

I numeri dell'economia

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

**I conti economici per settori  
istituzionali nell'Unione europea  
Anno 2020**

Giugno 2022

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

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

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

Facebook: [Franco Mostacci](https://www.facebook.com/FrancoMostacci)

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



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

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

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

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

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

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

I risultati presentati derivano dall'analisi multidimensionale di 69 variabili macroeconomiche<sup>1</sup> di 29 Paesi (inclusi i totali per l'eurozona e l'unione europea<sup>2</sup>), per 26 anni dal 1995 al 2020, 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 2021 per l'Italia, si arriva a oltre 600 mila numeri elaborati<sup>3</sup>.

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

---

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

<sup>2</sup> Rispetto alle edizioni precedenti, per la prima volta il Regno Unito non è compreso nell'analisi.

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

## Principali risultati 2020

- I risultati del 2020 riflettono le difficoltà incontrate dalle economie di tutti gli Stati per fronteggiare l'emergenza sanitaria, con interventi pubblici che hanno sostenuto famiglie e imprese, passando per il settore finanziario.
- Nel 2020 il **valore aggiunto** dell'Unione europea è stato di 12 miliardi di euro (-4,1% rispetto al 2019) e quello dell'Eurozona di 10,3 miliardi di euro (-4,5%).
- Il 60% del valore aggiunto europeo è prodotto dalle imprese. In Italia la quota scende al 51% per la diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare.
- La quota di valore aggiunto della pubblica amministrazione che si ha in Germania (11,8%) è quasi la metà di quella della Svezia (21,1%) e della Francia (19,2%).
- Rispetto al 2008, quando ebbe inizio la crisi economica, il valore aggiunto è aumentato in termini nominali del 18,8% nell'eurozona e del 21,1% nell'Unione europea. In Italia la variazione è stata molto più contenuta (+1,4%).
- Le imprese polacche sono quelle che presentano una maggiore quota del **tasso di profitto** sul valore aggiunto (50%). Le retribuzioni lorde prevalgono, invece, in Germania (54%) e Portogallo (53%).
- Tra le famiglie (e Isp) il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia (95%), Italia e Grecia (88%), il più basso in Germania (65%).
- La Germania ha un **reddito nazionale lordo** che eccede il Pil di 94 miliardi di euro (+2,8%), in gran parte redditi da capitale. Anche la Francia (+1,7%) beneficia di un saldo positivo dei redditi netto con l'estero, come pure, tra i Paesi che non aderiscono all'euro, la Svezia (+3,5%), Danimarca (+3,4%) e Croazia (+2,1%).
- 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 -89 e -21 miliardi di euro) che defluiscono all'estero, danneggiando gli altri Stati dell'eurozona (dumping fiscale).
- In Italia (dati 2021) il Rnl è leggermente superiore al Pil (+1,2%). 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 (52%).
- La quota di reddito disponibile che finisce alle famiglie italiane si è ridotta dal 74% del totale nel 1995, al 69% nel 2000, per poi rimanere stabile fino al 2021 (70%). Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA (dal 14 al 17%).
- La quota di **consumi** rispetto al reddito disponibile presenta differenze notevoli, variando tra il 50% dell'Irlanda e il 93% 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 2020 2.518 miliardi di euro per **investimenti fissi lordi**, pari al 22,1% del Pil, quasi 160 miliardi in meno in un anno.
- La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 77% del risparmio (Eurozona 92%, Unione europea 91%).
- Dal 2013 al 2017 in Italia il rapporto di sostituzione degli investimenti

(investimenti totali su ammortamenti) è sceso sotto quota 100, determinando un progressivo impoverimento dello stock di capitale fisico. Dopo il recupero del 2018-2019 e il crollo del 2020 (93%), è tornato favorevole nel 2021 (108%).

■ La Germania vanta un **surplus con l'estero** di 226 miliardi di euro, di cui 307 delle famiglie e 77 delle imprese, con un deficit della pubblica amministrazione.

■ Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 61 miliardi, al pari di quasi tutti i Paesi dell'eurozona; fanno eccezione Grecia, Irlanda e Francia.

■ Il valore aggiunto delle **imprese** si compone per circa il 57% dai costi (retribuzioni lorde, imposte al netto dei contributi ricevuti) e per il 43% dal risultato lordo di gestione (investimenti e margine di profitto residuo). Fanno eccezione Germania, Portogallo, Paesi Bassi 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 circa 9 punti percentuali (dal 51,3% al 42,2%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,5% le retribuzioni lorde e +1,7% le imposte al netto dei contributi).

■ La produttività (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate) in Italia è aumentata di soli 9 punti percentuali dal 1995 ed è stagnante dal 2000. Nel frattempo in Germania e Francia 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 2020 la quota di profitti netti delle società finanziarie è aumentata in Italia di 11 punti a scapito soprattutto delle retribuzioni.

■ Le entrate della **pubblica amministrazione** (che indicano il grado di intervento dello Stato come regolatore dell'economia) rapportate al Pil sono maggiori in Francia (53%) e Svezia (51%); dal lato opposto troviamo Spagna (41%) e Polonia (42%).

■ Quasi un terzo della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla sanità, circa il 18% all'istruzione e il 13% alla protezione sociale. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali.

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

■ Il tasso di interesse implicito sul debito pubblico è in Italia abbastanza alto (+2,4%) rispetto alla media europea e questo comporta una maggior spesa per interessi di oltre 12 miliardi di euro l'anno.

■ Gli investimenti pubblici nell'Eurozona sono maggiori in Grecia (8,5% del Pil). Per la prima volta dopo molti anni, l'Italia (5,2%) ha un livello complessivo superiore alla media dell'area euro (4,4%), in forte aumento rispetto al 2019 (3,4%).

■ Gli investimenti pubblici in Italia sono passati da 58 miliardi del 2009 a 51 del 2021, 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 2020 il deflatore dei consumi è cresciuto del 71% in Italia e solo del 28% in Germania (nell'eurozona 44%).

- Tra i principali Paesi europei la Germania ha il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.658 euro), di molto superiore a Grecia (11.236 euro) e Portogallo.
- Anche la propensione al risparmio è massima in Germania (21%), Belgio e Paesi bassi (19%). In Grecia è appena positiva (+3%).
- In Italia la propensione al risparmio si è dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 9% del 2019, per poi risalire al 17% nel 2020 e al 15% nel 2021 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 12).
- L'imposizione fiscale (inclusa l'Iva convenzionalmente attribuita per intero alle famiglie) incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 32% del Portogallo e il 48% dei Paesi Bassi.
- Con i trasferimenti sociali in natura, l'incidenza netta delle imposte varia tra il 18% del 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 16,7% dell'Irlanda e il 30,8% della Francia. 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 (47,9%), dove è massima anche la pressione contributiva (17,1%).
- Per tale motivo la **spesa per prestazioni sociali** (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è doppia in Francia (39%) rispetto all'Irlanda (17%).
- 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 (165 miliardi di euro), cresciuto di 51 miliardi nel solo 2020.
- Tra il 1995 e il 2021 la spesa pensionistica in Italia è più che raddoppiata da 125 a 287 miliardi di euro; le altre spese previdenziali sono cresciute da 17 a 53 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 2021 (+38 miliardi).
- L'eurozona vanta un credito di 214 miliardi di euro nei confronti del **Resto del Mondo** (di cui 226 della sola Germania), che sale a 289 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 45 miliardi nel 2021.
- Germania (2.264 miliardi) e Paesi Bassi (911 miliardi), vantano una solida posizione patrimoniale sull'estero, mentre quasi tutti gli altri Paesi risultano debitori, o sostanzialmente in pareggio come l'Italia.
- Le passività finanziarie della PA (a valore di mercato) risultano più alte del debito pubblico (a valore nominale) e ciò è dovuto, oltre al diverso criterio di valutazione, anche alla più completa composizione delle prime.

## Elenco delle figure e delle tavole

### Valore aggiunto

Figura 1 – *Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2020* (valori percentuali)

Figura 2 - *Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2020* (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 2020* (valori percentuali)

Figura 4 - *Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2020* (valori percentuali)

Figura 5 - *Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2020* (valori percentuali)

### Trasferimenti di reddito (Pil/Rnl)

Figura 6 - *Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2020* (valori percentuali)

Figura 7 - *Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2021* (milioni euro)

### Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

Figura 8 – *Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2020* (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 2020* (valori percentuali)

### Tassi di investimento

Figura 10 - *Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2020* (valori percentuali)

Figura 11 - *Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2020* (valori percentuali)

### Gli investimenti netti

Figura 12 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2020* (valori percentuali)

Figura 13 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane – Anni 1995-2021* (valori percentuali)

### L'accREDITamento o indebitamento

Figura 14 – *AccREDITamento/IndeBITamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2020* (milioni di euro)

### Le società non finanziarie (imprese)

Figura 15 – *Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2020* (valori percentuali)

Figura 16 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese – Anno 2020 rispetto al 1995* (valori percentuali)

Figura 17 – *Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei – Anni 1995-2020* (indici 1995=100)

### Le società finanziarie

Figura 18 – *Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2020* (valori percentuali)

Figura 19 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2020 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 2020 (valori percentuali)*

Tavola 1 – *Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2020 (valori percentuali)*

Tavola 2 – *Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2020 (valori percentuali)*

Figura 21 – *Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2021 (valori percentuali)*

Figura 22 – *Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)*

Figura 23 – *Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)*

Figura 24 – *Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2021 (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 1995-2020 (variazioni percentuali)*

Figura 26 – *Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei – Anni 1995-2020 (valori in euro a prezzi 2015)*

Figura 27 – *Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2020 (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 2020 (valori percentuali)*

Tavola 4 – *Reddito disponibile corretto incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2020 (euro pro capite e valori percentuali)*

Figura 28 – *Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2020 (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 2020 (valori percentuali)*

Figura 30 – *Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2020 (valori percentuali)*

Figura 31 – *Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)*

Figura 32 – *Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)*

Figura 33 – *Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)*

## **Resto del mondo**

Tavola 5 – *Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2020 (milioni di euro)*

Figura 34 – *Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2021 (milioni di euro)*

Figura 35 – *Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2020 (milioni di euro)*

## **Stock di capitale finanziario**

Tavola 6 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2020 (milioni di euro)*

Figura 36 – *Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2020 (milioni €)*

Figura 37 – *Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia – 1995-2020 (milioni €)*

Figura 38 – *Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2020 (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 1996-2021 (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 1996-2021 (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 1996-2021 (valori percentuali)*



Figura 42 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Italia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)

Tavola 7 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Italia – Anno 2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (valori percentuali)

Figura 46 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Germania – Anni 1995-2020 (milioni di euro)

Tavola 8 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Germania – Anno 2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (valori percentuali)

Figura 50 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Francia – Anni 1995-2020 (milioni di euro)

Tavola 9 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Francia – Anno 2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (valori percentuali)

Figura 54 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Spagna – Anni 1995-2020 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Spagna – Anno 2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (valori percentuali)

Figura 62 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Grecia – Anni 1995-2020 (milioni di euro)

Tavola 12 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Grecia – Anno 2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (valori percentuali)*

Figura 66 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2020 (milioni di euro)*

Tavola 13 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (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 1996-2020 (valori percentuali)*

Figura 70 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Paesi Bassi – Anni 1995-2020 (milioni di euro)*

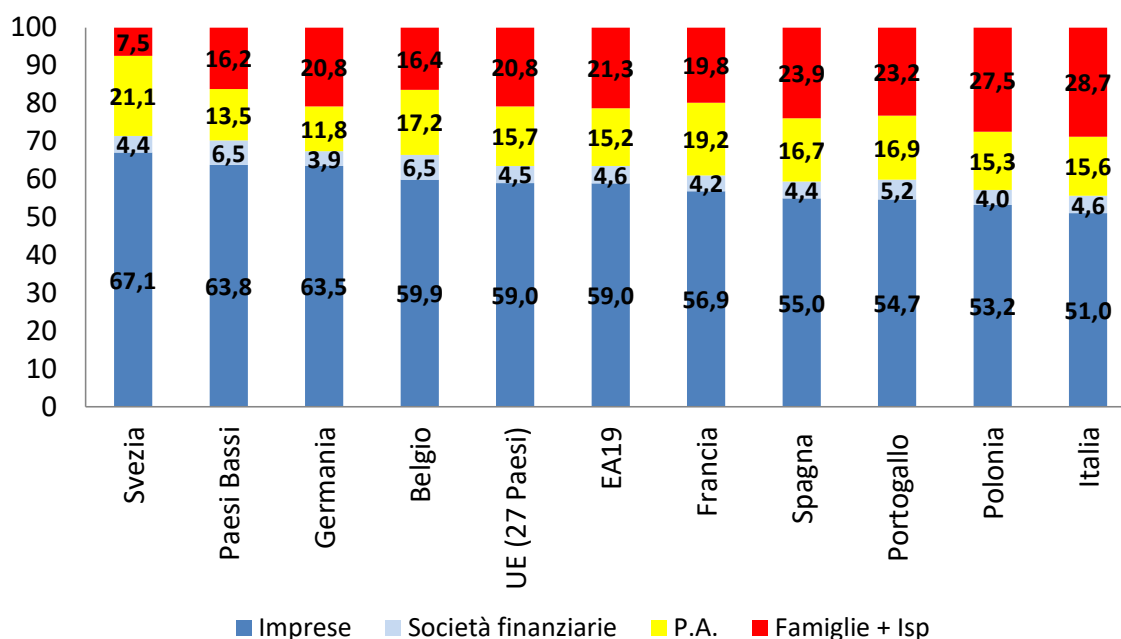
Tavola 14 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Paesi Bassi – Anno 2020 (milioni di euro)*

## Il valore aggiunto: composizione e contributi

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

Nel 2020, il valore aggiunto dei 27 Paesi dell'Unione europea<sup>5</sup> è stato di 12 miliardi di euro (-4,1% in un anno) e quello dell'Eurozona di 10,3 miliardi di euro (-4,5%), con 3,1 della sola Germania (-5,7%) e 1,5 dell'Italia (-7%). Il dato riflette ampiamente le difficoltà dovute all'emergenza pandemica.

Figura 1 – **Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2020** (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

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

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

Il valore aggiunto della pubblica amministrazione è maggiore in Svezia (21,1%) e Francia (19,2%), mentre è più contenuto in Germania (11,8%, in aumento).

Tra le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro (Isp), l'Italia (28,7%) e la Polonia (27,5%) hanno una fetta di produzione ben maggiore di quanto avviene in Svezia (7,5%).

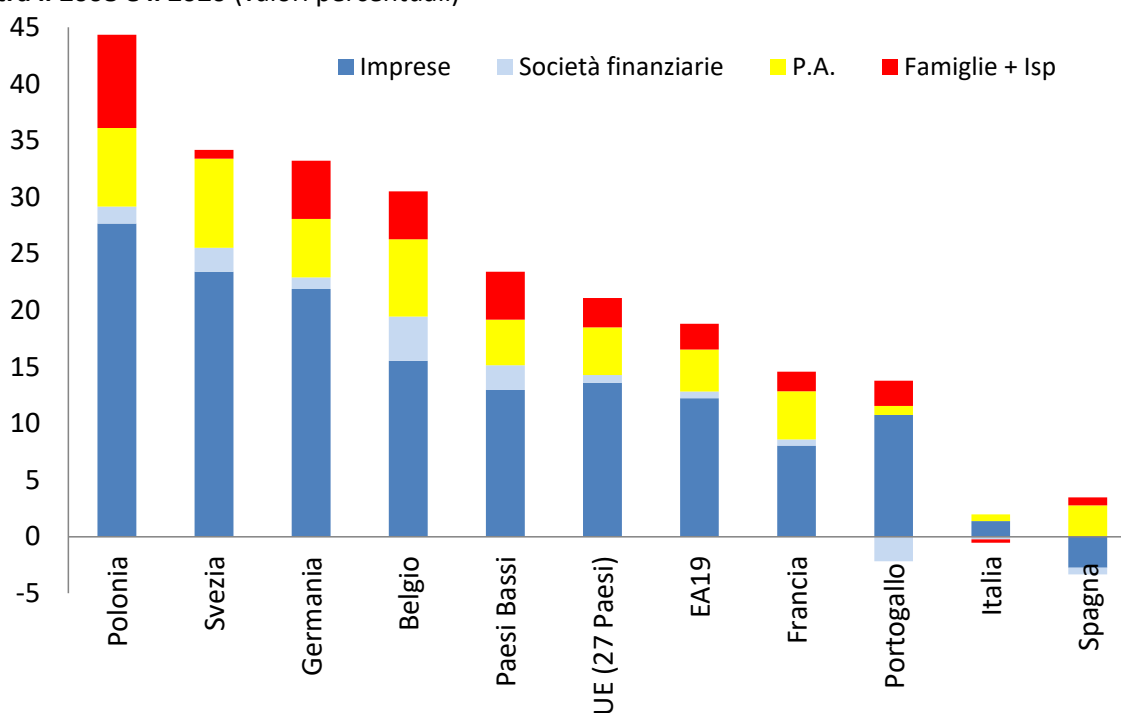
<sup>4</sup> Aggiungendo al valore aggiunto l'ammontare dell'Iva, imposte indirette sui prodotti al netto dei contributi e imposte sulle importazioni si ottiene il prodotto interno lordo. Il valore aggiunto è pari a circa il 90% del Pil.

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

Rispetto all'inizio della crisi economica (2008), nel 2020 il valore aggiunto è aumentato del 18,8% in termini nominali nei 19 Paesi dell'euro e del 21,1% nel complesso dell'Unione europea<sup>6</sup>. La crescita non è stata uniforme ed ha premiato maggiormente i Paesi che non fanno parte dell'eurozona, con in testa la Polonia (44,3%). Nell'area euro la *performance* migliore è della Germania (+33,2%); l'Italia ha una crescita molto contenuta (+1,4%), dovuta soprattutto alle imprese e precede solo la Spagna (+0,2%), che ha avuto un calo molto accentuato proprio nel 2020.

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 (-2,2%). Importante è il contributo alla crescita nominale fornito dalla Pa in Svezia (7,9%), mentre tra le famiglie spiccano i risultati di Polonia e Germania.

Figura 2 - Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2020 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

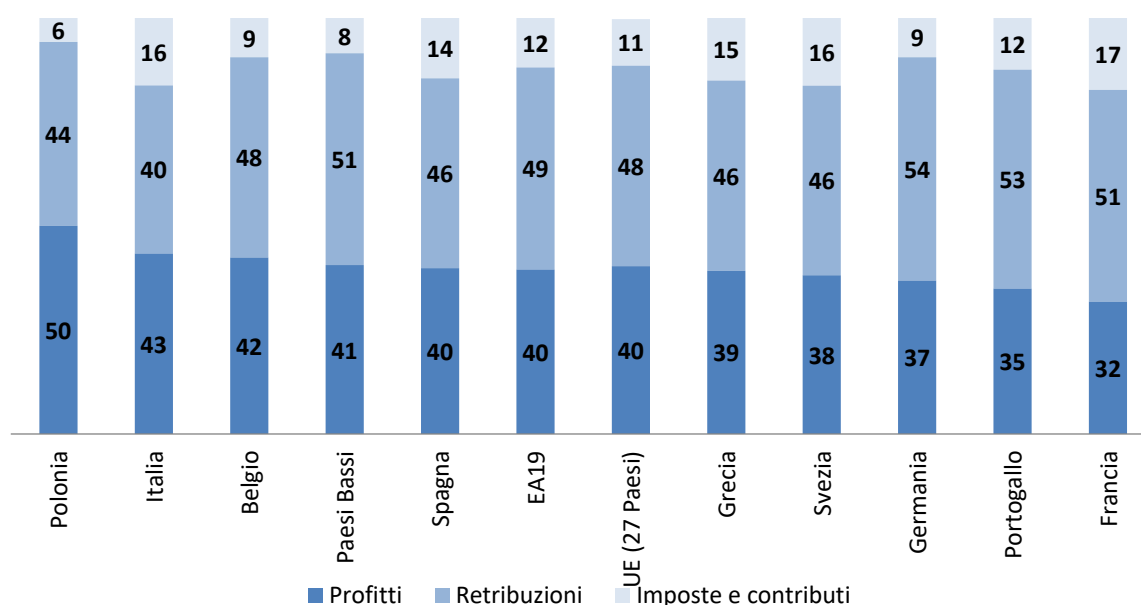
<sup>6</sup> Per i Paesi che non fanno parte dell'euro il confronto risente del differente valore del cambio rispetto alla valuta nazionale nei due anni considerati.

## Risultato di gestione e tassi di profitto

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

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

Figura 3 - **Composizione del valore aggiunto e tassi di profitto delle Imprese nei principali Paesi dell'UE – anno 2020** (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.

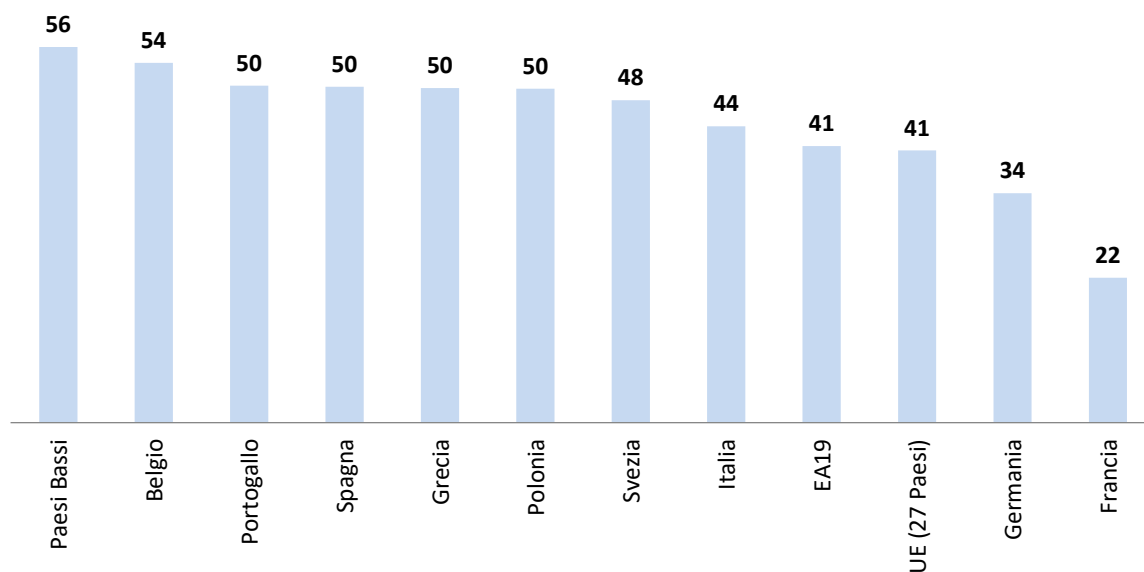
Sono le imprese polacche quelle che usufruiscono di un più alto tasso di profitto (50%), seguite dalle italiane (43%). Molto basso è, invece, il tasso di profitto per le imprese francesi (32%).

Le retribuzioni lorde sono più alte in Germania (54%), Portogallo (53%), Paesi Bassi e Francia (51%) e più basse in Italia (40%).

L'ammontare di imposte nette sui prodotti e di contributi sociali pagati dalle imprese varia tra un minimo di 6% (Polonia) a un massimo di 17% in Francia.

Altrettanto ampio è il divario nei saggi di profitto delle società finanziarie, che oscillano tra il 56% dei Paesi Bassi e il 22% della Francia. Gli istituti di credito italiani (44%) possono vantare un differenziale positivo di 3 punti rispetto alla media europea (41%).

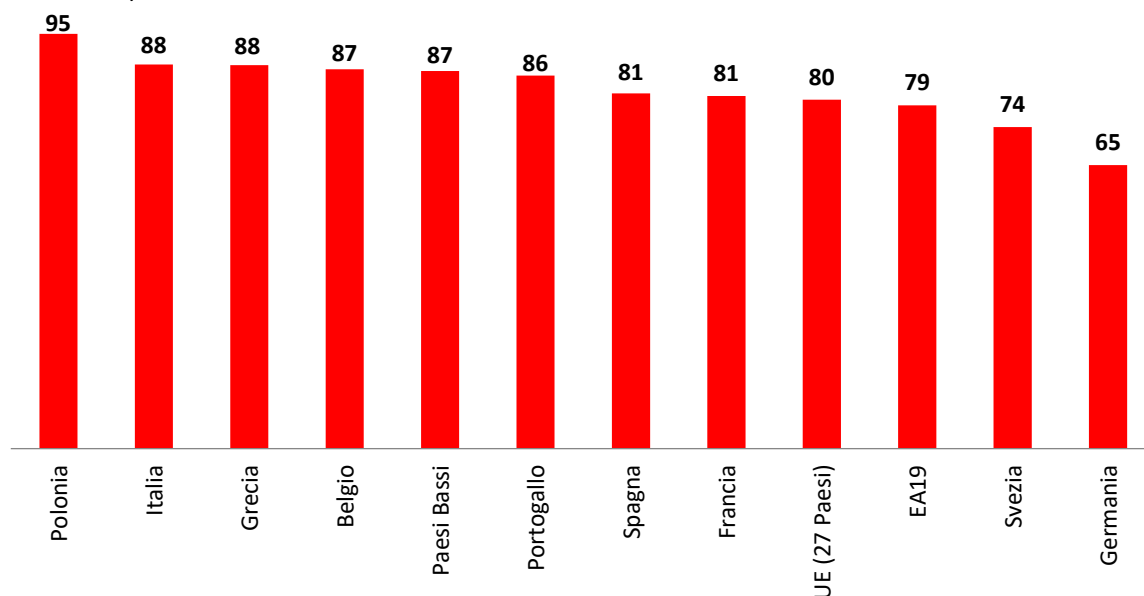
Figura 4 - Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Tra le Famiglie e Isp il tasso di profitto più elevato si registra in Polonia (95%), Italia e Grecia (88%), Belgio e Paesi Bassi (87%), mentre in ultima posizione si trova la Germania (65%), dove le famiglie erogano redditi da lavoro dipendente per 233 miliardi<sup>7</sup>.

Figura 5 - Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

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

## Trasferimenti reddito (Pil/Rnl)

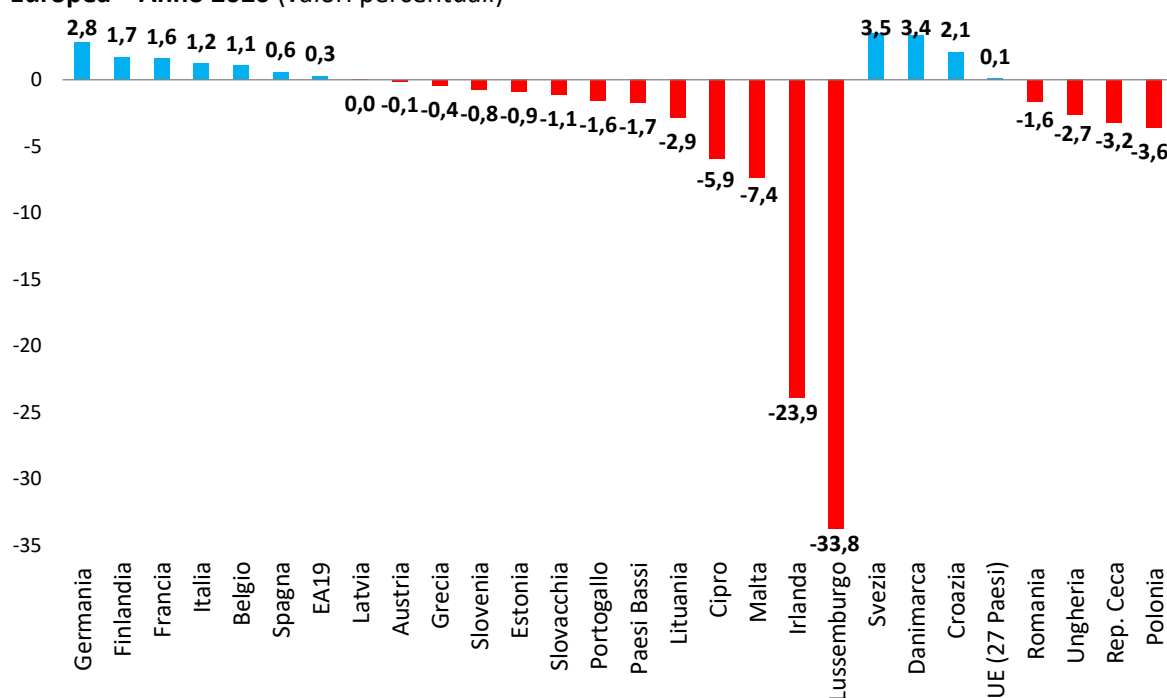
Il Reddito nazionale lordo (Rnl) è l'insieme dei redditi da lavoro, da capitale o da trasferimenti di pertinenza dei residenti, prodotti internamente o provenienti dall'estero.

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

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

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

Figura 6 - Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Nell'Eurozona la Germania ha un reddito nazionale che eccede il Pil di 94 miliardi di euro (+2,8%), in gran parte redditi da capitale (dividendi, interessi, utili reinvestiti in investimenti diretti all'estero, ecc.). Sono 36 i miliardi in più rispetto al Pil, che finiscono nelle tasche dei francesi (1,7%), 20 dei quali sono le rimesse dei lavoratori francesi all'estero al netto di quelle degli stranieri in Francia. Anche Finlandia, Italia, Belgio e Spagna, mostrano un saldo positivo. Tra i Paesi dell'Unione europea che

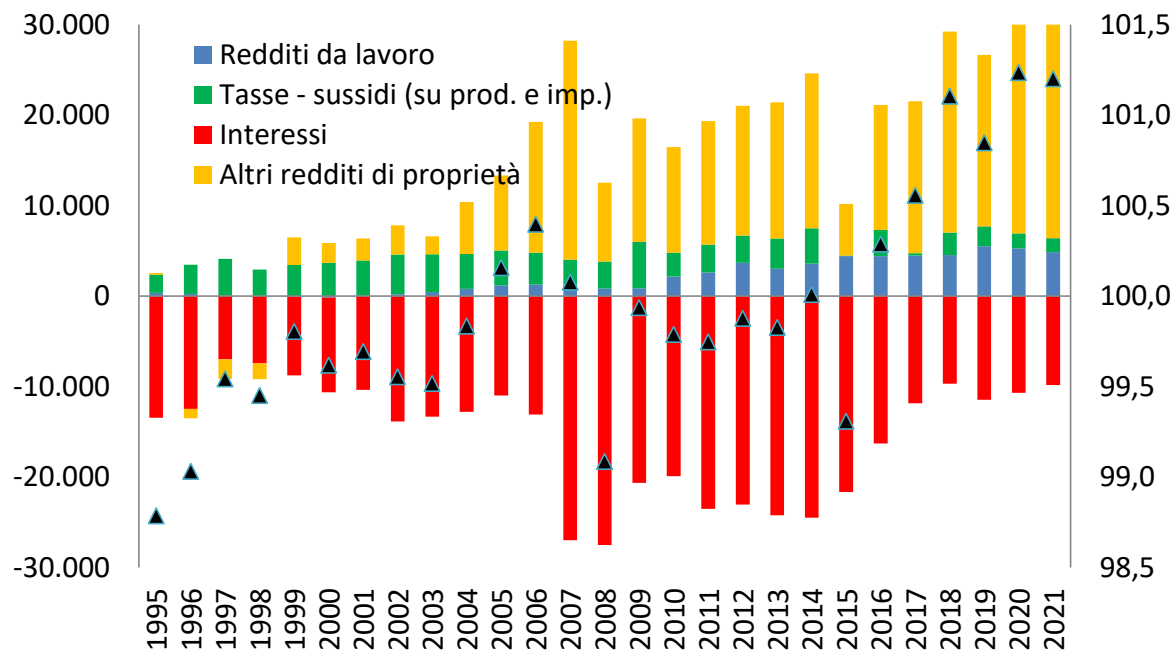
non hanno l'euro sono, invece, Svezia (+3,5%) Danimarca (+3,4%), e Croazia (+2,1%) a beneficiare di un saldo dei redditi netti con l'estero.

Assai particolare è la situazione di Irlanda e Lussemburgo, il cui reddito nazionale è di gran lunga inferiore al Pil, con una imponente fuoriuscita di redditi da capitale (rispettivamente -89 e -21 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 (dumping fiscale).

Nel complesso mentre l'Eurozona ha un Rnl superiore al Pil (+0,3%), nell'insieme dei 28 Paesi dell'Unione europea il rapporto è quasi nullo.

In Italia, il Rnl si è mantenuto superiore al Pil anche nell'ultimo biennio, caratterizzato dall'emergenza Covid, in cui ha raggiunto i valori più alti della serie storica dal 1995. Nel 2021, a fronte di maggiori redditi netti da lavoro per 5 miliardi di euro, di un surplus di 1,7 miliardi di tasse sulle importazioni al netto dei sussidi, di 13,5 miliardi di altri redditi di proprietà, gli interessi passivi (soprattutto quelli sul debito pubblico), sono negativi nei confronti dell'estero per oltre 10 miliardi di euro (erano quasi il triplo nel 2008).

Figura 7 - **Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2021** (milioni euro)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat



## Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

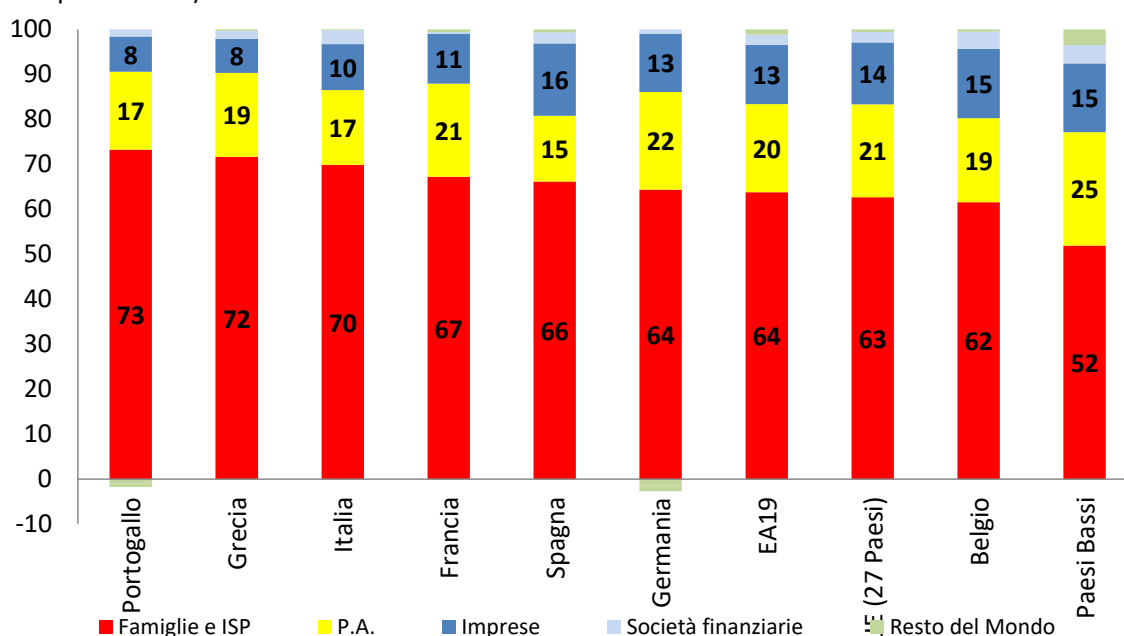
Dopo le operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito, ivi inclusa la tassazione, la composizione del prodotto tra settori istituzionali si modifica, come si vede confrontando la figura 8 (beneficiari) con la 1 (produttori).

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

Alla Pubblica Amministrazione confluisce circa un quinto del reddito, che può aumentare dove la presenza dello Stato, in termini di servizi offerti, è maggiore, come nei Paesi Bassi (25%), in Germania (22%), Francia (21%).

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 2020**  
(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 2021 (70%). Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA dal 14% al 17%, delle Imprese (da 8,4% a 10,2%) e delle Società finanziarie (da 1,4% a 3,1%).

La flessione del reddito disponibile delle famiglie, si è avuta nella maggior parte dei Paesi, ad eccezione della Francia in cui i rapporti attuali (67%) sono superiori di 3 punti percentuali 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 72%, cedendo quote sia alla PA (+8%) che alle Imprese (+3%).

## I consumi e il risparmio

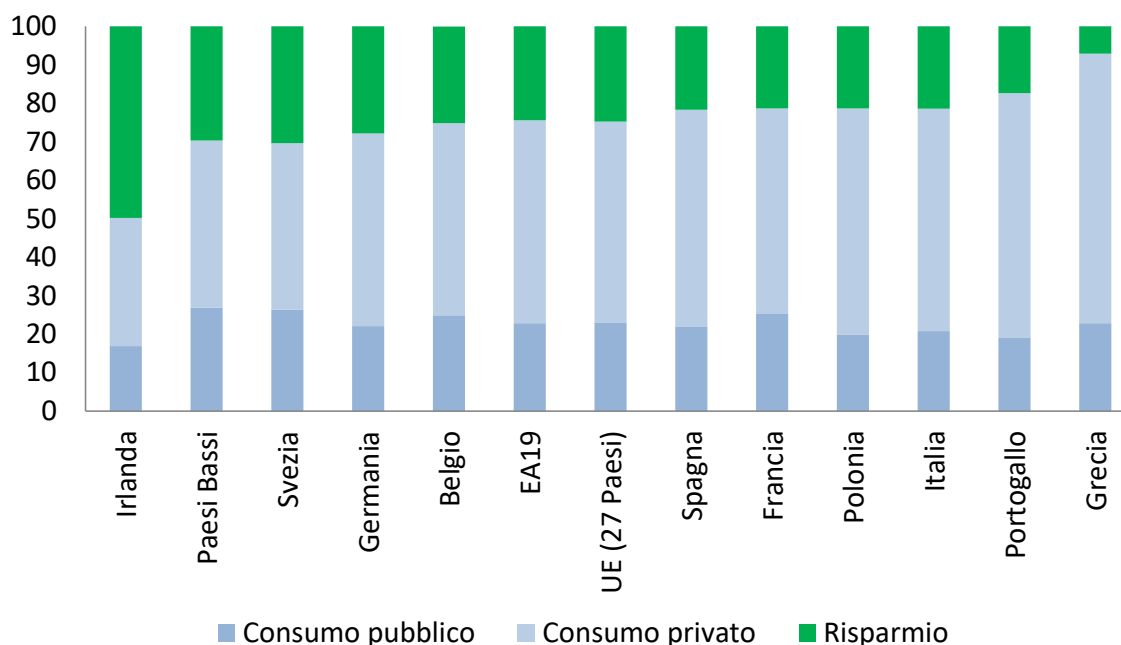
La parte di reddito disponibile dei settori residenti (imprese, società finanziarie, pubblica amministrazione, famiglie più Isp) è destinata al consumo (pubblico<sup>8</sup> e privato) oppure al risparmio.

Le differenze tra i Paesi europei sono notevoli, con una quota di consumi variabile tra il 50% dell'Irlanda e il 93% della Grecia.

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

La Germania si conferma un Paese con bassi consumi (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 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

I consumi pubblici oscillano intorno al 23% del reddito disponibile (in deciso aumento rispetto all'anno precedente), mentre quelli privati (famiglie + Isp) variano maggiormente, tra il 33% dell'Irlanda e il 70% della Grecia.

In Italia, i consumi pubblici sono al 21%, quelli privati al 58% e il risparmio al 21%, con una ripartizione pressoché invariata rispetto al 2007 (prima della grande crisi finanziaria).

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

## Tassi investimento

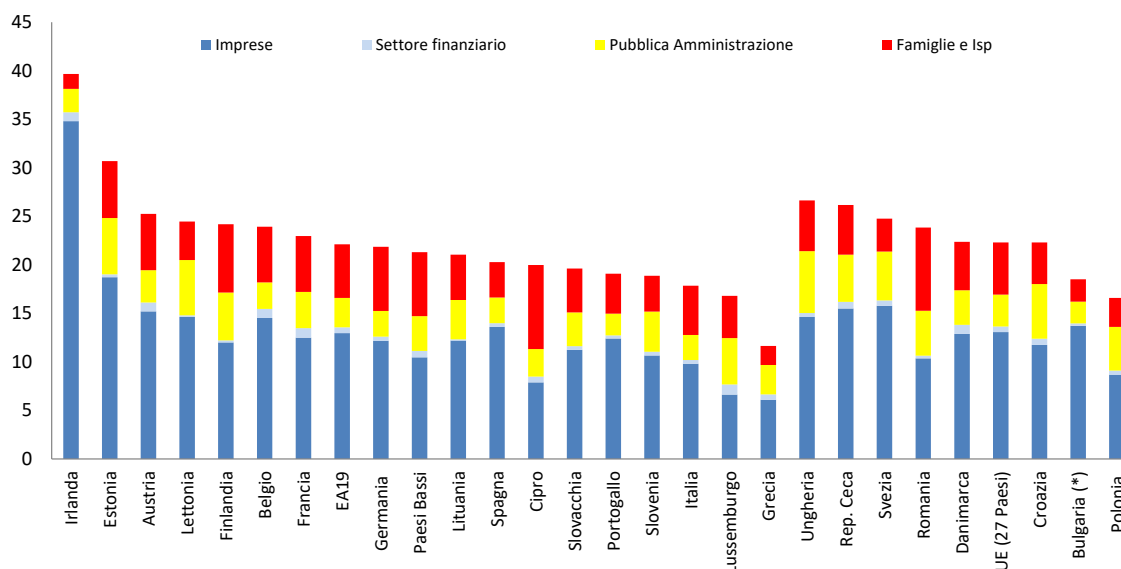
Gli investimenti rappresentano la porzione di reddito disponibile utilizzata per incrementare lo stock di capitale di ciascun settore istituzionale.

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

Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2020 2.518 miliardi di euro per investimenti fissi lordi, pari al 22,1% del Pil, con una diminuzione di quasi 160 miliardi in un anno, in crescita del 13,6% rispetto al livello pre-crisi del 2008. Una quota di investimenti maggiore si ha in Irlanda (39,7%), Estonia (30,7%), Austria (25,2%), mentre il minimo viene toccato in Grecia (11,7%). Negli altri paesi europei, il primato per gli investimenti spetta all'Ungheria (26,6%) e Repubblica Ceca (26,2%), mentre è ultima la Polonia (16,6%).

La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 77% del risparmio - un livello inferiore si riscontra solo nei Paesi Bassi (74%) e in Slovenia (68%), a confronto con il 92% dell'Eurozona e il 91% dell'Unione europea.

Figura 10 - Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

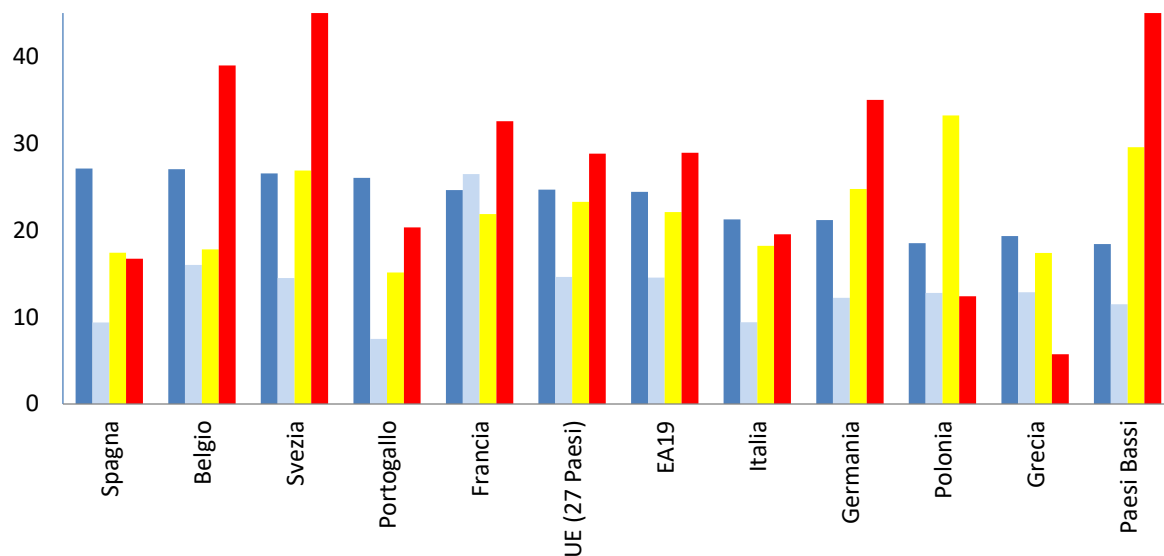
Il tasso di investimento per settore istituzionale rappresenta l'incidenza degli investimenti fissi lordi sul rispettivo valore aggiunto.

Gli investimenti delle imprese in Irlanda raggiungono il 48% del valore aggiunto e ben più distanziate si collocano Ungheria (29%), Austria e Repubblica Ceca (28%), Belgio, Spagna, Svezia e Croazia (27%), mentre i valori più bassi si riscontrano in Lussemburgo (15%), Paesi Bassi e Cipro (18%), Lituania, Grecia e Polonia (19%). Tra le società finanziarie i tassi di investimento sono molto variabili e oscillano tra il 26% della Francia e il 5% della Lituania (scarsi anche in Italia, con il 9%).

I tassi di investimento della PA sono massimi in Lussemburgo (35%) e Polonia (33%); ben al di sotto della media, invece, in Portogallo (15%), Spagna e Grecia (17%), 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 (51%), Paesi Bassi (46%), Lussemburgo (41%) mentre in Grecia si ferma al 6%.

Figura 11 - Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Gli investimenti netti

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

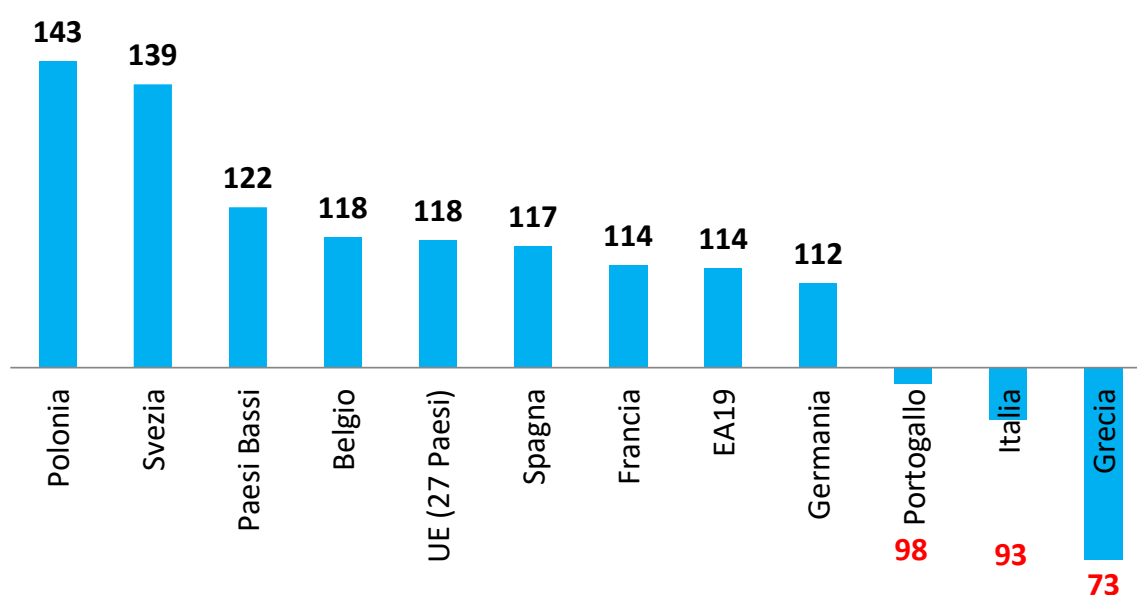
Il consumo di capitale fisso, anche detto ammortamento, è una componente del prodotto interno, che proprio per tale motivo viene definito 'lordo'.

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

Dall'inizio della crisi economica del 2008, gli investimenti sono diminuiti causando una caduta del rapporto di sostituzione, che però si mantiene generalmente positivo (118% tra i 28 Stati dell'Unione europea e 144% nell'Eurozona), con un calo accentuato nel 2020. Fanno eccezione la Grecia (73%), Italia (93%) e Portogallo (98%) in cui negli ultimi anni gli ammortamenti hanno superato gli investimenti.

In Italia, dopo la diminuzione nell'anno di inizio pandemia (da 102% del 2019 a 93% del 2020), la situazione nel 2021, con il rapporto di sostituzione che è salito a 108%, il più alto degli ultimi 10 anni.

Figura 12 – Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Lo stock di capitale non finanziario<sup>9</sup> ammonta nel 2021 in Italia a 11.271 miliardi di euro (+3,7% rispetto al 2020), di cui 5.167 in abitazioni (46% del totale), 4.280 in

<sup>9</sup> Eurostat rende ora disponibili i dati sullo stock di capitale non finanziario per i Paesi europei: serie nama\_10\_nfa\_bs, Balance sheets for non-financial assets. Rispetto agli *asset*, la compilazione della tavola è parziale e ciò rende più difficoltosi i confronti tra Paesi. Per approfondimenti, M. Montella e F. Mostacci, "[La misura corretta del debito pubblico](#)", Economia e politica, 27 settembre 2019.

fabbricati non residenziali (38%), 1.513 in impianti e macchinari (13%), 302 in prodotti della proprietà intellettuale (3%).

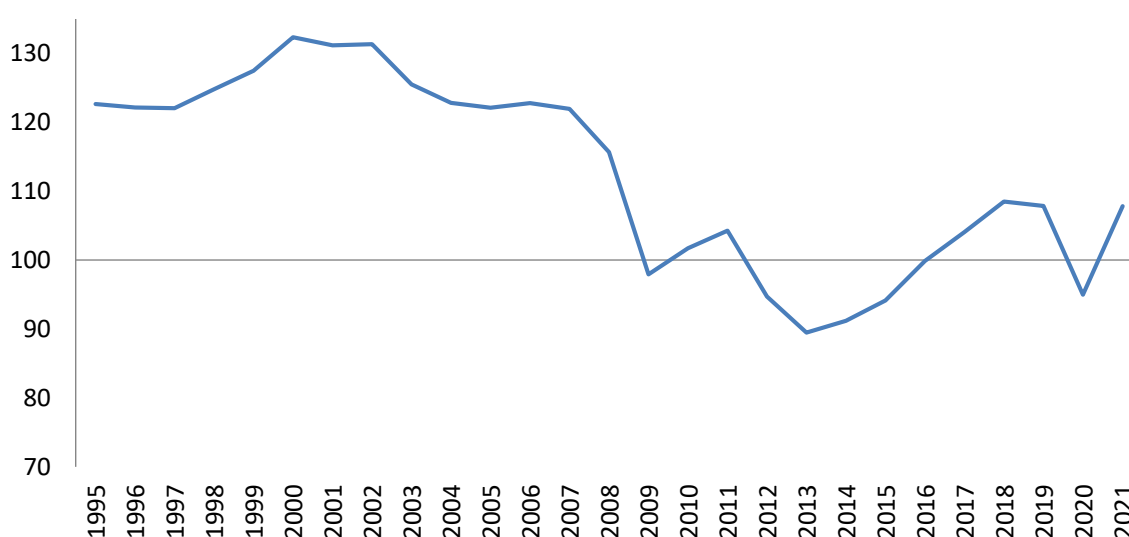
La quota maggiore dello stock di capitale è detenuta dalle famiglie (66%), una fetta rilevante è di proprietà delle imprese (28%), mentre la restante parte appartiene alla pubblica amministrazione (5%) e alle società finanziarie (1%)<sup>10</sup>.

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

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

A partire dal 2009 l'indicatore è sceso sotto quota 100. Dopo il minimo del 2013 (89%), negli ultimi anni la situazione è in ripresa e dal 2019 gli investimenti hanno ripreso a superare gli ammortamenti, salvo l'interruzione del 2020 (93%), anno in cui gli investimenti delle imprese sono crollati in conseguenza dell'emergenza pandemica.

Figura 13 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane** – Anni 1995-2021 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il tasso di investimento delle imprese italiane (22,8% del valore aggiunto nel 2021), aumentato di 1,5 punti percentuali nell'ultimo anno si sta riavvicinando ai valori massimi raggiunti prima della crisi economica (23,5% nel 2006). Dal 1995 la quota di profitto delle imprese (da cui si attingono i fondi per gli investimenti) si è ridotta di 9 punti percentuali, dal 51,3% al 42,2% del valore aggiunto, per effetto delle retribuzioni lorde aumentate di 7,5 punti. Nel 2021, la quota delle imposte pagate

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

al netto dei contributi ricevuti è tornata al livello del 2019 (16,7%), dopo il calo delle attività e le misure di sostegno adottate nel corso del 2020.

In queste condizioni, il surplus delle imprese italiane (+38,5 miliardi di euro nel 2020 e 33 miliardi nel 2021), più che un fattore positivo può essere visto come una scarsa propensione ad investire, almeno in Italia, nonostante gli incentivi fiscali<sup>11</sup>. Le prospettive di ripresa dell'attività produttiva italiana sono 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.

---

<sup>11</sup> Si tratta del [superammortamento \(Legge di Stabilità 2016\)](#) e dell'[iperammortamento \(Legge di Stabilità 2017\)](#), tali misure sono state modificate con la Legge di bilancio 2020, che ha eliminato il superammortamento poi reintrodotta con il Decreto Legge Crescita. Con la legge di bilancio 2021 gli incentivi sono stati trasformati in [credito di imposta per investimenti in beni strumentali](#), al momento previsti fino al 2025.

## L'accreditamento o indebitamento

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

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

La Germania nel 2020 vanta un surplus con l'estero di 226 miliardi di euro, di cui 307 delle famiglie, 77 delle imprese e un deficit di 145 della pubblica amministrazione e di 13 miliardi del settore finanziario.

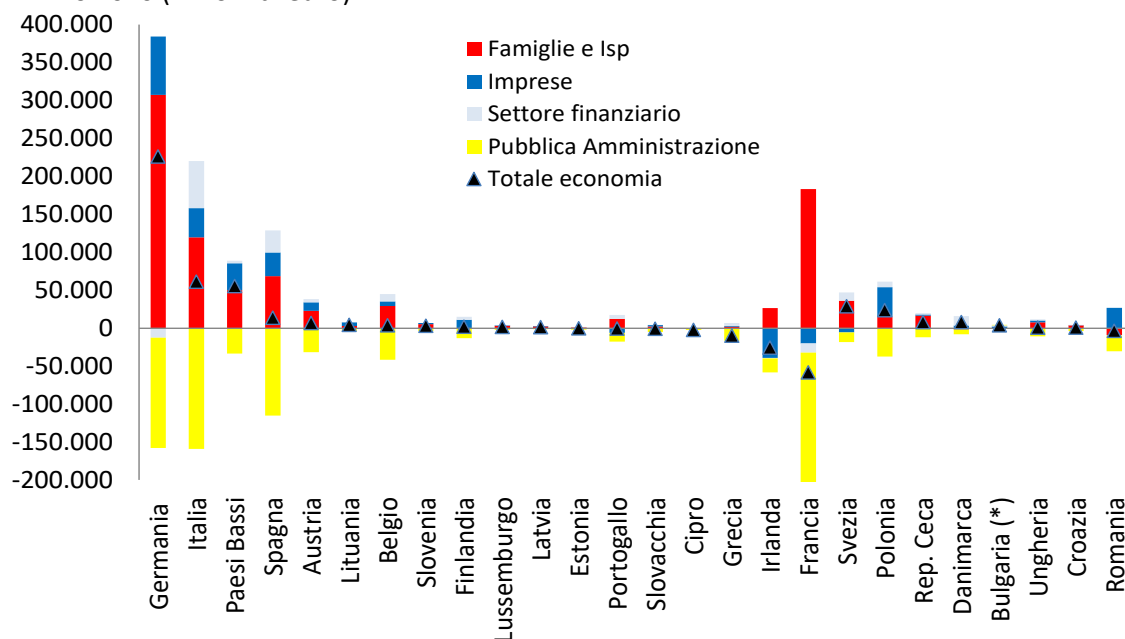
Anche l'Italia ha un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 61 miliardi (5 in più del 2019), con un surplus di 120 miliardi delle famiglie, 62 miliardi delle società finanziarie, 39 delle imprese, e un deficit pubblico di 159 miliardi.

Quasi tutti i Paesi dell'eurozona sono in avanzo, tranne la Grecia (-10 miliardi), l'Irlanda (-25 miliardi) e la Francia (-58 miliardi). Però, mentre l'Irlanda accusa un deficit di 39 miliardi delle imprese e solo 18 della pubblica amministrazione, nella seconda il deficit pubblico di 209 miliardi è in buona parte compensato dall'avanzo delle famiglie (+183 miliardi), mentre le imprese e le società finanziarie chiudono in rosso.

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

L'Eurozona fa registrare un avanzo di 214 miliardi di euro, nonostante il deficit della pubblica amministrazione di 807 miliardi. Maggiormente positivo il bilancio dell'Unione europea con 269 miliardi di surplus.

Figura 14 – **Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei**  
– Anno 2020 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>12</sup> L'indebitamento della pubblica amministrazione, secondo il patto di stabilità e crescita, non deve eccedere il 3% del Pil, per non incorrere in una procedura di infrazione.



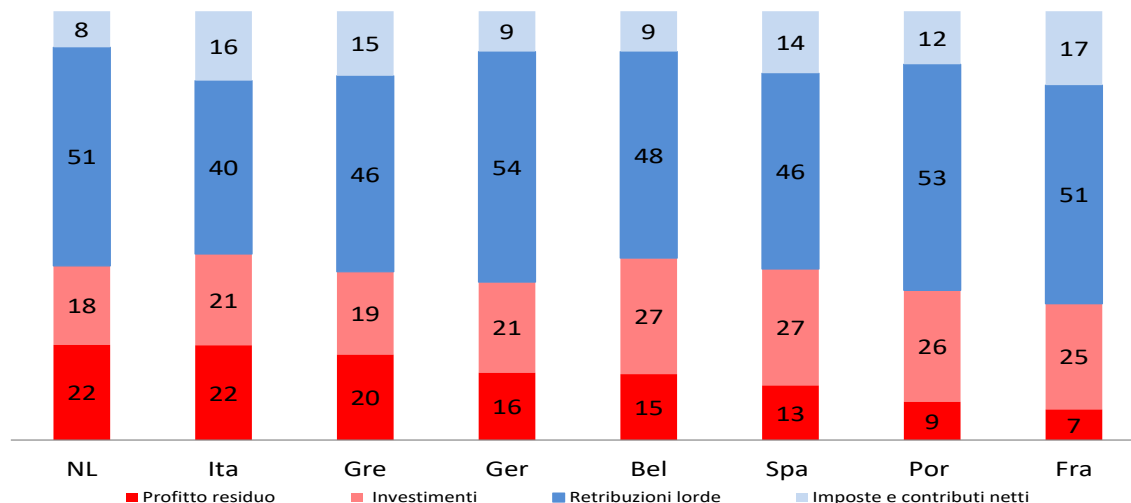
## Le società non finanziarie (imprese)<sup>13</sup>

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

Posto uguale a 100 il valore aggiunto delle imprese italiane, nel 2020 la quota di retribuzione lorda è pari al 40%, le imposte e i contributi a carico delle imprese sono il 16%, il risultato lordo di gestione è il 43%, di cui il 21% per investimenti e il 22% di margine di profitto residuo<sup>14</sup>.

La composizione del valore aggiunto delle imprese italiane è in linea con quella di altre economie europee. Fanno eccezione Germania, Portogallo, Paesi Bassi e Francia, dove la quota delle retribuzioni è più elevata e comprime i profitti, che in Francia sono appena il 7% al netto degli investimenti. Le imprese italiane pagano una quota di imposte (al netto dei contributi ricevuti) quasi doppia rispetto a quelle tedesche, che però recuperano la differenza sulle retribuzioni lorde. Il maggior prelievo sulle imprese francesi (17%) e italiane (16%) 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 2020** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

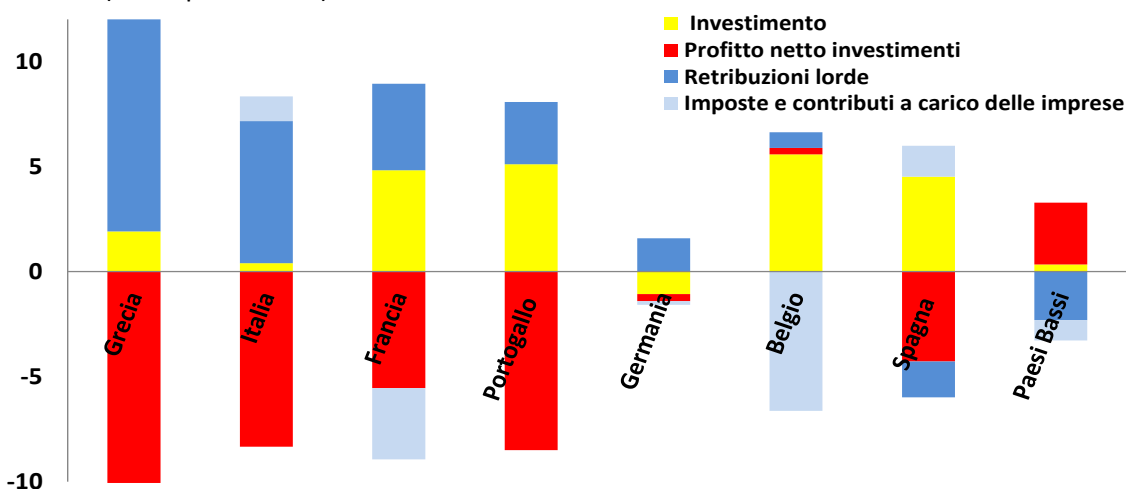
Dal 1995 al 2020 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di circa 9 punti percentuali (dal 51,3% al 42,2%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,5% le retribuzioni lorde e +1,7% le imposte al netto dei contributi). Da allora il rapporto tra costi e profitti 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.

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

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

L'Italia è il Paese europeo in cui la struttura del valore aggiunto delle imprese si è modificata maggiormente negli ultimi 25 anni, fatta eccezione per la Grecia, in cui i costi hanno assorbito il 20% dei profitti. Costi in crescita anche in Portogallo e Germania, causati in entrambi i casi dall'aumento delle retribuzioni. La quota di investimenti è cresciuta in Belgio (5,6%), Portogallo (5,1%), Francia (4,8%), Spagna (4,5%), mentre un maggior profitto al netto degli investimenti si è avuto solo nei Paesi Bassi (2,9%).

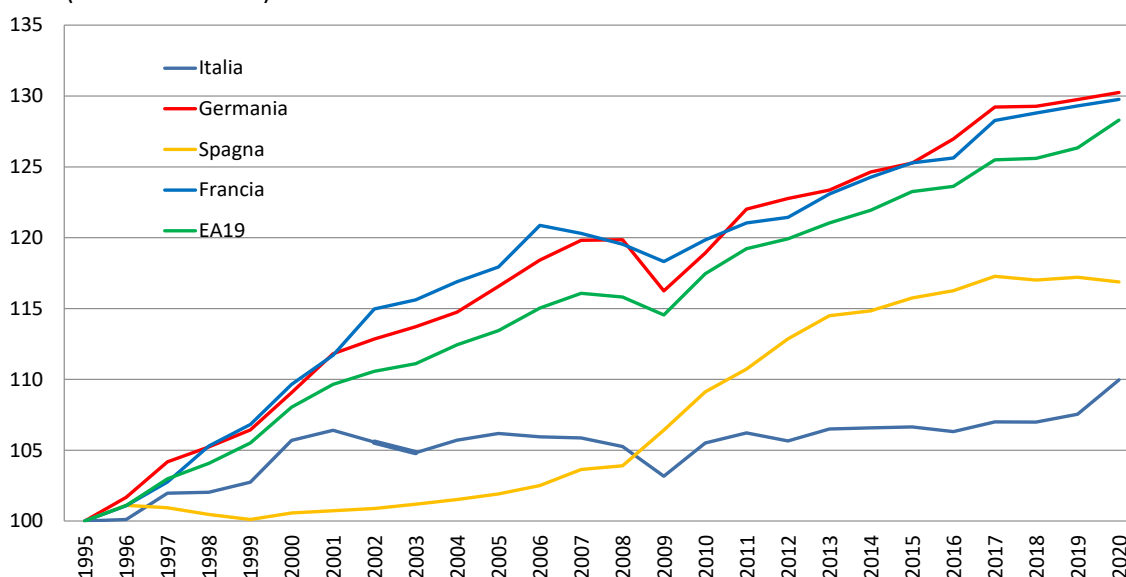
Figura 16 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese** – Anno 2020 rispetto al 1995(\*) (valori percentuali)



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 2020 è cresciuta di soli 9 punti ed è rimasta praticamente invariata dal 2000 in poi. Viceversa, in Germania e Francia, nello stesso arco temporale la produttività è aumentata di circa 30 punti. In posizione intermedia la Spagna (+15%).

Figura 17 – **Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2020 (indici 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

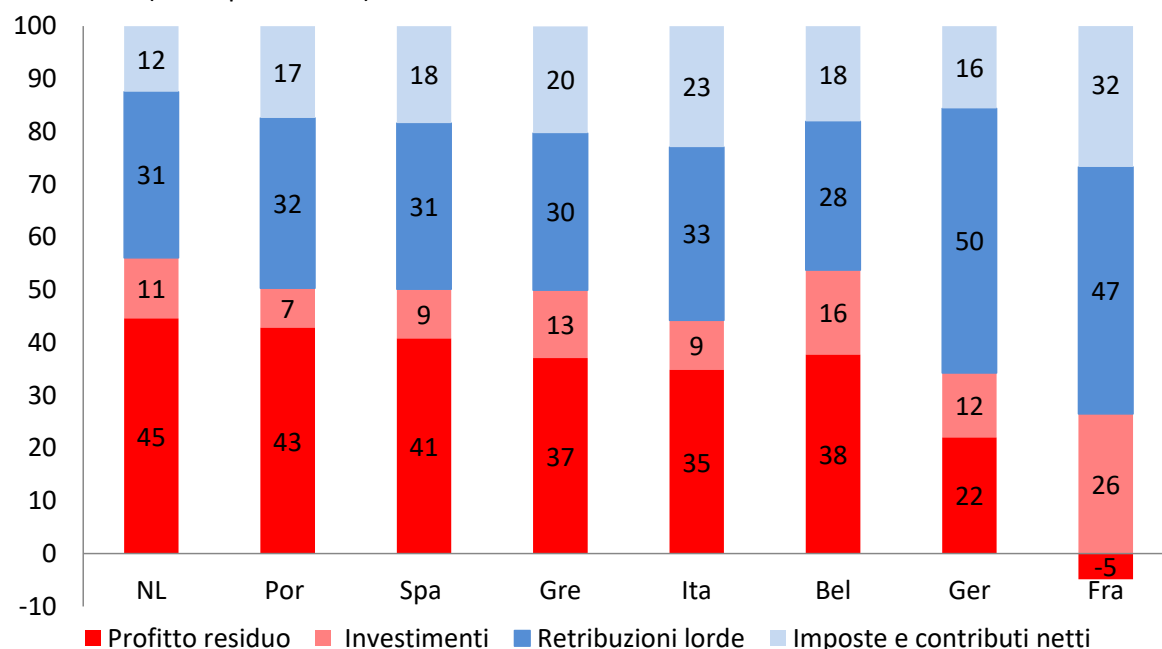
## Le Società Finanziarie<sup>15</sup>

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

In Italia i costi del settore finanziario prevalgono sul relativo profitto (56 a 44), con una scarsa quota destinata ad investimenti (9%).

I profitti al netto degli investimenti sono massimi nei Paesi Bassi (56%). In Germania i costi rappresentano i due terzi, con una prevalenza delle retribuzioni (50%). Ancora più particolare è il caso della Francia, in cui i costi hanno inciso per quasi il 70% (47% retribuzioni, 32% imposte pagate meno contributi ricevuti); se si considera che una quota elevata di valore aggiunto è destinata agli investimenti (26%), il tasso di profitto residuo è negativo (-5%).

Figura 18 – **Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)**



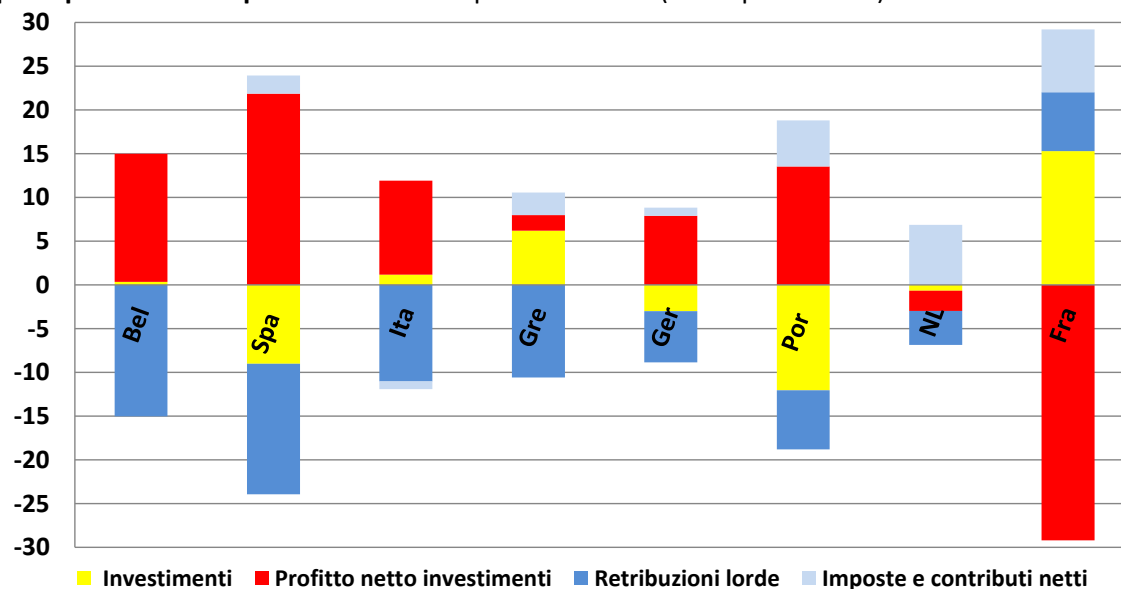
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Tra il 1995 e il 2020, in Italia la struttura del valore aggiunto delle società finanziarie si è fortemente modificata a favore dei profitti netti cresciuti di 11 punti e parallelamente si sono contratte le retribuzioni, mentre imposte nette e investimenti sono rimasti quasi invariati. Tra quelli considerati è il terzo Paese dopo Belgio (-15%) e Spagna (-12%) che ha fatto registrare una maggiore diminuzione dei costi, che erano peraltro tra i più elevati.

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

Ad eccezione della Francia (-29%) e dei Paesi Bassi (-2%), i profitti netti sono aumentati, con intensità differente, in tutti i principali Paesi dell'Unione Europea. Le retribuzioni lorde sono, invece, diminuite ovunque, anche in misura notevole, tranne che in Francia.

Figura 19 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2020 rispetto al 1995<sup>(\*)</sup>** (valori percentuali)



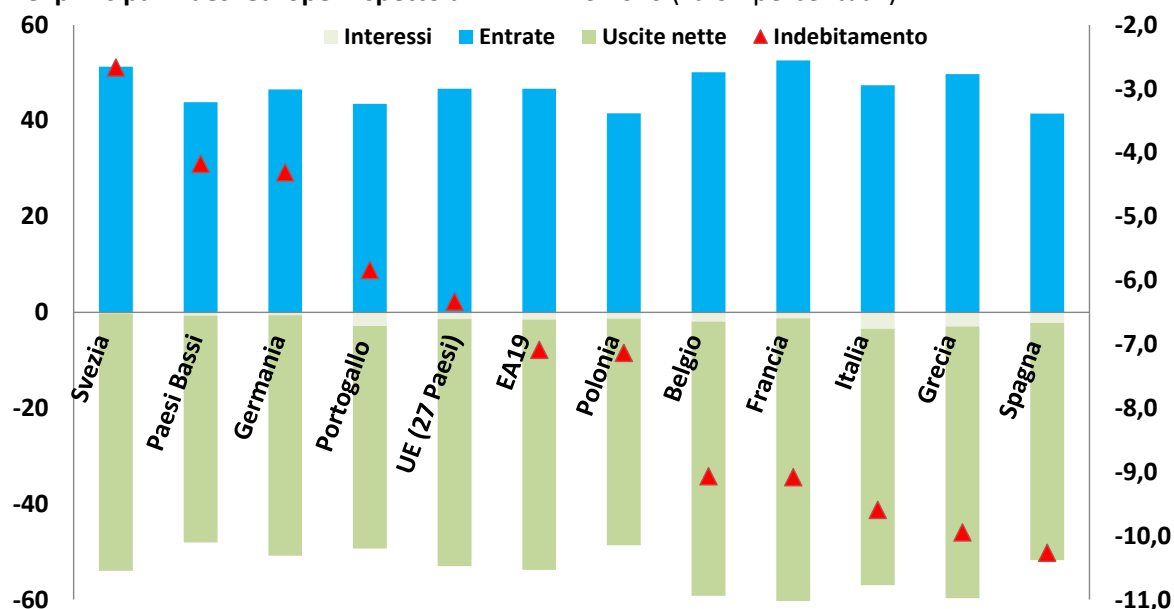
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (\*) Spagna rispetto al 1999

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

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

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

Figura 20 – Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2020, gli Stati sono intervenuti a sostegno di imprese e famiglie per bilanciare le mancate entrate dovute alla pandemia. A causa del forte disavanzo primario, l'indebitamento della PA è aumentato ovunque ed è stato necessario congelare la norma del Patto di Stabilità che prevede l'apertura di una procedura di infrazione nei confronti dei Paesi che superano il 3% di deficit<sup>18</sup>.

L'indebitamento più elevato si è avuto in Spagna (-10,3%), Grecia (-9,9%) e Italia (-9,6%) con un valore di -7,1% per l'Eurozona e -6,3% per l'Unione europea.

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

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

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

La Francia (53%) e la Svezia (51%), sono i Paesi a più elevato livello di entrate rispetto al Pil, in cui, quindi, l'azione di distribuzione e redistribuzione del reddito da parte della Pa è più incisiva (imposte e contributi sono più alti). Dalla parte opposta si trovano, invece, la Spagna (41%) e il Polonia (42%). 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 (3,5%), Grecia (3%) e Portogallo (2,9%) sono i Paesi in cui l'onere del debito è maggiore.

Tavola 1 – Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2020 (valori percentuali)

Paesi	Imposte dirette	Imposte indirette	Imposte in c/capitale	Pressione tributaria	Pressione contributiva	Pressione fiscale	Altre entrate	Totale entrate
Francia	13,2	16,9	0,7	30,8	17,1	47,9	4,7	52,6
Finlandia	16,0	13,9	0,3	30,2	11,6	41,8	9,8	51,6
Belgio	15,7	13,2	0,7	29,6	16,0	45,6	4,5	50,1
Grecia	9,2	16,5	0,1	25,8	15,4	41,2	8,6	49,7
Austria	12,7	13,7	0,0	26,4	16,1	42,5	6,2	48,7
Italia	15,1	13,7	0,1	28,9	13,9	42,8	4,6	47,4
<b>EA19</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>0,3</b>	<b>26,1</b>	<b>15,6</b>	<b>41,7</b>	<b>5,0</b>	<b>46,7</b>
Germania	12,7	10,3	0,3	23,2	18,1	41,3	5,3	46,5
Paesi Bassi	13,2	12,2	0,3	25,6	14,1	39,7	4,1	43,9
Lussemburgo	15,6	11,1	0,1	26,9	12,6	39,5	4,2	43,7
Slovenia	7,9	12,7	0,0	20,6	17,2	37,8	5,8	43,6
Portogallo	10,1	14,6	0,0	24,6	12,8	37,4	6,1	43,5
Spagna	11,2	11,3	0,4	22,9	14,5	37,3	4,2	41,5
Estonia	7,8	13,6	0,0	21,4	12,7	34,2	6,1	40,3
Slovacchia	7,2	12,1	0,0	19,3	15,7	35,1	5,0	40,1
Cipro	9,8	13,5	0,0	23,2	11,2	34,4	5,0	39,4
Lettonia	7,1	14,1	0,1	21,3	10,5	31,8	6,8	38,6
Malta	12,9	10,7	0,2	23,8	6,4	30,3	6,0	36,2
Lituania	8,8	11,6	0,0	20,3	10,7	31,0	4,6	35,7
Irlanda	10,1	6,5	0,1	16,7	4,2	20,9	1,8	22,7
Danimarca	33,2	16,2	0,2	49,6	1,0	50,6	5,7	56,4
Svezia	18,4	21,7	0,0	40,0	3,4	43,5	7,8	51,3
Croazia	6,5	18,7	0,0	25,2	11,9	37,1	10,0	47,2
<b>UE (27 paesi)</b>	<b>13,1</b>	<b>13,5</b>	<b>0,3</b>	<b>26,8</b>	<b>14,7</b>	<b>41,5</b>	<b>5,2</b>	<b>46,7</b>
Ungheria	6,7	18,1	0,0	24,8	11,2	36,0	7,4	43,4
Rep Ceca	8,5	11,4	0,0	20,0	16,0	35,9	5,7	41,6
Polonia	8,0	14,0	0,0	22,0	14,6	36,6	5,0	41,5
Romania	4,9	10,6	0,0	15,4	11,3	26,7	5,1	31,9

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 (Danimarca, Svezia, Finlandia) e in altri le seconde (Francia, Grecia, Portogallo e tutti i Paesi dell'Europa dell'est). Nel 1995, in Italia, le imposte

dirette (13,9%) erano maggiori delle indirette (11,7%); da allora quelle indirette (13,7%) sono cresciute molto più delle prime (15,1%).

Le imposte in conto capitale sono trascurabili (in Italia erano 0,5% nel 1995 e si sono ridotte a 0,1% nel 2020).

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 (18,1%), Slovenia (17,2%) e Francia (17,1%), mentre è appena 1% in Danimarca, dove il sistema previdenziale è per lo più a carico della fiscalità generale ed è riconosciuto come uno dei migliori al mondo<sup>19</sup>.

La somma della pressione tributaria e di quella contributiva forma la pressione fiscale, che in Italia è passata dal 40,1% del 1995 al 42,8% del 2020.

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

Tavola 2 – **Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2020 (valori percentuali)**

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

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>19</sup> La Danimarca è stata per anni in testa al [Melbourne Mercer Global Pension Index](#) (MMGPI) e nel 2020 è risultata seconda dietro i Paesi Bassi. Il MMGPI effettua una valutazione congiunta dell'adeguatezza, sostenibilità e integrità dei sistemi previdenziali. L'Italia è al 29-esimo posto appesantita dalla scarsa sostenibilità.

La spesa per consumi della pubblica amministrazioni è articolata in 10 funzioni, secondo la classificazione Cofog: servizi generali; difesa; ordine pubblico e sicurezza; affari economici; protezione dell'ambiente; abitazioni e assetto del territorio; salute; servizi ricreativi, culturali e religiosi; istruzione; protezione sociale. Quasi un terzo della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla sanità, circa il 18% all'istruzione e il 13% alla protezione sociale. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali (tavola 2).

La sanità, come detto, assorbe la quota più rilevante dei consumi pubblici, a partire da Italia (35,7%) e Germania (35%).

Con il 18% l'istruzione è la seconda funzione di spesa per importanza, ma non in Germania (15,9%), in cui viene appostato meno che alla protezione sociale.

Molti paesi dedicano un'attenzione particolare alla Protezione sociale<sup>20</sup>, 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 2,9% del 2020 della spesa per consumi destinata dalla Grecia alla protezione sociale.

La Croazia (19,4%), l'Ungheria (18%) e la Grecia (17,8%) destinano una quota consistente del totale per i servizi generali di gestione della cosa pubblica, il doppio della media europea.

Le spese destinate ai settori produttivi e raccolte nella categoria Affari economici presentano oscillazioni alquanto contenute rispetto alla media europea del 7,7%, con la sola Ungheria al 14,2%.

In Bulgaria, Romania e Croazia circa il 13% dei consumi pubblici è destinato alla Sicurezza, che comprende le forze di polizia e i servizi antincendio, ma anche i tribunali e le carceri.

La Grecia (12,5%) e la Lettonia (11,4%) hanno dedicato importanti risorse alla Difesa, mentre in Lussemburgo e Irlanda è poco più dell'1%.

Alle attività ricreative, culturali e religiose la spesa pubblica assegna in Europa una quota del 3,4%, con in testa i Paesi Baltici, la Spagna, la Danimarca e l'Ungheria; solo l'Italia è appena al 2%.

Alla Protezione dell'ambiente i Paesi destinano una quota inferiore al 2% del totale (non si registrano aumenti dall'inizio del secolo), con i Paesi Bassi al 3,6% e Bulgaria al 3,5% mentre i paesi scandinavi (Finlandia e Svezia) sono ben sotto l'1%.

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

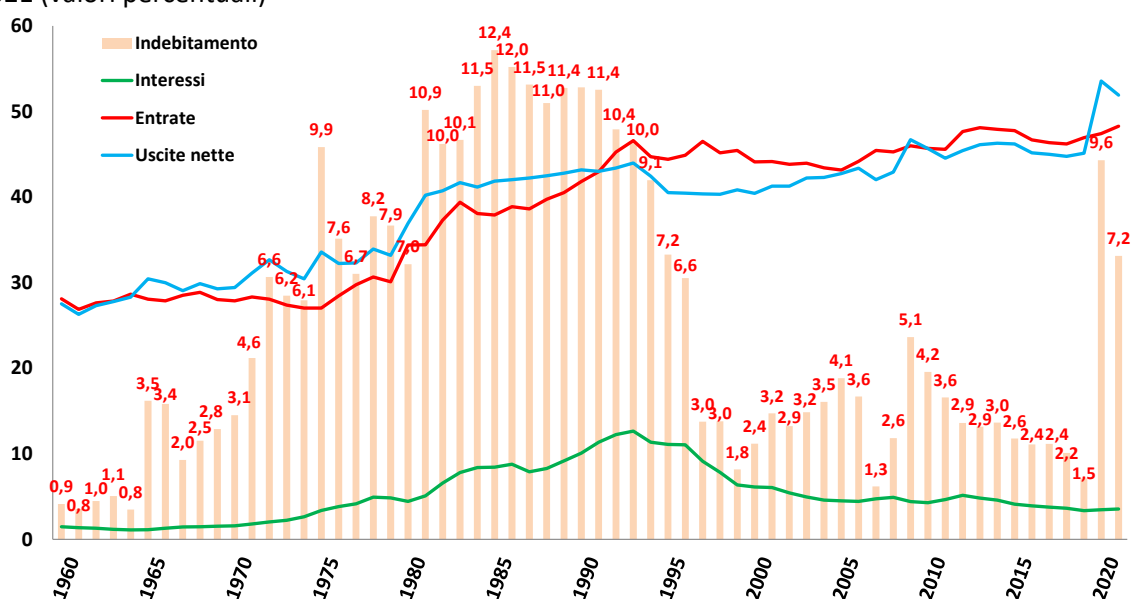
---

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



L'evoluzione storica del deficit in Italia, presenta interessanti spunti di analisi. Nei primi anni '60 l'indebitamento netto in Italia era molto basso, ma già dal 1970 aveva raggiunto livelli inaccettabili per gli standard attuali. Dopo aver viaggiato a doppia cifra tra il 1981 e il 1993, l'indebitamento netto iniziò a scendere, per 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 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 2020, 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 9,6%, generato in gran parte dall'aumento della spesa pubblica. Seppure in misura ridotta, il sostegno a imprese e famiglie è proseguito anche nel 2021 e le entrate hanno ripreso a crescere, ma l'indebitamento è comunque arrivato al 7,2%, lo stesso livello del 1995 anche se con la differenza che allora a pesare era solamente la spesa per interessi (11,1%). La politica monetaria della Bce e la bassa inflazione hanno reso possibile negli ultimi anni il contenimento della spesa per interessi sul debito pubblico, che nel 2021 è stata pari al 3,5%, ma che appare destinata a crescere negli anni a venire.

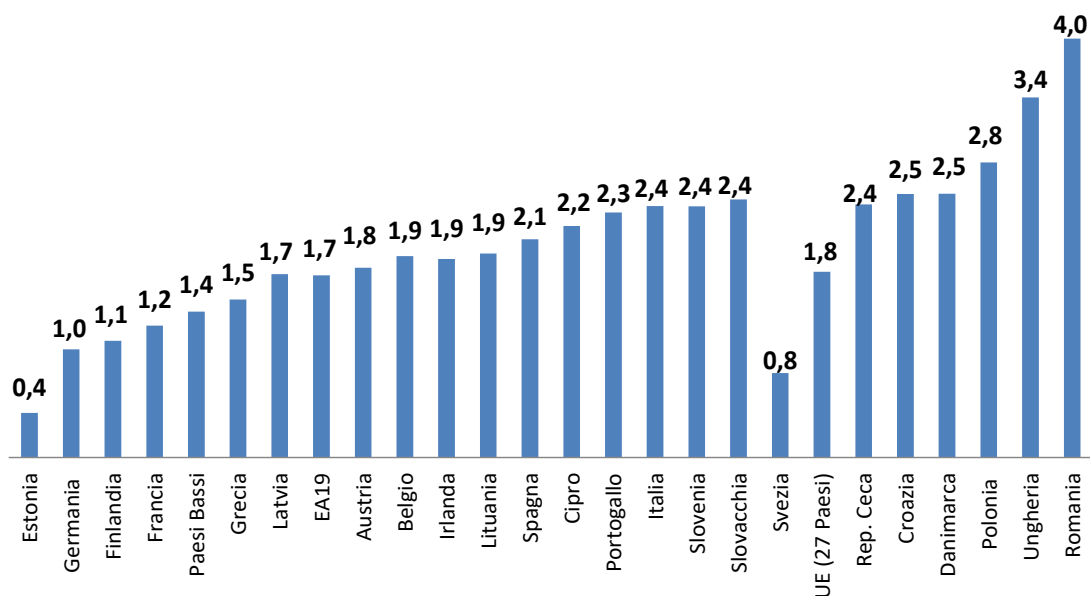
Figura 21 –Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2021 (valori percentuali)



Fonte: Istat – Conti nazionali

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

Figura 22 – **Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei** – Anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il tasso di interesse implicito mostra notevoli differenze all'interno dell'Unione europea, ma anche dell'Eurozona. Ciò è dovuto solo in minima parte alle diverse condizioni attuali di finanziamento del debito legate allo *spread*, mentre la spiegazione va cercata soprattutto nelle modalità con le quali il debito si è formato ed è stato gestito nel tempo<sup>21</sup>.

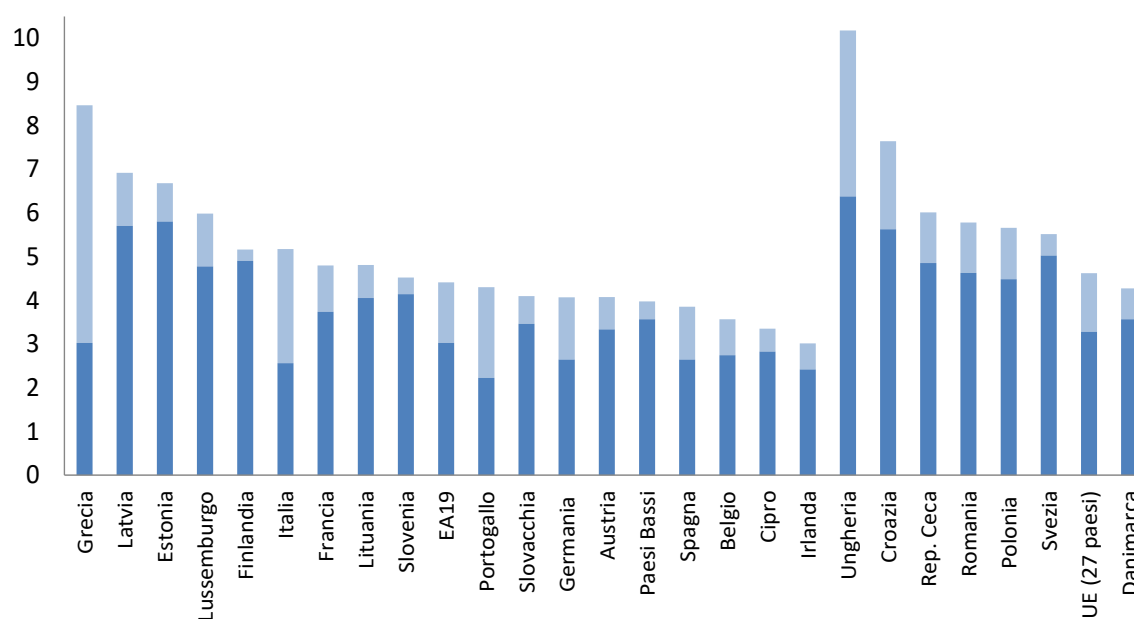
Nel 2020 il tasso di interesse implicito è diminuito. Tra i Paesi che condividono la moneta unica si va dallo 0,4% dell'Estonia al 2,4% di Italia, Slovenia e Slovacchia. Il differenziale rispetto alla media dell'eurozona (1,7%) comporta per l'Italia una maggior spesa di oltre 12 miliardi di euro l'anno.

Tra gli altri paesi Ue si oscilla tra un minimo di 0,8% della Svezia a un massimo di 4% della Romania.

<sup>21</sup> Tra i [titoli del debito pubblico italiano](#) sono presenti Btp trentennali collocati nel 1993 a un tasso di interesse fisso superiore al 9%, un valore che a quei tempi poteva anche rispecchiare l'andamento del mercato, ma che oggi – insieme a tanti altri - rappresentano un fardello non sostenibile.

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 corrente<sup>22</sup>.

Figura 23 – Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'Eurozona il Paese a più alto investimento nel 2020 è stata la Grecia (8,5%), seguito da Lettonia (6,9%) ed Estonia (6,7%), mentre in coda si trovano Irlanda (3%) e Cipro (3,4%).

Per la prima volta dopo molti anni, l'Italia (5,2%) ha un livello complessivo superiore alla media dell'area euro (4,4%), in forte aumento rispetto al 2019 (3,4%).

Gli investimenti diretti in Italia, più sotto sono analizzati in dettaglio, sono passati da 41,5 miliardi di euro (2,3%) del 2019 a 42,4 miliardi (2,6%) del 2020. Ad aumentare sono stati soprattutto i contributi agli investimenti (2,6%), passati da meno di 20 miliardi (1,1%) a 43,3 miliardi (2,6%). A beneficiarne sono state soprattutto le società finanziarie per quasi 13 miliardi di euro.

Tra gli altri Paesi europei si evidenziano per l'ammontare degli investimenti e dei contributi in conto capitale l'Ungheria (10,2%) e la Croazia (7,6%), con la Danimarca che è l'unica al di sotto della media dell'Unione europea (4,6%).

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

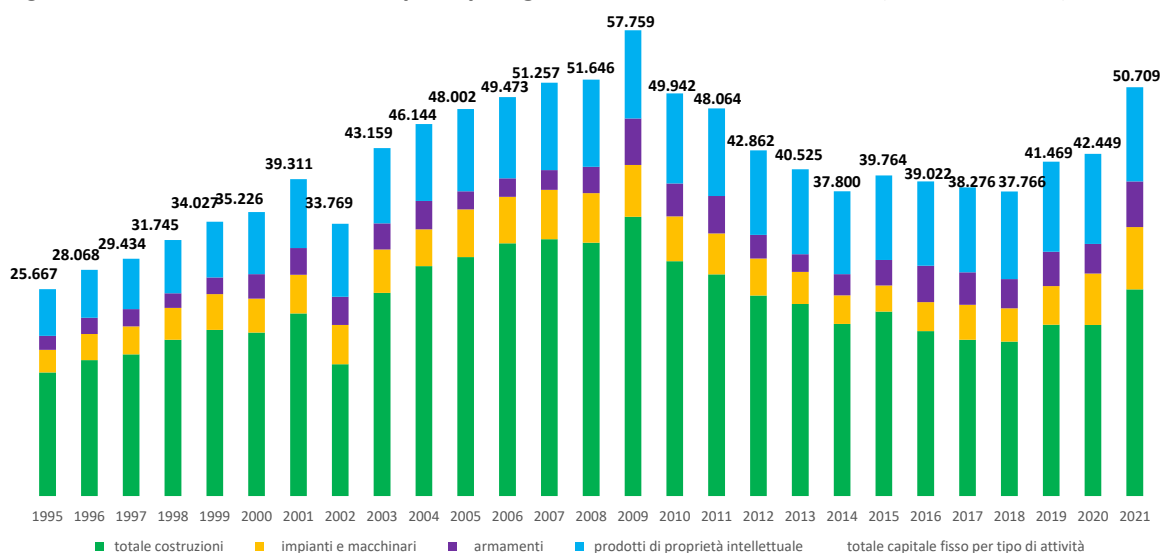
Gli investimenti pubblici in Italia sono aumentati tra il 1995 e il 2009 (fatta eccezione per il 2002), per poi diminuire bruscamente nella fase di recessione, laddove un intervento anticiclico sarebbe stato, invece, utile.

Con i primi interventi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, finanziati dal Recovery Fund, l'ammontare assoluto degli investimenti pubblici e il loro rapporto rispetto al Pil si è fortemente incrementato nel 2021, tornando ai livelli del 2010, ma solo in termini nominali<sup>23</sup>. Rispetto al 2020 è stato registrato un aumento di 8,3 miliardi (+19,5%).

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, al 2,6% nel 2020 e al 2,9% nel 2021.

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 23%. Ad investimenti in impianti e macchinari è dedicato il 15%, in crescita di 1,4 miliardi rispetto al 2020 (+21,1%). Non sembrano in crisi gli armamenti (11% del totale), per i quali anche nel 2021 sono stati spesi 5,7 miliardi di euro, ai massimi dal 1995 e 2 in più del 2020.

Figura 24 – Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 1995-2021 (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.

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

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

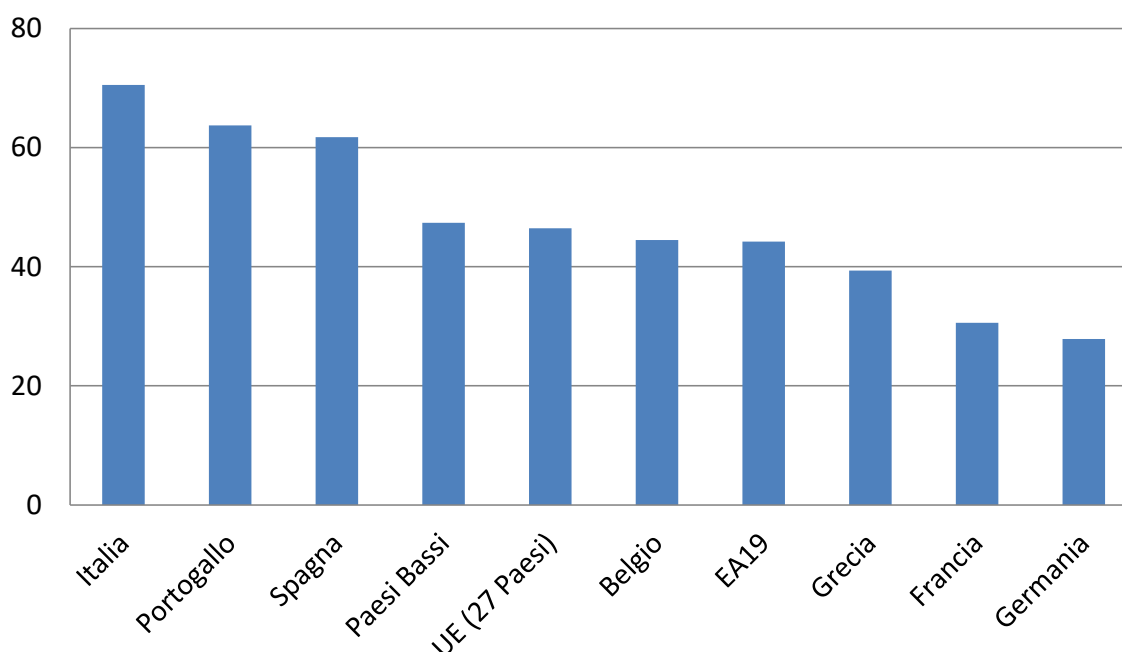
Il reddito disponibile delle famiglie si ottiene sottraendo ai redditi da lavoro, da trasferimenti (le pensioni) e da capitale percepiti dagli individui, le imposte e i contributi versati.

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

Tra il 1995 e il 2020 l'Italia ha fatto registrare la maggiore variazione del deflatore dei consumi (+71%), mentre in Germania i prezzi sono cresciuti solo del 28%.

Nell'eurozona il deflatore è aumentato complessivamente del 44%, che può essere scomposto in +10% tra il 1995 e il 2001, +18% tra il 2001 e il 2008 e +16% tra il 2008 e il 2020.

Figura 25 – Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2020 (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.

Tra i principali Paesi europei, la Germania fa segnare il potere d'acquisto pro capite più elevato (24.658 euro nel 2020, +0,3% in un anno), seguita da Belgio, Francia e

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

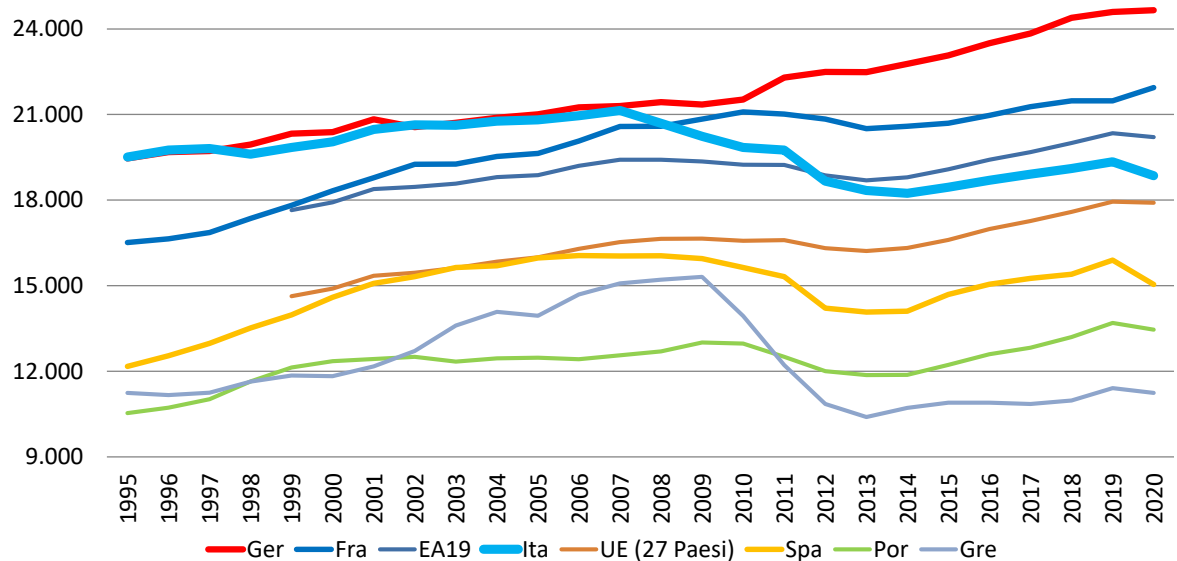
<sup>25</sup> Si utilizza il deflatore implicito, posto uguale a 100 l'anno 2015.

Paesi Bassi che superano i 20 mila euro<sup>26</sup>. Ai livelli più bassi Grecia (11.236 euro, -1,5% sul 2019) e Portogallo (13.460 euro, -1,7%).

Nel 1995 il potere d'acquisto pro capite degli italiani era sugli stessi livelli della Germania, ma da allora, soprattutto a partire dal 2007, la differenza ha quasi raggiunto i 6 mila euro.

Tra il 1995 e il 2020 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 33% in Francia del 33%, in Portogallo del 28%, in Germania del 27% e in Spagna del 24%. In Italia, invece, è sceso del 3% (di cui il 2,5% nel solo 2020), unico dato in negativo tra i Paesi considerati.

Figura 26 – **Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2020 (valori in euro a prezzi 2010)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Nel 2020, con la sola eccezione della Francia, la propensione al risparmio delle famiglie è fortemente cresciuta, pur in presenza di una diminuzione del reddito, a causa del forzoso rallentamento dei consumi.

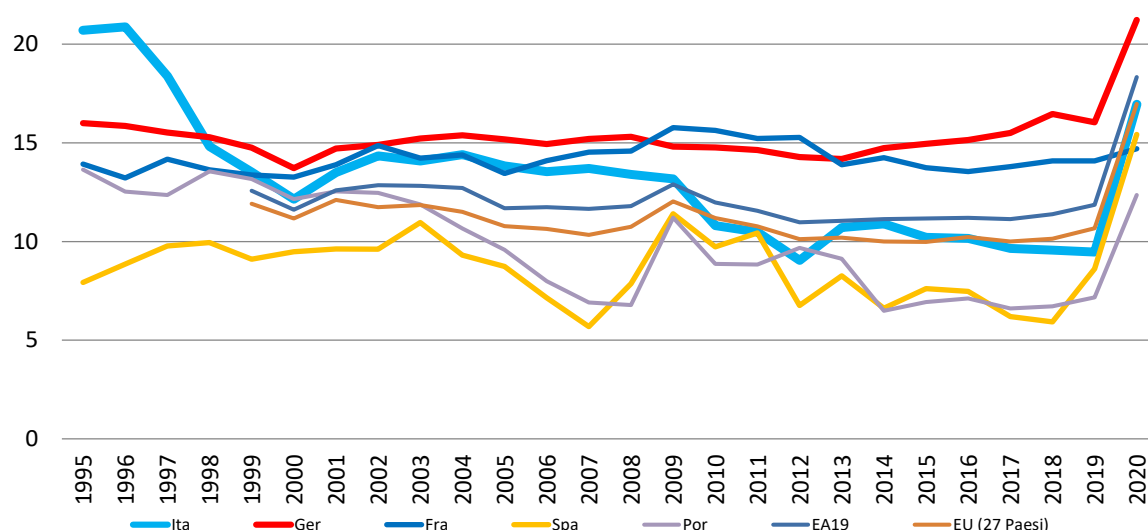
La maggiore propensione al risparmio è in Germania (21%) ed è rimasta sostanzialmente stabile al 16% in tutto il periodo 1995-2019, per poi crescere di 5 punti nell'ultimo anno. Alta anche in Belgio e Paesi Bassi (19%) e nell'Eurozona nel suo complesso (18%).

In Italia la propensione al risparmio si era più che dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 9% del 2019, ma è risalita al 17% nel 2020, per poi riposizionarsi al 15% nel 2021, un valore comunque ai massimi da inizio secolo.

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

In Grecia (non riportata nella figura) la propensione al risparmio era al 15% nel 1995, si è azzerata nel 2011 e dopo essere stata negativa per 8 anni (-4% nel 2019) è rimbalzata al +3% nel 2020. In pratica i cittadini greci, per molti anni, hanno consumato più del loro reddito, attingendo ai capitali accumulati in passato o – nella gran parte dei casi - indebitandosi nei confronti degli altri settori istituzionali e del resto del mondo.

Figura 27 – Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

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

L'effetto redistributivo dei trasferimenti in natura, per il 2020 accresce il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) di 17 punti nei Paesi Bassi e Francia e di 16 punti in 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 2020 (valori percentuali)

Paesi	Reddito disponibile su Pil		Reddito disponibile corretto su Pil	
	1995	2020	1995	2020
Portogallo	75	73	85	84
Francia	64	67	78	84
Italia	74	70	84	82
Grecia	78	72	88	82
Germania	66	64	78	78
Spagna	-	66	-	79
Belgio	66	62	79	78
Paesi Bassi	55	52	68	69

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Sotto forma di equazione si può scrivere:

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

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

Tavola 4 – **Reddito disponibile corretto e incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2020** (euro pro capite e valori percentuali)

Paesi	Reddito lordo pro capite	Importo tasse e contributi	Importo IVA	Totale tasse e contributi	Incid.% tasse e contrib.	Trasferimenti sociali in natura	Imposte nette	Incid.% imposte nette	Reddito disponibile corretto	Reddito disponibile a PPP (EU27=1)
Paesi Bassi	39.319	15.478	3.337	18.816	48	8.364	10.452	27	28.867	25.244
Belgio	36.950	12.567	2.579	15.147	41	6.784	8.363	23	28.587	24.931
Germania	39.166	13.092	2.664	15.756	40	6.301	9.455	24	29.711	28.088
Francia	33.117	10.203	2.384	12.587	38	6.307	6.280	19	26.837	23.558
EA19	30.919	9.711	2.220	11.931	39	5.163	6.768	22	24.151	22.859
EU (27 Paesi)	27.272	8.493	2.086	10.579	39	4.617	5.962	22	21.310	21.310
<b>Italia</b>	<b>27.454</b>	<b>8.027</b>	<b>1.677</b>	<b>9.704</b>	<b>35</b>	<b>3.501</b>	<b>6.202</b>	<b>23</b>	<b>21.252</b>	<b>20.574</b>
Grecia	14.667	3.589	1.208	4.797	33	1.903	2.894	20	11.773	13.559
Spagna	21.583	5.906	1.491	7.397	34	3.394	4.004	19	17.579	18.242
Portogallo	18.534	4.297	1.632	5.929	32	2.508	3.421	18	15.114	17.143

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Una parte delle tasse è restituita ai cittadini sotto forma di trasferimenti sociali in natura (tra cui assistenza sanitaria, medicine, istruzione, ecc.). Nell'Europa continentale lo Stato sociale è più generoso (nei Paesi Bassi viene restituita una gran parte di quanto ricevuto in tasse) e il *gap* impositivo si riduce di diversi punti percentuali, pur rimanendo il valore più alto. Nel caso italiano, in cui sono redistribuiti 3.501 euro a persona, l'incidenza delle imposte si riduce a 6.202 euro, il 23% del reddito lordo, un valore solo di poco superiore alla media europea.

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

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

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

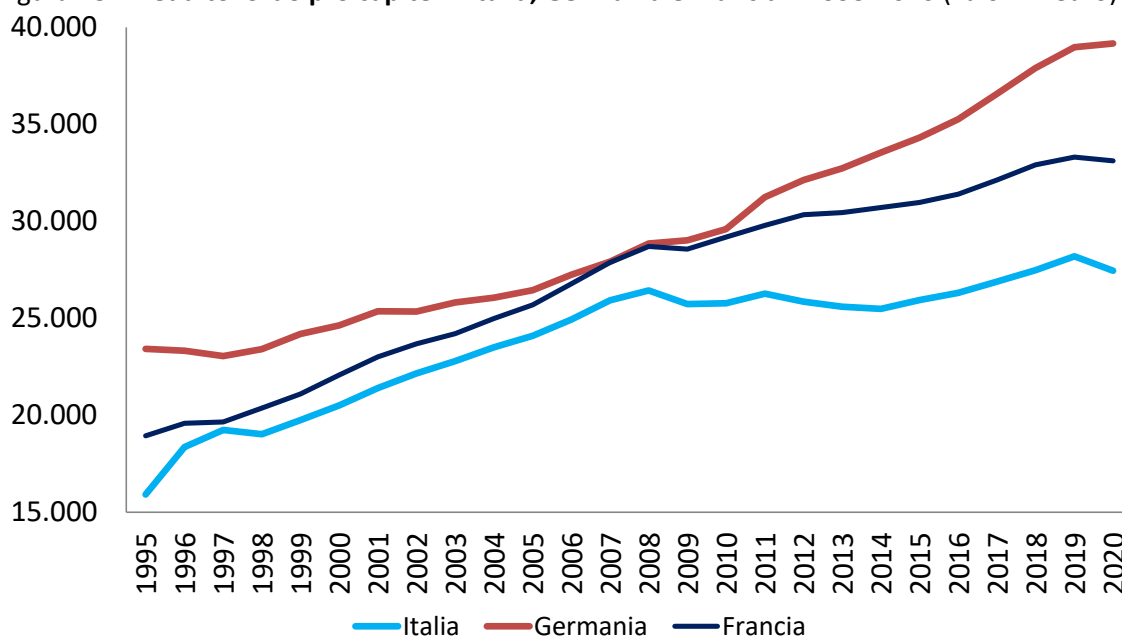


differenze tra Paesi. Il Portogallo (18%), la Francia e la Spagna (entrambe 19%) hanno il valore minimo di imposte nette.

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

Negli ultimi 25 anni il reddito lordo pro capite di un cittadino tedesco è cresciuto costantemente, 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 giungere ora a quasi 12.000 euro. Il reddito lordo pro capite dei francesi si pone in una situazione intermedia, dopo essere cresciuto a un ritmo sostenuto fino al 2008, la crescita è proseguita ma con un'intensità minore. Rispetto al 1995, il reddito lordo pro capite è cresciuto in Italia del 73%, in Francia del 75%, mentre in Germania l'aumento è stato del 67%.

Figura 28 – **Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2020** (valori in euro)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat

## Le imposte, i contributi e la previdenza

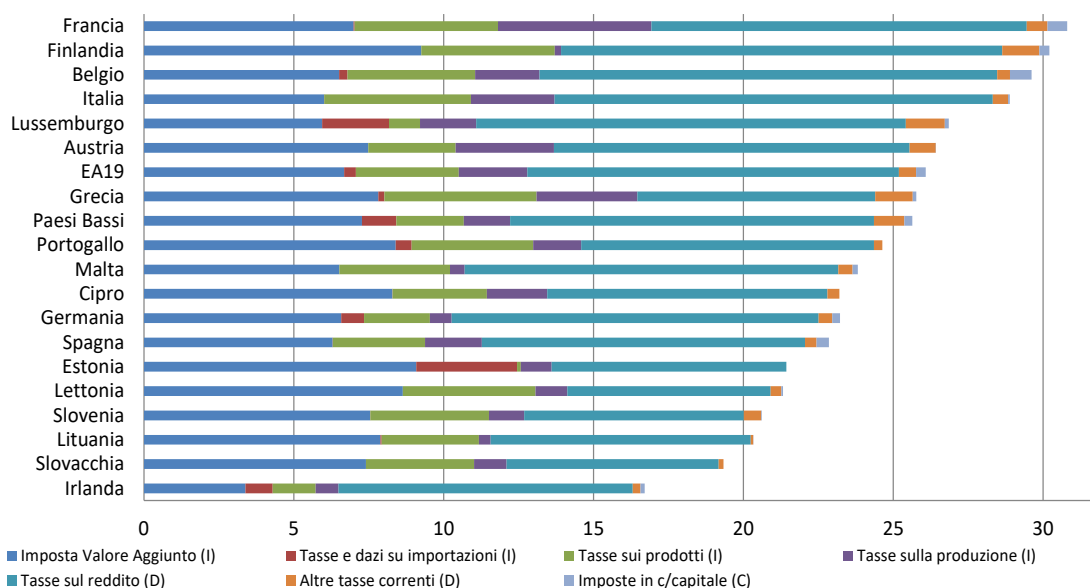
I 19 Paesi dell'eurozona hanno condiviso la politica monetaria, affidandola alla Bce, ma non la politica fiscale, che continua ad essere esercitata in piena autonomia.

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 2020 la pressione tributaria varia tra il 16,7% dell'Irlanda e il 30,8% della Francia. L'Italia (28,9%) è al quarto posto, con oltre due punti più della media dell'area euro (26,1%). Tra gli altri Paesi dell'Unione europea la pressione tributaria è massima in Svezia (40%) e più bassa in Polonia (22%).

Ad eccezione dell'Irlanda e del Lussemburgo, i Paesi a più bassa tassazione hanno una quota più elevata di imposte indirette sul totale (66% in Lettonia, 63% in Slovacchia ed Estonia, 62% in Slovenia) e sono quindi quelle dirette a generare le maggiori differenze. L'imposta sul valore aggiunto incide maggiormente in Finlandia (9,3%) ed Estonia (9,1%), mentre in Irlanda è solo al 3,4%. Le imposte sul reddito oscillano tra il 15,3% del Belgio (oltre la metà del totale) e il 6,8% della Lettonia.

Figura 29 – Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2020 (valori percentuali)

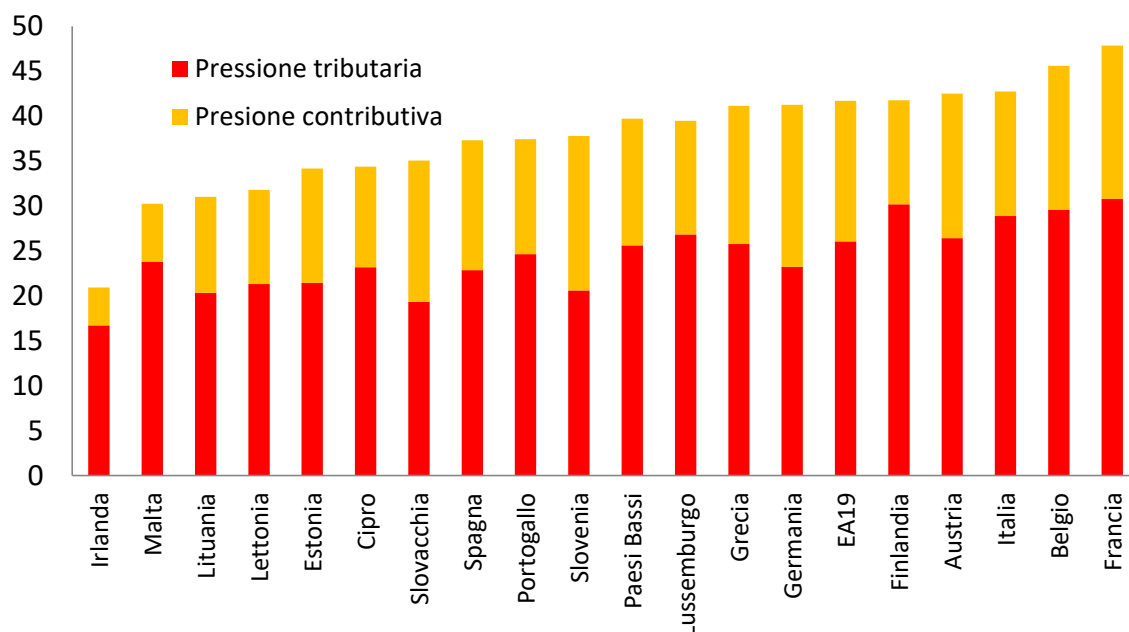


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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 (47,9%), dove è massima anche la pressione contributiva (17,1%). Il più basso si registra, invece, in Irlanda (20,9%). In Italia la pressione fiscale nel 2020 è al 42,8, superiore alla media dell'eurozona (41,7%).

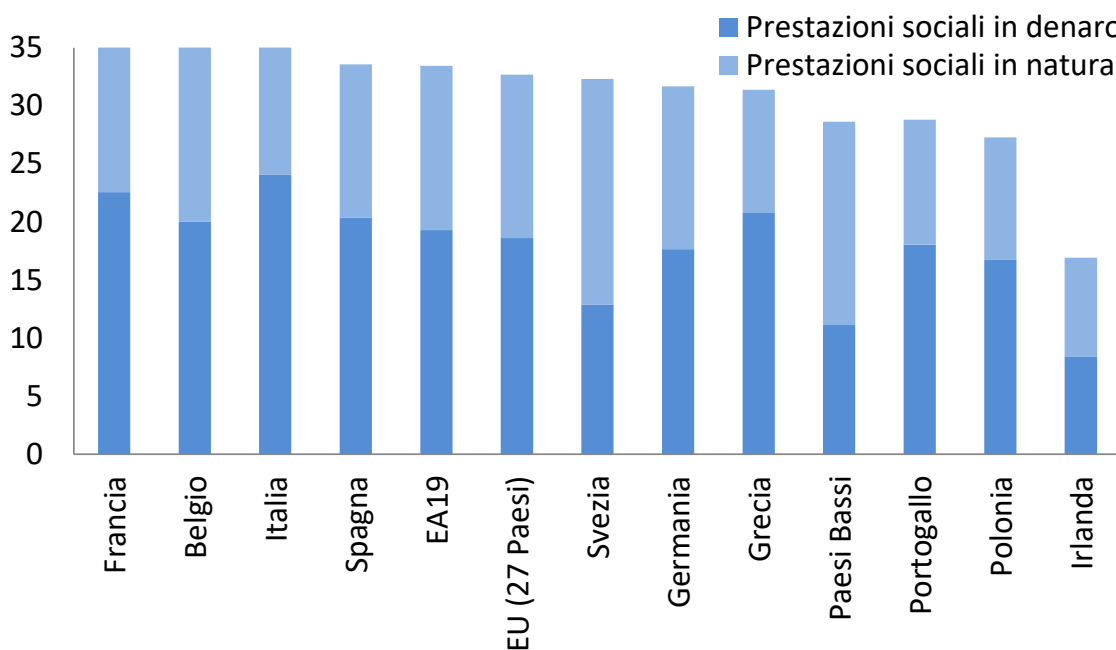
Figura 30 – Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2020 (valori percentuali)



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 (39%) rispetto all'Irlanda (17%). L'Italia (36%) supera di 3 punti la media, soprattutto per la maggiore incidenza delle prestazioni in denaro (previdenziali e assistenziali), le più alte in assoluto. Rispetto al 2007 le prestazioni sociali sono mediamente cresciute di 6 punti di Pil, di cui 4 per le prestazioni in denaro e 2 per quelle in natura.

Figura 31 – Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

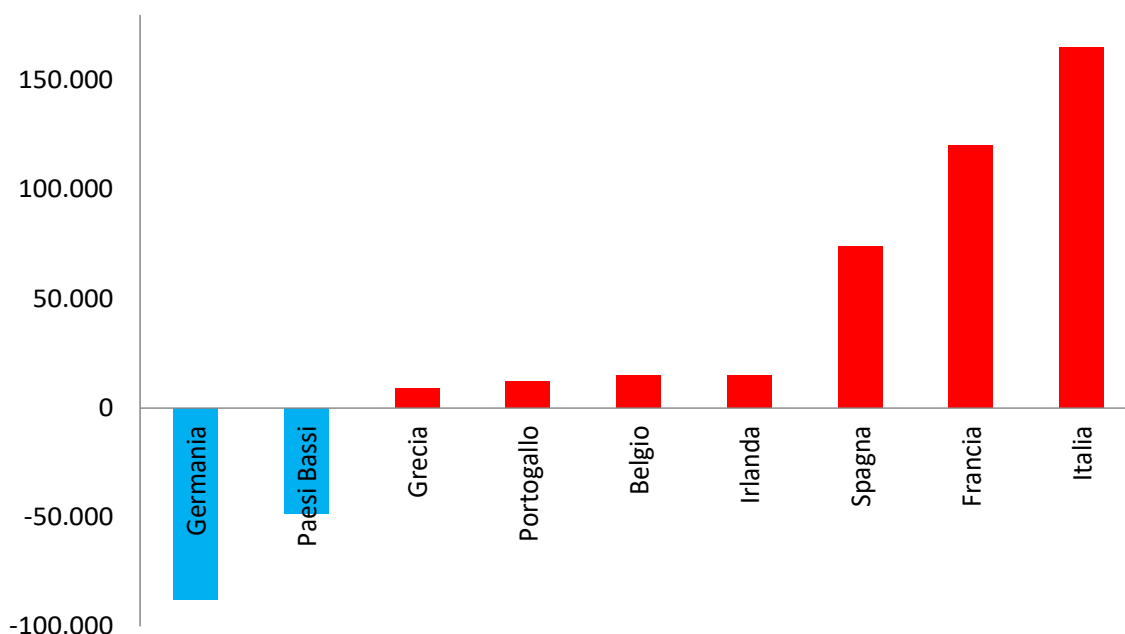
I contributi previdenziali sono pagati dai lavoratori (e dai datori di lavoro) per ottenere un trattamento pensionistico futuro. A coloro che hanno lasciato il lavoro dopo aver raggiunto i requisiti anagrafici o di anzianità contributiva previsti dai diversi ordinamenti previdenziali e a determinate 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 2020, 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 (165 miliardi di euro), in cui lo squilibrio è cresciuto di 51 miliardi nel solo 2020, di cui 14 dovuti a minori contributi incassati e 37 a maggiori prestazioni erogate.

Con riferimento al valore pro capite lo squilibrio netto è maggiore per l'Irlanda (2.993 euro) e l'Italia (2.780 euro).

Figura 32 – **Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2020** (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

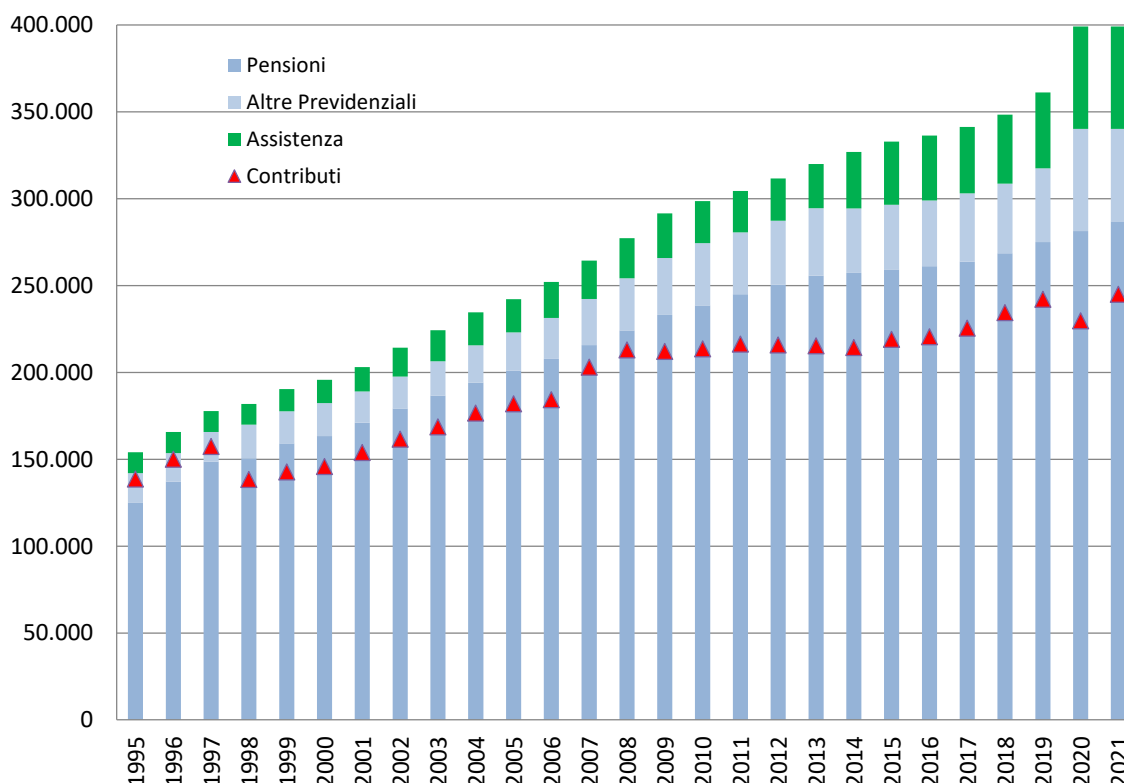
Fino al 1998 i contributi erano sufficienti a pagare almeno le pensioni<sup>29</sup>, ma la differenza è andata crescendo nel tempo, soprattutto in considerazione del fatto che il gettito contributivo negli ultimi anni è rimasto praticamente invariato, mentre la spesa pensionistica è più che raddoppiata, passando da 125 miliardi di euro nel 1995 a 287 nel 2021<sup>30</sup>.

Le altre spese previdenziali (tra cui Tfr, indennità di malattia, maternità e infortuni, cassa integrazione, assegni familiari) sono cresciute da 17 a 53 miliardi di euro, di cui 11 nell'ultimo biennio, quasi integralmente dovuti alle integrazioni salariali concesse 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), confermati anche per il 2021.

La spesa previdenziale ed assistenziale è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 399 miliardi del 2021 (+38 miliardi).

Figura 33 – **Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia** – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



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

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

<sup>30</sup> 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 negativo<sup>31</sup>.

Il saldo tra importazioni ed esportazioni di beni e servizi è la bilancia commerciale. Nel 2020, quella della Germania è in attivo per quasi 200 miliardi di euro, il 5,7% del Pil<sup>32</sup>, i Paesi Bassi sono a 83 miliardi (10,4%), l'Italia a 61 miliardi (3,7%), il valore più alto dal 1995<sup>33</sup>. Risultano, invece, in passivo la Francia (46,5 miliardi), la Grecia (12,5 miliardi) e per importi minori Romania e Portogallo.

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

La redistribuzione dei redditi è invece la somma delle tasse su reddito e capitale, trasferimenti sociali in denaro (pensioni) o in natura e gli altri trasferimenti. Nel conto intestato al Resto del Mondo, negli altri trasferimenti sono registrati il contributo degli Stati Membri al funzionamento dell'Unione europea, che per l'Italia ammonta a 16,6 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 2020 un credito di 214 miliardi di euro nei confronti del Resto del Mondo, in gran parte ascrivibile alla Germania (nel 2011 era in debito di 11 miliardi), che aumenta a 269 miliardi se si considera l'UE nel suo insieme.

Tavola 5 – Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2020 (milioni di euro)

	Pil	Import	Export	Bilancia commerciale	Redditi lavoro	Redditi capitale	Reddito primario	Reddito secondario	Conto corrente	Trasfer. Conto capitale	Acquisiz. nette attività non finanz. non prodotte	Accredit. /Indebit.	Rapporto su Pil
EA19	11.381.575	2.711.296	3.057.904	-346.608	-30.089	-5.052	-35.141	162.564	-219.185	-8.013	11.175	-213.674	-1,9
Germania	3.367.560	1.269.289	1.462.090	-192.801	-2.253	-91.472	-93.725	48.254	-238.272	12.398	-472	-226.346	-6,7
Francia	2.302.861	688.412	641.891	46.521	-23.396	-12.933	-36.329	49.046	59.238	-899	0	58.339	2,5
Italia	1.656.961	428.658	489.342	-60.684	-6.938	-13.539	-20.477	19.107	-62.054	-681	1.379	-61.356	-3,7
Spagna	1.121.948	327.023	343.551	-16.528	-5.652	-941	-6.593	13.870	-9.251	-3.250	-1.219	-13.720	-1,2
Paesi Bassi	800.095	539.648	622.927	-83.279	11.200	2.714	13.914	13.784	-55.581	449	-200	-55.582	-6,9
Belgio	456.893	359.153	365.577	-6.424	-6.351	1.514	-4.837	7.181	-4.080	67	65	-3.712	-0,8
Austria	379.321	184.213	195.104	-10.891	1.824	-1.398	426	3.270	-7.195	24	386	-6.784	-1,8
Irlanda	372.868	405.824	488.877	-83.053	-809	89.941	89.132	3.811	9.890	-119	15.645	25.418	6,8
Portogallo	200.088	78.323	74.097	4.226	-1.841	4.985	3.144	-4.886	2.484	-2.173	2	313	0,2
Grecia	165.327	65.468	52.878	12.590	-1.016	1.723	707	-260	13.037	-3.516	138	9.659	5,8
UE (27 Paesi)	13.376.768	2.521.371	2.886.503	-365.132	-39.369	5.741	-33.628	86.960	-311.800	16.279	0	-269.030	-2,0
Polonia	523.668	258.646	294.219	-35.573	-39	19.029	18.990	-980	-17.563	-7.454	1.150	-23.868	-4,6
Svezia	475.666	190.001	212.050	-22.049	-1.425	-15.336	-16.761	9.981	-28.829	-209	52	-28.939	-6,1
Danimarca	312.517	151.354	171.514	-20.160	1.165	-11.715	-10.550	5.275	-25.435	-15	106	-25.345	-8,1
Romania	218.863	90.802	81.308	9.494	-4.803	8.354	3.551	3.859	16.904	-3.712	-880	0	0,0

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

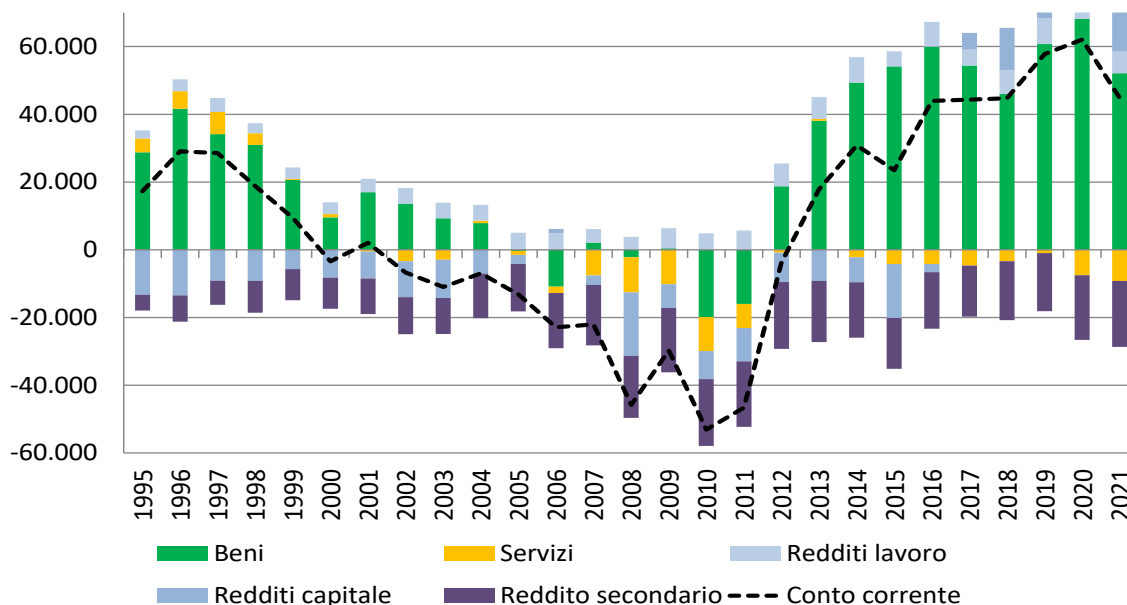
<sup>31</sup> In pratica, il segno è opposto rispetto a quello che ci si potrebbe attendere, proprio perché è visto dal lato del settore istituzionale 'Resto del Mondo'.

<sup>32</sup> Secondo il meccanismo di prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici della Commissione europea, la media triennale della bilancia commerciale deve essere compresa tra -4% e +6% di Pil. L'eccesso di surplus della Germania, che potrebbe creare notevoli danni sulla concorrenza dei mercati agli altri partner dell'eurozona, è seppur di poco entro i limiti.

<sup>33</sup> Nel 2021 il saldo della bilancia commerciale italiana è ridisceso a 43 miliardi (2,4% 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 fermarsi a 45 miliardi nel 2021, dopo aver toccato il massimo nel 2020 con 62 miliardi. Il saldo dipende in gran parte dall'andamento netto dei beni (esportazioni meno importazioni), che risulta ampiamente positivo dal 2012.

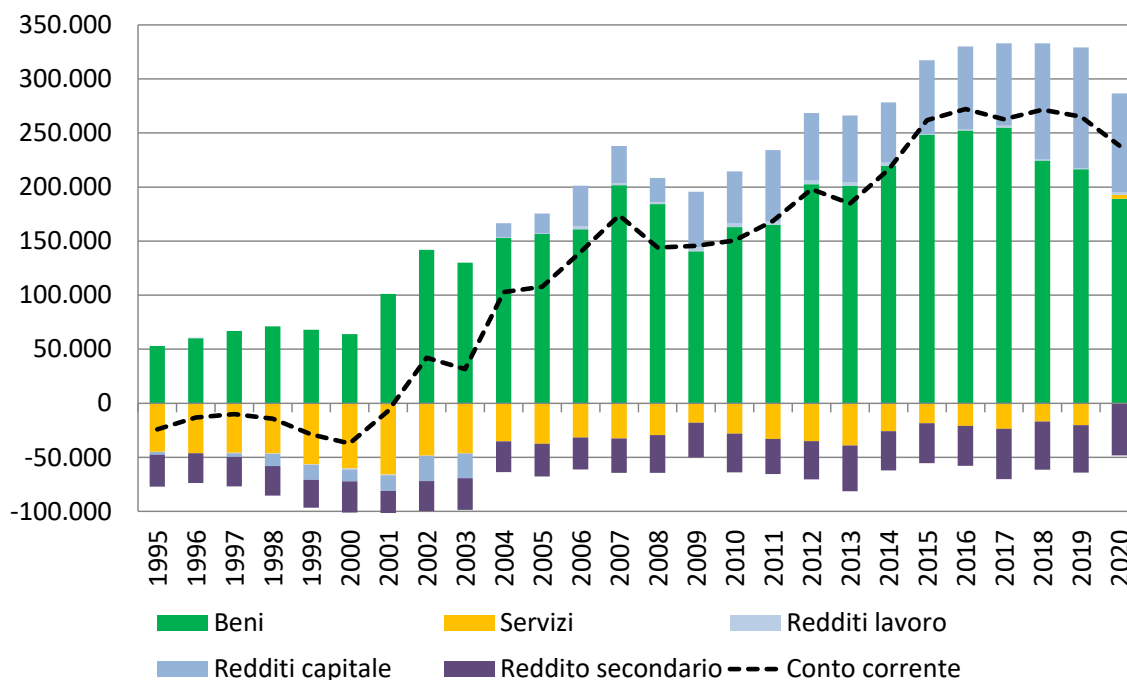
Figura 34 – Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2021 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Figura 35 – Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2020 (mln €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Stock di capitale finanziario

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

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

La parte di risparmio non utilizzata per gli investimenti fissi lordi (attività non finanziarie<sup>34</sup>) va ad accrescere il capitale finanziario (attività), al quale si attinge (passività) in caso di surplus di consumi e investimenti rispetto al reddito disponibile.

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

Tavola 6 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei<sup>35</sup> – Anno 2020 (milioni di euro)

Paesi	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA NAZIONALE	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
Lussemburgo	Attività	10.929.619	305.295	10.854.796	53.053	111.613	10.906.302
	Passività	10.906.302	370.247	10.865.824	20.950	44.420	10.929.507
	<b>Saldo</b>	<b>23.317</b>	<b>-64.952</b>	<b>-11.028</b>	<b>32.103</b>	<b>67.194</b>	<b>-23.205</b>
Germania	Attività	10.421.568	4.331.830	15.576.330	1.554.941	7.175.008	8.156.842
	Passività	8.156.842	6.340.606	15.422.147	2.648.994	1.961.633	10.254.664
	<b>Saldo</b>	<b>2.264.726</b>	<b>-2.008.776</b>	<b>154.183</b>	<b>-1.094.053</b>	<b>5.213.375</b>	<b>-2.097.822</b>
Paesi Bassi	Attività	9.325.223	2.250.276	9.233.010	274.680	3.081.860	8.414.058
	Passività	8.414.058	3.193.812	9.309.810	558.585	866.454	9.295.094
	<b>Saldo</b>	<b>911.165</b>	<b>-943.536</b>	<b>-76.800</b>	<b>-283.905</b>	<b>2.215.406</b>	<b>-881.036</b>
Francia	Attività	8.501.928	4.162.992	11.624.523	1.194.396	6.182.629	8.555.376
	Passività	8.555.376	6.668.801	11.339.400	3.368.314	1.841.473	8.501.928
	<b>Saldo</b>	<b>-53.448</b>	<b>-2.505.809</b>	<b>285.123</b>	<b>-2.173.918</b>	<b>4.341.156</b>	<b>53.448</b>
Italia	Attività	3.035.917	1.412.791	5.757.717	549.545	4.667.376	3.026.577
	Passività	3.026.577	3.329.343	5.149.730	3.070.161	828.854	2.914.215
	<b>Saldo</b>	<b>9.340</b>	<b>-1.916.552</b>	<b>607.987</b>	<b>-2.520.616</b>	<b>3.838.522</b>	<b>112.362</b>
Spagna	Attività	2.308.479	1.140.472	3.823.422	451.162	2.519.045	3.263.307
	Passività	3.263.307	2.713.491	3.759.443	1.655.969	760.027	2.294.501
	<b>Saldo</b>	<b>-954.828</b>	<b>-1.573.019</b>	<b>63.979</b>	<b>-1.204.807</b>	<b>1.759.018</b>	<b>968.806</b>
Portogallo	Attività	357.716	218.172	659.136	89.734	449.774	567.427
	Passività	567.427	491.759	652.686	315.384	166.698	338.727
	<b>Saldo</b>	<b>-209.711</b>	<b>-273.587</b>	<b>6.450</b>	<b>-225.651</b>	<b>283.077</b>	<b>228.700</b>
Grecia	Attività	260.106	63.280	425.539	101.599	277.928	568.131
	Passività	568.131	240.932	426.524	400.591	108.325	260.106
	<b>Saldo</b>	<b>-308.025</b>	<b>-177.652</b>	<b>-985</b>	<b>-298.992</b>	<b>169.603</b>	<b>308.025</b>
EA19	Attività	76.891.963	17.117.303	69.343.769	5.211.987	27.899.356	55.665.803
	Passività	75.758.245	28.798.146	68.290.235	13.795.302	7.555.015	56.421.916
	<b>Saldo</b>	<b>1.133.718</b>	<b>-11.680.843</b>	<b>1.053.534</b>	<b>-8.583.315</b>	<b>20.344.341</b>	<b>-756.113</b>
UE (27 paesi)	Attività	81.595.945	18.993.241	75.650.715	6.275.542	32.336.225	59.907.381
	Passività	80.630.560	33.883.704	74.477.784	15.124.320	8.804.531	60.474.022
	<b>Saldo</b>	<b>965.385</b>	<b>-14.890.463</b>	<b>1.172.932</b>	<b>-8.848.778</b>	<b>23.531.694</b>	<b>-566.641</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

<sup>34</sup> La valutazione dello stock di attività non finanziarie (fabbricati, impianti e macchinari, armamenti, risorse biologiche coltivate, prodotti della proprietà intellettuale, scorte e oggetti di valore, terreni, contratti di affitto e leasing) da parte degli Istituti nazionali di statistica non è agevole ed è per questo che il processo è tutt'altro che concluso. Una prima costruzione del conto patrimoniale, corredata da indicatori è stata presentata da M. Montella e F. Mostacci, "La misura corretta del debito pubblico" – Rivista Economia e Politica (2019)

<sup>35</sup> Il totale dell'economia nazionale è consolidato e non coincide con la somma dei settori istituzionali. L'ammontare delle passività di un Paese equivale al totale delle attività del Resto del Mondo. L'ammontare delle attività di un Paese equivale al totale delle passività del Resto del Mondo al netto dell'oro monetario detenuto dalla Banca centrale.



Il capitale finanziario dei Paesi non è proporzionale alla dimensione della loro economia. Il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, con quasi 11 mila miliardi di euro, supera la Germania e triplica l'Italia. Il settore istituzionale che prevale per consistenza è quello delle società finanziarie.

Il valore delle attività finanziarie per il complesso dell'Eurozona è aumentato in misura considerevole nel 2020 (+3,5%), con aumenti maggiori nelle repubbliche baltiche, in Grecia (+12,6%) e tra i principali Paesi Germania (+7,1%), Francia (+4,6%), Italia (+4,4%), Spagna (+4,1%). Analogo andamento si registra per la totalità dell'Unione Europea (+3,9%), con aumenti notevoli in Ungheria (42,2%), Romania (+13,5%) e Danimarca (+10,5%).

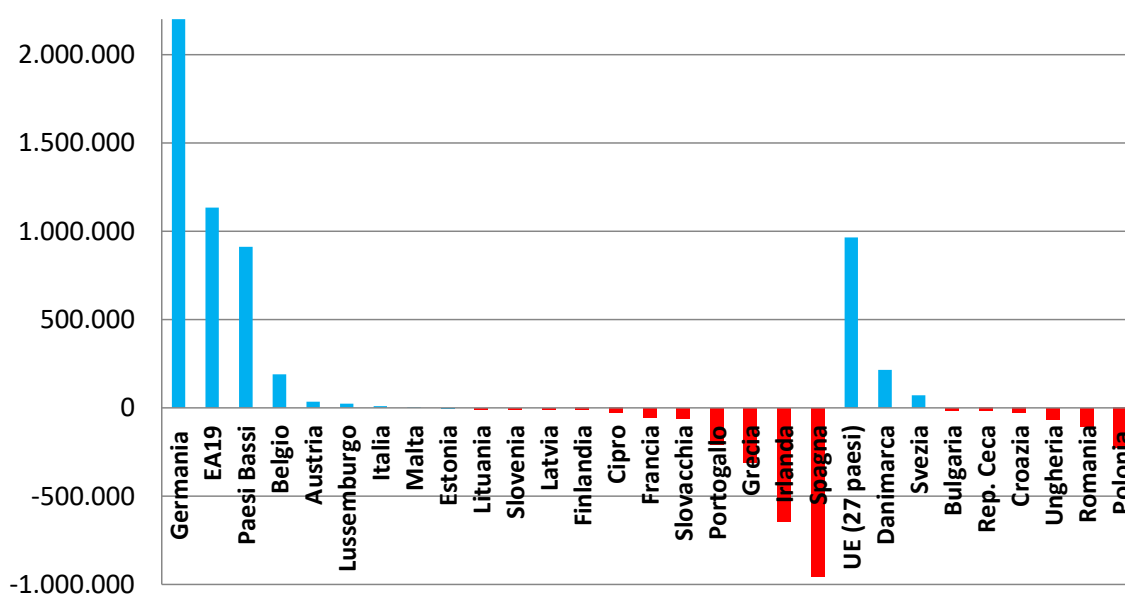
Le imprese non finanziarie presentano tutte un valore negativo del saldo tra attività e passività, considerando che il loro capitale è detenuto sotto forma di azioni e obbligazioni da altri soggetti istituzionali e che sono esposte per i prestiti contratti, da rimborsare alle società finanziarie. Altro 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 (608 miliardi di euro sui 1.054 dell'intera eurozona).

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

Figura 36 – Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2020 (milioni €)



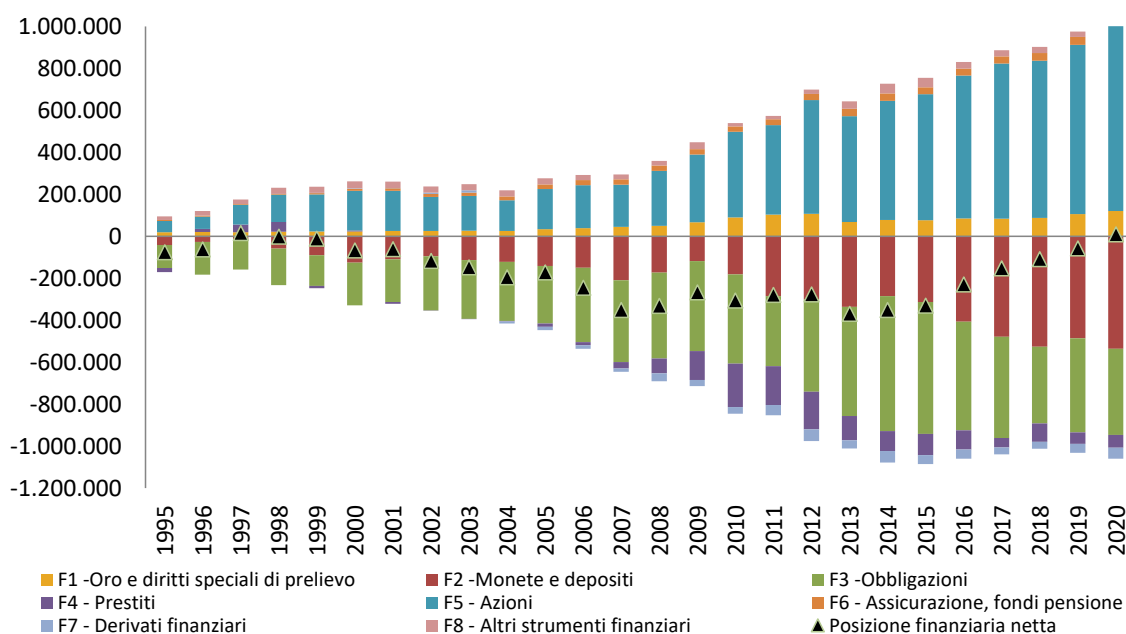
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania vanta una ricchezza finanziaria nei confronti dell'estero di 2.265 miliardi (124 in più del 2019 e quintuplicata dal 2010) e i Paesi Bassi 911 miliardi.

Grazie a questi due Paesi l'Eurozona ha uno stock finanziario in attivo di 1.134 miliardi.

In Italia, tra il 1995 e il 2020 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 il debito è in progressiva riduzione fino ad azzerarsi nel 2020 (+9 miliardi), tornando ai livelli del 1997.

Figura 37 – Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia per strumento finanziario– 1995-2020 (milioni €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La principale componente positiva è rappresentata dai titoli azionari, con un'eccedenza nel 2020 di 897 miliardi (pari alla differenza tra 1.491 miliardi di azioni detenute all'estero da residenti italiani e 594 miliardi di azioni di società italiane possedute da investitori esteri). Le maggiori componenti negative sono monete e depositi (-536 miliardi) e titoli obbligazionari (-411 miliardi), questi ultimi in miglioramento rispetto al 2019<sup>36</sup>.

L'ammontare delle passività finanziarie detenute dalla pubblica amministrazione non coincide con il debito pubblico utilizzato come indicatore di finanza pubblica, in rapporto al Pil<sup>37</sup>.

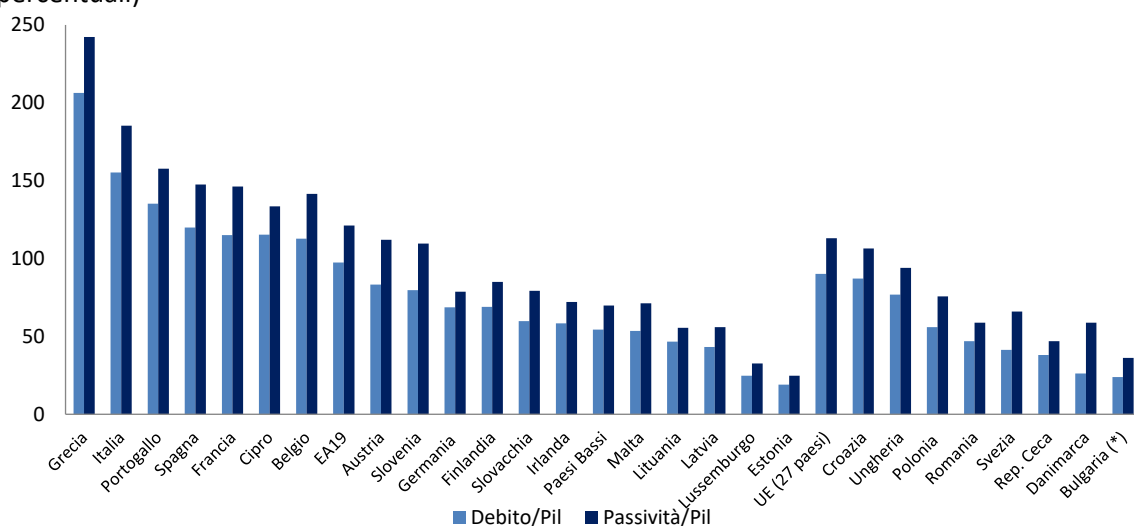
<sup>36</sup> La valutazione è effettuata al valore di mercato (*book value*) al 31 dicembre.

<sup>37</sup> M. Montella, F. Mostacci (2020), [Come misurare il debito pubblico](#), Rivista di Economia e Politica

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 – 2020** (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

In tutti gli Stati europei, lo stock di passività finanziarie è superiore all'ammontare del debito pubblico, con uno scarto di ampiezza superiore in Grecia (36 punti percentuali), Francia (31 p.p.) e Italia (30 p.p.) per l'Eurozona e in Danimarca (33 p.p.) per gli altri paesi dell'Unione europea.

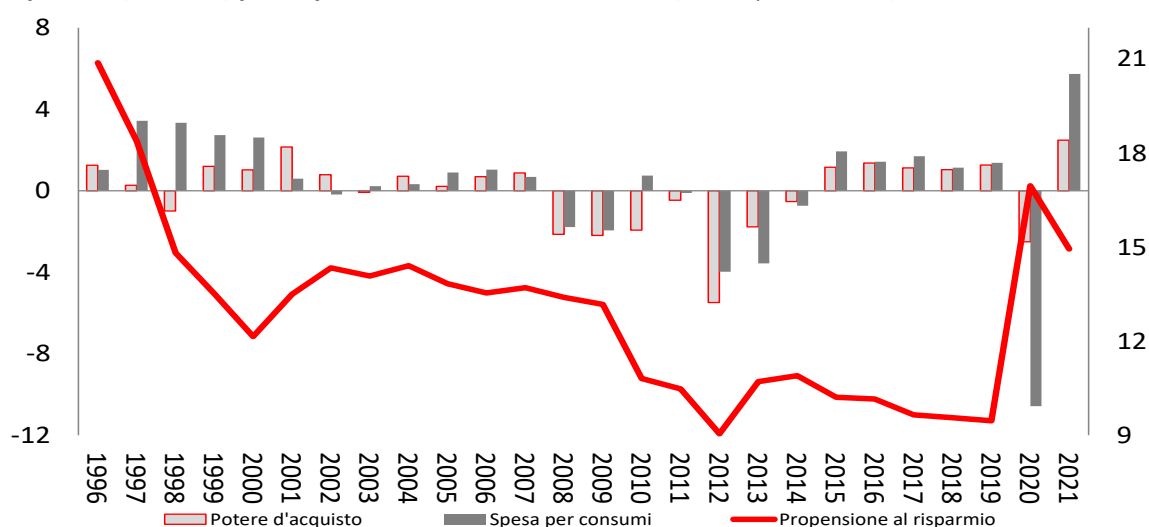
Per ottenere una misura dell'esposizione netta della pubblica amministrazione andrebbero sottratte dalle passività finanziarie, le attività finanziarie e le attività patrimoniali (materiali e immateriali). La misura statistica di quest'ultima grandezza non è stata ancora completata.

## Italia

La variazione del potere d'acquisto (redditi reali), dopo la caduta del 2020, è di nuovo in positivo nel 2021 (+2,5%). Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è diminuito di quasi l'1%.

Nel 2021 la spesa per consumi ha recuperato solo la metà di quanto perso l'anno precedente, tornando ai livelli del 2013; la propensione al risparmio che era salita al 17% è ridiscesa al 15%.

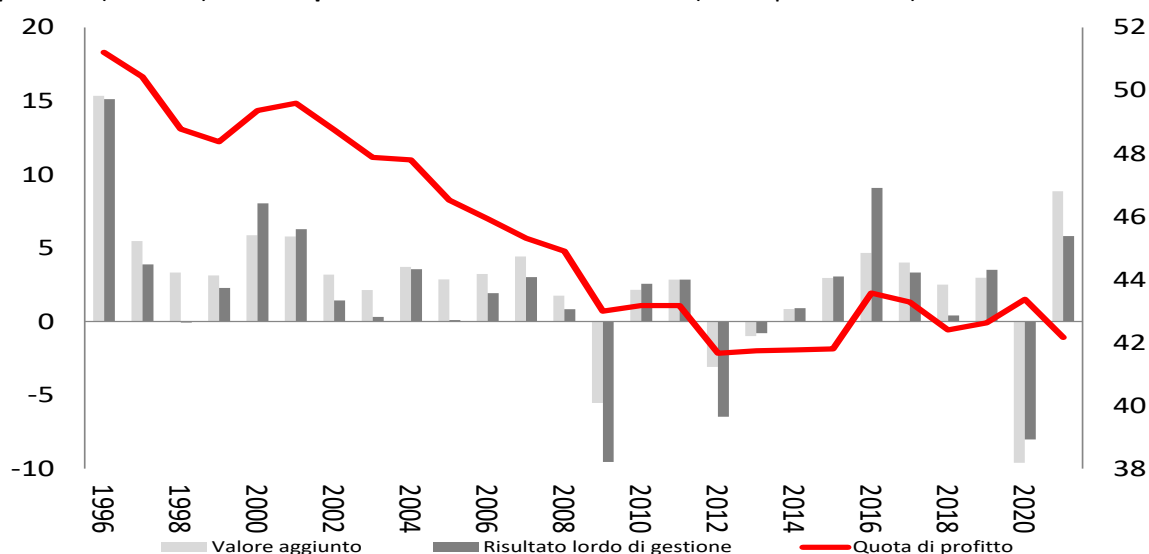
Figura 39 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) pro capite – Italia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Le variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione delle imprese, sono anch'esse tornate in positivo nel 2021, ma la quota di profitto cala al 42,2% (nel 1996-1997 era superiore al 50%).

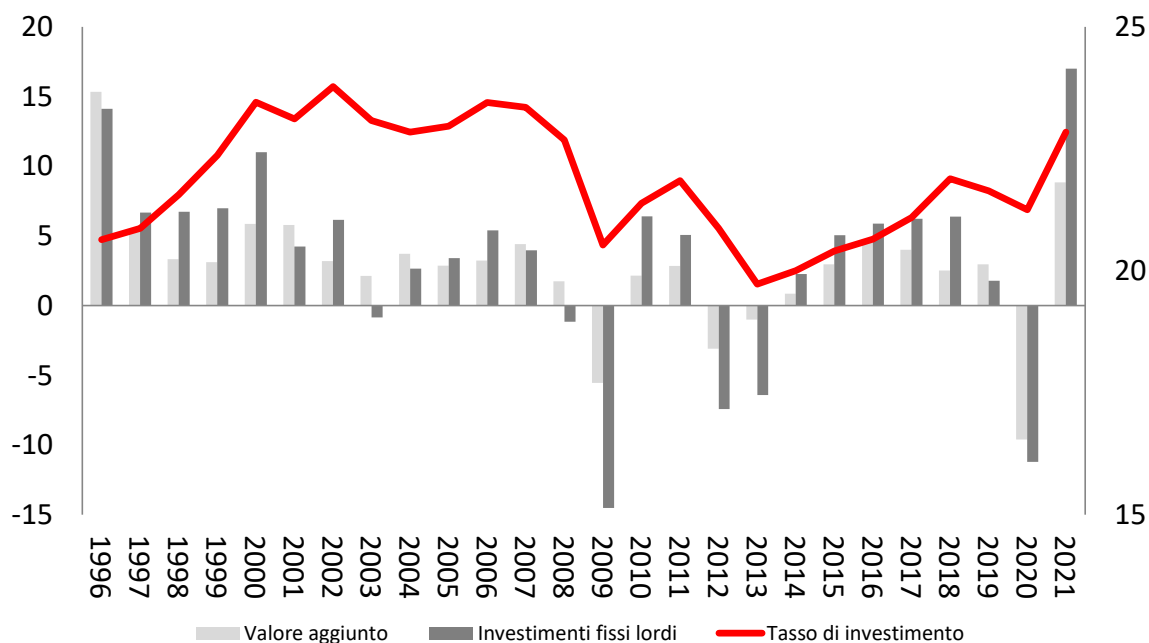
Figura 40 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

In aumento nel 2021 anche gli investimenti fissi lordi delle imprese (+17%), con il tasso di investimento al 22,8%, il valore più alto dal 2007.

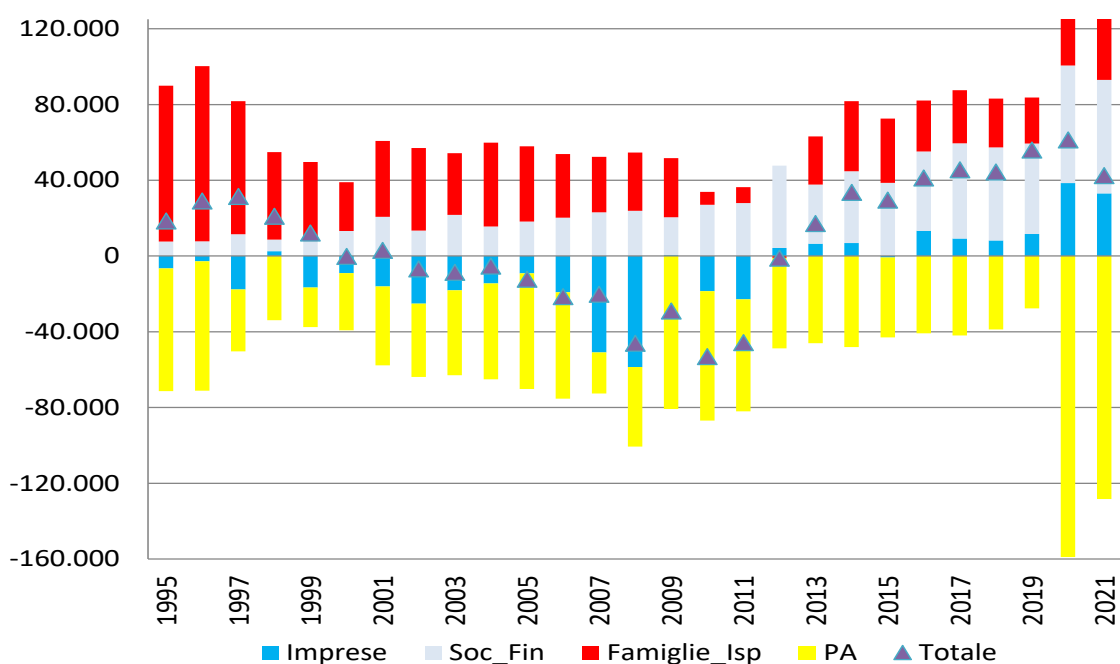
Figura 41 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2021 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'economia italiana è in credito di 42,5 miliardi nei confronti del Resto del Mondo. Ad eccezione della pubblica amministrazione in costante indebitamento (-128 miliardi nel 2021), gli altri settori, in particolare quello finanziario, godono di buona salute.

Figura 42 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2021 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'Italia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 9 miliardi di euro nel 2020 (era negativa fino al 2019).

Le imprese italiane hanno un saldo passivo di 1.917 miliardi di euro, con 1.040 miliardi in prestiti e 1.138 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie italiane mostrano una ricchezza finanziaria particolarmente elevata con un saldo attivo di 3.838 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (1.565 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.659 miliardi) e oltre 1.000 miliardi in assicurazioni. Sono, invece, esposte per 734 miliardi di prestiti.

Positivo anche il saldo delle società finanziarie (inclusa la Banca centrale), con 608 miliardi di euro.

La situazione si capovolge nel settore pubblico, dove, come è noto, il saldo è nettamente negativo per 2.521 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 2020 (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	128.560	0	128.560	0	0	7.751
	Passività	7.751	0	7.751	0	0	6.858
	<b>Saldo</b>	<b>120.809</b>	<b>0</b>	<b>120.809</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>893</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	295.232	474.880	359.707	100.613	1.564.722	831.130
	Passività	831.130	57.865	2.749.025	228.929	0	295.232
	<b>Saldo</b>	<b>-535.898</b>	<b>417.015</b>	<b>-2.389.318</b>	<b>-128.316</b>	<b>1.564.722</b>	<b>535.898</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	670.111	64.738	2.302.840	31.730	247.562	1.080.615
	Passività	1.080.615	152.242	409.168	2.495.965	0	670.111
	<b>Saldo</b>	<b>-410.504</b>	<b>-87.504</b>	<b>1.893.672</b>	<b>-2.464.235</b>	<b>247.562</b>	<b>410.504</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	219.904	29.311	1.884.352	116.235	10.844	281.059
	Passività	281.059	1.069.421	91.860	195.361	745.255	219.904
	<b>Saldo</b>	<b>-61.155</b>	<b>-1.040.110</b>	<b>1.792.492</b>	<b>-79.126</b>	<b>-734.411</b>	<b>61.155</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	1.491.013	637.112	908.261	177.268	1.658.802	593.801
	Passività	593.801	1.775.313	708.918	0	0	1.491.013
	<b>Saldo</b>	<b>897.212</b>	<b>-1.138.201</b>	<b>199.343</b>	<b>177.268</b>	<b>1.658.802</b>	<b>-897.212</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	39.500	15.430	23.571	1.106	1.146.112	2.550
	Passività	2.550	111.493	1.017.701	20.075	0	39.500
	<b>Saldo</b>	<b>36.950</b>	<b>-96.063</b>	<b>-994.130</b>	<b>-18.969</b>	<b>1.146.112</b>	<b>-36.950</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	67.429	15.143	130.244	0	1.057	119.925
	Passività	119.925	15.696	153.491	29.726	27	67.429
	<b>Saldo</b>	<b>-52.496</b>	<b>-553</b>	<b>-23.247</b>	<b>-29.726</b>	<b>1.030</b>	<b>52.496</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	124.169	176.178	20.182	122.593	38.278	109.747
	Passività	109.747	147.314	11.818	100.106	83.572	124.169
	<b>Saldo</b>	<b>14.422</b>	<b>28.864</b>	<b>8.364</b>	<b>22.487</b>	<b>-45.294</b>	<b>-14.422</b>
<i>F Totale</i>	Attività	3.035.917	1.412.791	5.757.717	549.545	4.667.376	3.026.577
	Passività	3.026.577	3.329.343	5.149.730	3.070.161	828.854	2.914.215
	<b>Saldo</b>	<b>9.340</b>	<b>-1.916.552</b>	<b>607.987</b>	<b>-2.520.616</b>	<b>3.838.522</b>	<b>112.362</b>

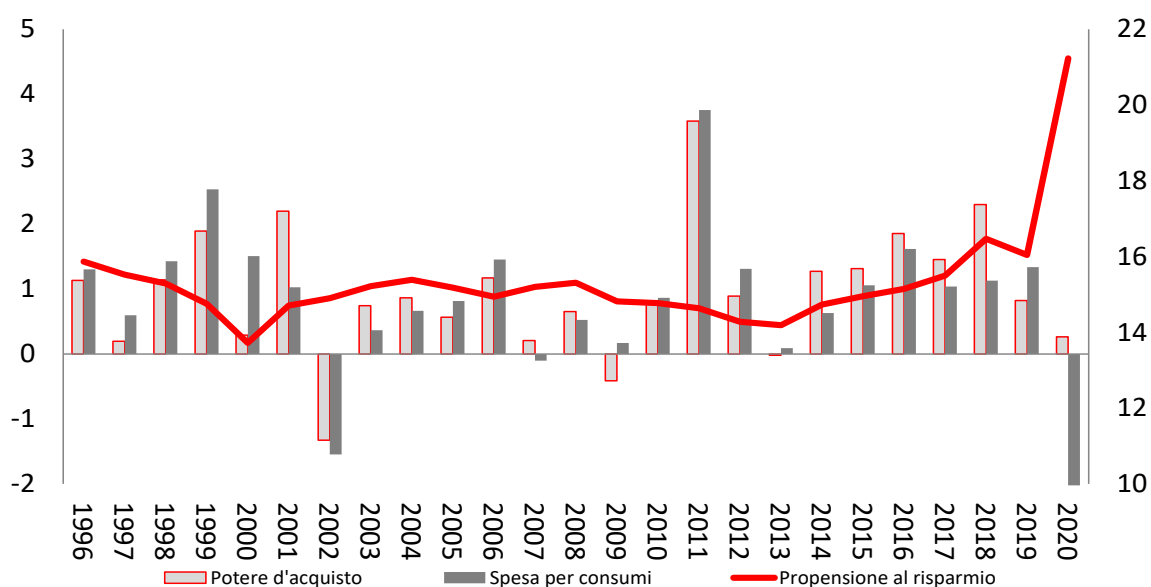
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

## Germania

La variazione del potere d'acquisto è risultata sempre positiva, tranne che nel 2002 e 2009. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 29%.

Nel 2020, la spesa per consumi è scesa del 5,9%, con una propensione al risparmio in forte aumento al 21%.

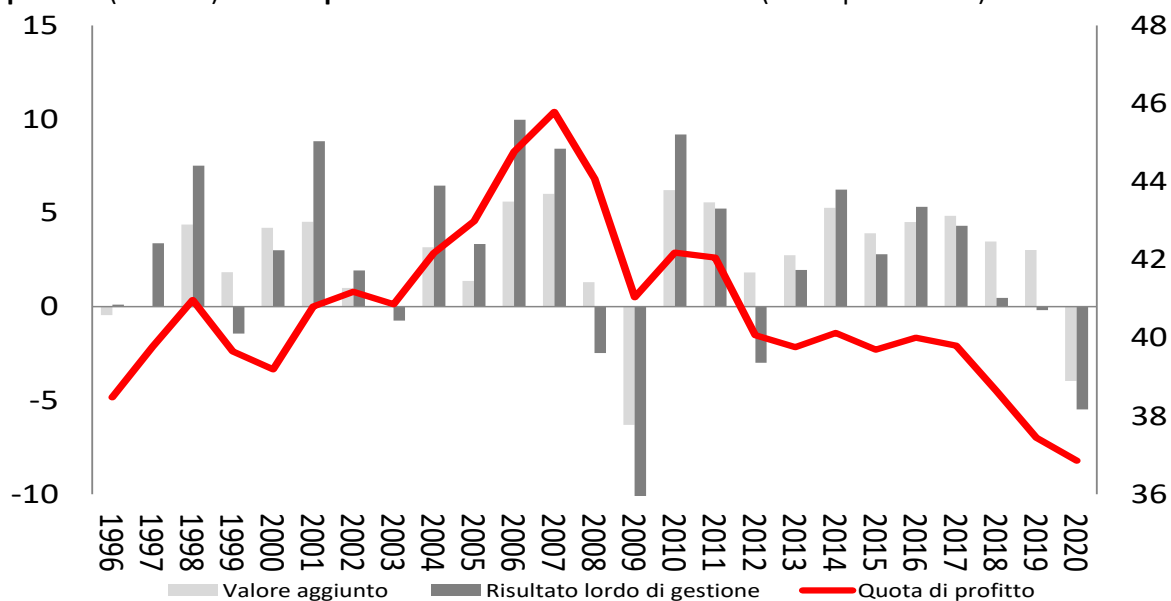
Figura 43 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Germania – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese subisce nel 2020 una perdita del 4% e il risultato lordo di gestione del 5,5%; scende ancora la quota di profitto (36,9%), che aveva raggiunto il suo massimo nel 2007 (45,8%).

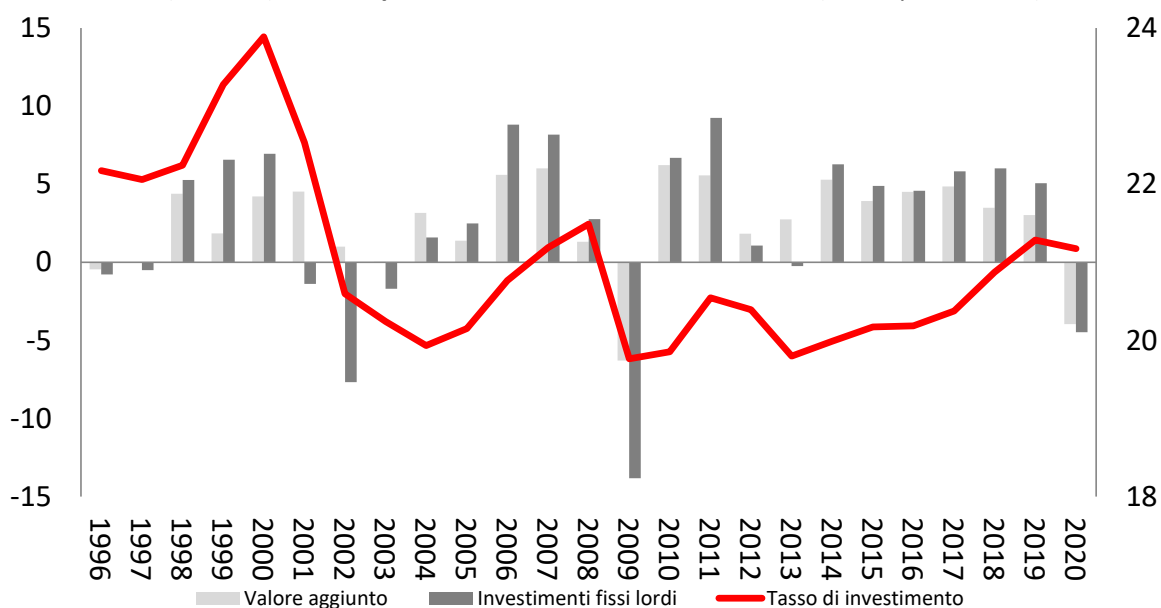
Figura 44 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'anno della pandemia scendono investimenti fissi lordi delle imprese (-4%) e si contrae al 21,2% il tasso di investimento (era il 23,9% nel 2000).

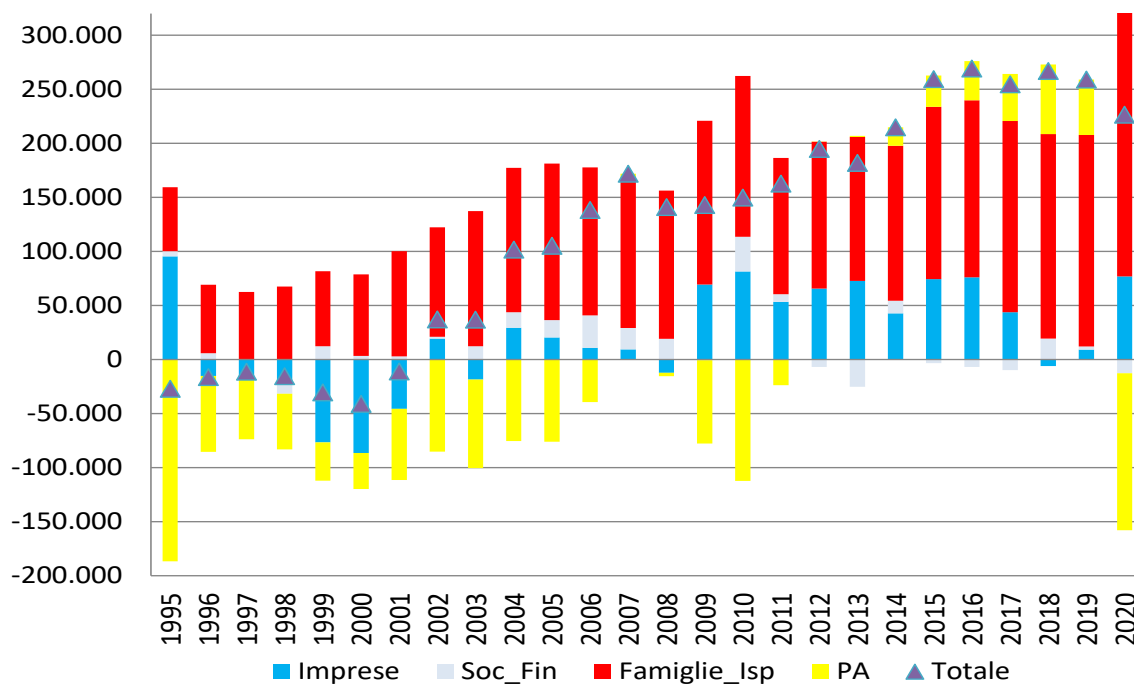
Figura 45 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Germania – Anni 1996-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia tedesca vanta nel 2020 un credito di 226 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, superando i 3.000 miliardi cumulati dal 1995. Dopo 8 anni si registra un forte deficit per la pubblica amministrazione e anche il settore finanziario accusa un lieve deficit.

Figura 46 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Germania – Anni 1995-2020 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat



La Germania ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 2.265 miliardi di euro nel 2020.

Le imprese tedesche hanno un saldo passivo di oltre 2 mila miliardi di euro, con 1.469 miliardi di prestiti e 737 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie tedesche mostrano una ricchezza finanziaria di 5.213 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (2.872 miliardi), in assicurazioni, pensioni e garanzie (2.481 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (1.650 miliardi). Sono, invece, esposte per oltre 1.900 miliardi di prestiti.

Quasi nullo il saldo delle società finanziarie, positivo per appena 154 miliardi di euro, incluso l'oro detenuto dalla Banca centrale.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.094 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 734 miliardi di azioni e 443 in valuta e depositi.

Tavola 8 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Germania – Anno 2020 (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	180.918	0	180.918	0	0	14.213
	Passività	14.213	0	14.213	0	0	14.014
	<b>Saldo</b>	<b>166.705</b>	<b>0</b>	<b>166.705</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>199</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	2.282.044	715.206	2.630.926	457.421	2.872.210	1.859.380
	Passività	1.859.380	0	6.238.331	14.768	0	2.282.044
	<b>Saldo</b>	<b>422.664</b>	<b>715.206</b>	<b>-3.607.405</b>	<b>442.653</b>	<b>2.872.210</b>	<b>-422.664</b>
F3 Titoli di debito	Attività	2.252.627	46.806	3.561.123	139.709	143.725	2.050.226
	Passività	2.050.226	244.906	1.462.127	1.981.928	0	2.252.627
	<b>Saldo</b>	<b>202.401</b>	<b>-198.100</b>	<b>2.098.996</b>	<b>-1.842.219</b>	<b>143.725</b>	<b>-202.401</b>
F4 prestiti	Attività	1.173.793	389.412	4.367.811	174.219	0	1.190.852
	Passività	1.190.852	1.858.443	601.467	546.513	1.942.078	1.173.793
	<b>Saldo</b>	<b>-17.059</b>	<b>-1.469.031</b>	<b>3.766.344</b>	<b>-372.294</b>	<b>-1.942.078</b>	<b>17.059</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.403.699	2.522.740	3.436.335	733.765	1.650.042	1.883.597
	Passività	1.883.597	3.259.795	3.562.981	0	0	3.403.699
	<b>Saldo</b>	<b>1.520.102</b>	<b>-737.055</b>	<b>-126.646</b>	<b>733.765</b>	<b>1.650.042</b>	<b>-1.520.102</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	0	62.110	0	990	2.481.110	107.771
	Passività	107.771	283.135	2.368.846	0	0	0
	<b>Saldo</b>	<b>-107.771</b>	<b>-221.025</b>	<b>-2.368.846</b>	<b>990</b>	<b>2.481.110</b>	<b>107.771</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	840.351	31.073	1.000.629	-64.543	0	849.598
	Passività	849.598	79.422	896.663	0	322	840.351
	<b>Saldo</b>	<b>-9.247</b>	<b>-48.349</b>	<b>103.966</b>	<b>-64.543</b>	<b>-322</b>	<b>9.247</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	288.136	564.483	398.588	113.380	27.921	201.205
	Passività	201.205	614.905	277.518	105.785	19.233	288.136
	<b>Saldo</b>	<b>86.931</b>	<b>-50.422</b>	<b>121.070</b>	<b>7.595</b>	<b>8.688</b>	<b>-86.931</b>
F Totale	Attività	10.421.568	4.331.830	15.576.330	1.554.941	7.175.008	8.156.842
	Passività	8.156.842	6.340.606	15.422.147	2.648.994	1.961.633	10.254.664
	<b>Saldo</b>	<b>2.264.726</b>	<b>-2.008.776</b>	<b>154.183</b>	<b>-1.094.053</b>	<b>5.213.375</b>	<b>-2.097.822</b>

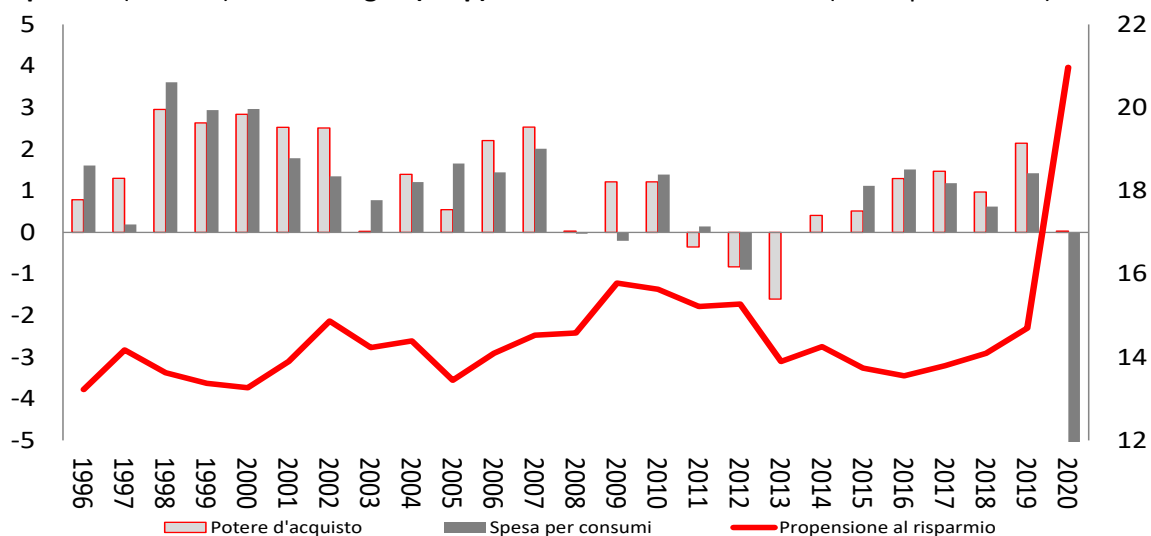
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Francia

La variazione del potere d'acquisto si azzerava nel 2020 dopo 5 anni positivi. 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 quattro anni (21% nel 2020).

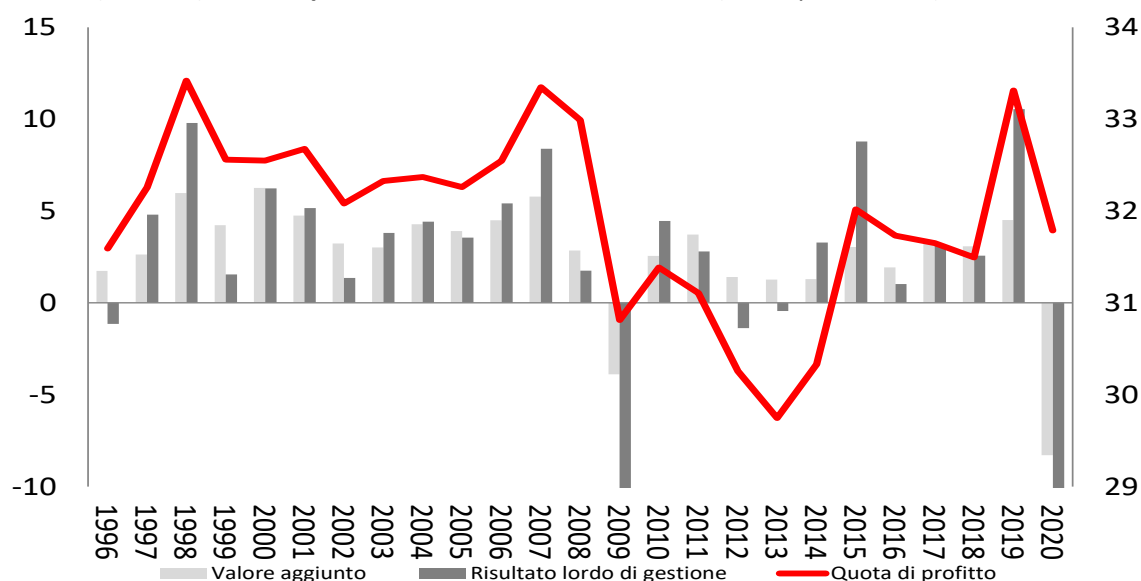
Figura 47 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Francia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2020 il valore aggiunto delle imprese francesi è sceso del 8,3% e il risultato lordo di gestione del 12,5%, un calo simile a quello del 2009; diminuisce anche la quota di profitto (31,8%), che nel 2013 era scesa sotto il 30%.

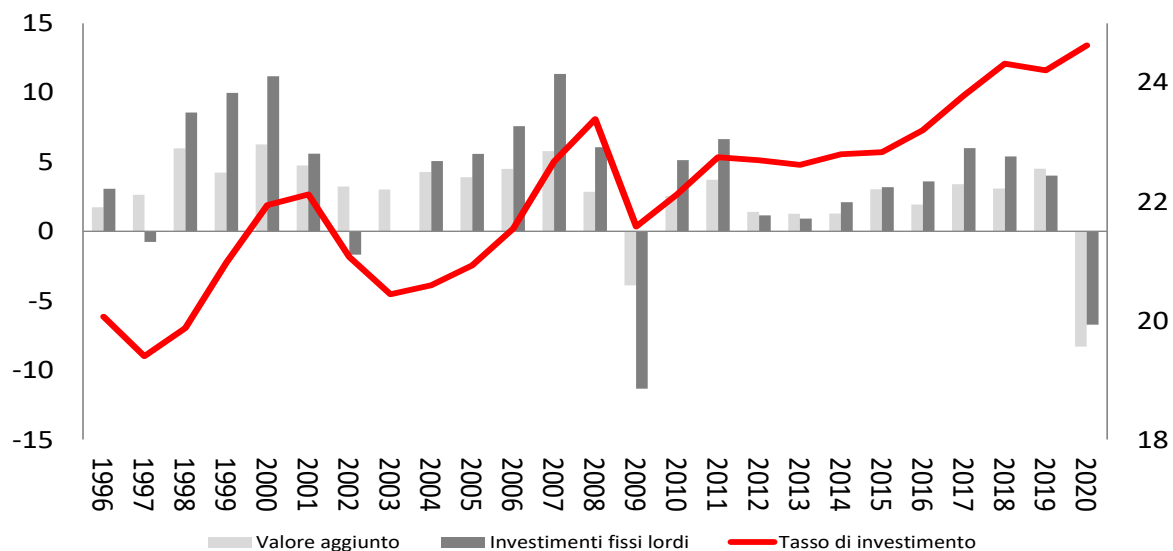
Figura 48 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Francia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese subiscono una battuta d'arresto al pari del valore aggiunto, mentre il tasso di investimento sale al livello massimo del 24,6%, di oltre un punto superiore al valore del 2008.

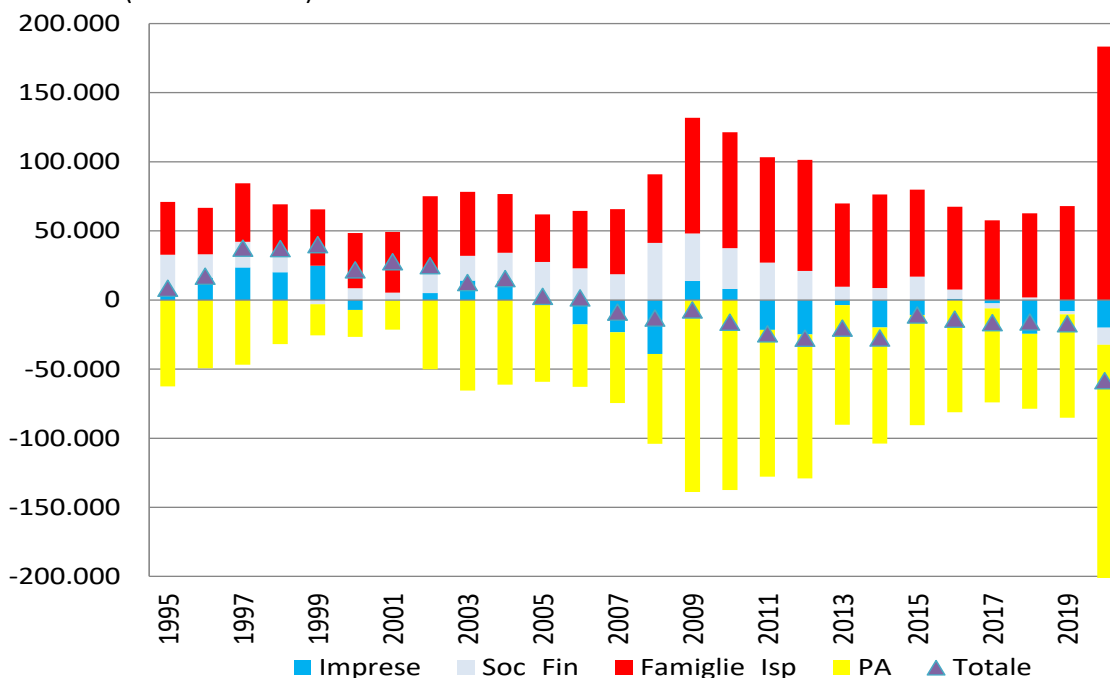
Figura 49 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle imprese** – Francia – Anni 1996-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia francese è in deficit per 58 miliardi nei confronti del Resto del Mondo e 255 cumulati dal 2008, quando la tendenza si è invertita. I settori maggiormente debitori sono la pubblica amministrazione e le imprese, mentre le famiglie hanno mantenuto costantemente nel tempo il loro saldo positivo (183 miliardi nel 2020, quasi il triplo del 2019).

Figura 50 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Francia – Anni 1995-2020 (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 2020.

Le imprese francesi hanno un saldo passivo di 2.506 miliardi di euro, con quasi 1.800 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e oltre 1.300 di prestiti.

Le famiglie francesi mostrano una ricchezza finanziaria di 4.341 miliardi di euro, con oltre duemila miliardi in assicurazioni, pensioni e garanzie; 1.817 miliardi in valuta e depositi 1.658 in azioni e quote di fondi di investimento. Sono, invece, esposte per 1.571 miliardi di prestiti.

È positivo il saldo delle società finanziarie per 285 miliardi di euro, con 3.700 miliardi di prestiti e quasi 2.500 in obbligazioni e titoli di Stato.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 2.174 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di quasi 600 miliardi di azioni.

Tavola 9 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Francia – Anno 2020 (milioni di euro)

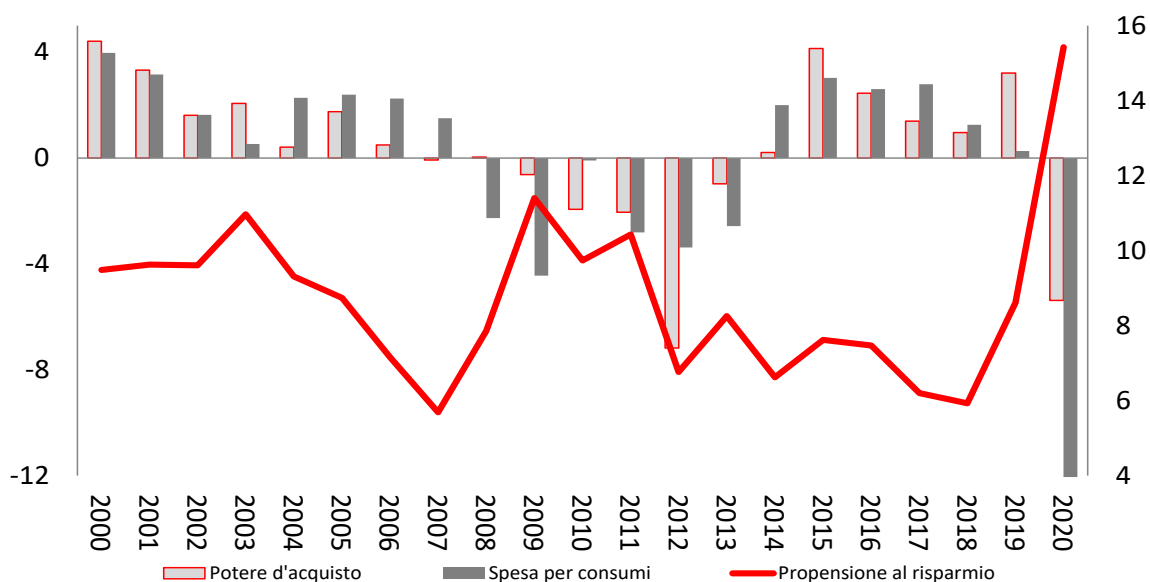
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	131.878	0	131.878	0	0	11.944
	Passività	11.944	0	11.944	0	0	131.878
	<b>Saldo</b>	<b>119.934</b>	<b>0</b>	<b>119.934</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-119.934</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	1.545.335	956.895	1.399.722	151.169	1.817.352	2.502.414
	Passività	2.502.414	0	5.236.811	45.405	0	1.545.335
	<b>Saldo</b>	<b>-957.079</b>	<b>956.895</b>	<b>-3.837.089</b>	<b>105.764</b>	<b>1.817.352</b>	<b>957.079</b>
F3 Titoli di debito	Attività	1.877.103	54.580	3.418.361	33.006	39.515	2.755.665
	Passività	2.755.665	741.063	949.970	2.732.991	0	1.877.103
	<b>Saldo</b>	<b>-878.562</b>	<b>-686.483</b>	<b>2.468.391</b>	<b>-2.699.985</b>	<b>39.515</b>	<b>878.562</b>
F4 prestiti	Attività	1.178.552	367.784	3.791.407	89.059	10.686	554.716
	Passività	554.716	1.675.939	90.566	287.029	1.581.564	1.178.552
	<b>Saldo</b>	<b>623.836</b>	<b>-1.308.155</b>	<b>3.700.841</b>	<b>-197.970</b>	<b>-1.570.878</b>	<b>-623.836</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	2.722.140	2.042.985	1.807.126	590.625	1.657.811	1.927.283
	Passività	1.927.283	3.821.630	1.481.998	0	62	2.722.140
	<b>Saldo</b>	<b>794.857</b>	<b>-1.778.645</b>	<b>325.128</b>	<b>590.625</b>	<b>1.657.749</b>	<b>-794.857</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	0	43.940	478	5.570	2.236.285	34.396
	Passività	34.396	0	2.320.192	478	0	0
	<b>Saldo</b>	<b>-34.396</b>	<b>43.940</b>	<b>-2.319.714</b>	<b>5.092</b>	<b>2.236.285</b>	<b>34.396</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	519.300	0	531.707	9.166	0	562.464
	Passività	562.464	214	571.630	12.194	0	519.300
	<b>Saldo</b>	<b>-43.164</b>	<b>-214</b>	<b>-39.923</b>	<b>-3.028</b>	<b>0</b>	<b>43.164</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	527.620	696.808	543.845	315.802	420.979	206.493
	Passività	206.493	429.955	676.289	290.217	259.847	527.620
	<b>Saldo</b>	<b>321.127</b>	<b>266.853</b>	<b>-132.444</b>	<b>25.585</b>	<b>161.132</b>	<b>-321.127</b>
F Totale	Attività	8.501.928	4.162.992	11.624.523	1.194.396	6.182.629	8.555.376
	Passività	8.555.376	6.668.801	11.339.400	3.368.314	1.841.473	8.501.928
	<b>Saldo</b>	<b>-53.448</b>	<b>-2.505.809</b>	<b>285.123</b>	<b>-2.173.918</b>	<b>4.341.156</b>	<b>53.448</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Spagna

Il potere d'acquisto delle famiglie perde in un solo anno il 5%, con una flessione dei consumi che tocca il -12%. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 24%, nonostante le perdite registrate tra il 2009 e il 2013 e nel 2020. In aumento al 15,4% la propensione al risparmio, un livello mai raggiunto in precedenza.

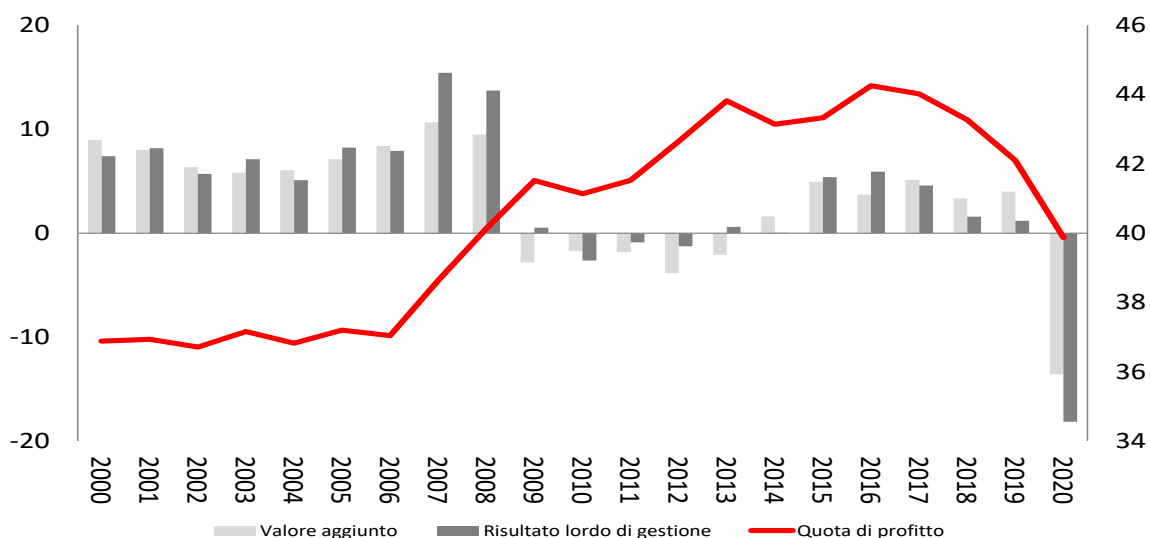
Figura 51 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Spagna – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

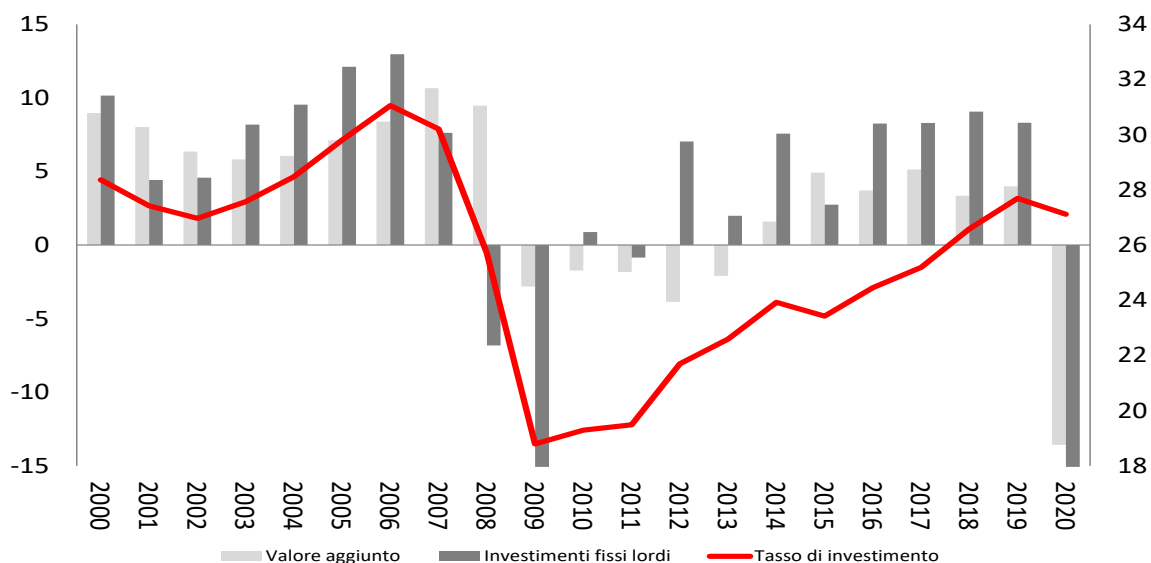
Figura 52 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Si interrompe nel 2020 la ripresa degli investimenti fissi lordi delle imprese, con il tasso di investimento che torna al 27,1%, ancora lontano dal 31,1% del 2006.

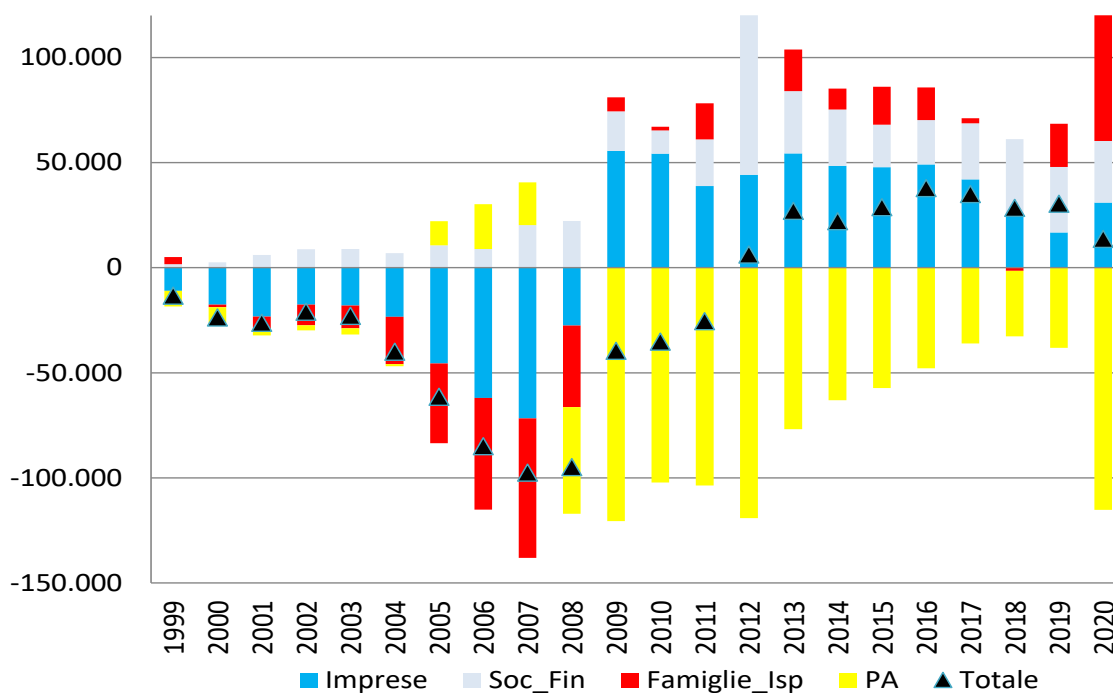
Figura 53 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Spagna – Anni 2000-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia spagnola da alcuni anni è tornata in attivo nei confronti del Resto del Mondo (13,7 miliardi nel 2020) dopo i pesanti deficit accumulati fino al 2011. L'inevitabile aumento nel 2020 dell'indebitamento della pubblica amministrazione, ha avvantaggiato soprattutto le famiglie.

Figura 54 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Spagna – Anni 1995-2020 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Spagna ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per poco meno di mille miliardi nel 2020.

Le imprese spagnole hanno un saldo passivo di oltre 1.500 miliardi di euro, con 1.122 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 663 miliardi di prestiti.

Le famiglie spagnole mostrano una ricchezza finanziaria di 1.759 miliardi di euro, possedendo più di mille miliardi in azioni e 990 in valuta e depositi, dovendo però ripagarne 700 di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è quasi nullo, con circa 1.300 miliardi di prestiti e 1.000 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 1.204 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di meno di 200 miliardi in azioni.

Tavola 10 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Spagna – Anno 2020 (milioni di euro)

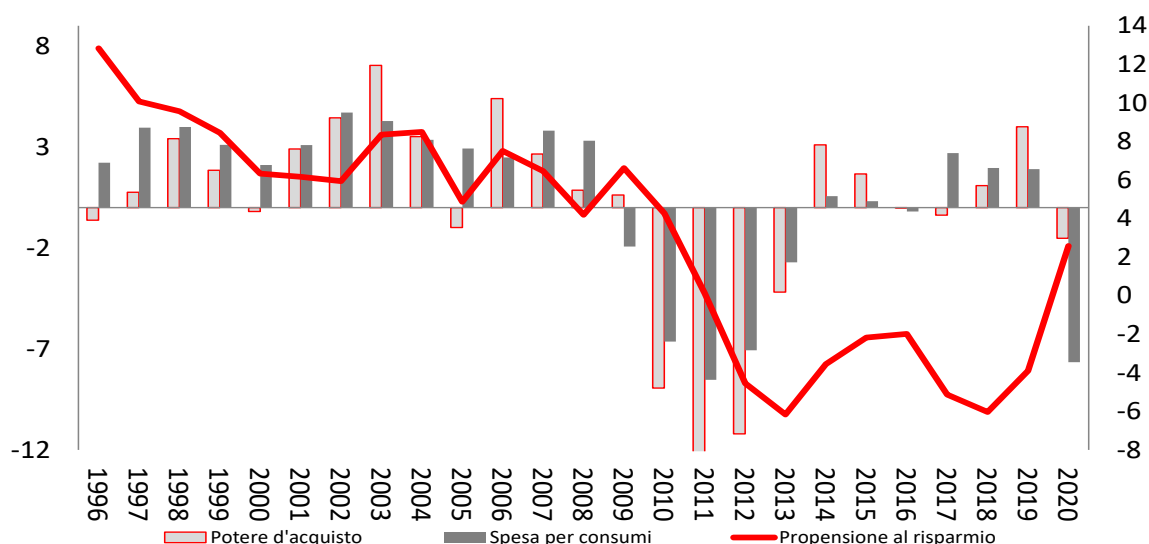
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	16.959	0	16.959	0	0	3.333
	Passività	3.333	0	3.333	0	0	2.981
	<b>Saldo</b>	<b>13.626</b>	<b>0</b>	<b>13.626</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>352</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	397.047	325.294	367.052	114.324	990.780	830.394
	Passività	830.394	0	2.225.839	4.959	0	397.047
	<b>Saldo</b>	<b>-433.347</b>	<b>325.294</b>	<b>-1.858.787</b>	<b>109.365</b>	<b>990.780</b>	<b>433.347</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	459.021	19.753	1.279.602	10.039	13.423	908.671
	Passività	908.671	129.736	250.282	1.392.450	0	459.021
	<b>Saldo</b>	<b>-449.650</b>	<b>-109.983</b>	<b>1.029.320</b>	<b>-1.382.411</b>	<b>13.423</b>	<b>449.650</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	289.734	150.556	1.384.956	66.972	0	425.889
	Passività	425.889	813.937	50.564	173.749	700.388	289.734
	<b>Saldo</b>	<b>-136.155</b>	<b>-663.381</b>	<b>1.334.392</b>	<b>-106.777</b>	<b>-700.388</b>	<b>136.155</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	950.822	501.254	602.409	184.119	1.053.201	935.175
	Passività	935.175	1.623.310	702.025	0	0	950.822
	<b>Saldo</b>	<b>15.647</b>	<b>-1.122.056</b>	<b>-99.616</b>	<b>184.119</b>	<b>1.053.201</b>	<b>-15.647</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	17.454	9.569	6.806	0	387.752	9.610
	Passività	9.610	1.836	393.544	902	0	17.454
	<b>Saldo</b>	<b>7.844</b>	<b>7.733</b>	<b>-386.738</b>	<b>-902</b>	<b>387.752</b>	<b>-7.844</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	92.796	5.325	92.246	170	2.838	99.108
	Passività	99.108	11.488	94.366	1.036	0	92.796
	<b>Saldo</b>	<b>-6.312</b>	<b>-6.163</b>	<b>-2.120</b>	<b>-866</b>	<b>2.838</b>	<b>6.312</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	84.645	128.721	73.393	75.539	71.052	51.128
	Passività	51.128	133.184	39.491	82.874	59.639	84.645
	<b>Saldo</b>	<b>33.517</b>	<b>-4.463</b>	<b>33.902</b>	<b>-7.335</b>	<b>11.413</b>	<b>-33.517</b>
<i>F Totale</i>	Attività	2.308.479	1.140.472	3.823.422	451.162	2.519.045	3.263.307
	Passività	3.263.307	2.713.491	3.759.443	1.655.969	760.027	2.294.501
	<b>Saldo</b>	<b>-954.828</b>	<b>-1.573.019</b>	<b>63.979</b>	<b>-1.204.807</b>	<b>1.759.018</b>	<b>968.806</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Grecia

Moderata riduzione del potere d'acquisto delle famiglie nel 2020 (-1,7%), con il valore pro capite diminuito del 26% rispetto al 2008. La propensione al risparmio, in negativo dal 2012 (la spesa è maggiore del reddito), è risalita a +2,6%, per il crollo della spesa per consumi.

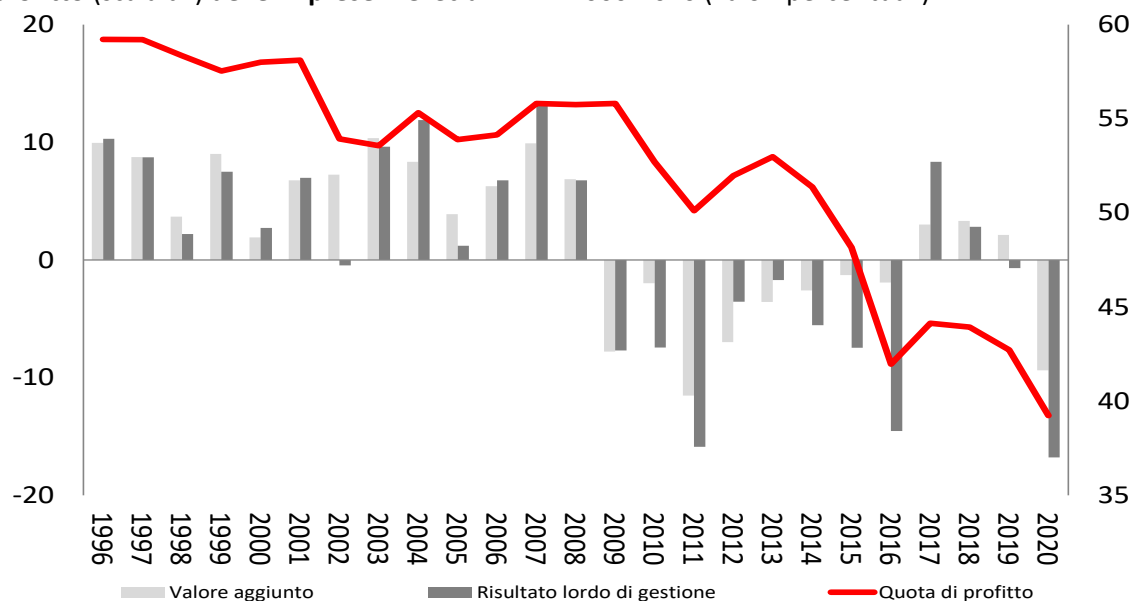
Figura 55 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Grecia – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese greche scende nel 2020 (-9,4%) e ancora di più il risultato lordo di gestione (-16,8%); la quota di profitto, storicamente molto elevata, è in diminuzione dal 2013 (39,9% nel 2020).

Figura 56 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**

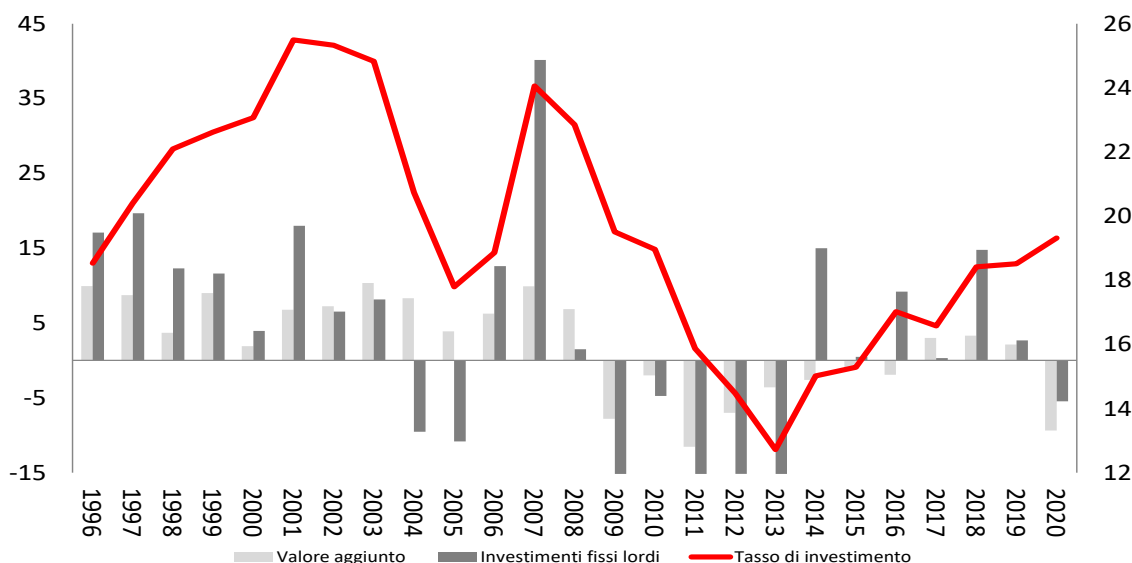


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat



Gli investimenti fissi lordi delle imprese perdono il 5,5% e nel 2020, ma prosegue il recupero del tasso di investimento (19,3%).

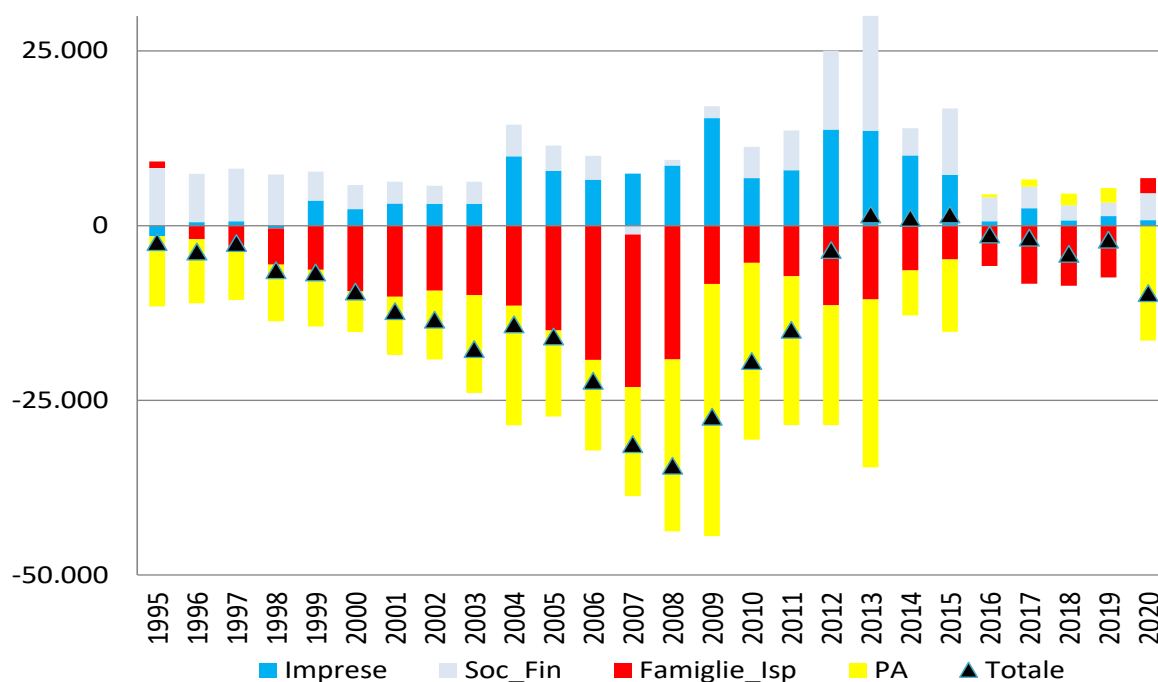
Figura 57 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Grecia – Anni 2000-2020 (valori percentuali)



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 tornato in negativo per quasi 10 miliardi nel 2020, per il deficit della pubblica amministrazione ha azzerato il deficit. A sopportare la crisi sono principalmente le famiglie, che hanno accumulato dal 1995 un indebitamento cumulato per oltre 220 miliardi di euro.

Figura 58 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Grecia – Anni 1995-2020 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Grecia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 308 miliardi nel 2020.

Le imprese greche hanno un saldo passivo di 178 miliardi di euro, con 104 miliardi in prestiti e 111 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori.

Le famiglie greche mostrano una ricchezza finanziaria di 170 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi per 167 miliardi e 81 in azioni, dovendo però ripagare quasi cento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è nullo, con 203 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato e 155 di prestiti.

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

Tavola 11 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Grecia – Anno 2020 (milioni di euro)

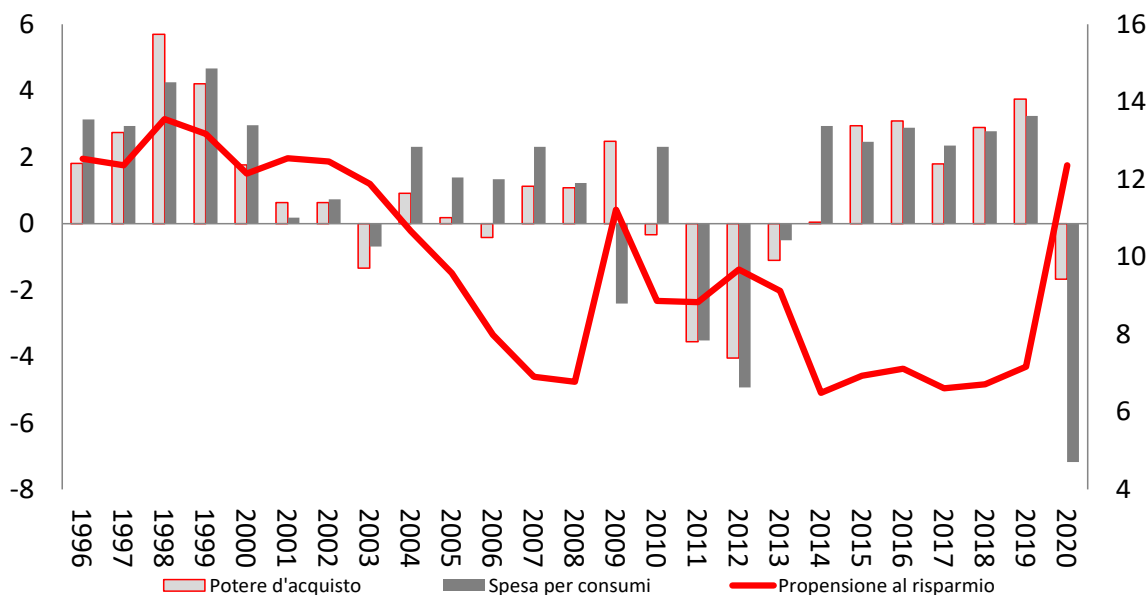
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	5.664	0	5.664	0	0	926
	Passività	926	0	0	926	0	5.664
	<b>Saldo</b>	<b>4.738</b>	<b>0</b>	<b>5.664</b>	<b>-926</b>	<b>0</b>	<b>-4.738</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	53.038	44.982	26.990	35.626	167.443	143.001
	Passività	143.001	0	358.422	6.581	0	53.038
	<b>Saldo</b>	<b>-89.963</b>	<b>44.982</b>	<b>-331.433</b>	<b>29.045</b>	<b>167.443</b>	<b>89.963</b>
F3 Titoli di debito	Attività	158.830	349	208.618	3.269	3.218	32.533
	Passività	32.533	1.447	5.400	82.309	0	158.830
	<b>Saldo</b>	<b>126.297</b>	<b>-1.098</b>	<b>203.218</b>	<b>-79.041</b>	<b>3.218</b>	<b>-126.297</b>
F4 prestiti	Attività	13.129	2.963	155.225	7.412	183	331.529
	Passività	331.529	107.174	699	277.586	98.723	13.129
	<b>Saldo</b>	<b>-318.400</b>	<b>-104.211</b>	<b>154.525</b>	<b>-270.174</b>	<b>-98.540</b>	<b>318.400</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	22.715	6.921	13.638	31.887	81.133	39.468
	Passività	39.468	118.190	32.142	0	0	22.715
	<b>Saldo</b>	<b>-16.753</b>	<b>-111.269</b>	<b>-18.504</b>	<b>31.887</b>	<b>81.133</b>	<b>16.753</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	384	2.023	447	124	14.150	48
	Passività	48	0	16.345	64	0	384
	<b>Saldo</b>	<b>336</b>	<b>2.023</b>	<b>-15.898</b>	<b>60</b>	<b>14.150</b>	<b>-336</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	1.121	75	6.914	0	0	11.124
	Passività	11.124	484	7.532	8.975	0	1.121
	<b>Saldo</b>	<b>-10.003</b>	<b>-410</b>	<b>-619</b>	<b>-8.975</b>	<b>0</b>	<b>10.003</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	5.225	5.968	8.044	23.283	11.801	9.501
	Passività	9.501	13.637	5.984	24.150	9.602	5.225
	<b>Saldo</b>	<b>-4.276</b>	<b>-7.669</b>	<b>2.061</b>	<b>-867</b>	<b>2.199</b>	<b>4.276</b>
F Totale	Attività	260.106	63.280	425.539	101.599	277.928	568.131
	Passività	568.131	240.932	426.524	400.591	108.325	260.106
	<b>Saldo</b>	<b>-308.025</b>	<b>-177.652</b>	<b>-985</b>	<b>-298.992</b>	<b>169.603</b>	<b>308.025</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Portogallo

Dopo gli ottimi risultati registrati negli ultimi anni, il potere d'acquisto e soprattutto la spesa per consumi sono scesi nel 2020. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei portoghesi è aumentato del 28%. La propensione al risparmio, stabile tra il 2014 e il 2019 a livelli minimi, è in ripresa nel 2020 (12,4%).

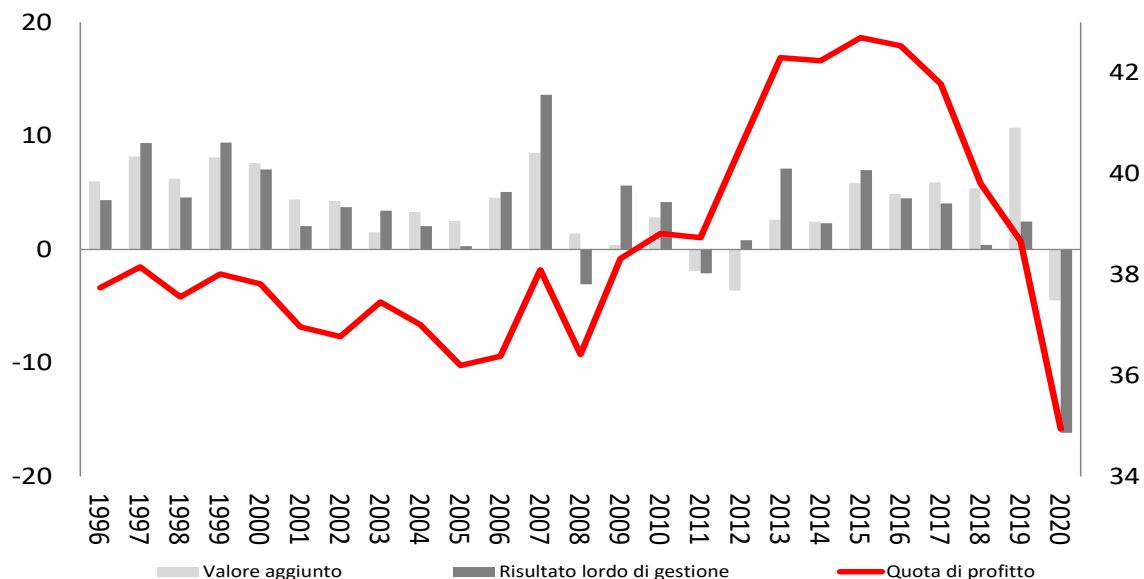
Figura 59 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese portoghesi è diminuito nel 2020 (-4,5%) come pure il risultato lordo di gestione (-16,1%); si riduce la quota di profitto, che scende al 34,9%, il valore più basso della serie.

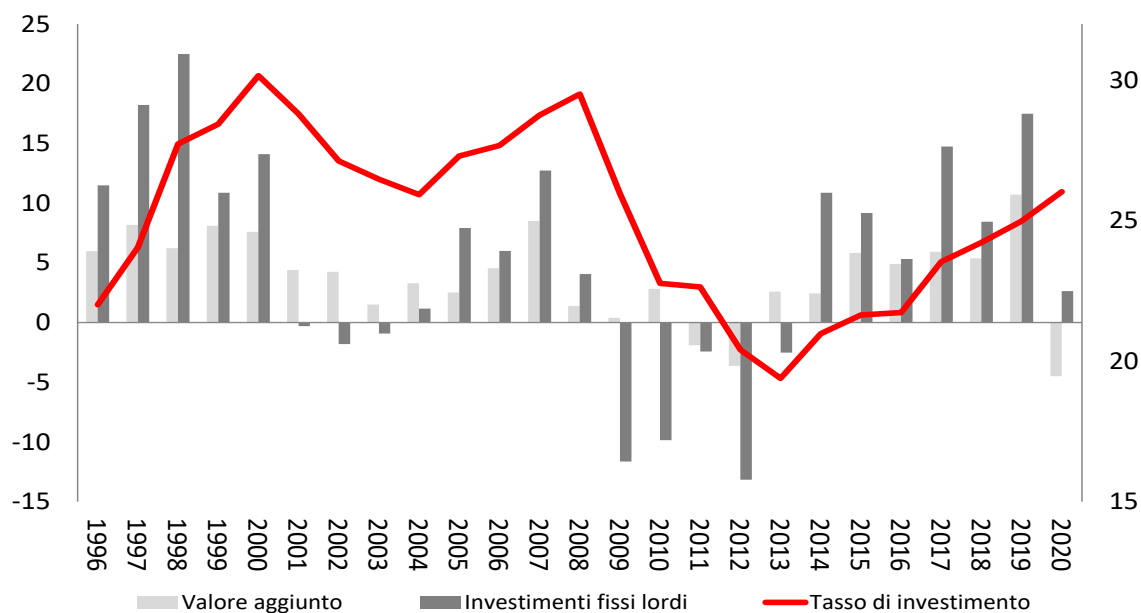
Figura 60 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese sono cresciuti anche nel 2020 (+2,6%) e anche il tasso di investimento continua a salire (26%) dopo il minimo del 2013.

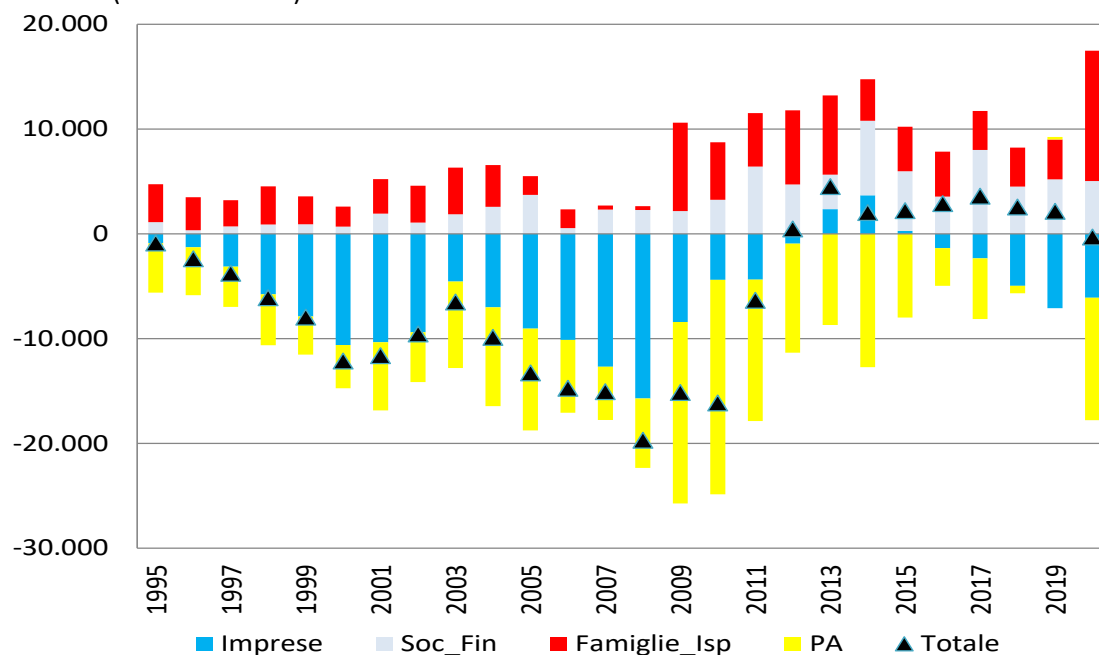
Figura 61 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia portoghese, fa registrare da alcuni anni un saldo con il Resto del Mondo leggermente positivo (nullo nel 2020). Torna il deficit della pubblica amministrazione, che si associa a quello delle imprese, compensato dai crediti delle famiglie (in aumento) e del settore finanziario.

Figura 62 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2020 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Portogallo ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 210 miliardi nel 2020.

Le imprese portoghesi hanno un saldo passivo di 274 miliardi di euro, con 190 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 131 miliardi di prestiti.

Le famiglie portoghesi mostrano una ricchezza finanziaria di 283 miliardi di euro, con una prevalenza di valuta e depositi per 207 miliardi e 132 in azioni, dovendo però ripagare 121 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è praticamente nullo, pur avendo in attivo prestiti netti per 220 miliardi e 215 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di oltre 225 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 42 miliardi di azioni.

Tavola 12 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2020 (milioni di euro)

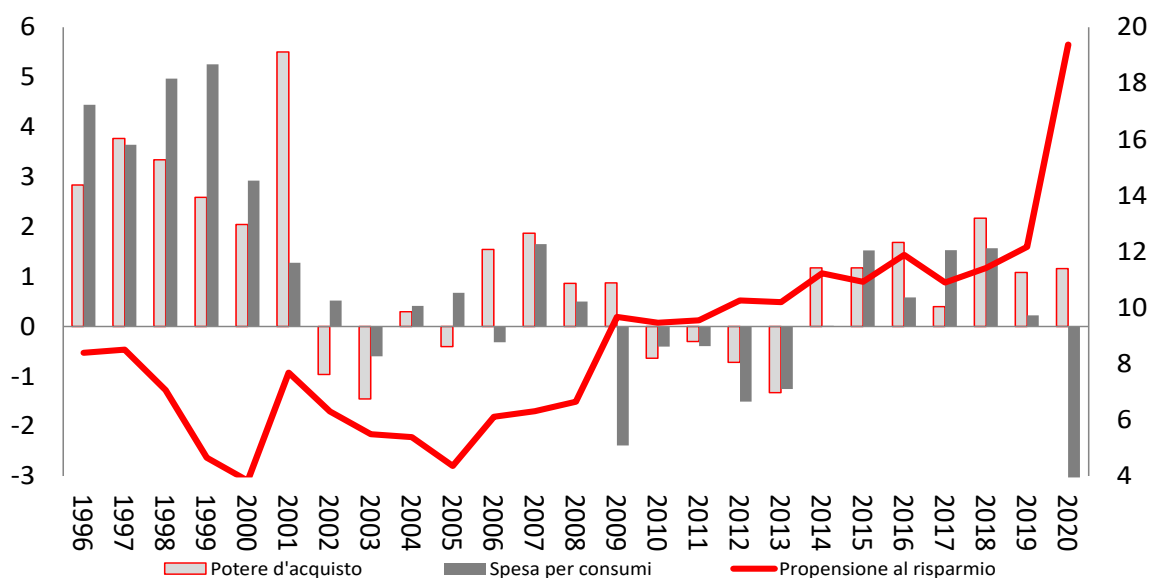
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	19.636	0	19.636	0	0	951
	Passività	951	0	951	0	0	647
	<b>Saldo</b>	<b>18.685</b>	<b>0</b>	<b>18.685</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>303</b>
F2 Valuta e depositi	Attività	77.149	57.406	70.288	23.952	207.450	157.055
	Passività	157.055	0	405.588	33.415	0	77.149
	<b>Saldo</b>	<b>-79.906</b>	<b>57.406</b>	<b>-335.300</b>	<b>-9.462</b>	<b>207.450</b>	<b>79.906</b>
F3 Titoli di debito	Attività	117.989	2.387	232.842	5.834	9.882	116.498
	Passività	116.498	31.879	17.212	200.362	0	117.989
	<b>Saldo</b>	<b>1.491</b>	<b>-29.493</b>	<b>215.630</b>	<b>-194.528</b>	<b>9.882</b>	<b>-1.491</b>
F4 prestiti	Attività	24.198	26.487	242.312	4.861	18.046	120.070
	Passività	120.070	157.361	22.459	68.736	139.021	24.198
	<b>Saldo</b>	<b>-95.873</b>	<b>-130.875</b>	<b>219.853</b>	<b>-63.875</b>	<b>-120.976</b>	<b>95.873</b>
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	106.756	61.995	72.090	42.456	132.350	157.003
	Passività	157.003	252.427	106.616	94	0	106.756
	<b>Saldo</b>	<b>-50.247</b>	<b>-190.433</b>	<b>-34.525</b>	<b>42.361</b>	<b>132.350</b>	<b>50.247</b>
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	634	3.879	733	62	71.452	485
	Passività	485	2.814	72.837	326	0	634
	<b>Saldo</b>	<b>148</b>	<b>1.065</b>	<b>-72.104</b>	<b>-265</b>	<b>71.452</b>	<b>-148</b>
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	-1.846	0	-765	458	0	0
	Passività	0	822	0	717	-0	-1.846
	<b>Saldo</b>	<b>-1.846</b>	<b>-822</b>	<b>-765</b>	<b>-259</b>	<b>0</b>	<b>1.846</b>
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	13.201	66.019	22.000	12.112	10.594	15.365
	Passività	15.365	46.454	27.024	11.734	27.676	13.201
	<b>Saldo</b>	<b>-2.164</b>	<b>19.564</b>	<b>-5.024</b>	<b>377</b>	<b>-17.082</b>	<b>2.164</b>
F Totale	Attività	357.716	218.172	659.136	89.734	449.774	567.427
	Passività	567.427	491.759	652.686	315.384	166.698	338.727
	<b>Saldo</b>	<b>-209.711</b>	<b>-273.587</b>	<b>6.450</b>	<b>-225.651</b>	<b>283.077</b>	<b>228.700</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Paesi Bassi

Il potere d'acquisto è in costante crescita negli ultimi anni ed è proseguito anche nel 2020 (+1,7%), aumentando del 32% in termini pro capite dal 1995. Il calo della spesa per consumi, ha favorito l'aumento della propensione al risparmio (19%), mai così alta in passato.

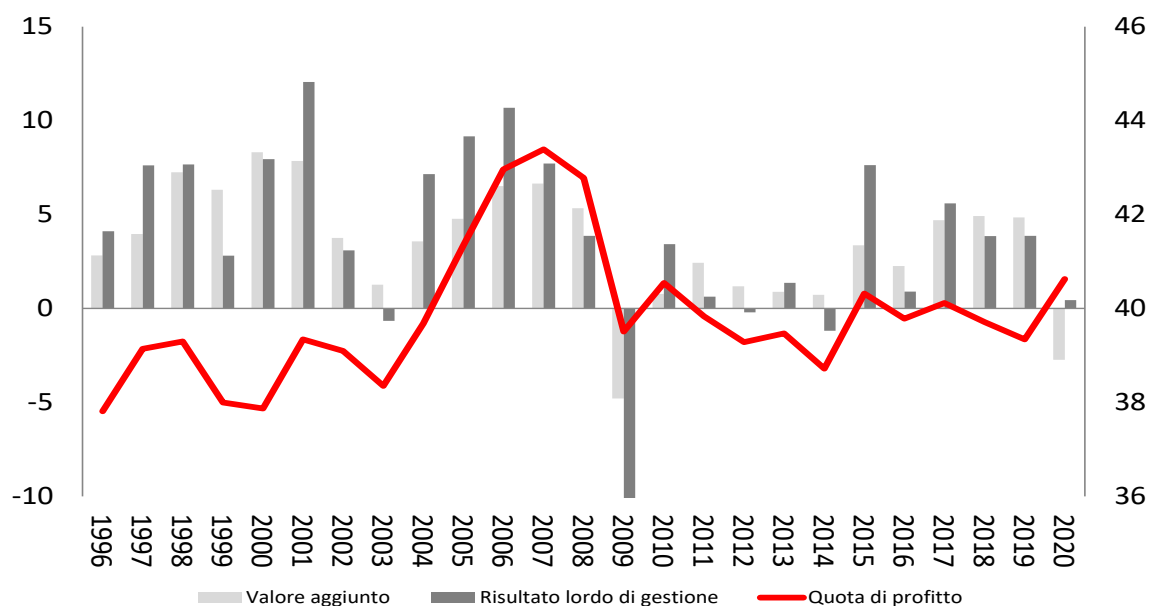
Figura 63 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese olandesi è diminuito nel 2020 (-2,7%), mentre il risultato lordo di gestione resta positivo (+0,4%); la quota di profitto oscilla dal 2010 intorno al 40%.

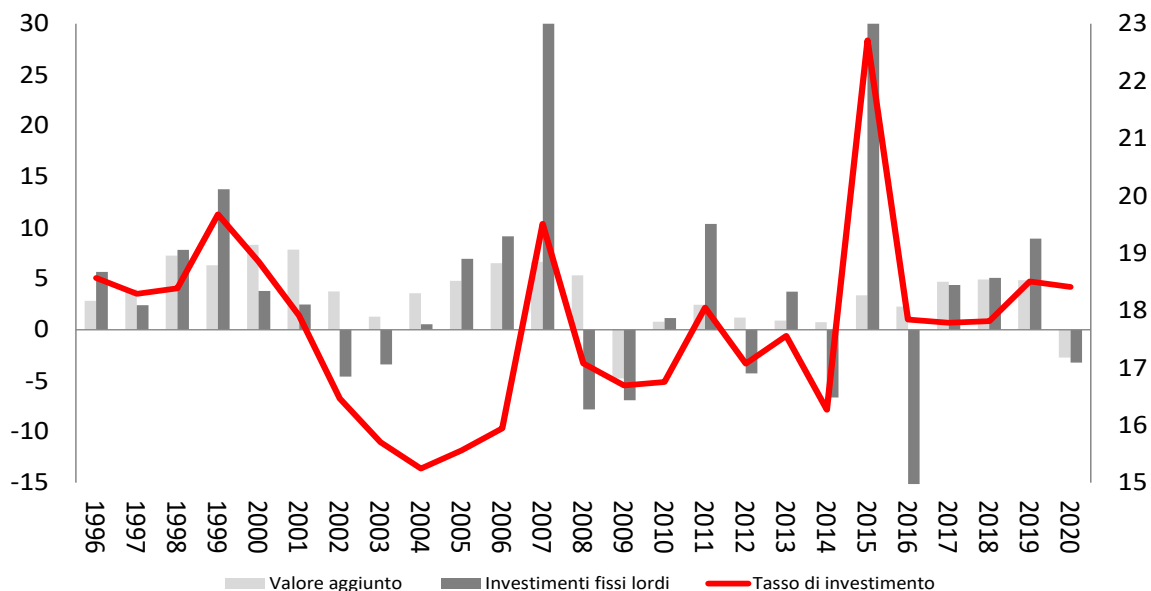
Figura 64 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese perdono il 3,2% nel 2020, dopo il buon ritmo di crescita degli ultimi anni che ha fatto seguito all'impennata del 2015 e la contrazione del 2016; il tasso di investimento è stabile al 18,4%.

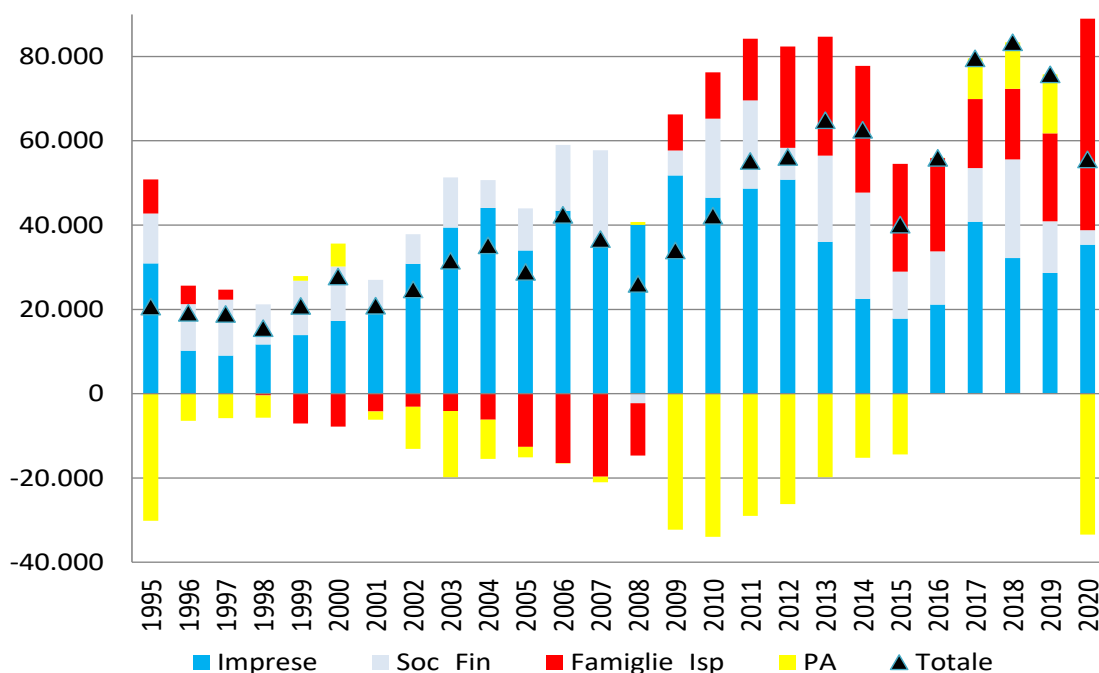
Figura 65 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2020 (valori percentuali)**



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 2020, in cui anche la pubblica amministrazione ha fatto registrare un deficit, fa comunque registrare un attivo di 56 miliardi di euro, di cui 50 delle famiglie.

Figura 66 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Paesi Bassi – Anni 1995-2020 (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 911 miliardi nel 2020.

Le imprese olandesi hanno un saldo passivo di 944 miliardi di euro, con 824 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 353 miliardi di prestiti.

Le famiglie olandesi mostrano una ricchezza finanziaria di 2.215 miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per 2.110 miliardi, quasi cinquecento in valuta e depositi e oltre 400 in azioni, dovendo però ripagare oltre ottocento miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è leggermente negativo, pur avendo in attivo prestiti netti per 1.888 miliardi e 776 miliardi in azioni e fondo di investimento.

Il settore pubblico, ha una passività di 284 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di quasi 110 miliardi di azioni.

Tavola 13 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Paesi Bassi – Anno 2020 (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	35.939	0	35.939	0	0	5.700
	Passività	5.700	0	5.700	0	0	5.810
	<b>Saldo</b>	<b>30.239</b>	<b>0</b>	<b>30.239</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-110</b>
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	598.038	323.269	556.606	20.667	498.263	633.085
	Passività	633.085	0	1.432.234	1.618	0	598.038
	<b>Saldo</b>	<b>-35.047</b>	<b>323.269</b>	<b>-875.628</b>	<b>19.049</b>	<b>498.263</b>	<b>35.047</b>
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	995.513	11.041	1.236.066	6.332	7.258	1.307.874
	Passività	1.307.874	126.143	1.022.511	424.404	0	995.513
	<b>Saldo</b>	<b>-312.361</b>	<b>-115.102</b>	<b>213.555</b>	<b>-418.072</b>	<b>7.258</b>	<b>312.361</b>
<i>F4 prestiti</i>	Attività	2.095.600	565.771	2.806.676	62.015	1.785	1.398.802
	Passività	1.398.802	919.340	918.798	77.247	824.064	2.095.600
	<b>Saldo</b>	<b>696.798</b>	<b>-353.569</b>	<b>1.887.878</b>	<b>-15.232</b>	<b>-822.279</b>	<b>-696.798</b>
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	4.933.530	1.173.961	3.988.581	108.867	412.300	4.460.657
	Passività	4.460.657	1.997.841	3.212.994	1	0	4.933.530
	<b>Saldo</b>	<b>472.873</b>	<b>-823.880</b>	<b>775.587</b>	<b>108.866</b>	<b>412.300</b>	<b>-472.873</b>
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	10.173	32.060	1.642	0	2.110.978	4.831
	Passività	4.831	0	2.139.338	0	0	10.173
	<b>Saldo</b>	<b>5.342</b>	<b>32.060</b>	<b>-2.137.696</b>	<b>0</b>	<b>2.110.978</b>	<b>-5.342</b>
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	519.662	9.617	514.476	6.413	405	402.697
	Passività	402.697	10.908	402.471	420	147	519.662
	<b>Saldo</b>	<b>116.965</b>	<b>-1.291</b>	<b>112.005</b>	<b>5.993</b>	<b>258</b>	<b>-116.965</b>
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	136.768	134.557	93.024	70.386	50.871	200.412
	Passività	200.412	139.580	175.764	54.895	42.243	136.768
	<b>Saldo</b>	<b>-63.644</b>	<b>-5.023</b>	<b>-82.740</b>	<b>15.491</b>	<b>8.628</b>	<b>63.644</b>
<i>F Totale</i>	Attività	9.325.223	2.250.276	9.233.010	274.680	3.081.860	8.414.058
	Passività	8.414.058	3.193.812	9.309.810	558.585	866.454	9.295.094
	<b>Saldo</b>	<b>911.165</b>	<b>-943.536</b>	<b>-76.800</b>	<b>-283.905</b>	<b>2.215.406</b>	<b>-881.036</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat