

I numeri dell'economia

Franco Mostacci^(*)

**I conti economici per settori
istituzionali nell'Unione europea
Anno 2019**

Giugno 2021

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

Blog: www.francomostacci.it

Email: frankoball@gmail.com

Facebook: [Franco Mostacci](#)

Twitter: [@Frankoball](#)

I conti economici per settori istituzionali nell'Unione Europea

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

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

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

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

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

I risultati presentati derivano dall'analisi multidimensionale di 68 variabili macroeconomiche di 30 Paesi (inclusi i totali per l'eurozona e l'unione europea), per 25 anni dal 1995 al 2019, 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 2020 per l'Italia, si arriva a oltre 600 mila numeri elaborati¹.

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.

, il capitale finanziario nei diversi strumenti che lo compongono. Nella parte finale, sono presentati alcuni approfondimenti per i principali Paesi.

¹ I dati utilizzati sono tutti di fonte Eurostat o Istat.

Principali risultati 2019

- Nel 2019 il **valore aggiunto** dell'Unione europea è stato di 14,7 miliardi di euro (+3,5% rispetto al 2018) e quello dell'Eurozona di 10,7 miliardi di euro (+3%).
- Il 60% del valore aggiunto europeo è prodotto dalle imprese. In Italia la quota scende al 52% per la diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare.
- La quota di valore aggiunto della pubblica amministrazione che si ha in Germania (11,2%) è quasi la metà di quella della Svezia (20,5%) e della Francia (18%).
- Rispetto al 2007, quando ebbe inizio la crisi economica, il valore aggiunto è aumentato in termini nominali del 23,8% nell'eurozona e del 25,5% nell'Unione europea. In Italia la variazione è stata molto più contenuta (+8,7%).
- Le imprese polacche sono quelle che presentano una maggiore quota del **tasso di profitto** sul valore aggiunto (46%). Le retribuzioni lorde prevalgono, invece, nel Regno Unito (54%), Germania (53%) e Francia (50%).
- Tra le famiglie (e Isp) il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia (89%), Italia (88%) e Regno Unito (87%), il più basso in Germania (63%).
- La Germania ha un **reddito nazionale lordo** che eccede il Pil di 94 miliardi di euro (+2,7%), in gran parte redditi da capitale. Anche la Francia (+2,1%) beneficia di un saldo positivo dei redditi netto con l'estero, come pure, tra i Paesi che non aderiscono all'euro, la Danimarca (+3%), Svezia (+2,9%) e Bulgaria (+1,3%).
- In Irlanda e Lussemburgo, dove hanno la loro sede fiscale numerose multinazionali, il reddito nazionale è di gran lunga inferiore al Pil, con una imponente fuoriuscita di redditi da capitale (rispettivamente -81,6 e -11,6 miliardi di euro) che defluiscono all'estero.
- In Italia (dati 2020) il Rnl è leggermente superiore al Pil (+1%). Nella composizione emergono 10 miliardi di interessi passivi netti che escono dai confini nazionali.
- Circa i due terzi del **reddito disponibile** finisce alle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (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 2020 (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 54% dell'Irlanda e l'89% della Grecia.
- La Germania si conferma un Paese con bassi consumi (72%) ed elevato **risparmio** (28%), una situazione che alimenta gli squilibri macroeconomici, soprattutto nell'eurozona.
- Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2019 2.649 miliardi di euro per **investimenti fissi lordi**, pari al 22,2% del Pil, quasi 200 miliardi in più in un anno.
- La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 76% del risparmio (Eurozona 89%, Unione europea 95%).
- Dal 2013 al 2017 in Italia il rapporto di sostituzione degli investimenti (investimenti totali su ammortamenti) è sceso sotto quota 100, determinando un progressivo impoverimento dello stock di capitale fisico. Analoga situazione si è

verificata anche nel 2020 (93%).

■ La Germania vanta un **surplus con l'estero** di 244 miliardi di euro, di cui 192 delle famiglie e 52 della pubblica amministrazione.

■ Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 55 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 (-109 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 Germania, Regno Unito e Francia, dove la quota delle retribuzioni è più elevata e comprime i profitti.

■ Dal 1995 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 10 punti percentuali (dal 51,3% al 41,7%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,5% le retribuzioni lorde e +2% le imposte al netto dei contributi).

■ La produttività (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate) in Italia è aumentata di soli 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% del totale e, in genere, i costi prevalgono sui profitti.

■ Tra il 1995 e il 2019 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 (53%) e Belgio (50%); dal lato opposto troviamo Spagna e Regno Unito (39%).

■ Quasi un terzo della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla sanità, poco meno del 20% all'istruzione e il 13% alla protezione sociale. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali.

■ Le misure di supporto all'economia intraprese nel 2020 per fronteggiare la crisi pandemica hanno causato in Italia un'impennata dell'indebitamento netto al 9,5%, generato in gran parte dall'aumento della spesa pubblica.

■ Il tasso di interesse implicito sul debito pubblico è in Italia abbastanza alto (+2,5%) rispetto alla media europea e questo comporta una maggior spesa per interessi di circa 12 miliardi di euro l'anno.

■ Gli investimenti pubblici nell'Eurozona sono maggiori a in Estonia (5,8% del Pil). L'Italia (3,4%) 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 58 miliardi del 2009 a 44 del 2020, 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 2019 il deflatore dei consumi è cresciuto del 71% in Italia e solo del 27% in Germania (nell'eurozona 42%).
- Tra i principali Paesi europei la Germania ha il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.702 euro), di molto superiore a Grecia (11.476 euro) e Portogallo.
- Anche la propensione al risparmio è massima in Germania (16%) e Francia (15%). In Grecia è negativa (-4%).
- In Italia la propensione al risparmio si è dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 10% del 2019, per poi risalire al 17% nel 2020 per il crollo dei consumi.
- 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 33% del Portogallo e il 49% 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 18,1% dell'Irlanda e il 30,5% del Belgio. L'Italia (28,9%) è al quarto posto, con oltre 2 punti in più della media dell'area euro.
- La **pressione fiscale** fa registrare il livello più alto in Francia (47,4%), dove è massima anche la pressione contributiva (16,8%).
- 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 (114 miliardi di euro) e nel Regno Unito (71 miliardi di euro).
- Tra il 1995 e il 2020 la spesa pensionistica in Italia è più che raddoppiata da 125 a 282 miliardi di euro; le altre spese previdenziali sono cresciute da 16 a 59 miliardi e quelle assistenziali da 12 a 59 miliardi. I contributi raccolti sono insufficienti.
- La spesa previdenziale ed assistenziale in Italia, è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 399 miliardi del 2020 (+38 miliardi).
- L'eurozona vanta un credito di 254 miliardi di euro nei confronti del **Resto del Mondo** (di cui 244 della sola Germania), che si riduce a 96 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 58 miliardi nel 2020.
- Il Regno Unito ha uno stock di attività finanziarie per 13.087 miliardi di euro e il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, ne ha il quadruplo dell'Italia (2.897 miliardi).

- *Germania (2.136 miliardi) e Paesi Bassi (729 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 2019* (valori percentuali)

Figura 2 - *Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2019* (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 2019* (valori percentuali)

Figura 4 - *Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2019* (valori percentuali)

Figura 5 - *Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2019* (valori percentuali)

Trasferimenti di reddito (Pil/Rnl)

Figura 6 - *Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2019* (valori percentuali)

Figura 7 - *Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2020* (milioni euro)

Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

Figura 8 – *Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2019* (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 2019* (valori percentuali)

Tassi di investimento

Figura 10 - *Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2019* (valori percentuali)

Figura 11 - *Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2019* (valori percentuali)

Gli investimenti netti

Figura 12 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2019* (valori percentuali)

Figura 13 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane – Anni 1995-2020* (valori percentuali)

L'accreditamento o indebitamento

Figura 14 – *Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2019* (milioni di euro)

Le società non finanziarie (imprese)

Figura 15 – *Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2019* (valori percentuali)

Figura 16 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese – Anno 2019 rispetto al 1995* (valori percentuali)

Figura 17 – *Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei – Anni 1995-2019* (indici 1995=100)

Le società finanziarie

Figura 18 – *Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2019* (valori percentuali)

Figura 19 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2019 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 2019 (valori percentuali)*

Tavola 1 – *Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2019 (valori percentuali)*

Tavola 2 – *Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 21 – *Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2020 (valori percentuali)*

Figura 22 – *Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 23 – *Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 24 – *Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2020 (milioni di euro)*

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

Figura 25 – *Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2019 (variazioni percentuali)*

Figura 26 – *Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei – Anni 1995-2019 (valori in euro a prezzi 2015)*

Figura 27 – *Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2019 (valori percentuali)*

Tavola 3 – *Reddito disponibile e reddito disponibile corretto per i trasferimenti in natura di Famiglie (e Isp) rispetto al Pil per i principali Paesi europei – Anni 1995 e 2019 (valori percentuali)*

Tavola 4 – *Reddito disponibile corretto incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2019 (euro pro capite e valori percentuali)*

Figura 28 – *Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2019 (valori in euro)*

Le imposte, i contributi e la previdenza

Figura 29 – *Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 30 – *Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 31 – *Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 32 – *Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)*

Figura 33 – *Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2020 (milioni di euro)*

Resto del mondo

Tavola 5 – *Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2019 (milioni di euro)*

Figura 34 – *Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2020 (milioni di euro)*

Figura 35 – *Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

Stock di capitale finanziario

Tavola 6 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2019 (milioni di euro)*

Figura 36 – *Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2019 (milioni €)*

Figura 37 – *Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia – 1995-2019 (milioni €)*

Figura 38 – *Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2019 (valori percentuali)*

Italia

Figura 39 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Italia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)*

Figura 40 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)*

Figura 41 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)*

Figura 42 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Italia – Anni 1995-2020 (milioni di euro)

Tavola 7 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Italia – Anno 2019 (milioni di euro)

Germania

Figura 43 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Germania – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 44 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Germania – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 45 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Germania – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 46 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Germania – Anni 1995-2019 (milioni di euro)

Tavola 8 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Germania – Anno 2019 (milioni di euro)

Francia

Figura 47 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Francia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 48 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Francia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 49 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Francia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 50 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Francia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)

Tavola 9 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Francia – Anno 2019 (milioni di euro)

Spagna

Figura 51 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Spagna – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 52 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Spagna – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 53 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Spagna – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 54 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Spagna – Anni 1995-2019 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Spagna – Anno 2019 (milioni di euro)

Regno Unito

Figura 55 – *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 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 56 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese* – Regno Unito – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 57 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese* – Regno Unito – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 58 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Regno Unito – Anni 1995-2019 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Regno Unito – Anno 2019 (milioni di euro)

Grecia

Figura 59 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)* – Grecia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)

Figura 60 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 61 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 62 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Grecia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

Tavola 12 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Grecia – Anno 2019 (milioni di euro)*

Portogallo

Figura 63 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 64 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 65 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 66 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

Tavola 13 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2019 (milioni di euro)*

Paesi Bassi

Figura 67 – *Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 68 – *Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 69 – *Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 1996-2019 (valori percentuali)*

Figura 70 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Paesi Bassi – Anni 1995-2019 (milioni di euro)*

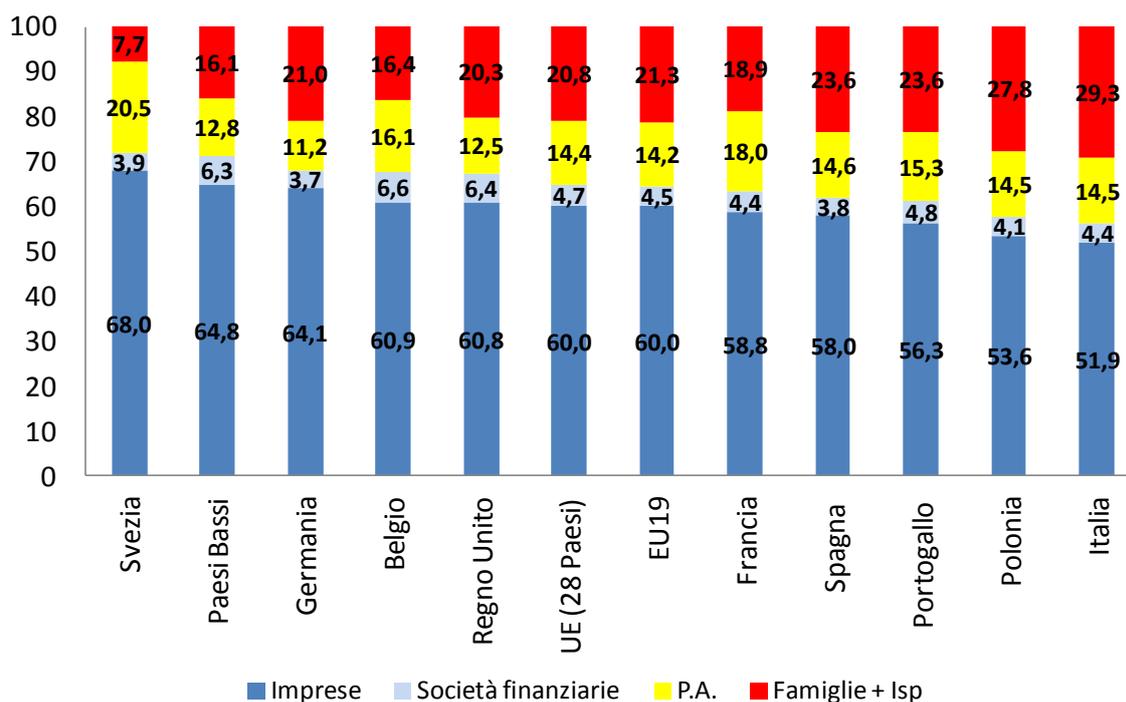
Tavola 14 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Paesi Bassi – Anno 2019 (milioni di euro)*

Il valore aggiunto: composizione e contributi

Il valore aggiunto² rappresenta il valore della produzione di beni e servizi, dalla quale sono sottratti i costi intermedi sostenuti.

Nel 2019 il valore aggiunto dei 28 Paesi dell'Unione europea è stato di 14,7 miliardi di euro (+3,5% in un anno) e quello dell'Eurozona di 10,7 miliardi di euro (+3%), con 3,1 della sola Germania (+2,7%) e 1,6 dell'Italia (+1%).

Figura 1 – **Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2019** (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 52%, la quota più bassa in assoluto, che riflette la grande diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare (famiglie produttrici).

Le imprese finanziarie producono una quota di valore aggiunto che varia tra livelli superiori al 6% (Belgio, Regno Unito e Paesi Bassi) e livelli inferiori al 4% (Germania, Spagna e Svezia).

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

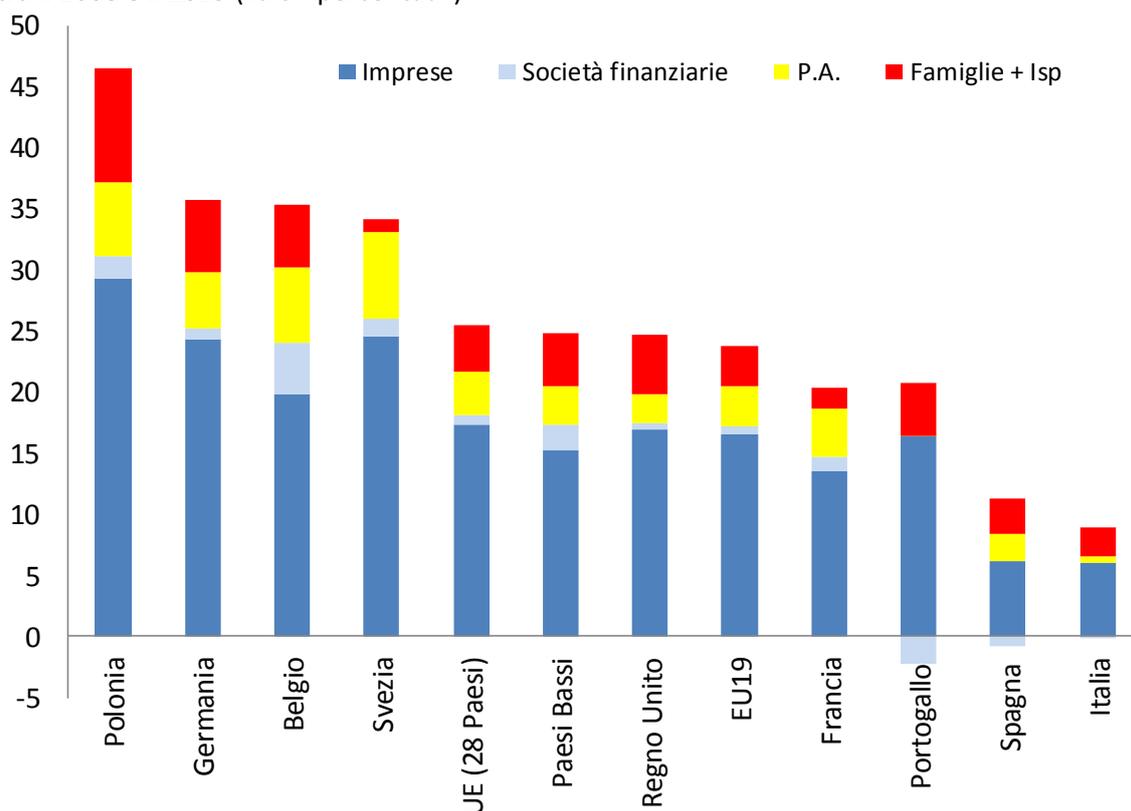
Tra le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro (lsp), l'Italia (29,3%) e la Polonia (27,8%) hanno una fetta di produzione ben maggiore di quanto avviene in Svezia (7,7%).

² 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 2019 il valore aggiunto è aumentato del 23,8% in termini nominali nei 19 Paesi dell'euro e del 25,5% nel complesso dell'Unione europea³. La crescita non è stata uniforme ed ha premiato maggiormente i Paesi che non fanno parte dell'eurozona, con in testa la Polonia (46,5%). Nell'area euro la *performance* migliore è della Germania (+35,7%); l'Italia ha una crescita molto contenuta (+8,7%), limitata a imprese (+6%) e Famiglie e società non profit (+2,4%) ed è stata scavalcata anche dalla Spagna; (+10,4%). Rispetto agli ultimi anni si registra un arretramento del Regno Unito per effetto della svalutazione della sterlina⁴, passato dal +29,5% del 2015 al +24,8% del 2019⁵.

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 2019 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

³ 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.

⁴ Al 31 dicembre 2015 il cambio euro/sterlina era pari a 0,73395, mentre al 31 dicembre 2019 era salito a 0,89967, con un deprezzamento della sterlina del 23% in quattro anni.

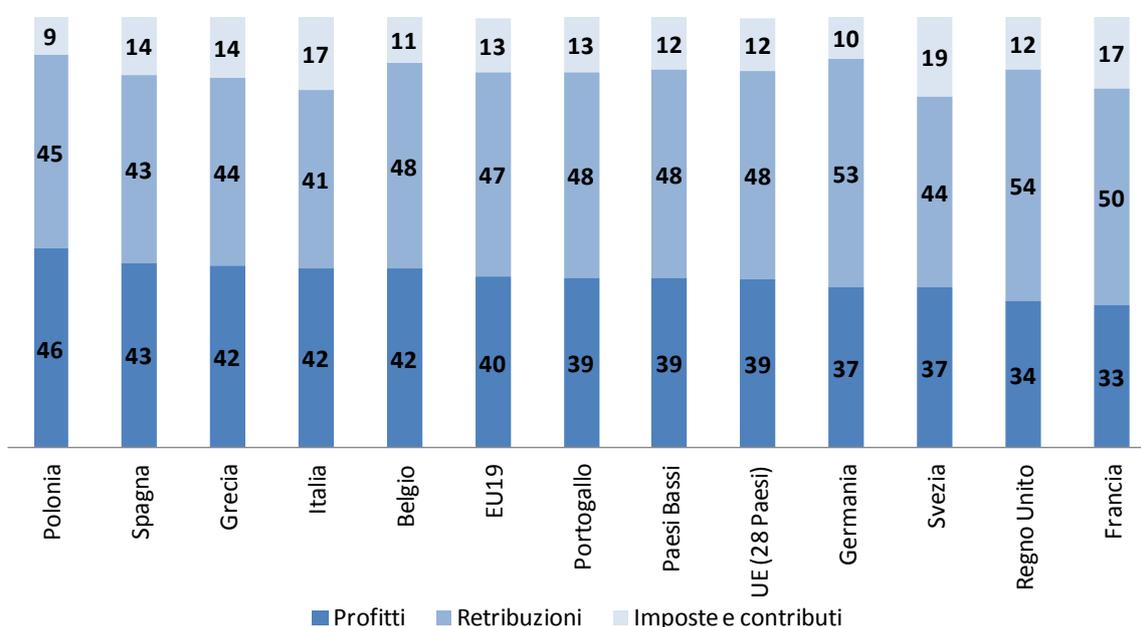
⁵ In valuta nazionale il valore aggiunto del Regno Unito nel 2018 è aumentato del 39,5% rispetto al 2008.

Risultato di gestione e tassi di profitto

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

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

Figura 3 - **Composizione del valore aggiunto e tassi di profitto delle Imprese nei principali Paesi dell'UE – anno 2019** (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.

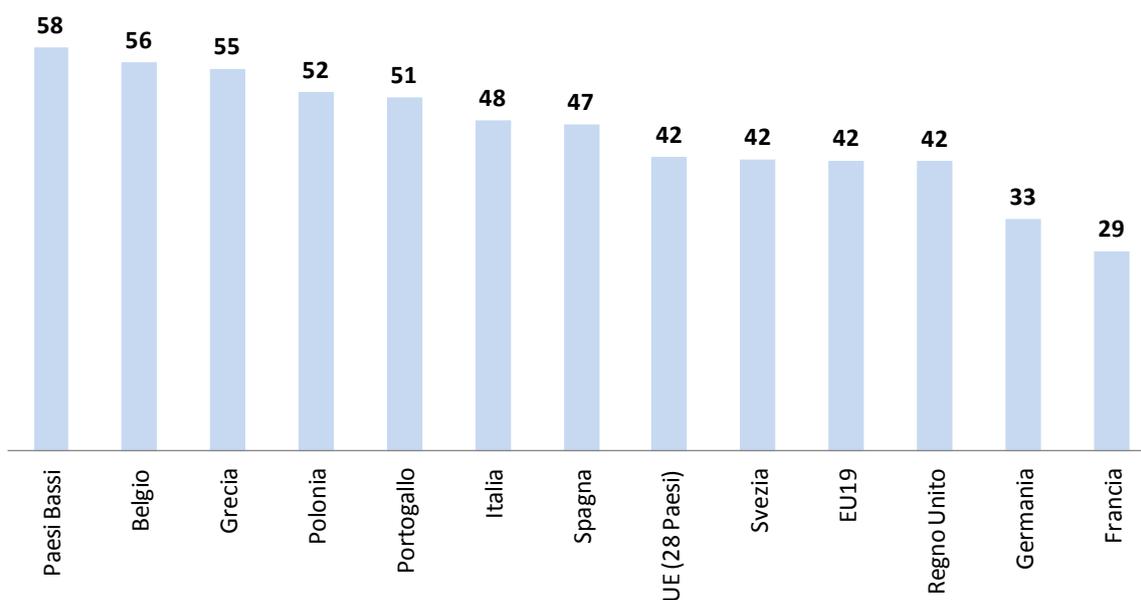
Sono le imprese polacche quelle che usufruiscono di un più alto tasso di profitto (46%), seguite dalle spagnole (43%). Molto basso è, invece, il tasso di profitto per le imprese francesi (33%).

Le retribuzioni lorde sono più alte in Regno Unito (54%), Germania (53%), Francia (50%) e più basse in Italia (41%).

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.

Altrettanto ampio è il divario nei saggi di profitto delle società finanziarie, che oscillano tra il 58% dei Paesi Bassi e il 29% della Francia. Gli istituti di credito italiani (48%) possono vantare un differenziale positivo di 6 punti rispetto alla media europea (42%).

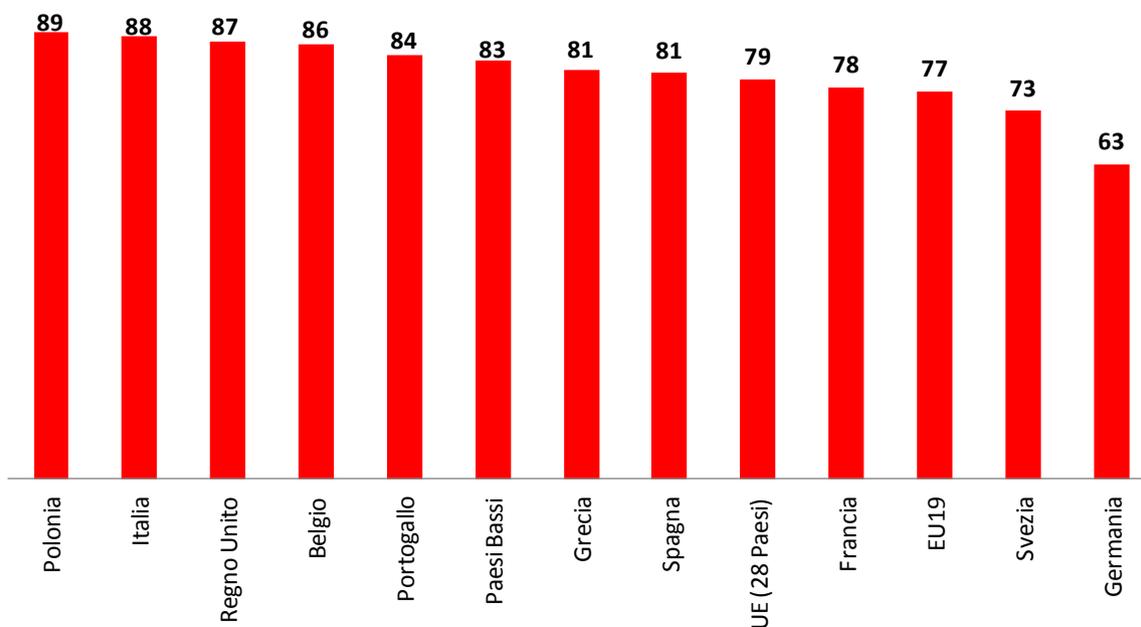
Figura 4 - Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Tra le Famiglie e Isp il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia (89%), Italia (88%) e Regno Unito (87%), mentre in ultima posizione si trova la Germania (63%), dove le famiglie erogano redditi da lavoro dipendente per 236 miliardi⁶.

Figura 5 - Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

⁶ 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)

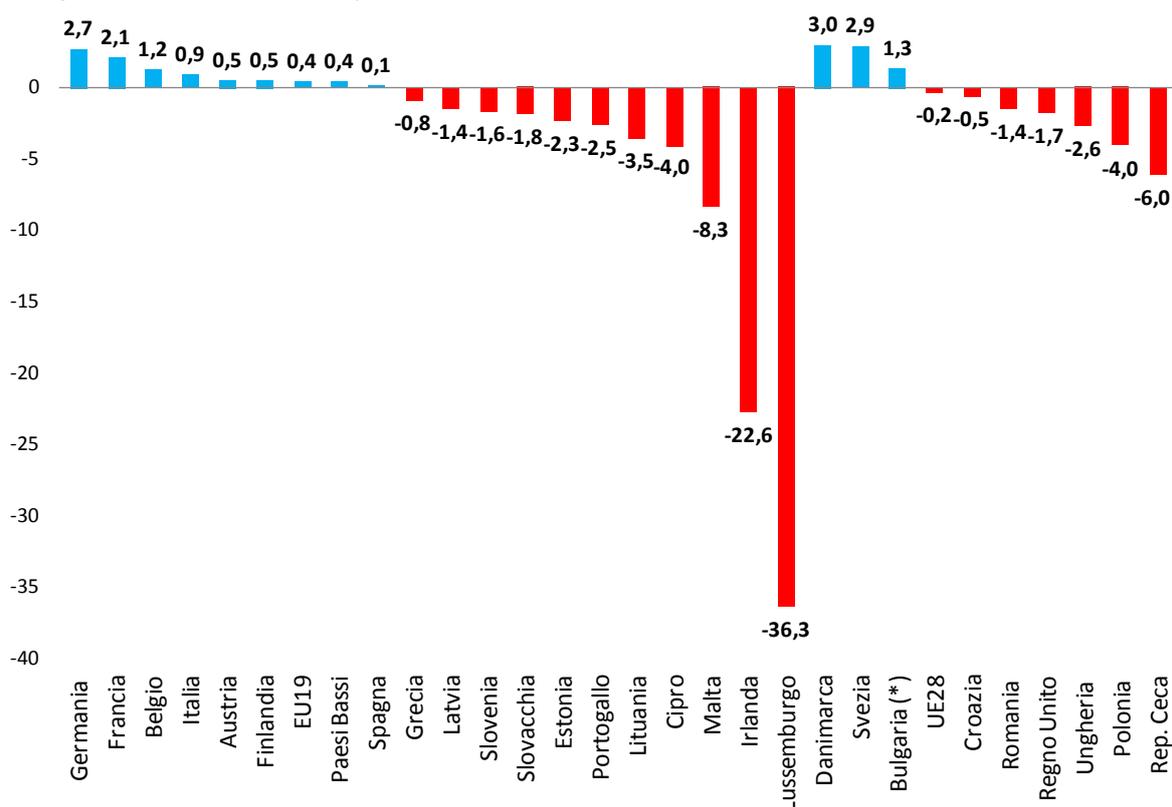
Il Reddito nazionale lordo (Rnl) è l'insieme dei redditi da lavoro, da capitale o da trasferimenti di pertinenza dei residenti, prodotti internamente o provenienti dall'estero.

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 2019 (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 (+2,7%), in gran parte redditi da capitale (dividendi, interessi, utili reinvestiti in investimenti diretti all'estero, ecc.). Sono 50 i miliardi in più rispetto al

Pil, che finiscono nelle tasche dei francesi (2,1%), 21 dei quali sono le rimesse dei lavoratori francesi all'estero al netto di quelle degli stranieri in Francia. Anche Belgio, Italia, Austria, Finlandia, Paesi Bassi e Spagna, mostrano un saldo positivo. Tra i Paesi dell'Unione europea che non hanno l'euro sono, invece, Danimarca (+3%), Svezia (+2.9%) e Bulgaria (+1,3%) a beneficiare di un saldo dei redditi netti con l'estero.

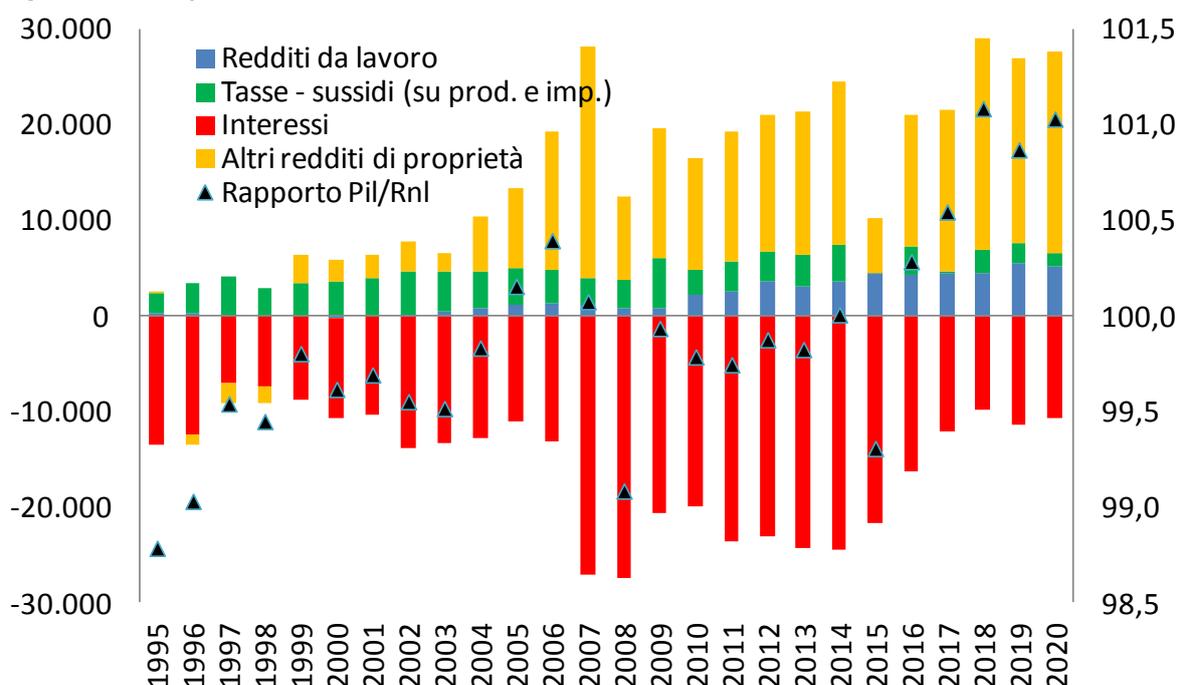
Dal 2012 il Regno Unito – che storicamente ha sempre avuto un Reddito nazionale superiore al Prodotto interno – versa in una situazione di deflusso dei redditi verso l'estero, con un deficit di 41 miliardi di euro dei proventi da capitale su un totale di 43, l'1,7% del Pil. Sarà interessante verificare, negli anni a venire, se gli effetti della Brexit invertiranno questa tendenza o se la appesantiranno.

Assai particolare è la situazione di Irlanda e Lussemburgo, il cui reddito nazionale è di gran lunga inferiore al Pil, con una imponente fuoriuscita di redditi da capitale (rispettivamente -81,6 e -11,6 miliardi di euro) che gli investitori esteri, attratti da un regime fiscale particolarmente favorevole, sottraggono alle risorse del Paese, danneggiando gli altri Stati dell'Eurozona.

Nel complesso mentre l'Eurozona ha un Rnl superiore al Pil (+0,4%), nell'insieme dei 28 Paesi dell'Unione europea il rapporto è negativo (-0,2%).

In Italia, il Rnl si è mantenuto superiore al Pil anche nel 2020 (+1%). A fronte di maggiori redditi netti da lavoro per 5 miliardi di euro, di un surplus di 1,4 miliardi di tasse sulle importazioni al netto dei sussidi, di 21 miliardi di altri redditi di proprietà, gli interessi passivi (soprattutto quelli sul debito pubblico), sono negativi nei confronti dell'estero per 10 miliardi di euro (erano quasi il triplo nel 2008).

Figura 7 - **Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2020** (milioni euro)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

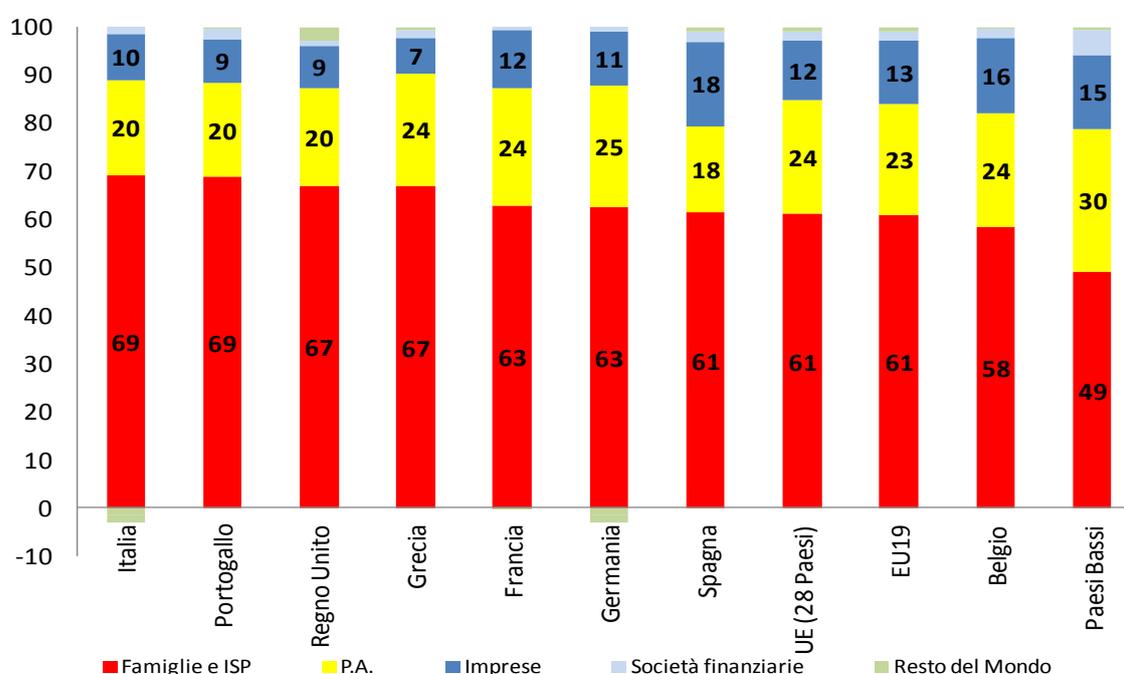
Dopo le operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito, ivi inclusa la tassazione, la composizione del prodotto tra settori istituzionali si modifica, come si vede confrontando la figura 8 (beneficiari) con la 1 (produttori).

Circa i due terzi del reddito disponibile è assorbito dalle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (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 (30%), in Germania (25%), Grecia, Francia e Belgio (24%).

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

Figura 8 – **Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2019**
(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 2020 (67%). Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA dal 14% al 20%, delle Imprese (da 8,4% a 9,5%) e delle Società finanziarie (da 1,4% a 3%).

La flessione del reddito disponibile delle famiglie, si è avuta nella maggior parte dei Paesi, ad eccezione di Francia e Regno Unito in cui i rapporti attuali sono solo leggermente inferiori al 1995.

Un caso a sé stante è rappresentato dalla Grecia, dove le Famiglie detenevano nel 1995 l'80% del reddito disponibile e a distanza di 25 anni si è ridotto al 67%, cedendo quote sia alla PA (+13%) che alle Imprese (+2%).

I consumi e il risparmio

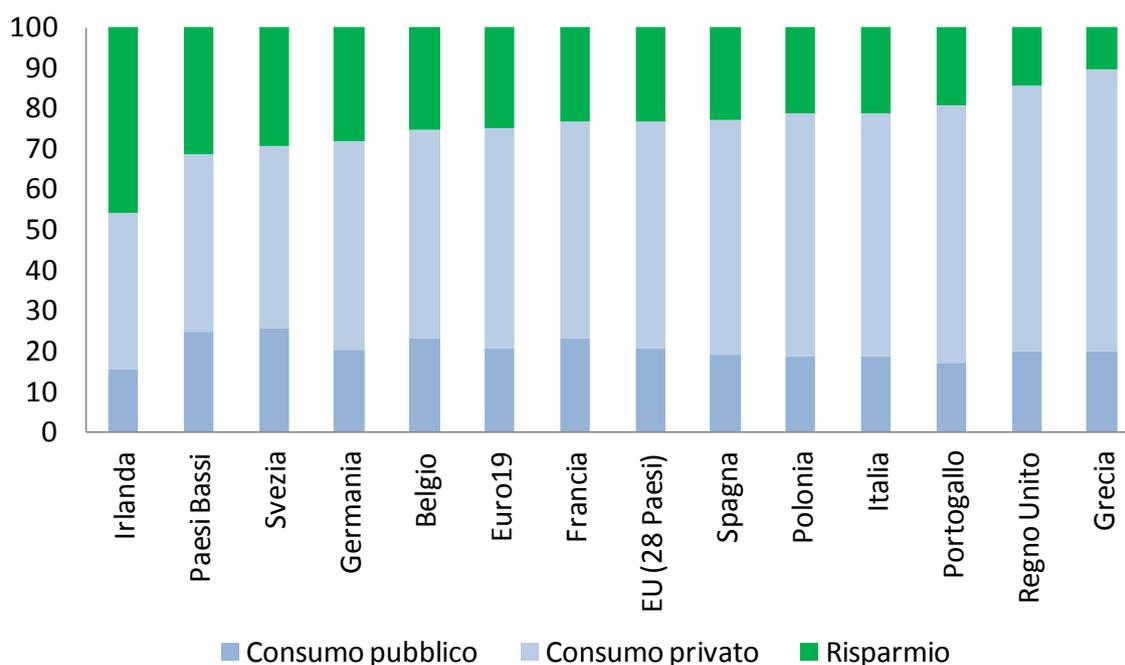
La parte di reddito disponibile dei settori residenti (imprese, società finanziarie, pubblica amministrazione, famiglie più Isp) è destinata al consumo (pubblico⁷ e privato) oppure al risparmio.

Le differenze tra i Paesi europei sono notevoli, con una quota di consumi variabile tra il 54% dell'Irlanda e l'89% 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 (72%) ed elevato risparmio (28%), 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 2019 (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 38% dell'Irlanda e il 70% 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).

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

Tassi investimento

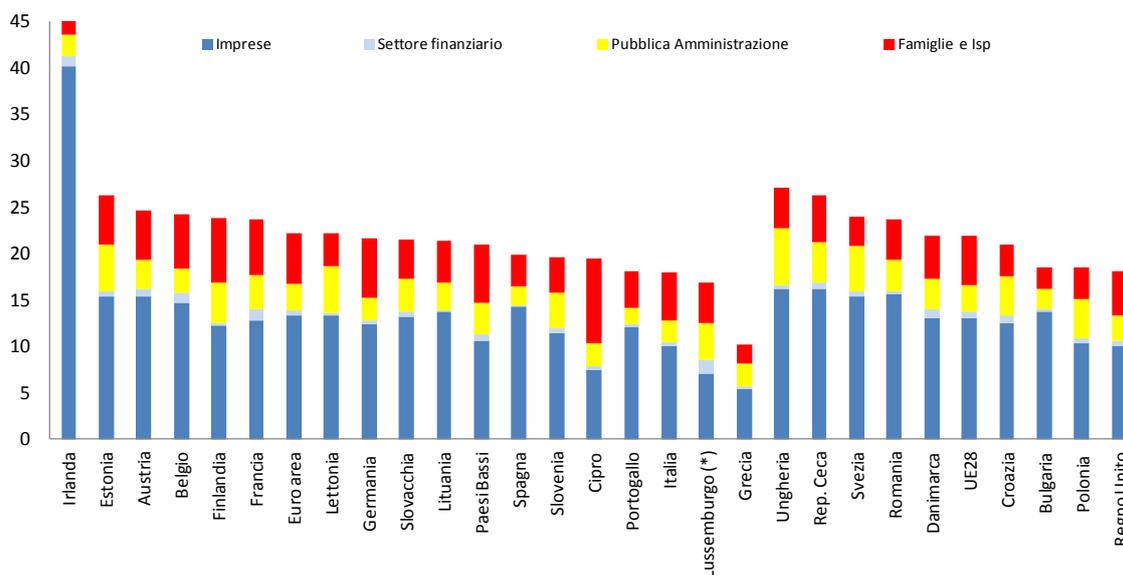
Gli investimenti rappresentano la porzione di reddito disponibile utilizzata per incrementare lo stock di capitale di ciascun settore istituzionale.

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 2019 2.649 miliardi di euro per investimenti fissi lordi, pari al 22,2% del Pil, con un aumento di quasi 200 miliardi in un anno, in crescita del 19,4% rispetto al livello pre-crisi del 2008. Una quota di investimenti superiore al 23% del Pil si ha in Irlanda, Estonia, Austria, Belgio, Finlandia e Francia, mentre il minimo viene toccato in Grecia (10,1%). Negli altri paesi europei, il primato per gli investimenti spetta all'Ungheria (27,1%), Repubblica Ceca (26,3%) e Svezia (24%), mentre è ultimo il Regno Unito (18%).

La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 76% del risparmio - un livello inferiore si riscontra solo nei Paesi Bassi (67%) e in Slovenia (74%), a confronto con l'89% dell'Eurozona e il 95% dell'Unione europea.

Figura 10 - Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

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

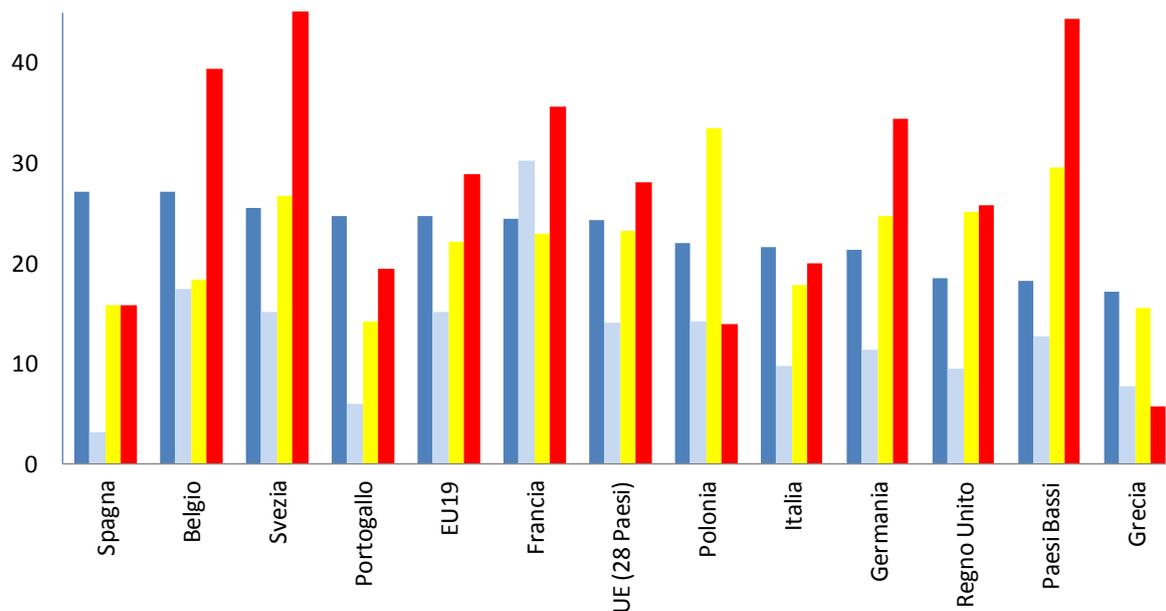
Gli investimenti delle imprese in Irlanda raggiungono il 56% del valore aggiunto e ben più distanziate si collocano Repubblica Ceca e Romania (29%), Austria e Croazia (28%), Belgio e Spagna (27%), mentre i valori più bassi si riscontrano in Lussemburgo (16%), Cipro (17%), Paesi Bassi e Regno Unito (18%).

Tra le società finanziarie i tassi di investimento sono molto variabili e oscillano tra il 30% della Francia e il 3% della Spagna (scarsi anche in Italia, 10%).

I tassi di investimento della PA sono massimi in Lussemburgo (35%) e Polonia (33%); ben al di sotto della media, invece, in Portogallo (14%), Spagna e Grecia (16%), Italia e 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 (47%), Paesi Bassi (44%), Lussemburgo (42%) mentre in Grecia si ferma al 6%.

Figura 11 - Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Gli investimenti netti

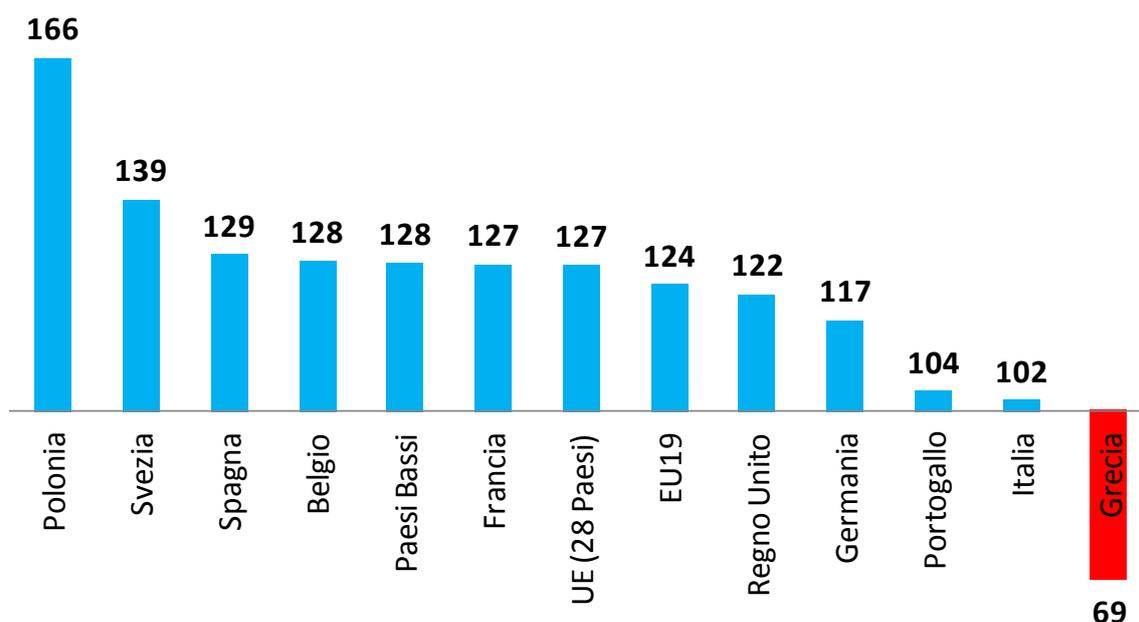
Nel tempo il capitale fisico tende a consumarsi per usura o semplice invecchiamento e ha necessità di essere sostituito attraverso nuovi investimenti.

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 del 2008, gli investimenti sono diminuiti causando una caduta del rapporto di sostituzione, che però si mantiene generalmente positivo (127% tra i 28 Stati dell'Unione europea e 124% nell'Eurozona). Fa eccezione la Grecia (69%), 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 2019 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

In Italia, lo stock di capitale non finanziario⁸ ammontava nel 2020 a 10.835 miliardi di euro (+0,5% rispetto al 2019), di cui 5.012 in abitazioni (46,3% del totale), 4.059 in fabbricati non residenziali (37,5%), 1.458 in impianti e macchinari (13,5%), 296 in prodotti della proprietà intellettuale (2,7%).

⁸ 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.

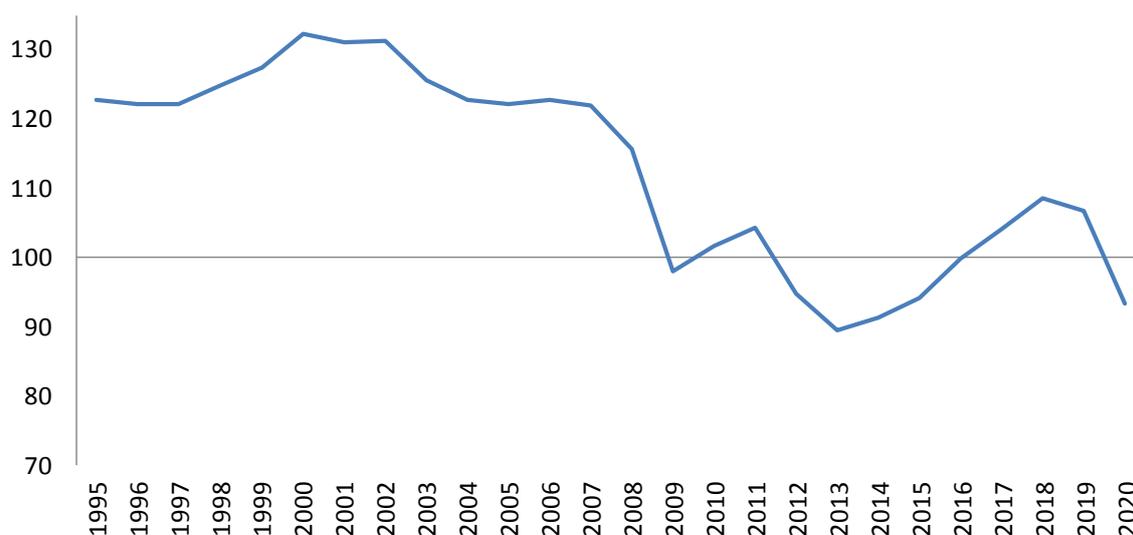
La quota maggiore dello stock di capitale è detenuta dalle famiglie (66%), una fetta rilevante è di proprietà delle imprese (28%), mentre la restante parte appartiene alla pubblica amministrazione (5%) e alle società finanziarie (1%)⁹.

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 2018 gli investimenti hanno ripreso a superare gli ammortamenti. La situazione è nuovamente precipitata nel 2020 (93%), per il crollo degli investimenti delle imprese in conseguenza dell'emergenza pandemica.

Figura 13 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane** – Anni 1995-2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il tasso di investimento delle imprese italiane (20,9% del valore aggiunto nel 2020) 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 9 punti percentuali, dal 51,3% al 42,4% del valore aggiunto, per effetto delle retribuzioni lorde aumentate di 7 punti. Nel 2020, la quota delle imposte pagate al netto dei contributi ricevuti è diminuita di mezzo punto percentuale, per il calo delle attività e le misure di sostegno adottate.

⁹ I dati sono riferiti al 2017. L'Istat non pubblica più la disaggregazione per settori istituzionali dello stock di capitale non finanziario.

In queste condizioni, il surplus delle imprese italiane (+38 miliardi di euro nel 2020 e oltre 80 miliardi nell'ultimo quinquennio), più che un fattore positivo può essere visto come una scarsa propensione ad investire, almeno in Italia, nonostante gli incentivi fiscali¹⁰. Le prospettive di ripresa dell'attività produttiva italiana sono incerte e gli imprenditori, anche alla luce della pandemia, 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 del 2008 nei confronti delle altre economie europee e mondiali.

¹⁰ 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 istituzionali¹¹.

La Germania nel 2019 vanta un surplus con l'estero di 244 miliardi di euro, di cui 192 delle famiglie, 52 della pubblica amministrazione, 4 delle imprese e un deficit di 5 miliardi del settore finanziario.

Bene anche i Paesi Bassi

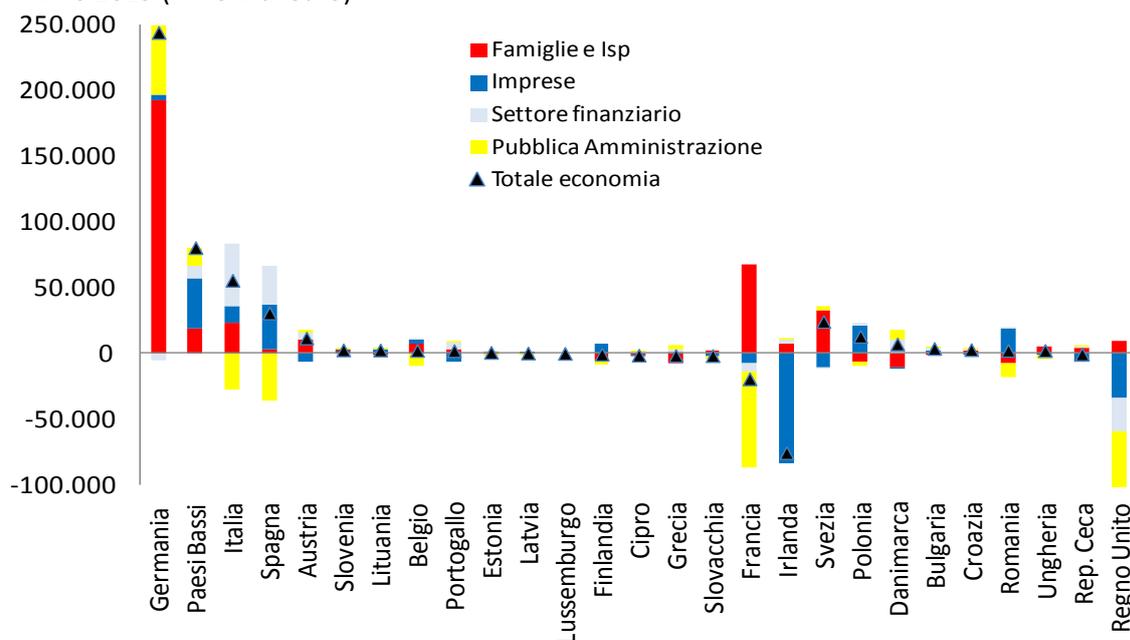
Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 55 miliardi (11 in più del 2018), con un surplus di 48 miliardi delle società finanziarie, 23 delle famiglie, 13 delle imprese, e un deficit pubblico di 28 miliardi.

Quasi tutti i Paesi dell'eurozona sono in avanzo, tranne l'Irlanda (-76 miliardi, rispetto ai -32 del 2018) e la Francia (-19 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 73 miliardi è quasi tutto compensato dall'avanzo delle famiglie (+67 miliardi), mentre le imprese e le società finanziarie chiudono in rosso.

Tra gli altri Paesi dell'Unione europea particolarmente deficitaria è la situazione del Regno Unito (-109 miliardi di euro, in peggioramento rispetto ai 93 del 2018).

L'Eurozona fa registrare un avanzo di 254 miliardi di euro, nonostante il deficit della pubblica amministrazione di 75 miliardi. Più contenuto il bilancio dell'Unione europea con 96 miliardi di surplus.

Figura 14 – **Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei**
– Anno 2019 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

¹¹ 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.

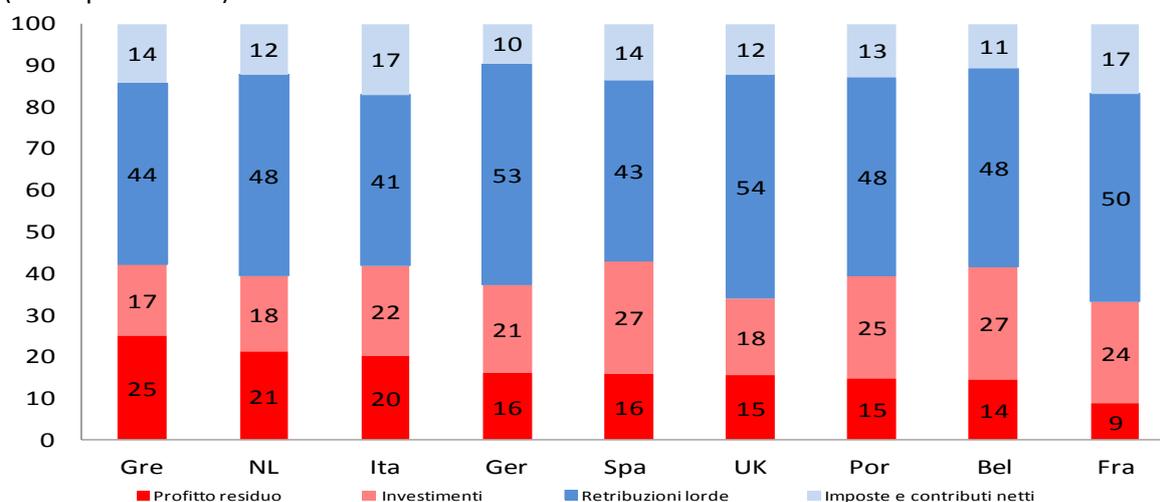
Le società non finanziarie (imprese)¹²

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 2019 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 residuo¹³.

La composizione del valore aggiunto delle imprese italiane è in linea con quella di altre economie europee. Fanno eccezione Germania, Regno Unito e Francia, dove la quota delle retribuzioni è più elevata e comprime i profitti, che in Francia sono appena il 9% al netto degli investimenti. Le imprese italiane pagano una quota di imposte e contributi netti quasi 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 destinano a investimenti la quota più alta del valore aggiunto (27%).

Figura 15 – **Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2019** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

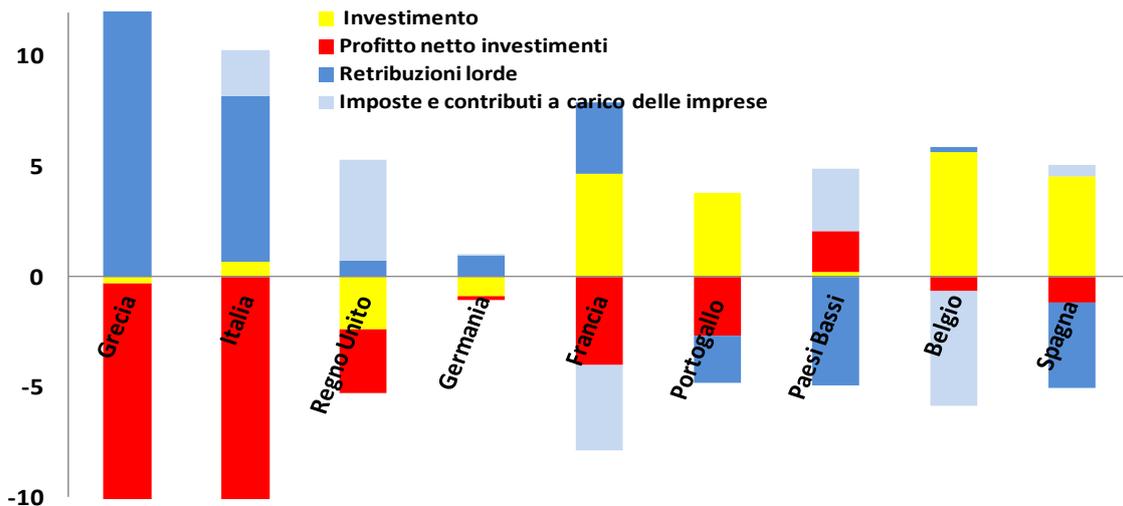
Dal 1995 al 2019 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 10 punti percentuali (dal 51,3% al 41,7%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,5% le retribuzioni lorde e +2% le imposte al netto dei contributi). Da allora il rapporto tra costi e profitti 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.

¹² 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.

¹³ 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, fatta eccezione per la Grecia, in cui i costi hanno assorbito il 17% dei profitti. Costi in crescita anche in Regno Unito (5,4%) e Germania (1%, interamente causato dall'aumento delle retribuzioni. La quota di investimenti è cresciuta solo in Belgio (5,6%), Francia (4,7%), Spagna (4,6%), Portogallo (3,8%) e Italia (0,7%), mentre un maggior profitto al netto degli investimenti si è avuto solo nei Paesi Bassi (1,9%).

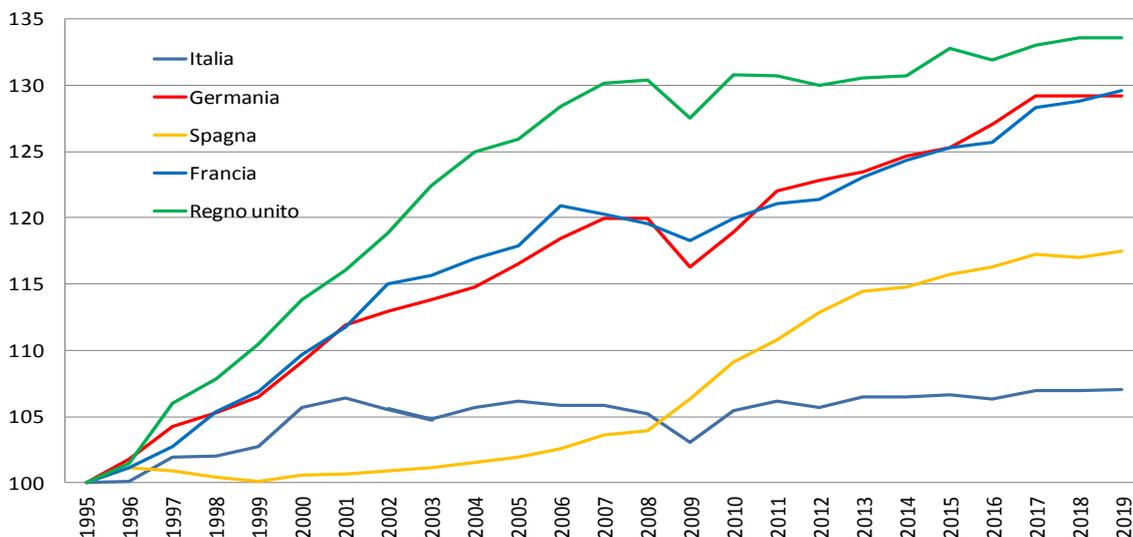
Figura 16 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese** – Anno 2019 rispetto al 1995^(*) (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

A parità di costi, la progressiva erosione della quota di profitto delle imprese italiane dipende anche dalla stagnazione della produttività (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate), che tra il 1995 e il 2019 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 1995-2019 (indici 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

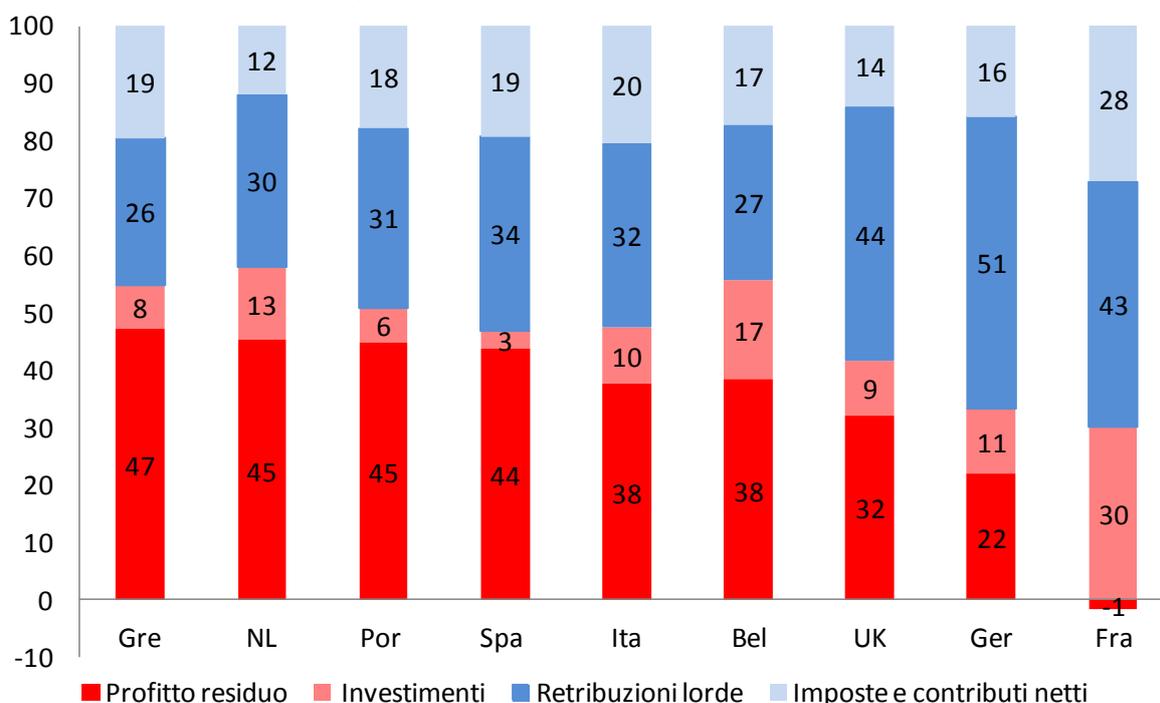
Le Società Finanziarie¹⁴

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

In Italia i costi e i profitti del settore finanziario si equivalgono (52 a 48), con una scarsa quota destinata ad investimenti (10%).

I profitti al netto degli investimenti sono massimi in Grecia (47%), Paesi Bassi e Portogallo (45%), Spagna (44%). In Germania i costi rappresentano i due terzi, con una prevalenza delle retribuzioni (51%). Ancora più particolare è il caso della Francia, in cui i costi hanno inciso per più del 70% (43% retribuzioni, 28% imposte pagate meno contributi ricevuti); se si considera che la quota più elevata di valore aggiunto è destinata agli investimenti (30%), il tasso di profitto residuo è negativo (-1%).

Figura 18 – **Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Tra il 1995 e il 2019, 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 (-4%), con gli investimenti in leggero aumento. Tra quelli considerati è il secondo

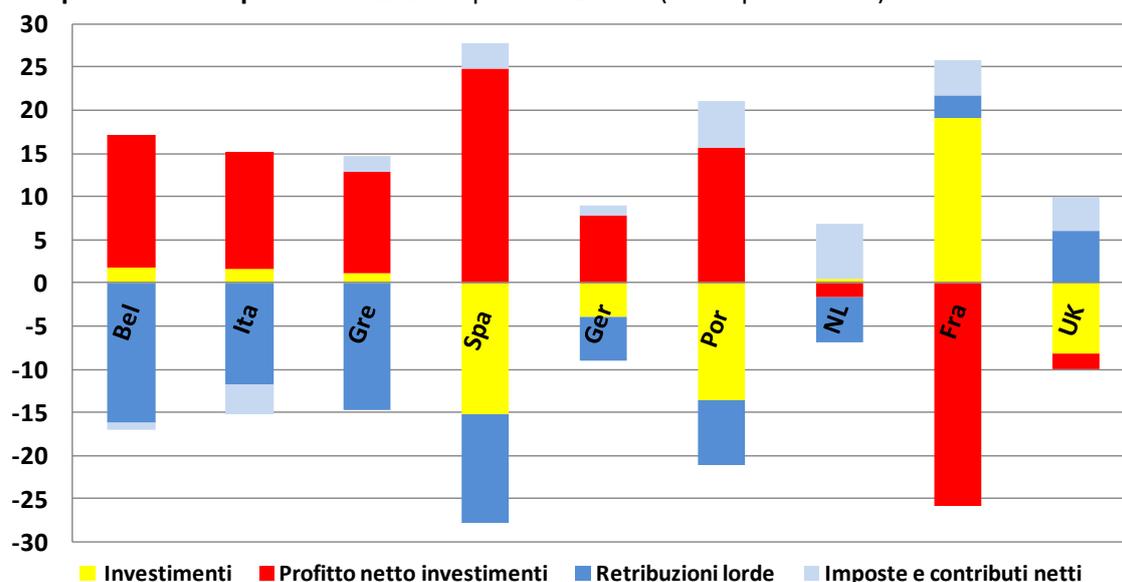
¹⁴ Il settore delle Società e quasi società finanziarie comprende la Banca centrale, le banche che effettuano raccolta a breve e a lungo termine, le unità impegnate nelle attività finanziarie, gli ausiliari (società di gestione dei fondi comuni, brokers, promotori finanziari, agenti delle assicurazioni),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

Paese dopo il Belgio (-17%) che ha fatto registrare una maggiore diminuzione dei costi, che erano peraltro tra i più elevati.

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

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 10 punti percentuali, con una inevitabile flessione degli investimenti (-8%).

Figura 19 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2019 rispetto al 1995^(*)** (valori percentuali)



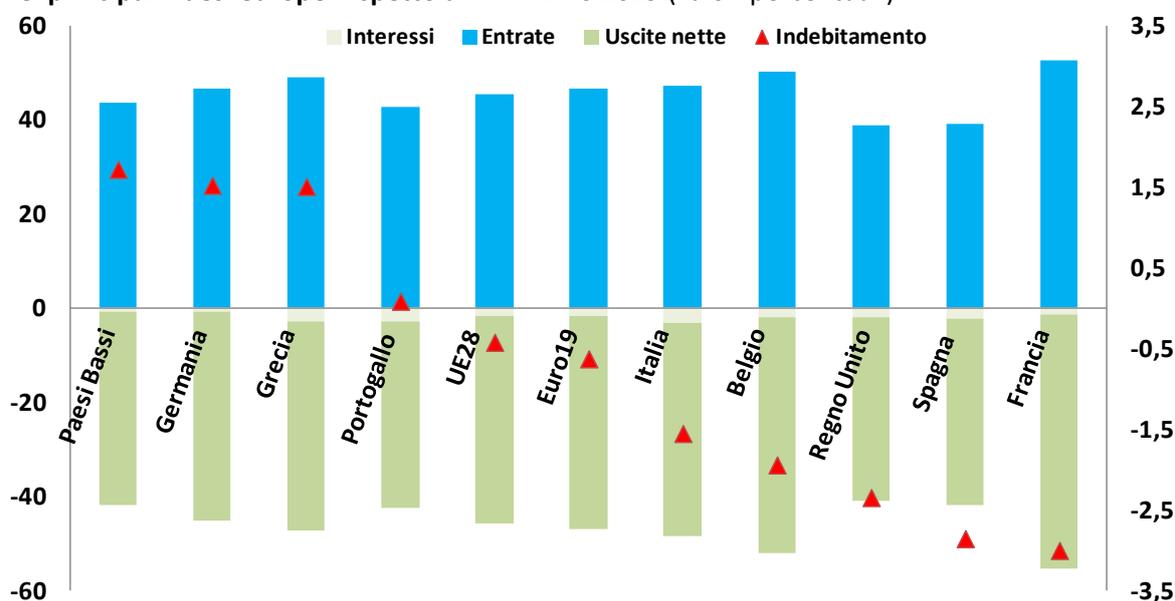
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (*) Spagna rispetto al 1999

L'azione della Pubblica Amministrazione¹⁵

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

La differenza tra le entrate e le uscite al netto degli interessi rappresenta l'avanzo (se positivo) o il disavanzo (se negativo) primario. Se a questo saldo si aggiunge la spesa per interessi si ottiene l'accreditamento (+) o indebitamento (-)¹⁶.

Figura 20 – Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Francia (53%) e il Belgio (50%), 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 (3,4%), Portogallo e Grecia (3%) sono i Paesi in cui l'onere del debito è maggiore.

¹⁵ 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).

¹⁶ 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.

Tavola 1 – Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2019 (valori percentuali)

Paesi	Imposte dirette	Imposte indirette	Imposte in c/capitale	Pressione tributaria	Pressione contributiva	Pressione fiscale	Altre entrate	Totale entrate
Francia	13,1	16,8	0,6	30,5	16,8	47,4	5,2	52,6
Finlandia	16,0	14,0	0,3	30,3	11,9	42,2	10,1	52,2
Belgio	15,7	13,5	0,7	29,9	15,5	45,3	4,8	50,1
Austria	13,7	13,9	0,0	27,6	15,4	43,0	6,1	49,1
Grecia	9,7	17,3	0,1	27,2	14,6	41,8	7,3	49,0
Italia	14,4	14,4	0,1	28,9	13,5	42,4	4,7	47,1
Germania	13,3	10,7	0,2	24,2	17,3	41,5	5,2	46,7
EA19	13,0	13,1	0,3	26,4	15,1	41,4	5,0	46,5
Lussemburgo	16,4	11,8	0,2	28,3	12,2	40,5	4,1	44,6
Slovenia	7,9	13,7	0,0	21,6	16,0	37,6	6,3	43,9
Paesi Bassi	13,2	12,0	0,2	25,4	14,0	39,4	4,4	43,7
Portogallo	9,7	15,0	0,0	24,7	11,8	36,5	6,1	42,6
Cipro	9,7	14,9	0,0	24,6	10,7	35,3	6,2	41,5
Slovacchia	7,2	12,0	0,0	19,2	15,2	34,5	6,9	41,3
Spagna	10,4	11,5	0,4	22,3	12,9	35,2	4,0	39,2
Estonia	7,3	14,0	0,0	21,3	11,8	33,1	5,8	38,9
Malta (*)	13,3	12,7	0,2	26,2	6,2	32,4	6,1	38,5
Lettonia	7,0	14,0	0,0	21,1	10,0	31,1	6,7	37,8
Lituania	8,7	11,5	0,0	20,2	10,0	30,2	4,7	34,9
Irlanda	10,3	7,7	0,1	18,1	4,5	22,6	2,4	25,0
Danimarca	30,2	16,4	0,2	46,8	1,1	47,9	6,7	54,6
Svezia	18,2	22,0	0,0	40,2	3,4	43,6	7,6	51,2
Croazia	6,6	20,2	0,0	26,9	11,8	38,6	8,7	47,4
EU28	13,2	13,7	0,3	27,1	13,3	40,4	5,1	45,5
Ungheria	6,6	17,9	0,0	24,6	11,7	36,4	7,3	43,6
Rep Ceca	8,4	12,0	0,0	20,4	15,6	36,0	5,6	41,6
Polonia	7,9	13,8	0,0	21,8	14,2	36,0	5,2	41,1
Regno Unito	13,9	12,8	0,2	26,9	8,1	35,1	3,6	38,7
Bulgaria (**)	5,7	15,0	0,3	21,0	8,4	29,4	6,8	36,2
Romania	4,8	10,6	0,0	15,4	11,3	26,7	5,0	31,8

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

La pressione tributaria è l'ammontare del gettito fiscale rispetto al Pil. Le imposte dirette, essenzialmente quelle sui redditi da lavoro o da prestazioni sociali e di impresa, sono di importo quasi equivalente a quelle indirette (per lo più Iva). Le differenze tra Paesi riflettono le diverse impostazioni di politica fiscale. In alcuni prevalgono le prime (Belgio, Lussemburgo, Danimarca) e in altri le seconde (Francia, Grecia, Portogallo e tutti i Paesi dell'Europa dell'est). Nel 1995, in Italia, le imposte dirette (13,9%) erano maggiori delle indirette (11,7%); da allora le prime sono rimaste quasi ferme (14,4%), mentre sono fortemente cresciute le seconde (14,4%).

Le imposte in conto capitale sono trascurabili (in Italia erano 0,5% nel 1995 e si sono ridotte a 0,1% nel 2019).

La pressione contributiva misura, invece, l'ammontare dei contributi previdenziali versati dai datori di lavoro e dai lavoratori per fornire a questi ultimi la pensione, al maturare dei requisiti anagrafici e di anzianità lavorativa. Anche in questo caso le

differenze sono dovute alle diverse scelte operate in campo previdenziale e relative alle modalità di finanziamento e al bilanciamento tra assegno pensionistico pubblico e fondo pensione privato. L'ammontare dei contributi versati è maggiore in Germania (17,3%) e Francia (16,8%), mentre è appena 1,1% in Danimarca, dove il sistema previdenziale è per lo più a carico della fiscalità generale ed è riconosciuto come uno dei migliori al mondo¹⁷.

La somma della pressione tributaria e di quella contributiva forma la pressione fiscale, che in Italia è passata dal 40,1% del 1995 al 42,4% del 2019.

Le altre entrate di diversa natura sono mediamente intorno al 5% del Pil (il 10,1% in Finlandia).

Tavola 2 – Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2019 (valori percentuali)

Paesi	Salute	Istruzione	Protezione sociale	Servizi Generali	Sicurezza	Affari economici	Difesa	Servizi ricreativi culturali	Protezione ambiente	Abitazione
EA19	31,8	18,1	13,0	10,0	7,5	7,5	5,3	3,5	1,9	1,5
Belgio	30,5	25,2	9,2	9,8	6,7	10,4	3,2	2,7	1,9	0,4
Germania	33,4	16,1	18,3	9,8	6,4	5,7	4,7	3,5	1,0	1,1
Estonia	23,1	23,9	8,0	8,6	8,8	9,5	8,9	5,2	2,9	1,1
Irlanda	35,3	21,5	13,6	4,5	7,1	8,1	1,7	3,3	2,7	2,3
Grecia	23,7	18,1	2,7	18,9	10,5	6,1	12,6	3,8	2,9	0,6
Spagna	30,2	19,5	7,6	9,7	9,4	10,1	4,5	4,8	2,5	1,8
Francia	31,5	17,5	13,2	9,5	7,0	5,9	6,6	4,1	2,6	2,0
Italia	34,6	18,6	4,5	12,8	9,8	7,7	6,3	2,0	1,6	2,1
Cipro	20,4	27,9	1,2	12,9	10,0	8,5	11,2	2,8	1,1	4,1
Lettonia	16,2	24,5	6,3	8,5	10,8	13,4	9,3	5,3	1,2	4,3
Lituania	28,0	24,1	7,1	5,6	8,3	8,0	8,8	4,4	2,6	3,2
Lussemburgo	19,7	23,1	15,7	15,0	6,6	12,0	1,6	4,4	1,2	0,7
Malta	30,3	22,0	12,5	0,4	6,8	14,0	2,9	4,1	6,3	0,8
Paesi Bassi	29,0	16,8	20,5	6,3	7,1	8,3	4,5	2,8	3,2	1,3
Austria	33,7	22,3	8,5	9,0	6,5	12,8	3,0	3,1	0,8	0,4
Portogallo	32,4	22,5	3,2	10,7	8,3	12,4	4,7	3,0	1,1	1,6
Slovenia	30,5	23,2	5,6	8,8	8,1	11,9	5,5	4,2	1,0	1,3
Slovacchia	32,3	13,5	4,4	11,3	12,0	13,4	5,3	2,6	3,5	1,7
Finlandia	25,3	17,8	21,5	12,9	4,3	9,0	4,4	3,9	0,5	0,4
EU28	32,0	18,4	12,7	9,2	7,6	7,5	6,1	3,3	1,9	1,4
Bulgaria	25,4	20,2	4,1	10,0	13,3	11,7	5,4	2,6	4,1	3,3
Rep Ceca	29,9	20,4	5,0	11,0	9,6	12,0	4,1	3,7	2,9	1,5
Danimarca	31,0	17,9	23,5	8,4	3,6	5,3	4,4	4,3	1,2	0,4
Croazia	20,3	5,1	10,4	7,7	1,1	0,8	28,2	2,8	18,4	5,3
Ungheria	21,1	17,8	6,1	18,7	9,8	13,8	4,5	5,0	1,5	1,7
Polonia	24,0	23,2	6,6	9,7	10,6	11,4	8,0	3,3	1,7	1,5
Romania	26,8	15,6	5,5	11,0	12,4	9,6	9,4	4,4	2,1	3,2
Svezia	25,4	23,3	22,1	9,4	4,6	6,5	4,6	3,2	0,3	0,6
Regno Unito	37,7	17,5	10,2	3,9	8,1	6,7	10,3	2,3	2,4	0,9

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La spesa per consumi della pubblica amministrazioni è articolata in 10 funzioni, secondo la classificazione Cofog: servizi generali; difesa; ordine pubblico e sicurezza; affari economici; protezione dell'ambiente; abitazioni e assetto del territorio; salute; servizi ricreativi, culturali e religiosi; istruzione; protezione sociale.

¹⁷ La Danimarca è stata per anni in testa al [Melbourne Mercer Global Pension Index](#) (MMGPI) e nel 2019 è risultata seconda dietro i Paesi Bassi. Il MMGPI effettua una valutazione congiunta dell'adeguatezza, sostenibilità e integrità dei sistemi previdenziali.

Quasi un terzo della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla sanità, poco meno del 20% all'istruzione e il 13% alla protezione sociale. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali (tavola 2).

La Grecia destina quasi il 20% del totale per i servizi generali di gestione della cosa pubblica, mentre il Regno Unito meno del 4%.

La Croazia destina il 28,2% della spesa per consumi alla Difesa e valori superiori al 10% si trovano in Grecia, Cipro e Regno Unito, mentre il Lussemburgo e l'Irlanda poco più dell'1%.

Le differenze sono più contenute nella Sicurezza, che comprende le forze di polizia e i servizi antincendio, ma anche i tribunali e le carceri.

Anche le spese destinate ai settori produttivi e raccolte nella categoria Affari economici presentano oscillazioni alquanto contenute.

Alla Protezione dell'ambiente i Paesi destinano una quota inferiore al 2% del totale (non si registrano aumenti dall'inizio del secolo), con Croazia al 18,4% e Malta 6,3% mentre i paesi scandinavi (Finlandia e Svezia) sono sotto l'1%.

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

La sanità, come detto, assorbe la quota più rilevante dei consumi pubblici, a partire dal Regno Unito (37,7%) e Italia (34,6%).

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

L'Istruzione è la seconda funzione di spesa per importanza, ma non in Croazia (5,1%) e Germania (16,1%), in cui viene appostato meno che alla protezione sociale.

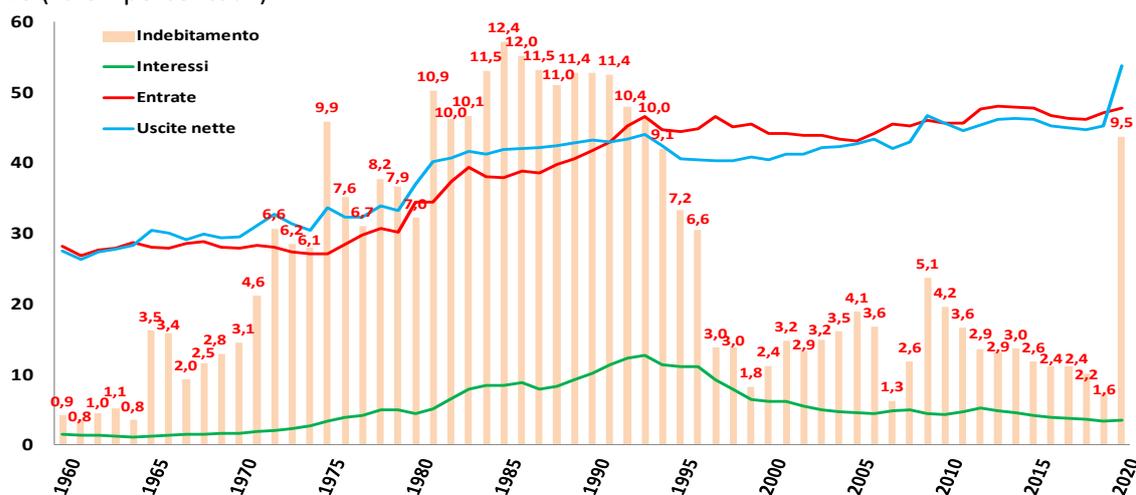
Infine, molti paesi dedicano un'attenzione particolare alla Protezione sociale¹⁸, cioè alla spesa per assistenza (inclusi gli ammortizzatori sociali), in particolare i Paesi scandinavi e nordici, con quote superiori o prossime al 20%. Fa riflettere, invece, il crollo dal 6,2% del 2000 al 2,7% del 2019 della spesa per consumi destinata dalla Grecia alla protezione sociale.

Nei primi anni '60 l'indebitamento netto in Italia era molto basso, ma già dal 1970 aveva raggiunto livelli inaccettabili per gli standard attuali. Dopo aver viaggiato a doppia cifra tra il 1981 e il 1993, l'indebitamento netto iniziò a scendere, per raggiungere il *target* massimo del 3%, che era uno dei parametri richiesti per accedere all'Eurozona ed è successivamente divenuta la soglia prevista dal Patto di stabilità e crescita. Nei primi anni 2000 il deficit era superiore al 3%, ma poiché venivano dichiarati valori di gran lunga inferiori, non si giunse mai a una procedura di infrazione nei confronti dell'Italia, se non nel 2005, quando ormai la situazione era sfuggita di mano. Nonostante i sacrifici l'indebitamento non si è mai

¹⁸ In termini di spesa totale della pubblica amministrazione, la Protezione sociale è sicuramente la divisione più importante ([Government expenditure on Social Protection](#) – Eurostat, 2020). Non tutta la spesa è però classificata come consumo della PA, in particolare quella previdenziale finanziata attraverso i contributi sociali corrisposti dai datori di lavoro e dai lavoratori).

azzerato. Dopo aver raggiunto il minimo di 1,3% del Pil nel 2006, con l'esplosione della crisi finanziaria ha generato una nuova procedura per deficit eccessivi - peraltro comune alla gran parte dei Paesi dell'Eurozona - iniziata nel 2009 e conclusasi per l'Italia nel 2012. Dal 5,1% del 2009 il deficit è progressivamente sceso al 1,6% del 2019, che sono pur sempre 30 miliardi di euro. Le misure di supporto all'economia intraprese nel 2020 per fronteggiare la crisi pandemica hanno causato un'impennata dell'indebitamento netto al 9,5%¹⁹, generato in gran parte dall'aumento della spesa pubblica.

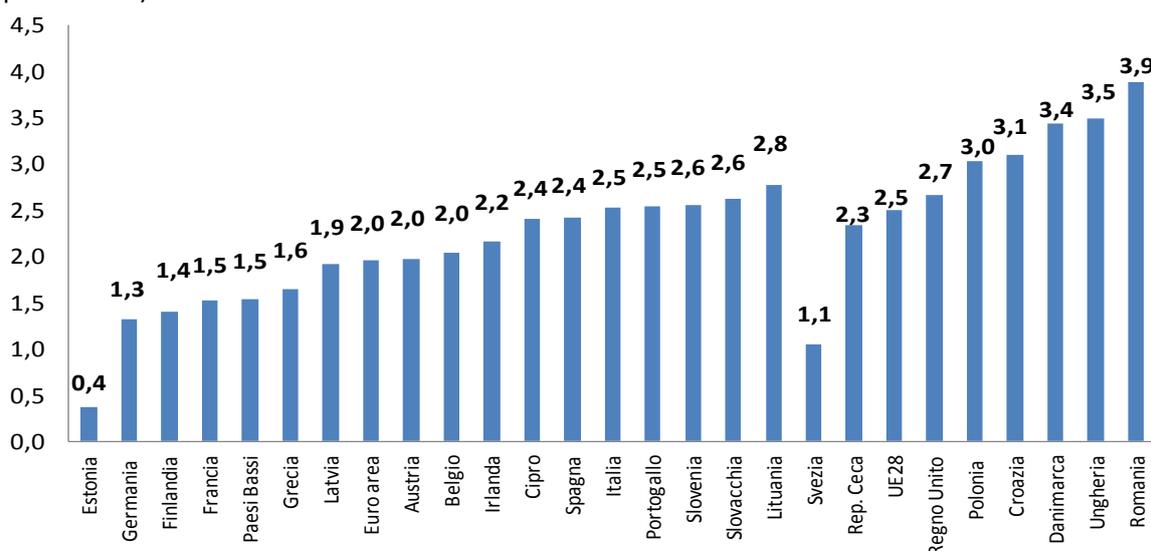
Figura 21 – **Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Istat – Conti nazionali

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

Figura 22 – **Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

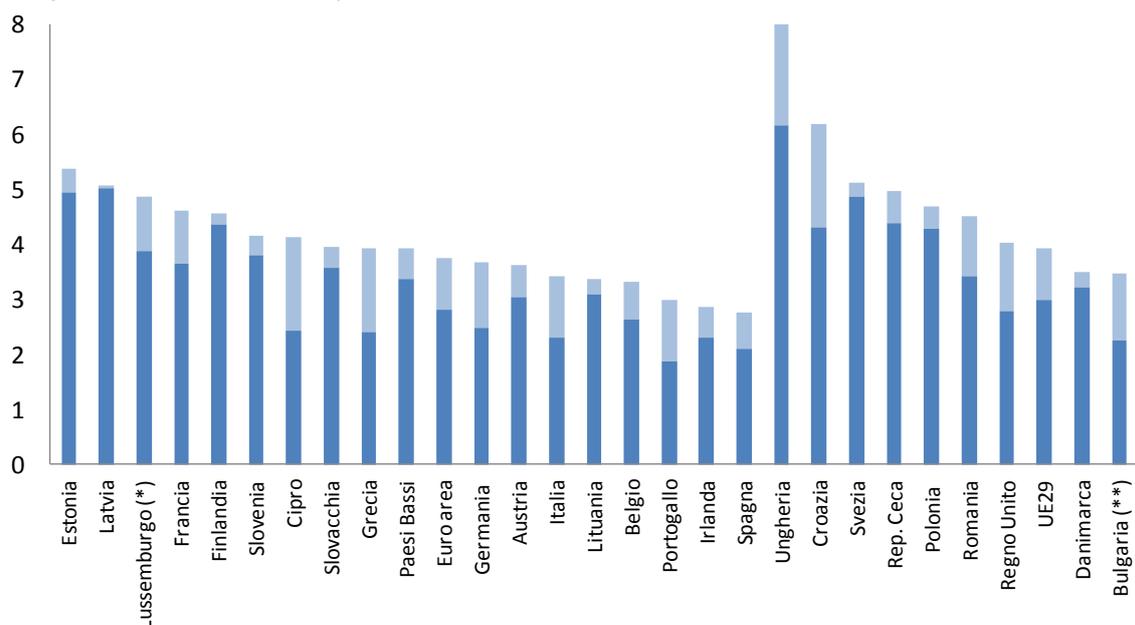
¹⁹ Tutti i Paesi europei hanno infranto la soglia del 3%, ma il Patto di Stabilità e Crescita è stato sospeso per il 2020-2021

Il tasso di interesse implicito²⁰ 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 tempo²¹.

Nel 2019 il tasso di interesse implicito è diminuito. Tra i Paesi che condividono la moneta unica si va dallo 0,4% dell'Estonia al 2,8% della Slovenia. L'Italia (2,5%) è ben al di sopra della media (2%) e questo comporta una maggior spesa di circa 12 miliardi l'anno. Tra gli altri paesi Ue si oscilla tra un minimo di 1,1% della Svezia a un massimo di 3,9% 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), le manovre di finanza pubblica spesso finiscono per penalizzare questa uscita rispetto ad altre voci incompressibili di spesa corrente²².

Figura 23 – Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat - (*) dati 2018; (**) dati 2017

Nell'Eurozona il Paese a più alto investimento è Estonia (5,4%), seguito da Lettonia (5,1%) e Lussemburgo (4,9%), mentre in coda si trovano Spagna (2,8%), Irlanda (2,9%) e Portogallo (3%). L'Italia (3,4%), ha un livello complessivo

²⁰ 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.

²¹ 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.

²² 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.

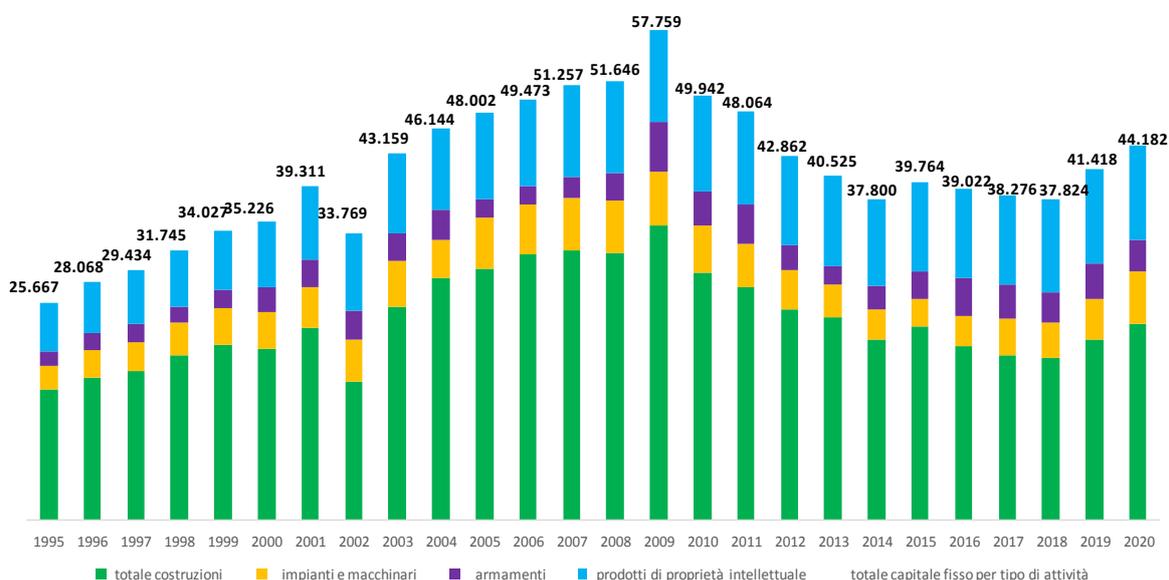
inferiore alla media dell'area euro, con una consistente presenza di contributi agli investimenti (1,1%), che vanno a discapito degli investimenti diretti (2,3%). Tra gli altri Paesi europei si pone in evidenza l'Ungheria (8,1%).

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 2020 è ai livelli del 2003, ma solo in termini nominali²³. Rispetto al 2019 è stato registrato un aumento di 2,7 miliardi (+6,9%).

In rapporto al Pil gli investimenti valevano il 3,7% del 2009, si sono ridotti al 2,1% nel 2018, per poi risalire al 2,3% nel 2019 e al 2,7% nel 2020, nonostante la straordinarietà della situazione. Con gli interventi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, finanziati dal Recovery Fund, l'ammontare assoluto degli investimenti pubblici e il loro rapporto rispetto al Pil sono destinati a crescere negli anni a venire.

Le costruzioni rappresentano più della metà del totale, mentre i prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo, software, basi di dati, opere artistiche e letterarie) il 25%. Ad investimenti in impianti e macchinari è dedicato il 14%, in crescita di 1,4 miliardi rispetto al 2019 (+29,5%). Non sembrano aver subito la crisi gli armamenti, per i quali anche nel 2019 sono stati spesi 3,7 miliardi di euro, in linea con la media degli anni precedenti.

Figura 24 – Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2020 (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.

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

Il potere d'acquisto e la propensione al risparmio delle famiglie²⁴

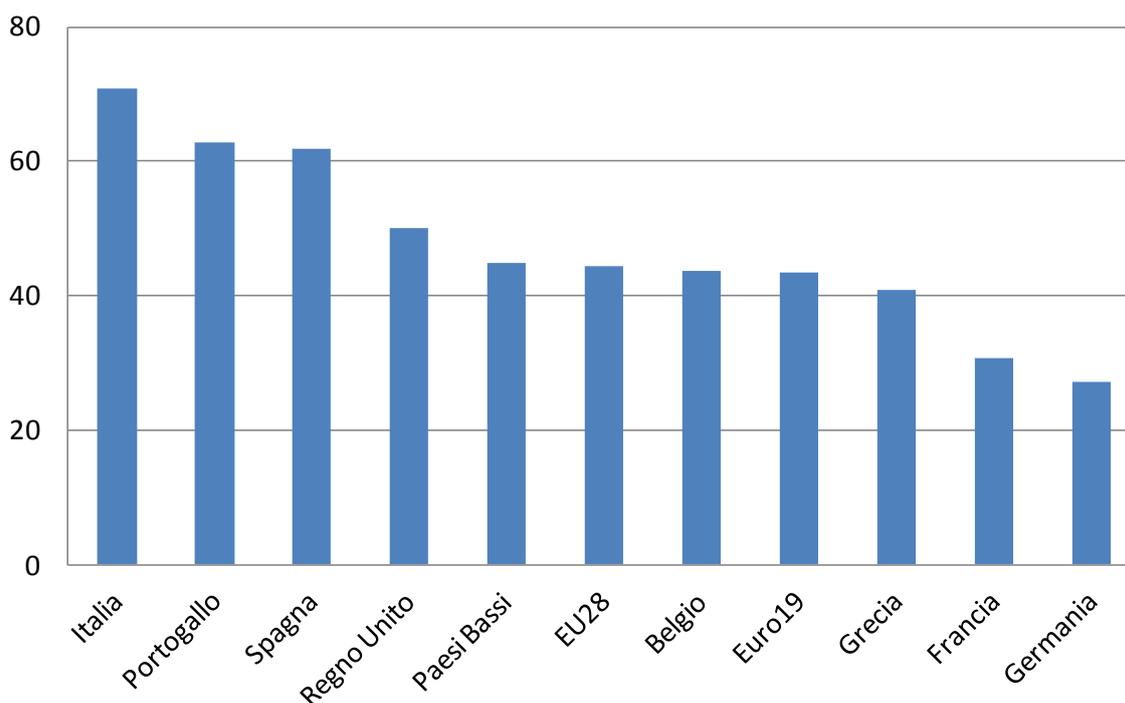
Il reddito disponibile delle famiglie si ottiene sottraendo ai redditi da lavoro, da trasferimenti (le pensioni) e da capitale percepiti dagli individui, le imposte e i contributi versati.

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 Isp²⁵.

Tra il 1995 e il 2019 l'Italia ha fatto registrare la maggiore variazione del deflatore dei consumi (+71%), mentre in Germania i prezzi sono cresciuti solo del 27%.

Nell'eurozona il deflatore è aumentato complessivamente del 44%, che può essere scomposto in +10% tra il 1995 e il 2001, +19% tra il 2001 e il 2008 e +15% tra il 2008 e il 2019.

Figura 25 – Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2019 (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.

²⁴ 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.

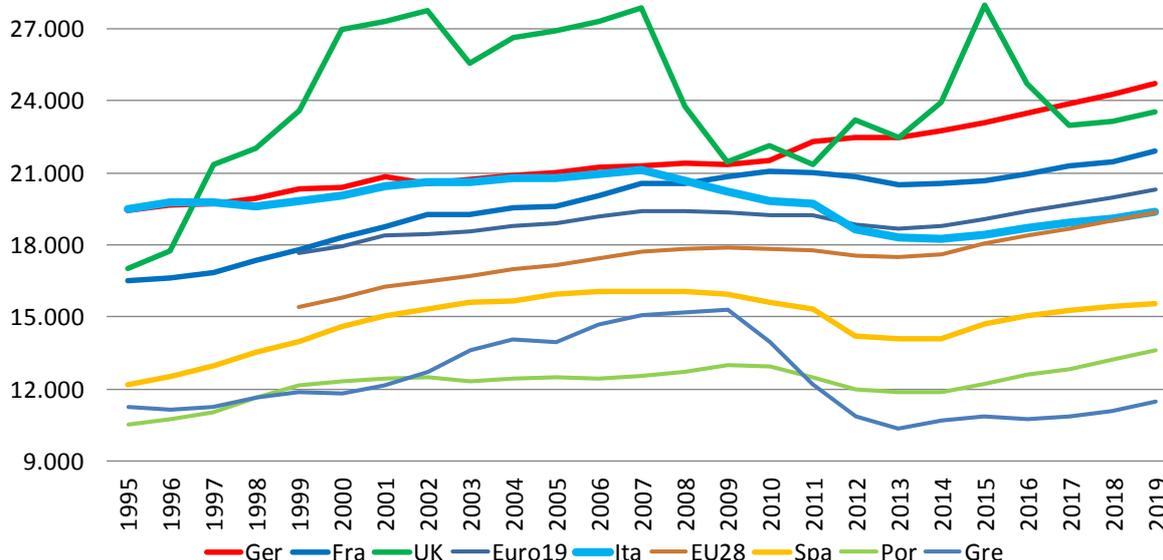
²⁵ Si utilizza il deflatore implicito, posto uguale a 100 l'anno 2015.

Tra i principali Paesi europei, la Germania fa segnare il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.702 euro nel 2019, +1,6% in un anno), seguita da Regno Unito, Francia e Belgio, che superano i 20 mila euro²⁶. Ai livelli più bassi Grecia (11.476 euro) e Portogallo (13.598 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 2019 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 38% nel Regno Unito, in Francia del 33%, in Portogallo del 29%, in Spagna del 28% e in Germania del 27%. In Italia, invece, è sceso del 1% (con un lieve recupero negli ultimi anni), unico dato in negativo tra i Paesi considerati.

Figura 26 – **Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2019 (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 (16%) ed è rimasta sostanzialmente stabile in tutto il periodo 1995-2019. Alta anche in Francia (15%) e nell'Eurozona nel suo complesso (12%).

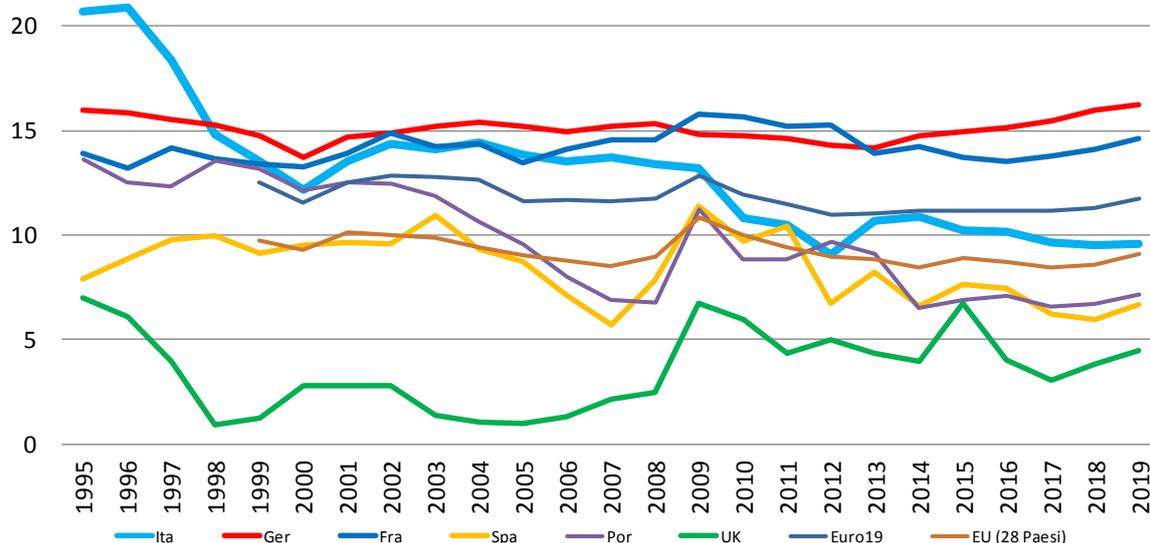
In Italia la propensione al risparmio si è dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 10% del 2019, ma è risalita al 17% nel 2020 in conseguenza del crollo dei consumi.

In Grecia (non riportata nella figura) la propensione al risparmio era al 15% nel 1995, si è azzerata nel 2011 ed è negativa da 8 anni (-4% nel 2019). In pratica i

²⁶ 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 27 – Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2019 (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 2019 accresce il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) di 17 punti nei Paesi Bassi e di 15 in Francia e Belgio.

Tavola 3 – Reddito disponibile e reddito disponibile corretto per i trasferimenti in natura di Famiglie (e Isp) rispetto al Pil per i principali Paesi europei – Anni 1995 e 2019 (valori percentuali)

Paesi	Reddito disponibile su Pil		Reddito disponibile corretto su Pil	
	1995	2019	1995	2019
Regno Unito	68	67	79	79
Portogallo	75	69	85	78
Francia	64	63	78	78
Italia	74	66	84	77
Germania	66	63	78	76
Grecia	78	67	88	76
Spagna	-	61	-	73
Belgio	66	58	79	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 effettivo²⁷.

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 incidenza²⁸. Sottraendo dal reddito lordo le imposte nette si ha, poi, il reddito disponibile corretto.

Tavola 4 – **Reddito disponibile corretto e incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2019** (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	38.672	15.441	3.393	18.834	49	8.212	10.622	27	28.049	25.282
Belgio	37.238	12.804	2.829	15.633	42	6.728	8.905	24	28.333	25.471
Germania	39.197	13.095	2.953	16.049	41	6.099	9.949	25	29.247	28.389
Francia	33.484	10.676	2.606	13.281	40	6.202	7.079	21	26.405	23.887
Euro19	31.164	9.872	2.432	12.304	39	5.004	7.300	23	23.863	23.245
EU (28 Paesi)	28.297	8.735	2.298	11.034	39	4.600	6.433	23	21.864	21.864
Regno Unito	35.303	9.729	2.670	12.398	35	5.632	6.767	19	28.537	27.824
Italia	27.825	8.200	1.842	10.042	36	3.362	6.679	24	21.146	21.097
Grecia	15.156	3.747	1.431	5.178	34	1.789	3.388	22	11.767	13.985
Spagna	22.390	5.980	1.736	7.716	34	3.249	4.467	20	17.923	19.126
Portogallo	18.490	4.209	1.824	6.033	33	2.374	3.659	20	14.831	17.331

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'imposizione fiscale incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 33% del Portogallo e il 49% 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 3.362 euro a persona, l'incidenza delle imposte si riduce a 6.679 euro, il 24% del reddito lordo.

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

²⁷ 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.

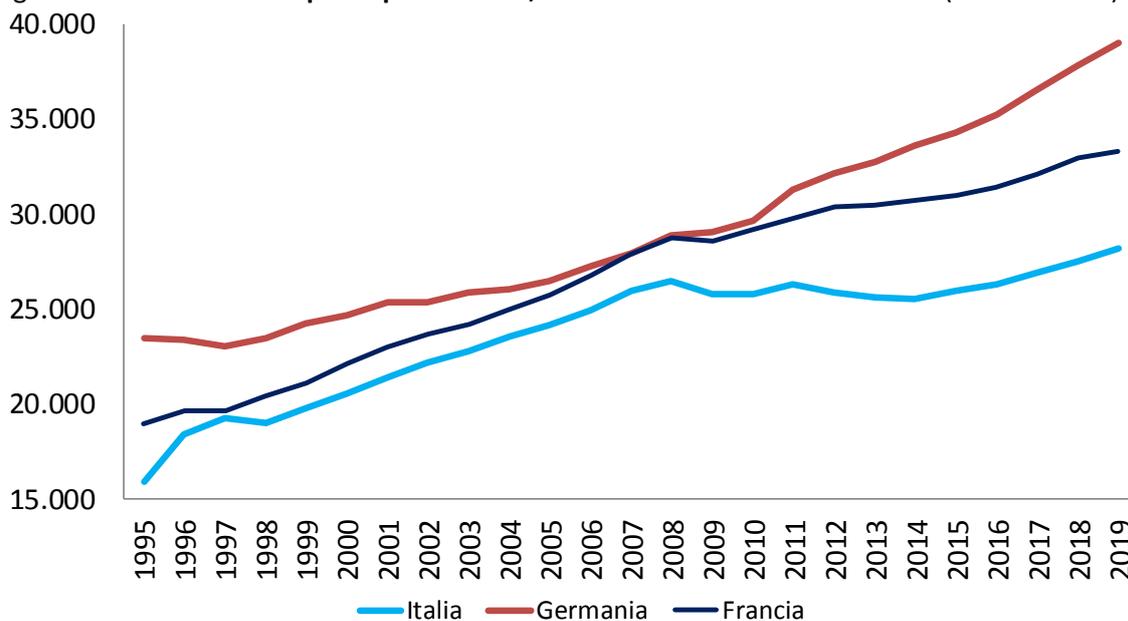
²⁸ I trasferimenti sociali in natura a carico dello Stato e destinati alle famiglie (ad esempio i medicinali) rappresentano una sorta di restituzione parziale delle tasse e contributi che gravano sul reddito e sui consumi.

differenze tra Paesi. 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 28 mila euro) rispetto alla Grecia. L'Italia, ha un valore di circa 2 mila euro inferiore alla media dell'eurozona e sostanzialmente in linea con l'insieme dei 28 Paesi dell'Unione europea.

Negli ultimi 25 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 7.500 euro nel 1995, si era scesi a 2.000 euro nel 2007, per poi superare ora i 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 77% e 76% rispettivamente, mentre in Germania l'aumento è stato del 67%.

Figura 28 – **Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2019** (valori in euro)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat

Le imposte, i contributi e la previdenza

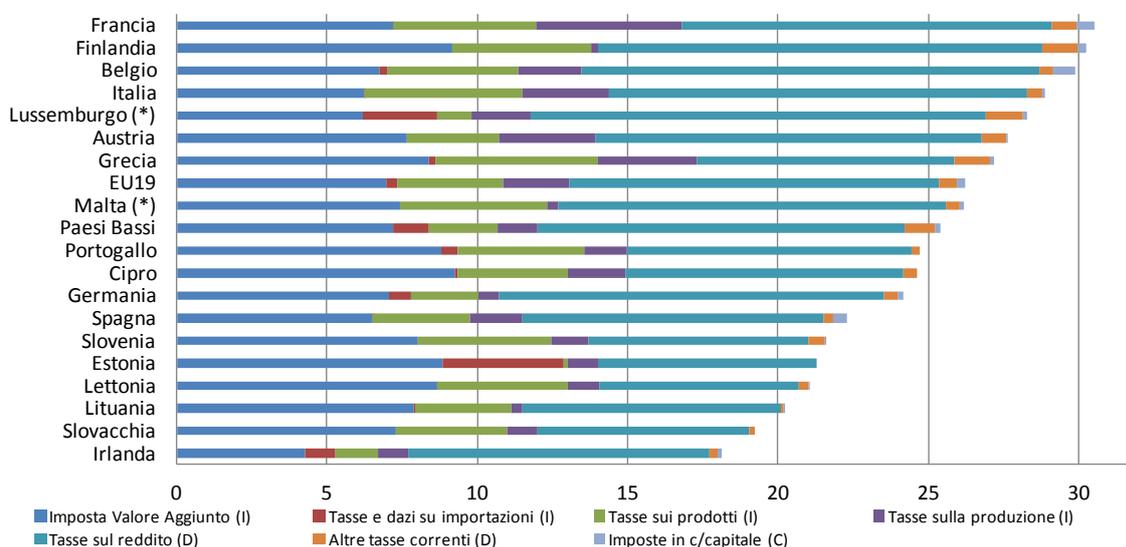
I 19 Paesi dell'eurozona hanno condiviso la politica monetaria, affidandola alla Bce, ma non la politica fiscale, che continua ad essere esercitata in piena autonomia.

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 2019 la pressione tributaria varia tra il 18,1% dell'Irlanda e il 30,5% della Francia. L'Italia (28,9%) è al quarto posto, con oltre due punti più della media dell'area euro (26,2%). Tra gli altri Paesi dell'Unione europea la pressione tributaria è massima in Svezia (40,2%), a livelli medi nel Regno Unito (26,9%) e più bassa in Polonia (21,8%).

Ad eccezione dell'Irlanda e del Lussemburgo, i Paesi a più bassa tassazione hanno una quota più elevata di imposte indirette sul totale (67% in Lettonia, 66% in Estonia e 63% in Slovenia) e sono quindi quelle dirette a generare le maggiori differenze. L'imposta sul valore aggiunto incide maggiormente a Cipro (9,3%), Finlandia (9,1%), Portogallo ed Estonia (8,8%), mentre in Irlanda è solo al 4,3%. Le imposte sul reddito oscillano tra il 15,2% del Belgio (oltre la metà del totale) e il 6,7% della Lettonia.

Figura 29 – Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2019 (valori percentuali)

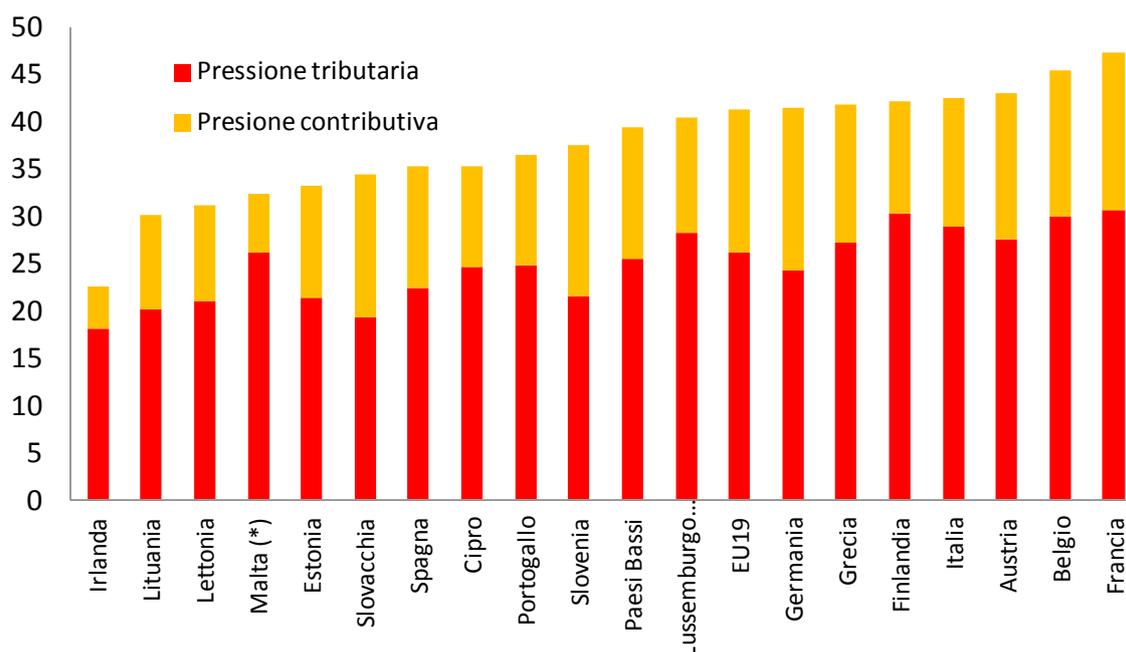


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Il livello più alto si trova in Francia (47,4%), dove è massima anche la pressione contributiva (16,8%). Il più basso si registra, invece, in Irlanda (22,6%). In Italia la pressione fiscale nel 2019 è al 42,4, superiore alla media dell'eurozona (41,3%).

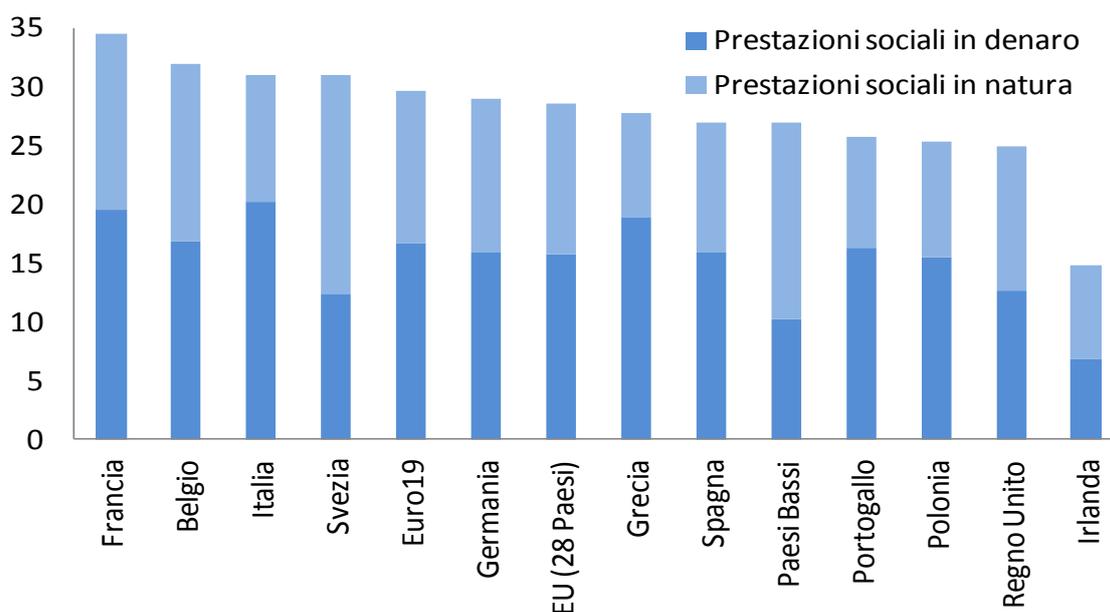
Figura 30 – Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2019 (valori percentuali)



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 31 – Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

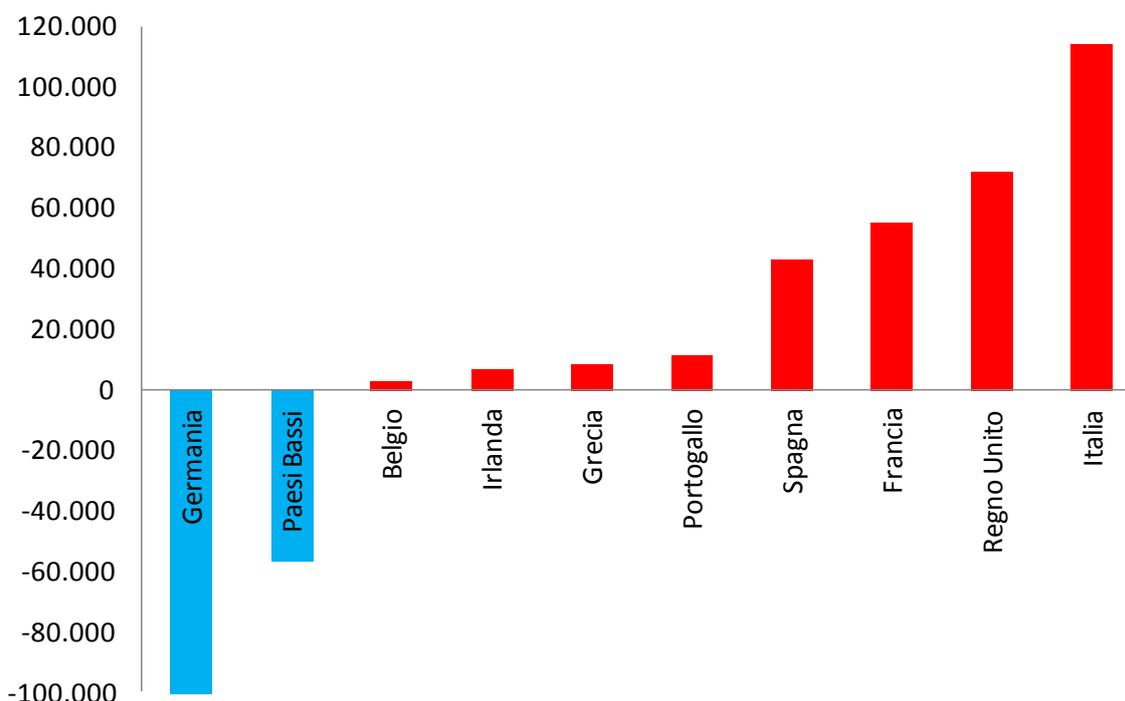
I contributi previdenziali sono pagati dai lavoratori (e dai datori di lavoro) per ottenere un trattamento pensionistico futuro. A coloro che hanno lasciato il lavoro dopo aver raggiunto i requisiti anagrafici o di anzianità contributiva previsti dai diversi ordinamenti previdenziali e a determinate 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 2019, 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 (114 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 (1.882 euro) e l'Irlanda (1.431 euro).

Figura 32 – **Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

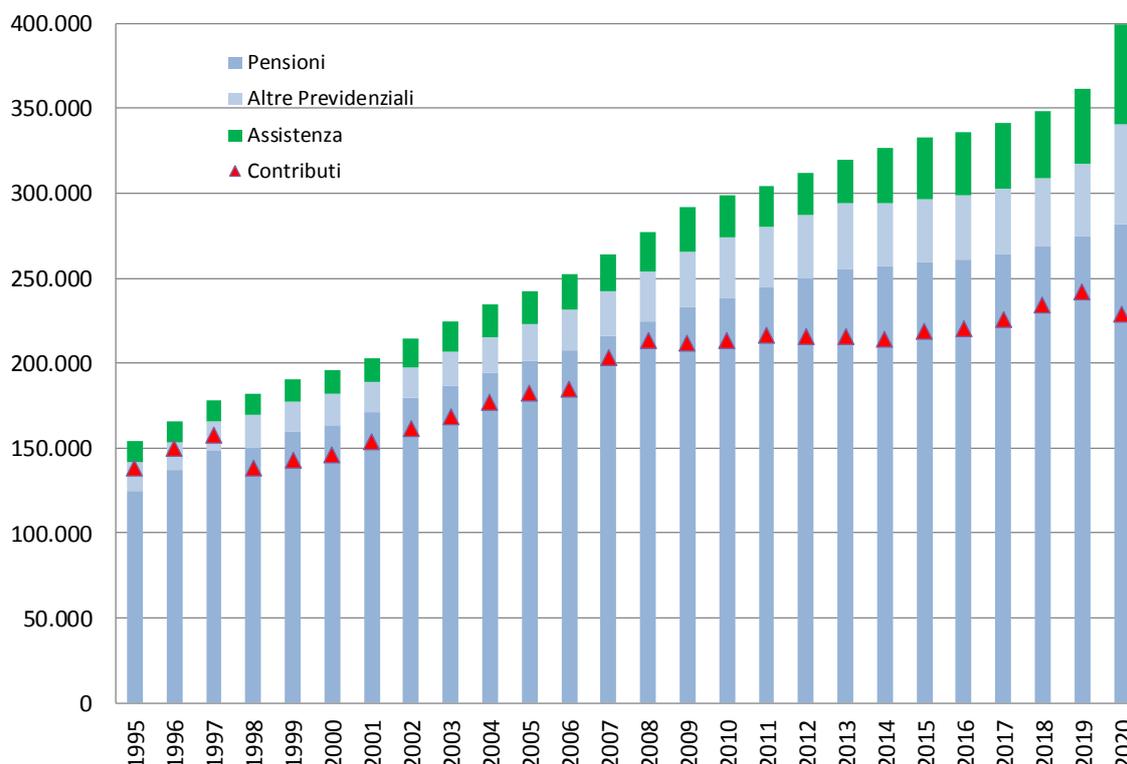
Fino al 1998 i contributi erano sufficienti a pagare almeno le pensioni²⁹, ma la differenza è andata crescendo nel tempo, soprattutto in considerazione del fatto che il gettito contributivo negli ultimi anni è rimasto praticamente invariato, mentre la spesa pensionistica è più che raddoppiata, passando da 125 miliardi di euro nel 1995 a 282 nel 2020³⁰.

Le altre spese previdenziali (tra cui Tfr, indennità di malattia, maternità e infortuni, cassa integrazione, assegni familiari) sono cresciute da 16 a 59 miliardi di euro, di cui 16,5 nell'ultimo anno, quasi integralmente dovuti alle integrazioni salariali decise per fronteggiare gli effetti del *lockdown* pandemico.

A loro volta le spese assistenziali (assegno sociale, pensioni di guerra e di invalidità, altri sussidi) sono quintuplicate da 12 a 59 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 e nel 2020 ulteriori 15 miliardi per interventi volti a contenere la crisi pandemica, tra cui il Reddito di emergenza (Rem).

La spesa previdenziale ed assistenziale è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 399 miliardi del 2020 (+38 miliardi).

Figura 33 – **Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia** – Anni 1995-2020 (milioni di euro)



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

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

³⁰ All'aumento degli ultimi due anni 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 negativo³¹.

Il saldo tra importazioni ed esportazioni di beni e servizi è la bilancia commerciale. Nel 2019, quella della Germania è in attivo per quasi 200 miliardi di euro, il 5,8% del Pil³², i Paesi Bassi sono a 85 miliardi (10,4%), l'Italia a 59 miliardi (3,3%), il valore più alto dal 1995³³. Risultano, invece, in passivo la Francia (24 miliardi) e il Regno Unito (35 miliardi).

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

La redistribuzione dei redditi è invece la somma delle tasse su reddito e capitale, trasferimenti sociali in denaro (pensioni) o in natura e gli altri trasferimenti. Nel conto intestato al Resto del Mondo, negli altri trasferimenti sono registrati il contributo degli Stati Membri al funzionamento dell'Unione europea, che per l'Italia ammonta a 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 2019 un credito di 254 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 96 miliardi se si considera l'Unione europea nel suo insieme.

Tavola 5 – Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2019 (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	11.926.609	3.025.409	3.409.884	-384.475	-27.994	-21.533	-49.527	152.440	-281.562	-7.181	33.473	-253.660	-2,1
Germania	3.449.050	1.417.429	1.617.360	-199.931	740	-94.508	-93.768	43.235	-250.464	9.251	-2.797	-244.010	-7,1
Francia	2.425.708	794.444	770.689	23.755	-24.618	-25.665	-50.283	46.375	19.847	-450	0	19.397	0,8
Italia	1.790.942	508.848	567.653	-58.805	-7.706	-7.906	-15.612	17.126	-57.291	-843	2.602	-55.533	-3,1
Spagna	1.244.772	396.875	434.336	-37.461	-5.461	3.602	-1.859	12.907	-26.413	-3.359	-853	-30.625	-2,5
Paesi Bassi	810.247	590.651	675.153	-84.502	12.440	-15.610	-3.170	7.305	-80.367	342	-131	-80.388	-9,9
Belgio	476.203	386.775	389.709	-2.934	-6.057	124	-5.933	7.260	-1.607	-144	-536	-2.214	-0,5
Irlanda	356.051	405.076	448.866	-43.790	-984	81.572	80.588	3.609	40.407	-5	35.145	75.547	21,2
Portogallo	213.949	92.349	93.163	-814	-1.645	7.029	5.384	-4.897	-327	-1.606	-107	-2.039	-1,0
Grecia	183.413	76.556	73.516	3.040	-968	2.470	1.502	-542	4.000	-2.653	296	1.642	0,9
UE (28 Paesi)	16.429.963	2.847.053	3.120.502	-273.449	-32.308	49.296	16.988	93.435	-163.026	15.049	0	-95.820	-0,6
Regno Unito	2.522.713	821.770	787.021	34.749	1.837	40.673	42.510	31.323	108.582	865	36	109.483	4,3
Svezia	474.551	206.467	226.135	-19.668	-1.298	-12.520	-13.818	9.209	-24.277	-159	195	-24.237	-5,1
Polonia	532.329	270.575	295.630	-25.055	161	21.027	21.188	-688	-4.555	-7.647	-712	-12.914	-2,4

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

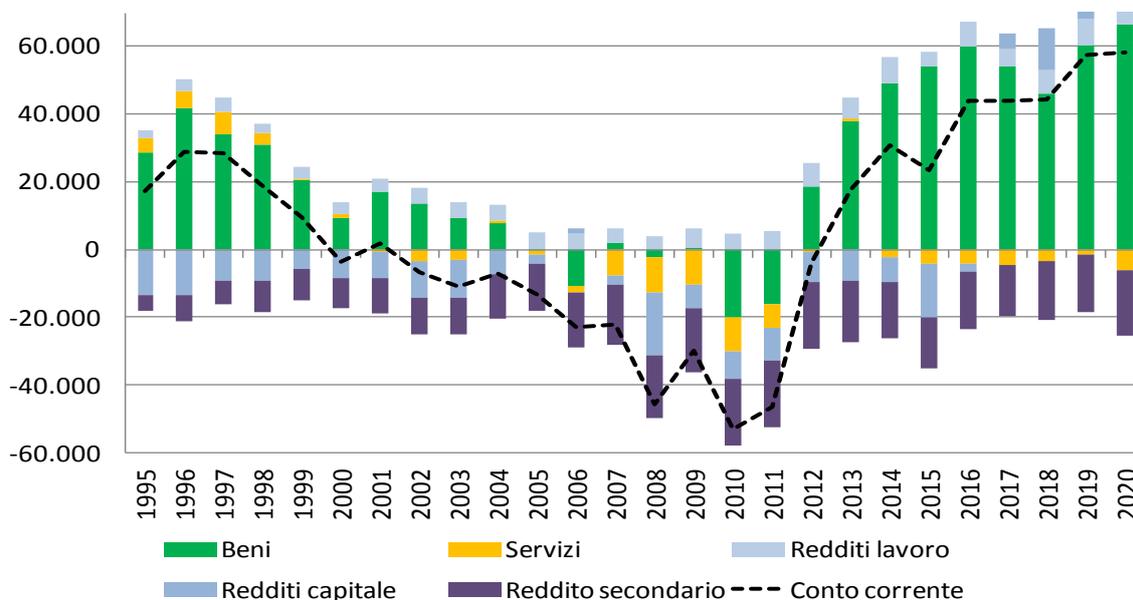
³¹ In pratica, il segno è opposto rispetto a quello che ci si potrebbe attendere, proprio perché è visto dal lato del settore istituzionale 'Resto del Mondo'.

³² 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. Per la prima volta dal 2012, l'eccesso di surplus della Germania, che potrebbe creare notevoli danni sulla concorrenza dei mercati agli altri partner dell'eurozona, è rientrato nei limiti.

³³ Nel 2020 il saldo della bilancia commerciale italiana è ulteriormente salito a 60 miliardi (3,7% del Pil).

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 58 miliardi nel 2020 (1 in più del 2019). Il saldo dipende in gran parte dall'andamento netto dei beni (esportazioni meno importazioni), che risulta ampiamente positivo dal 2012.

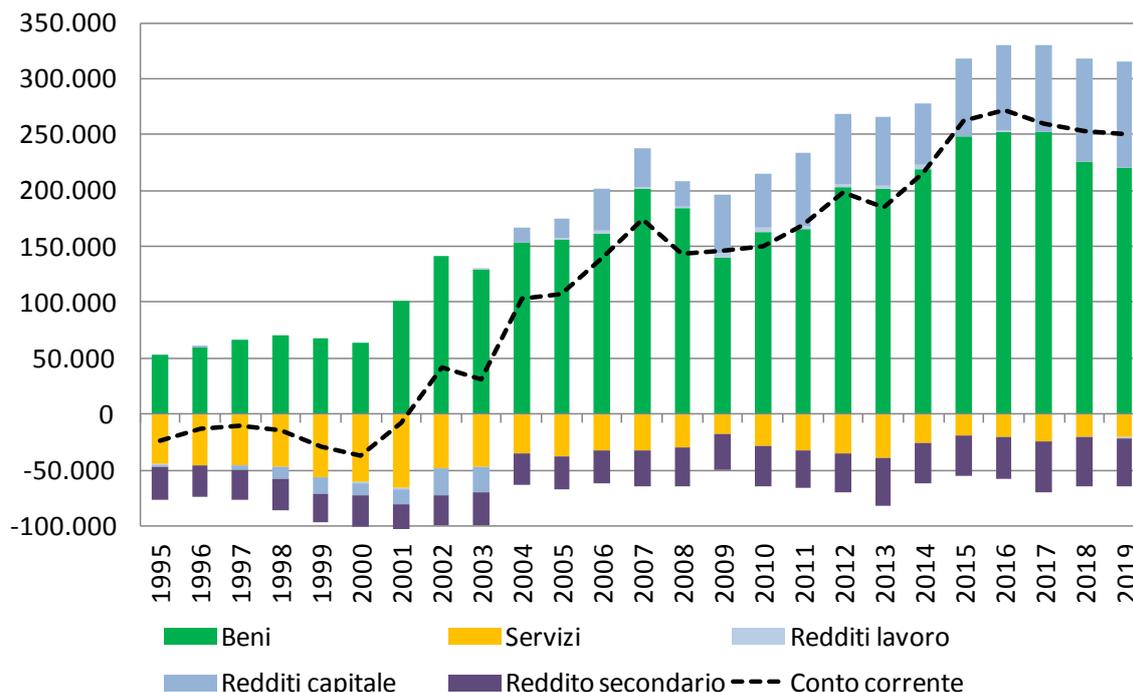
Figura 34 – Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2020 (milioni di euro)



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 35 – Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2019 (mIn €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Stock di capitale finanziario

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

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

La parte di risparmio non utilizzata per gli investimenti fissi lordi (attività non finanziarie³⁴) va ad accrescere il capitale finanziario (attività), al quale si attinge (passività) in caso di surplus di consumi e investimenti rispetto al reddito disponibile.

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

Tavola 6 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei³⁵ – Anno 2019 (milioni di euro)

Paesi	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA NAZIONALE	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
Regno Unito	Attività	13.086.630	2.909.003	23.376.338	899.074	8.152.569	13.835.858
	Passività	13.835.859	6.341.133	24.366.972	3.055.055	2.323.054	13.073.095
	Saldo	-749.229	-3.432.130	-990.635	-2.155.981	5.829.516	762.763
Lussemburgo	Attività	11.169.419	248.127	11.084.001	52.690	105.167	11.133.609
	Passività	11.133.609	347.242	11.045.995	19.033	41.904	11.169.321
	Saldo	35.811	-99.115	38.006	33.657	63.263	-35.713
Germania	Attività	9.554.858	3.944.780	14.835.944	1.400.520	6.701.957	7.418.434
	Passività	7.418.434	5.876.152	14.621.812	2.353.202	1.895.604	9.408.296
	Saldo	2.136.424	-1.931.372	214.132	-952.682	4.806.353	-1.989.862
Paesi Bassi	Attività	9.344.077	2.340.073	9.127.614	258.275	2.804.070	8.614.835
	Passività	8.614.835	3.249.220	9.195.040	506.448	850.082	9.317.412
	Saldo	729.242	-909.147	-67.426	-248.173	1.953.988	-702.577
Francia	Attività	8.249.329	4.000.272	10.829.544	1.115.612	5.861.531	8.123.774
	Passività	8.123.774	6.311.352	10.600.130	3.018.673	1.751.249	8.249.329
	Saldo	125.555	-2.311.080	229.414	-1.903.061	4.110.282	-125.555
Italia	Attività	2.897.161	1.322.139	5.482.673	522.567	4.282.878	2.960.688
	Passività	2.960.688	3.279.802	4.774.373	2.794.090	825.518	2.790.419
	Saldo	-63.527	-1.957.663	708.300	-2.271.523	3.457.360	170.269
Spagna	Attività	2.220.505	1.062.955	3.563.004	430.320	2.387.679	3.139.853
	Passività	3.139.853	2.599.436	3.536.335	1.460.438	767.097	2.208.245
	Saldo	-919.348	-1.536.481	26.669	-1.030.118	1.620.582	931.608
Portogallo	Attività	352.917	208.852	625.754	79.240	432.735	567.857
	Passività	567.857	480.439	626.073	291.884	163.125	336.263
	Saldo	-214.939	-271.587	-318	-212.644	269.610	231.593
Grecia	Attività	227.199	63.924	374.412	104.654	271.017	520.846
	Passività	520.846	249.186	372.348	374.775	111.345	225.001
	Saldo	-293.648	-185.262	2.064	-270.121	159.672	295.846

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

³⁴ 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)

³⁵ 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 13.087 miliardi di attività e a seguire il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, con 11.161 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 in misura considerevole nel 2019 (+8,5%), lo stesso valore dell'Italia, con aumenti maggiori in Grecia (+16,6%) e tra i principali Paesi Francia (+10,3%), Spagna (+10,1%), Germania (+8,8%). Analogo andamento si registra per la totalità dell'Unione Europea (+8,3%), con aumenti notevoli in Ungheria (34,9%) dopo i cali degli ultimi 2 anni, Danimarca (+15,9) e Romania (+14,2%).

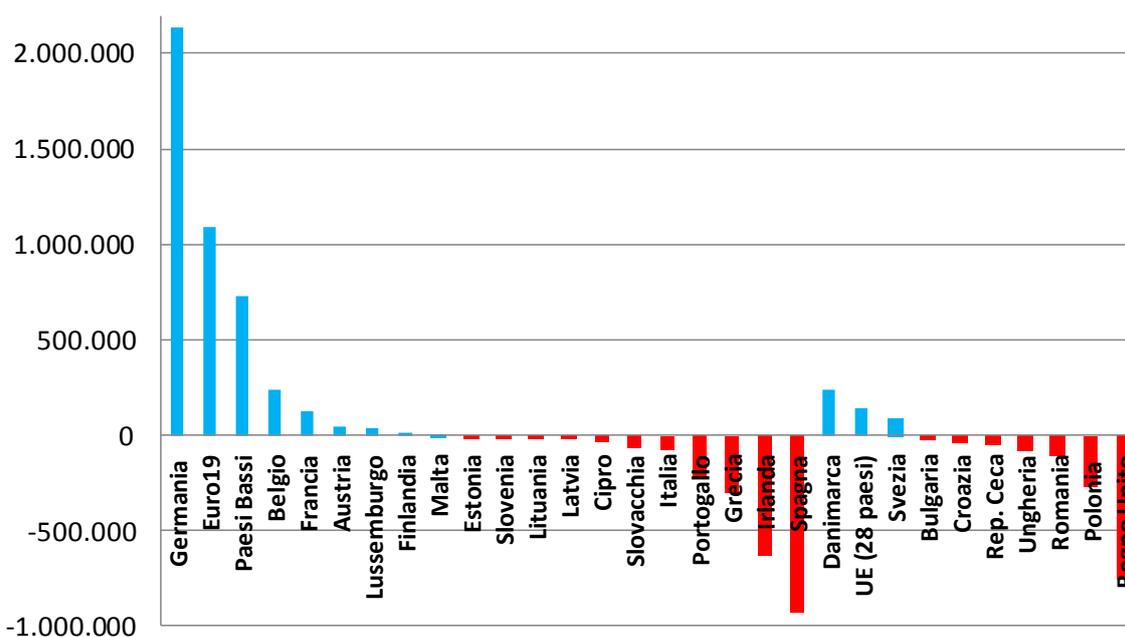
Le imprese non finanziarie presentano tutte un valore negativo del saldo tra attività e passività, considerando che il loro capitale è detenuto sotto forma di azioni e obbligazioni da altri soggetti istituzionali e che sono esposte per i prestiti contratti, da rimborsare alle società finanziarie. Altro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

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

Più controversa è la situazione delle società finanziarie, con l'Italia che presenta il saldo positivo più consistente.

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

Figura 36 – Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2019 (milioni €)

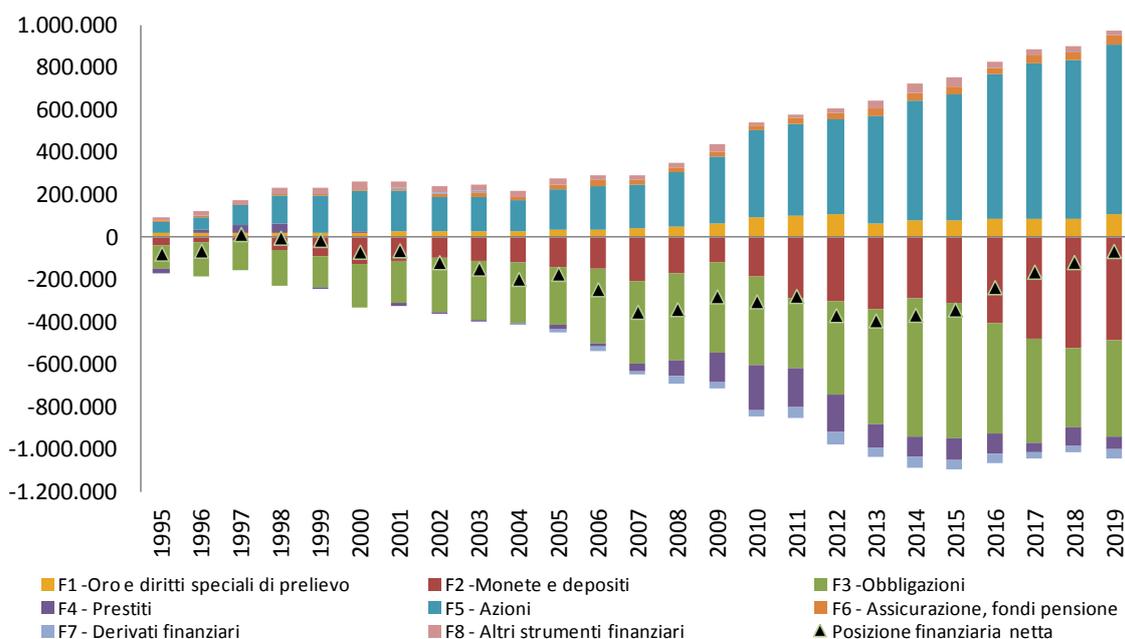


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania vanta una ricchezza finanziaria nei confronti dell'estero di 2.136 miliardi (300 in più del 2018 e quintuplicata dal 2010) e i Paesi Bassi 729 miliardi. Grazie a questi due Paesi l'Eurozona ha uno stock finanziario in attivo di 1.091 miliardi.

In Italia, tra il 1995 e il 2019 le dimensioni dei diversi strumenti finanziari 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 poi aumentando fino al 2007 (-350 miliardi), si è ridotto fino al 2011 (-276 miliardi) ed ha raggiunto il suo massimo nel 2013 (-392 miliardi); da allora è in progressiva diminuzione fino al 2019 (-64 miliardi), in cui si torna ai livelli del 1995.

Figura 37 – Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia per strumento finanziario– 1995-2019 (milioni €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La principale componente positiva è rappresentata dai titoli azionari, con un'eccedenza nel 2019 di 806 miliardi (pari alla differenza tra 1.437 miliardi di azioni detenute all'estero da residenti italiani e 631 miliardi di azioni di società italiane possedute da investitori esteri). Le maggiori componenti negative sono monete e depositi (-488 miliardi) e titoli obbligazionari (-454 miliardi), in peggioramento di 84 miliardi rispetto al 2018³⁶.

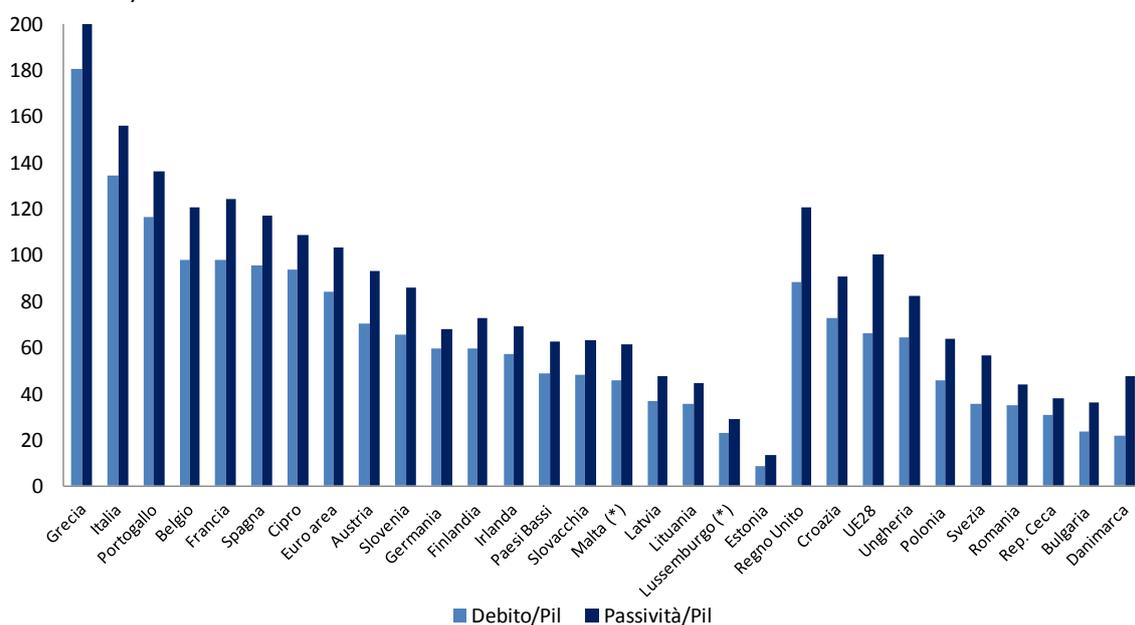
³⁶ La valutazione è effettuata al valore di mercato (*book value*) al 31 dicembre.

L'ammontare delle passività finanziarie detenute dalla pubblica amministrazione non coincide con il debito pubblico utilizzato come indicatore di finanza pubblica, in rapporto al Pil³⁷.

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

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

Figura 38 – **Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil** – 2019 (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 (26 punti percentuali) e Grecia (24 p.p.) per l'Eurozona e nel Regno Unito (33 p.p.) per l'Unione europea. In Italia raggiunge i 21 p.p., leggermente superiore alla media.

³⁷ M. Montella, F. Mostacci (2019), [Come misurare il debito pubblico](#), Rivista di Economia e Politica

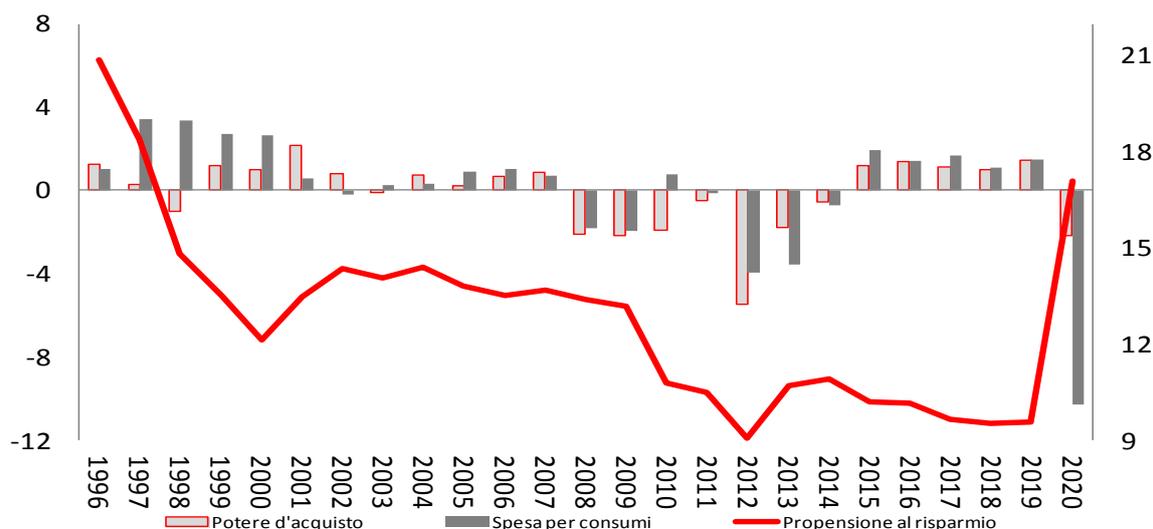
Per ottenere una misura dell'esposizione netta della pubblica amministrazione andrebbero sottratte dalle passività finanziarie, le attività finanziarie e le attività patrimoniali (materiali e immateriali). La misura statistica di quest'ultima grandezza non è stata ancora completata.

Italia

La variazione del potere d'acquisto, dopo essere tornata positiva dal 2015, è di nuovo in diminuzione nel 2020 (-2,2%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è diminuito del 2,8%.

Anche la spesa per consumi è crollata a seguito della pandemia (-10,3%), con conseguente ripresa della propensione al risparmio (17,1%).

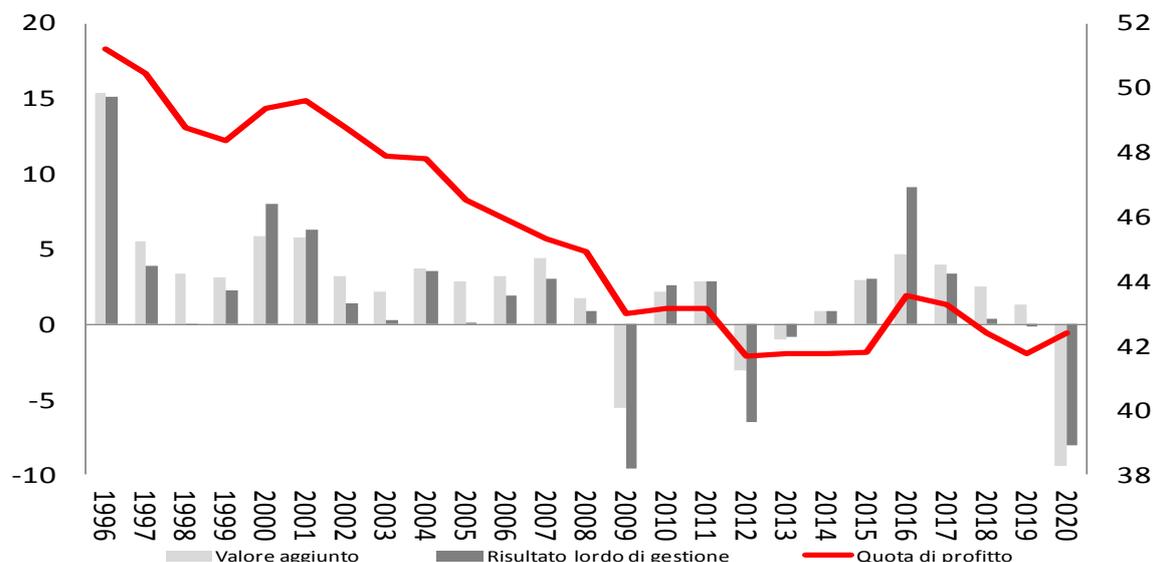
Figura 39 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) pro capite** – Italia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Le variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione delle imprese, sono anch'esse negative nel 2020, ma tiene la quota di profitto risalita a 42,4% (nel 1996-1997 era superiore al 50%).

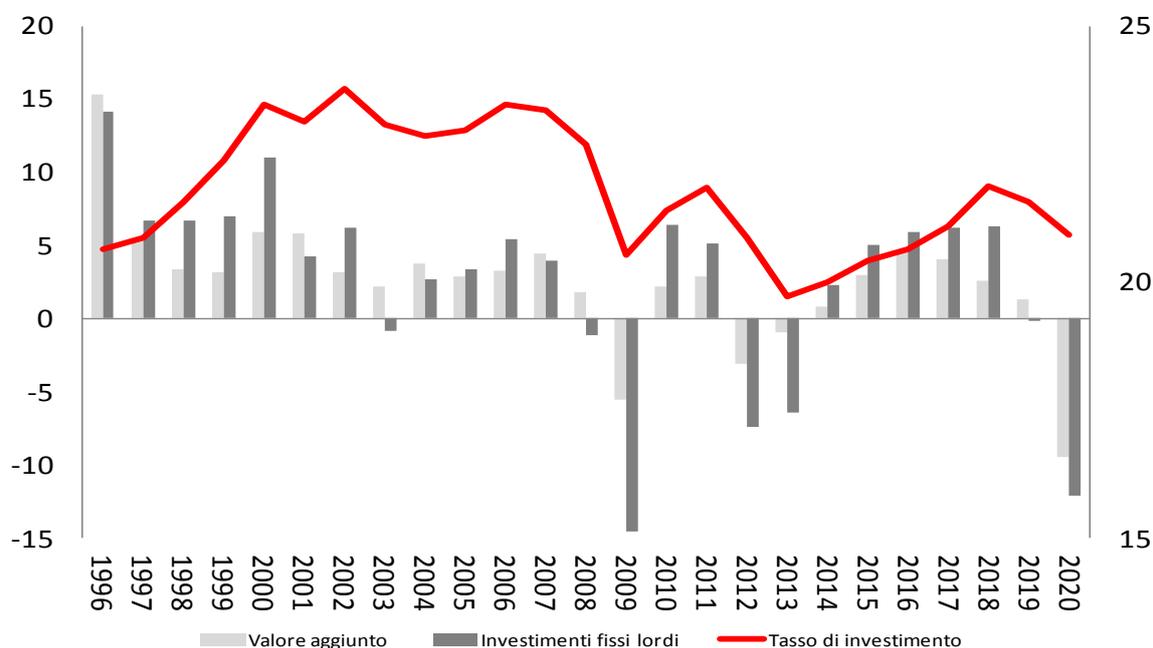
Figura 40 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle imprese** – Italia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Scendono nel 2020 anche gli investimenti fissi lordi delle imprese (-12%), con il tasso di investimento al 20,9% (era il 23,8% nel 2002).

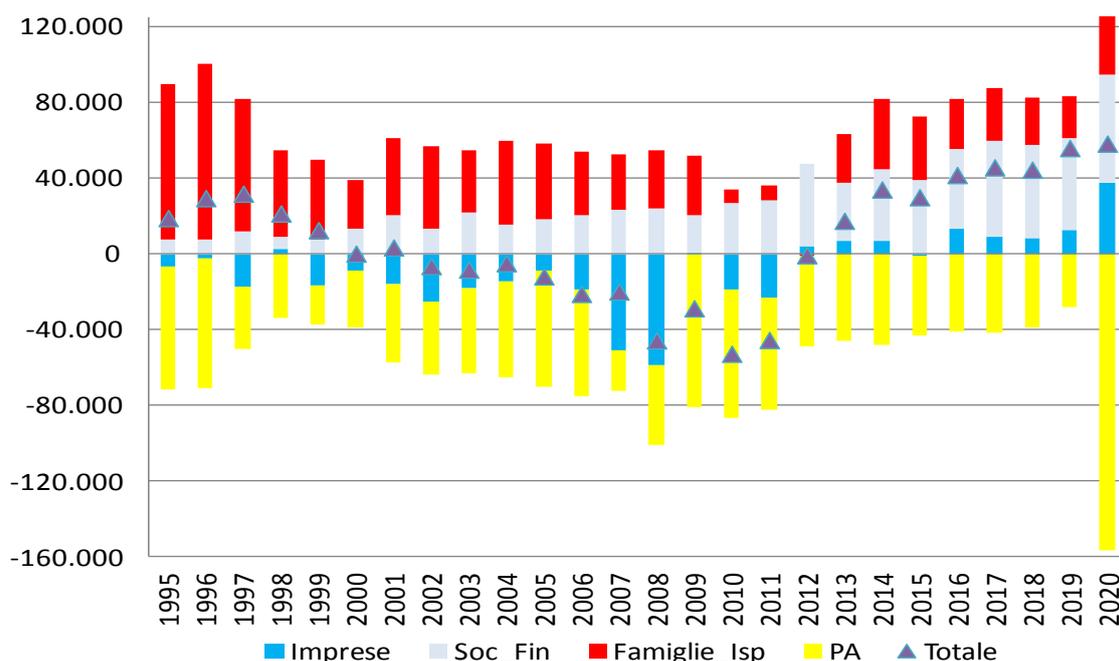
Figura 41 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'economia italiana è in credito di 58 miliardi nei confronti del Resto del Mondo. Ad eccezione della pubblica amministrazione in costante indebitamento (-160 miliardi nel 2020), gli altri settori, in particolare quello finanziario, godono di buona salute.

Figura 42 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2020 (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 63,5 miliardi di euro nel 2019.

Le imprese italiane hanno un saldo passivo di 1.958 miliardi di euro, con 998 miliardi in prestiti e 1.147 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie italiane mostrano una ricchezza finanziaria particolarmente elevata con un saldo attivo di 3.457 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (1.460 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.442 miliardi) e oltre 1.000 miliardi in assicurazioni. Sono, invece, esposte per 724,5 miliardi di prestiti.

Positivo anche il saldo delle società finanziarie (inclusa la Banca centrale), con 708 miliardi di euro.

La situazione si capovolge nel settore pubblico, dove, come è noto, il saldo è nettamente negativo per 2.272 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato.

Tavola 7 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Italia – Anno 2019 (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	113.805	0	113.805	0	0	8.127
	Passività	8.127	0	8.127	0	0	7.063
	Saldo	105.678	0	105.678	0	0	1.064
F2 Valuta e depositi	Attività	290.611	382.497	351.525	84.954	1.460.084	778.910
	Passività	778.910	46.249	2.493.817	227.292	0	290.611
	Saldo	-488.299	336.248	-2.142.292	-142.338	1.460.084	488.299
F3 Titoli di debito	Attività	619.469	45.030	2.046.273	31.080	257.060	1.073.734
	Passività	1.073.734	146.974	427.515	2.259.220	0	619.469
	Saldo	-454.265	-101.944	1.618.758	-2.228.140	257.060	454.265
F4 prestiti	Attività	197.594	26.809	1.818.024	112.900	12.477	252.980
	Passività	252.980	1.024.387	87.180	177.012	737.018	197.594
	Saldo	-55.386	-997.578	1.730.844	-64.112	-724.541	55.386
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	1.437.115	649.015	1.013.064	173.679	1.442.279	630.602
	Passività	630.602	1.796.032	675.493	0	0	1.437.115
	Saldo	806.513	-1.147.017	337.571	173.679	1.442.279	-806.513
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	41.188	11.307	14.787	1.119	1.084.605	2.446
	Passività	2.446	108.922	954.131	10.023	0	41.188
	Saldo	38.742	-97.615	-939.344	-8.904	1.084.605	-38.742
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	61.179	14.989	100.288	0	1.077	104.181
	Passività	104.181	12.167	120.154	26.995	41	61.179
	Saldo	-43.002	2.822	-19.866	-26.995	1.036	43.002
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	136.200	192.490	24.907	118.834	25.296	109.708
	Passività	109.708	145.071	7.956	93.548	88.459	136.200
	Saldo	26.492	47.419	16.951	25.286	-63.163	-26.492
F Totale	Attività	2.897.161	1.322.139	5.482.673	522.567	4.282.878	2.960.688
	Passività	2.960.688	3.279.802	4.774.373	2.794.090	825.518	2.790.419
	Saldo	-63.527	-1.957.663	708.300	-2.271.523	3.457.360	170.269

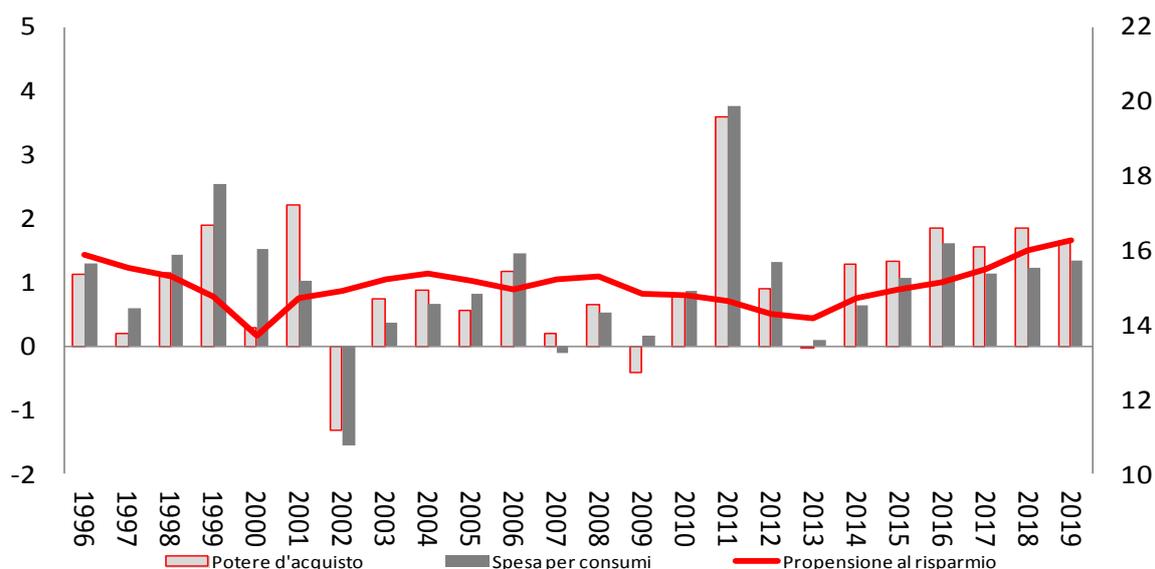
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

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 27%.

Nel 2019, la spesa per consumi è aumentata del 1,3%, con una propensione al risparmio in aumento al 16,3%.

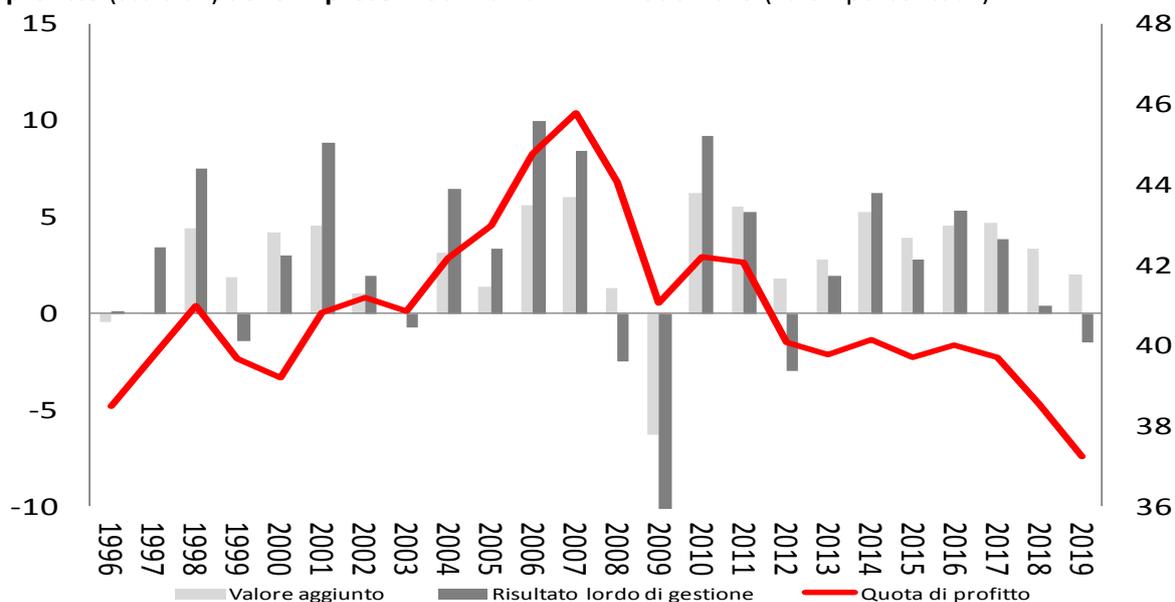
Figura 43 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Germania – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Ancora in crescita nel 2019 la variazione del valore aggiunto (+2%), ma cala il risultato lordo di gestione delle imprese (-1,5%); scende ancora la quota di profitto (37,2%), che aveva raggiunto il suo massimo nel 2007 (45,8%).

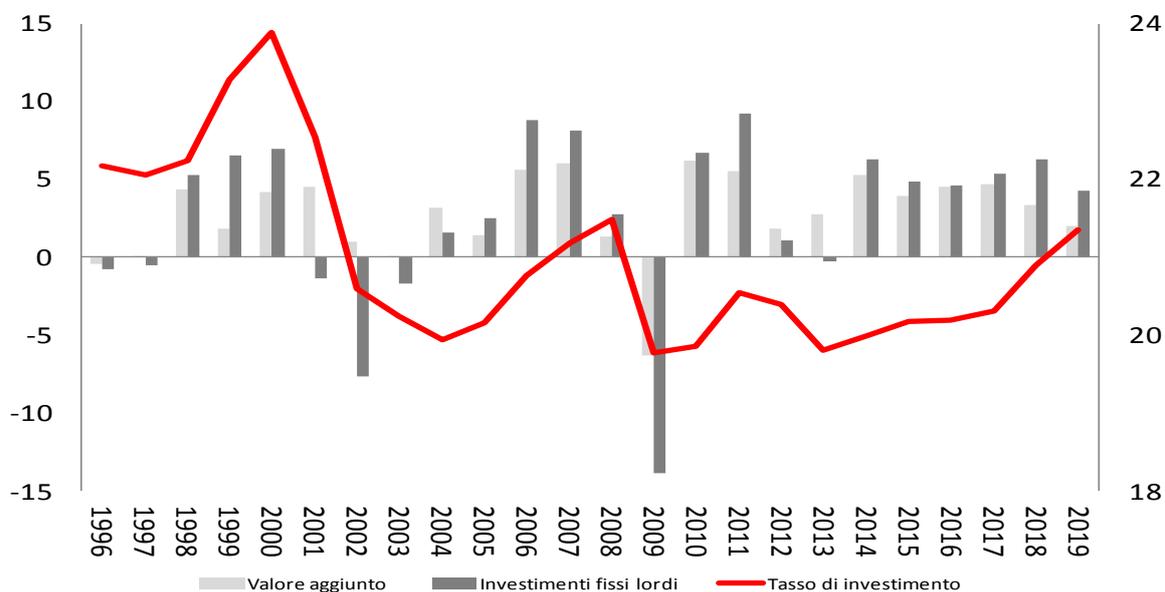
Figura 44 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nonostante l'aumento degli investimenti fissi lordi delle imprese, il tasso di investimento è solo il 21,4% del valore aggiunto (era il 23,9% nel 2000).

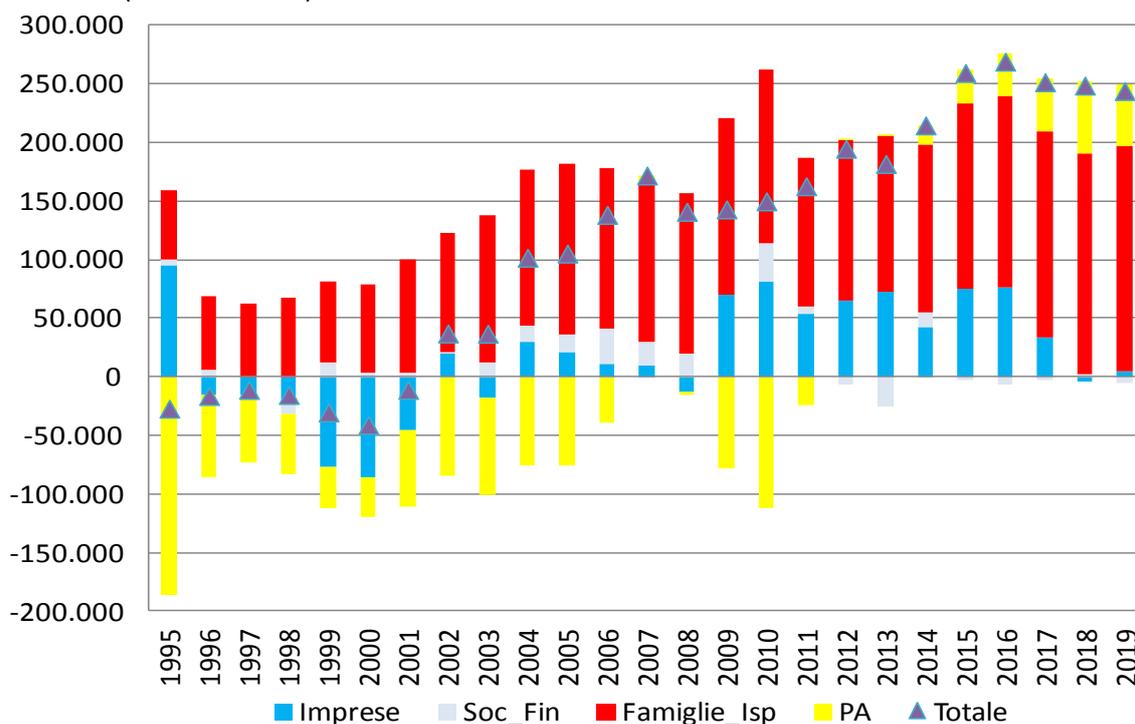
Figura 45 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Germania – Anni 1996-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia tedesca vanta nel 2019 un credito di 244 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e 2.900 miliardi cumulati dal 1995. Anche la pubblica amministrazione negli ultimi anni è tornata in positivo, mentre è il settore finanziario ad accusare un lieve deficit.

Figura 46 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Germania – Anni 1995-2019 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 2.136 miliardi di euro nel 2019.

Le imprese tedesche hanno un saldo passivo di oltre 1.931 miliardi di euro, con 1.233 miliardi di prestiti e 758 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie tedesche mostrano una ricchezza finanziaria di 4.806 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (2.512 miliardi), in assicurazioni, pensioni e garanzie (2.659 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.486 miliardi). Sono, invece, esposte per quasi 1.900 miliardi di prestiti.

Quasi nullo il saldo delle società finanziarie, positivo per appena 214 miliardi di euro, incluso l'oro detenuto dalla Banca centrale.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 953 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 671 miliardi di azioni e 354 in valuta e depositi.

Tavola 8 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Germania – Anno 2019 (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	161.204	0	161.204	0	0	14.880
	Passività	14.880	0	14.880	0	0	14.642
	Saldo	146.324	0	146.324	0	0	238
F2 Valuta e depositi	Attività	2.016.991	556.803	2.471.462	369.129	2.659.178	1.659.579
	Passività	1.659.579	0	5.684.566	14.594	0	2.016.991
	Saldo	357.412	556.803	-3.213.104	354.535	2.659.178	-357.412
F3 Titoli di debito	Attività	2.188.891	44.593	3.367.932	139.749	153.290	1.801.000
	Passività	1.801.000	209.027	1.413.294	1.695.348	0	2.188.891
	Saldo	387.891	-164.434	1.954.638	-1.555.599	153.290	-387.891
F4 prestiti	Attività	1.169.886	315.738	4.364.772	143.875	0	1.146.077
	Passività	1.146.077	1.549.023	838.524	537.042	1.875.987	1.169.886
	Saldo	23.809	-1.233.285	3.526.248	-393.167	-1.875.987	-23.809
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.102.503	2.349.759	3.269.422	670.866	1.485.551	1.833.787
	Passività	1.833.787	3.108.130	3.398.749	0	0	3.102.503
	Saldo	1.268.716	-758.371	-129.327	670.866	1.485.551	-1.268.716
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	0	59.147	0	966	2.374.312	106.488
	Passività	106.488	272.560	2.268.353	0	0	0
	Saldo	-106.488	-213.413	-2.268.353	966	2.374.312	106.488
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	625.130	31.542	761.544	-43.747	0	657.975
	Passività	657.975	76.077	705.727	0	380	625.130
	Saldo	-32.845	-44.535	55.817	-43.747	-380	32.845
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	290.253	587.198	439.608	119.682	29.626	198.648
	Passività	198.648	661.335	297.719	106.218	19.237	290.253
	Saldo	91.605	-74.137	141.889	13.464	10.389	-91.605
F Totale	Attività	9.554.858	3.944.780	14.835.944	1.400.520	6.701.957	7.418.434
	Passività	7.418.434	5.876.152	14.621.812	2.353.202	1.895.604	9.408.296
	Saldo	2.136.424	-1.931.372	214.132	-952.682	4.806.353	-1.989.862

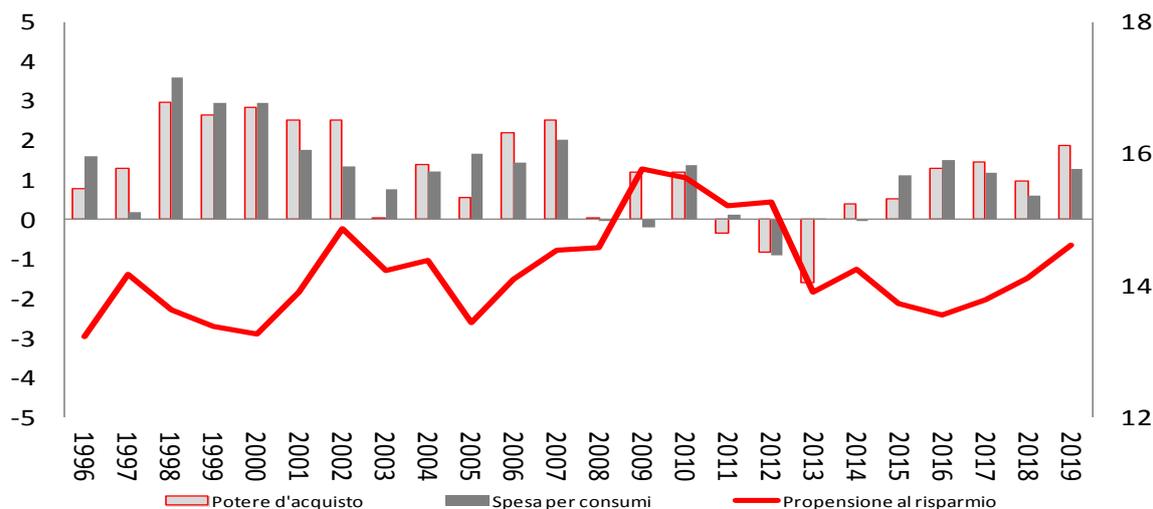
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Francia

La variazione del potere d'acquisto si mantiene positiva (+1,9% nel 2019). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei francesi è aumentato del 33%, con una crescita sostenuta tra il 1998 e il 2007.

La propensione al risparmio, in calo tra il 2009 e il 2016, ha ripreso a crescere negli ultimi tre anni (14,6% nel 2019).

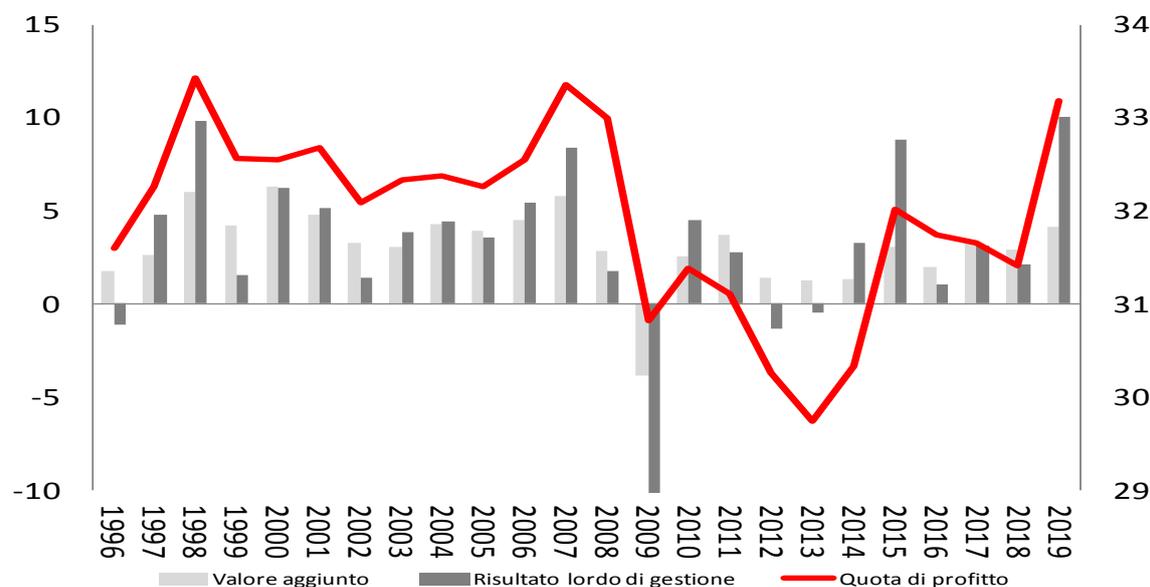
Figura 47 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Francia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2019 il valore aggiunto delle imprese francesi è aumentato del 4,1% e il risultato lordo di gestione del 10% per un calo delle imposte; torna ai massimi la quota di profitto (33,2%), che nel 2013 era scesa sotto il 30%.

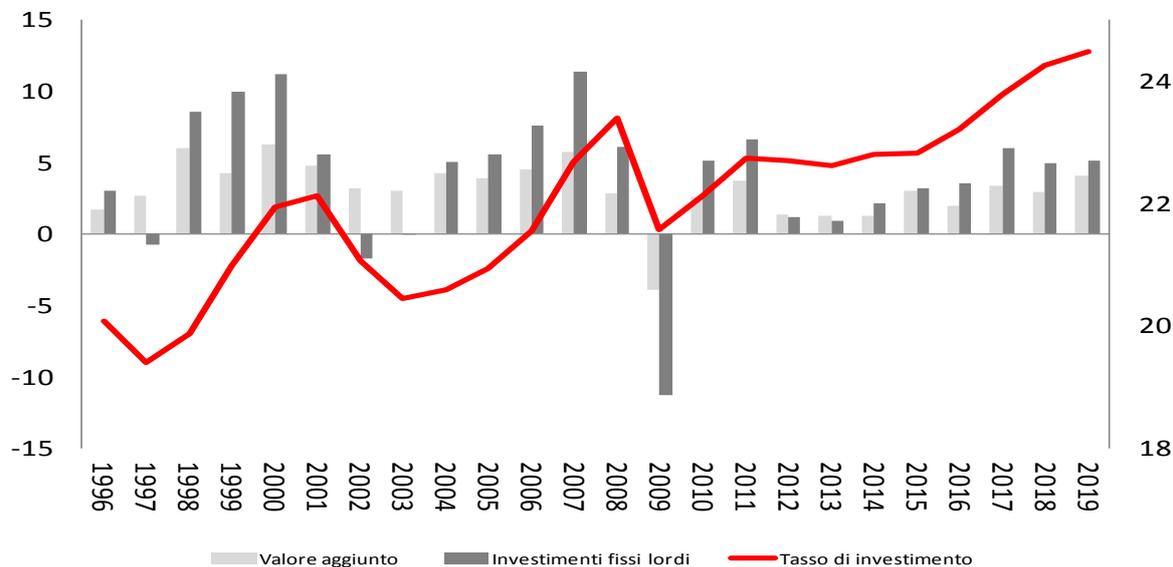
Figura 48 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Francia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese nel 2019 continuano a crescere più del valore aggiunto e il tasso di investimento sale al livello massimo del 24,5%, di un punto superiore al valore del 2008.

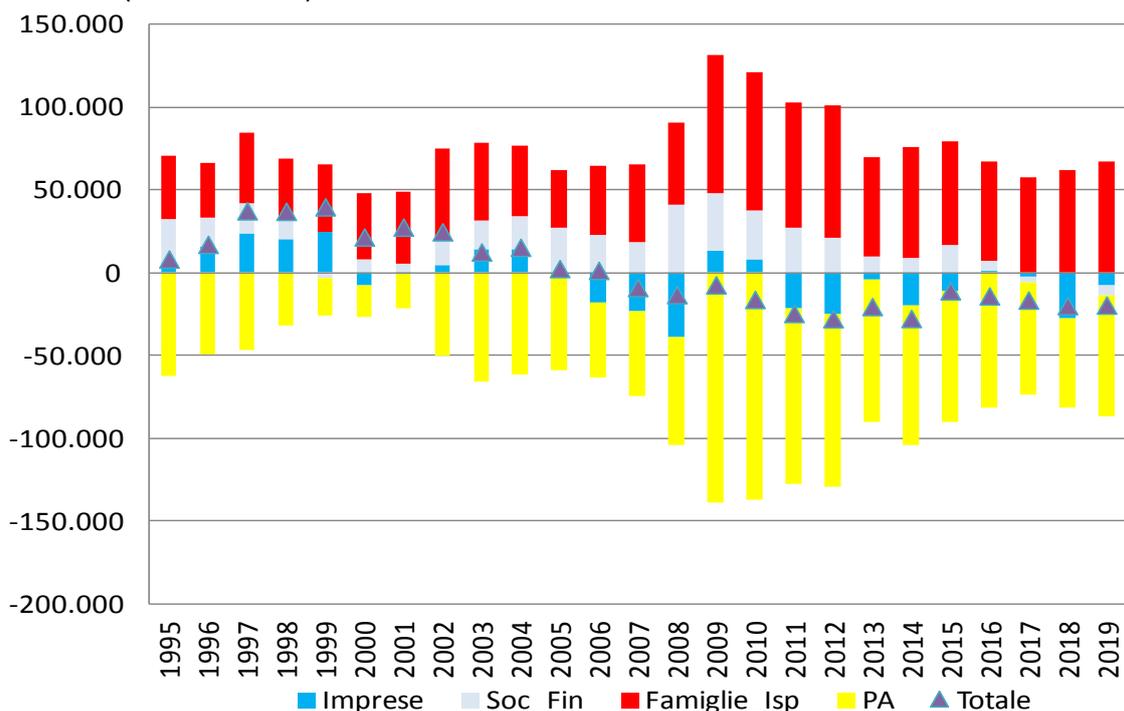
Figura 49 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Francia – Anni 1996-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia francese è in deficit di 19 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e 225 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 (67,2 miliardi nel 2019).

Figura 50 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Francia – Anni 1995-2019 (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 2019.

Le imprese francesi hanno un saldo passivo di 2.311 miliardi di euro, con 1.600 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 1.147 miliardi di prestiti.

Le famiglie francesi mostrano una ricchezza finanziaria di 4.110 miliardi di euro, con oltre duemila miliardi in assicurazioni, pensioni e garanzie; 1.650 miliardi in valuta e depositi 1.624 in azioni e quote di fondi di investimento. Sono, invece, esposte per 1.487 miliardi di prestiti.

È positivo il saldo delle società finanziarie per 229 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 1.903 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di più di 600 miliardi di azioni.

Tavola 9 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Francia – Anno 2019 (milioni di euro)

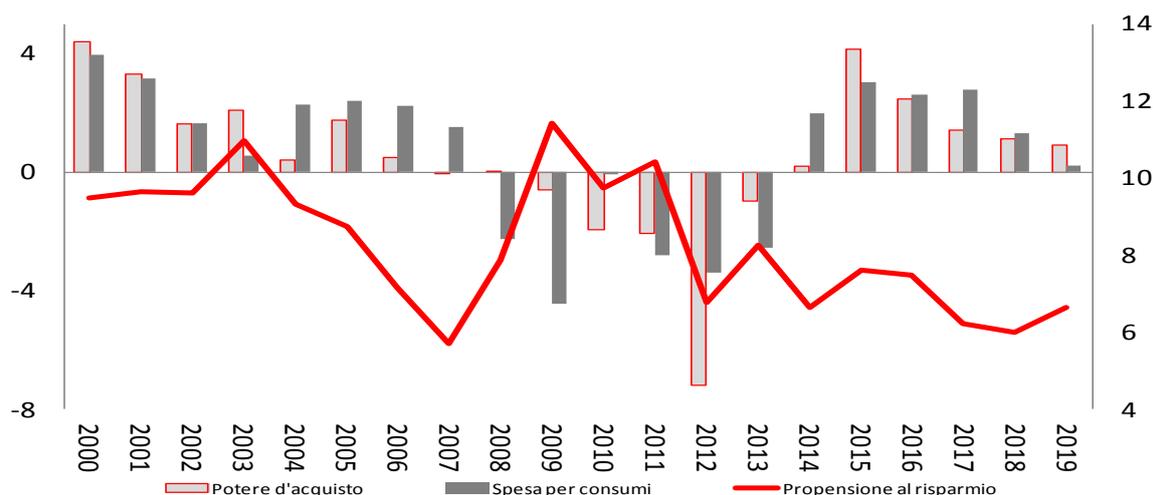
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	117.454	0	117.454	0	0	12.505
	Passività	12.505	0	12.505	0	0	117.454
	Saldo	104.949	0	104.949	0	0	-104.949
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	1.714.582	702.778	1.655.950	76.269	1.649.545	2.347.913
	Passività	2.347.913	0	4.671.935	45.938	0	1.714.582
	Saldo	-633.331	702.778	-3.015.985	30.331	1.649.545	633.331
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	1.779.958	62.759	3.052.988	39.954	40.815	2.532.466
	Passività	2.532.466	666.077	888.952	2.393.994	0	1.779.958
	Saldo	-752.508	-603.318	2.164.036	-2.354.040	40.815	752.508
<i>F4 prestiti</i>	Attività	856.543	408.982	3.212.129	84.786	10.281	621.057
	Passività	621.057	1.556.060	142.814	284.316	1.497.502	856.543
	Saldo	235.486	-1.147.078	3.069.315	-199.530	-1.487.221	-235.486
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	2.709.599	2.045.165	1.689.795	606.250	1.624.646	1.897.771
	Passività	1.897.771	3.645.534	1.508.394	0	100	2.709.599
	Saldo	811.828	-1.600.369	181.401	606.250	1.624.546	-811.828
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie</i>	Attività	0	42.919	241	5.164	2.181.077	26.186
	Passività	26.186	0	2.255.346	241	0	0
	Saldo	-26.186	42.919	-2.255.105	4.923	2.181.077	26.186
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	460.445	0	472.406	8.338	0	504.554
	Passività	504.554	301	512.891	11.661	0	460.445
	Saldo	-44.109	-301	-40.485	-3.323	0	44.109
<i>F8 Altri conti attivi/passivi</i>	Attività	610.747	737.669	628.580	294.852	355.166	181.324
	Passività	181.324	443.380	607.294	282.524	253.646	610.747
	Saldo	429.423	294.289	21.286	12.328	101.520	-429.423
<i>F Totale</i>	Attività	8.249.329	4.000.272	10.829.544	1.115.612	5.861.531	8.123.774
	Passività	8.123.774	6.311.352	10.600.130	3.018.673	1.751.249	8.249.329
	Saldo	125.555	-2.311.080	229.414	-1.903.061	4.110.282	-125.555

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Spagna

In aumento per il sesto anno la variazione del potere d'acquisto (+0,9%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 28%, nonostante le perdite registrate tra il 2009 e il 2013. Crescita contenuta della spesa per consumi (+0,2% nel 2019), che consente un recupero al 6,6% della propensione al risparmio, scesa ai livelli minimi negli ultimi anni.

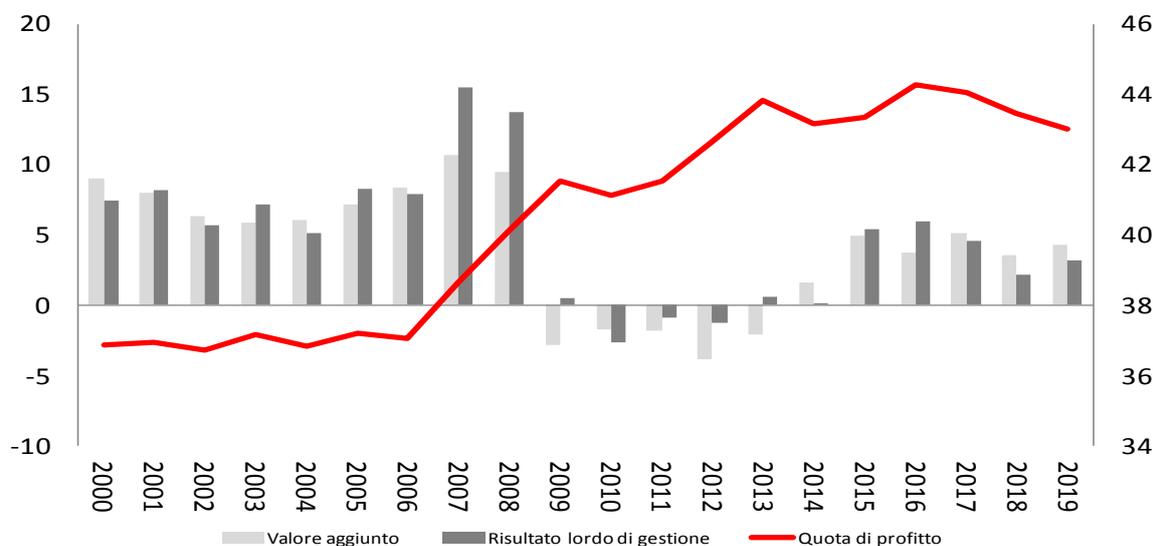
Figura 51 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Spagna – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



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 cinque anni, che però riduce la quota di profitto.

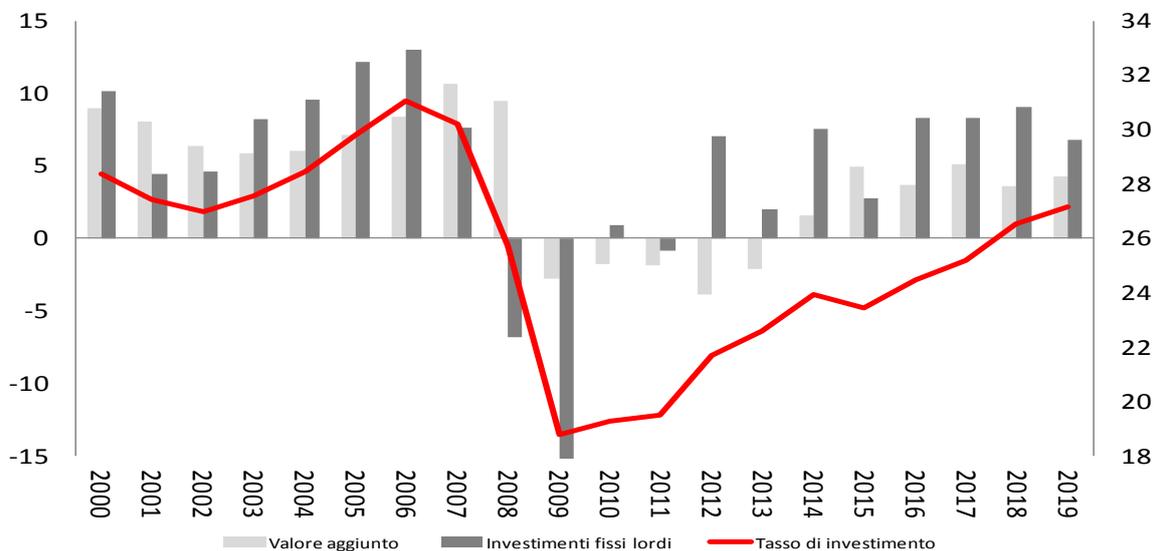
Figura 52 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



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 27,2%, ancora lontano dal 31,1% del 2006.

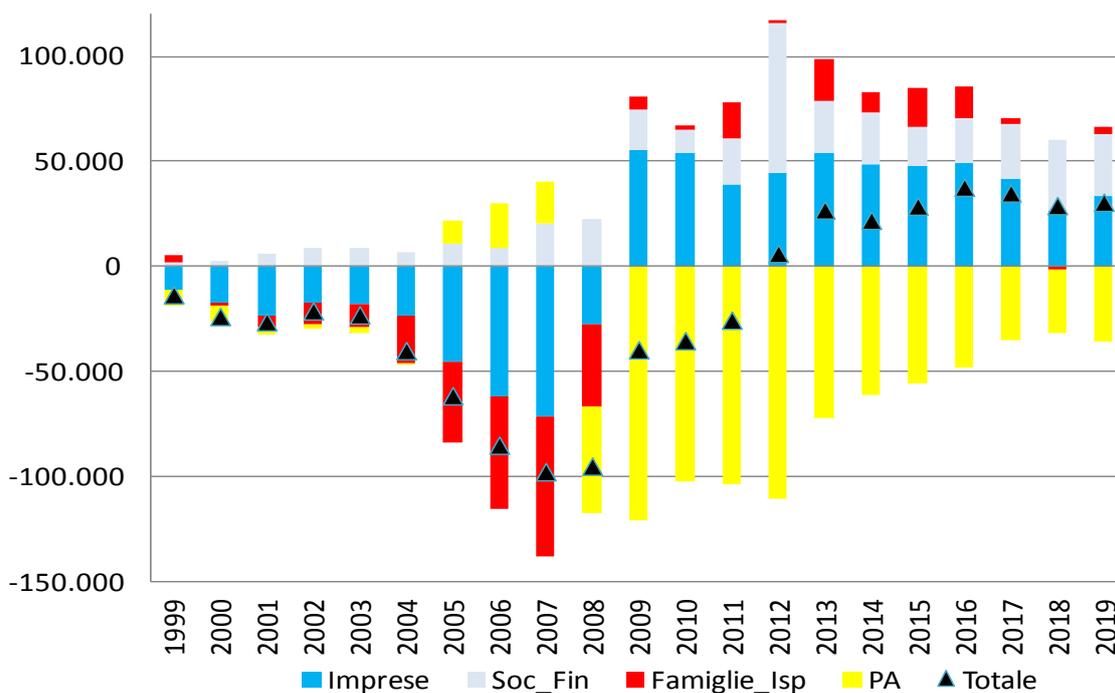
Figura 53 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Spagna – Anni 2000-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia spagnola da alcuni anni è tornata in attivo nei confronti del Resto del Mondo (30 miliardi nel 2019) dopo i pesanti deficit accumulati fino al 2011. Stabile l'indebitamento della pubblica amministrazione, mentre è quasi nullo il saldo per le famiglie.

Figura 54 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Spagna – Anni 1995-2019 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Spagna ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per circa 900 miliardi nel 2019.

Le imprese spagnole hanno un saldo passivo di oltre 1.500 miliardi di euro, con mille miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 642 miliardi di prestiti.

Le famiglie spagnole mostrano una ricchezza finanziaria di 1.620 miliardi di euro, possedendo mille miliardi in azioni e 916 in valuta e depositi, dovendo però ripagare 709 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 mille miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di poco meno di 200 miliardi di azioni.

Tavola 10 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Spagna – Anno 2019 (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	15.640	0	15.640	0	0	3.489
	Passività	3.489	0	3.489	0	0	3.381
	Saldo	12.151	0	12.151	0	0	108
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	372.411	287.319	341.743	95.807	916.688	742.262
	Passività	742.262	0	2.006.531	4.876	0	372.411
	Saldo	-369.851	287.319	-1.664.788	90.931	916.688	369.851
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	417.544	17.488	1.070.968	10.963	13.004	890.169
	Passività	890.169	116.494	248.495	1.220.058	0	417.544
	Saldo	-472.625	-99.006	822.473	-1.209.095	13.004	472.625
<i>F4 prestiti</i>	Attività	279.278	144.325	1.356.332	58.783	0	407.175
	Passività	407.175	787.050	38.682	152.959	708.646	279.278
	Saldo	-127.897	-642.725	1.317.650	-94.176	-708.646	127.897
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	943.696	468.040	615.864	186.608	1.010.562	935.332
	Passività	935.332	1.557.970	714.741	0	0	943.696
	Saldo	8.364	-1.089.930	-98.877	186.608	1.010.562	-8.364
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie</i>	Attività	13.621	10.995	4.819	0	388.392	8.366
	Passività	8.366	1.746	395.978	1.227	0	13.621
	Saldo	5.255	9.249	-391.159	-1.227	388.392	-5.255
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	91.235	5.042	89.257	164	2.695	96.355
	Passività	96.355	8.626	93.539	113	0	91.235
	Saldo	-5.120	-3.584	-4.282	51	2.695	5.120
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	87.080	129.745	68.380	77.994	56.339	56.706
	Passività	56.706	127.549	34.879	81.205	58.451	87.080
	Saldo	30.374	2.196	33.501	-3.211	-2.112	-30.374
<i>F Totale</i>	Attività	2.220.505	1.062.955	3.563.004	430.320	2.387.679	3.139.853
	Passività	3.139.853	2.599.436	3.536.335	1.460.438	767.097	2.208.245
	Saldo	-919.348	-1.536.481	26.669	-1.030.118	1.620.582	931.608

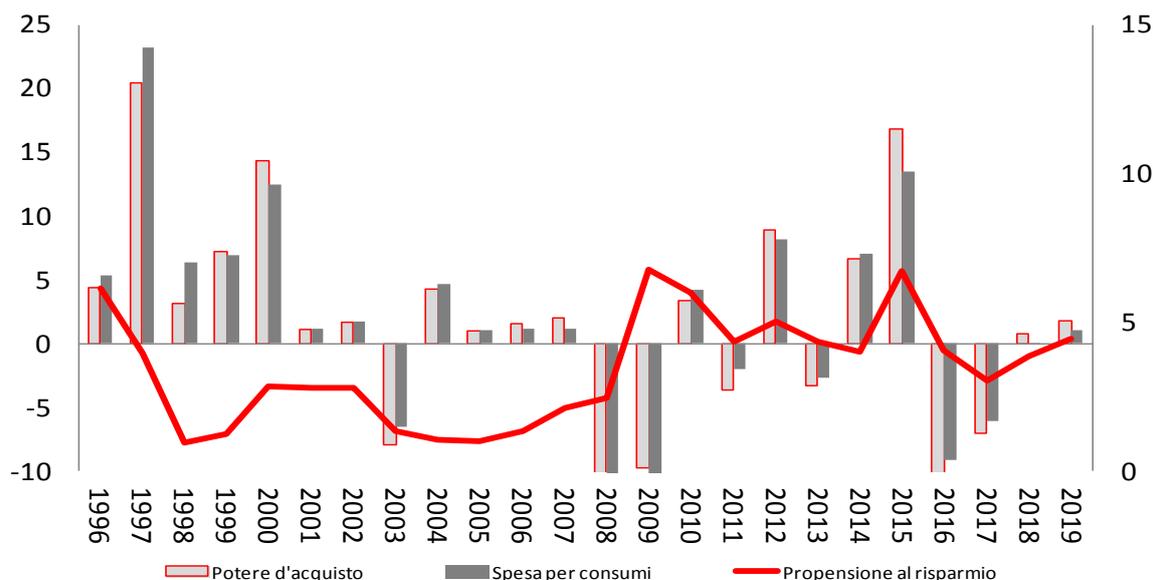
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Regno Unito

La variazione del potere d'acquisto è nuovamente positiva (+1,7%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è cresciuto del 38%.

In aumento anche la spesa per consumi (+1,1%), con un leggero recupero della propensione al risparmio (4,5%), che resta su livelli assai bassi.

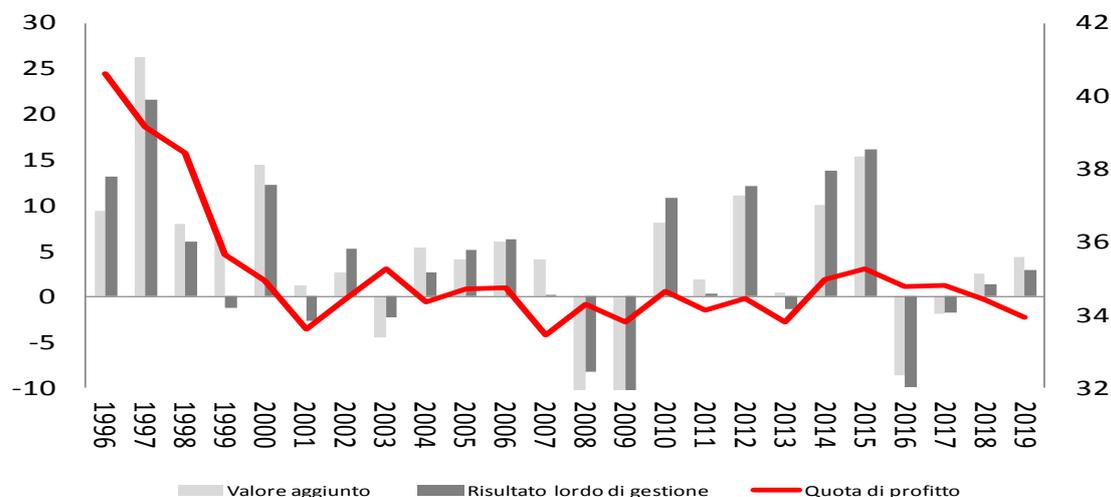
Figura 55 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Regno Unito – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese inglesi è aumentato nel 2019 (+4,3%) dopo il brusco calo del 2016-2017³⁸; cresce anche il risultato lordo di gestione; la quota di profitto flette al 33,9% ed è ben lontana dai massimi degli anni '90.

Figura 56 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Regno Unito – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**

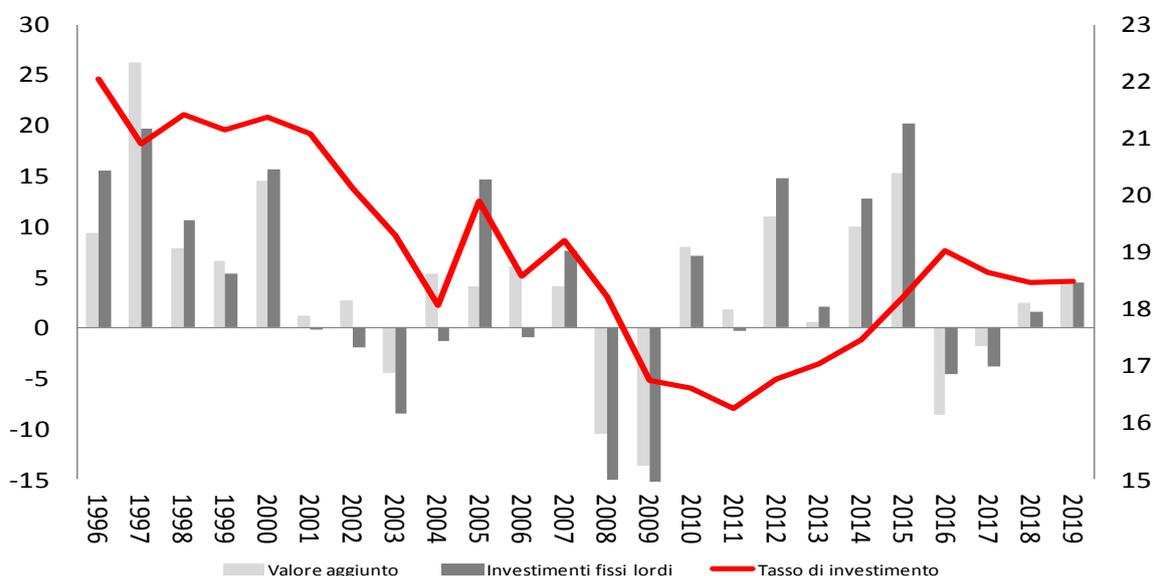


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

³⁸ Il 23 giugno 2016 si è tenuto il referendum che ha sancito la Brexit.

Aumentano ancora gli investimenti fissi lordi delle imprese (-1,8%) con il tasso di investimento, in risalita fino al 2016, che scende al 18,5%.

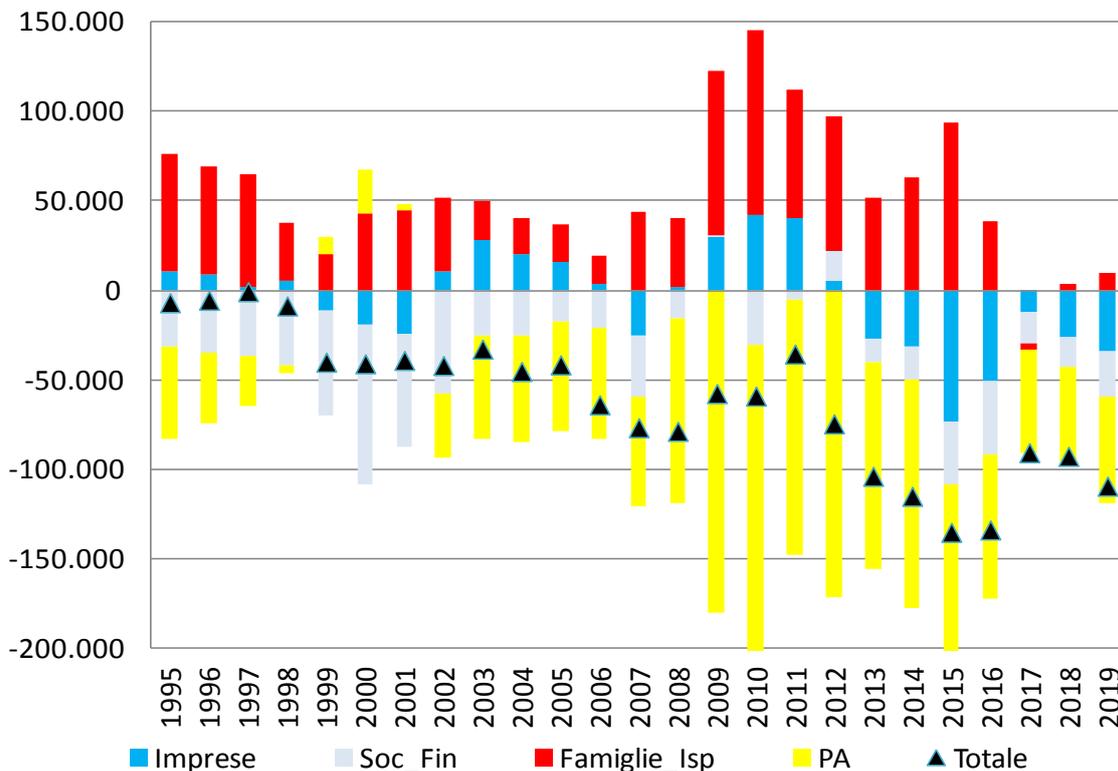
Figura 57 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Regno Unito – Anni 2000-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia inglese è caratterizzata da forti deficit con il Resto del Mondo (109 miliardi nel 2019), particolarmente pesanti negli ultimi anni. In negativo tutti i settori istituzionali, fatta eccezione per le famiglie.

Figura 58 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Regno Unito – Anni 1995-2019 (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 749 miliardi nel 2019 (erano 362 nel 2018).

Le imprese inglesi hanno un saldo passivo di 3.432 miliardi di euro, con 2.297 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e mille miliardi di prestiti.

Le famiglie inglesi mostrano una ricchezza finanziaria di oltre 5.800 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per oltre 4,4 mila miliardi, quasi 2 mila in valuta e depositi e 1.327 in azioni, dovendo però ripagare più di 2 mila miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è negativo per 990 miliardi, con 3.622 miliardi di prestiti e più di 1.700 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 2.155 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di più di 300 miliardi tra prestiti e azioni.

Tavola 11 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Regno Unito – Anno 2019 (milioni di euro)

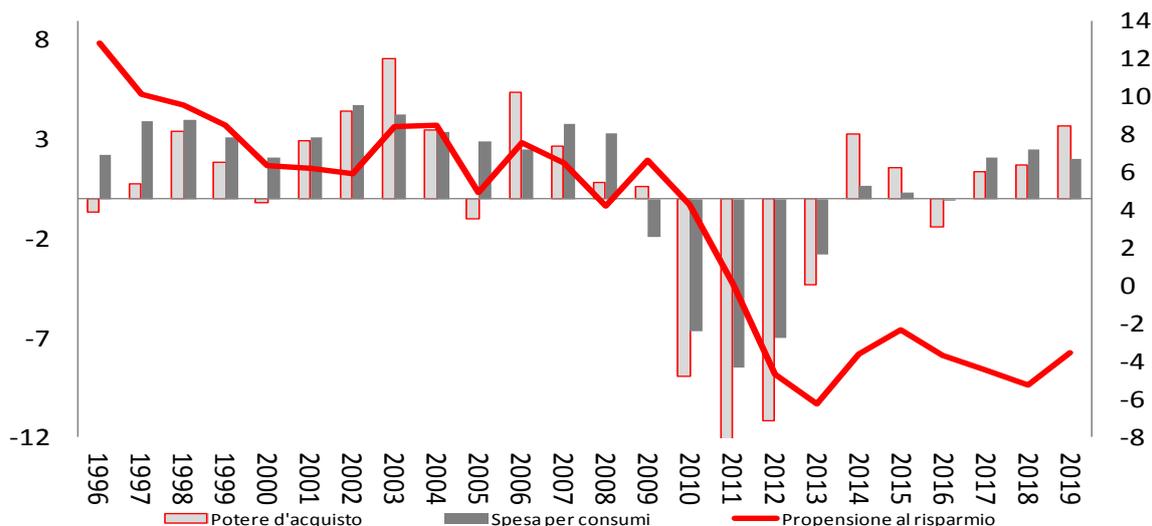
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	26.307	0	0	26.307	0	12.553
	Passività	12.553	0	0	12.553	0	12.772
	Saldo	13.754	0	0	13.754	0	-219
F2 Valuta e depositi	Attività	3.175.610	885.232	4.081.021	130.442	2.039.214	3.595.909
	Passività	3.595.909	0	7.318.905	237.303	0	3.175.610
	Saldo	-420.299	885.232	-3.237.883	-106.861	2.039.214	420.299
F3 Titoli di debito	Attività	1.450.776	96.458	4.242.585	108.818	25.689	2.608.702
	Passività	2.608.702	497.749	2.537.668	2.591.359	4.699	1.450.776
	Saldo	-1.157.927	-401.292	1.704.917	-2.482.541	20.990	1.157.927
F4 prestiti	Attività	2.240.189	382.104	5.675.453	264.706	22.298	1.674.645
	Passività	1.674.645	1.383.350	2.053.433	157.850	2.184.383	2.240.189
	Saldo	565.544	-1.001.246	3.622.019	106.856	-2.162.085	-565.544
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.595.748	1.416.241	4.107.983	222.033	1.327.328	3.381.958
	Passività	3.381.958	3.713.546	3.146.251	0	0	3.595.748
	Saldo	213.789	-2.297.305	961.733	222.033	1.327.328	-213.789
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	0	4.251	512.573	712	4.445.713	17.916
	Passività	17.916	495.207	4.521.204	-71.524	36.280	0
	Saldo	-17.916	-490.956	-4.008.631	72.237	4.409.433	17.916
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	2.583.077	50.829	4.692.856	-1.528	7.781	2.532.547
	Passività	2.532.547	68.310	4.629.166	1.182	750	2.583.077
	Saldo	50.530	-17.481	63.691	-2.710	7.031	-50.530
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	14.924	73.889	63.869	147.584	284.546	11.628
	Passività	11.628	182.971	160.347	126.333	96.942	14.924
	Saldo	3.296	-109.082	-96.477	21.251	187.605	-3.296
F Totale	Attività	13.086.630	2.909.003	23.376.338	899.074	8.152.569	13.835.858
	Passività	13.835.859	6.341.133	24.366.972	3.055.055	2.323.054	13.073.095
	Saldo	-749.229	-3.432.130	-990.635	-2.155.981	5.829.516	762.763

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Grecia

La crisi greca sembra lasciare intravedere uno spiraglio per le famiglie, con la variazione del potere d'acquisto nel 2019 nettamente positiva (+3,7%). Il potere d'acquisto pro capite è diminuito del 25% rispetto al 2008. La propensione al risparmio è in negativo dal 2012 (la spesa è maggiore del reddito) ed è a -3,5% (era +15% nel 1995).

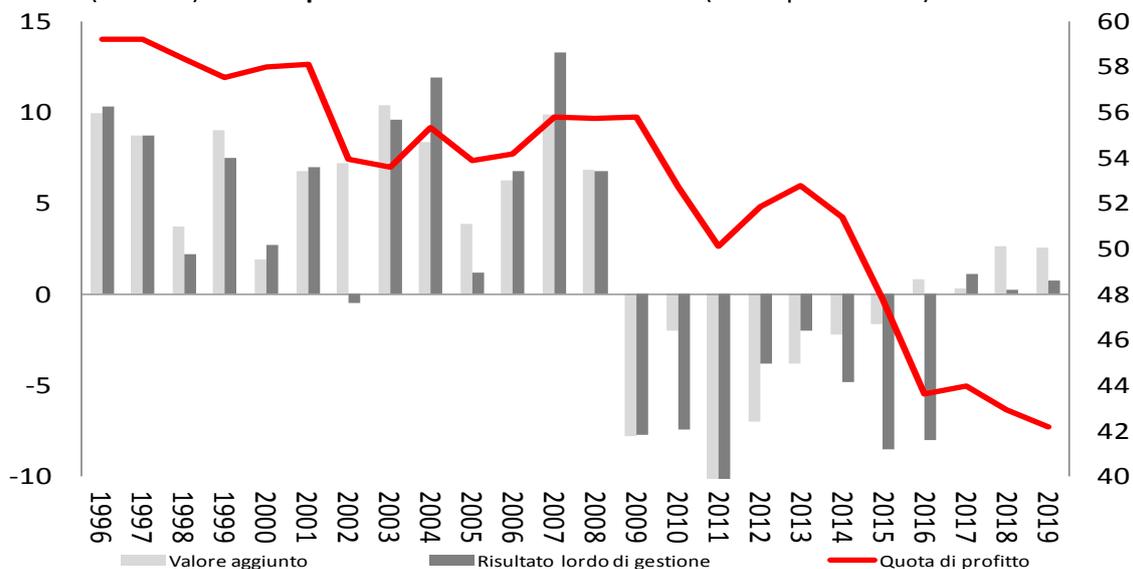
Figura 59 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Grecia – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese greche cresce anche nel 2019 (+2,6%) e in misura ridotta anche il risultato lordo di gestione; la quota di profitto, storicamente molto elevata, è in diminuzione dal 2013 (42,2% nel 2019).

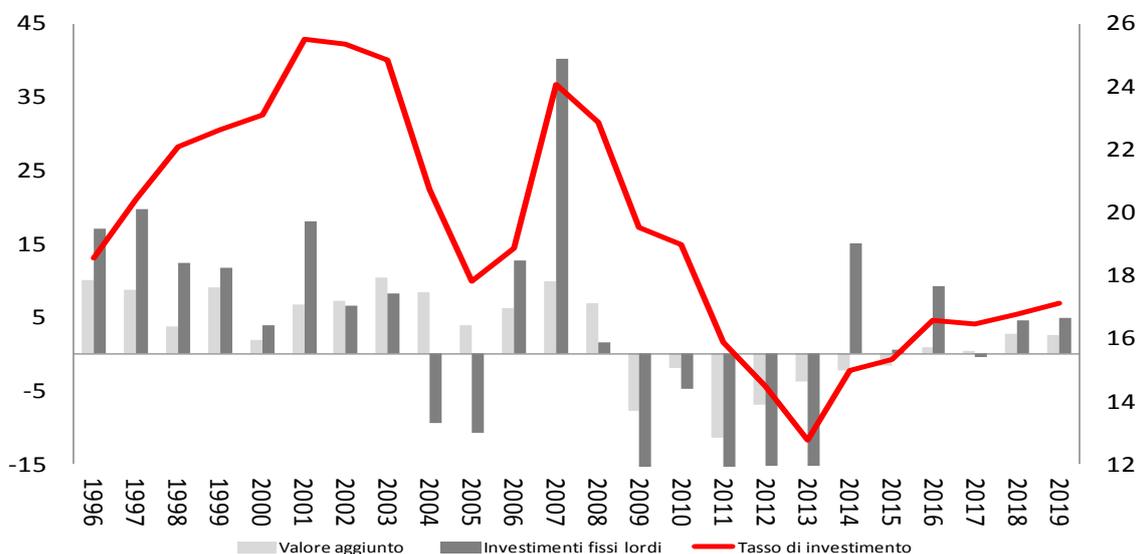
Figura 60 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese crescono nuovamente nel 2019 (+4,8%) ed è in recupero anche il tasso di investimento (17,1%).

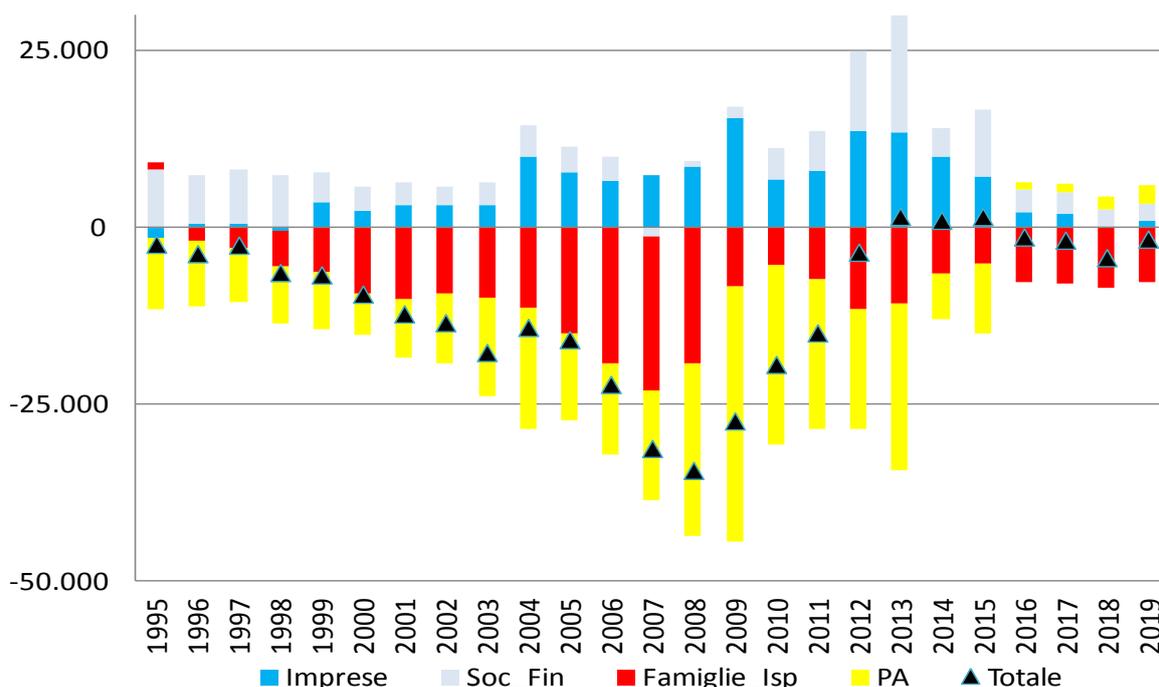
Figura 61 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Grecia – Anni 2000-2019 (valori percentuali)



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 quattro 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 (7,7 miliardi nel 2019).

Figura 62 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Grecia – Anni 1995-2019 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Grecia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 294 miliardi nel 2019.

Le imprese greche hanno un saldo passivo di 185 miliardi di euro, con 96 miliardi in prestiti e 117 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori.

Le famiglie greche mostrano una ricchezza finanziaria di 160 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi per 157 miliardi e 89 in azioni, dovendo però ripagare più di cento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente positivo, con 168 miliardi di prestiti e 147 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 270 miliardi, di cui la gran parte in prestiti.

Tavola 12 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Grecia – Anno 2019 (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	4.953	0	4.953	0	0	967
	Passività	967	0	0	967	0	2.755
	Saldo	3.986	0	4.953	-967	0	-1.788
F2 Valuta e depositi	Attività	50.744	36.430	23.079	44.017	157.205	102.353
	Passività	102.353	0	305.758	6.582	0	50.744
	Saldo	-51.609	36.430	-282.679	37.435	157.205	51.609
F3 Titoli di debito	Attività	124.691	364	151.724	2.439	3.308	36.712
	Passività	36.712	1.089	4.283	64.485	0	124.691
	Saldo	87.979	-725	147.442	-62.045	3.308	-87.979
F4 prestiti	Attività	12.332	2.914	169.267	3.996	194	313.037
	Passività	313.037	98.791	543	275.958	101.783	12.332
	Saldo	-300.704	-95.877	168.723	-271.962	-101.589	300.704
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	31.415	15.521	14.693	33.973	88.647	47.403
	Passività	47.403	132.116	36.707	0	0	31.415
	Saldo	-15.988	-116.595	-22.014	33.973	88.647	15.988
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	405	2.054	464	126	13.056	41
	Passività	41	0	15.278	59	0	405
	Saldo	364	2.054	-14.814	67	13.056	-364
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	885	199	3.855	0	0	12.094
	Passività	12.094	2.969	4.784	7.510	0	885
	Saldo	-11.210	-2.771	-929	-7.510	0	11.210
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	1.775	6.442	6.377	20.103	8.607	8.240
	Passività	8.240	14.222	4.996	19.215	9.562	1.775
	Saldo	-6.465	-7.779	1.381	888	-955	6.465
F Totale	Attività	227.199	63.924	374.412	104.654	271.017	520.846
	Passività	520.846	249.186	372.348	374.775	111.345	225.001
	Saldo	-293.648	-185.262	2.064	-270.121	159.672	295.846

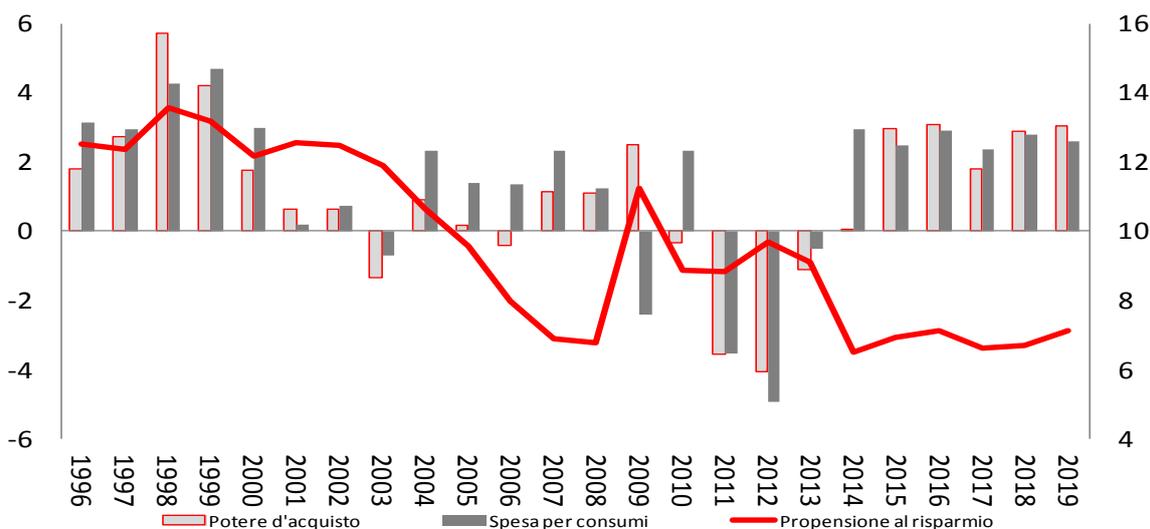
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Portogallo

Il potere d'acquisto e la spesa per consumi continuano a far registrare ottimi risultati negli anni. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei portoghesi è aumentato del 29%.

La propensione al risparmio, in forte calo dal 2013, è in ripresa ma ancora a livelli minimi (7,1%).

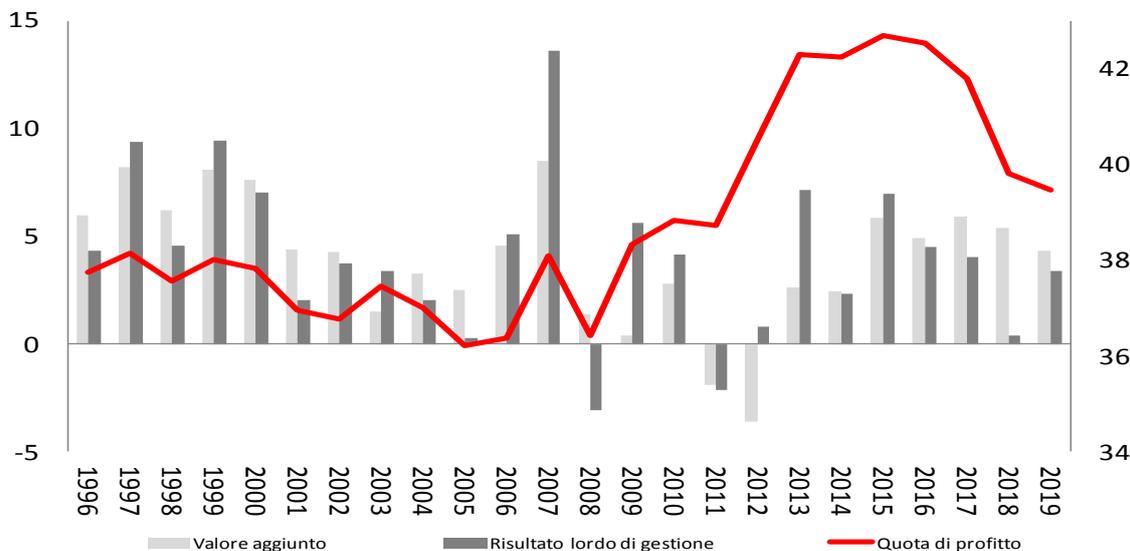
Figura 63 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese portoghesi è aumentato anche nel 2019 (+4,3%) come pure il risultato lordo di gestione (+3,4%); si riduce la quota di profitto, comunque a livelli abbastanza alti (39,5%).

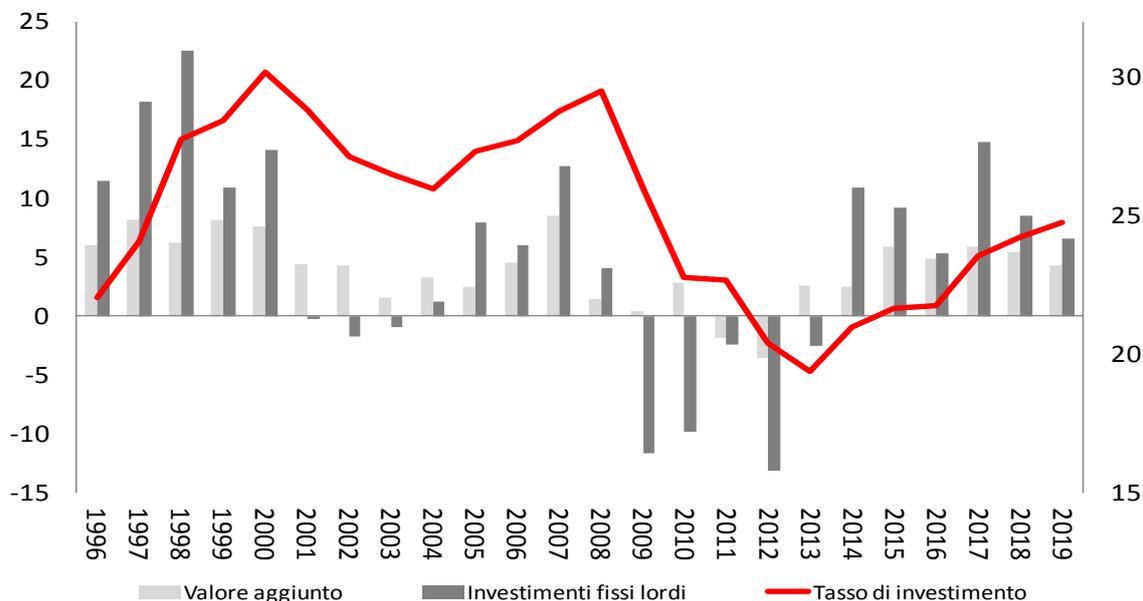
Figura 64 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese proseguono a un buon ritmo di crescita (+6,6% nel 2019) e anche il tasso di investimento è in ripresa (24,8%) dopo il minimo del 2013.

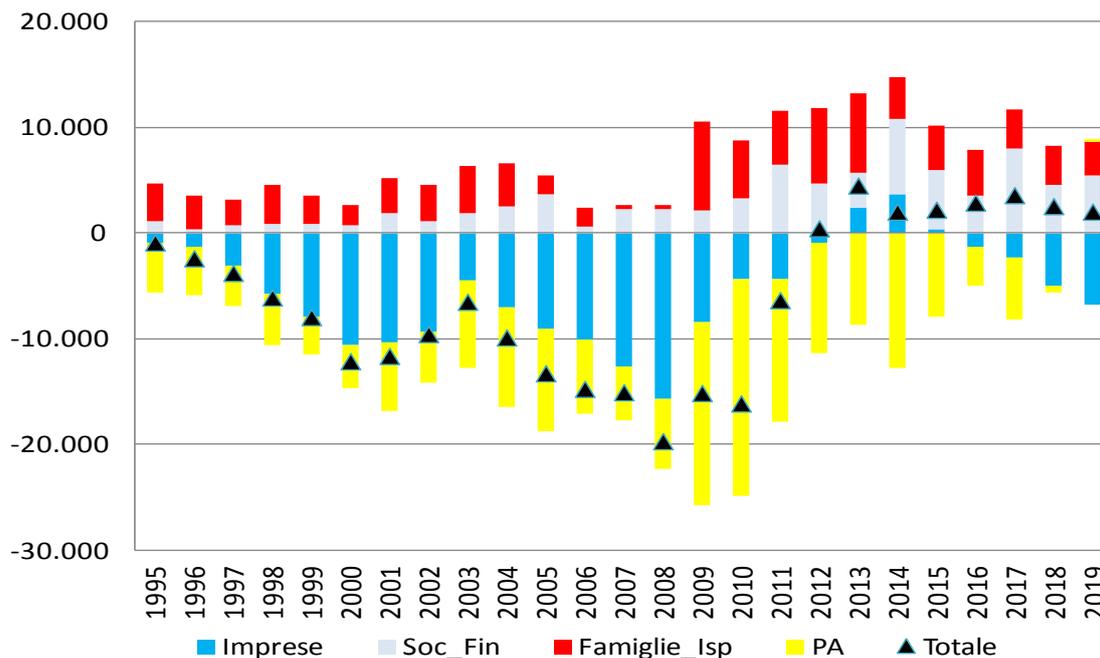
Figura 65 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Portogallo – Anni 1996-2019 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Figura 66 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Portogallo – Anni 1995-2019 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Portogallo ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 215 miliardi nel 2019.

Le imprese portoghesi hanno un saldo passivo di 272 miliardi di euro, con 184 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 270 miliardi di euro, con una prevalenza di valuta e depositi per 194 miliardi e 125 in azioni, dovendo però ripagare 119 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è praticamente nullo, pur avendo prestiti netti in attivo per 211 miliardi e 189 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 40 miliardi di azioni.

Tavola 13 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2019 (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	17.320	0	17.320	0	0	996
	Passività	996	0	996	0	0	666
	Saldo	16.324	0	16.324	0	0	330
F2 Valuta e depositi	Attività	77.276	49.691	69.457	14.508	193.603	158.276
	Passività	158.276	0	375.975	32.283	0	77.276
	Saldo	-80.999	49.691	-306.518	-17.774	193.603	80.999
F3 Titoli di debito	Attività	112.847	1.693	203.900	5.630	10.725	112.950
	Passività	112.950	27.800	15.094	179.156	0	112.847
	Saldo	-103	-26.107	188.806	-173.526	10.725	103
F4 prestiti	Attività	24.258	27.117	237.345	5.026	17.622	122.646
	Passività	122.646	155.767	26.379	67.097	136.255	24.258
	Saldo	-98.388	-128.650	210.966	-62.071	-118.633	98.388
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	107.522	61.052	74.698	40.686	124.960	156.584
	Passività	156.584	244.584	105.778	95	1	107.522
	Saldo	-49.062	-183.532	-31.080	40.591	124.959	49.062
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie	Attività	578	1.989	649	60	74.592	475
	Passività	475	3.185	74.002	0	1	578
	Saldo	103	-1.196	-73.353	60	74.592	-103
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	-1.564	1	-512	655	0	0
	Passività	0	837	1	870	-1	-1.564
	Saldo	-1.564	-836	-513	-216	1	1.564
F8 Altri conti attivi/passivi	Attività	14.681	67.309	22.898	12.676	11.234	15.931
	Passività	15.931	48.266	27.848	12.383	26.870	14.681
	Saldo	-1.249	19.042	-4.949	293	-15.636	1.249
F Totale	Attività	352.917	208.852	625.754	79.240	432.735	567.857
	Passività	567.857	480.439	626.073	291.884	163.125	336.263
	Saldo	-214.939	-271.587	-318	-212.644	269.610	231.593

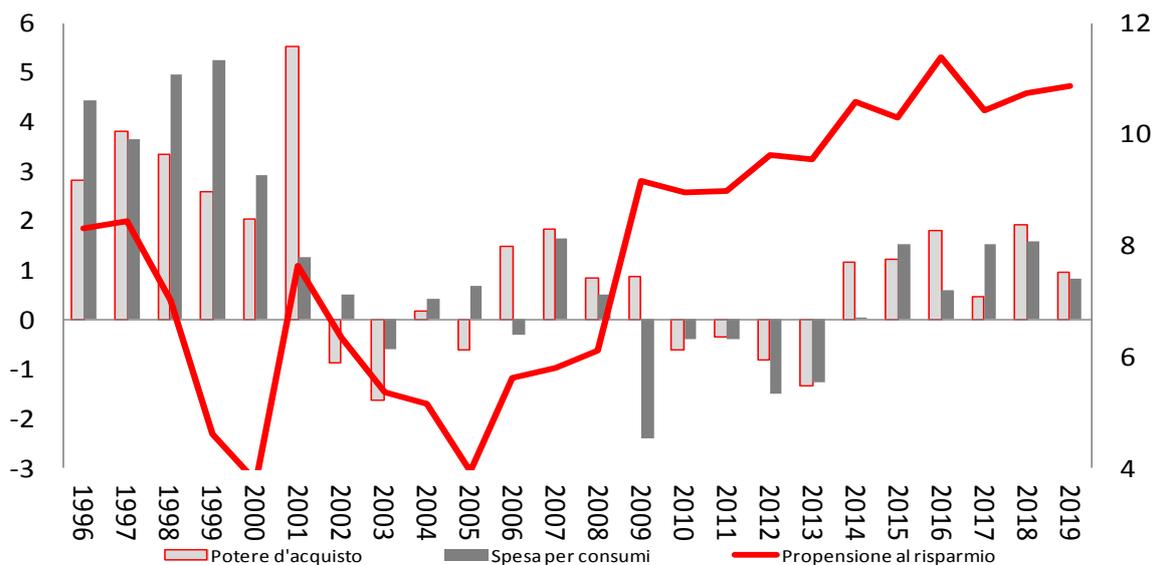
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Paesi Bassi

Il potere d'acquisto è in costante crescita negli ultimi 6 anni ed è aumentato del 30% in termini pro capite dal 1995. Negli ultimi anni c'è stata anche una ripresa dei consumi.

In ripresa la propensione al risparmio (10,9%) in rafforzamento dal 2009.

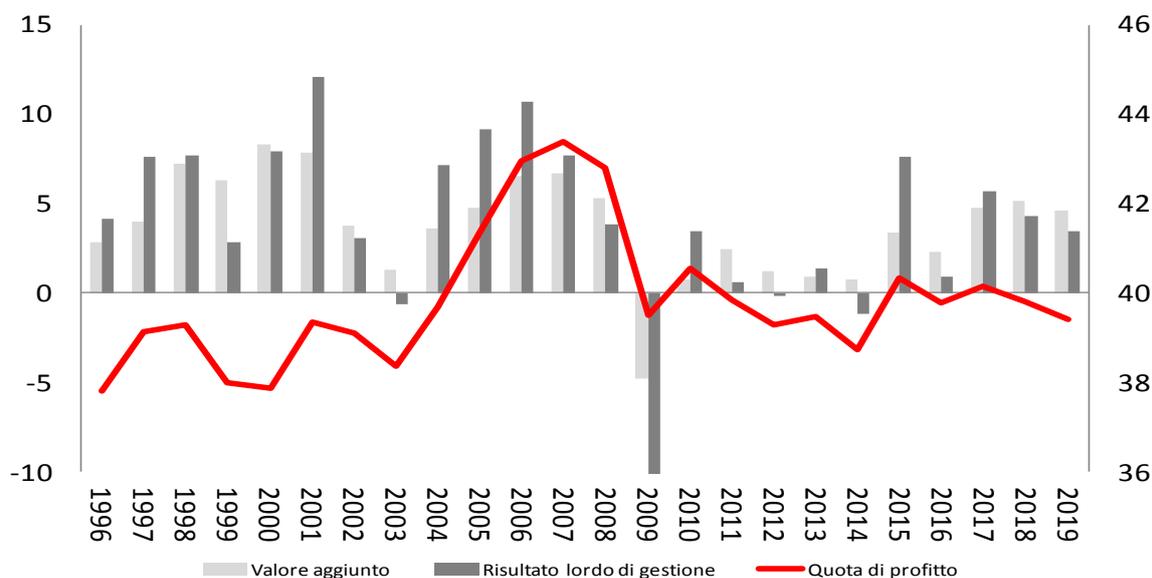
Figura 67 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese olandesi è aumentato anche nel 2019 (+5,1%), poco sopra il risultato lordo di gestione (+4,3%); la quota di profitto oscilla dal 2010 intorno al 40%.

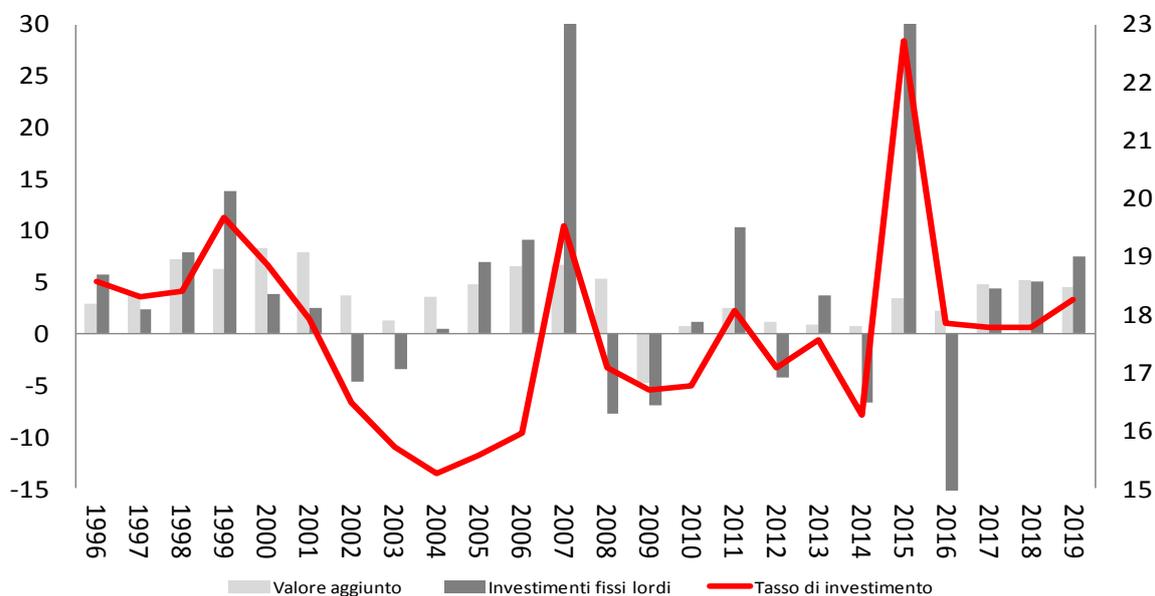
Figura 68 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2019 (valori percentuali)**



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 (+7,5% nel 2019) e il tasso di investimento è in aumento al 18,3%.

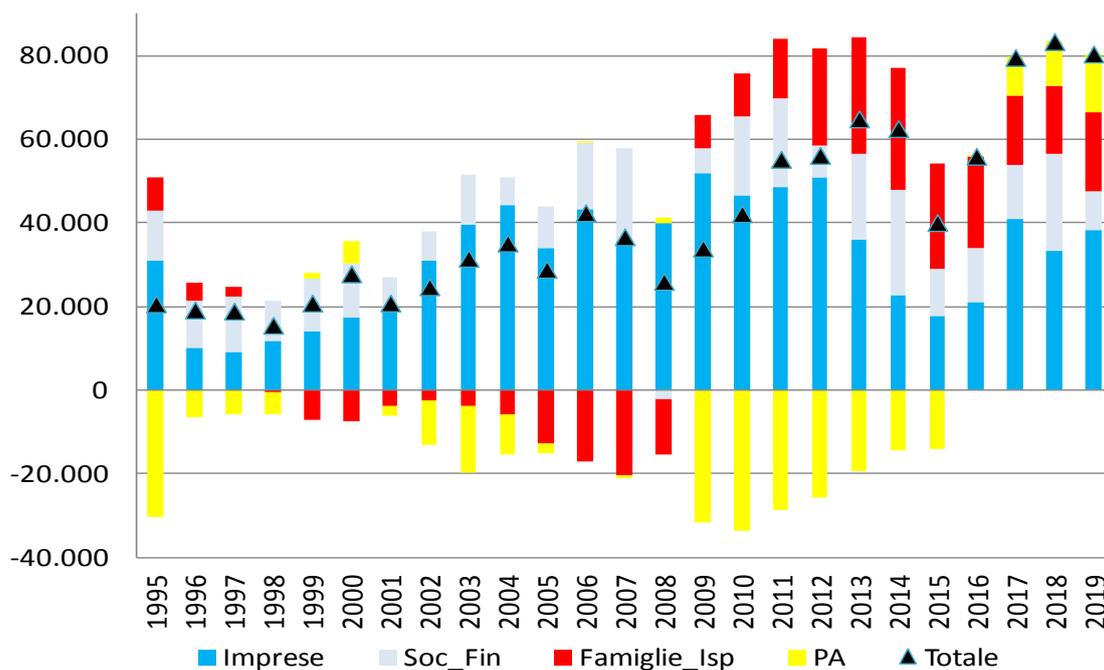
Figura 69 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Paesi Bassi – Anni 2000-2019 (valori percentuali)



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 2019, in cui anche la pubblica amministrazione ha fatto registrare un surplus, si mantiene ai massimi oltre gli 80 miliardi di euro.

Figura 70 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Paesi Bassi – Anni 1995-2019 (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 729 miliardi nel 2019.

Le imprese olandesi hanno un saldo passivo di 909 miliardi di euro, con 763 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 1.954 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per 1.904 miliardi, più di quattrocento in valuta e depositi e 399 in azioni, dovendo però ripagare oltre ottocento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente negativo, pur avendo prestiti netti in attivo per 1.804 miliardi e 793 miliardi in azioni e fondo di investimento.

Il settore pubblico, ha una passività di quasi 250 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 110 miliardi di azioni.

Tavola 14 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Paesi Bassi – Anno 2019 (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	32.740	0	32.740	0	0	5.966
	Passività	5.966	0	5.966	0	0	6.075
	Saldo	26.774	0	26.774	0	0	-109
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	606.030	315.594	562.902	16.086	442.696	660.975
	Passività	660.975	0	1.390.534	1.689	0	606.030
	Saldo	-54.945	315.594	-827.632	14.397	442.696	54.945
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	951.771	9.850	1.155.680	7.228	7.263	1.351.478
	Passività	1.351.478	110.392	1.096.226	373.110	0	951.771
	Saldo	-399.707	-100.542	59.454	-365.882	7.263	399.707
<i>F4 prestiti</i>	Attività	2.212.367	582.551	2.908.342	60.192	2.028	1.631.005
	Passività	1.631.005	972.995	1.103.866	82.471	812.419	2.212.367
	Saldo	581.362	-390.444	1.804.476	-22.279	-810.391	-581.362
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	4.965.763	1.266.394	3.952.235	109.635	399.044	4.426.899
	Passività	4.426.899	2.029.121	3.159.321	2	0	4.965.763
	Saldo	538.864	-762.727	792.914	109.633	399.044	-538.864
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie</i>	Attività	9.510	31.098	2.224	0	1.904.437	4.785
	Passività	4.785	0	1.933.034	0	0	9.510
	Saldo	4.725	31.098	-1.930.810	0	1.904.437	-4.725
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	419.031	8.871	410.442	9.362	497	350.508
	Passività	350.508	9.156	350.817	385	291	419.031
	Saldo	68.523	-285	59.625	8.977	206	-68.523
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	146.865	125.715	103.049	55.772	48.105	183.219
	Passività	183.219	127.556	155.276	48.791	37.372	146.865
	Saldo	-36.354	-1.841	-52.227	6.981	10.733	36.354
<i>F Totale</i>	Attività	9.344.077	2.340.073	9.127.614	258.275	2.804.070	8.614.835
	Passività	8.614.835	3.249.220	9.195.040	506.448	850.082	9.317.412
	Saldo	729.242	-909.147	-67.426	-248.173	1.953.988	-702.577

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat