.

Figura 46 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Germania – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 2.780 miliardi di euro nel 2022.

Le imprese tedesche hanno un saldo passivo di 1,8 mila miliardi di euro, con 1.766 miliardi di prestiti e 369 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie tedesche mostrano una ricchezza finanziaria di 5.301 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (oltre tremila miliardi), in assicurazioni, pensioni e garanzie (2.246 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.842 miliardi). Sono, invece, esposte per oltre 2,1 mila miliardi di prestiti.

Quasi nullo il saldo delle società finanziarie, positivo per appena 319 miliardi di euro, incluso l'oro detenuto dalla Banca centrale.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.015 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 668 miliardi di azioni e 400 in valuta e depositi.

Tavola 8 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Germania – Anno 2022 (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	232.603	0	232.603	0	0	47.048
	Passività	47.048	0	47.048	0	0	48.567
	<b>Saldo</b>	<b>185.555</b>	<b>0</b>	<b>185.555</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1.519</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	2.639.261	795.320	2.956.887	417.765	3.188.354	2.368.506
	Passività	2.368.506	0	7.070.585	16.985	0	2.639.261
	<b>Saldo</b>	<b>270.755</b>	<b>795.320</b>	<b>-4.113.698</b>	<b>400.780</b>	<b>3.188.354</b>	<b>-270.755</b>
F3 Titoli di debito	Attività	1.854.609	48.073	3.235.256	107.224	151.934	1.778.817
	Passività	1.778.817	222.909	1.450.298	1.793.493	0	1.854.609
	<b>Saldo</b>	<b>75.792</b>	<b>-174.836</b>	<b>1.784.958</b>	<b>-1.686.269</b>	<b>151.934</b>	<b>-75.792</b>
F4 prestiti	Attività	1.395.053	468.563	4.950.697	212.000	0	1.447.827
	Passività	1.447.827	2.235.226	739.224	579.244	2.130.342	1.395.053
	<b>Saldo</b>	<b>-52.774</b>	<b>-1.766.663</b>	<b>4.211.473</b>	<b>-367.244</b>	<b>-2.130.342</b>	<b>52.774</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	4.099.011	2.611.893	3.755.055	667.891	1.842.400	1.874.557
	Passività	1.874.557	2.981.097	3.671.686	0	0	4.099.011
	<b>Saldo</b>	<b>2.224.454</b>	<b>-369.204</b>	<b>83.369</b>	<b>667.891</b>	<b>1.842.400</b>	<b>-2.224.454</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	35.924	40.967	35.924	1.155	2.246.058	124.913
	Passività	124.913	290.923	2.122.171	0	0	35.924
	<b>Saldo</b>	<b>-88.989</b>	<b>-249.956</b>	<b>-2.086.247</b>	<b>1.155</b>	<b>2.246.058</b>	<b>88.989</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	1.537.907	92.202	1.846.305	-26.520	0	1.487.281
	Passività	1.487.281	73.256	1.787.750	0	355	1.537.907
	<b>Saldo</b>	<b>50.626</b>	<b>18.946</b>	<b>58.555</b>	<b>-26.520</b>	<b>-355</b>	<b>-50.626</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	407.599	714.256	506.485	141.518	26.500	292.833
	Passività	292.833	792.516	310.907	147.152	23.419	407.599
	<b>Saldo</b>	<b>114.766</b>	<b>-78.260</b>	<b>195.578</b>	<b>-5.634</b>	<b>3.081</b>	<b>-114.766</b>
F Totale	Attività	12.201.967	4.771.274	17.519.213	1.521.033	7.455.246	9.421.782
	Passività	9.421.782	6.595.927	17.199.668	2.536.874	2.154.116	12.017.931
	<b>Saldo</b>	<b>2.780.185</b>	<b>-1.824.653</b>	<b>319.545</b>	<b>-1.015.841</b>	<b>5.301.130</b>	<b>-2.596.149</b>

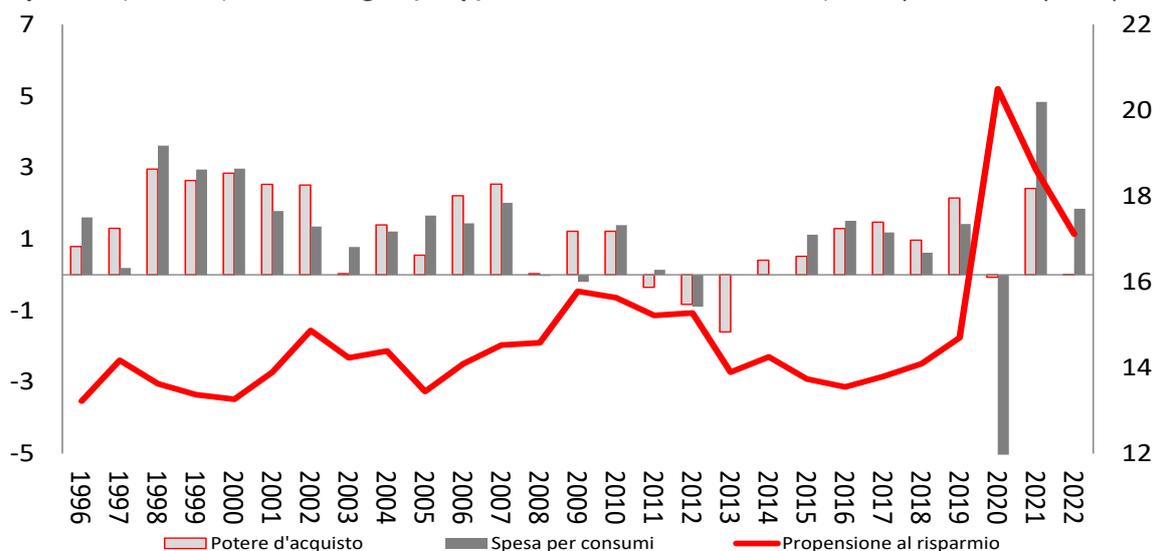
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Francia

La variazione del potere d'acquisto è nulla nel 2022 dopo la risalita del 2021. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei francesi è aumentato del 36%, con una crescita sostenuta tra il 1998 e il 2007.

La propensione al risparmio, intorno al 14% nel 2019, dopo il rimbalzo al 20,5% del 2020 si è ridotta negli ultimi due anni (17,1% nel 2022).

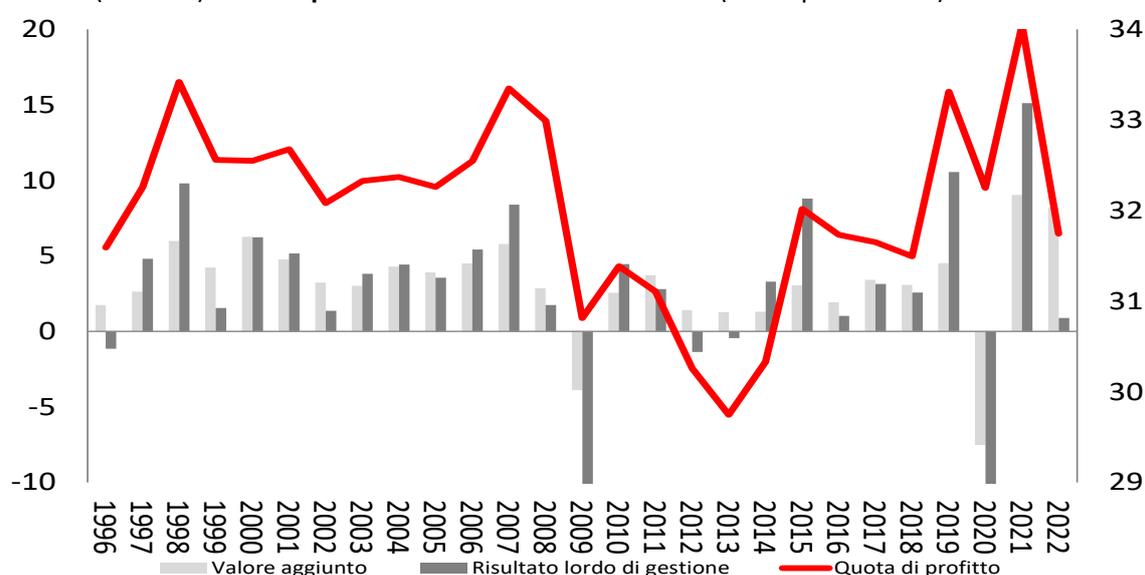
Figura 47 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Francia – Anni 1996-2022 (valori percentuali procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2022 il valore aggiunto delle imprese francesi è aumentato del 8,2%, ma il risultato lordo di gestione (al netto dei costi) di appena l'1%; nuovamente in calo la quota di profitto (31,7%).

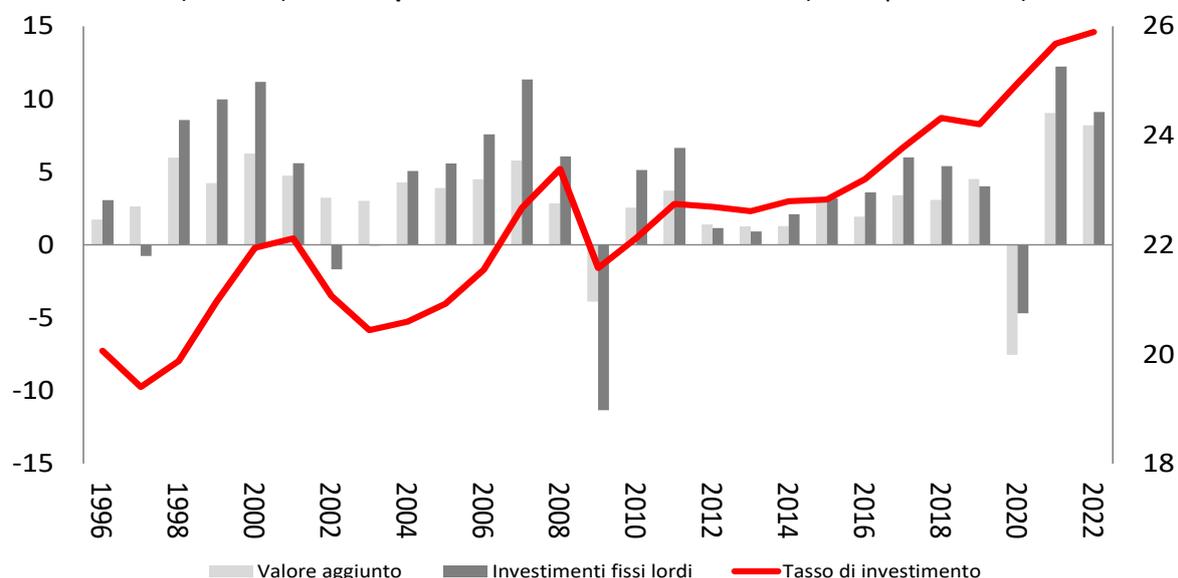
Figura 48 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Francia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese hanno avuto una forte crescita anche nel 2022 (+9,1%), con il tasso di investimento che sale al 25,9%, confermando il trend degli ultimi anni.

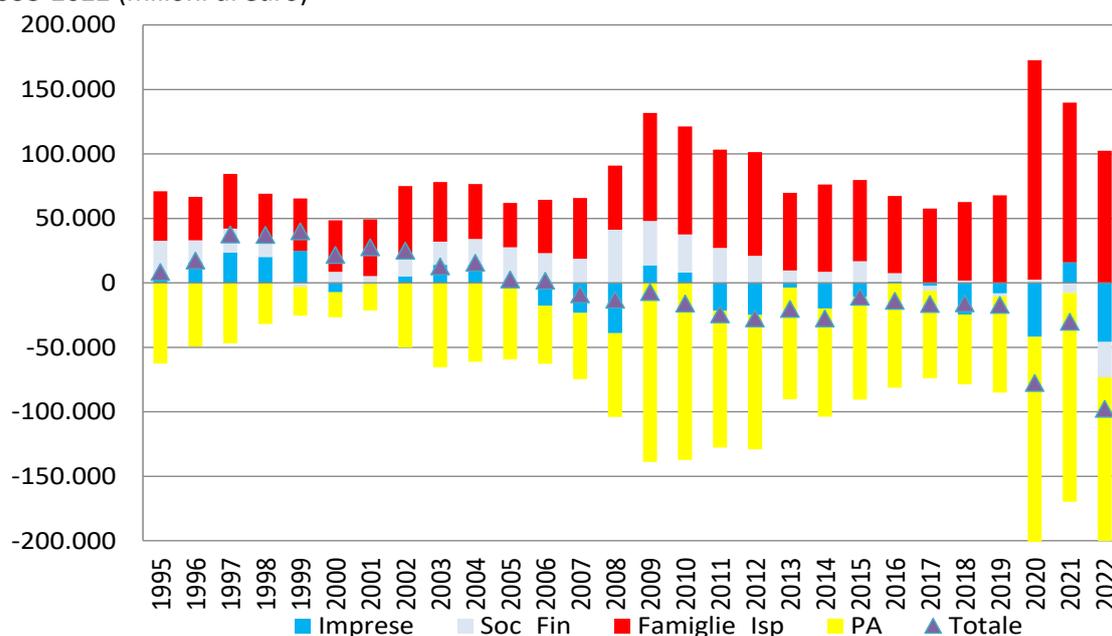
Figura 49 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Francia – Anni 1996-2022 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia francese è in deficit per 97 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e complessivi 424 cumulati dal 2007, 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 (103 miliardi nel 2022, e quasi 400 nell'ultimo triennio).

Figura 50 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Francia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Francia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) praticamente in pareggio nel 2022.

Le imprese francesi hanno un saldo passivo di 2.466 miliardi di euro, con quasi 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 4.421 miliardi di euro, con 2 mila miliardi in assicurazioni, pensioni e garanzie; altrettanti in valuta e depositi, 1.887 in azioni e quote di fondi di investimento. Sono, invece, esposte per 1.737 miliardi di prestiti.

È negativo il saldo delle società finanziarie per 177 miliardi di euro, con un attivo di 3.966 miliardi di prestiti e 2.116 in obbligazioni e titoli di Stato.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.785 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 656 miliardi di azioni.

Tavola 9 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Francia – Anno 2022 (milioni di euro)

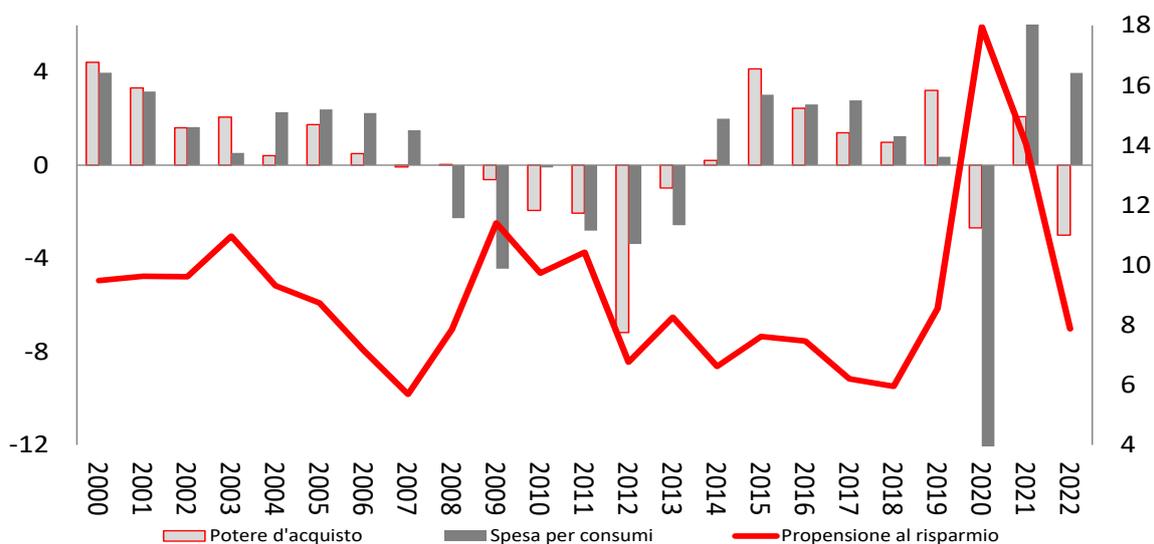
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	171.234	0	171.234	0	0	36.865
	Passività	36.865	0	36.865	0	0	171.234
	<b>Saldo</b>	<b>134.369</b>	<b>0</b>	<b>134.369</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-134.369</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	1.665.240	1.011.514	1.525.165	128.343	2.027.017	2.874.842
	Passività	2.874.842	0	5.858.280	43.362	0	1.665.240
	<b>Saldo</b>	<b>-1.209.602</b>	<b>1.011.514</b>	<b>-4.333.115</b>	<b>84.981</b>	<b>2.027.017</b>	<b>1.209.602</b>
F3 Titoli di debito	Attività	1.756.121	57.264	3.113.009	48.726	38.813	2.548.309
	Passività	2.548.309	620.435	996.870	2.432.696	0	1.756.121
	<b>Saldo</b>	<b>-792.188</b>	<b>-563.171</b>	<b>2.116.139</b>	<b>-2.383.970</b>	<b>38.813</b>	<b>792.188</b>
F4 prestiti	Attività	1.443.256	647.224	4.222.326	107.495	10.851	715.688
	Passività	715.688	1.951.350	255.333	305.530	1.748.114	1.443.256
	<b>Saldo</b>	<b>727.568</b>	<b>-1.304.126</b>	<b>3.966.993</b>	<b>-198.035</b>	<b>-1.737.263</b>	<b>-727.568</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.056.637	2.359.855	1.955.648	656.094	1.887.528	2.262.432
	Passività	2.262.432	4.329.250	1.735.486	0	185	3.056.637
	<b>Saldo</b>	<b>794.205</b>	<b>-1.969.395</b>	<b>220.162</b>	<b>656.094</b>	<b>1.887.343</b>	<b>-794.205</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	0	41.415	718	4.991	1.976.800	42.417
	Passività	42.417	0	2.065.623	718	0	0
	<b>Saldo</b>	<b>-42.417</b>	<b>41.415</b>	<b>-2.064.905</b>	<b>4.273</b>	<b>1.976.800</b>	<b>42.417</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	485.139	0	485.397	4.602	0	531.301
	Passività	531.301	24	535.903	233	0	485.139
	<b>Saldo</b>	<b>-46.162</b>	<b>-24</b>	<b>-50.506</b>	<b>4.369</b>	<b>0</b>	<b>46.162</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	804.641	858.617	675.626	325.239	498.828	377.255
	Passività	377.255	541.064	842.169	277.702	269.990	804.641
	<b>Saldo</b>	<b>427.386</b>	<b>317.553</b>	<b>-166.543</b>	<b>47.537</b>	<b>228.838</b>	<b>-427.386</b>
F Totale	Attività	9.382.268	4.975.890	12.149.124	1.275.490	6.439.837	9.389.110
	Passività	9.389.110	7.442.123	12.326.530	3.060.241	2.018.289	9.382.268
	<b>Saldo</b>	<b>-6.842</b>	<b>-2.466.233</b>	<b>-177.406</b>	<b>-1.784.751</b>	<b>4.421.548</b>	<b>6.842</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Spagna

Il potere d'acquisto delle famiglie spagnole perde il 3% nel 2022, con un aumento dei consumi del 4%. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 26%, nonostante le perdite registrate tra il 2009 e il 2013 e nel 2020. In calo al 8% la propensione al risparmio, che torna ai livelli pre pandemici.

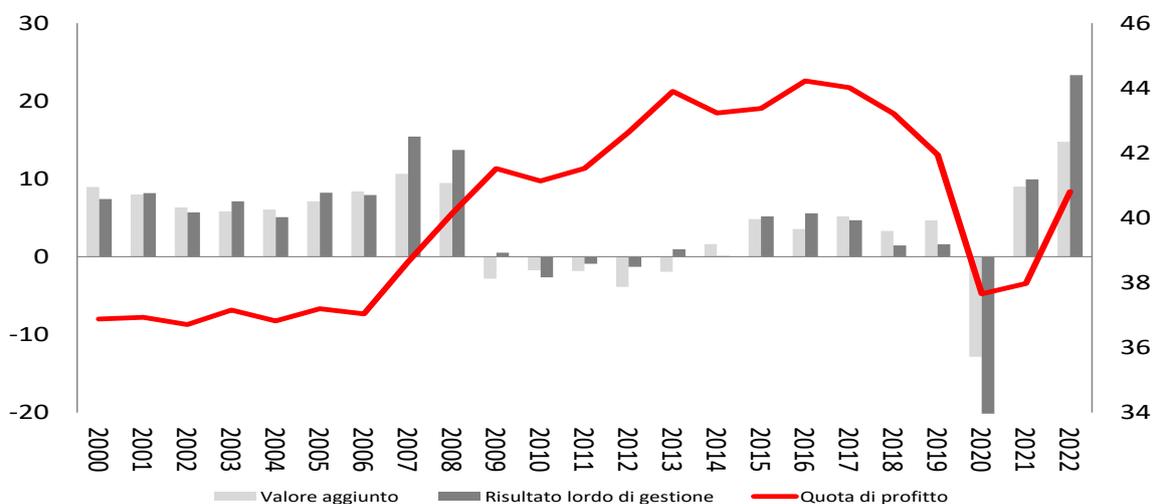
Figura 51 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Spagna – Anni 2000-2022 (valori percentuali procapite)**



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 nell'ultimo biennio. Altalenante anche la quota di profitto, ora in ripresa.

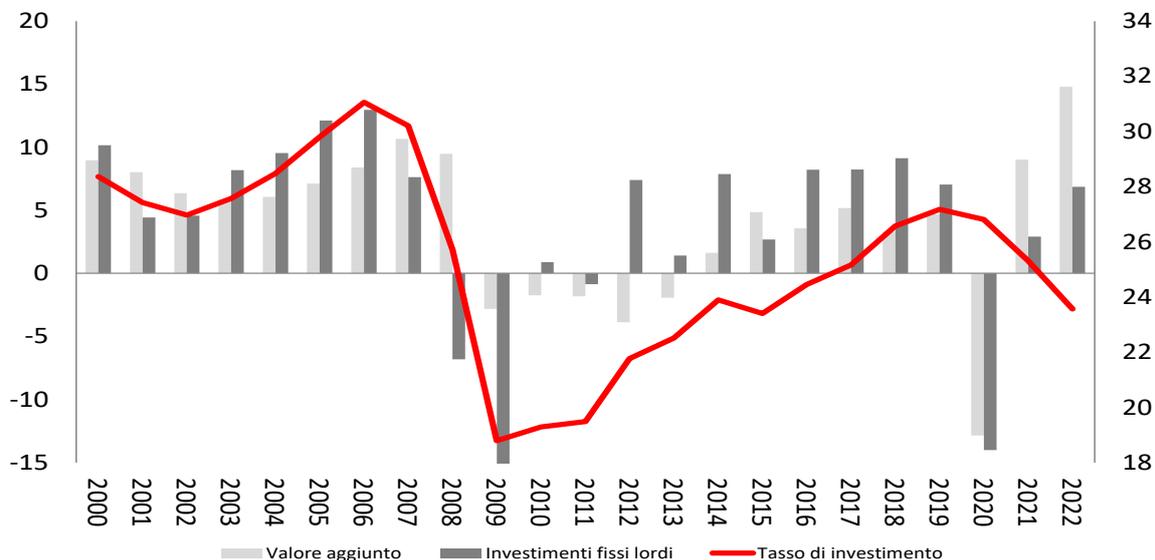
Figura 52 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Molto positivi nel 2022 gli investimenti fissi lordi delle imprese (+6,9%), con il tasso di investimento che scende al 23,6%, ben lontano dal 31,1% del 2006.

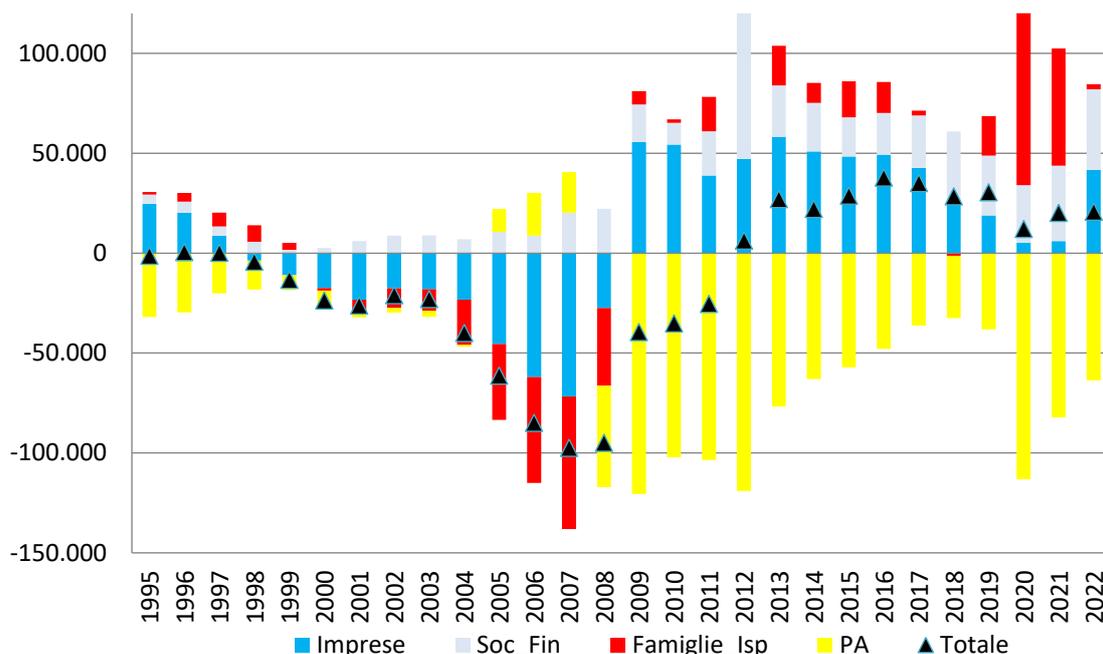
Figura 53 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia spagnola da alcuni anni è tornata in attivo nei confronti del Resto del Mondo (20,7 miliardi nel 2022) dopo i pesanti deficit accumulati fino al 2011. L'inevitabile aumento dell'indebitamento della pubblica amministrazione negli ultimi tre anni, ha avvantaggiato gli altri settori dell'economia nazionale.

Figura 54 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Spagna – Anni 1995-2022 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Spagna ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 813 miliardi nel 2022.

Le imprese spagnole hanno un saldo passivo di quasi 1,6 mila miliardi di euro, con 1.226 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 672 miliardi di prestiti.

Le famiglie spagnole mostrano una ricchezza finanziaria di 1.910 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 un attivo di 1.394 miliardi di prestiti e più di 1.000 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 1.039 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di meno di 200 miliardi in azioni.

Tavola 10 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Spagna – Anno 2022 (milioni di euro)

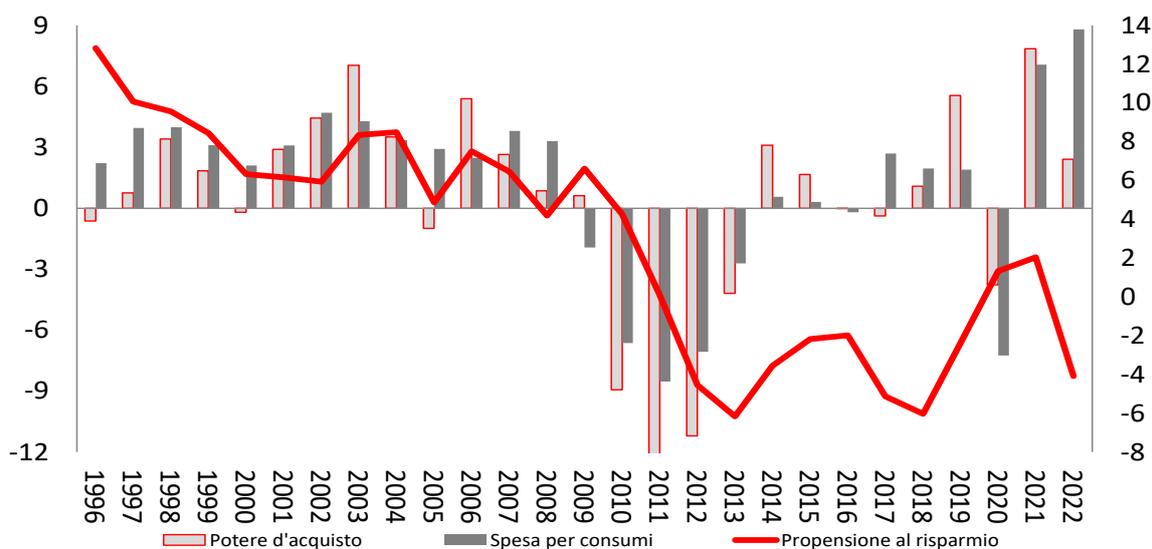
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	30.496	0	30.496	0	0	14.979
	Passività	14.979	0	14.979	0	0	15.050
	<b>Saldo</b>	<b>15.517</b>	<b>0</b>	<b>15.517</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-71</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	483.467	349.010	448.731	162.844	1.074.662	962.241
	Passività	962.241	0	2.508.871	5.151	0	483.467
	<b>Saldo</b>	<b>-478.774</b>	<b>349.010</b>	<b>-2.060.140</b>	<b>157.693</b>	<b>1.074.662</b>	<b>478.774</b>
F3 Titoli di debito	Attività	521.374	19.090	1.283.760	10.202	13.734	802.254
	Passività	802.254	115.148	251.915	1.240.604	0	521.374
	<b>Saldo</b>	<b>-280.880</b>	<b>-96.058</b>	<b>1.031.845</b>	<b>-1.230.402</b>	<b>13.734</b>	<b>280.880</b>
F4 prestiti	Attività	344.867	170.957	1.455.260	61.402	0	447.041
	Passività	447.041	843.248	60.329	182.581	703.633	344.867
	<b>Saldo</b>	<b>-102.174</b>	<b>-672.291</b>	<b>1.394.931</b>	<b>-121.179</b>	<b>-703.633</b>	<b>102.174</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	1.038.039	550.348	667.128	201.680	1.171.023	1.034.928
	Passività	1.034.928	1.776.002	811.066	0	0	1.038.039
	<b>Saldo</b>	<b>3.111</b>	<b>-1.225.654</b>	<b>-143.938</b>	<b>201.680</b>	<b>1.171.023</b>	<b>-3.111</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	17.670	9.095	13.065	0	335.132	11.416
	Passività	11.416	2.066	341.899	7.072	0	17.670
	<b>Saldo</b>	<b>6.254</b>	<b>7.029</b>	<b>-328.834</b>	<b>-7.072</b>	<b>335.132</b>	<b>-6.254</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	109.761	11.807	102.387	321	3.056	110.164
	Passività	110.164	8.158	109.729	88	0	109.761
	<b>Saldo</b>	<b>-403</b>	<b>3.649</b>	<b>-7.342</b>	<b>233</b>	<b>3.056</b>	<b>403</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	117.339	172.804	69.362	87.516	75.512	92.920
	Passività	92.920	134.462	59.933	127.166	59.215	117.339
	<b>Saldo</b>	<b>24.419</b>	<b>38.342</b>	<b>9.429</b>	<b>-39.650</b>	<b>16.297</b>	<b>-24.419</b>
F Totale	Attività	2.663.013	1.283.111	4.070.189	523.964	2.673.119	3.475.942
	Passività	3.475.942	2.879.082	4.158.721	1.562.661	762.848	2.647.566
	<b>Saldo</b>	<b>-812.929</b>	<b>-1.595.971</b>	<b>-88.532</b>	<b>-1.038.697</b>	<b>1.910.271</b>	<b>828.376</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Grecia

In aumento il potere d'acquisto delle famiglie nel 2022 (+2,4%), con il valore pro capite diminuito del 10% rispetto al 2008. La propensione al risparmio, in negativo dal 2012 (la spesa è maggiore del reddito), è ora a -4,1%, per l'aumento della spesa per consumi.

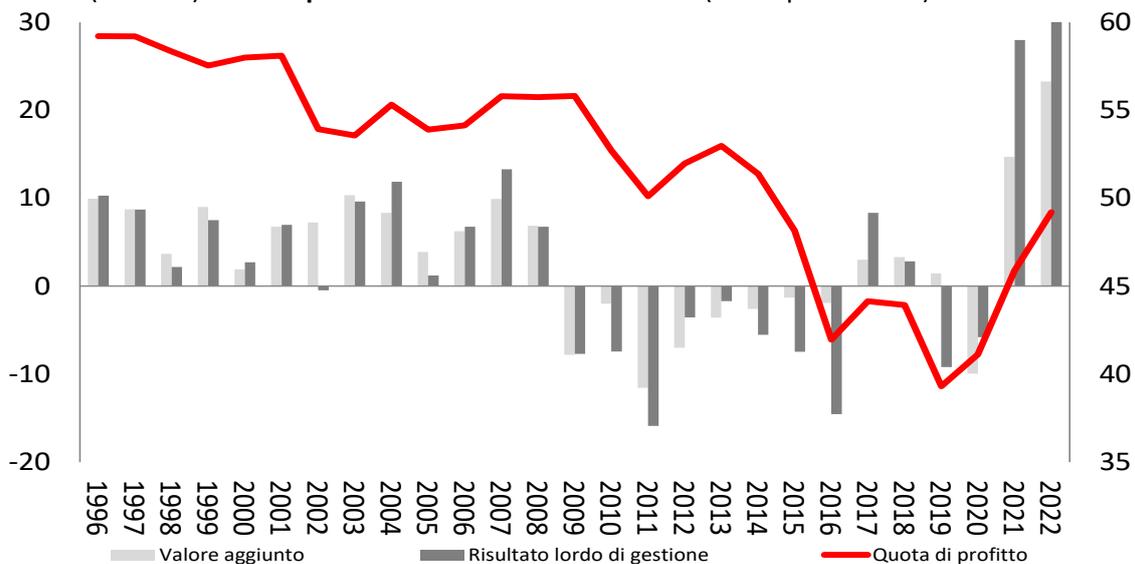
Figura 55 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Grecia – Anni 2000-2022 (valori percentuali procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese greche sale nel 2022 (+23,3%) e ancora di più il risultato lordo di gestione (+32,2%); la quota di profitto, storicamente molto elevata, è in diminuzione dal 2013, ma ha ripreso quota nell'ultimo triennio (49,2% nel 2022).

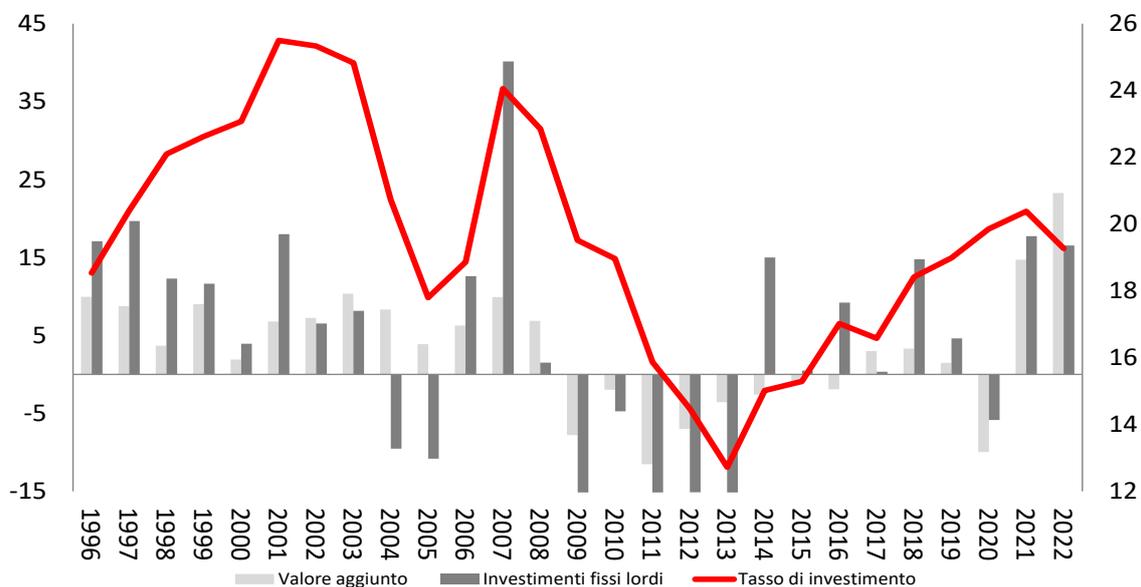
Figura 56 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 2000-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese crescono del 16,5% nel 2022 ma si interrompe il recupero del tasso di investimento, che si ripositiona al 19,3%.

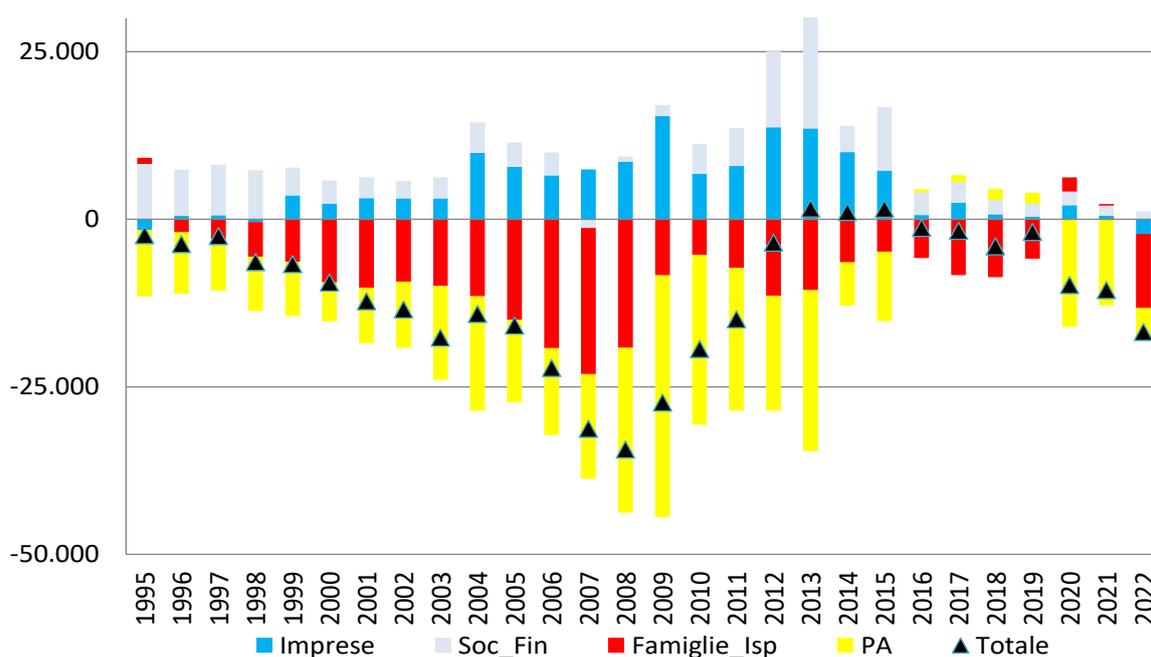
Figura 57 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Grecia – Anni 2000-2022 (valori percentuali)



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 17 miliardi nel 2022, per il deficit della pubblica amministrazione. A sopportare la crisi sono principalmente le famiglie, che hanno accumulato dal 1995 un indebitamento per 232 miliardi di euro.

Figura 58 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Grecia – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Grecia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 308 miliardi nel 2022 (in lieve miglioramento).

Le imprese greche hanno un saldo passivo di 202 miliardi di euro, con 107 miliardi in prestiti e 141 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori.

Le famiglie greche mostrano una ricchezza finanziaria di 199 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi per 178 miliardi e 96 in azioni, dovendo però ripagare 93 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è di poco negativo, con 247 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato e 130 di prestiti.

Il settore pubblico, ha una passività di 286 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 2022 (milioni di euro)

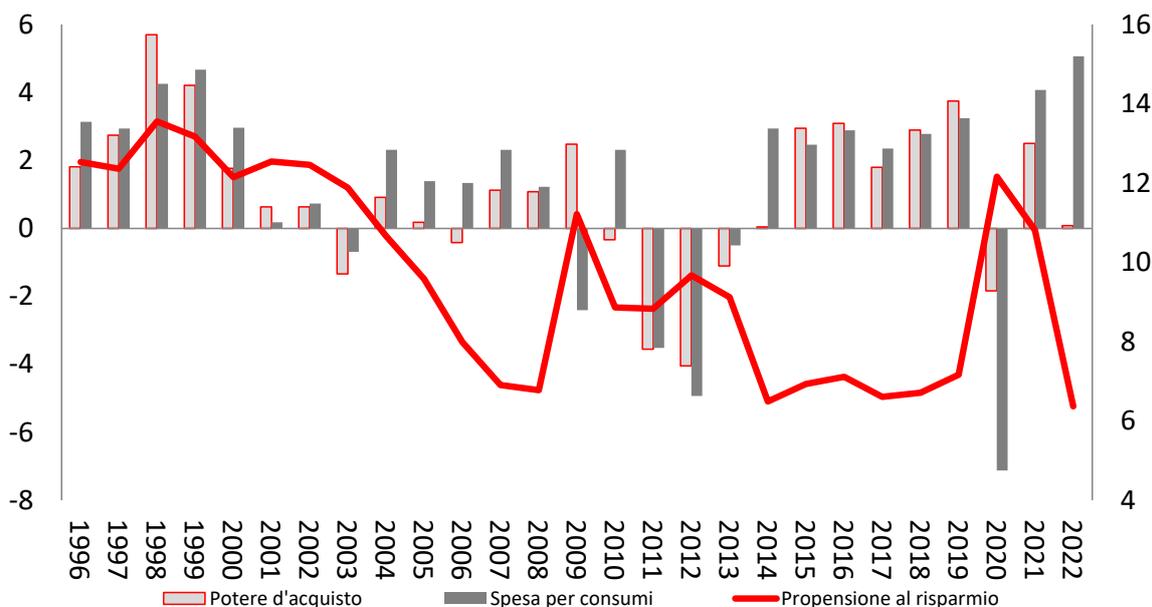
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	7.276	0	7.276	0	0	3.897
	Passività	3.897	0	0	3.897	0	7.276
	<b>Saldo</b>	<b>3.379</b>	<b>0</b>	<b>7.276</b>	<b>-3.897</b>	<b>0</b>	<b>-3.379</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	56.693	51.269	35.679	33.828	177.986	173.067
	Passività	173.067	0	407.889	7.248	0	56.693
	<b>Saldo</b>	<b>-116.374</b>	<b>51.269</b>	<b>-372.210</b>	<b>26.580</b>	<b>177.986</b>	<b>116.374</b>
F3 Titoli di debito	Attività	190.127	681	256.740	4.062	4.873	19.495
	Passività	19.495	4.149	9.777	81.798	0	190.127
	<b>Saldo</b>	<b>170.632</b>	<b>-3.468</b>	<b>246.963</b>	<b>-77.736</b>	<b>4.873</b>	<b>-170.632</b>
F4 prestiti	Attività	17.125	4.396	131.829	7.625	208	355.566
	Passività	355.566	111.191	1.401	276.319	93.588	17.125
	<b>Saldo</b>	<b>-338.441</b>	<b>-106.795</b>	<b>130.428</b>	<b>-268.694</b>	<b>-93.380</b>	<b>338.441</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	29.566	9.242	21.050	29.994	95.776	64.257
	Passività	64.257	149.953	40.800	0	0	29.566
	<b>Saldo</b>	<b>-34.690</b>	<b>-140.711</b>	<b>-19.749</b>	<b>29.994</b>	<b>95.776</b>	<b>34.690</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	389	447	676	113	17.550	63
	Passività	63	0	18.173	288	0	389
	<b>Saldo</b>	<b>326</b>	<b>447</b>	<b>-17.497</b>	<b>-175</b>	<b>17.550</b>	<b>-326</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	13.861	805	8.727	8.218	0	1.347
	Passività	1.347	139	4.081	1.015	0	13.861
	<b>Saldo</b>	<b>12.515</b>	<b>666</b>	<b>4.646</b>	<b>7.203</b>	<b>0</b>	<b>-12.515</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	10.037	12.410	5.870	30.259	12.065	15.444
	Passività	15.444	15.635	5.229	29.513	15.635	10.037
	<b>Saldo</b>	<b>-5.407</b>	<b>-3.225</b>	<b>641</b>	<b>747</b>	<b>-3.571</b>	<b>5.407</b>
F Totale	Attività	325.075	79.250	467.846	114.099	308.457	633.135
	Passività	633.135	281.067	487.348	400.076	109.223	325.075
	<b>Saldo</b>	<b>-308.061</b>	<b>-201.816</b>	<b>-19.502</b>	<b>-285.977</b>	<b>199.234</b>	<b>308.061</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Portogallo

Confermando gli ottimi risultati registrati negli ultimi anni (salvo il 2020), il potere d'acquisto ha retto nel 2022 mentre è cresciuta la spesa per consumi. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei portoghesi è aumentato del 31%. Al 6,4% la propensione al risparmio è al livello più basso della serie storica.

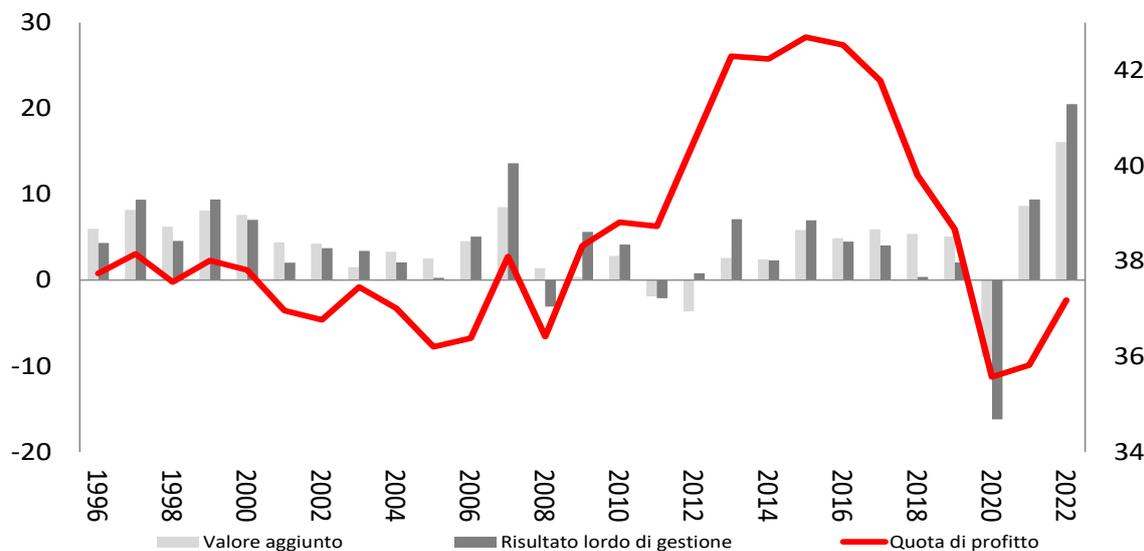
Figura 59 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2022 (valori perc.li procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese portoghesi non ha mai avuto in precedenza un incremento maggiore (+16,1% nel 2022), come anche il risultato lordo di gestione (+20,5%); prosegue il recupero della quota di profitto, ancora a livelli bassi.

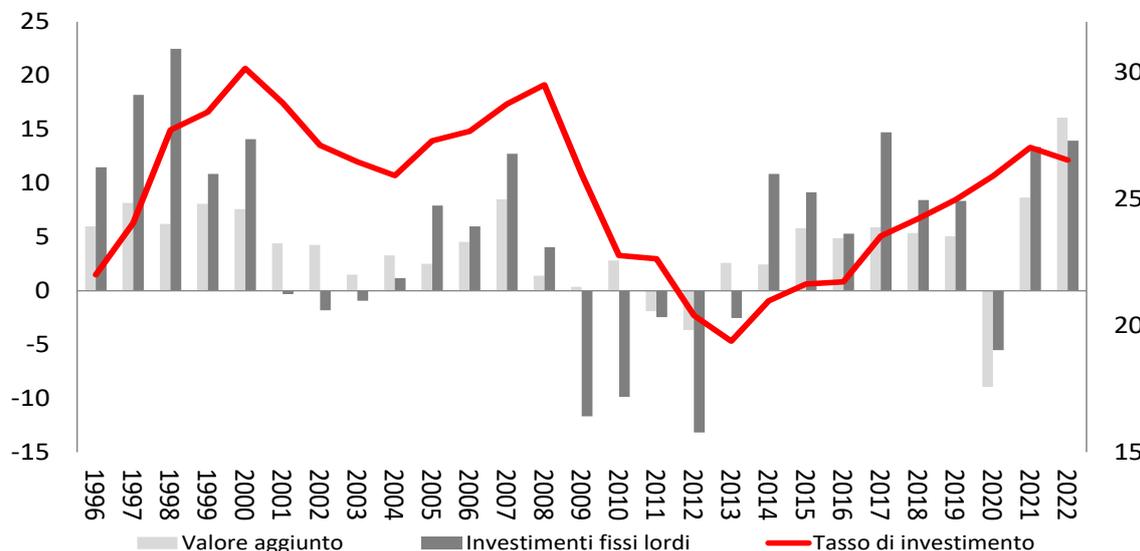
Figura 60 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese sono cresciuti meno del valore aggiunto nel 2022 (+13,9%) e il tasso di investimento si ridimensiona al 26,5%, ben sora il minimo del 2013.

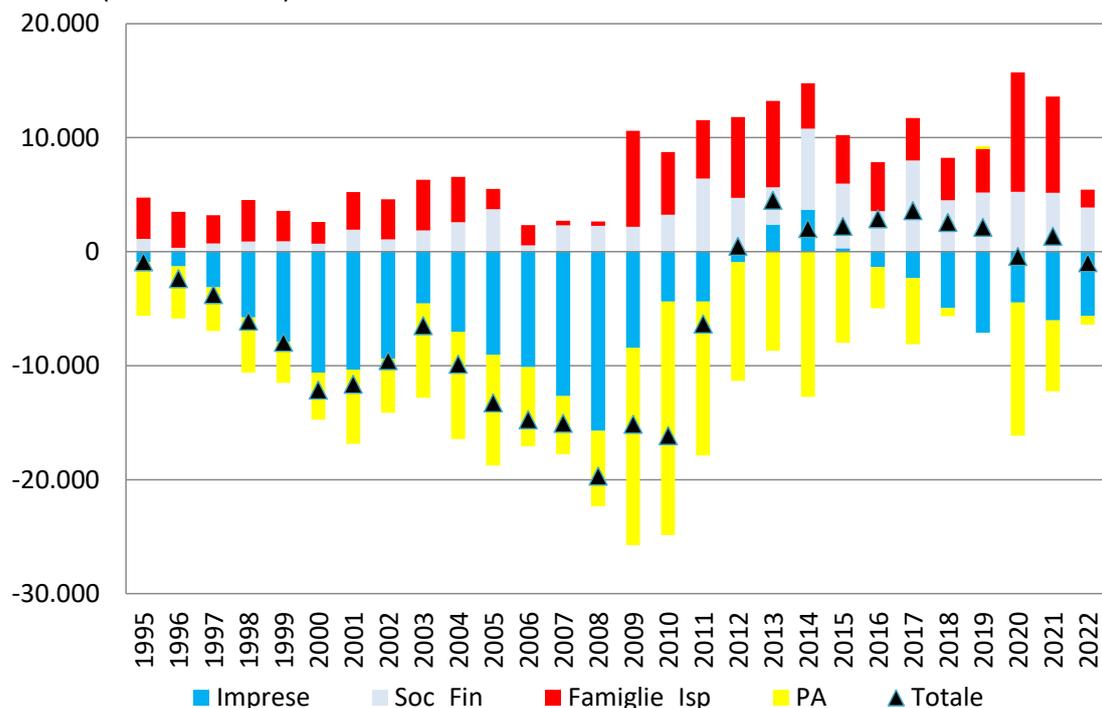
Figura 61 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Portogallo – Anni 1996-2022 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia portoghese, ha fatto registrare nell'ultimo anno un saldo con il Resto del Mondo leggermente positivo (poco meno di 1 miliardo). Si riduce, però, il deficit della pubblica amministrazione, mentre resta elevato quello delle imprese, compensato dai crediti delle famiglie e del settore finanziario.

Figura 62 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Portogallo – Anni 1995-2022 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Portogallo ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 203 miliardi nel 2022 (invariata rispetto allo scorso anno).

Le imprese portoghesi hanno un saldo passivo di 305 miliardi di euro, con 230 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 134 miliardi di prestiti.

Le famiglie portoghesi mostrano una ricchezza finanziaria di oltre 300 miliardi di euro, con una prevalenza di valuta e depositi per 234 miliardi e 154 in azioni, dovendo però ripagare 128 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è praticamente nullo, pur avendo in attivo prestiti netti per 231 miliardi e 189 miliardi in obbligazioni.

Il settore pubblico, ha una passività di 192 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato e prestiti, a fronte dei quali si registra un attivo di 47 miliardi di azioni.

Tavola 12 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2022 (milioni di euro)

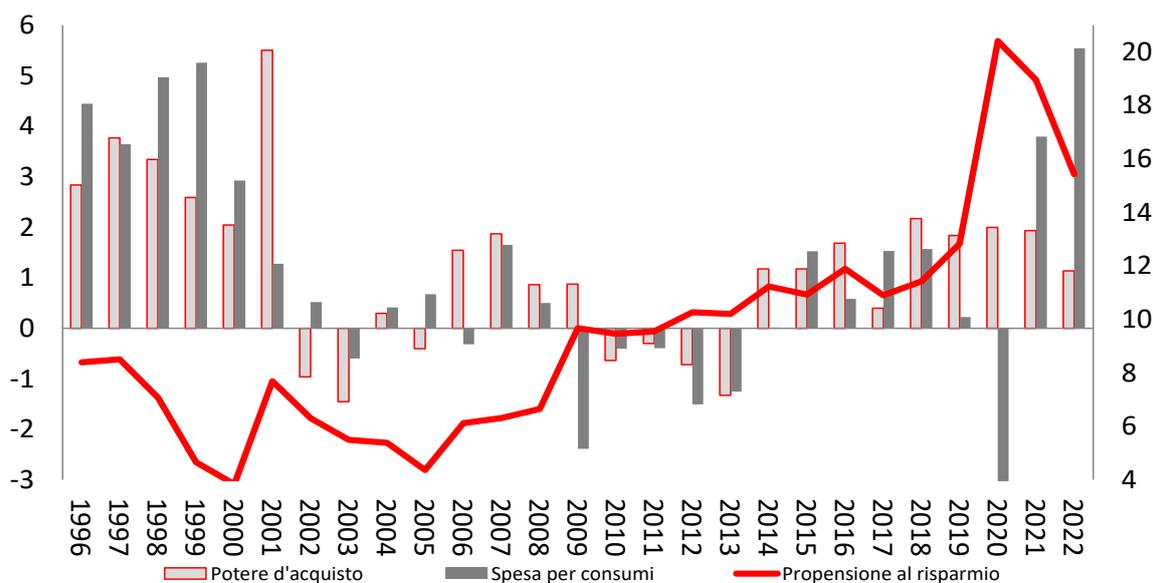
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	24.488	0	24.488	0	0	3.497
	Passività	3.497	0	3.497	0	0	3.502
	<b>Saldo</b>	<b>20.991</b>	<b>0</b>	<b>20.991</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	86.183	74.086	78.476	13.923	234.432	153.926
	Passività	153.926	0	428.640	40.019	0	86.183
	<b>Saldo</b>	<b>-67.743</b>	<b>74.086</b>	<b>-350.164</b>	<b>-26.096</b>	<b>234.432</b>	<b>67.743</b>
F3 Titoli di debito	Attività	107.610	3.188	210.834	5.959	4.763	93.348
	Passività	93.348	34.975	21.442	154.067	0	107.610
	<b>Saldo</b>	<b>14.261</b>	<b>-31.787</b>	<b>189.392</b>	<b>-148.108</b>	<b>4.763</b>	<b>-14.261</b>
F4 prestiti	Attività	27.287	26.702	255.601	4.692	19.491	124.707
	Passività	124.707	161.079	24.254	70.995	147.576	27.287
	<b>Saldo</b>	<b>-97.420</b>	<b>-134.377</b>	<b>231.347</b>	<b>-66.304</b>	<b>-128.086</b>	<b>97.420</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	117.973	65.825	83.804	46.952	154.477	183.006
	Passività	183.006	295.861	120.201	28	1	117.973
	<b>Saldo</b>	<b>-65.033</b>	<b>-230.036</b>	<b>-36.398</b>	<b>46.924</b>	<b>154.476</b>	<b>65.033</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	784	3.853	857	65	61.179	512
	Passività	512	1.742	63.640	299	0	784
	<b>Saldo</b>	<b>272</b>	<b>2.111</b>	<b>-62.783</b>	<b>-235</b>	<b>61.179</b>	<b>-272</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	2.940	0	2.026	764	0	0
	Passività	0	-145	0	-4	0	2.940
	<b>Saldo</b>	<b>2.940</b>	<b>145</b>	<b>2.026</b>	<b>769</b>	<b>-0</b>	<b>-2.940</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	15.562	70.438	23.525	14.531	9.643	26.497
	Passività	26.497	56.049	30.605	13.718	28.701	15.562
	<b>Saldo</b>	<b>-10.935</b>	<b>14.389</b>	<b>-7.080</b>	<b>813</b>	<b>-19.058</b>	<b>10.935</b>
F Totale	Attività	382.826	244.092	679.610	86.886	483.985	585.492
	Passività	585.492	549.560	692.279	279.123	176.278	361.840
	<b>Saldo</b>	<b>-202.667</b>	<b>-305.468</b>	<b>-12.669</b>	<b>-192.237</b>	<b>307.707</b>	<b>223.652</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Paesi Bassi

Il potere d'acquisto è in costante crescita negli ultimi anni ed è proseguito anche nel 2022 (+1,1%), aumentando del 39% in termini pro capite dal 1995. Con il recupero della spesa per consumi, scende la propensione al risparmio (15%), che resta a livelli elevati.

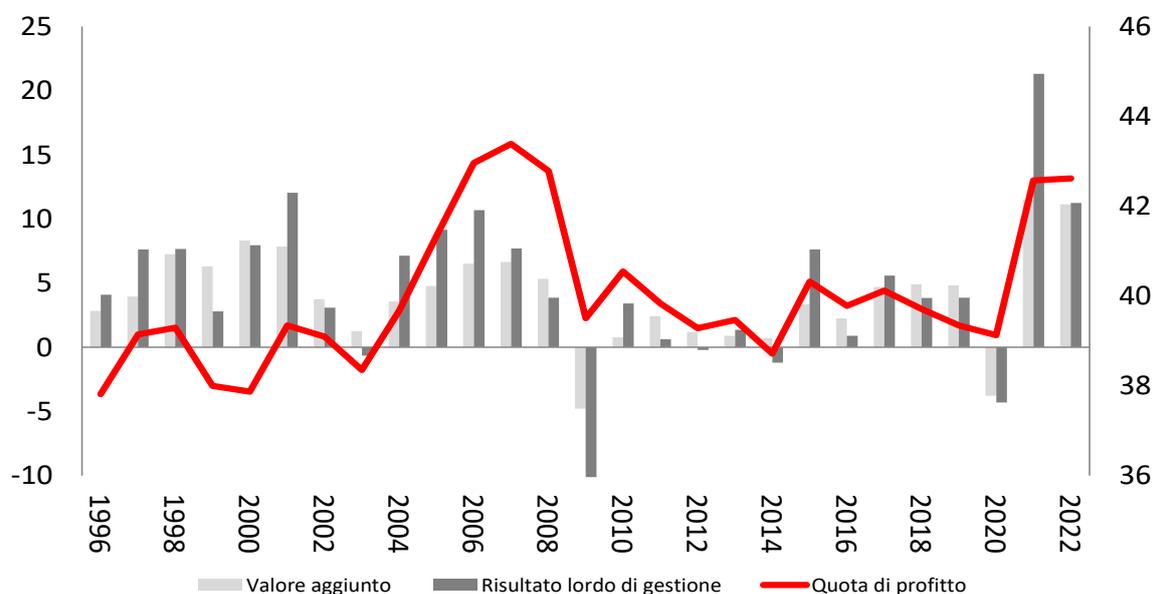
Figura 63 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 2000-2022 (valori perc.li procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese olandesi è aumentato nel 2022 (+11,1%), come pure il risultato lordo di gestione (+11,3%); la quota di profitto oscilla dal 2010 intorno al 40% (è al 42,6% nel 2022).

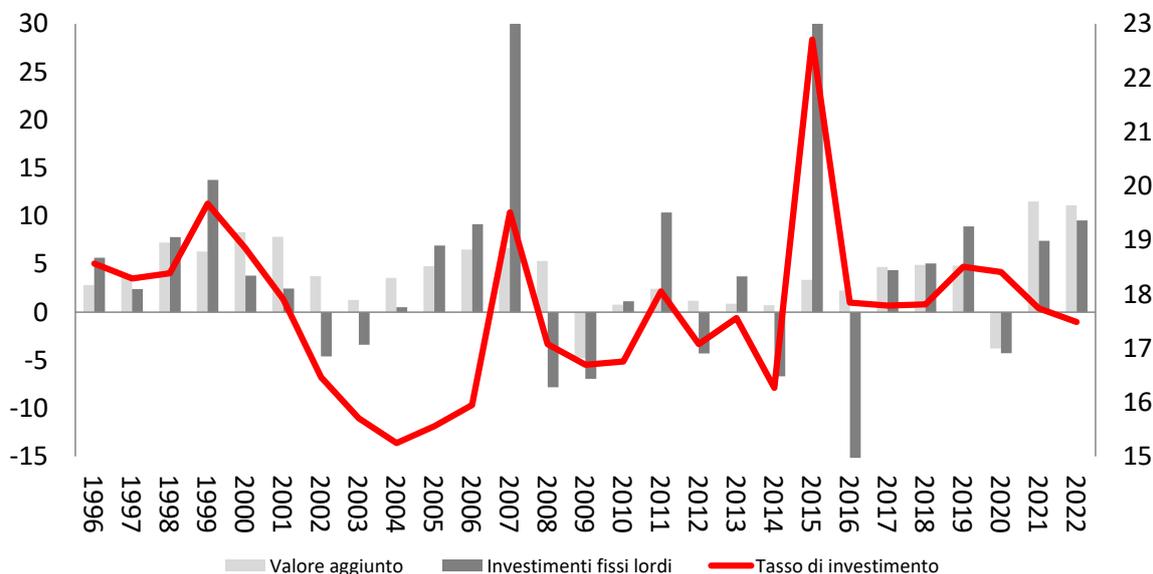
Figura 64 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2022 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese salgono del 9,6% nel 2022, mantenendo 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 in lieve calo al 17,5%.

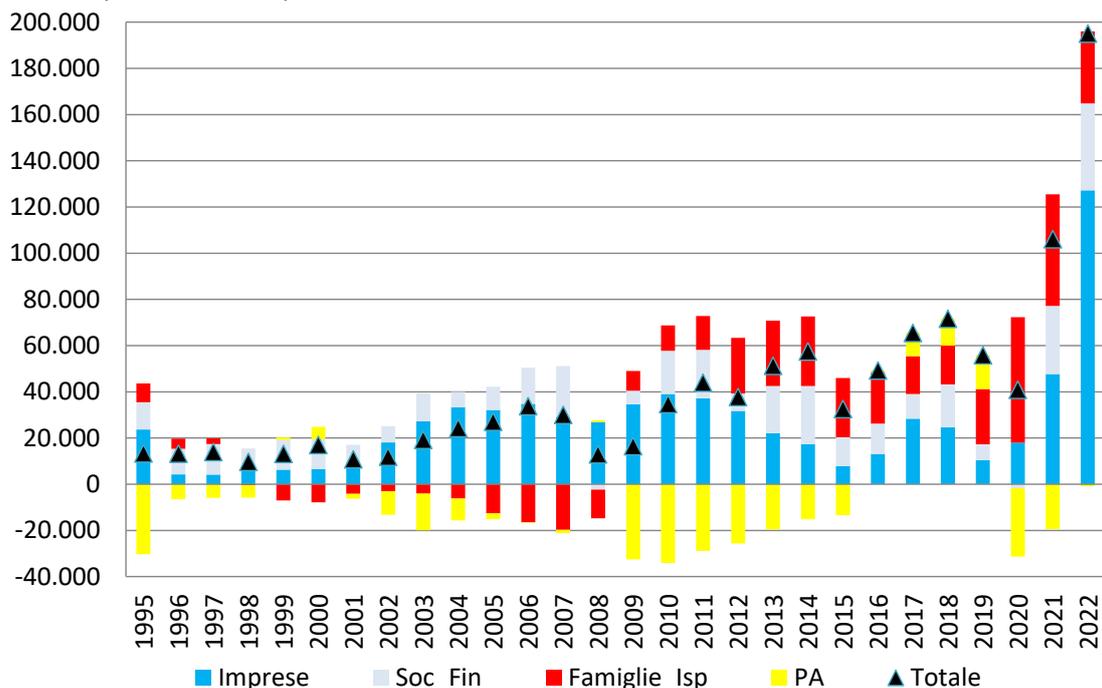
Figura 65 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Paesi Bassi – Anni 2000-2022 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia olandese ha avuto nel 2022 un saldo positivo da record con il Resto del Mondo, che ha sfiorato i 200 miliardi grazie soprattutto al settore delle imprese. In attivo anche le famiglie e le società finanziarie, mentre la pubblica amministrazione ha quasi azzerato il suo deficit.

Figura 66 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Paesi Bassi – Anni 1995-2022 (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 721 miliardi nel 2022 (erano più di 800 nel 2021).

Le imprese olandesi hanno un saldo passivo di oltre mille miliardi di euro, con 950 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 329 miliardi di prestiti.

Le famiglie olandesi mostrano una ricchezza finanziaria di 1.805 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per mille e 600 miliardi, 575 in valuta e depositi e 491 in azioni, dovendo però ripagare 884 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è positivo, avendo in attivo prestiti netti per più di duemila miliardi e 604 miliardi in azioni e fondo di investimento.

Il settore pubblico, ha una passività di 240 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 78 miliardi di azioni.

Tavola 13 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Paesi Bassi – Anno 2022 (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	50.908	0	50.908	0	0	16.539
	Passività	16.539	0	16.539	0	0	17.163
	<b>Saldo</b>	<b>34.369</b>	<b>0</b>	<b>34.369</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-624</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	819.212	391.090	739.026	25.187	575.342	762.611
	Passività	762.611	0	1.671.653	2.391	0	819.212
	<b>Saldo</b>	<b>56.601</b>	<b>391.090</b>	<b>-932.627</b>	<b>22.796</b>	<b>575.342</b>	<b>-56.601</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	831.909	8.958	1.033.461	8.103	6.590	1.236.351
	Passività	1.236.351	153.967	923.811	383.776	0	831.909
	<b>Saldo</b>	<b>-404.442</b>	<b>-145.009</b>	<b>109.650</b>	<b>-375.673</b>	<b>6.590</b>	<b>404.442</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	2.231.773	645.396	2.977.590	69.857	1.843	1.352.150
	Passività	1.352.150	974.532	883.519	71.279	885.733	2.231.773
	<b>Saldo</b>	<b>879.623</b>	<b>-329.136</b>	<b>2.094.071</b>	<b>-1.422</b>	<b>-883.890</b>	<b>-879.623</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	5.025.531	1.352.203	3.827.274	78.156	490.686	4.802.510
	Passività	4.802.510	2.301.790	3.223.507	1	0	5.025.531
	<b>Saldo</b>	<b>223.021</b>	<b>-949.587</b>	<b>603.767</b>	<b>78.155</b>	<b>490.686</b>	<b>-223.021</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	10.070	36.005	2.212	0	1.599.217	4.949
	Passività	4.949	0	1.632.313	0	0	10.070
	<b>Saldo</b>	<b>5.121</b>	<b>36.005</b>	<b>-1.630.101</b>	<b>0</b>	<b>1.599.217</b>	<b>-5.121</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	730.297	14.948	723.811	35	532	775.091
	Passività	775.091	11.672	771.895	434	119	730.297
	<b>Saldo</b>	<b>-44.794</b>	<b>3.276</b>	<b>-48.084</b>	<b>-399</b>	<b>413</b>	<b>44.794</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	188.610	184.297	101.506	99.774	54.873	217.412
	Passività	217.412	208.574	159.056	63.070	38.552	188.610
	<b>Saldo</b>	<b>-28.802</b>	<b>-24.277</b>	<b>-57.550</b>	<b>36.704</b>	<b>16.321</b>	<b>28.802</b>
<i>F Totale</i>	Attività	9.888.310	2.632.897	9.455.788	281.112	2.729.083	9.167.613
	Passività	9.167.613	3.650.535	9.282.293	520.951	924.404	9.854.565
	<b>Saldo</b>	<b>720.697</b>	<b>-1.017.638</b>	<b>173.495</b>	<b>-239.839</b>	<b>1.804.679</b>	<b>-686.952</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat