

I numeri dell'economia

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

**I conti economici per settori  
istituzionali nell'Unione europea  
Anno 2018**

Giugno 2020

(\*) 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](https://www.facebook.com/FrancoMostacci)

Twitter: [@Frankoball](https://twitter.com/Frankoball)



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 67 variabili macroeconomiche di 29 Paesi (inclusi i totali per l'eurozona e l'unione europea), per 24 anni dal 1995 al 2018, 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 2018 per l'Italia, si arriva a circa 600 mila numeri elaborati<sup>1</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, a partire da quest'anno, il capitale finanziario nei diversi strumenti che lo compongono. Nella parte finale, sono presentati alcuni approfondimenti per i principali Paesi.

---

<sup>1</sup> I dati utilizzati sono tutti di fonte Eurostat o Istat.

## Principali risultati 2018

- Nel 2018 il **valore aggiunto** dell'Unione europea è stato di 14,1 miliardi di euro (+3,1% rispetto al 2017) e quello dell'Eurozona di 10,3 miliardi di euro (+3,1%).
- Il 60% del valore aggiunto europeo è prodotto dalle imprese. In Italia la quota scende al 51% 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%) è quasi la metà di quella della Svezia (20,6%) e della Francia (18,3%).
- Rispetto al 2007, quando ebbe inizio la crisi economica, il valore aggiunto è aumentato in termini nominali del 19,8% nell'eurozona e del 20,8% nell'Unione europea. In Italia la variazione è stata molto più contenuta (+7,3%).
- Le imprese greche sono quelle che presentano una maggiore quota del **tasso di profitto** sul valore aggiunto (53%). Le retribuzioni lorde prevalgono, invece, nel Regno Unito (55%), Germania (52%) e Francia (50%).
- Tra le famiglie (e Isp) il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia, Regno Unito e Italia (88%), il più basso in Germania (62%).
- La Germania ha un **reddito nazionale lordo** che eccede il Pil di 94 miliardi di euro (+2,8%), in gran parte redditi da capitale. Anche la Francia (+2,3%) beneficia di un saldo positivo dei redditi netto con l'estero, come pure, tra i Paesi che non aderiscono all'euro, la Danimarca (+2,6%), Svezia (+1,7%) e Bulgaria (+1,3%).
- In Irlanda, il reddito nazionale è circa l'80% del Pil, con 70 miliardi di redditi da capitale che defluiscono all'estero, per la nota vicenda delle multinazionali con sede fiscale a Dublino.
- In Italia (dati 2019) il Rnl è leggermente superiore al Pil (+0,9%). Nella composizione emergono 11,5 miliardi netti di interessi passivi che escono dai confini nazionali.
- Circa i due terzi del **reddito disponibile** finisce alle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (49%) e in Belgio (58%).
- 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 rimanere stabile fino al 2018 (67%). Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA (dal 14 al 20%).
- La quota di **consumi** rispetto al reddito disponibile presenta differenze notevoli, variando tra il 55% dell'Irlanda e l'88% 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 2018 2.434 miliardi di euro per **investimenti fissi lordi**, pari al 21,1% del Pil, superando il livello pre-crisi del 2008.
- La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari a solo il 72% del risparmio (Eurozona 85%, Unione europea 91%).
- Dal 2009 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. Negli ultimi due anni, gli investimenti hanno ripreso ad essere maggiori degli ammortamenti.

- La Germania vanta un **surplus con l'estero** di 252 miliardi di euro, di cui 189 delle famiglie e 62 della pubblica amministrazione.
- Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 43 miliardi, al pari di quasi tutti i Paesi dell'eurozona; fanno eccezione Irlanda e Francia.
- Tra gli altri Paesi dell'Unione europea particolarmente deficitaria è la situazione del Regno Unito (-108 miliardi di euro).
- Il valore aggiunto delle **imprese** si compone per circa il 60% dai costi (retribuzioni lorde, imposte al netto dei contributi ricevuti) e per il 40% dal risultato lordo di gestione (investimenti e margine di profitto residuo). Fanno eccezione da un lato la Grecia con un rapporto 47%-53% e dall'altro la Francia 69%-31%.
- Dal 1995 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 10 punti percentuali (dal 51,3% al 41,6%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,6% le retribuzioni lorde e +2,1% le imposte e contributi netti).
- 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, Francia e Regno Unito è cresciuta di 30 punti.
- Il valore aggiunto delle **società finanziarie** è compreso tra il 4% e il 7% e, in genere, i costi prevalgono sui ricavi.
- Tra il 1995 e il 2018 la quota di profitti netti delle società finanziarie è aumentata in Italia di 14 punti a scapito soprattutto delle retribuzioni (-12%).
- Le entrate della **pubblica amministrazione** (che indicano il grado di intervento dello Stato come regolatore dell'economia) rapportate al Pil sono maggiori in Francia (54%) e Belgio (51%); dal lato opposto troviamo Spagna e Regno Unito (39%).
- Il tasso di interesse implicito sul debito pubblico è in Italia abbastanza alto (+2,8%) rispetto alla media europea e questo comporta una maggior spesa per interessi di circa 12 miliardi di euro l'anno.
- Gli investimenti pubblici nell'Eurozona sono maggiori a Cipro (10,2% del Pil) e in Estonia (5,8%). L'Italia (3,3%) ha un volume di investimenti inferiore alla media e il più alto valore di contributi agli investimenti (1,1%), a scapito di quelli diretti.
- Gli investimenti pubblici in Italia sono passati da 54 miliardi del 2009 a 40,5 del 2019, di cui la metà in costruzioni.
- Al settore delle **famiglie** (incluse le Isp) confluisce la maggior parte del reddito disponibile, in prevalenza destinato alla spesa per consumi.
- Tra il 1995 e il 2018 il deflatore dei consumi è cresciuto del 70% in Italia e solo del 25% in Germania (nell'eurozona 42%).
- Tra i principali Paesi europei la Germania ha il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.208 euro), di molto superiore a Grecia (11.044 euro) e Portogallo.
- Anche la propensione al risparmio è massima in Germania (19%) e Francia (14%). In Grecia è negativa (-6%).
- In Italia la propensione al risparmio si è dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 10% del 2018.

- *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 11).*
- *L'imposizione fiscale (inclusa l'Iva convenzionalmente attribuita per intero alle famiglie) incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 32% del Portogallo e il 48% dei Paesi Bassi.*
- *Con i trasferimenti sociali in natura, l'incidenza netta delle imposte varia tra il 20% di Spagna e Portogallo e il 27% dei Paesi Bassi.*
- *Negli ultimi 20 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.*
- *La **pressione tributaria** oscilla tra il 17,2% della Lituania e il 31,1% del Belgio. L'Italia (28,6%) è al quarto posto, con 2 punti in più della media dell'area euro.*
- *La **pressione fiscale** fa registrare il livello più alto in Francia (48,5%), dove è massima anche la pressione contributiva (18%).*
- *Per tale motivo la **spesa per prestazioni sociali** (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è doppia in Francia (35%) rispetto all'Irlanda (15%).*
- *I Paesi Bassi e la Germania raccolgono più contributi di quanto occorra per pagare le pensioni a coloro che si sono ritirati dal lavoro.*
- *Lo squilibrio del **sistema previdenziale e assistenziale** è massimo in Italia (109 miliardi di euro) e nel Regno Unito (71 miliardi di euro).*
- *Tra il 1995 e il 2019 la spesa pensionistica in Italia è raddoppiata da 126 a 275 miliardi di euro; le altre spese previdenziali sono cresciute da 16 a 42 miliardi e quelle assistenziali da 12 a 44 miliardi. I contributi raccolti sono insufficienti.*
- *L'eurozona vanta un credito di 323 miliardi di euro nei confronti del **Resto del Mondo** (di cui 252 della sola Germania), che si riduce a 148 miliardi se si considera l'Unione europea nel suo insieme.*
- *Il conto corrente dell'Italia che era in deficit di 53 miliardi di euro nel 2010, è tornato in positivo dal 2013 e ha raggiunto i 53 miliardi nel 2019.*
- *Il Regno Unito ha uno stock di 12.376 miliardi di euro di attività finanziarie e il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, ne ha il quadruplo dell'Italia (2.672 miliardi).*
- *Germania (1.895 miliardi) e Paesi Bassi (con più di 500 miliardi), vantano una solida posizione patrimoniale sull'estero, mentre quasi tutti gli altri Paesi risultano debitori.*
- *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 2018* (valori percentuali)

Figura 2 - *Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2018* (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 2018* (valori percentuali)

Figura 4 - *Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2018* (valori percentuali)

Figura 5 - *Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2018* (valori percentuali)

### Trasferimenti di reddito (Pil/Rnl)

Figura 6 - *Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2018* (valori percentuali)

Figura 7 - *Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2019* (milioni euro)

### Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

Figura 8 – *Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2018* (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 2018* (valori percentuali)

### Tassi di investimento

Figura 10 - *Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2018* (valori percentuali)

Figura 11 - *Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2018* (valori percentuali)

### Gli investimenti netti

Figura 12 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2018* (valori percentuali)

Figura 13 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane – Anni 1995-2019* (valori percentuali)

### L'accreditamento o indebitamento

Figura 14 – *Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2018* (milioni di euro)

### Le società non finanziarie (imprese)

Figura 15 – *Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2018* (valori percentuali)

Figura 16 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese – Anno 2018 rispetto al 1995* (valori percentuali)

Figura 17 – *Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei – Anni 1995-2018* (indici 1995=100)

### Le società finanziarie

Figura 18 – *Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2018* (valori percentuali)

Figura 19 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2018 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 2018 (valori percentuali)*

Figura 21 – *Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)*

Figura 22 – *Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)*

Figura 23 – *Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2019 (milioni di euro)*

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

Figura 24 – *Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2018 (variazioni percentuali)*

Figura 25 – *Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei – Anni 1995-2018 (valori in euro a prezzi 2010)*

Figura 26 – *Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2018 (valori percentuali)*

Tavola 1 – *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 2018 (valori percentuali)*

Tavola 2 – *Reddito disponibile corretto incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2018 (euro pro capite e valori percentuali)*

Figura 27 – *Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2018 (valori in euro)*

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

Figura 28 – *Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2018 (valori percentuali)*

Figura 29 – *Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2018 (valori percentuali)*

Figura 30 – *Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)*

Figura 31 – *Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)*

Figura 32 – *Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

## **Resto del mondo**

Tavola 3 – *Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2018 (milioni di euro)*

Figura 33 – *Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

Figura 34 – *Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2018 (milioni di euro)*

## **Stock di capitale finanziario**

Tavola 4 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2018 (milioni di euro)*

Figura 35 – *Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2018 (milioni €)*

Figura 36 – *Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia – 1995-2018 (milioni €)*

Figura 37 – *Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2018 (valori percentuali)*

## **Italia**

Figura 38 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Italia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 39 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 40 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 41 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

Tavola 5 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Italia – Anno 2018 (milioni di euro)*



## **Germania**

Figura 42 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Germania – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 43 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Germania – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 44 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Germania – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 45 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Germania – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

Tavola 6 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Germania – Anno 2018 (milioni di euro)

## **Francia**

Figura 46 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Francia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 47 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Francia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 48 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Francia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 49 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Francia – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

Tavola 7 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Francia – Anno 2018 (milioni di euro)

## **Spagna**

Figura 50 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Spagna – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 51 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Spagna – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 52 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Spagna – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 53 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Spagna – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

Tavola 8 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Spagna – Anno 2018 (milioni di euro)

## **Regno Unito**

Figura 54 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Regno Unito – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 55 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Regno Unito – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 56 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Regno Unito – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 57 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Regno Unito – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

Tavola 9 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Regno Unito – Anno 2018 (milioni di euro)

## **Grecia**

Figura 58 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Grecia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 59 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Grecia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 60 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Grecia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 61 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Grecia – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Grecia – Anno 2018 (milioni di euro)

### **Portogallo**

Figura 62 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Portogallo – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 63 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Portogallo – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 64 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Portogallo – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 65 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Portogallo – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

Tavola 11 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Portogallo – Anno 2018 (milioni di euro)

### **Paesi Bassi**

Figura 66 – *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 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 67 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Paesi Bassi – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 68 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Paesi Bassi – Anni 1996-2018 (valori percentuali)

Figura 69 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Paesi Bassi – Anni 1995-2018 (milioni di euro)

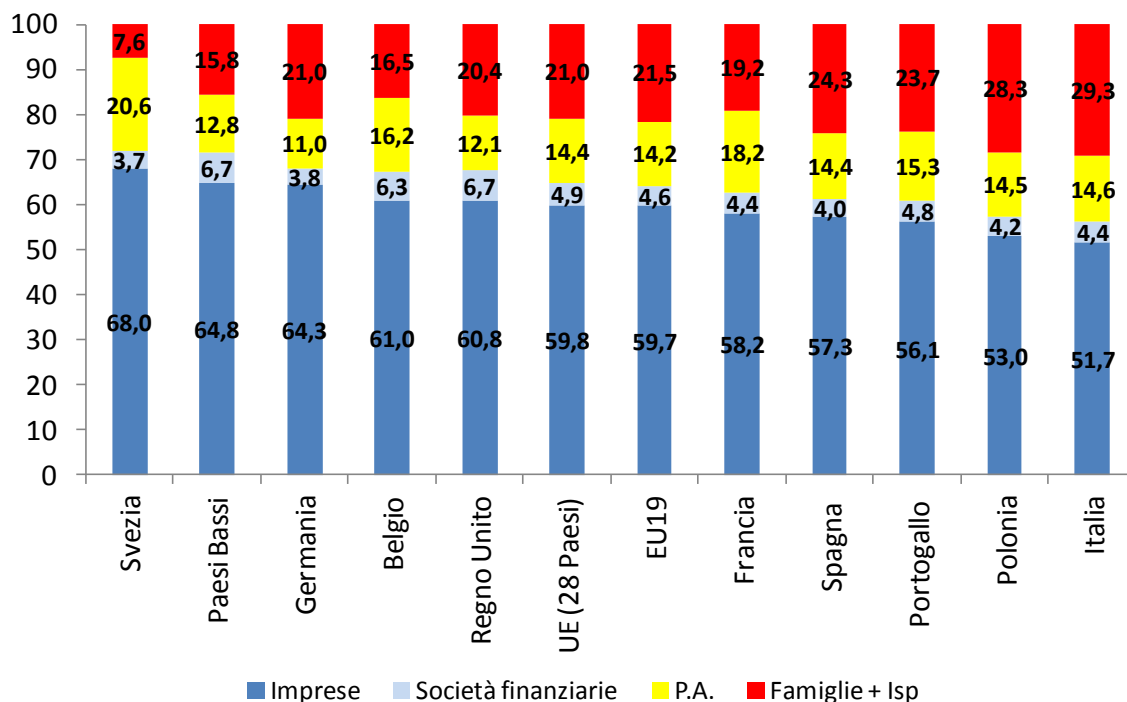
Tavola 12 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Paesi Bassi – Anno 2018 (milioni di euro)

## Il valore aggiunto: composizione e contributi

Il valore aggiunto<sup>2</sup> rappresenta il valore della produzione di beni e servizi, dalla quale sono sottratti i costi intermedi sostenuti.

Nel 2018 il valore aggiunto dei 28 Paesi dell'Unione europea è stato di 14,1 miliardi di euro (+3,1% in un anno) e quello dell'Eurozona di 10,3 miliardi di euro (+3,1%), con 3 della sola Germania (+3,1%) e 1,6 dell'Italia (+1,7%).

Figura 1 – **Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2018** (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

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

Le imprese finanziarie producono una quota di valore aggiunto che varia tra livelli intorno al 7% (Paesi Bassi e Regno Unito) a livelli inferiori al 4% (Svezia e Germania).

Il valore aggiunto della pubblica amministrazione è maggiore in Svezia (20,6%) e Francia (18,2%), mentre è più contenuto in Germania (11%, in leggero aumento).

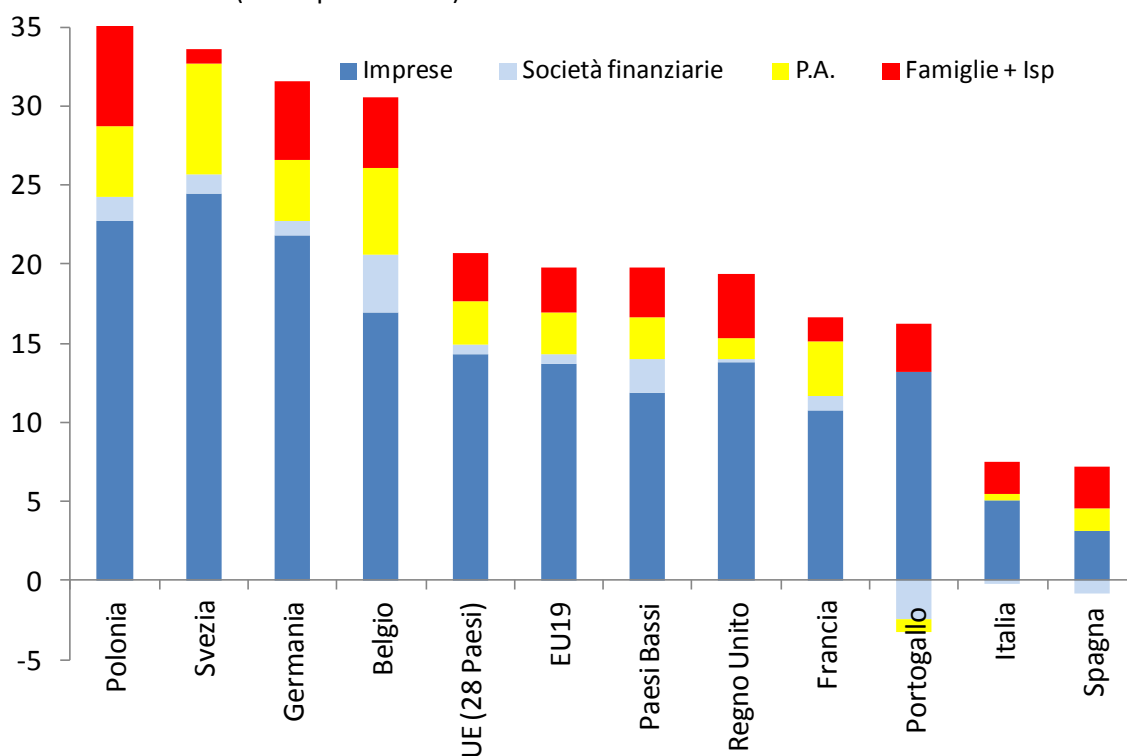
Tra le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro (lsp), l'Italia (29,3%) e la Polonia (28,3%) hanno una fetta di produzione ben maggiore di quanto avviene in Svezia (7,6%).

<sup>2</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.

Rispetto all'inizio della crisi economica (2008), nel 2018 il valore aggiunto è aumentato del 19,8% in termini nominali nei 19 Paesi dell'euro e del 20,8% nel complesso dell'Unione europea<sup>3</sup>. La crescita non è stata uniforme ed ha premiato maggiormente i Paesi che non fanno parte dell'eurozona, con in testa la Polonia (35,8%). Nell'area euro la *performance* migliore è della Germania (+31,6%); l'Italia ha una crescita molto contenuta (+7,3%), limitata a imprese (+5,1%) e Famiglie e società non profit (+2%); all'ultimo posto ma in recupero la Spagna (+6,4%). Rispetto agli ultimi anni si registra un arretramento del Regno Unito per effetto della svalutazione della sterlina<sup>4</sup>, passato dal +29,5% del 2015 al +19,4% del 2018<sup>5</sup>.

Le imprese di Polonia, Svezia e Germania hanno contribuito per più del 20% alla crescita del valore aggiunto; tra le Società finanziarie i risultati migliori sono in Belgio e Paesi Bassi a fronte di un crollo in Portogallo (-2,5%). Importante è il contributo alla crescita nominale fornito dalla Pa in Svezia (7%), mentre tra le famiglie spiccano i risultati di Polonia, Germania, Belgio e Regno Unito.

Figura 2 - Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2018 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

<sup>3</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.

<sup>4</sup> Al 31 dicembre 2015 il cambio euro/sterlina era pari a 0,73395, mentre al 31 dicembre 2018 era salito a 0,899, con un deprezzamento della sterlina del 22% in tre anni.

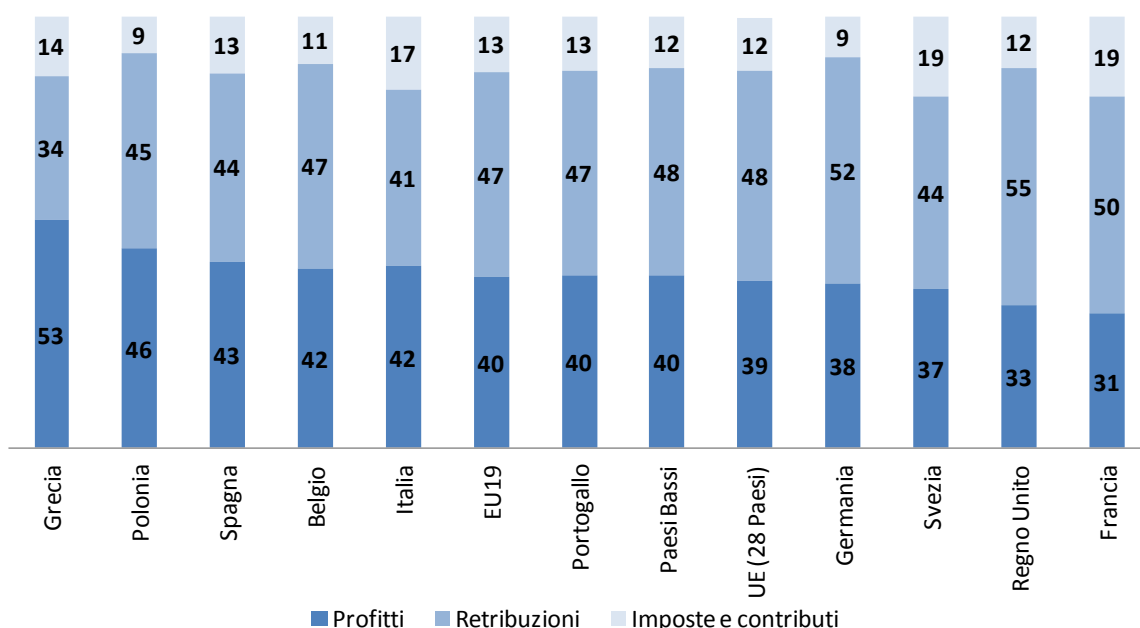
<sup>5</sup> In valuta nazionale il valore aggiunto del Regno Unito nel 2018 è aumentato del 33,6% rispetto al 2008.

## Risultato di gestione e tassi di profitto

Il risultato lordo di gestione è quanto rimane del valore aggiunto dopo aver sottratto le retribuzioni lorde, le imposte (nette) e i contributi pagati. 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 2018** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

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

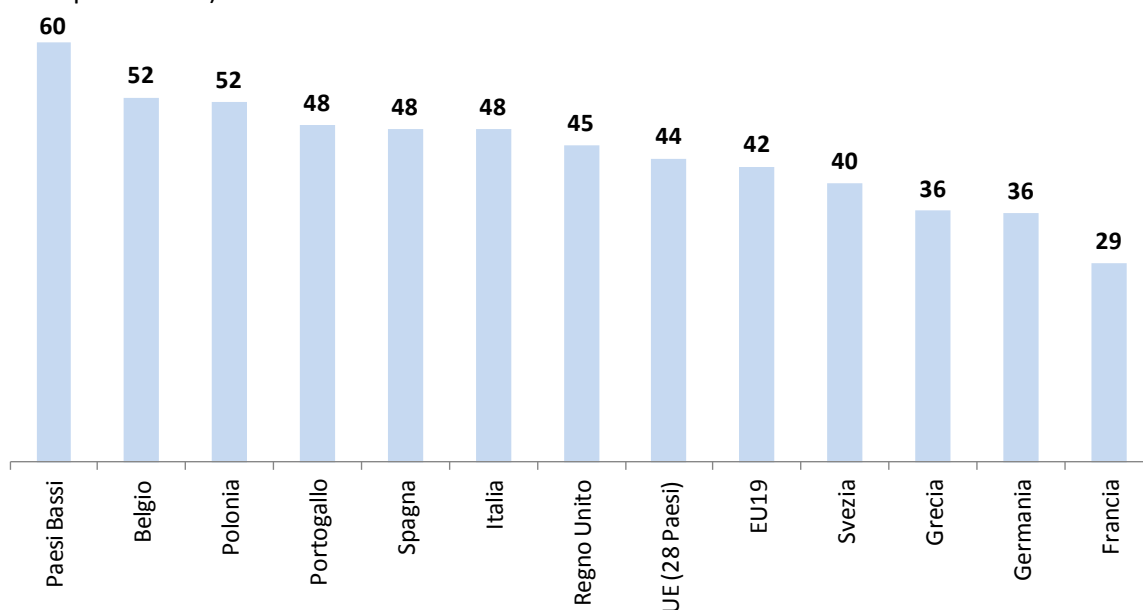
Sono le imprese greche quelle che usufruiscono di un più alto tasso di profitto (53%), seguite da quelle polacche (46%). Molto basso è, invece, il tasso di profitto per le imprese francesi (31%).

Le retribuzioni lorde sono più alte in Regno Unito (55%), Germania (52%), Francia (50%) e più basse in Grecia (34%).

L'ammontare di imposte nette sui prodotti e di contributi sociali pagati dalle imprese varia tra un minimo di 9% (Polonia) a un massimo di 19% in Svezia e Francia.

Altrettanto ampio è il divario nei saggi di profitto delle società finanziarie, che oscillano tra il 60% dei Paesi Bassi e il 29% della Francia (era il 27% lo scorso anno). Gli istituti di credito italiani (48%) possono vantare un differenziale positivo di 4 punti rispetto alla media europea (44%).

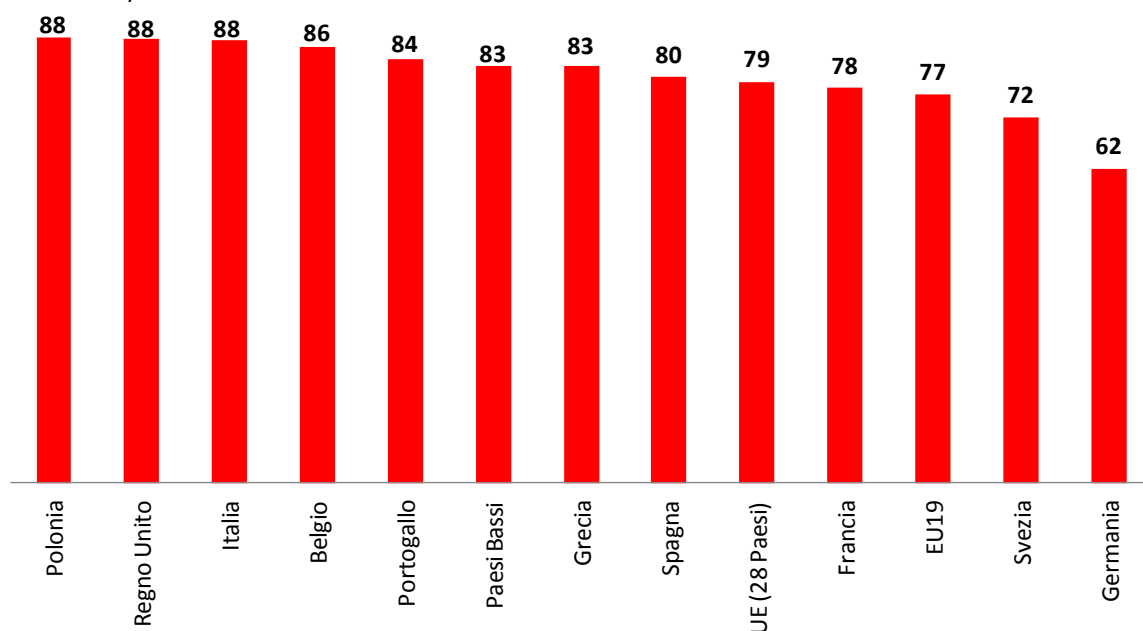
Figura 4 - Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Tra le Famiglie e Isp il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia, Regno Unito e Italia (88%), mentre in ultima posizione si trova la Germania (62%), dove le famiglie erogano redditi da lavoro dipendente per 230 miliardi<sup>6</sup>.

Figura 5 - Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

<sup>6</sup> I redditi da lavoro dipendente pagati dalle famiglie riguardano in genere i collaboratori familiari per lavori domestici o assistenza. Il dato della Germania appare comunque sproporzionato rispetto alle altre situazioni.

## Trasferimenti reddito (Pil/Rnl)

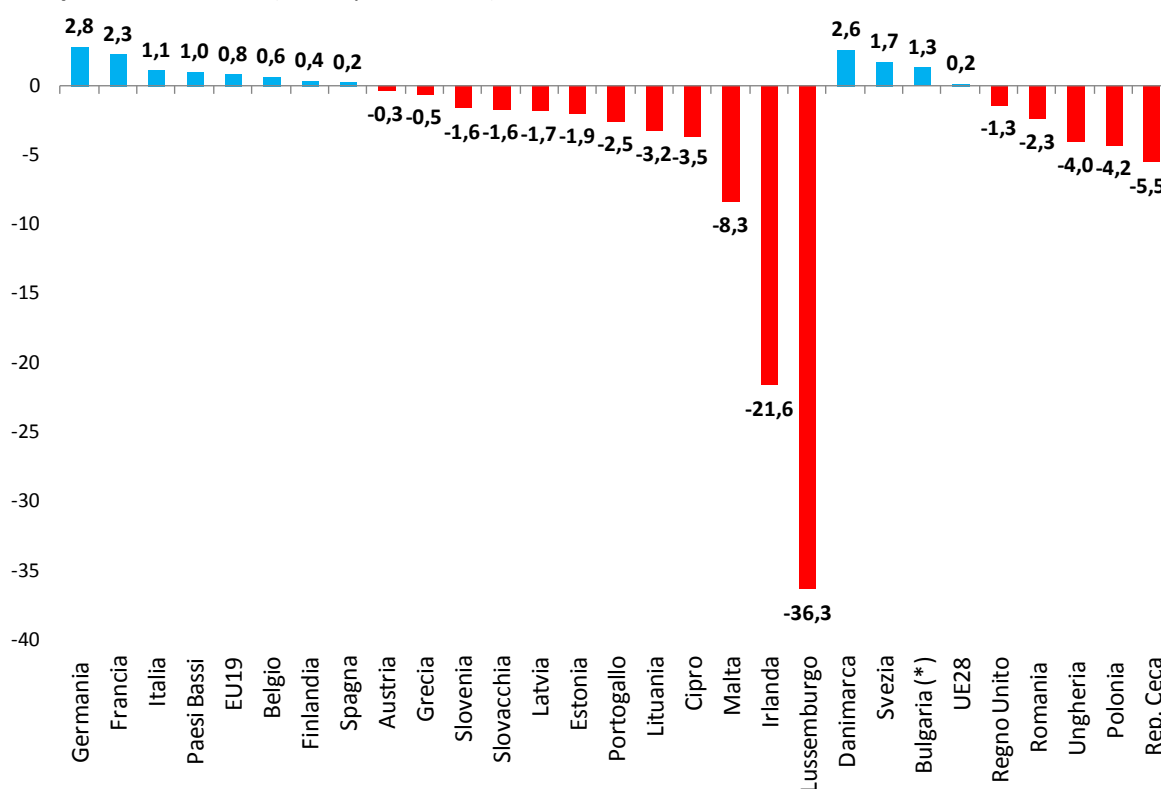
Il Reddito nazionale lordo (Rnl) è l'insieme dei redditi da lavoro, da capitale o da trasferimenti di pertinenza dei residenti, prodotti internamente o provenienti dall'estero.

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

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

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

Figura 6 - Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat – (\*) dati riferiti al 2017

Nell'Eurozona la Germania ha un reddito nazionale che eccede il Pil di 94 miliardi di euro (+2,8%), in gran parte redditi da capitale (dividendi, interessi, utili reinvestiti in investimenti diretti all'estero, ecc.). Sono 53 i miliardi in più rispetto al Pil, che finiscono nelle tasche dei francesi (2,3%), 20 dei quali sono le rimesse dei

lavoratori francesi all'estero al netto di quelle degli stranieri in Francia. Anche Italia, Paesi Bassi, Belgio, Finlandia e Spagna, mostrano un saldo positivo. Tra i Paesi dell'Unione europea che non hanno l'euro sono, invece, Danimarca (+2,6%), Svezia (+1,7%) e Bulgaria (+1,3%) a beneficiare di un saldo dei redditi netti con l'estero.

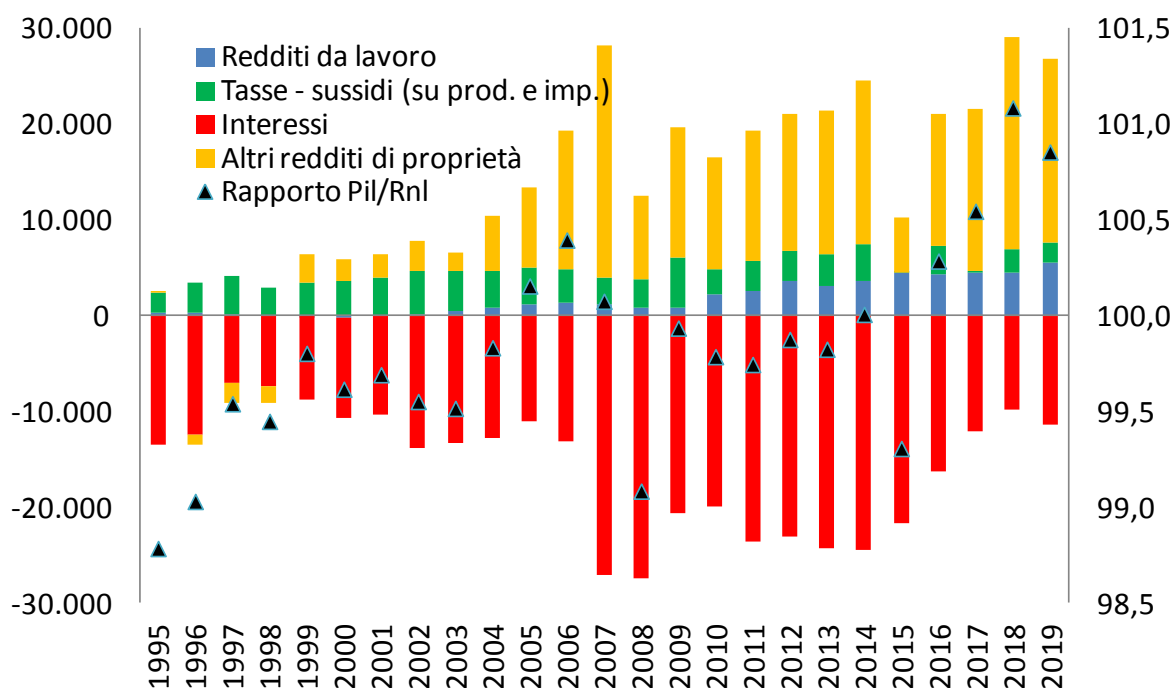
Dal 2012 il Regno Unito – che storicamente ha sempre avuto un Reddito nazionale superiore al Prodotto interno – versa in una situazione di deflusso dei redditi verso l'estero, con un deficit di 31 miliardi di euro dei proventi da capitale su un totale di 33, l'1,3% del Pil. Sarà interessante verificare, negli anni a venire, se la Brexit – quando avverrà - invertirà questa tendenza o se la appesantirà.

Assai particolare è la situazione dell'Irlanda, il cui reddito nazionale è circa l'80% del Pil, 70 miliardi di euro in meno (di cui +24,2 miliardi di interessi e -94 miliardi di altri redditi da capitale che gli investitori esteri, attratti da un regime fiscale particolarmente favorevole, sottraggono alle risorse del Paese).

Nel complesso mentre l'Eurozona ha un Rnl superiore al Pil (+0,8%), nell'insieme dei 28 Paesi dell'Unione europea il rapporto si riduce (+0,2%).

In Italia, il Rnl è leggermente superiore al Pil (+0,9%) nel 2019. A fronte di maggiori redditi netti da lavoro per 5,5 miliardi di euro e di un surplus di 2,2 miliardi di tasse sulle importazioni al netto dei sussidi, di 19 miliardi di altri redditi di proprietà, gli interessi passivi (soprattutto quelli sul debito pubblico), sono negativi nei confronti dell'estero per 11,5 miliardi di euro (erano 9,8 nel 2018)<sup>7</sup>.

Figura 7 - **Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2019** (milioni euro)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

<sup>7</sup> Nel 2018 era fortemente diminuito l'ammontare dei titoli di debito pubblico detenuto da non residenti, con relativa diminuzione degli interessi pagati all'estero.



## Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

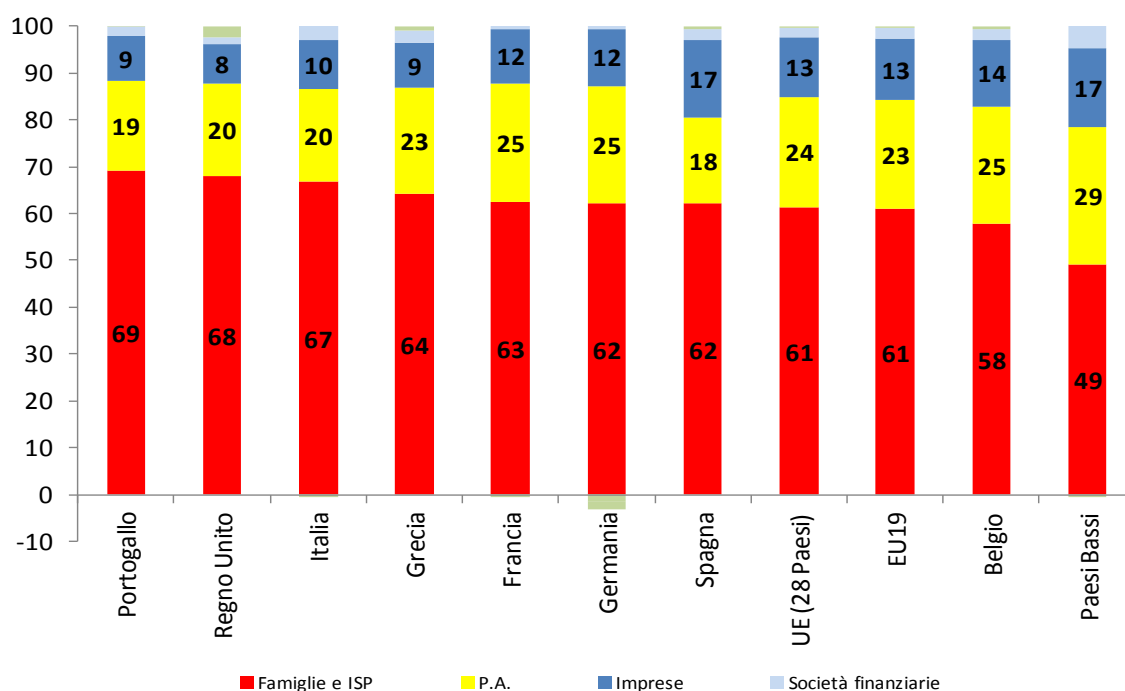
Dopo le operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito, ivi inclusa la tassazione, la composizione del prodotto tra settori istituzionali si modifica, come si vede confrontando la figura 8 (chi ne beneficia) con la 1 (chi lo produce).

Circa i due terzi del reddito disponibile è assorbito dalle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (49%) e in Belgio (58%).

Alla Pubblica Amministrazione confluisce circa un quinto del reddito, che può aumentare dove la presenza dello Stato, in termini di servizi offerti, è maggiore, come nei Paesi Bassi (29%) e in Francia, Belgio e Germania (25%).

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 2018**  
(valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

Il reddito disponibile delle famiglie italiane si è ridotto dal 74% del totale nel 1995, al 69% nel 2000, per poi rimanere sostanzialmente stabile fino al 2018 (67%). Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA dal 14% al 20%, delle Imprese (da 8,3% a 10,3%) e delle Società finanziarie (da 1,4% a 3,2%).

La flessione del reddito disponibile delle famiglie, anche se in misura più limitata, si è avuta nella maggior parte dei Paesi, ad eccezione di Francia e Regno Unito in cui i rapporti attuali sono gli stessi del 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 20 anni si è ridotto al 64%, cedendo quote sia alla PA (+12%) che alle Imprese (+4%).

## I consumi e il risparmio

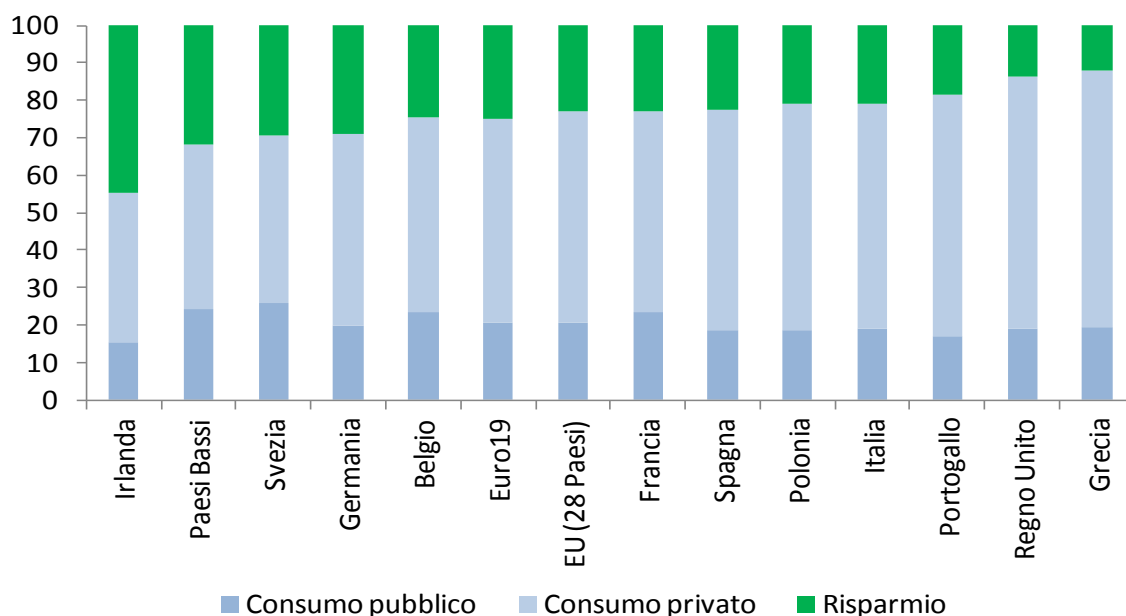
La parte di reddito disponibile dei settori residenti (imprese, società finanziarie, pubblica amministrazione, famiglie più Isp) è destinata al consumo (pubblico<sup>8</sup> e privato) oppure al risparmio.

Le differenze tra i Paesi europei sono notevoli, con una quota di consumi variabile tra il 55% dell'Irlanda e l'88% della Grecia.

L'eccesso di risparmio in Irlanda è concentrato nelle imprese (35% 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 2018 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

I consumi pubblici oscillano intorno al 20% del reddito disponibile, mentre quelli privati (famiglie + Isp) variano maggiormente, tra il 40% dell'Irlanda e il 69% della Grecia.

In Italia, i consumi pubblici sono al 19%, quelli privati al 60% e il risparmio al 21%, con una ripartizione pressoché invariata rispetto al 2007 (prima della grande crisi finanziaria).

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

## Tassi investimento

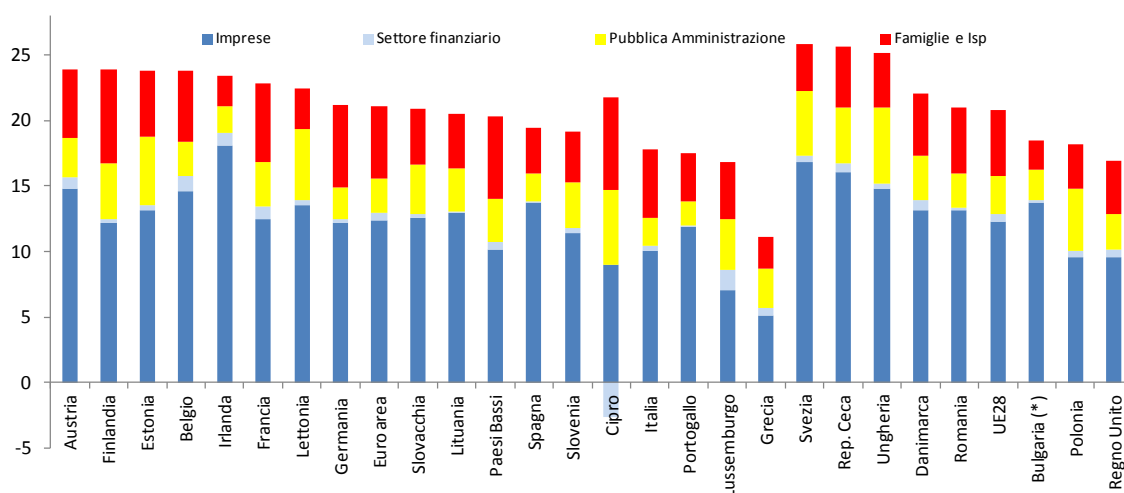
Gli investimenti rappresentano la porzione di reddito disponibile utilizzata per incrementare lo stock di capitale di ciascun settore istituzionale.

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

Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2018 2.434 miliardi di euro per investimenti fissi lordi, pari al 21,1% del Pil, con un aumento di oltre 100 miliardi in un anno, in crescita del 9,7% rispetto al livello pre-crisi del 2008. Una quota superiore al 23% del Pil si ha in Austria, Finlandia, Estonia, Belgio e Irlanda, mentre il minimo viene toccato in Grecia (11,1%). Negli altri paesi europei, il primato per gli investimenti spetta alla Svezia (25,9%) e alla Repubblica Ceca (25,6%), mentre è ultimo il Regno Unito (17%).

La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 72% del risparmio - un livello inferiore si riscontra solo nei Paesi Bassi (64%), in Irlanda (68%) e in Slovenia (70%), a confronto con l'85% dell'Eurozona e il 91% dell'Unione europea.

Figura 10 - Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2018 (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.

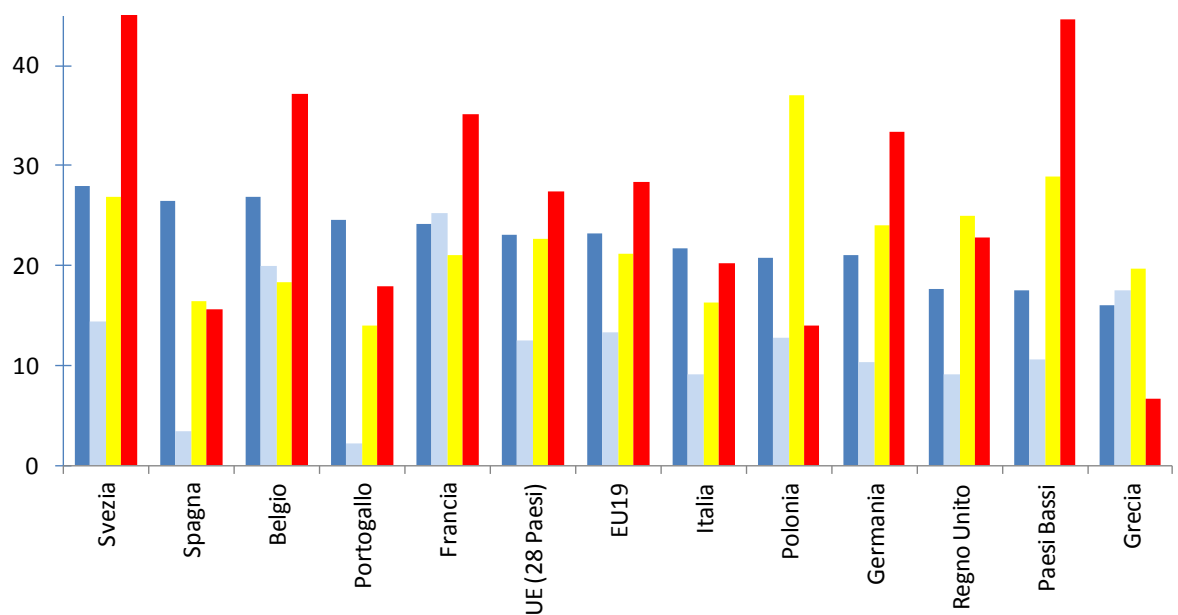
Gli investimenti delle imprese della Repubblica Ceca raggiungono il 29% del valore aggiunto e poco sotto si collocano Svezia e Ungheria (28%), Belgio e Spagna (27%), mentre il valore più basso si riscontra in Grecia e Lussemburgo (16%).

Tra le società finanziarie i tassi di investimento sono molto variabili e oscillano tra il 25% della Francia e il 2% del Portogallo (scarsi anche in Italia, 9%).

I tassi di investimento della PA sono massimi in Polonia (37%) e Lussemburgo (35%); ben al di sotto della media, invece, in Portogallo (14%), Spagna, e Italia (16%), Belgio (18%).

Tra le famiglie e Isp, infine, il tasso di investimento (si tratta per lo più di acquisto di immobili) è superiore in Svezia (53%), Paesi Bassi (45%), Lussemburgo (42%) mentre in Grecia si ferma al 7%.

Figura 11 - Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Gli investimenti netti

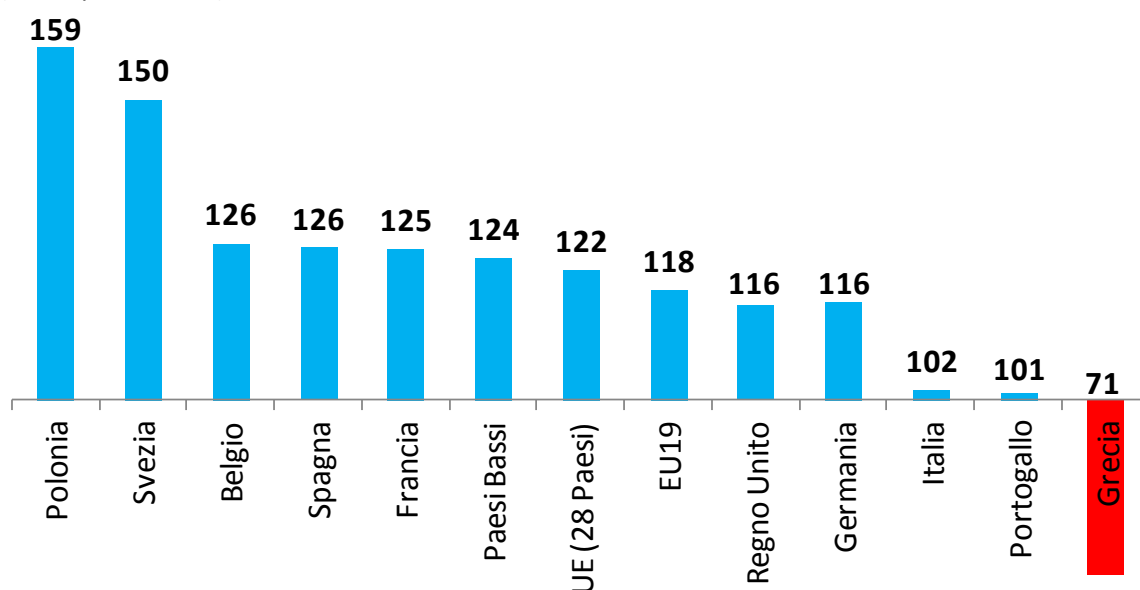
Nel tempo il capitale fisico tende a consumarsi per usura o semplice invecchiamento e ha necessità di essere sostituito attraverso nuovi investimenti.

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 di impianti e macchinari provoca un progressivo deterioramento delle condizioni di produzione.

Dall'inizio della crisi economica gli investimenti sono diminuiti causando una caduta del rapporto di sostituzione, che però si mantiene generalmente positivo (122% tra i 28 Stati dell'Unione europea e 118% nell'Eurozona). Fa eccezione la Grecia (71%), in cui negli ultimi anni gli ammortamenti hanno superato gli investimenti. In Portogallo e in Italia il rapporto è in sostanziale pareggio.

Figura 12 – Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

In Italia, lo stock di capitale non finanziario<sup>9</sup> ammontava nel 2019 a 10.736 miliardi di euro (+2% rispetto al 2018), di cui 4.908 in abitazioni (45,7%), 4.052 in fabbricati non residenziali (37,7%), 1.474 in impianti e macchinari (13,7%), 293 in prodotti della proprietà intellettuale (2,7%).

<sup>9</sup> Eurostat rende ora 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.

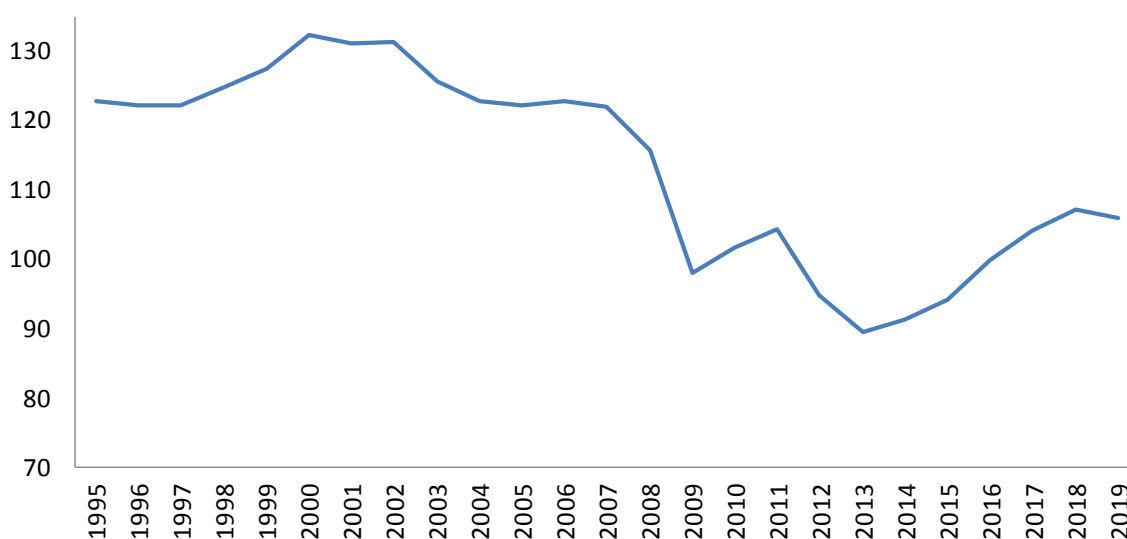
La quota maggiore dello stock di capitale è detenuta dalle famiglie (66%), una fetta rilevante è di proprietà delle imprese (28%), mentre la restante parte appartiene alla pubblica amministrazione (5%) e alle società finanziarie (1%).

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.

Figura 13 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane** – Anni 1995-2019 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il tasso di investimento delle imprese italiane (21,6% del valore aggiunto nel 2019) è nettamente inferiore ai valori massimi raggiunti prima della crisi economica (23,5% nel 2006). Una situazione quasi inevitabile visto che dal 1995 la quota di profitto delle imprese (da cui si attingono i fondi per gli investimenti) si è ridotta di 10 punti percentuali, dal 51,3% al 41,6% del valore aggiunto, per effetto delle retribuzioni lorde aumentate di quasi 8 punti. Nel 2019, la quota delle imposte pagate al netto dei contributi ricevuti è in risalita al 17,1% del valore aggiunto (anche se ancora a un livello inferiore al 18% del 2012).

In queste condizioni, il surplus delle imprese italiane (+17 miliardi di euro nel 2019 e quasi 50 miliardi nell'ultimo quadriennio), più che un fattore positivo può essere visto come una scarsa propensione ad investire, almeno in Italia, nonostante gli

incentivi fiscali<sup>10</sup>. Le prospettive di ripresa dell'attività produttiva italiana sono incerte e gli imprenditori preferiscono mantenere un profilo prudente, rinunciando a reinvestire i profitti in nuovi macchinari e strumenti di produzione più efficienti, innovativi sotto il profilo tecnologico e sostenibili sotto quello energetico e ambientale.

Con queste premesse è ben difficile che la produzione e la produttività del lavoro possano riprendere a ritmi sostenuti e recuperare il gap di crescita economica accumulato dall'inizio della crisi 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 2019, che ha eliminato il superammortamento poi reintrodotta con il Decreto Legge Crescita. Con la legge di bilancio 2020 gli incentivi sono stati trasformati in [credito di imposta per investimenti in beni strumentali](#).

## 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>.

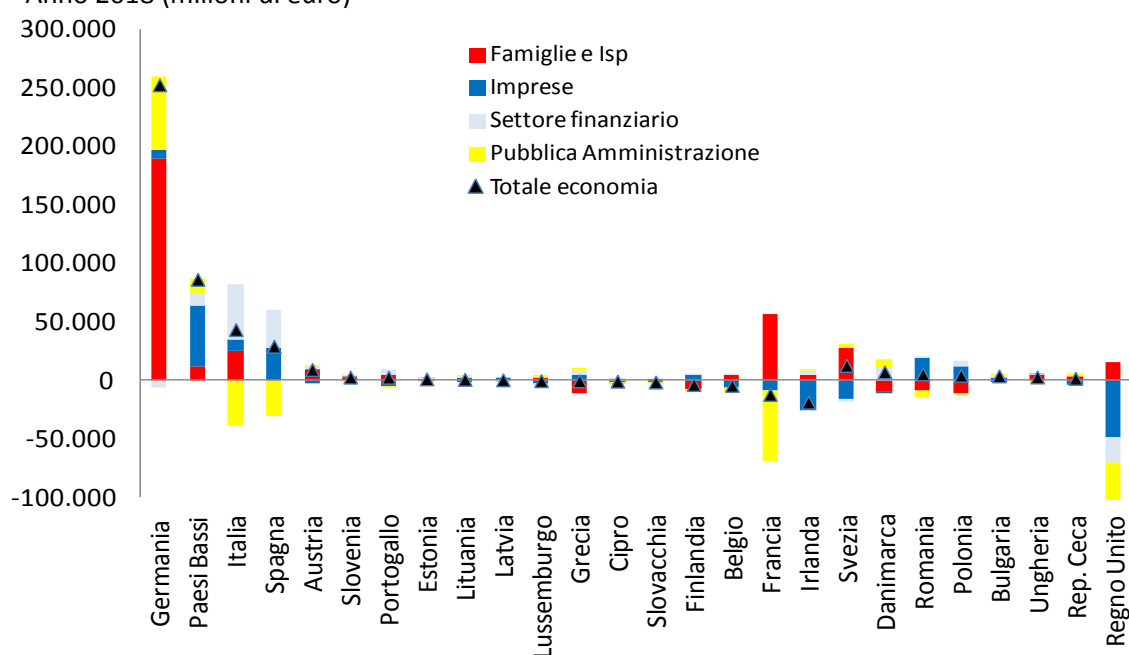
La Germania vanta un surplus con l'estero di 252 miliardi di euro, di cui 189 delle famiglie, 62 della pubblica amministrazione, 8 delle imprese e un deficit di 7 miliardi del settore finanziario.

Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 43 miliardi (2 in meno del 2017), con un surplus di 48 miliardi delle società finanziarie, 25 delle famiglie, 9 delle imprese, e un deficit della pubblica amministrazione di 39 miliardi. Quasi tutti i Paesi dell'eurozona sono in avanzo, tranne l'Irlanda (-19 miliardi) e la Francia (-12 miliardi). Però, mentre la prima accusa un deficit di 26 miliardi delle imprese e un sostanziale equilibrio della pubblica amministrazione, nella seconda il deficit pubblico di 59 miliardi è quasi tutto compensato dall'avanzo delle famiglie (+56 miliardi), mentre le imprese chiudono in rosso per 9 miliardi.

Tra gli altri Paesi dell'Unione europea particolarmente deficitaria è la situazione del Regno Unito (-108 miliardi di euro, in netto peggioramento rispetto agli 84 del 2017).

L'Eurozona fa registrare un avanzo di 323 miliardi di euro, nonostante il deficit della pubblica amministrazione di 53 miliardi. Più contenuto il bilancio dell'Unione europea con 148 miliardi di surplus.

Figura 14 – **Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei**  
– Anno 2018 (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.



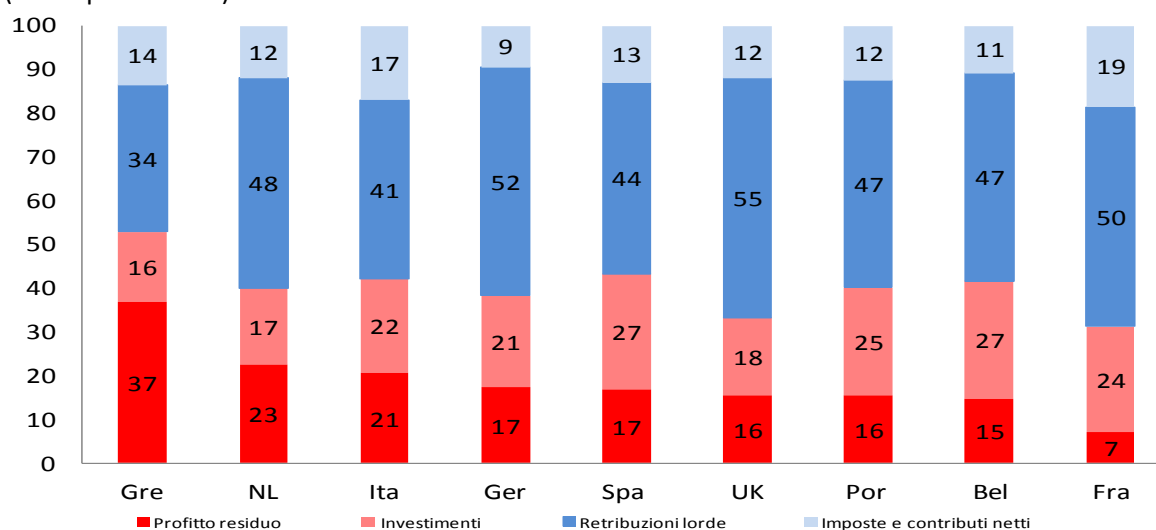
## Le società non finanziarie (imprese)<sup>12</sup>

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 2018 la quota di retribuzione lorda è pari al 41%, le imposte e i contributi a carico delle imprese sono il 17%, il risultato lordo di gestione è il 42%, di cui il 22% per investimenti e il 20% di margine di profitto residuo<sup>13</sup>.

La composizione del valore aggiunto delle imprese italiane è in linea con quella di altre economie europee. Fa eccezione la Grecia, le cui imprese hanno una quota di profitto lordo particolarmente elevata (53%), di cui solo il 16% è utilizzato per investimenti. Di contro la Francia ha un rapporto costi/profitti di 69 a 31. Le imprese italiane pagano una quota di imposte e contributi netti doppia rispetto a quelle tedesche, che però recuperano la differenza sulle retribuzioni lorde. Il maggior prelievo sulle imprese francesi e italiane deriva dalle modalità di finanziamento del *welfare*. Le imprese spagnole e belghe (27%) destinano a investimenti la quota più alta del valore aggiunto.

Figura 15 – **Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2018** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

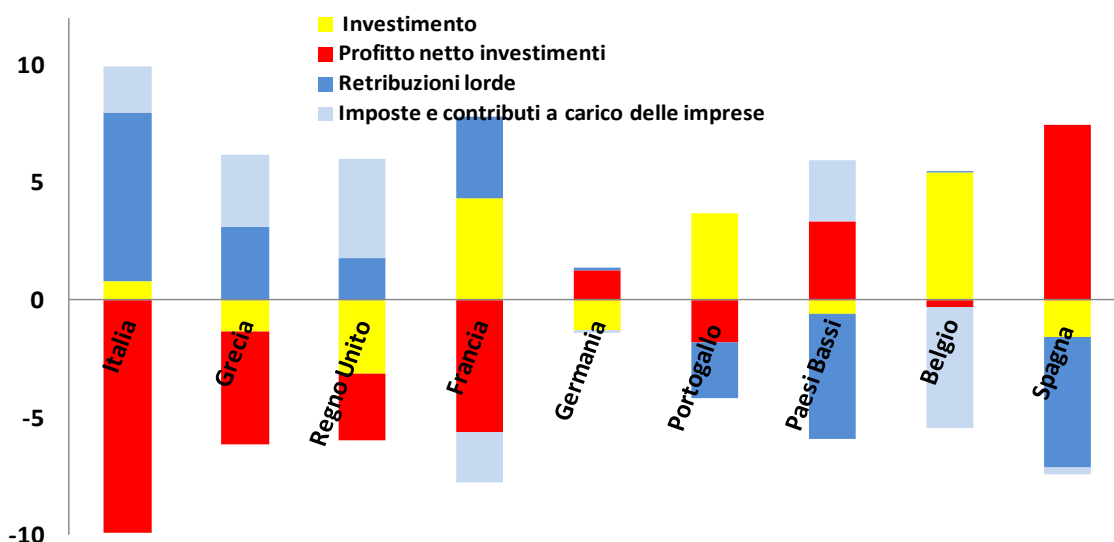
Dal 1995 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 10 punti percentuali (dal 51,3% al 41,6%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,6% le retribuzioni lorde e +2,1% le imposte e contributi netti). Da allora il rapporto tra costi e profitti è passato, quindi, da 50/50 a 60/40. 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 20 anni. Costi in crescita anche in Grecia (6,2%), Regno Unito (6%) e Francia (1,4%, in cui l'aumento delle retribuzioni di 3,5% è parzialmente compensato dalla diminuzione di 2,1% di imposte e contributi). La quota di investimenti cresce solo in Belgio (5,4%), Francia (4,3%), Portogallo (3,7%) e Italia (0,8%), mentre un maggior profitto al netto degli investimenti si è avuto in Spagna (7,4%), Paesi Bassi (3,3%) e Germania (1,3%).

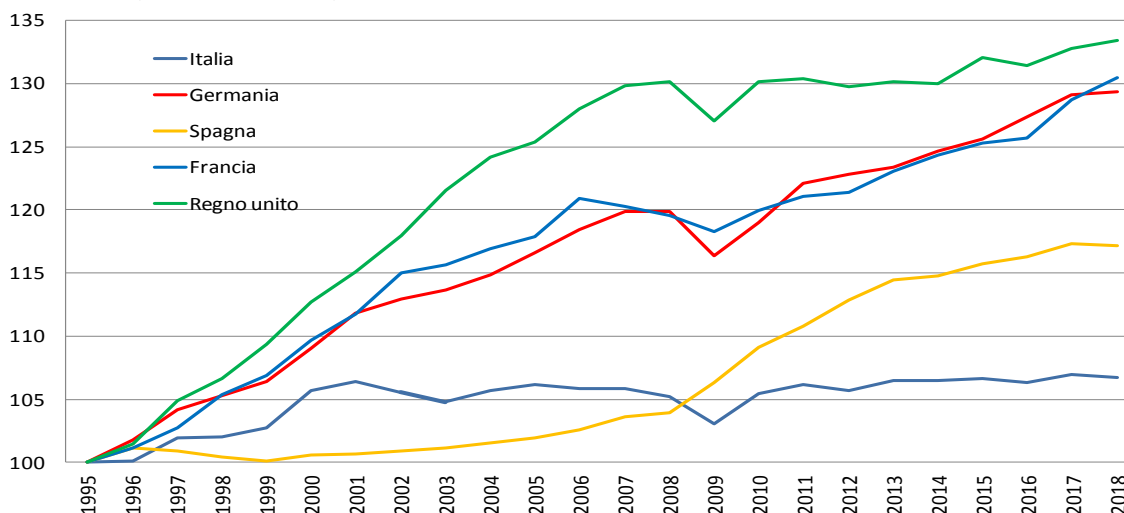
Figura 16 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese** – Anno 2018 rispetto al 1995<sup>(\*)</sup> (valori percentuali)



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

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 2018 è cresciuta di soli 7 punti ed è rimasta praticamente invariata dal 2000 in poi. Viceversa, in Germania, Francia e Regno Unito, nello stesso arco temporale la produttività è aumentata di circa 30 punti. In posizione intermedia la Spagna (+18%).

Figura 17 – **Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2018 (indici 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

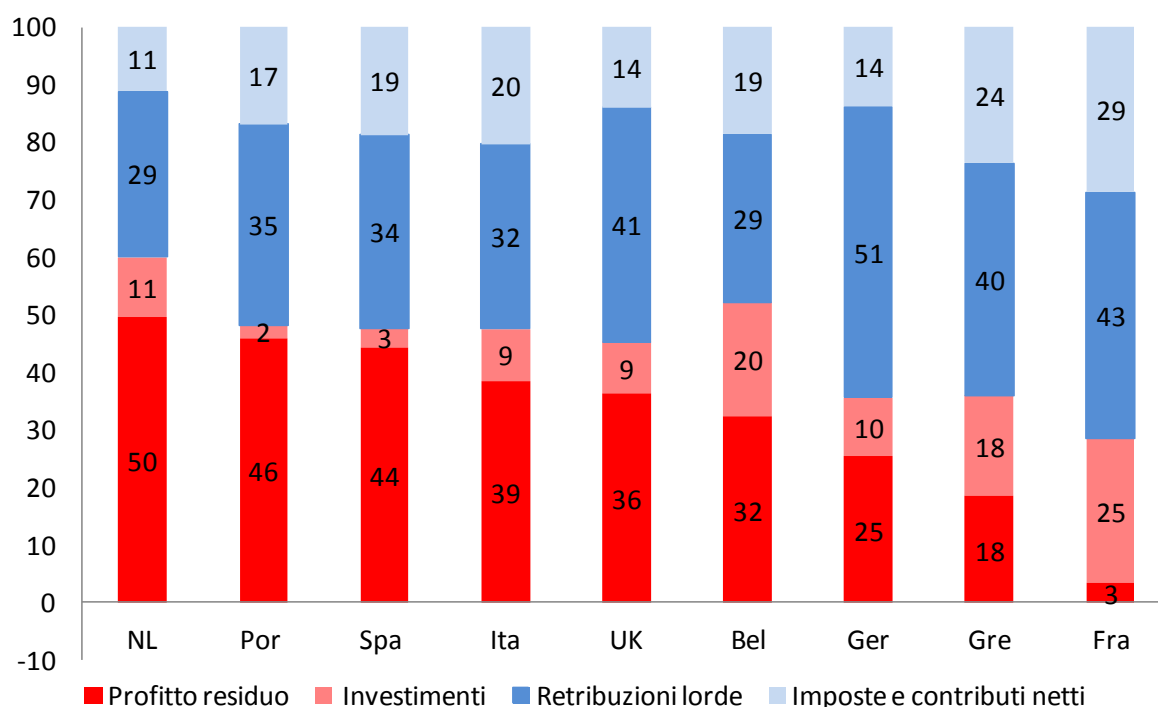
## Le Società Finanziarie<sup>14</sup>

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

In Italia i costi e i profitti del settore finanziario si equivalgono (52 a 48), con una scarsa quota destinata ad investimenti (9%).

I profitti al netto degli investimenti sono massimi nei Paesi Bassi (50%). In Germania i costi superano il 60%, con una prevalenza delle retribuzioni (51%). Ancora più particolare è il caso della Francia, in cui i costi hanno inciso per più del 70% (43% retribuzioni, 29% imposte pagate meno contributi ricevuti); se si considera che la quota più elevata di valore aggiunto è destinata agli investimenti (25%), il tasso di profitto residuo è di appena il 3% (era nullo nel 2017).

Figura 18 – **Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Tra il 1995 e il 2018, in Italia la struttura del valore aggiunto delle società finanziarie si è fortemente modificata a favore dei profitti netti cresciuti di 14 punti, parallelamente si sono contratte le retribuzioni (-12%), le imposte e contributi netti (-3%), con gli investimenti in leggero aumento. Tra quelli considerati è il Paese

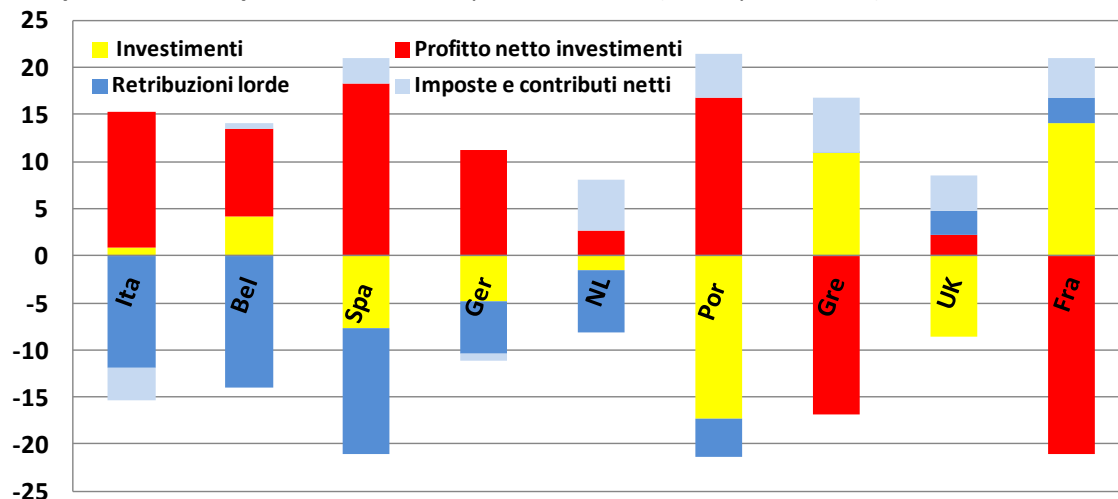
<sup>14</sup> Il settore delle Società e quasi società finanziarie comprende la Banca centrale, le banche che effettuano raccolta a breve e a lungo termine, le unità impegnate nelle attività finanziarie, gli ausiliari (società di gestione dei fondi comuni, brokers, promotori finanziari, agenti delle 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).

che ha fatto registrare una maggiore diminuzione dei costi, che erano peraltro tra i più elevati.

Ad eccezione della Francia (-21%) e della Grecia (-17%), i profitti netti sono aumentati, con intensità differente, in tutti i principali Paesi dell'Unione Europea.

Le retribuzioni lorde sono, invece, diminuite ovunque tranne che in Francia e Regno Unito, in quest'ultimo il risultato lordo di gestione è sceso di 7 punti percentuali, con una inevitabile flessione degli investimenti (-9%).

Figura 19 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2018 rispetto al 1995<sup>(\*)</sup>** (valori percentuali)



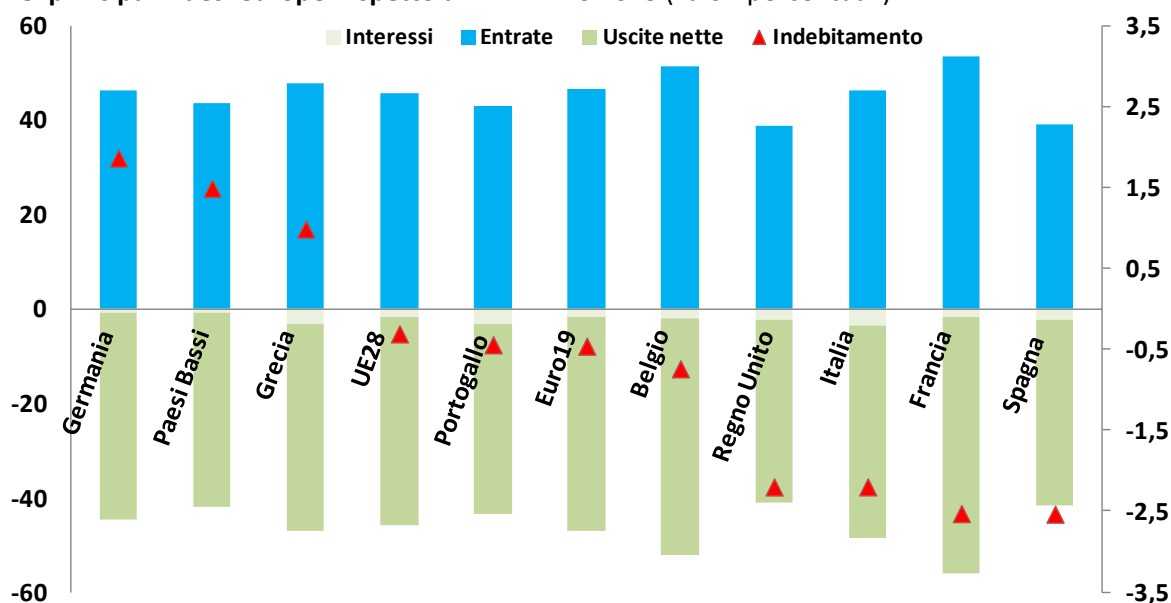
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (\*) Spagna rispetto al 1999

## 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<sup>16</sup>.

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

Figura 20 – Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Francia (54%) e il Belgio (51%), 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, la Spagna e il Regno Unito (39%). Una situazione analoga si ritrova anche dal lato delle uscite nette (chi incassa di più in genere spende di più e viceversa). Il livello della spesa per interessi dipende, invece, dall'ammontare di debito pubblico accumulato e non è un caso che Italia (3,7%),

<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).

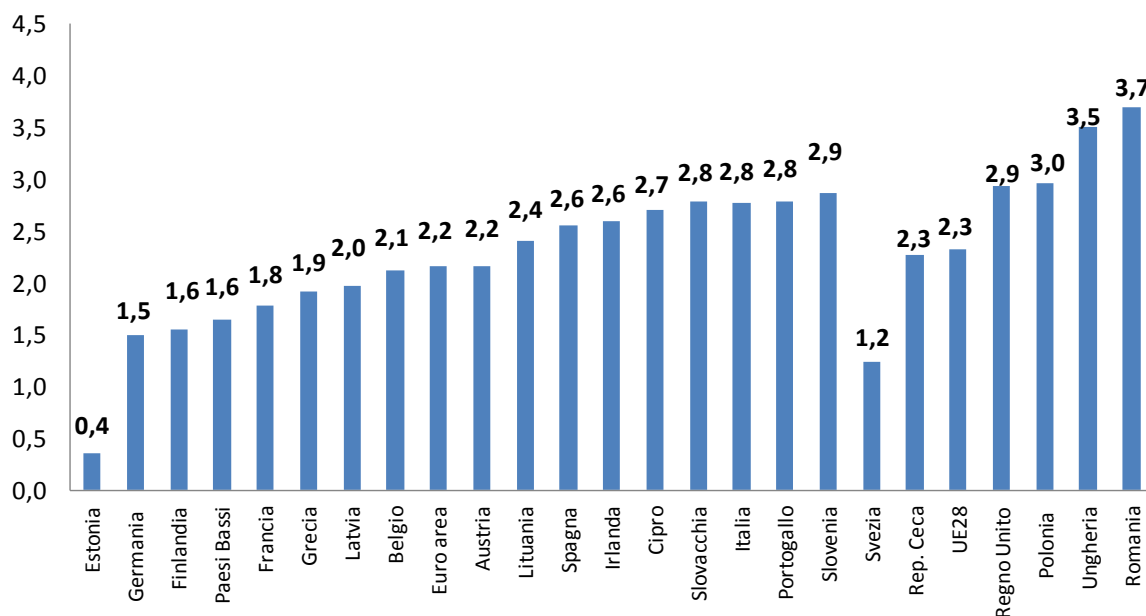
<sup>16</sup> Di recente è stato pubblicato anche l'approfondimento "[I conti pubblici italiani tra il fardello del passato, il contesto europeo e le prospettive di sviluppo](#)".

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

Portogallo (3,4%) e Grecia (3,3%) sono i Paesi in cui l'onere del debito è maggiore.

Ad incidere sulla spesa per interessi è anche il livello dei tassi che gravano sullo stock di debito pubblico di ciascun Paese.

Figura 21 – Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il tasso di interesse implicito<sup>18</sup> 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<sup>19</sup>.

Nel 2018 il tasso di interesse implicito è diminuito. Tra i Paesi che condividono la moneta unica si va dallo 0,4% dell'Estonia al 2,9% della Slovenia. L'Italia (2,8%) è ben al di sopra della media (2,2%) e questo comporta una maggior spesa di circa 12 miliardi l'anno. Tra gli altri paesi Ue si oscilla tra un minimo di 1,2% della Svezia a un massimo di 3,7% della Romania.

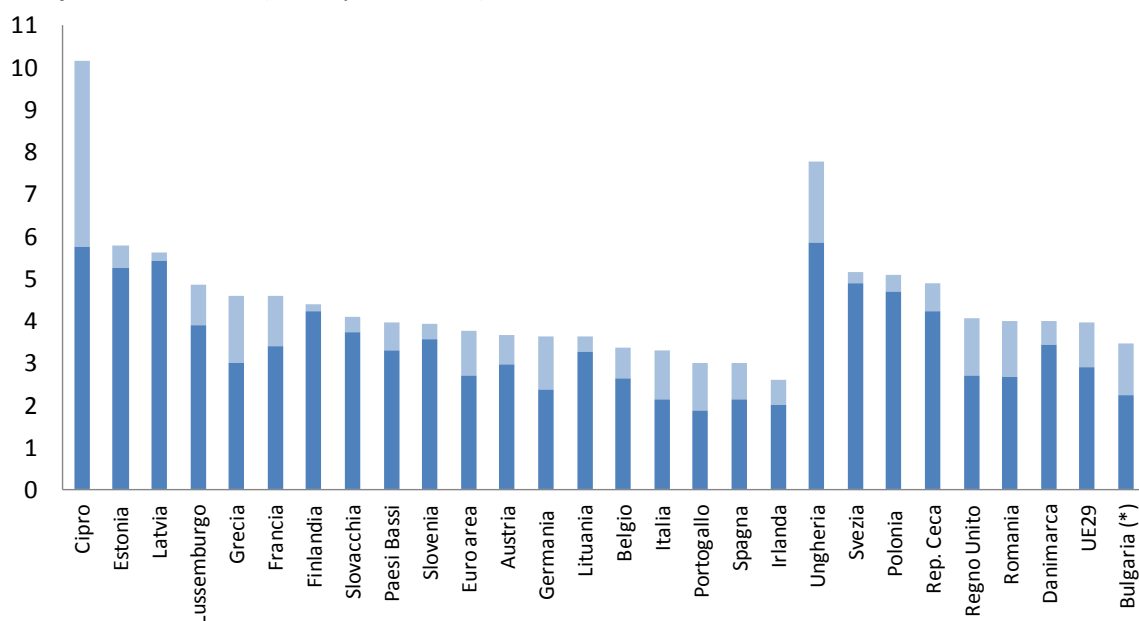
Per dare sostegno all'economia, soprattutto nei periodi di uscita da una crisi economica, risultano di fondamentale importanza gli investimenti effettuati dalla PA, sia direttamente sia sotto forma di contributi alle imprese private. Tuttavia, poiché la spesa per investimenti concorre alla definizione del deficit (e del debito),

<sup>18</sup> Il tasso di interesse implicito si calcola rapportando la spesa per interessi di un anno all'ammontare del debito pubblico accumulato alla fine dell'anno precedente.

<sup>19</sup> Tra i [titoli del debito pubblico italiano](#) sono presenti Btp trentennali collocati nel 1993 a un tasso di interesse fisso superiore al 9%, un valore che a quei tempi poteva anche rispecchiare l'andamento del mercato, ma che oggi – insieme a tanti altri - rappresentano un fardello non sostenibile.

le manovre di finanza pubblica spesso finiscono per penalizzare questa uscita rispetto ad altre voci incompressibili di spesa corrente<sup>20</sup>.

Figura 22 – Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'Eurozona il Paese a più alto investimento è Cipro (10,2%), seguito da Estonia (5,8%) e Lettonia (5,6%), mentre in coda si trovano Irlanda (2,6%) e Spagna e Portogallo (3%). L'Italia, ha un livello complessivo inferiore alla media dell'area euro, con una consistente presenza di contributi agli investimenti (1,2%), che vanno a discapito degli investimenti diretti (2,1%). Tra gli altri Paesi europei si pone in evidenza l'Ungheria (7,8%).

Gli investimenti pubblici in Italia sono aumentati tra il 2000 e il 2009 (fatta eccezione per il 2002), per poi diminuire bruscamente nella fase di recessione, laddove un intervento anticiclico sarebbe stato, invece, utile. L'ammontare nel 2019 è ai livelli del 2001, ma solo in termini nominali<sup>21</sup>.

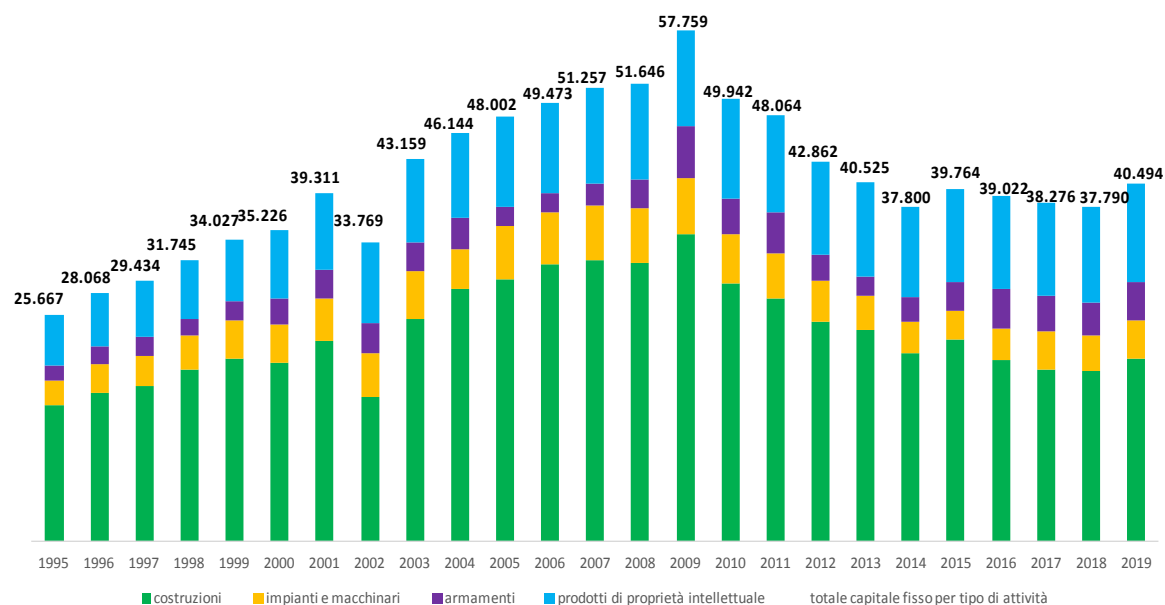
In rapporto al Pil gli investimenti valevano il 3,7% del 2009, ridottisi al 2,3% nel 2019.

Le costruzioni rappresentano circa la metà del totale, mentre i prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo, software, basi di dati, opere artistiche e letterarie) il 28%. Non sembrano aver subito la crisi gli armamenti, per i quali nel 2018 sono stati spesi 4,3 miliardi di euro, quasi quanto per impianti e macchinari.

<sup>20</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.

<sup>21</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.

Figura 23 –Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2019 (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. Tuttavia, nel 2020, a causa dell'emergenza sanitaria, la spesa corrente per il ristoro economico dello stop alle attività produttive e commerciali, dovrebbe ulteriormente comprimere la spesa in conto capitale.



## Il potere d'acquisto e la propensione al risparmio delle famiglie<sup>22</sup>

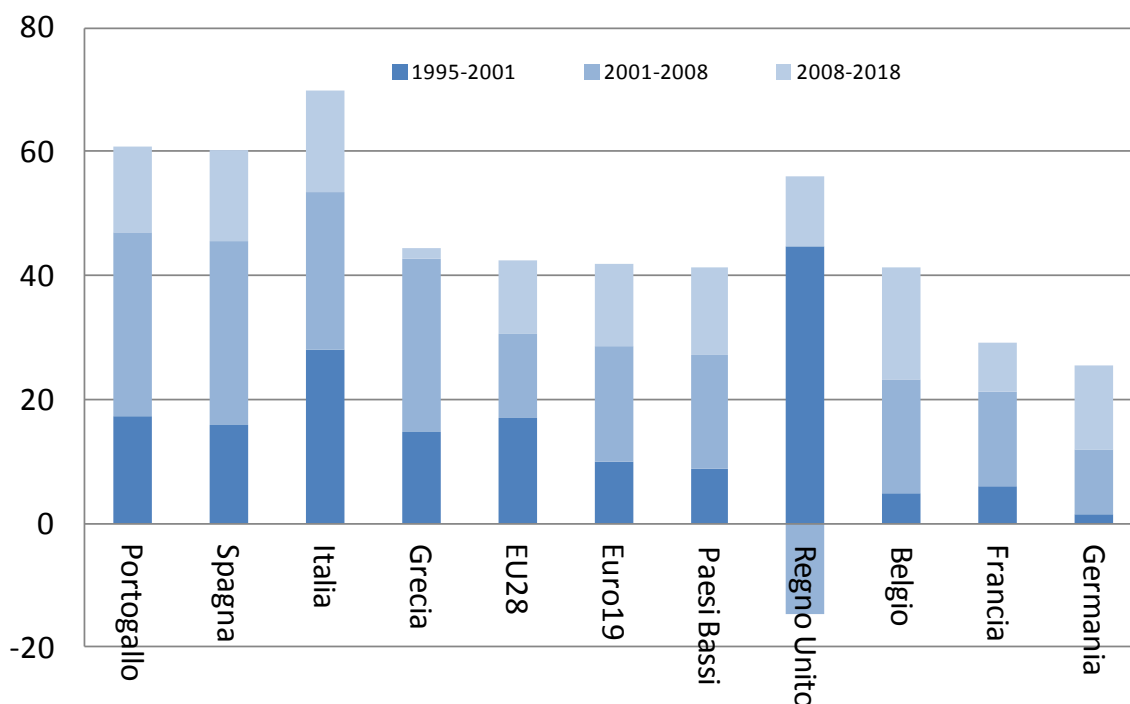
Il reddito disponibile delle famiglie si ottiene sottraendo ai redditi da lavoro, da trasferimenti (le pensioni) e da capitale percepiti dagli individui, le imposte e i contributi versati.

Per poter effettuare un confronto nel tempo, la variazione del reddito disponibile a prezzi correnti va depurata dall'inflazione. Si ottiene, così, il potere d'acquisto delle famiglie, che non è altro che il reddito disponibile delle famiglie in termini reali, ottenuta utilizzando il deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie e delle Isp<sup>23</sup>.

Tra il 1995 e il 2018 l'Italia ha fatto registrare la maggiore variazione del deflatore dei consumi (+70%), mentre in Germania i prezzi sono cresciuti solo del 25%.

Nell'eurozona il deflatore è aumentato complessivamente del 42%, che può essere scomposto in +10% tra il 1995 e il 2001, +19% tra il 2001 e il 2008 e +13% tra il 2008 e il 2018.

Figura 24 – Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2018 (variazioni percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Per tenere conto anche delle variazioni 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.

<sup>22</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.

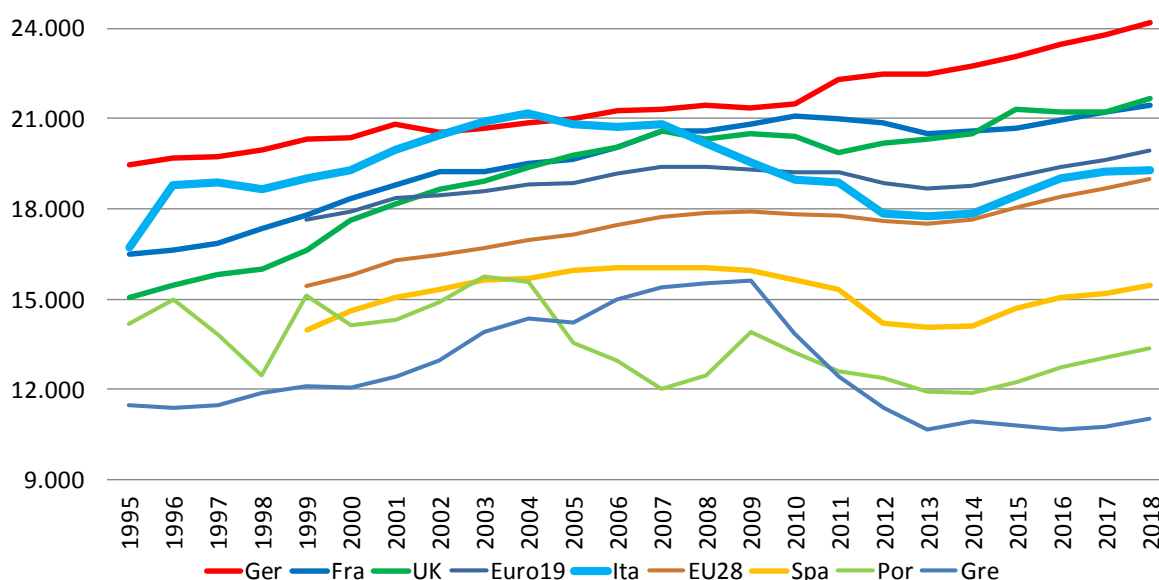
<sup>23</sup> Si utilizza il deflatore implicito, posto uguale a 100 l'anno 2015.

Tra i principali Paesi europei, la Germania fa segnare il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.208 euro nel 2018, +1,9% in un anno), seguita da Belgio, Francia e Regno Unito, che superano i 20 mila euro<sup>24</sup>. Ai livelli più bassi Grecia (11.044 euro) e Portogallo (13.234 euro).

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 ha superato i 5 mila euro.

Tra il 1995 e il 2018 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 44% nel Regno Unito, in Francia del 30%, in Germania del 24% e in Portogallo del 26%. In Italia, invece, è sceso del 2% (con un lieve recupero negli ultimi anno) ed è andata peggio solo in Grecia (-4%), in cui all'ascesa frenetica fino al 2009 è corrisposto un tracollo di dimensioni maggiori.

Figura 25 – **Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2018 (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.

La maggiore propensione al risparmio è in Germania (19%) ed è rimasta sostanzialmente stabile in tutto il periodo 1995-2018. Alta anche in Francia (14%) e nell'Eurozona nel suo complesso (13%).

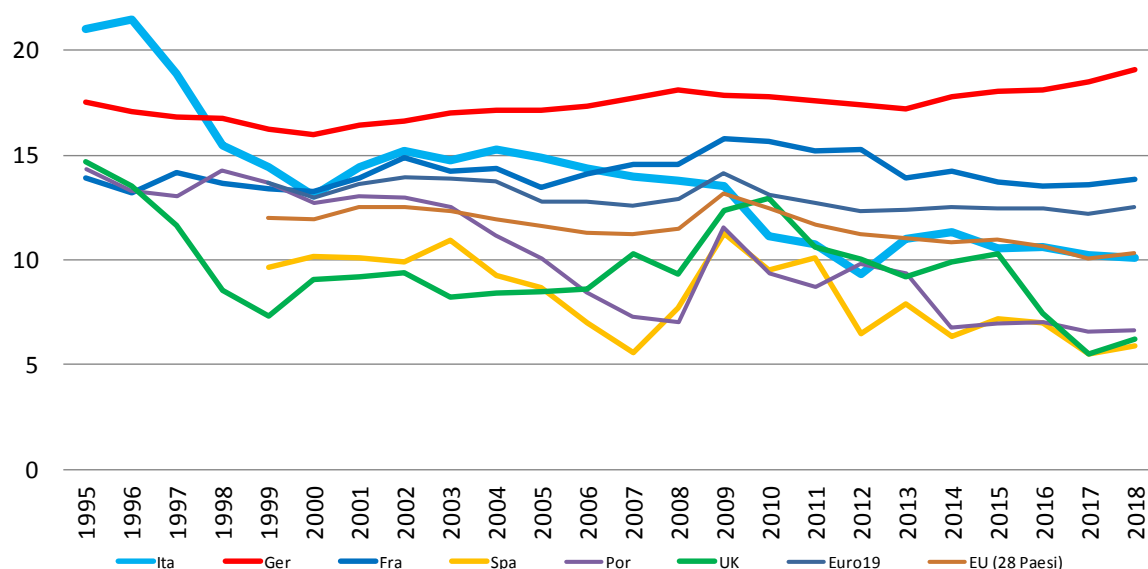
In Italia la propensione al risparmio si è dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 10% del 2018.

In Grecia (non riportata nella figura) la propensione al risparmio era al 15% nel 1995, si è azzerata nel 2012 ed è negativa da 6 anni (-6% nel 2018). In pratica i

<sup>24</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).

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

Figura 26 – Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2018 (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 tenere conto di 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.

L'effetto redistributivo dei trasferimenti in natura, per il 2018 accresce il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) di 17 punti nei Paesi Bassi e di 15 in Francia e Belgio.

Tavola 1 – 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 2018 (valori percentuali)

Paesi	Reddito disponibile su Pil		Reddito disponibile corretto su Pil	
	1995	2018	1995	2018
Regno Unito	68	68	79	80
Portogallo	75	69	85	79
Francia	64	63	78	78
Italia	74	67	84	78
Germania	66	62	78	75
Spagna	-	62	-	73
Belgio	66	58	79	73
Grecia	78	64	88	73
Paesi Bassi	55	49	68	66

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>25</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 viene 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>26</sup>. Sottraendo dal reddito lordo le imposte nette si ha, poi, il reddito disponibile corretto.

Tavola 2 – **Reddito disponibile corretto e incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2018** (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 (EU28=1)
Paesi Bassi	36.800	14.559	3.072	17.630	48	7.727	9.903	27	26.897	24.007
Belgio	35.923	12.571	2.773	15.344	43	6.509	8.835	25	27.089	24.328
Germania	37.809	12.634	2.845	15.478	41	5.788	9.691	26	28.118	27.136
Francia	32.916	10.895	2.526	13.421	41	6.117	7.304	22	25.612	23.240
Euro19	30.214	9.591	2.343	11.934	39	4.819	7.115	24	23.099	22.501
EU (28 Paesi)	27.343	8.432	2.211	10.643	39	4.401	6.242	23	21.101	21.101
Regno Unito	34.072	9.217	2.554	11.771	35	5.223	6.548	19	27.524	26.703
<b>Italia</b>	<b>27.400</b>	<b>7.945</b>	<b>1.806</b>	<b>9.751</b>	<b>36</b>	<b>3.348</b>	<b>6.403</b>	<b>23</b>	<b>20.997</b>	<b>20.915</b>
Grecia	14.687	3.653	1.422	5.075	35	1.941	3.134	21	11.553	13.766
Spagna	21.669	5.617	1.701	7.318	34	3.081	4.238	20	17.431	18.773
Portogallo	17.737	4.007	1.734	5.741	32	2.252	3.489	20	14.248	16.492

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'imposizione fiscale incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 32% del Portogallo e il 48% dei Paesi Bassi.

Una parte delle tasse è restituita ai cittadini sotto forma di trasferimenti sociali in natura (tra cui assistenza sanitaria, medicine, istruzione, ecc.). Nell'Europa continentale lo Stato sociale è più generoso (nei Paesi Bassi viene restituita una gran parte di quanto ricevuto in tasse) e il *gap* impositivo si riduce di diversi punti percentuali. Nel caso italiano, in cui sono redistribuiti 3.348 euro a persona, l'incidenza delle imposte si riduce a 6.403 euro, il 23% del reddito lordo.

<sup>25</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 soprattutto quando - come accade ora - è previsto a legislazione vigente un aumento automatico delle aliquote (clausole di salvaguardia), che potrebbe essere sterilizzato andando a incidere sul livello di tassazione.

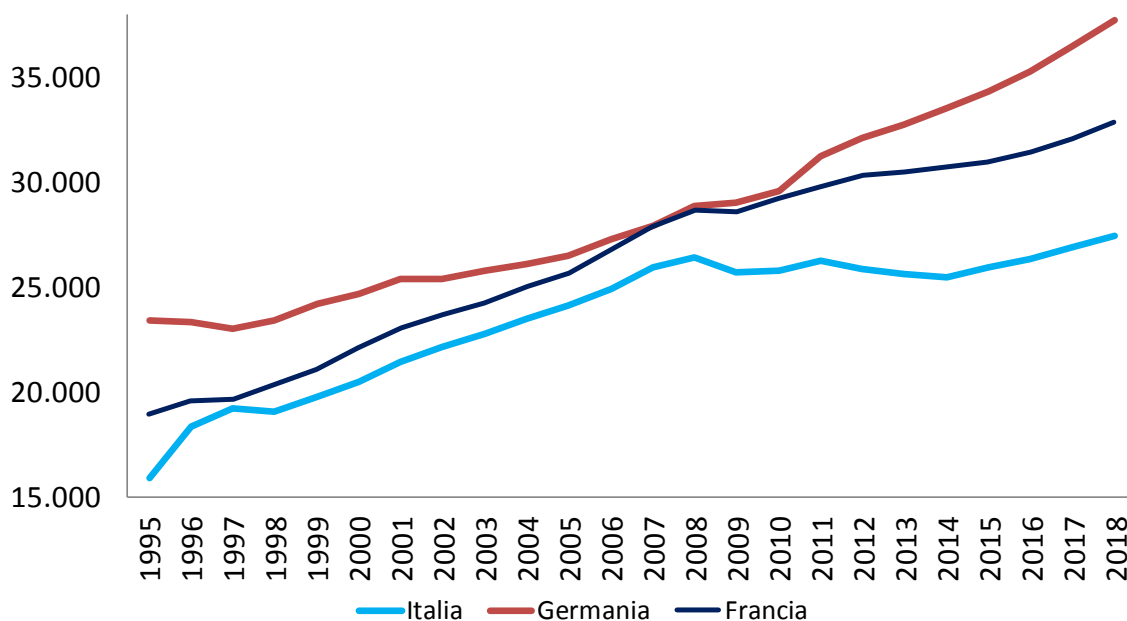
<sup>26</sup> I trasferimenti sociali in natura a carico dello Stato e destinati alle famiglie (ad esempio i medicinali) rappresentano una sorta di restituzione parziale delle tasse e contributi che gravano sul reddito e sui consumi.

I trasferimenti sociali in natura sono generalmente maggiori nei Paesi a più alta imposizione fiscale, riducendo tanto l'incidenza delle imposte (nette) quanto le differenze tra Paesi. Il Regno Unito (19%), la Spagna e Portogallo (entrambe 20%) hanno il valore minimo di imposte nette.

Il reddito disponibile pro capite corretto ed espresso a parità di potere d'acquisto (per un confronto più appropriato tra Paesi) mostra valori doppi nella Germania (oltre 27 mila euro) rispetto alla Grecia. L'Italia, ha un valore di circa 1.600 euro inferiore alla media dell'eurozona e sostanzialmente in linea con l'insieme dei 28 Paesi dell'Unione europea.

Negli ultimi 20 anni il reddito lordo pro capite di un cittadino tedesco è cresciuto costantemente, mentre quello di un italiano è aumentato a un ritmo maggiore fino al 2008, per poi diminuire e recuperare negli ultimi anni. Da una differenza iniziale di 7.600 euro nel 1995, si era scesi a 2.000 euro nel 2007, per poi raggiungere gli attuali 10.000 euro. Il reddito lordo pro capite dei francesi si pone in una situazione intermedia, dopo essere cresciuto a un ritmo sostenuto fino al 2008, la crescita è proseguita ma con un'intensità minore. Rispetto al 1995, il reddito lordo pro capite è cresciuto in Italia e in Francia del 74% e 73% rispettivamente, mentre in Germania l'aumento è stato del 61%.

Figura 27 – **Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2018** (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.

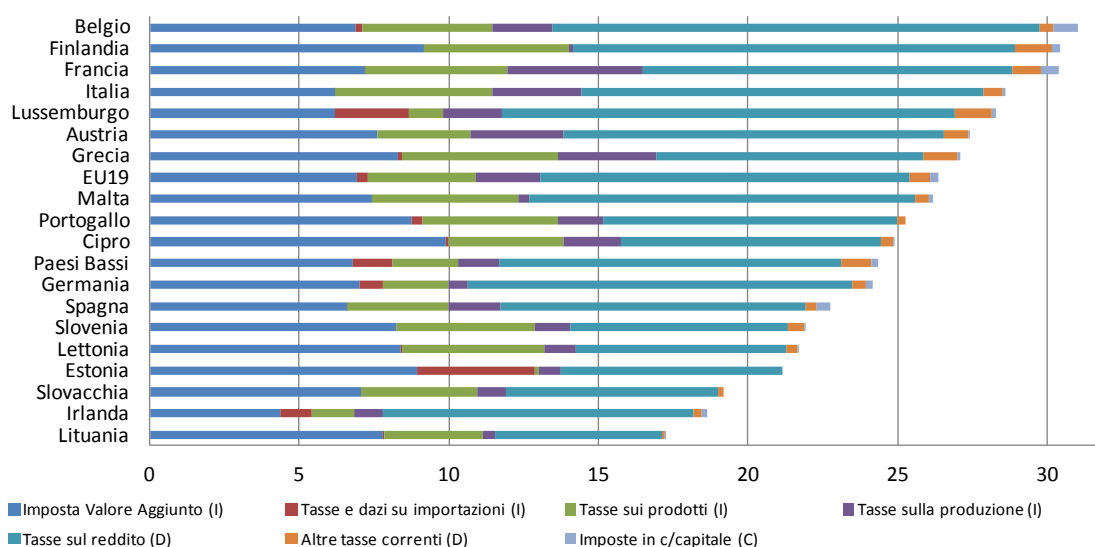
Nel 2018 la pressione tributaria varia tra il 17,2% della Lituania e il 31,1% del Belgio. L'Italia (28,6%) è al quarto posto, con due punti in più della media dell'area euro (26,4%). Tra gli altri Paesi dell'Unione europea la pressione tributaria è massima in Svezia (40,9%), a livelli medi nel Regno Unito (27,2%) e più bassa in Polonia (21,9%).

Ad eccezione dell'Irlanda, i Paesi a più bassa tassazione hanno una quota più elevata di imposte indirette sul totale (68% in Lituania, 66% in Estonia e 65% in Slovenia) e sono quindi quelle dirette a generare la differenza.

L'imposta sul valore aggiunto incide maggiormente a Cipro (9,9%), Finlandia (9,1%) ed Estonia (9%), mentre in Irlanda è solo al 4,4%.

Le imposte sul reddito oscillano tra il 16,3% del Belgio (oltre la metà del totale) e il 5,6% della Lituania.

Figura 28 – Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2018 (valori percentuali)

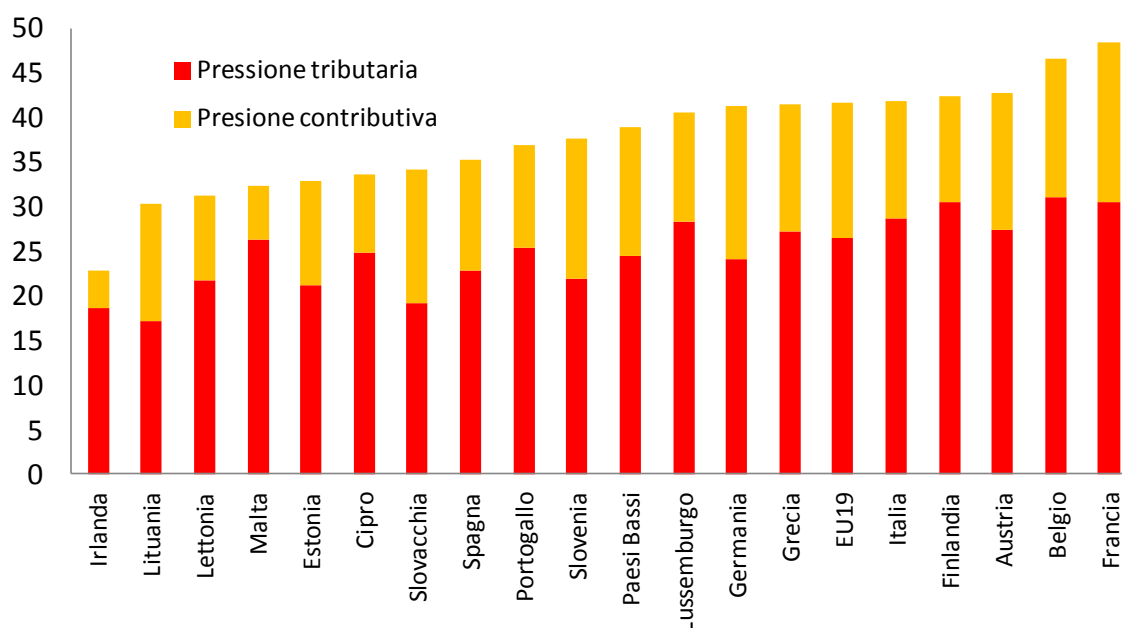


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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 (48,5%), dove è massima anche la pressione contributiva (18%). Il più basso si registra, invece, in Irlanda (22,8%). In Italia la pressione fiscale nel 2018 è al 41,9, leggermente superiore alla media dell'eurozona (41,6%).

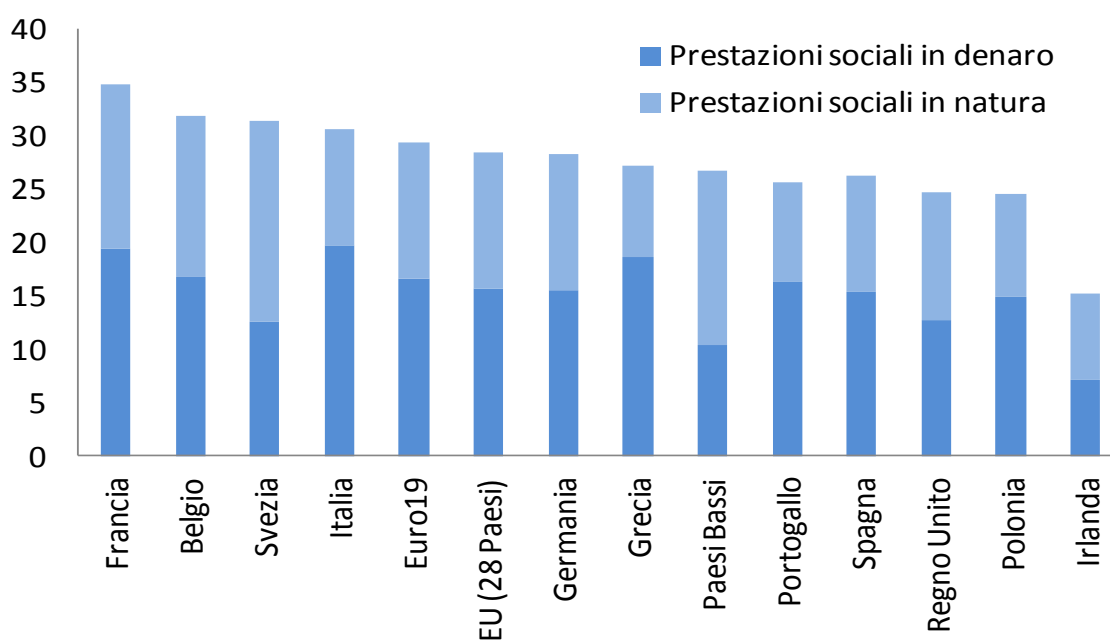
Figura 29 – Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Anche i sistemi previdenziali incidono in misura differenziata nelle economie dei paesi dell'Unione europea. La spesa per prestazioni sociali (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è più che doppia in Francia (35%) rispetto all'Irlanda (15%). L'Italia (31%) è poco sopra la media, soprattutto per la maggiore incidenza delle prestazioni in denaro (previdenziali e assistenziali), le più alte in assoluto. Rispetto al 2008 le prestazioni sociali sono mediamente cresciute di 2 punti di Pil, con aumenti dovuti esclusivamente alle prestazioni in denaro.

Figura 30 – Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

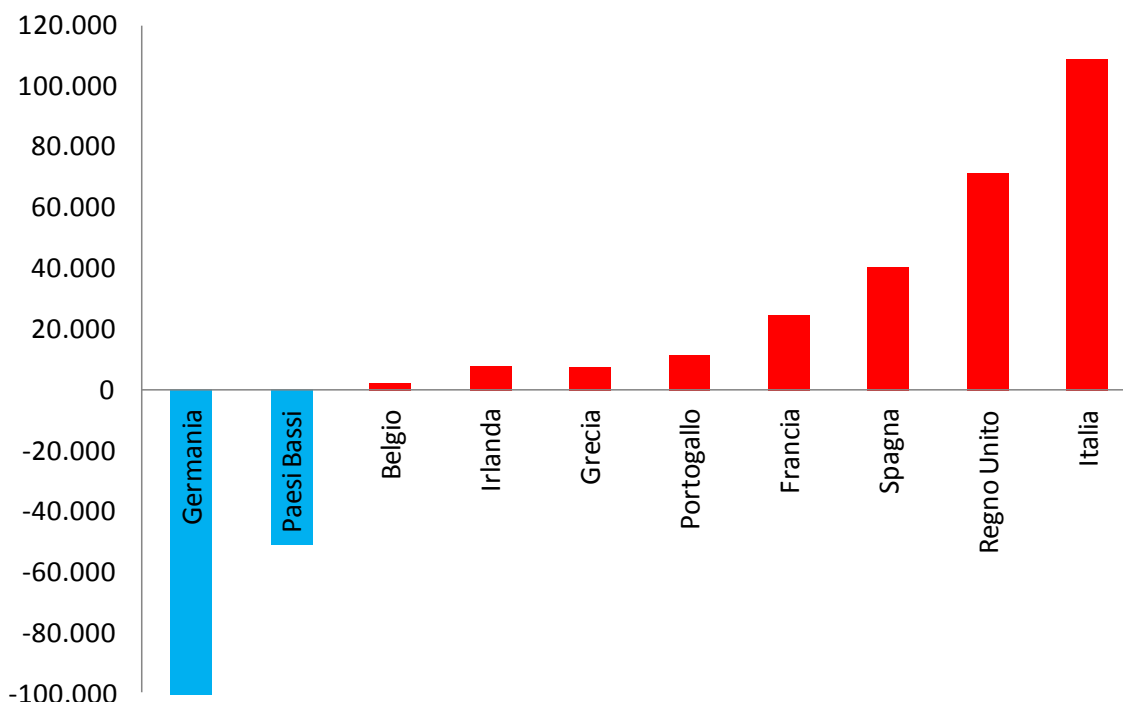
I contributi previdenziali sono pagati dai lavoratori (e dai datori di lavoro) per ottenere un trattamento pensionistico futuro. A coloro che hanno lasciato il lavoro dopo aver raggiunto i requisiti anagrafici o di anzianità contributiva previsti dai diversi ordinamenti previdenziali e a determinate 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 2018, 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 (109 miliardi di euro) e il Regno Unito (71 miliardi di euro).

Con riferimento al valore pro capite lo squilibrio netto è maggiore per l'Italia (1.798 euro) e l'Irlanda (1.585 euro).

Figura 31 – **Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

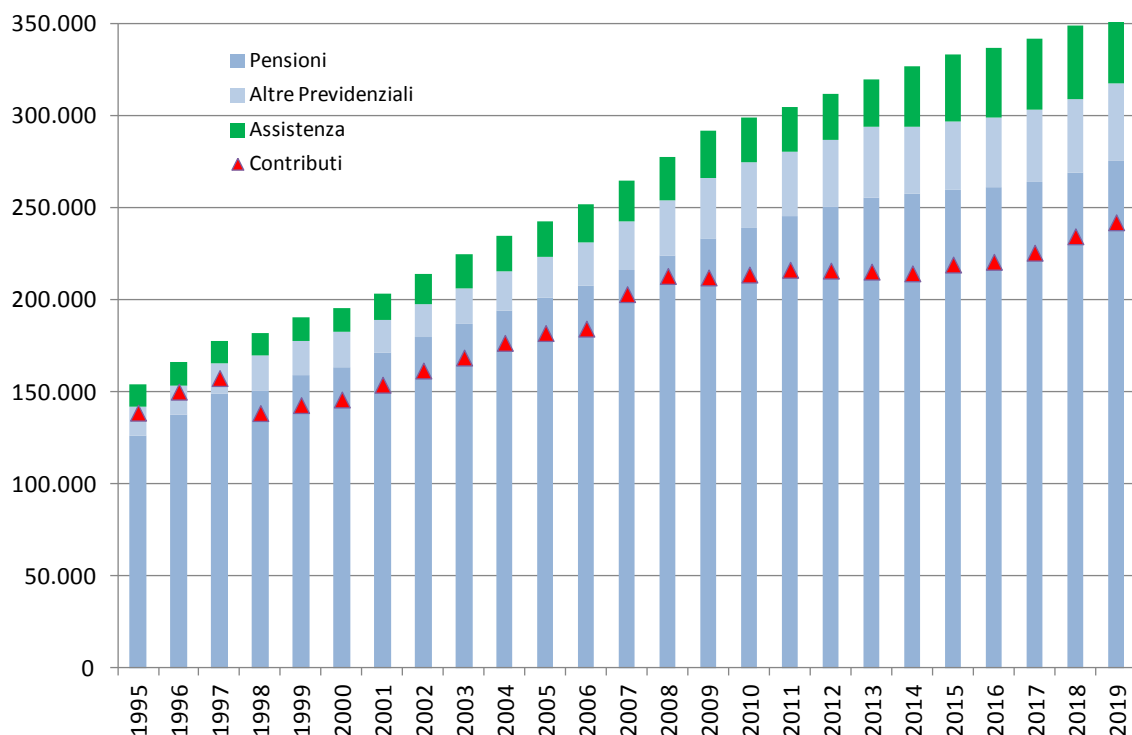
Lo squilibrio del sistema previdenziale e assistenziale ha assunto in Italia un carattere strutturale.



Fino al 1998 i contributi erano sufficienti a pagare almeno le pensioni<sup>27</sup>, ma la differenza è andata crescendo nel tempo, soprattutto in considerazione del fatto che il gettito contributivo negli ultimi anni è rimasto praticamente invariato, mentre la spesa pensionistica è raddoppiata, passando da 126 miliardi di euro nel 1995 a 275 nel 2019<sup>28</sup>.

Le altre spese previdenziali (tra cui Tfr, indennità di malattia, maternità e infortuni, cassa integrazione, assegni familiari) sono cresciute da 16 a 42 miliardi di euro, mentre le spese assistenziali (assegno sociale, pensioni di guerra e di invalidità, altri sussidi) sono più che triplicate da 12 a quasi 44 miliardi, di cui 10 a regime dal 2015 dovuti al bonus di 80 euro mensili per i lavoratori dipendenti a basso reddito. 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.

Figura 32 – Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)



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

<sup>27</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.

<sup>28</sup> All'aumento di 6,4 miliardi dell'ultimo anno ha contribuito anche l'uscita anticipata dal lavoro consentita da Quota 100.

## 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>29</sup>.

Il saldo tra importazioni ed esportazioni di beni e servizi è la bilancia commerciale. Quella della Germania è in attivo per quasi 206 miliardi di euro, il 7,5% del Pil<sup>30</sup>, l'Irlanda è a 107 miliardi (33,1% sul Pil), i Paesi Bassi sono a 85 miliardi (11%), l'Italia a 42 miliardi (2,4%). Risultano, invece, in passivo la Francia (18 miliardi) e il Regno Unito (43 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 ammontano a 15 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 2018 un credito di 323 miliardi di euro nei confronti del Resto del Mondo, in gran parte ascrivibile alla Germania (nel 2011 era in debito di 11 miliardi), che si riduce a 148 miliardi se si considera l'Unione europea nel suo insieme.

Tavola 3 – Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2018 (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
EU19	11.538.349	2.850.404	3.266.983	-416.579	-26.517	-65.307	-91.824	150.924	-357.479	-10.438	45.457	-323.276	-2,8
Germania	3.344.370	1.379.711	1.585.770	-206.059	589	-94.127	-93.538	43.772	-255.825	8.775	-5.376	-252.426	-7,5
Francia	2.353.090	755.600	737.399	18.201	-23.390	-29.590	-52.980	48.445	13.666	-1.477	0	12.189	0,5
Italia	1.766.168	513.245	555.491	-42.246	-7.016	-12.177	-19.193	17.486	-43.953	-834	1.483	-43.304	-2,5
Spagna	1.202.193	389.547	422.170	-32.623	-5.522	2.821	-2.701	12.041	-23.283	-4.743	-1.025	-29.051	-2,4
Paesi Bassi	774.039	567.613	652.685	-85.072	10.368	-18.047	-7.679	6.363	-86.388	383	93	-86.171	-11,1
Belgio	459.820	380.450	379.700	750	-5.683	2.730	-2.953	6.711	4.508	22	-156	4.442	1,0
Irlanda	324.038	288.993	396.383	-107.390	-1.038	70.893	69.855	3.243	-34.292	-71	53.109	18.746	5,8
Portogallo	204.305	88.445	89.293	-848	-1.452	6.487	5.035	-4.612	-425	-1.802	-307	-2.533	-1,2
Grecia	184.721	67.218	66.736	482	-2.230	3.215	985	834	2.301	-2.015	253	540	0,3
UE (28 Paesi)	15.820.588	2.663.142	2.945.302	-282.160	-32.016	-10.755	-42.771	92.257	-232.674	13.758	0	-148.488	-0,9
Regno Unito	2.419.186	768.567	725.921	42.646	1.727	30.885	32.612	29.248	104.506	2.681	961	108.147	4,5
Svezia	471.207	203.972	215.755	-11.783	-958	-7.232	-8.190	7.830	-12.143	-278	96	-12.638	-2,7
Polonia	496.361	258.872	275.929	-17.057	-397	21.376	20.979	-585	3.337	-6.438	-1.116	-4.217	-0,8

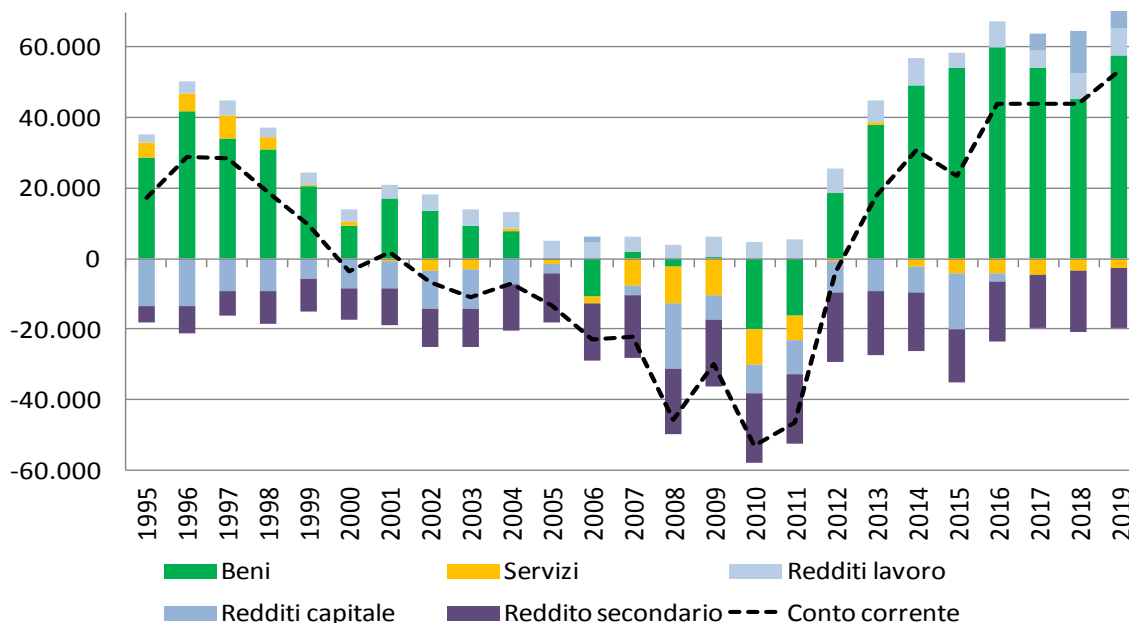
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>29</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>30</sup> Secondo il meccanismo di prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici della Commissione europea, la media triennale della bilancia commerciale deve essere compresa tra -4% e +6% di Pil. L'eccesso di surplus della Germania, che prosegue ininterrottamente dal 2012, potrebbe creare notevoli danni sulla concorrenza dei mercati agli altri partner dell'eurozona.

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 toccare i 53 miliardi nel 2019 (10 in più del 2018). Il saldo dipende in gran parte dall'andamento netto dei beni (esportazioni meno importazioni), che risulta ampiamente positivo dal 2012.

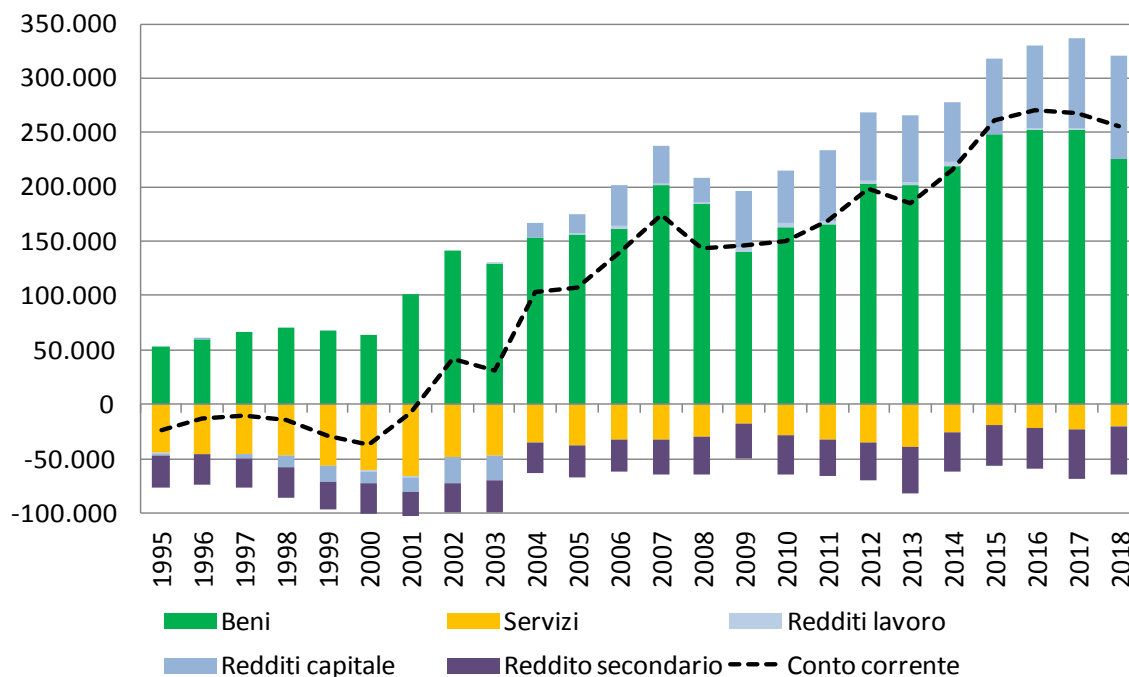
Figura 33 – Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2019 (milioni di euro)



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 sopra i 250 miliardi.

Figura 34 – Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2018 (mln €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Stock di capitale finanziario

L'attuale sistema dei conti nazionali (Sec2010), pone il conto patrimoniale a completamento della sequenza dei conti per settore. Il conto patrimoniale considera dal lato delle attività quelle non finanziarie e le finanziarie e dal lato delle passività quelle finanziarie e il patrimonio netto, che 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>31</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 4 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei<sup>32</sup> – Anno 2018 (milioni di euro)

Paesi	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA NAZIONALE	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
Regno Unito	Attività	12.376.267	2.764.998	21.678.750	823.191	7.446.411	12.683.846
	Passività	12.683.850	6.174.902	21.891.527	2.795.474	2.159.029	12.365.051
	<b>Saldo</b>	<b>-307.583</b>	<b>-3.409.904</b>	<b>-212.778</b>	<b>-1.972.283</b>	<b>5.287.382</b>	<b>318.795</b>
Lussemburgo	Attività	10.678.814	311.779	10.634.773	46.010	98.157	10.642.408
	Passività	10.642.408	357.730	10.640.045	17.415	39.125	10.678.731
	<b>Saldo</b>	<b>36.406</b>	<b>-45.952</b>	<b>-5.271</b>	<b>28.595</b>	<b>59.032</b>	<b>-36.323</b>
Germania	Attività	8.605.704	3.653.128	13.430.165	1.291.008	6.193.735	6.710.861
	Passività	6.710.861	5.126.922	13.382.161	2.353.970	1.809.867	8.484.537
	<b>Saldo</b>	<b>1.894.843</b>	<b>-1.473.794</b>	<b>48.004</b>	<b>-1.062.962</b>	<b>4.383.868</b>	<b>-1.773.676</b>
Paesi Bassi	Attività	8.575.535	2.228.878	8.384.674	241.698	2.486.904	8.028.222
	Passività	8.028.222	3.006.128	8.452.556	507.960	828.197	8.553.461
	<b>Saldo</b>	<b>547.313</b>	<b>-777.250</b>	<b>-67.882</b>	<b>-266.262</b>	<b>1.658.707</b>	<b>-525.239</b>
Francia	Attività	7.503.312	3.675.893	10.164.496	1.071.242	5.365.292	7.495.813
	Passività	7.495.814	5.952.992	9.760.770	2.884.651	1.671.011	7.503.312
	<b>Saldo</b>	<b>7.498</b>	<b>-2.277.099</b>	<b>403.726</b>	<b>-1.813.409</b>	<b>3.694.281</b>	<b>-7.499</b>
Italia	Attività	2.672.436	1.237.701	5.070.925	509.157	4.080.067	2.748.185
	Passività	2.748.185	3.146.494	4.402.811	2.622.097	802.197	2.584.072
	<b>Saldo</b>	<b>-75.749</b>	<b>-1.908.793</b>	<b>668.114</b>	<b>-2.112.940</b>	<b>3.277.870</b>	<b>164.113</b>
Spagna	Attività	2.003.897	1.006.930	3.378.085	432.586	2.260.782	2.959.993
	Passività	2.959.993	2.488.296	3.402.232	1.379.226	764.726	1.993.749
	<b>Saldo</b>	<b>-956.096</b>	<b>-1.481.366</b>	<b>-24.147</b>	<b>-946.640</b>	<b>1.496.056</b>	<b>966.244</b>
Portogallo	Attività	330.494	200.558	615.037	73.820	422.613	547.259
	Passività	547.259	465.813	618.265	282.755	161.960	316.708
	<b>Saldo</b>	<b>-216.765</b>	<b>-265.255</b>	<b>-3.228</b>	<b>-208.935</b>	<b>260.653</b>	<b>230.551</b>
Grecia	Attività	194.954	62.606	351.163	99.976	248.428	467.054
	Passività	467.054	225.150	332.152	361.587	115.384	193.149
	<b>Saldo</b>	<b>-272.100</b>	<b>-162.543</b>	<b>19.011</b>	<b>-261.611</b>	<b>133.044</b>	<b>273.905</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>31</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>32</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 Regno Unito ha 12.376 miliardi di attività e a seguire il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, con 10.679 miliardi, il quadruplo dell'Italia. Il settore istituzionale che prevale per consistenza è quello delle società finanziarie.

Il valore delle attività finanziarie per il complesso dell'Eurozona è aumentato leggermente nel 2018 (+0,8%), lo stesso valore dell'Italia, con aumenti considerevoli in Finlandia (+19%) e tra i Paesi maggiori Spagna (+5,7%), Francia (+3%), Germania (+1,8%). In diminuzione in Belgio (-9%) e Lussemburgo (-2,8%). Analogo andamento si registra per la totalità dell'Unione Europea, con aumenti nel Regno Unito (+1,6) e flessioni in Ungheria (-16%) e Svezia (-6,7%).

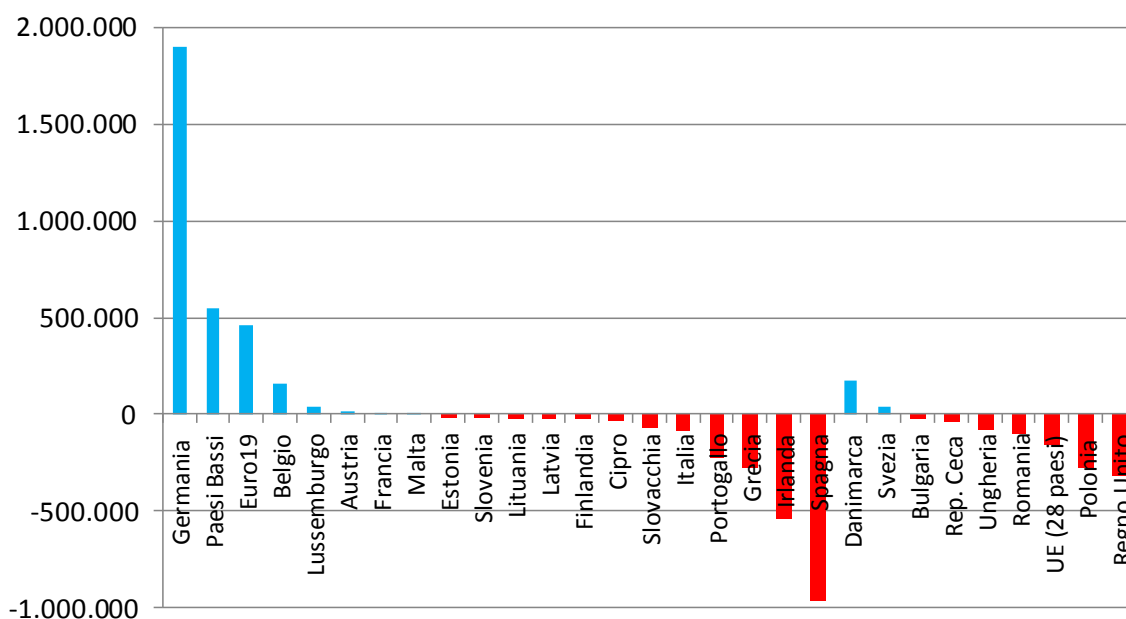
Le imprese non finanziarie presentano tutte un valore negativo, considerando che il loro capitale è detenuto sotto forma di azioni e obbligazioni da altri soggetti istituzionali e che sono esposte per i prestiti contratti, da rimborsare alle società finanziarie. Altro settore in passivo è quello della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

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 35 – Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2018 (milioni €)

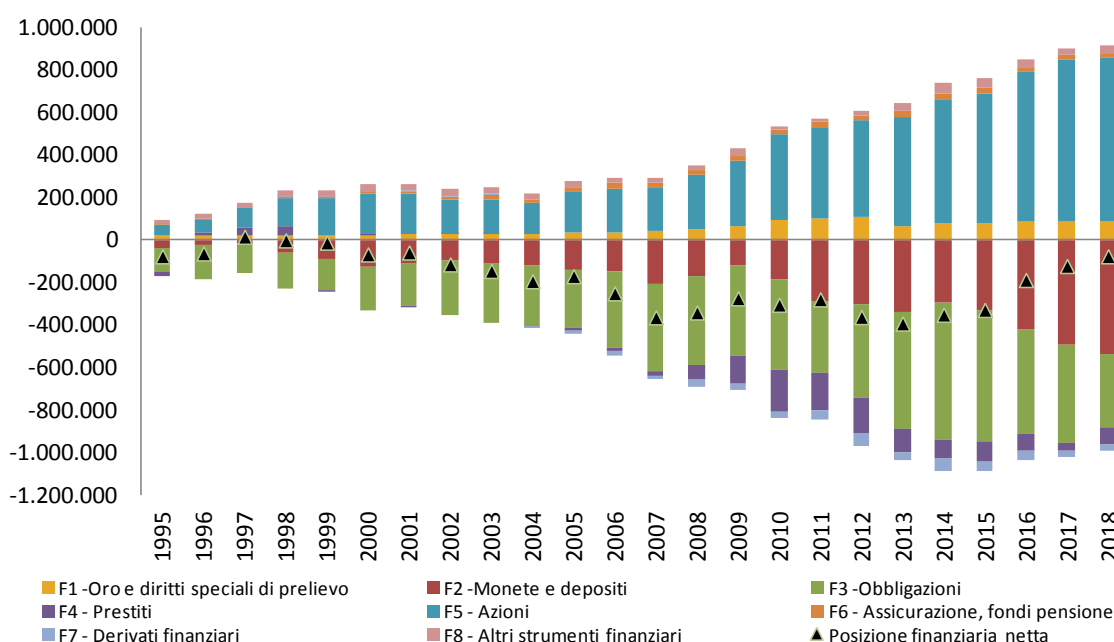


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania vanta una ricchezza finanziaria nei confronti dell'estero di 1.895 miliardi (erano 1.582 nel 2017) e i Paesi Bassi superano i 500 miliardi. Grazie a questi due Paesi l'Eurozona ha uno stock finanziario in attivo di 463 miliardi.

Tra il 1995 e il 2018 le dimensioni del settore finanziario sono aumentate notevolmente. La posizione patrimoniale sull'estero dell'economia italiana è sempre stata in debito, 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 aumentando fino al 2007 (-363 miliardi), si è ridotto fino al 2011 (279 miliardi) ed ha raggiunto il suo massimo nel 2013 (-393 miliardi); da allora è in progressiva diminuzione fino al 2018 (-75 miliardi), in cui si torna ai livelli del 1995.

Figura 36 – **Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia** – 1995-2018 (milioni €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La principale componente positiva è rappresentata dai titoli azionari, con un'eccedenza nel 2018 di 769 miliardi (pari alla differenza tra 1.308 miliardi di azioni detenute all'estero da residenti italiani e 539 miliardi di azioni di società italiane possedute da investitori esteri). Le maggiori componenti negative sono monete e depositi (-537 miliardi) e titoli obbligazionari (-347 miliardi). Sono stati questi ultimi a ridursi di 115 miliardi rispetto al 2017, consentendo un miglioramento dell'esposizione totale<sup>33</sup>.

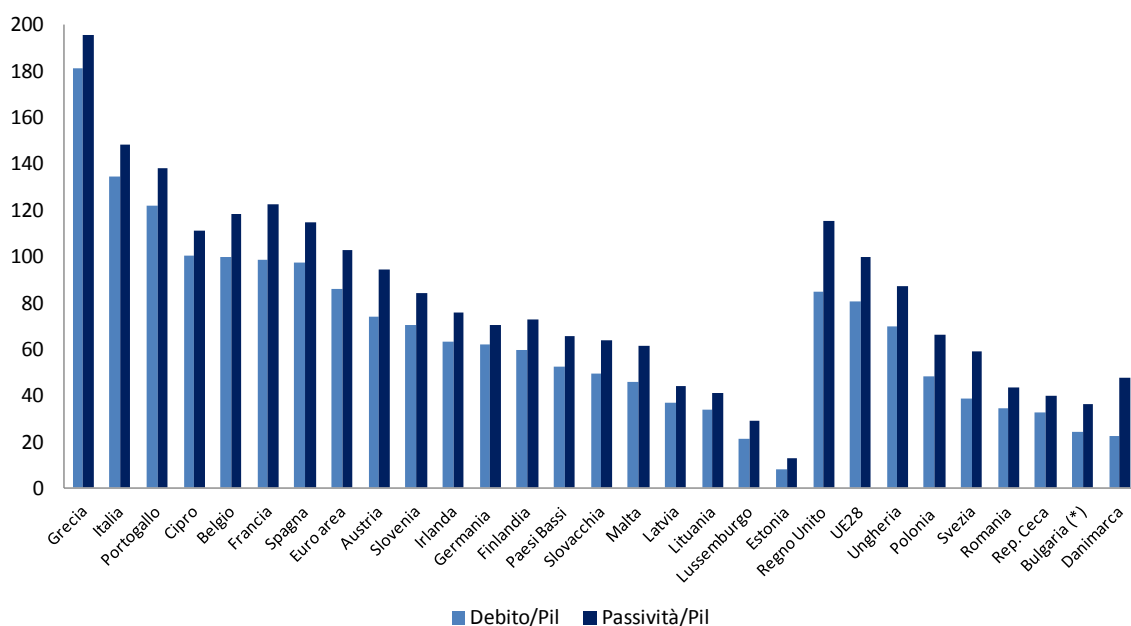
<sup>33</sup> La valutazione è effettuata al valore di mercato (*book value*) al 31 dicembre.

L'ammontare delle passività finanziarie detenute dalla pubblica amministrazione non coincide con il debito pubblico utilizzato come indicatore di finanza pubblica, in rapporto al Pil<sup>34</sup>.

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

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

Figura 37 – **Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil** – 2018 (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 Francia (24 punti percentuali) e Austria (21 p.p.) per l'Eurozona e nel Regno Unito (31 p.p.) per l'Unione europea. In Italia raggiunge i 14 p.p., leggermente inferiore alla media.

<sup>34</sup> M. Montella, F. Mostacci (2019), [Come misurare il debito pubblico](#), Rivista di Economia e Politica

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.

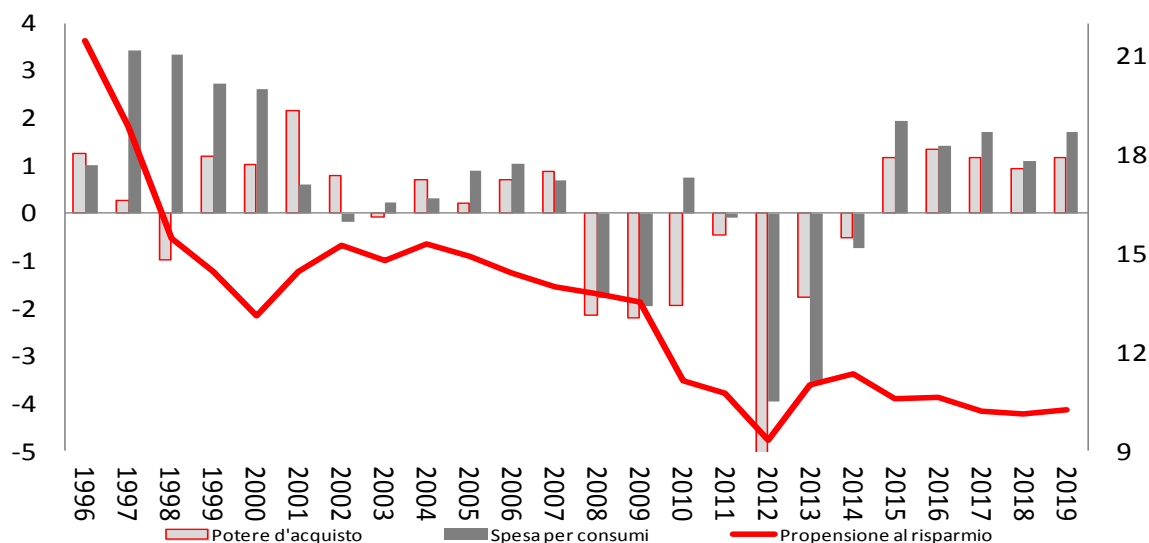


## Italia

La variazione del potere d'acquisto, tornata positiva dal 2015, è di nuovo in crescita nel 2019 (+1,2%), dopo il rallentamento dei due anni precedenti. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è diminuito del 1,4%.

Anche la spesa per consumi si mantiene debole (+1,7%), mentre risulta ancora ai minimi la propensione al risparmio (10,2%).

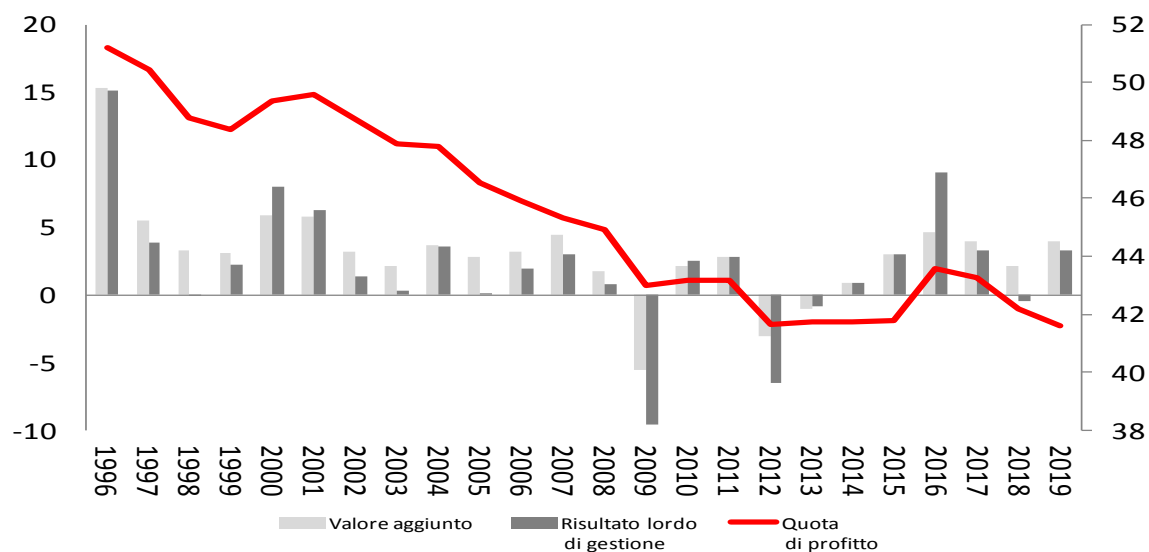
Figura 38 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) pro capite** – Italia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Le variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione delle imprese, pur essendo positive, nel 2019 sono contenute, come anche la quota di profitto ridiscesa a 41,6% (nel 1996-1997 era superiore al 50%).

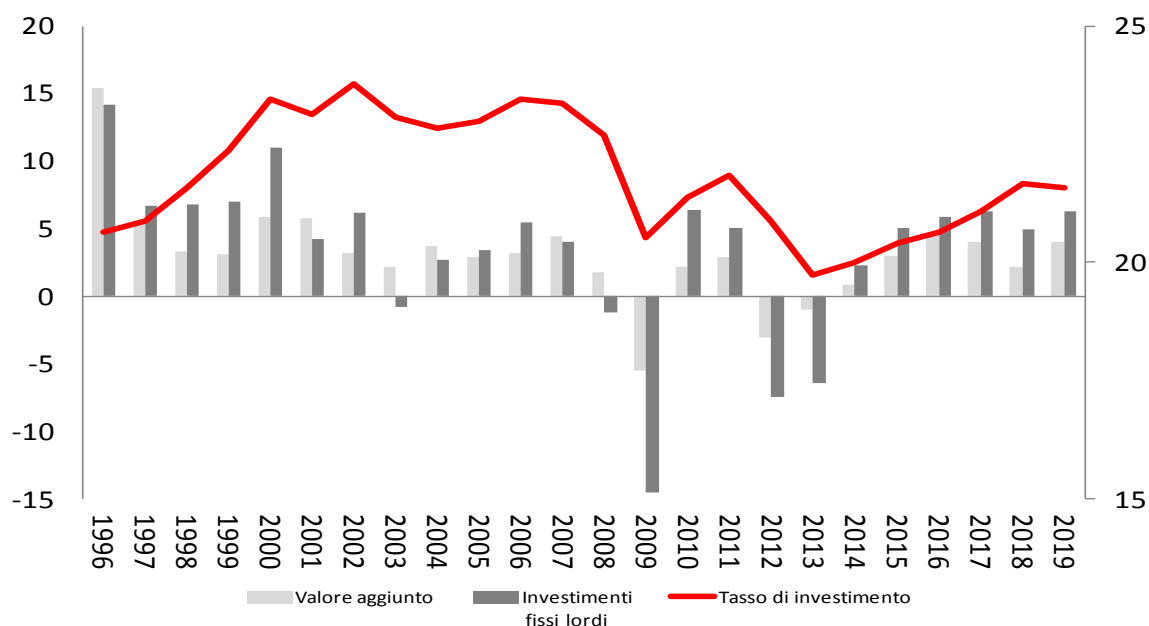
Figura 39 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle imprese** – Italia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

In ripresa gli investimenti fissi lordi delle imprese, che hanno superato il livello pre-crisi, con il tasso di investimento al 21,6% (era il 23,5% nel 2006).

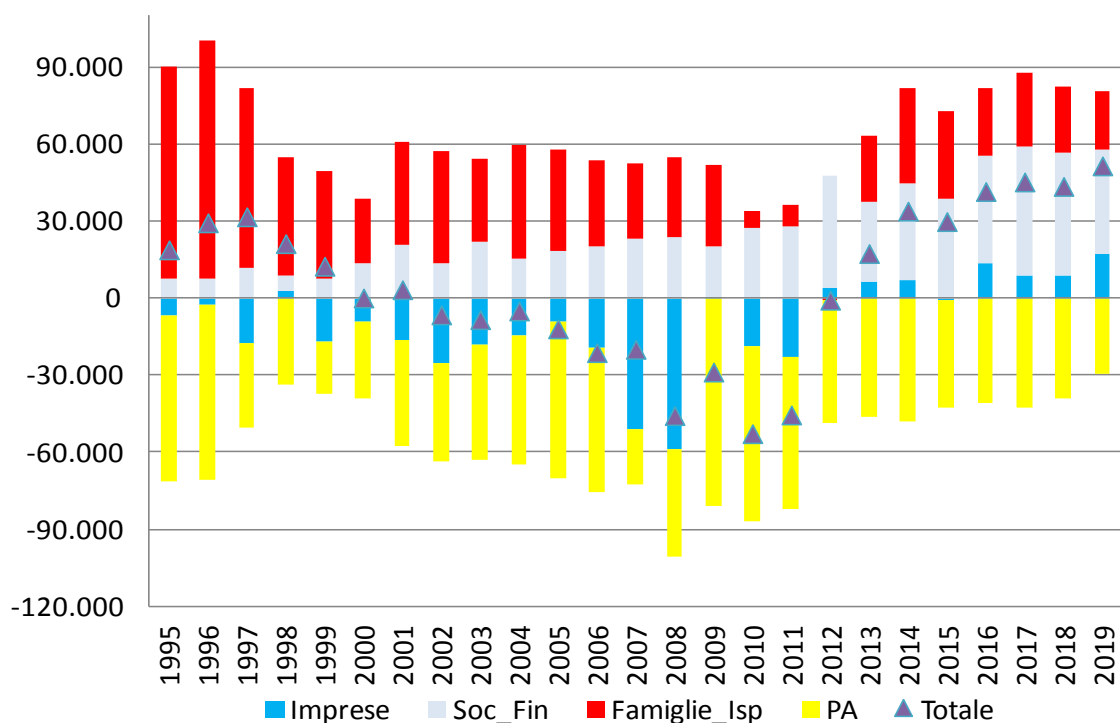
Figura 40 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'economia italiana è in credito di 51 miliardi nei confronti del Resto del Mondo. Ad eccezione della pubblica amministrazione in costante indebitamento, gli altri settori, in particolare quello finanziario, godono di buona salute.

Figura 41 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'Italia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 75,7 miliardi di euro nel 2018.

Le imprese italiane hanno un saldo passivo di 1.909 miliardi di euro, con 1.001 miliardi di prestiti e 1.076 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie italiane mostrano una ricchezza finanziaria particolarmente elevata con un saldo attivo di 3.278 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (1.390 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.387 miliardi) e quasi 1.000 miliardi in assicurazioni. Sono, invece, esposte per 709 miliardi di prestiti.

Leggermente positivo è il saldo delle società finanziarie (che include anche la Banca centrale), con 668 miliardi di euro.

La situazione si capovolge nel settore pubblico, dove, come è noto, il saldo è nettamente negativo per 2.113 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato.

Tavola 5 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Italia – Anno 2018 (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	95.097	0	95.097	0	0	7.985
	Passività	7.985	0	7.985	0	0	6.733
	<b>Saldo</b>	<b>87.112</b>	<b>0</b>	<b>87.112</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.252</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	267.192	354.410	349.392	81.648	1.390.061	803.803
	Passività	803.803	39.784	2.433.176	239.162	0	267.192
	<b>Saldo</b>	<b>-536.611</b>	<b>314.626</b>	<b>-2.083.784</b>	<b>-157.514</b>	<b>1.390.061</b>	<b>536.611</b>
F3 Titoli di debito	Attività	574.208	53.448	1.898.172	29.088	293.673	921.046
	Passività	921.046	145.537	395.055	2.080.627	0	574.208
	<b>Saldo</b>	<b>-346.838</b>	<b>-92.089</b>	<b>1.503.117</b>	<b>-2.051.539</b>	<b>293.673</b>	<b>346.838</b>
F4 prestiti	Attività	199.675	22.956	1.843.379	103.114	11.719	278.353
	Passività	278.353	1.023.682	131.391	184.326	720.448	199.675
	<b>Saldo</b>	<b>-78.678</b>	<b>-1.000.726</b>	<b>1.711.988</b>	<b>-81.212</b>	<b>-708.729</b>	<b>78.678</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	1.307.996	616.644	767.627	161.797	1.386.831	539.001
	Passività	539.001	1.692.262	471.641	0	0	1.307.996
	<b>Saldo</b>	<b>768.995</b>	<b>-1.075.618</b>	<b>295.986</b>	<b>161.797</b>	<b>1.386.831</b>	<b>-768.995</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	37.344	11.228	11.205	1.111	962.458	13.412
	Passività	13.412	96.517	856.369	9.185	0	37.344
	<b>Saldo</b>	<b>23.932</b>	<b>-85.289</b>	<b>-845.164</b>	<b>-8.074</b>	<b>962.458</b>	<b>-23.932</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	58.485	12.291	87.533	0	827	87.565
	Passività	87.565	7.214	101.237	21.246	34	58.485
	<b>Saldo</b>	<b>-29.080</b>	<b>5.077</b>	<b>-13.704</b>	<b>-21.246</b>	<b>793</b>	<b>29.080</b>
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	132.441	166.724	18.519	132.399	34.498	97.021
	Passività	97.021	141.498	5.957	87.551	81.715	132.441
	<b>Saldo</b>	<b>35.420</b>	<b>25.226</b>	<b>12.562</b>	<b>44.848</b>	<b>-47.217</b>	<b>-35.420</b>
F Totale	Attività	2.672.436	1.237.701	5.070.925	509.157	4.080.067	2.748.185
	Passività	2.748.185	3.146.494	4.402.811	2.622.097	802.197	2.584.072
	<b>Saldo</b>	<b>-75.749</b>	<b>-1.908.793</b>	<b>668.114</b>	<b>-2.112.940</b>	<b>3.277.870</b>	<b>164.113</b>

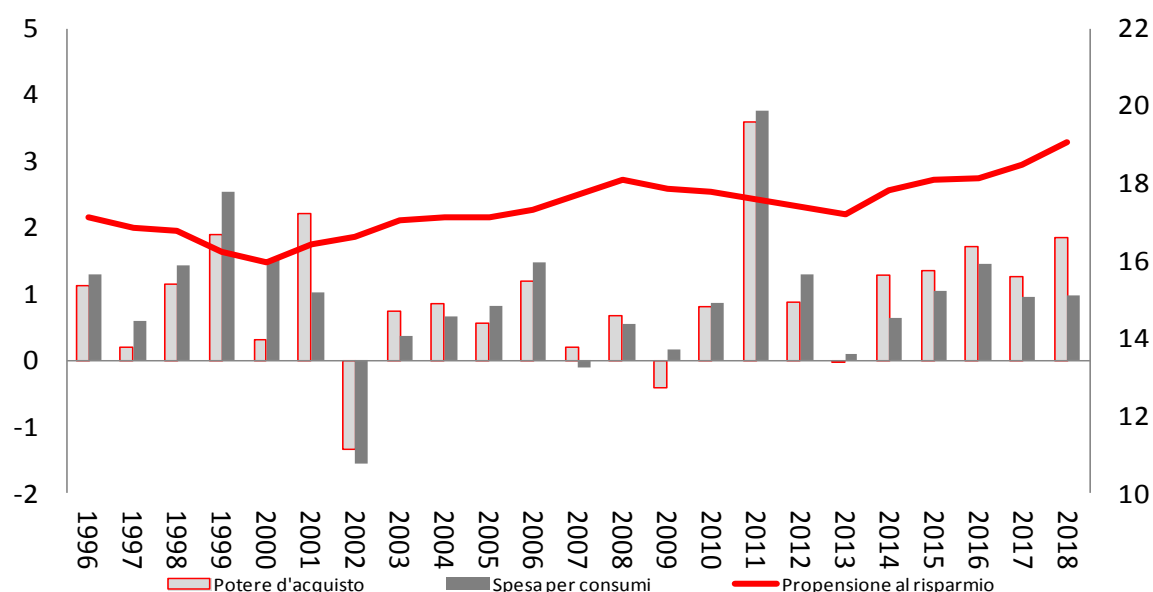
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Germania

La variazione del potere d'acquisto è risultata sempre positiva, tranne che nel 2002 (-1,3%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 24%.

Nel 2018, la spesa per consumi è aumentata del 1%, con una propensione al risparmio che tende al 20%.

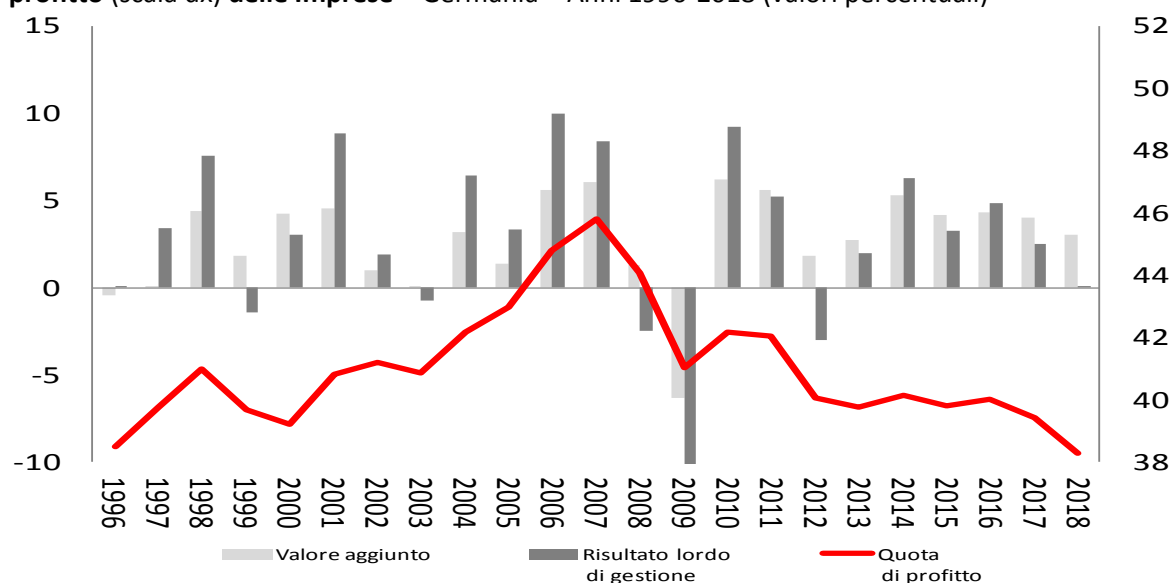
Figura 42 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Germania – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

In calo nel 2018 la variazione del valore aggiunto (+3,1%) e del risultato lordo di gestione (+0,1%); scende ancora la quota di profitto (38,3%), che aveva raggiunto il suo massimo nel 2007 (45,8%).

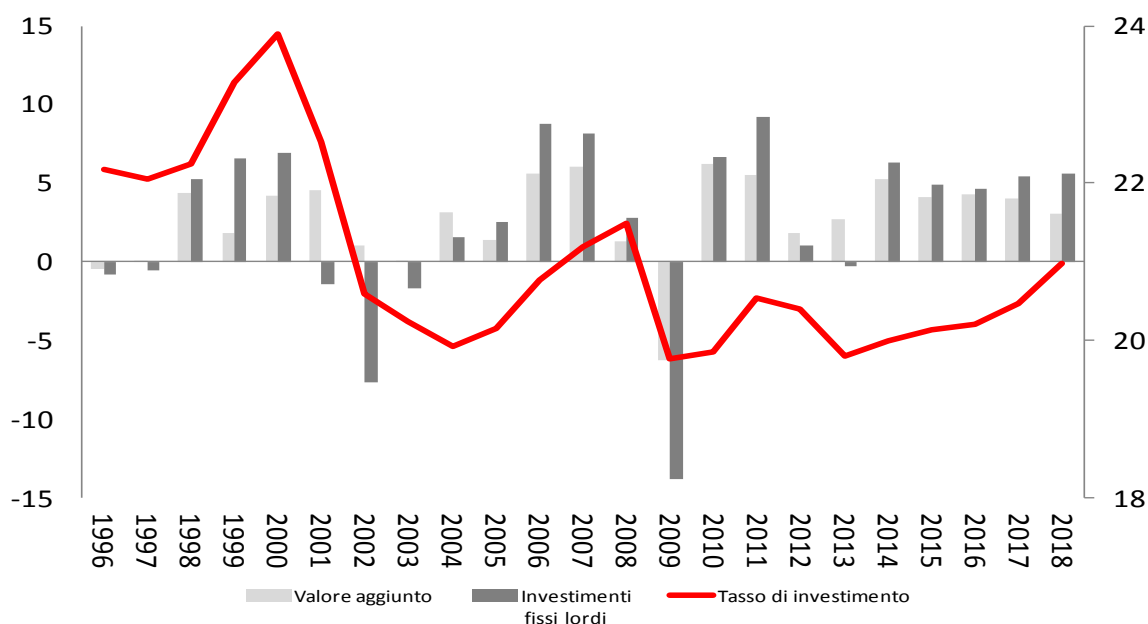
Figura 43 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nonostante l'aumento degli investimenti fissi lordi delle imprese, il tasso di investimento è solo il 21% del valore aggiunto (era il 23,9% nel 2000).

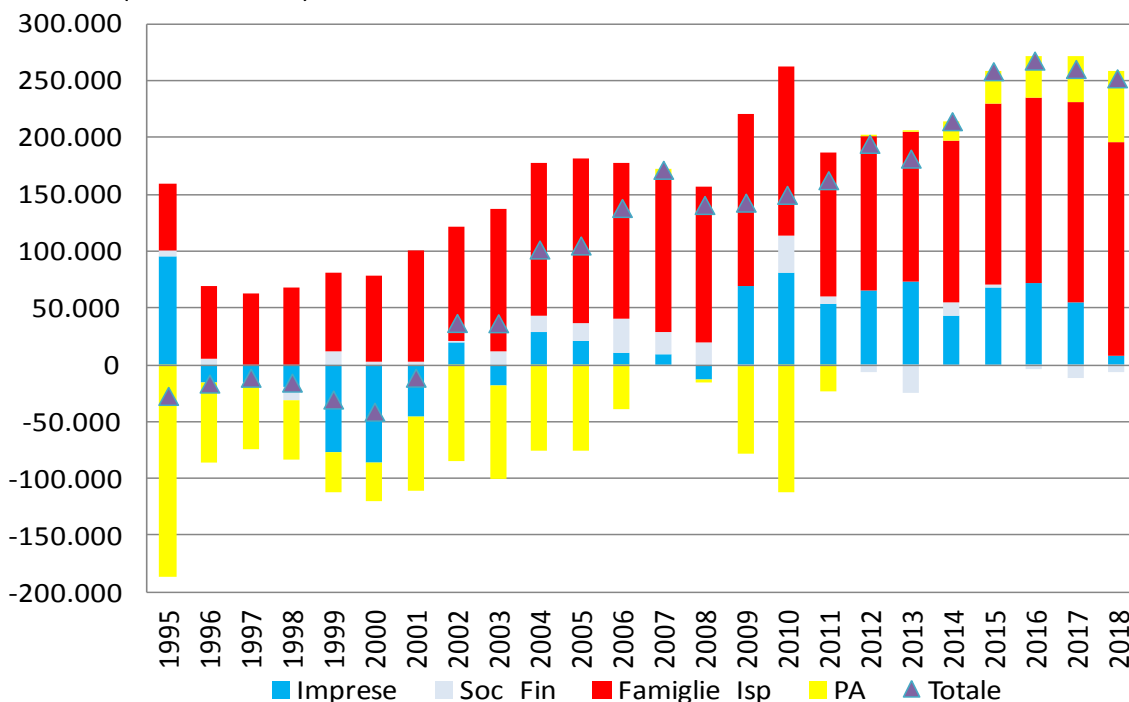
Figura 44 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia tedesca vanta nel 2018 un credito di 252 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e più di 2.500 miliardi cumulati dal 1995. Anche la pubblica amministrazione negli ultimi anni è tornata in positivo, mentre è il settore finanziario ad accusare un deficit.

Figura 45 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Germania – Anni 1995-2018 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 1.837 miliardi di euro nel 2018.

Le imprese tedesche hanno un saldo passivo di oltre 1.500 miliardi di euro, con 1.168 miliardi di prestiti e 616 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie tedesche mostrano una ricchezza finanziaria di 4.399 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (2.512 miliardi), in assicurazioni, pensioni e garanzie (2.262 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.252 miliardi). Sono, invece, esposte per quasi 1.800 miliardi di prestiti.

Quasi nullo il saldo delle società finanziarie con 59 miliardi di euro, che diventerebbe negativo se non si considerasse l'oro detenuto dalla Banca centrale.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.064 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di quasi 600 miliardi di azioni e 350 in valuta e depositi.

Tavola 6 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Germania – Anno 2018 (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	135.823	0	135.823	0	0	14.656
	Passività	14.656	0	14.656	0	0	14.378
	<b>Saldo</b>	<b>121.167</b>	<b>0</b>	<b>121.167</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>278</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	2.061.520	566.299	2.506.899	364.073	2.512.283	1.706.039
	Passività	1.706.039	0	5.579.241	14.833	0	2.061.520
	<b>Saldo</b>	<b>355.481</b>	<b>566.299</b>	<b>-3.072.342</b>	<b>349.240</b>	<b>2.512.283</b>	<b>-355.481</b>
F3 Titoli di debito	Attività	1.980.078	46.368	3.121.549	121.321	153.185	1.722.974
	Passività	1.722.974	183.319	1.314.454	1.687.549	0	1.980.078
	<b>Saldo</b>	<b>257.104</b>	<b>-136.951</b>	<b>1.807.095</b>	<b>-1.566.228</b>	<b>153.185</b>	<b>-257.104</b>
F4 prestiti	Attività	1.115.754	307.171	4.188.422	149.197	0	1.098.984
	Passività	1.098.984	1.474.727	812.651	547.710	1.792.933	1.115.754
	<b>Saldo</b>	<b>16.770</b>	<b>-1.167.556</b>	<b>3.375.771</b>	<b>-398.513</b>	<b>-1.792.933</b>	<b>-16.770</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	2.716.056	2.090.902	2.780.948	595.490	1.252.167	1.640.832
	Passività	1.640.832	2.707.021	2.937.263	0	0	2.716.056
	<b>Saldo</b>	<b>1.075.224</b>	<b>-616.119</b>	<b>-156.315</b>	<b>595.490</b>	<b>1.252.167</b>	<b>-1.075.224</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	0	56.293	0	942	2.262.384	99.732
	Passività	99.732	269.713	2.149.638	0	0	0
	<b>Saldo</b>	<b>-99.732</b>	<b>-213.420</b>	<b>-2.149.638</b>	<b>942</b>	<b>2.262.384</b>	<b>99.732</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	370.832	43.535	478.564	-38.345	0	346.479
	Passività	346.479	23.251	435.777	0	374	370.832
	<b>Saldo</b>	<b>24.353</b>	<b>20.284</b>	<b>42.787</b>	<b>-38.345</b>	<b>-374</b>	<b>-24.353</b>
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	284.218	518.792	322.983	96.164	29.610	197.849
	Passività	197.849	527.968	232.727	103.334	17.152	284.218
	<b>Saldo</b>	<b>86.369</b>	<b>-9.176</b>	<b>90.256</b>	<b>-7.170</b>	<b>12.458</b>	<b>-86.369</b>
F Totale	Attività	8.664.281	3.629.360	13.535.188	1.288.842	6.209.629	6.827.545
	Passività	6.827.545	5.185.999	13.476.408	2.353.426	1.810.459	8.542.836
	<b>Saldo</b>	<b>1.836.736</b>	<b>-1.556.639</b>	<b>58.780</b>	<b>-1.064.584</b>	<b>4.399.170</b>	<b>-1.715.291</b>

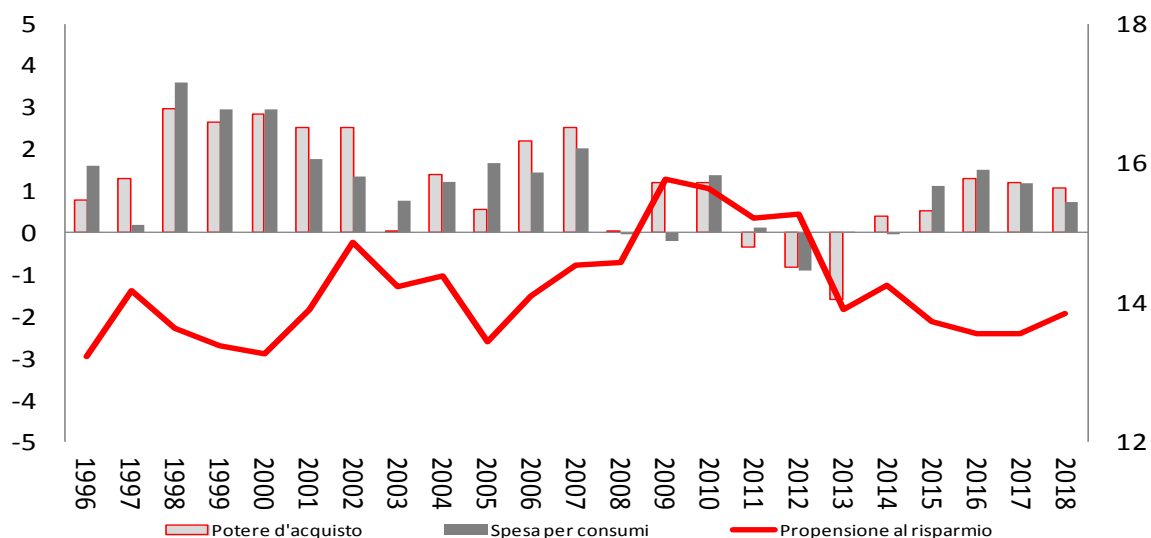
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Francia

La variazione del potere d'acquisto si mantiene positiva (+1,1% nel 2018). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei francesi è aumentato del 30%, con una crescita sostenuta tra il 1998 e il 2007.

La propensione al risparmio è in costante calo dal 2009 e si ferma al 13,8% nel 2018, in leggera ripresa.

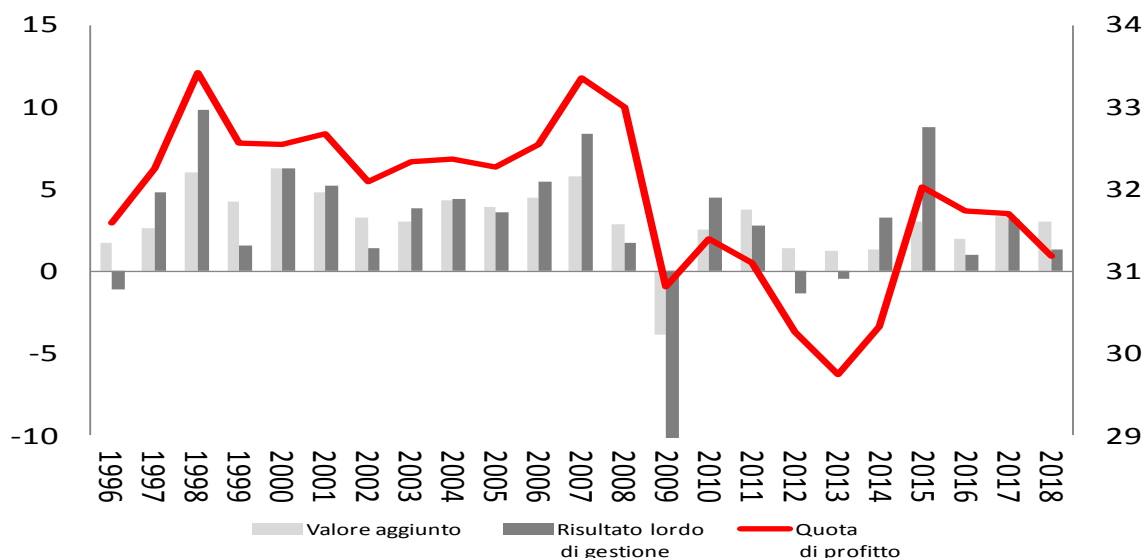
Figura 46 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Francia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2018 il valore aggiunto delle imprese francesi è aumentato del 3% e il risultato lordo di gestione dell'1,3%; in discesa al 31,2% la quota di profitto, che nel 2013 era scesa sotto il 30%.

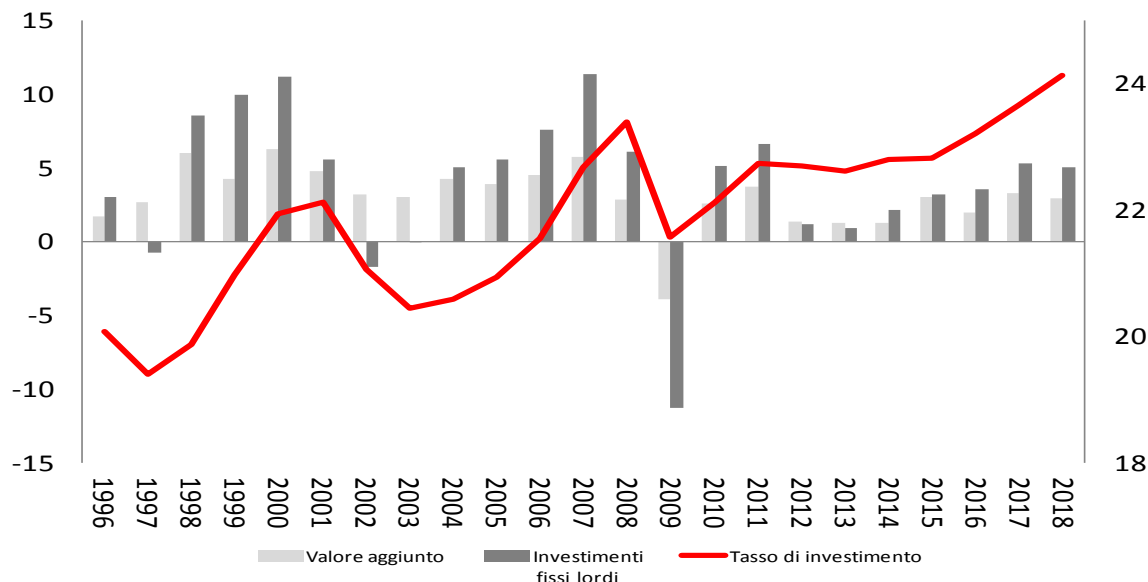
Figura 47 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Francia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese nel 2018 sono cresciuti più del valore aggiunto e il tasso di investimento sale al livello massimo del 23,5%, un valore superiore al 2008.

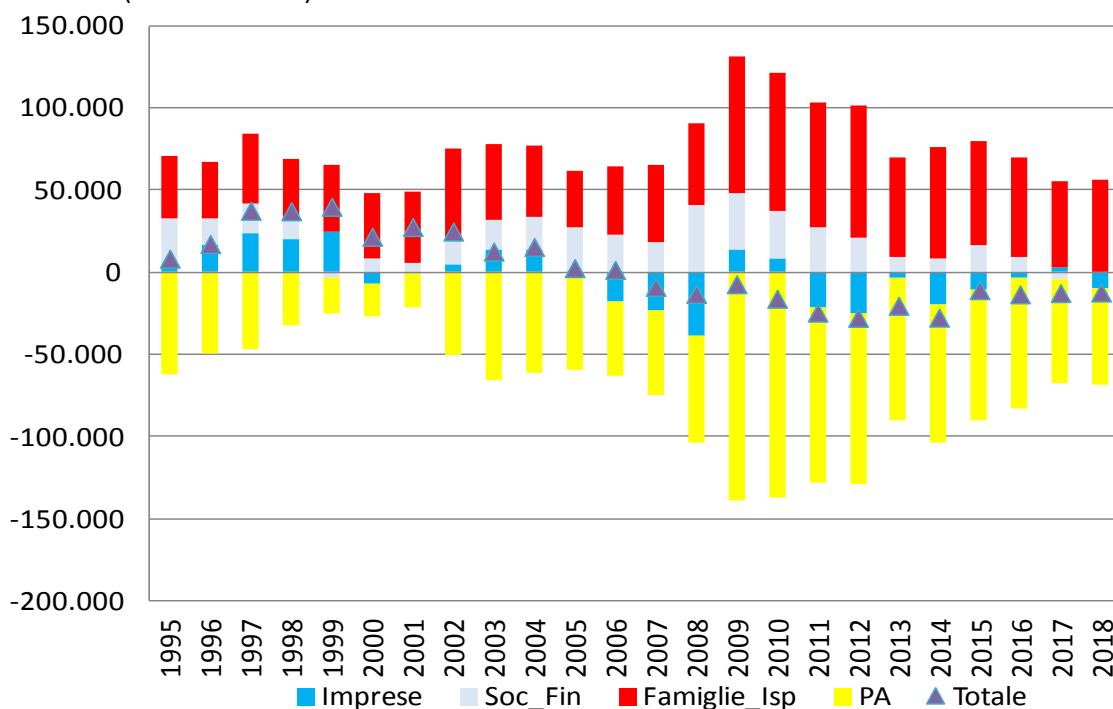
Figura 48 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Francia – Anni 1996-2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia francese è in deficit di 12 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e 194 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 (56,7 miliardi nel 2018).

Figura 49 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Francia – Anni 1995-2018 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat



La Francia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) quasi neutrale nel 2018.

Le imprese francesi hanno un saldo passivo di 2.277 miliardi di euro, con 1.653 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e più di mille miliardi di prestiti.

Le famiglie francesi mostrano una ricchezza finanziaria di 3.694 miliardi di euro, con duemila miliardi in assicurazioni, pensioni e garanzie; 1.559 miliardi in valuta e depositi 1.415 in azioni e quote di fondi di investimento. Sono, invece, esposte per 1.401 miliardi di prestiti.

È positivo il saldo delle società finanziarie per oltre 400 miliardi di euro, con oltre tremila miliardi di prestiti e più di 2 mila miliardi in obbligazioni e titoli di Stato.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.813 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di quasi 600 miliardi di azioni.

Tavola 7 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Francia – Anno 2018 (milioni di euro)

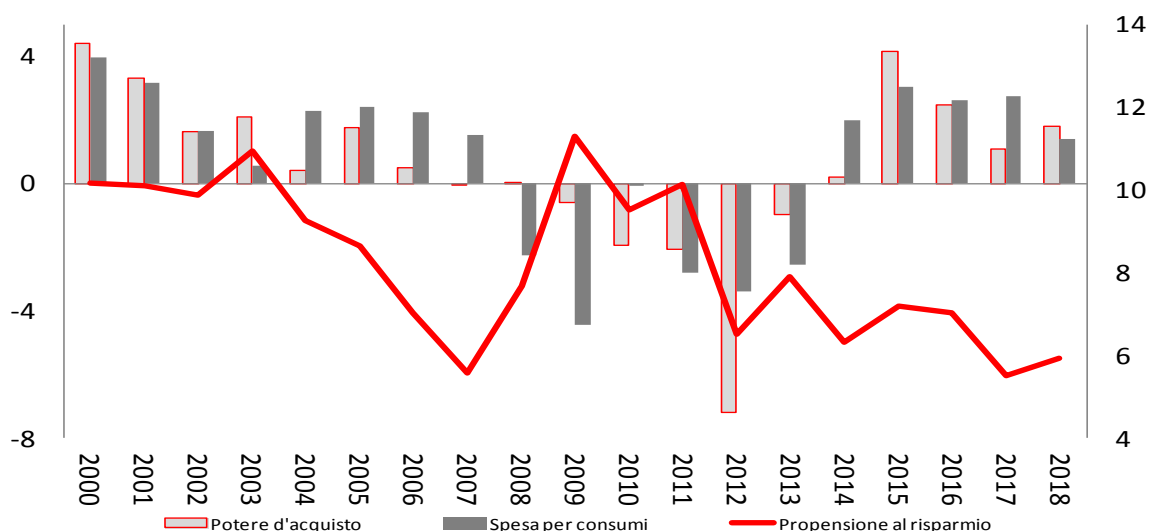
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	99.004	0	99.004	0	0	12.317
	Passività	12.317	0	12.317	0	0	99.004
	<b>Saldo</b>	<b>86.687</b>	<b>0</b>	<b>86.687</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-86.687</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	1.492.454	650.290	1.429.526	70.121	1.559.015	2.156.187
	Passività	2.156.187	0	4.331.697	40.987	0	1.492.454
	<b>Saldo</b>	<b>-663.733</b>	<b>650.290</b>	<b>-2.902.171</b>	<b>29.134</b>	<b>1.559.015</b>	<b>663.733</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	1.708.897	58.206	2.922.346	39.754	46.016	2.280.719
	Passività	2.280.719	607.194	768.909	2.262.042	0	1.708.897
	<b>Saldo</b>	<b>-571.822</b>	<b>-548.988</b>	<b>2.153.437</b>	<b>-2.222.288</b>	<b>46.016</b>	<b>571.822</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	852.016	397.274	3.094.017	82.115	10.527	527.784
	Passività	527.784	1.484.238	80.535	283.149	1.411.780	852.016
	<b>Saldo</b>	<b>324.232</b>	<b>-1.086.964</b>	<b>3.013.482</b>	<b>-201.034</b>	<b>-1.401.253</b>	<b>-324.232</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	2.279.154	1.754.413	1.507.368	566.500	1.416.092	1.769.154
	Passività	1.769.155	3.407.173	1.326.941	1	260	2.279.153
	<b>Saldo</b>	<b>509.999</b>	<b>-1.652.760</b>	<b>180.427</b>	<b>566.499</b>	<b>1.415.832</b>	<b>-509.999</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie</i>	Attività	0	41.525	244	4.987	2.000.783	22.343
	Passività	22.343	0	2.069.637	244	0	0
	<b>Saldo</b>	<b>-22.343</b>	<b>41.525</b>	<b>-2.069.393</b>	<b>4.743</b>	<b>2.000.783</b>	<b>22.343</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	482.390	0	493.573	7.904	0	506.195
	Passività	506.195	162	514.099	11.021	0	482.390
	<b>Saldo</b>	<b>-23.805</b>	<b>-162</b>	<b>-20.526</b>	<b>-3.117</b>	<b>0</b>	<b>23.805</b>
<i>F8 Altri conti attivi/passivi</i>	Attività	589.399	774.186	618.418	299.861	332.859	221.114
	Passività	221.114	454.225	656.635	287.207	258.972	589.399
	<b>Saldo</b>	<b>368.285</b>	<b>319.961</b>	<b>-38.217</b>	<b>12.654</b>	<b>73.887</b>	<b>-368.285</b>
<i>F Totale</i>	Attività	7.503.312	3.675.893	10.164.496	1.071.242	5.365.292	7.495.813
	Passività	7.495.814	5.952.992	9.760.770	2.884.651	1.671.011	7.503.312
	<b>Saldo</b>	<b>7.498</b>	<b>-2.277.099</b>	<b>403.726</b>	<b>-1.813.409</b>	<b>3.694.281</b>	<b>-7.499</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Spagna

In aumento per il quarto anno la variazione del potere d'acquisto (+1,8%). Dal 1999 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 27%, nonostante le perdite registrate tra il 2009 e il 2013. Crescita contenuta della spesa per consumi (+1,4% nel 2018), che consente un recupero al 5,9% della propensione al risparmio, scesa ai livelli minimi negli ultimi anni.

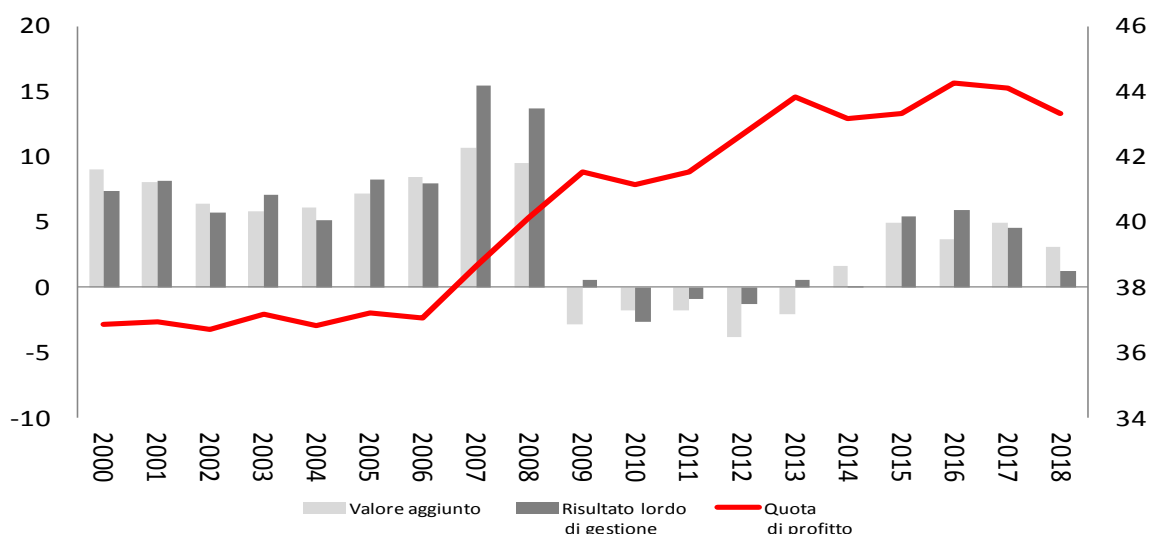
Figura 50 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Spagna – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Particolare la situazione delle imprese spagnole, che tra il 2000 e il 2008 hanno visto una forte crescita sia del valore aggiunto sia del risultato lordo di gestione, con una quota di profitto stabile. Dal 2009, con un andamento piatto del valore aggiunto la quota di profitto è aumentata per la diminuzione dei costi. Positivo il trend degli ultimi quattro anni, che però riduce la quota di profitto.

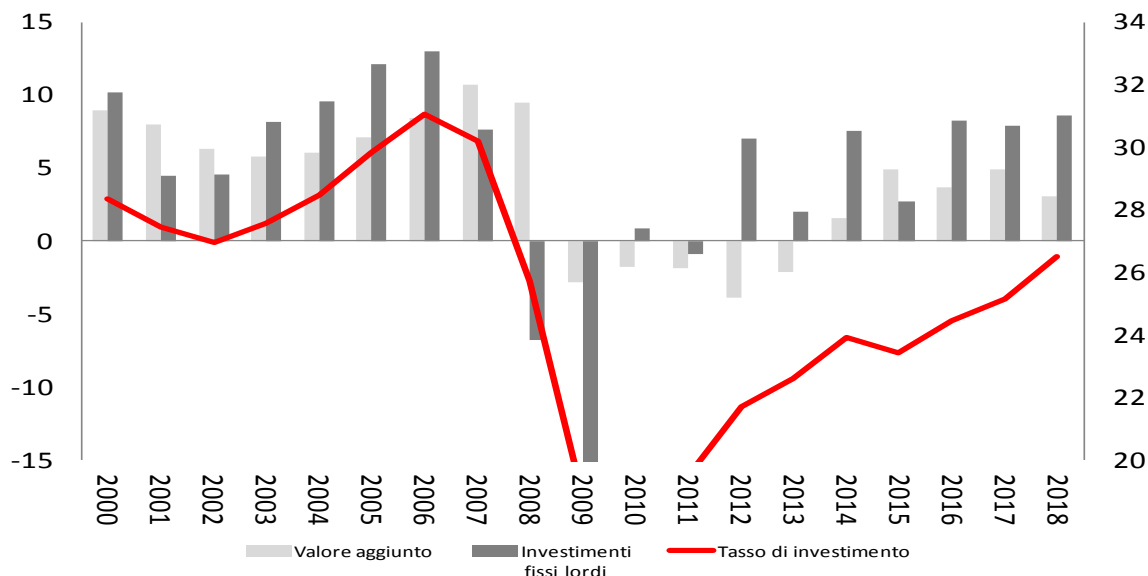
Figura 51 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Negli ultimi anni gli investimenti fissi lordi delle imprese stanno riprendendo a crescere (ben più del valore aggiunto), con il tasso di investimento che torna al 26,5%, ben lontano dal 31,1% del 2006.

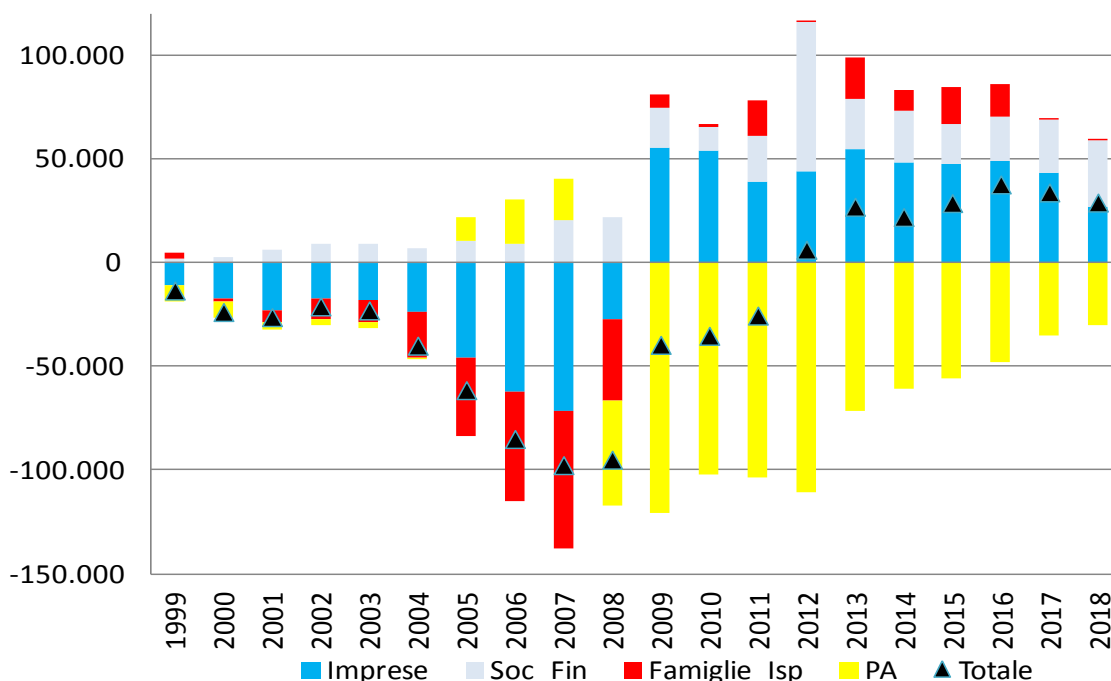
Figura 52 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Spagna – Anni 2000-2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia spagnola da alcuni anni è tornata in attivo nei confronti del Resto del Mondo (29 miliardi nel 2018) dopo i pesanti deficit accumulati fino al 2011. Migliora l'indebitamento della pubblica amministrazione, mentre è nullo il saldo per le famiglie.

Figura 53 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Spagna – Anni 1995-2018 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Spagna ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per quasi mille miliardi nel 2018.

Le imprese spagnole hanno un saldo passivo di quasi 1.500 miliardi di euro, con mille miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 678 miliardi di prestiti.

Le famiglie spagnole mostrano una ricchezza finanziaria di 1.500 miliardi di euro, possedendo quasi mille miliardi in azioni e 880 in valuta e depositi, dovendo però ripagare 710 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è quasi nullo, con 1.300 miliardi di prestiti e circa 800 in obbligazioni e titoli di Stato.

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

Tavola 8 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Spagna – Anno 2018 (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	13.499	0	13.499	0	0	3.437
	Passività	3.437	0	3.437	0	0	3.350
	<b>Saldo</b>	<b>10.062</b>	<b>0</b>	<b>10.062</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>87</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	324.881	272.703	297.507	102.891	880.634	745.309
	Passività	745.309	0	1.969.456	4.707	0	324.881
	<b>Saldo</b>	<b>-420.428</b>	<b>272.703</b>	<b>-1.671.949</b>	<b>98.184</b>	<b>880.634</b>	<b>420.428</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	389.371	23.254	1.026.323	3.813	15.766	799.595
	Passività	799.595	100.912	235.671	1.142.798	0	389.371
	<b>Saldo</b>	<b>-410.224</b>	<b>-77.658</b>	<b>790.652</b>	<b>-1.138.985</b>	<b>15.766</b>	<b>410.224</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	242.678	127.082	1.351.719	59.972	0	413.239
	Passività	413.239	805.164	39.298	155.256	709.617	242.678
	<b>Saldo</b>	<b>-170.561</b>	<b>-678.082</b>	<b>1.312.421</b>	<b>-95.284</b>	<b>-709.617</b>	<b>170.561</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	855.282	444.084	530.585	188.991	948.294	848.803
	Passività	848.803	1.441.895	663.580	0	0	855.282
	<b>Saldo</b>	<b>6.479</b>	<b>-997.811</b>	<b>-132.995</b>	<b>188.991</b>	<b>948.294</b>	<b>-6.479</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie</i>	Attività	12.668	11.226	4.124	0	357.055	6.420
	Passività	6.420	1.720	364.437	0	0	12.668
	<b>Saldo</b>	<b>6.248</b>	<b>9.506</b>	<b>-360.313</b>	<b>0</b>	<b>357.055</b>	<b>-6.248</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	84.456	5.156	84.769	133	2.861	92.071
	Passività	92.071	9.060	91.316	157	0	84.456
	<b>Saldo</b>	<b>-7.615</b>	<b>-3.904</b>	<b>-6.547</b>	<b>-24</b>	<b>2.861</b>	<b>7.615</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	81.061	123.425	69.558	76.785	56.172	51.119
	Passività	51.119	129.544	35.036	76.307	55.110	81.061
	<b>Saldo</b>	<b>29.942</b>	<b>-6.119</b>	<b>34.522</b>	<b>478</b>	<b>1.062</b>	<b>-29.942</b>
<i>F Totale</i>	Attività	2.003.897	1.006.930	3.378.085	432.586	2.260.782	2.959.993
	Passività	2.959.993	2.488.296	3.402.232	1.379.226	764.726	1.993.749
	<b>Saldo</b>	<b>-956.096</b>	<b>-1.481.366</b>	<b>-24.147</b>	<b>-946.640</b>	<b>1.496.056</b>	<b>966.244</b>

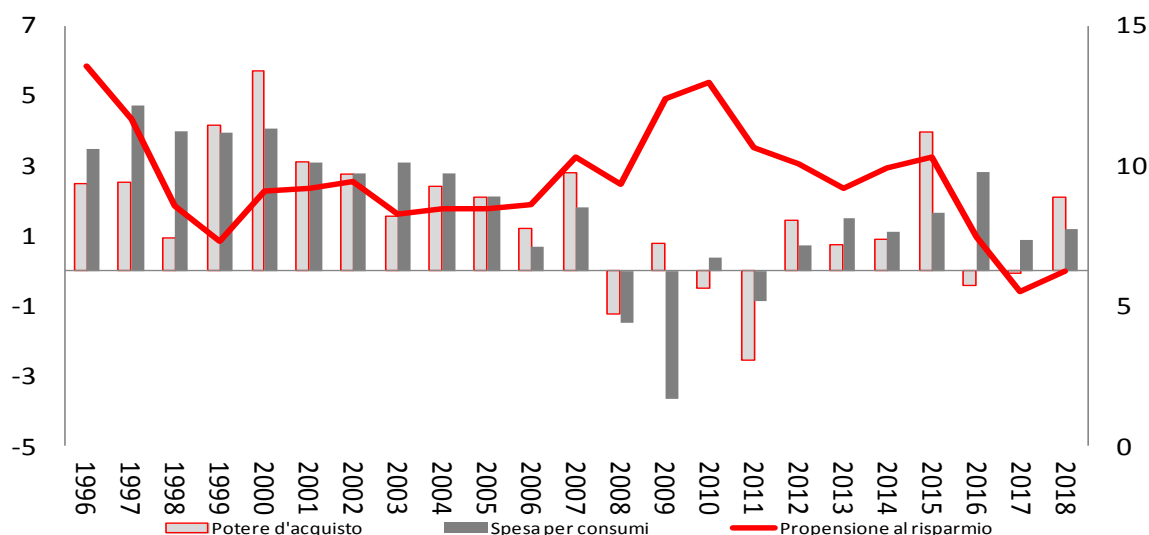
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Regno Unito

La variazione del potere d'acquisto è nuovamente positiva (+2,1%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è cresciuto del 44%.

In aumento anche la spesa per consumi (+1,2%), con un leggero recupero della propensione al risparmio (6,2%), dopo il minimo storico del 2017.

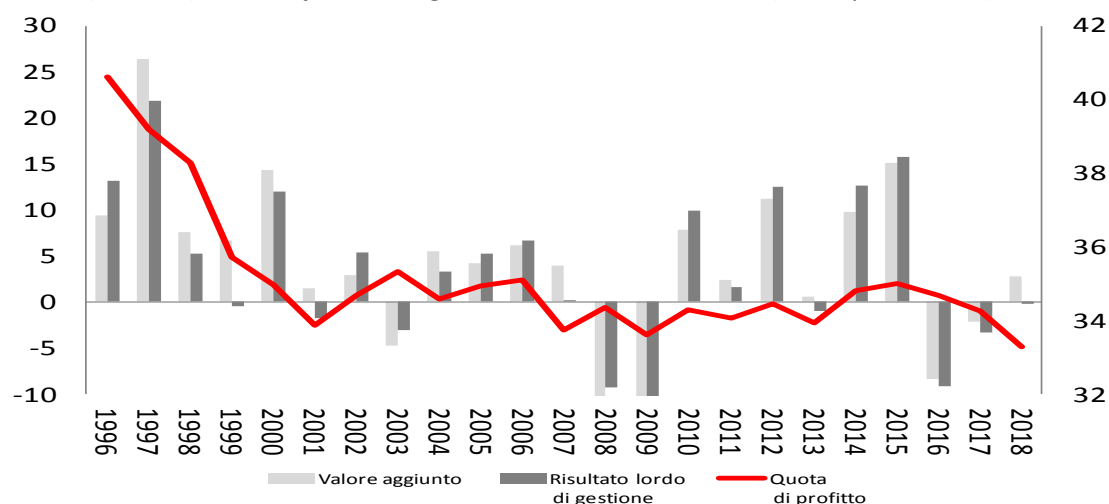
Figura 54 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Regno Unito – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese inglesi è aumentato nel 2018 (+2,8%) dopo il brusco calo del 2016-2017<sup>35</sup>; quasi invariato il risultato lordo di gestione; la quota di profitto flette al 33,3% ed è ben lontana dai massimi degli anni '90.

Figura 55 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Regno Unito – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**

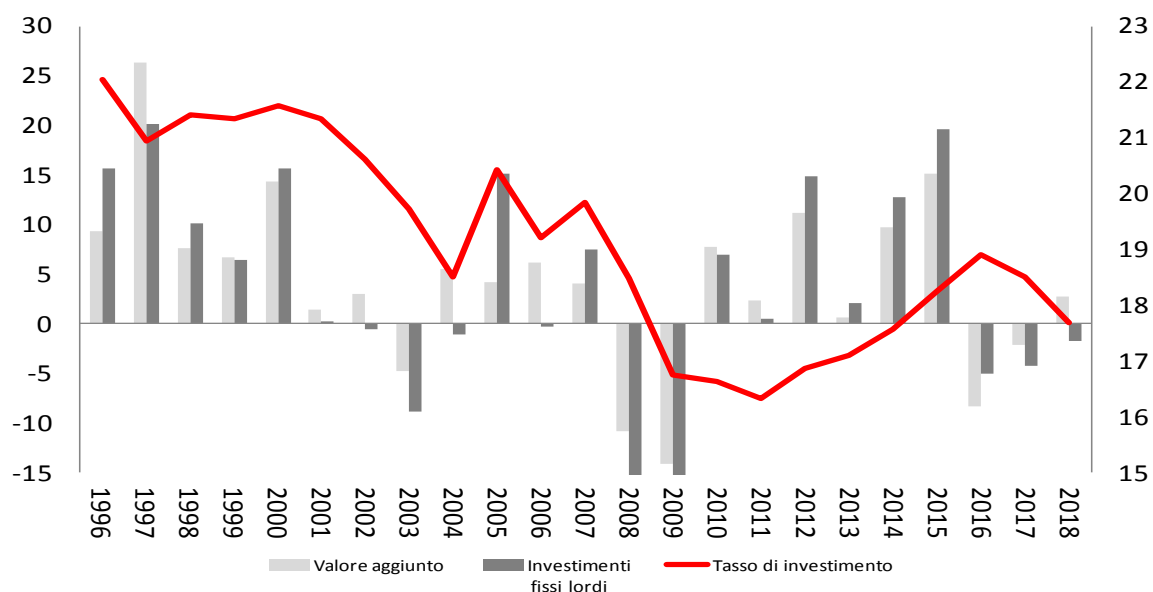


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>35</sup> Il 23 giugno 2016 si è tenuto il referendum che ha sancito la Brexit.

Diminuiscono ancora gli investimenti fissi lordi delle imprese (-1,8%) con il tasso di investimento, in risalita fino al 2015, che scende al 17,7%.

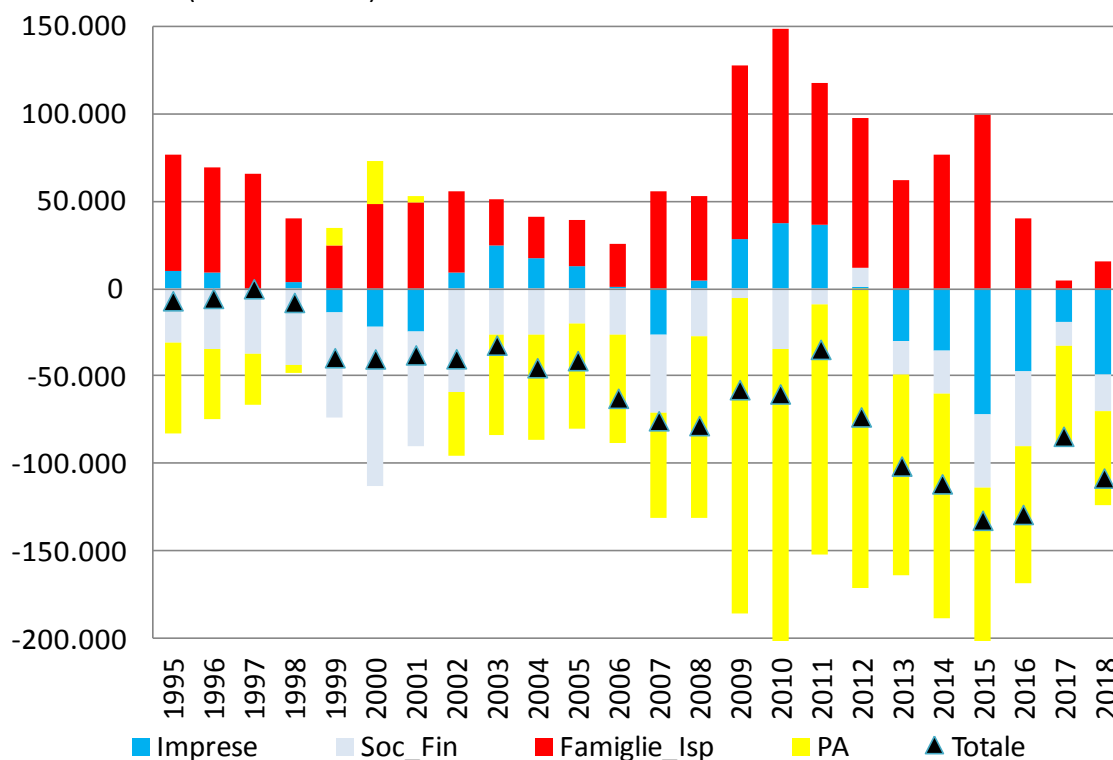
Figura 56 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Regno Unito – Anni 2000-2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia inglese è caratterizzata da forti deficit con il Resto del Mondo (108 miliardi nel 2018), particolarmente pesanti negli ultimi anni. In negativo tutti i settori istituzionali, fatta eccezione per le famiglie.

Figura 57 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Regno Unito – Anni 1995-2018 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Regno Unito ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 308 miliardi nel 2018.

Le imprese inglesi hanno un saldo passivo di 3.409 miliardi di euro, con 1.870 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 1.131 miliardi di prestiti.

Le famiglie inglesi mostrano una ricchezza finanziaria di oltre 5.000 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per oltre 4 mila miliardi, quasi 2 mila in valuta e depositi e 1.131 in azioni, dovendo però ripagare quasi 2 mila miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è negativo per 212 miliardi, con 3.661 miliardi di prestiti e più di 1.500 in obbligazioni e titoli di Stato.

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

Tavola 9 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Regno Unito – Anno 2018 (milioni di euro)

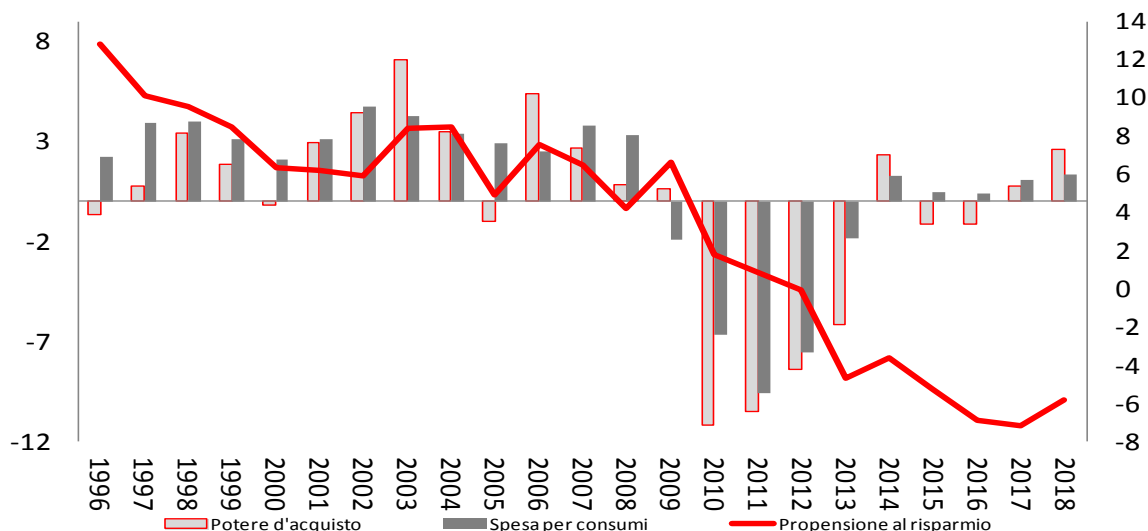
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	22.836	0	0	22.836	0	12.411
	Passività	12.411	0	0	12.411	0	11.620
	<b>Saldo</b>	<b>10.425</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.425</b>	<b>0</b>	<b>792</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	3.286.971	845.692	4.007.279	117.812	1.871.329	3.474.723
	Passività	3.474.723	0	6.816.036	213.827	0	3.286.971
	<b>Saldo</b>	<b>-187.752</b>	<b>845.692</b>	<b>-2.808.758</b>	<b>-96.016</b>	<b>1.871.329</b>	<b>187.752</b>
F3 Titoli di debito	Attività	1.265.746	94.463	3.777.518	103.043	26.834	2.267.851
	Passività	2.267.851	448.716	2.250.397	2.300.690	4.160	1.265.746
	<b>Saldo</b>	<b>-1.002.105</b>	<b>-354.253</b>	<b>1.527.120</b>	<b>-2.197.647</b>	<b>22.675</b>	<b>1.002.105</b>
F4 prestiti	Attività	2.274.089	390.195	5.333.216	229.671	20.990	1.637.154
	Passività	1.637.154	1.521.268	1.671.929	143.642	2.000.297	2.274.089
	<b>Saldo</b>	<b>636.936</b>	<b>-1.131.073</b>	<b>3.661.287</b>	<b>86.030</b>	<b>-1.979.308</b>	<b>-636.936</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.198.669	1.314.259	3.554.771	205.087	1.130.589	3.004.174
	Passività	3.004.174	3.183.787	2.826.424	0	0	3.198.669
	<b>Saldo</b>	<b>194.494</b>	<b>-1.869.528</b>	<b>728.347</b>	<b>205.087</b>	<b>1.130.589</b>	<b>-194.494</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	0	4.191	916.935	702	4.158.672	17.284
	Passività	17.284	774.359	4.256.713	9.980	56.734	0
	<b>Saldo</b>	<b>-17.284</b>	<b>-770.168</b>	<b>-3.339.777</b>	<b>-9.278</b>	<b>4.101.939</b>	<b>17.284</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	2.315.255	51.245	4.027.941	-4.226	7.529	2.258.955
	Passività	2.258.955	68.312	3.955.076	1.357	1.444	2.315.255
	<b>Saldo</b>	<b>56.300</b>	<b>-17.067</b>	<b>72.865</b>	<b>-5.583</b>	<b>6.085</b>	<b>-56.300</b>
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	12.702	64.954	61.092	148.267	230.467	11.294
	Passività	11.294	178.460	114.952	113.567	96.394	12.702
	<b>Saldo</b>	<b>1.407</b>	<b>-113.507</b>	<b>-53.860</b>	<b>34.700</b>	<b>134.074</b>	<b>-1.407</b>
F Totale	Attività	12.376.267	2.764.998	21.678.750	823.191	7.446.411	12.683.846
	Passività	12.683.850	6.174.902	21.891.527	2.795.474	2.159.029	12.365.051
	<b>Saldo</b>	<b>-307.583</b>	<b>-3.409.904</b>	<b>-212.778</b>	<b>-1.972.283</b>	<b>5.287.382</b>	<b>318.795</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Grecia

La crisi greca sembra lasciare intravedere uno spiraglio per le famiglie, anche se la variazione del potere d'acquisto nel 2018 nettamente positiva (+2,6%). Il potere d'acquisto pro capite è diminuito del 4% rispetto al 2005 e del 29% se confrontato con il 2008. La propensione al risparmio è in negativo dal 2012 (la spesa è maggiore del reddito) ed è ora a -6% (era +15% nel 1995).

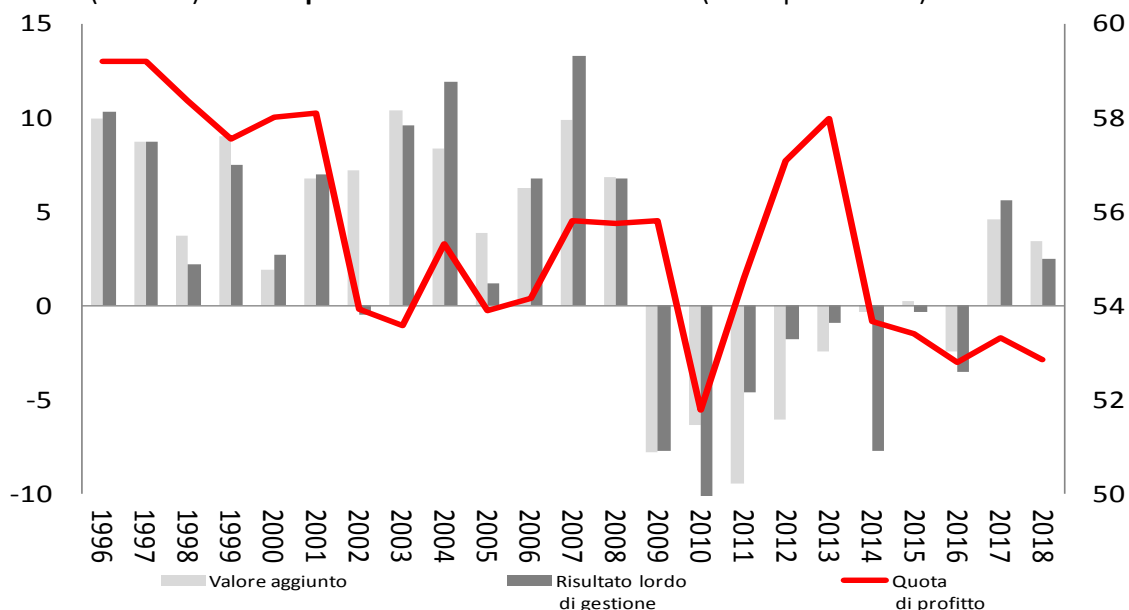
Figura 58 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Grecia – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese greche cresce anche nel 2018 (+3,4%), come anche il risultato lordo di gestione; la quota di profitto è però molto elevata (52,8%), pur se in diminuzione dal 2013 (58%).

Figura 59 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**

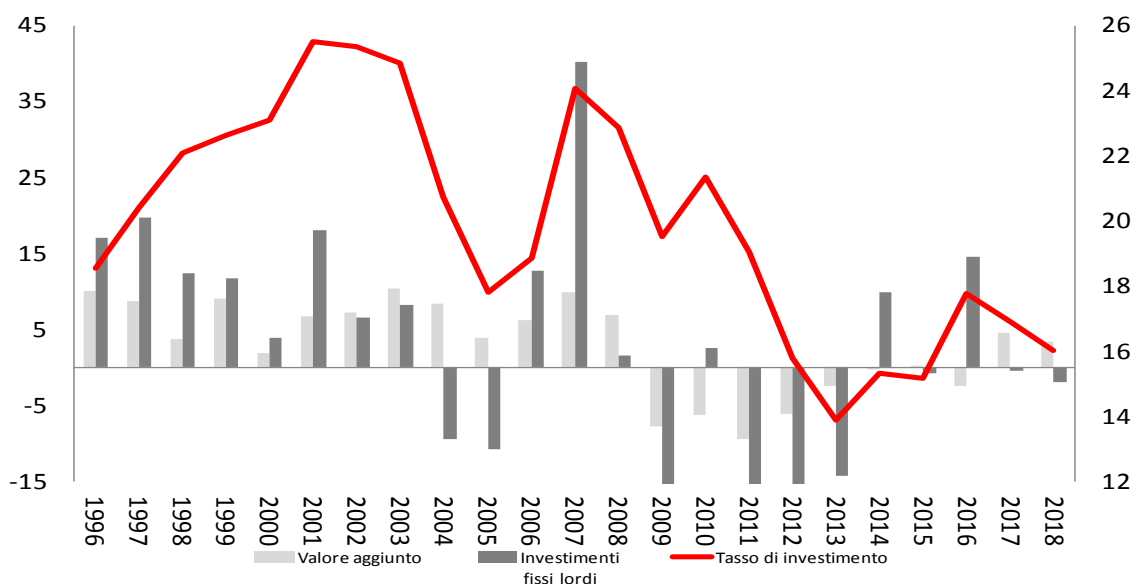


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat



Gli investimenti fissi lordi delle imprese scendono nuovamente nel 2018 (-2%) e flette anche il tasso di investimento (16%).

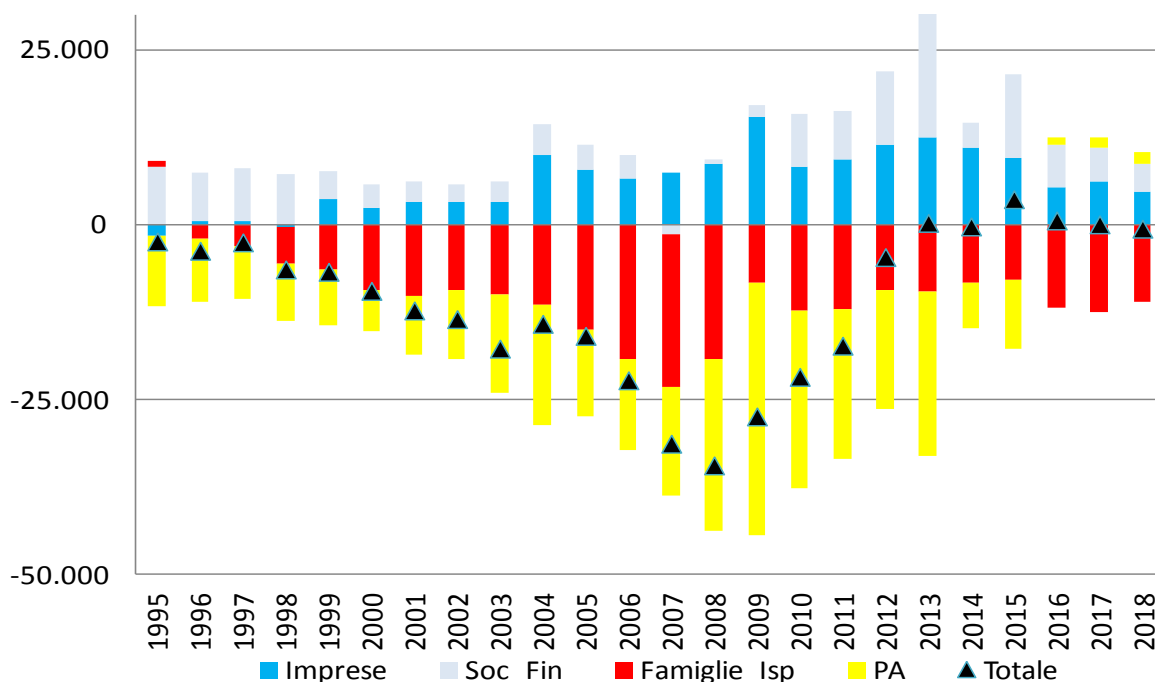
Figura 60 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Grecia – Anni 2000-2018 (valori percentuali)



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 nullo negli ultimi 3 anni, in cui anche la pubblica amministrazione ha azzerato il deficit. A sopportare la crisi sono principalmente le famiglie, che continuano ad accumulare ogni anno un forte indebitamento (11 miliardi nel 2018).

Figura 61 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Grecia – Anni 1995-2018 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Grecia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 272 miliardi nel 2018.

Le imprese greche hanno un saldo passivo di 163 miliardi di euro, con 104 miliardi di prestiti e 87 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori.

Le famiglie greche mostrano una ricchezza finanziaria di 133 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi per 160 miliardi e 66 in azioni, dovendo però ripagare più di cento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente positivo, con 184 miliardi di prestiti e 115 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 262 miliardi, di cui la gran parte in prestiti.

Tavola 10 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Grecia – Anno 2018 (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	4.082	0	4.082	0	0	950
	Passività	950	0	0	950	0	2.277
	<b>Saldo</b>	<b>3.132</b>	<b>0</b>	<b>4.082</b>	<b>-950</b>	<b>0</b>	<b>-1.327</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	53.272	35.974	21.875	43.523	160.218	76.860
	Passività	76.860	0	278.933	6.245	0	53.272
	<b>Saldo</b>	<b>-23.588</b>	<b>35.974</b>	<b>-257.058</b>	<b>37.277</b>	<b>160.218</b>	<b>23.588</b>
F3 Titoli di debito	Attività	99.114	469	118.643	2.362	3.261	27.765
	Passività	27.765	869	3.269	49.246	0	99.114
	<b>Saldo</b>	<b>71.349</b>	<b>-401</b>	<b>115.374</b>	<b>-46.885</b>	<b>3.261</b>	<b>-71.349</b>
F4 prestiti	Attività	6.290	3.645	184.450	4.119	149	311.136
	Passività	311.136	108.019	715	283.930	104.546	6.290
	<b>Saldo</b>	<b>-304.847</b>	<b>-104.374</b>	<b>183.735</b>	<b>-279.811</b>	<b>-104.397</b>	<b>304.847</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	29.590	14.951	12.090	30.795	65.687	34.908
	Passività	34.908	101.711	27.130	0	0	29.590
	<b>Saldo</b>	<b>-5.318</b>	<b>-86.760</b>	<b>-15.040</b>	<b>30.795</b>	<b>65.687</b>	<b>5.318</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	418	2.297	477	120	11.170	47
	Passività	47	0	13.634	59	0	418
	<b>Saldo</b>	<b>371</b>	<b>2.297</b>	<b>-13.157</b>	<b>61</b>	<b>11.170</b>	<b>-371</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	843	378	3.038	0	0	7.133
	Passività	7.133	2.194	3.710	3.801	0	843
	<b>Saldo</b>	<b>-6.290</b>	<b>-1.817</b>	<b>-672</b>	<b>-3.801</b>	<b>0</b>	<b>6.290</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	1.345	4.894	6.508	19.058	7.943	8.254
	Passività	8.254	12.357	4.761	17.356	10.838	1.345
	<b>Saldo</b>	<b>-6.909</b>	<b>-7.463</b>	<b>1.747</b>	<b>1.702</b>	<b>-2.896</b>	<b>6.909</b>
F Totale	Attività	194.954	62.606	351.163	99.976	248.428	467.054
	Passività	467.054	225.150	332.152	361.587	115.384	193.149
	<b>Saldo</b>	<b>-272.100</b>	<b>-162.543</b>	<b>19.011</b>	<b>-261.611</b>	<b>133.044</b>	<b>273.905</b>

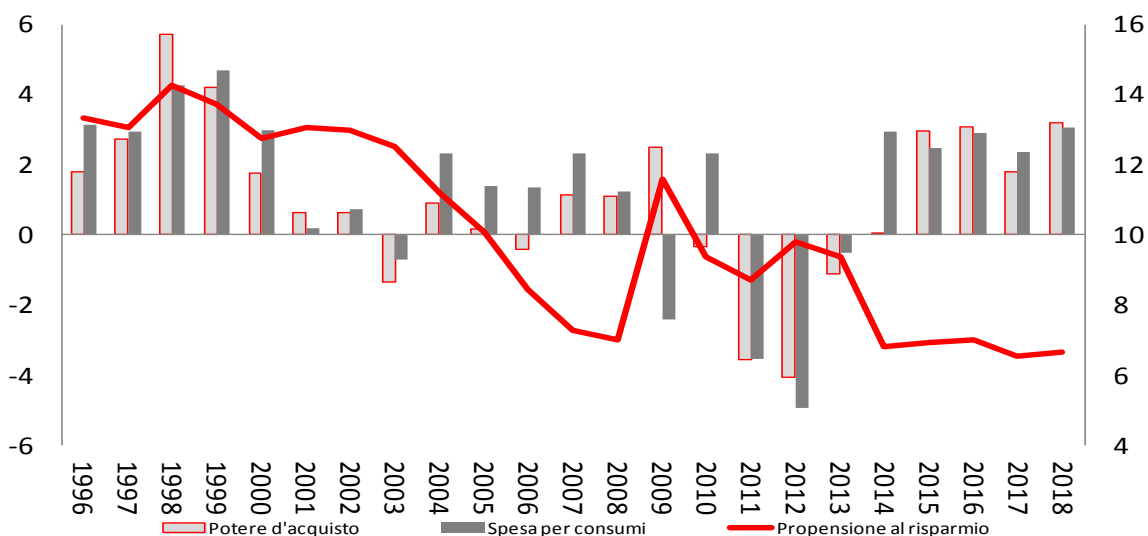
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Portogallo

Il potere d'acquisto e la spesa per consumi continuano a far registrare ottimi risultati negli anni, mentre . Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei portoghesi è aumentato del 26%.

La propensione al risparmio, in forte calo dal 2013, è ancora a livelli minimi (6,7%).

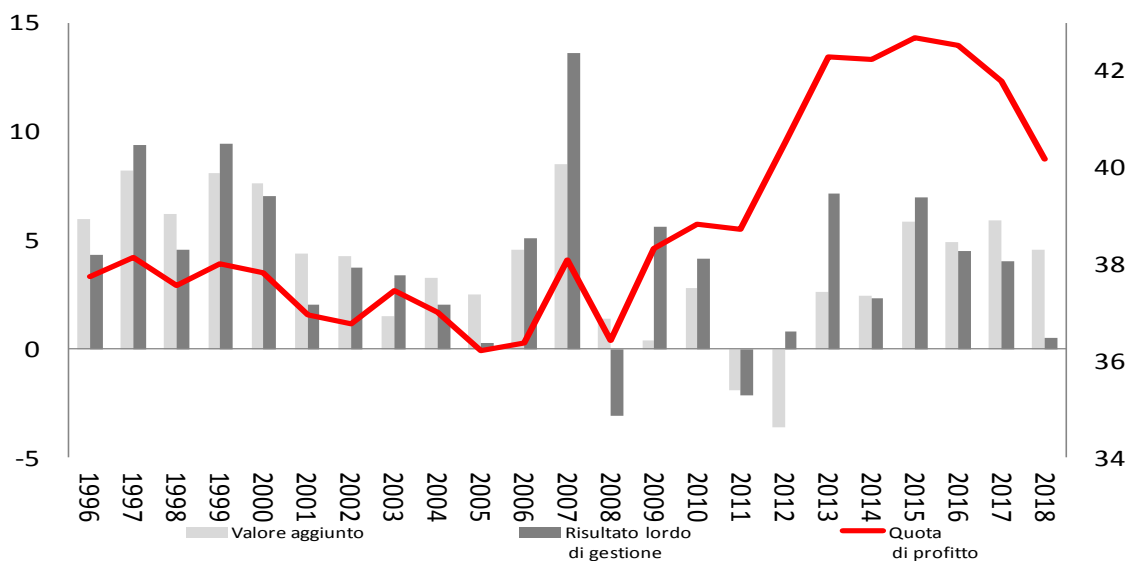
Figura 62 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese portoghesi è aumentato anche nel 2018 (+4,6%) molto più del risultato lordo di gestione (+0,5%) per l'aumento dei costi (retribuzioni, imposte e contributi); si riduce la quota di profitto, comunque a livelli abbastanza alti (40,2%).

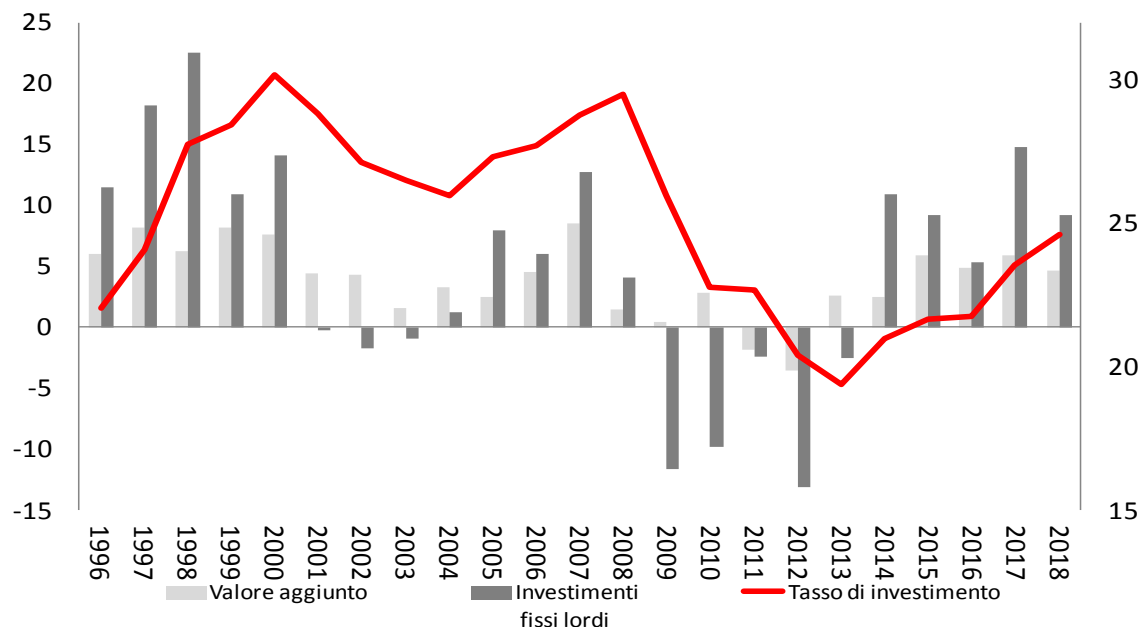
Figura 63 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese proseguono a un buon ritmo di crescita (+9,2% nel 2018) e anche il tasso di investimento è in ripresa (24,6%) dopo il minimo del 2013.

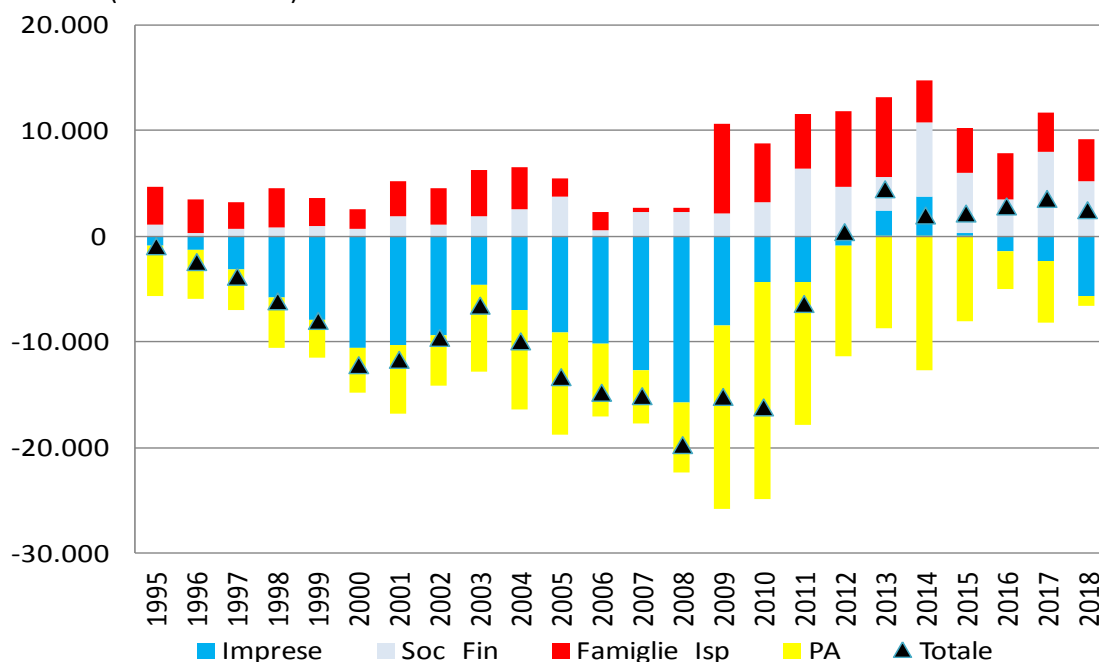
Figura 64 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Portogallo – Anni 1996-2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia portoghese, fa registrare da alcuni anni un saldo con il Resto del Mondo leggermente positivo. In riduzione il deficit della pubblica amministrazione e aumenta quello delle imprese compensato dai crediti delle famiglie e soprattutto del settore finanziario.

Figura 65 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Portogallo – Anni 1995-2018 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Portogallo ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 217 miliardi nel 2018.

Le imprese portoghesi hanno un saldo passivo di 265 miliardi di euro, con 175 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 129 miliardi di prestiti.

Le famiglie portoghesi mostrano una ricchezza finanziaria di 261 miliardi di euro, con una prevalenza di valuta e depositi per 188 miliardi e 123 in azioni, dovendo però ripagare 118 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente negativo, pur avendo prestiti netti in attivo per 211 miliardi e 175 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di oltre duecento miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 36 miliardi di azioni.

Tavola 11 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2018 (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	14.440	0	14.440	0	0	982
	Passività	982	0	982	0	0	655
	<b>Saldo</b>	<b>13.458</b>	<b>0</b>	<b>13.458</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>327</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	78.301	45.001	70.821	16.645	187.811	160.985
	Passività	160.985	0	371.629	31.334	0	78.301
	<b>Saldo</b>	<b>-82.685</b>	<b>45.001</b>	<b>-300.808</b>	<b>-14.689</b>	<b>187.811</b>	<b>82.685</b>
F3 Titoli di debito	Attività	99.834	2.188	189.999	3.241	11.164	101.837
	Passività	101.837	26.125	14.741	167.729	0	99.834
	<b>Saldo</b>	<b>-2.003</b>	<b>-23.937</b>	<b>175.257</b>	<b>-164.488</b>	<b>11.164</b>	<b>2.003</b>
F4 prestiti	Attività	22.766	26.855	240.673	5.069	17.612	123.475
	Passività	123.475	155.953	29.806	69.700	135.460	22.766
	<b>Saldo</b>	<b>-100.709</b>	<b>-129.098</b>	<b>210.867</b>	<b>-64.631</b>	<b>-117.848</b>	<b>100.709</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	99.565	55.763	72.763	35.841	122.896	145.614
	Passività	145.614	230.812	102.405	95	1	99.565
	<b>Saldo</b>	<b>-46.049</b>	<b>-175.049</b>	<b>-29.642</b>	<b>35.747</b>	<b>122.895</b>	<b>46.049</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	568	1.997	658	64	70.603	451
	Passività	451	3.008	70.197	0	1	568
	<b>Saldo</b>	<b>117</b>	<b>-1.011</b>	<b>-69.539</b>	<b>64</b>	<b>70.603</b>	<b>-117</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	-1.294	-36	120	436	0	0
	Passività	0	926	1	886	0	-1.294
	<b>Saldo</b>	<b>-1.294</b>	<b>-963</b>	<b>118</b>	<b>-450</b>	<b>0</b>	<b>1.294</b>
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	16.315	68.789	25.563	12.524	12.526	13.916
	Passività	13.916	48.989	28.503	13.013	26.499	16.315
	<b>Saldo</b>	<b>2.399</b>	<b>19.801</b>	<b>-2.940</b>	<b>-489</b>	<b>-13.973</b>	<b>-2.399</b>
F Totale	Attività	330.494	200.558	615.037	73.820	422.613	547.259
	Passività	547.259	465.813	618.265	282.755	161.960	316.708
	<b>Saldo</b>	<b>-216.765</b>	<b>-265.255</b>	<b>-3.228</b>	<b>-208.935</b>	<b>260.653</b>	<b>230.551</b>

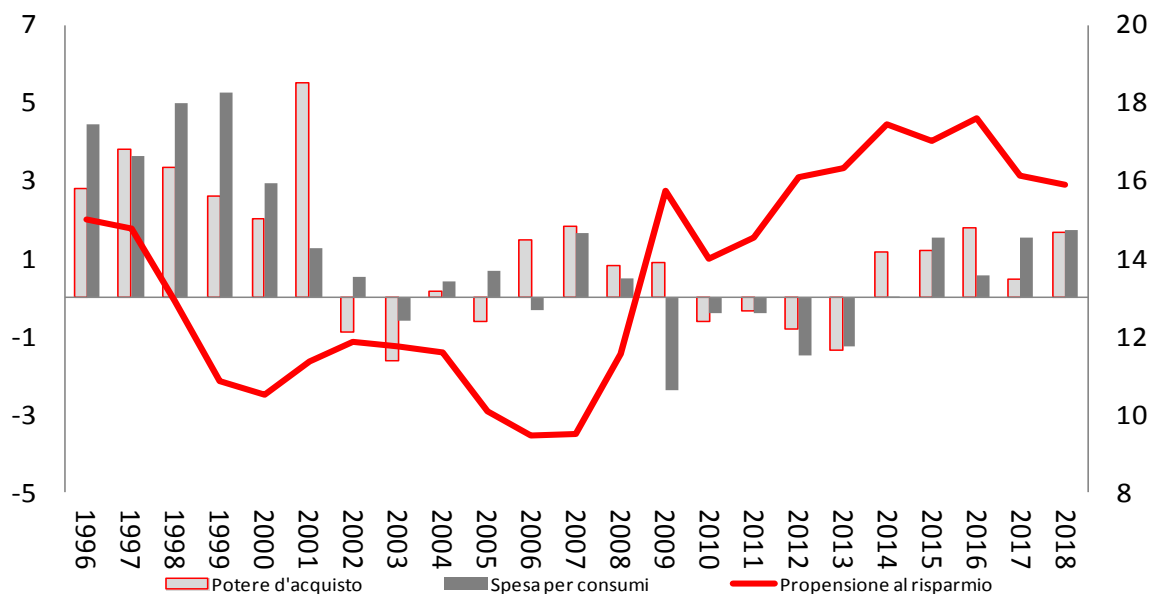
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Paesi Bassi

Il potere d'acquisto è in costante crescita negli ultimi 4 anni ed è aumentato del 28% in termini pro capite dal 1995. Negli ultimi quattro anni c'è stata anche una ripresa dei consumi.

Scende la propensione al risparmio (15,9%) che si era rafforzata dal 2009.

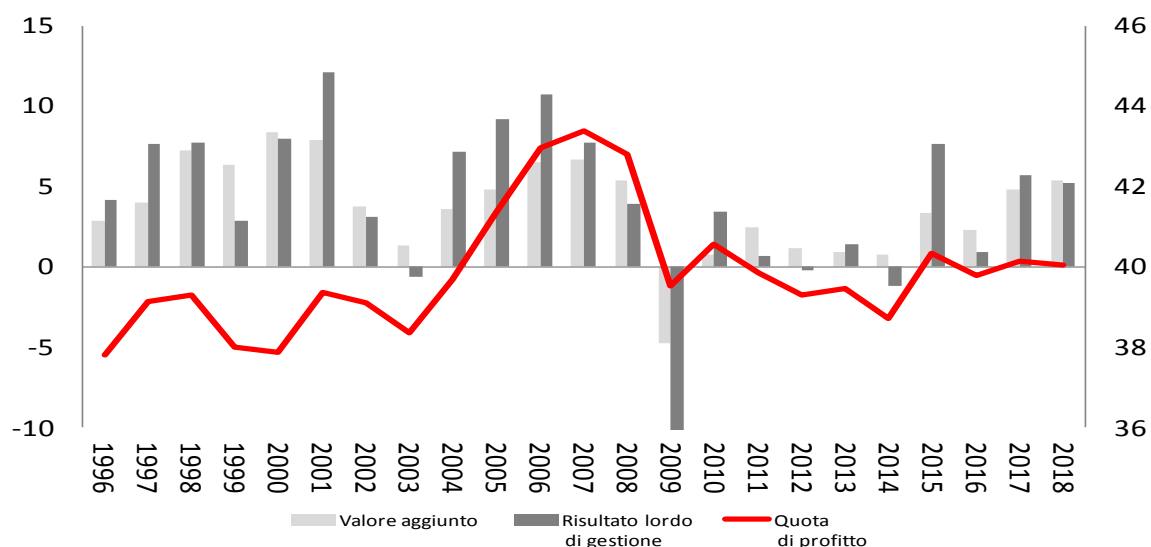
Figura 66 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese olandesi è aumentato anche nel 2018 (+5,4%), poco sopra il risultato lordo di gestione (+5,2%); la quota di profitto oscilla dal 2010 intorno al 40%.

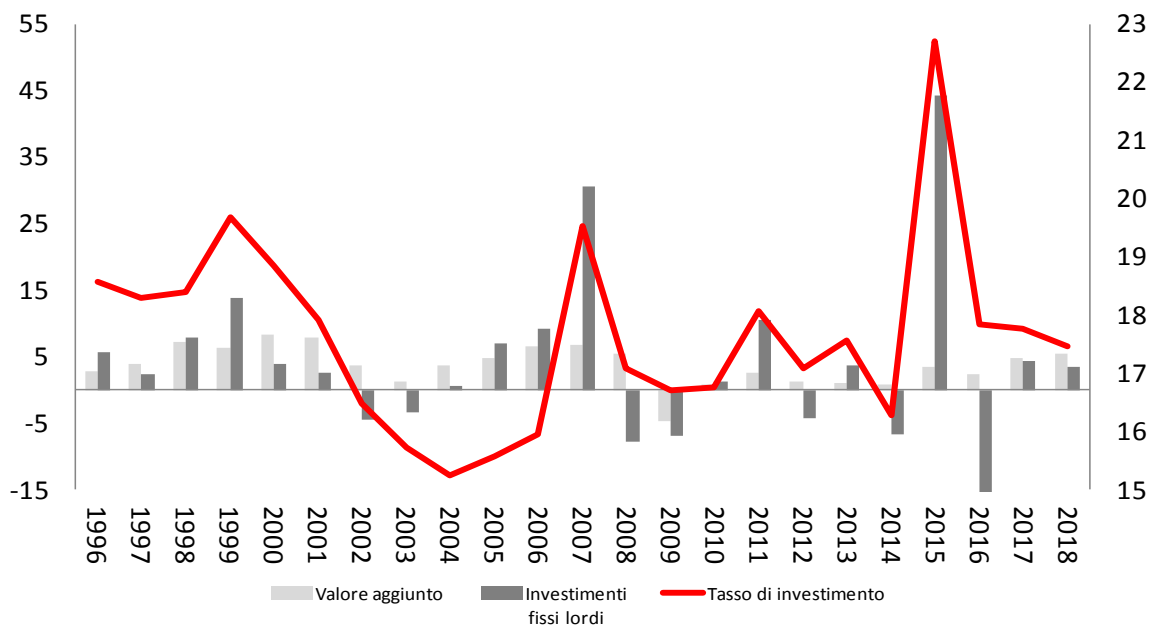
Figura 67 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2018 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese proseguono a un buon ritmo di crescita dopo l'impennata del 2015 e la contrazione del 2016 (+3,5% nel 2018) e il tasso di investimento è in leggero calo al 17,5%.

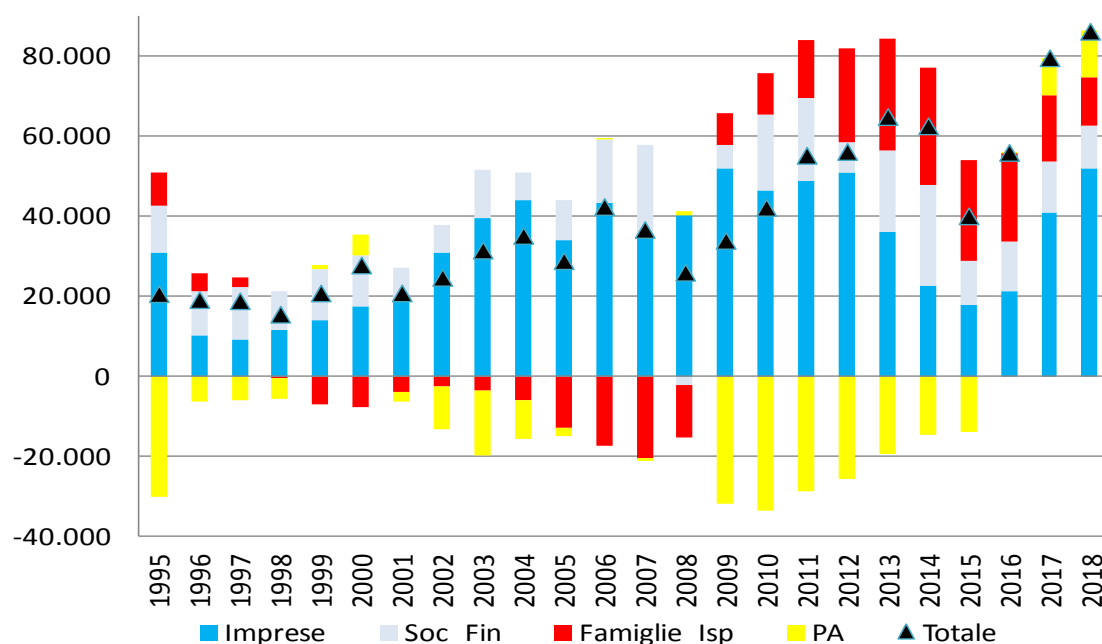
Figura 68 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Paesi Bassi – Anni 2000-2018 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia olandese ha da sempre un consistente saldo positivo con il Resto del Mondo, dovuto soprattutto al settore delle imprese. Nel 2018, in cui anche la pubblica amministrazione ha fatto registrare un surplus, si è raggiunto il valore massimo di 86 miliardi di euro.

Figura 69 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Paesi Bassi – Anni 1995-2018 (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 547 miliardi nel 2018.

Le imprese olandesi hanno un saldo passivo di 777 miliardi di euro, con 613 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e quasi quattrocento miliardi di prestiti.

Le famiglie olandesi mostrano una ricchezza finanziaria di 1.659 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per 1.652 miliardi, più di quattrocento in valuta e depositi e 354 in azioni, dovendo però ripagare quasi ottocento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente negativo, pur avendo prestiti netti in attivo per 1.723 miliardi e 664 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 266 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 36 miliardi di azioni.

Tavola 12 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Paesi Bassi – Anno 2018 (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	27.781	0	27.781	0	0	5.881
	Passività	5.881	0	5.881	0	0	5.707
	<b>Saldo</b>	<b>21.900</b>	<b>0</b>	<b>21.900</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>174</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	620.364	306.529	575.588	13.099	422.631	694.071
	Passività	694.071	0	1.389.975	1.579	0	620.364
	<b>Saldo</b>	<b>-73.707</b>	<b>306.529</b>	<b>-814.387</b>	<b>11.520</b>	<b>422.631</b>	<b>73.707</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	873.131	10.323	1.078.955	8.529	7.130	1.310.942
	Passività	1.310.942	111.036	1.054.985	376.727	0	873.131
	<b>Saldo</b>	<b>-437.811</b>	<b>-100.713</b>	<b>23.970</b>	<b>-368.198</b>	<b>7.130</b>	<b>437.811</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	2.110.709	570.552	2.790.346	58.485	2.058	1.595.124
	Passività	1.595.124	967.082	1.066.606	79.922	792.246	2.110.709
	<b>Saldo</b>	<b>515.585</b>	<b>-396.530</b>	<b>1.723.740</b>	<b>-21.437</b>	<b>-790.188</b>	<b>-515.585</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	4.512.711	1.182.018	3.535.588	96.993	354.295	4.010.502
	Passività	4.010.502	1.795.241	2.871.442	2	0	4.512.711
	<b>Saldo</b>	<b>502.209</b>	<b>-613.223</b>	<b>664.146</b>	<b>96.991</b>	<b>354.295</b>	<b>-502.209</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie</i>	Attività	7.856	30.593	2.006	0	1.651.557	5.175
	Passività	5.175	0	1.681.475	0	0	7.856
	<b>Saldo</b>	<b>2.681</b>	<b>30.593</b>	<b>-1.679.469</b>	<b>0</b>	<b>1.651.557</b>	<b>-2.681</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	305.891	6.215	299.745	8.201	501	270.581
	Passività	270.581	7.032	271.642	431	247	305.891
	<b>Saldo</b>	<b>35.310</b>	<b>-817</b>	<b>28.103</b>	<b>7.770</b>	<b>254</b>	<b>-35.310</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	117.092	122.648	74.665	56.391	48.732	135.946
	Passività	135.946	125.737	110.550	49.299	35.704	117.092
	<b>Saldo</b>	<b>-18.854</b>	<b>-3.089</b>	<b>-35.885</b>	<b>7.092</b>	<b>13.028</b>	<b>18.854</b>
<i>F Totale</i>	Attività	8.575.535	2.228.878	8.384.674	241.698	2.486.904	8.028.222
	Passività	8.028.222	3.006.128	8.452.556	507.960	828.197	8.553.461
	<b>Saldo</b>	<b>547.313</b>	<b>-777.250</b>	<b>-67.882</b>	<b>-266.262</b>	<b>1.658.707</b>	<b>-525.239</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat