

I numeri dell'economia

Franco Mostacci^(*)

**I conti economici per settori
istituzionali nell'Unione europea
Anno 2023**

Giugno 2025

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

Blog: www.francomostacci.it

Email: 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 i conti non finanziari sono integrati con quelli finanziari, sia dal lato dei flussi che dello stock.

I risultati presentati derivano dall'analisi multidimensionale di 69 variabili macroeconomiche¹ di 29 Paesi (inclusi i totali per l'eurozona e l'unione europea), per 29 anni dal 1995 al 2023, 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 2024 per l'Italia, si arriva a oltre 600 mila numeri elaborati².

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.

¹ 58 per i conti non finanziari e 11 per gli stock finanziari.

² I dati utilizzati sono tutti di fonte Eurostat o Istat.

Principali risultati 2023

- I risultati del 2023 riflettono il consolidamento delle economie di tutti gli Stati, dopo le difficoltà incontrate nel 2020-2021 per fronteggiare l'emergenza sanitaria, con interventi pubblici che hanno sostenuto famiglie e imprese, passando per il settore finanziario e il forte aumento dell'inflazione nel 2022, causato dal rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche.
- Nel 2023 il **valore aggiunto** dell'Unione europea è stato di 15,5 miliardi di euro (+7,4% rispetto al 2022) e quello dell'Eurozona di 13,2 miliardi di euro (+7,2%).
- Circa il 60% del valore aggiunto europeo è prodotto dalle imprese. In Italia la quota scende al 54% per la diffusione di imprese di piccolissime dimensioni a conduzione familiare.
- La quota di valore aggiunto della pubblica amministrazione che si ha in Germania (11,6%) è di molto inferiore a quella della Svezia (20,4%) e della Francia (18,4%).
- Le imprese polacche sono quelle che presentano una maggiore quota del **tasso di profitto** sul valore aggiunto (48%). Le retribuzioni lorde prevalgono, invece, in Germania e Portogallo (52%), più basse in Italia (39%).
- Tra le famiglie (e Isp) il tasso di profitto più elevato si registra in Italia (89%), Polonia (88%), Belgio e Paesi Bassi (87%), il più basso in Germania (64%).
- La Germania ha un **reddito nazionale lordo** che eccede il Pil di 147 miliardi di euro (+3,5%), in gran parte redditi da capitale. Anche la Francia (+1,9%) beneficia di un saldo positivo dei redditi netto con l'estero, come pure, tra i Paesi non euro, la Svezia (+4,3%), Danimarca (+2,8%).
- In Italia (dati 2024) il Rnl è per il secondo anno ancora inferiore al Pil (-0,6%). Nella composizione emergono 38 miliardi di interessi passivi netti che escono dai confini nazionali.
- In Irlanda e Lussemburgo, dove hanno la loro sede fiscale numerose multinazionali, il reddito nazionale è di gran lunga inferiore al Pil, con una imponente fuoriuscita di redditi da capitale (rispettivamente -122 e -25 miliardi di euro) che defluiscono all'estero, danneggiando gli altri Stati dell'eurozona (dumping fiscale).
- Circa i due terzi del **reddito disponibile** finisce alle Famiglie, con una quota inferiore nei Paesi Bassi (49%).
- La quota di reddito disponibile che finisce alle famiglie italiane si è ridotta dal 74% del totale nel 1995, al 69% nel 2000, per poi scendere al 64% nel 2024. Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA (dal 14 al 20%).
- La quota di **consumi** rispetto al reddito disponibile presenta differenze notevoli, variando tra il 54% dell'Irlanda e il 91% della Grecia.
- La Germania si conferma un Paese con bassi consumi (73%) ed elevato **risparmio** (27%), una situazione che alimenta gli squilibri macroeconomici, soprattutto nell'eurozona.
- Nell'Eurozona sono stati spesi nel 2023 più di 3,2 mila miliardi di euro per **investimenti fissi lordi**, pari al 22,1% del Pil, quasi 200 miliardi in più in un anno.
- La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 77% del risparmio conseguito (Eurozona 91%, 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 (94%), è tornato favorevole dal 2021 (112 nel 2024%).

■ *La Germania vanta un **surplus con l'estero** di 223 miliardi di euro, di cui 249 delle famiglie, mentre sono 103 nei Paesi Bassi.*

■ *L'Italia ha avuto nel 2023 un bilancio positivo nei confronti dell'estero per 20 miliardi (era negativo nel 2022), mentre la Francia ha un disavanzo di 48 miliardi.*

■ *Il valore aggiunto delle **imprese** italiane si compone per il 54% dai costi (retribuzioni lorde, imposte al netto dei contributi ricevuti) e per il 46% dal risultato lordo di gestione (investimenti e margine di profitto residuo). In Germania e Portogallo la quota delle retribuzioni è oltre il 50%.*

■ *Dal 1995 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 8 punti percentuali (dal 51,2% al 43,3%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,2% le retribuzioni lorde).*

■ *La **produttività** (rapporto tra il Pil in termini reali e il numero di ore lavorate) in Italia è aumentata di soli 7 punti percentuali dal 1995 ed è stagnante dal 2000. Nello stesso periodo in Germania è cresciuta di 34 punti.*

■ *Il valore aggiunto delle **società finanziarie** è compreso tra il 4% e il 7% del totale e in Portogallo, Grecia e Spagna la quota di profitti supera il 60%.*

■ *Tra il 1995 e il 2023 la quota di profitti netti delle società finanziarie è aumentata in Italia di 25 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 Finlandia (52,8%), Danimarca (52,7%) e Francia (51,6%); dal lato opposto troviamo Irlanda (24,2%) e Romania (33,7%).*

■ *Quasi il 40% della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione è destinata nella UE alla protezione sociale, il 15% alla sanità e il 12% ai servizi generali. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali.*

■ *Le misure di supporto all'economia intraprese a partire dal 2020 per fronteggiare la crisi pandemica (compresi gli incentivi edilizi), hanno causato in Italia un'impennata dell'indebitamento netto che sta lentamente rientrando (3,4% del Pil nel 2024).*

■ *Il tasso di interesse implicito sul debito pubblico è in Italia abbastanza alto (+2,8%) rispetto alla media europea e questo comporta una maggior spesa per interessi di circa 20 miliardi di euro l'anno.*

■ *Gli investimenti pubblici nell'Eurozona per il 2023 sono stati maggiori in Italia (9,2% del Pil), con il 3,2% per investimenti fissi lordi e il 6% per trasferimenti in conto capitale.*

■ *Gli investimenti pubblici in Italia sono passati da 58 miliardi del 2009 a 77 del 2024, di cui più della metà in costruzioni.*

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

■ *Tra il 1995 e il 2023 il deflatore dei consumi è cresciuto del 98% in Italia e solo del 48% in Francia e 53% in Germania (nell'eurozona 69%).*

- Tra i principali Paesi europei la Germania ha il potere d'acquisto pro capite più elevato (27.402 euro), di molto superiore a Grecia (13.036 euro) e Portogallo.
- Anche la propensione al risparmio è massima in Germania (18%) e Francia (16%). In Grecia è invece quasi costantemente negativa (-2% nel 2023).
- In Italia la propensione al risparmio che nel 1995 era al 21, è ai livelli minimi negli ultimi anni (11% nel 2024).
- 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 10).
- L'imposizione fiscale (inclusa l'Iva convenzionalmente attribuita per intero alle famiglie) incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 33% della Grecia e il 47% dei Paesi Bassi.
- Con i trasferimenti sociali in natura, l'incidenza netta delle imposte varia tra il 20% di Francia, Spagna e Grecia e il 25% dei Paesi Bassi.
- Negli ultimi 25 anni il reddito lordo pro capite di un cittadino tedesco è cresciuto costantemente, mentre quello di un italiano è aumentato fino al 2008, per poi diminuire e recuperare solo negli ultimi anni (con l'eccezione del 2020).
- La **pressione tributaria** oscilla tra il 18,3% dell'Irlanda e il 30,1% di Finlandia e Francia. L'Italia (28,8%) è al quinto posto, con quasi 3 punti in più della media dell'area euro.
- La **pressione fiscale** fa registrare il livello più alto in Francia (46,5%), con la componente contributiva al livello massimo in Germania (17%).
- Per tale motivo la **spesa per prestazioni sociali** (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è più che doppia in Francia (34%) rispetto all'Irlanda (14%).
- 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 (151 miliardi di euro nel 2024).
- Tra il 1995 e il 2024 la spesa pensionistica in Italia è più che raddoppiata da 125 a 318 miliardi di euro; le altre spese previdenziali sono cresciute da 17 a 61 miliardi e quelle assistenziali da 12 a 67 miliardi.
- La spesa previdenziale ed assistenziale in Italia, è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 446 miliardi del 2024 (+85 miliardi).
- L'eurozona vanta un credito di 284 miliardi di euro nei confronti del **Resto del Mondo** (di cui 223 della Germania, 103 Paesi Bassi e 19 Italia, mentre molti Paesi sono in deficit), che sale a 294 miliardi se si considera l'intera Unione europea.
- Il conto corrente dell'Italia che era in deficit di 52 miliardi di euro nel 2010, è tornato in positivo dal 2013 ed è di 20 miliardi nel 2024.
- Per quanto riguarda i conti finanziari, Germania (3.291 miliardi) e Paesi Bassi (565 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 2023* (valori percentuali)

Figura 2 - *Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2023* (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 2023* (valori percentuali)

Figura 4 - *Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2023* (valori percentuali)

Figura 5 - *Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2023* (valori percentuali)

Trasferimenti di reddito (Pil/Rnl)

Figura 6 - *Rapporto tra Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo nei Paesi dell'Unione Europea – Anno 2023* (valori percentuali)

Figura 7 - *Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2024* (milioni euro)

Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

Figura 8 – *Composizione del reddito disponibile per settore nei principali Paesi UE - Anno 2023* (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 2023* (valori percentuali)

Tassi di investimento

Figura 10 - *Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2023* (valori percentuali)

Figura 11 - *Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2023* (valori percentuali)

Gli investimenti netti

Figura 12 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2023* (valori percentuali)

Figura 13 – *Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane – Anni 1995-2024* (valori percentuali)

L'accreditamento o indebitamento

Figura 14 – *Accreditamento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2023* (milioni di euro)

Le società non finanziarie (imprese)

Figura 15 – *Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2023* (valori percentuali)

Figura 16 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese – Anno 2023 rispetto al 1995* (valori percentuali)

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

Le società finanziarie

Figura 18 – *Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2023* (valori percentuali)

Figura 19 – *Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2023 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 2023 (valori percentuali)*

Tavola 1 – *Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2023 (valori percentuali)*

Tavola 2 – *Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2023 (valori percentuali)*

Figura 21 – *Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2024 (valori percentuali)*

Figura 22 – *Tasso di interesse implicito nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)*

Figura 23 – *Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)*

Figura 24 – *Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 2000-2024 (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 1995-2023 (variazioni percentuali)*

Figura 26 – *Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei – Anni 1995-2023 (valori in euro a prezzi 2015)*

Figura 27 – *Propensione al risparmio delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2023 (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 2023 (valori percentuali)*

Tavola 4 – *Reddito disponibile corretto incidenza fiscale nei principali Paesi europei – Anno 2023 (euro pro capite e valori percentuali)*

Figura 28 – *Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2023 (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 2023 (valori percentuali)*

Figura 30 – *Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2023 (valori percentuali)*

Figura 31 – *Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)*

Figura 32 – *Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)*

Figura 33 – *Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2024 (milioni di euro)*

Resto del mondo

Tavola 5 – *Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2023 (milioni di euro)*

Figura 34 – *Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2024 (milioni di euro)*

Figura 35 – *Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2023 (milioni di euro)*

Stock di capitale finanziario

Tavola 6 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2023 (milioni di euro)*

Figura 36 – *Posizione patrimoniale sull'estero nei Paesi della UE – Anno 2023 (milioni €)*

Figura 37 – *Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia – 1995-2023 (milioni €)*

Figura 38 – *Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2023 (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 1996-2024 (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 1996-2024 (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 1996-2024 (valori percentuali)*

Figura 42 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Italia – Anni 1995-2024 (milioni di euro)

Tavola 7 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Italia – Anno 2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)

Figura 46 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Germania – Anni 1995-2023 (milioni di euro)

Tavola 8 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Germania – Anno 2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)

Figura 50 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Francia – Anni 1995-2023 (milioni di euro)

Tavola 9 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Francia – Anno 2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)

Figura 54 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Spagna – Anni 1995-2023 (milioni di euro)

Tavola 10 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Spagna – Anno 2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)

Figura 62 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale* – Grecia – Anni 1995-2023 (milioni di euro)

Tavola 12 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento* – Grecia – Anno 2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)*

Figura 66 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Portogallo – Anni 1995-2023 (milioni di euro)*

Tavola 13 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (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 1996-2023 (valori percentuali)*

Figura 70 – *Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Paesi Bassi – Anni 1995-2023 (milioni di euro)*

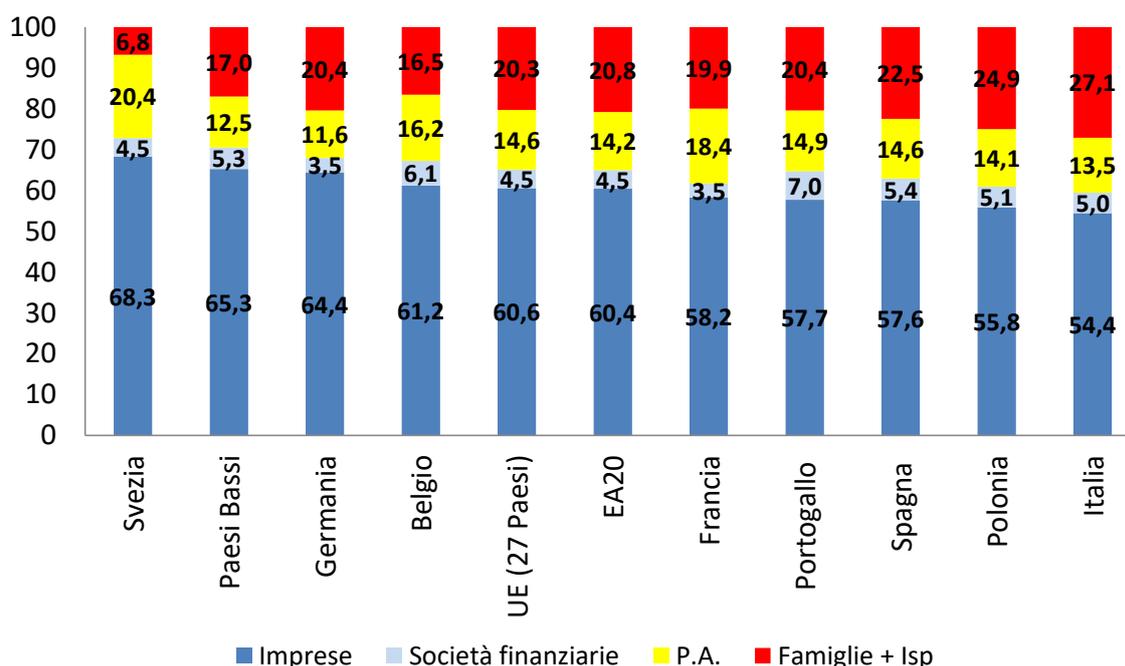
Tavola 14 – *Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Paesi Bassi – Anno 2023 (milioni di euro)*

Il valore aggiunto: composizione e contributi

Il valore aggiunto³ rappresenta il valore della produzione di beni e servizi, dopo aver sottratto i costi intermedi sostenuti.

Nel 2023, il valore aggiunto dei 27 Paesi dell'Unione europea è stato di 15,5 miliardi di euro (+7,4% in un anno) e quello dell'Eurozona di 13,2 miliardi di euro (+7,2%)⁴, con 3,8 della sola Germania (+7,2%) e 1,9 dell'Italia (+6,7%). Il dato riflette l'impennata inflazionistica, causata dai rincari dei prodotti energetici dopo l'invasione russa in Ucraina.

Figura 1 – Composizione del valore aggiunto per settore nei principali Paesi UE - Anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

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

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

Il valore aggiunto della pubblica amministrazione è maggiore in Svezia (20,4%) e Francia (18,4%), mentre è più contenuto in Germania (11,6%, in lieve aumento).

³ 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.

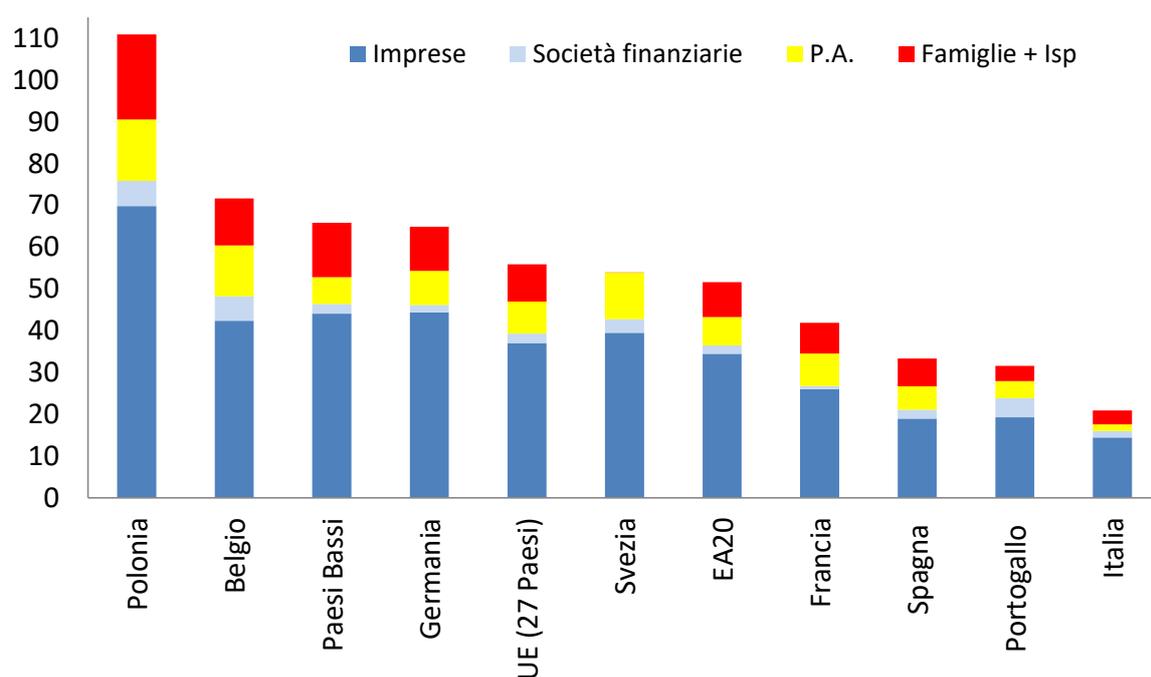
⁴ A partire dal 2023 la Croazia è entrata a far parte dell'Eurozona.

Tra le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro (Isp), l'Italia (27,1%) e la Polonia (24,9%) hanno una fetta di produzione ben maggiore di quanto avviene in Svezia (6,8%).

Rispetto alla crisi economica del 2008, nel 2023 il valore aggiunto è aumentato del 51,7% in termini nominali nei 20 Paesi dell'euro e del 55,9% nel complesso dell'Unione europea⁵. La crescita non è stata uniforme ed ha premiato maggiormente i Paesi che non fanno parte dell'eurozona, con in testa la Polonia (110,9%). Nell'area euro la *performance* migliore è di Belgio, Paesi Bassi e Germania (ben oltre il 60%); l'Italia ha una crescita molto contenuta (+20,9%), la più bassa del gruppo di Paesi considerato e la differenza è dovuta soprattutto alle imprese.

Le imprese polacche (69,9%) hanno contribuito in maniera determinante alla crescita del valore aggiunto; tra le Società finanziarie il risultato migliore è ancora in Polonia (+6%) e Belgio (+5,8%). Importante è il contributo alla crescita nominale fornito dalla Pa in Polonia, Belgio e Svezia (oltre il 10%), mentre tra le famiglie spiccano i risultati di Polonia, Paesi Bassi, Belgio e Germania.

Figura 2 - Contributi dei settori alla crescita nominale del valore aggiunto nei principali Paesi UE tra il 2008 e il 2023 (valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

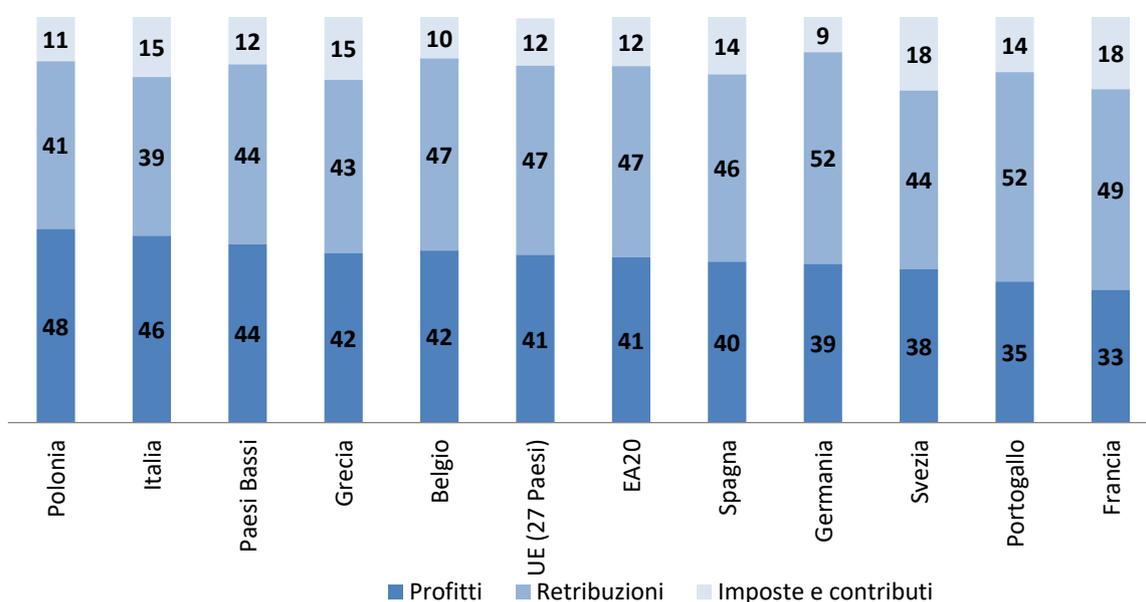
⁵ Per i Paesi che non fanno parte dell'euro il confronto risente del differente valore del cambio rispetto alla valuta nazionale nei due anni considerati.

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 a seguito delle 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 2023** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

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

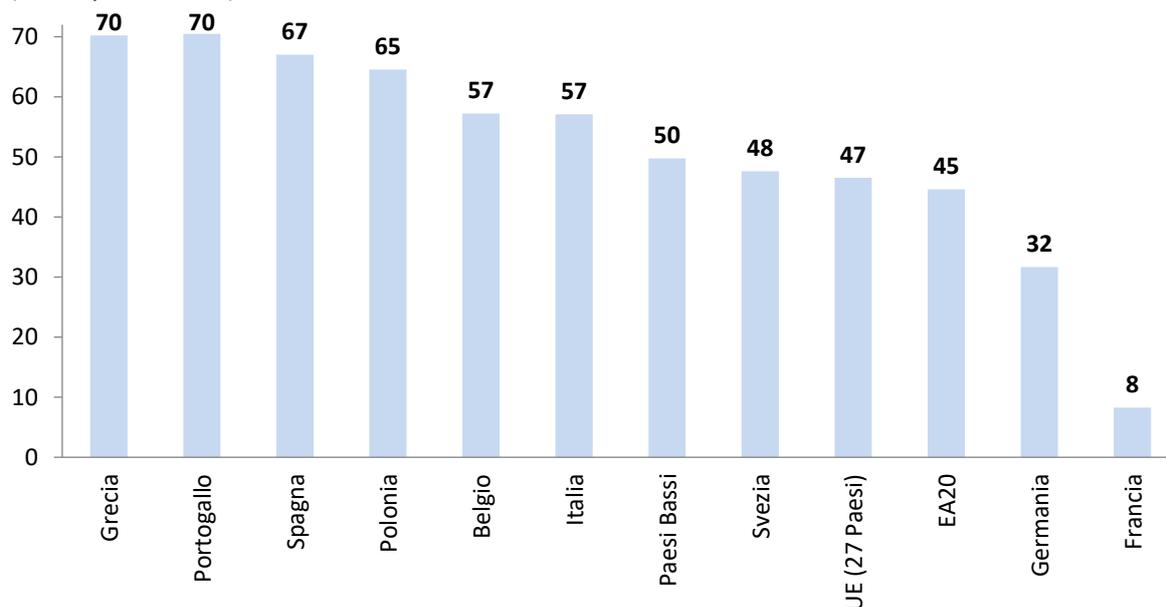
Sono le imprese polacche quelle che usufruiscono di un più alto tasso di profitto (48%), ma è buono anche per le italiane (46%). Molto basso è, invece, il tasso di profitto per le imprese francesi (33%).

Le retribuzioni lorde sono più alte in Germania e Portogallo (52%) e più basse in Italia (39%).

L'ammontare di imposte nette sui prodotti e di contributi sociali pagati dalle imprese varia tra un minimo di 9% (Germania) a un massimo di 18% in Svezia e Francia.

Ben più ampio è il divario nei saggi di profitto delle società finanziarie, che oscillano tra il 70% di Grecia e Portogallo e l'8% della Francia. Gli istituti di credito italiani (57%) possono vantare un differenziale positivo di 10 punti rispetto alla media europea (47%).

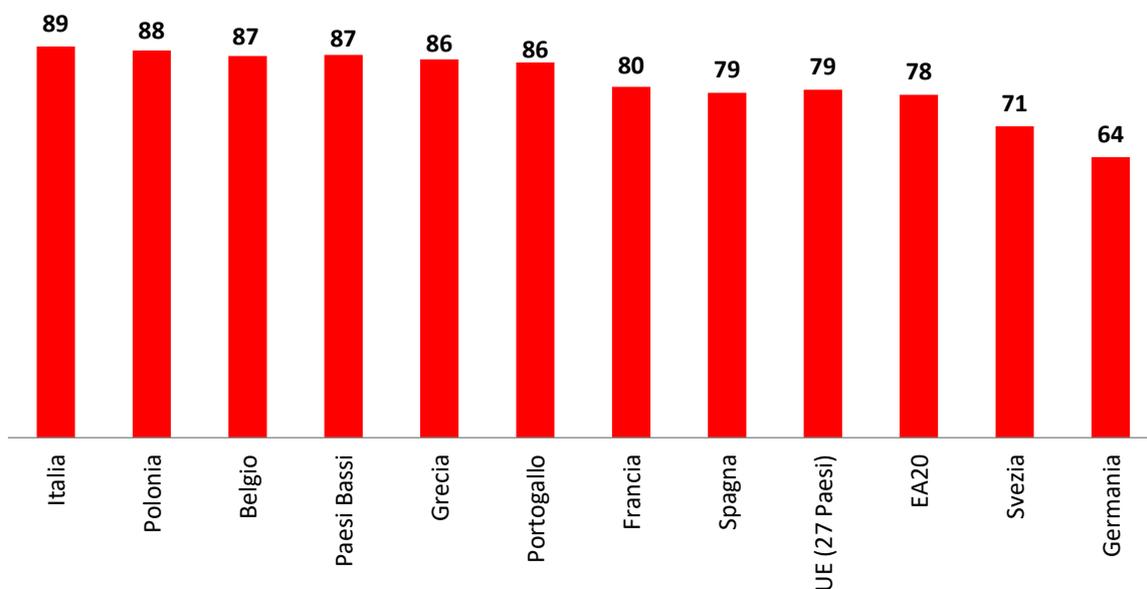
Figura 4 - Tassi di profitto delle Società finanziarie nei principali Paesi dell'UE – anno 2023
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Tra le Famiglie e Isp il tasso di profitto più elevato si registra in Italia (89%), Polonia (88%), Belgio e Paesi Bassi (87%), Grecia e Portogallo (86%), mentre in ultima posizione si trova la Germania (64%), dove le famiglie erogano redditi da lavoro dipendente per 272 miliardi⁶.

Figura 5 - Tassi di profitto delle Famiglie e Isp nei principali Paesi dell'UE – anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

⁶ I redditi da lavoro dipendente pagati dalle famiglie riguardano in genere i collaboratori familiari per lavori domestici o assistenza. Il dato della Germania appare comunque sproporzionato rispetto alle altre situazioni (sono 77 miliardi in Francia, 59 in Spagna e 48 in Italia).

Trasferimenti reddito (Pil/Rnl)

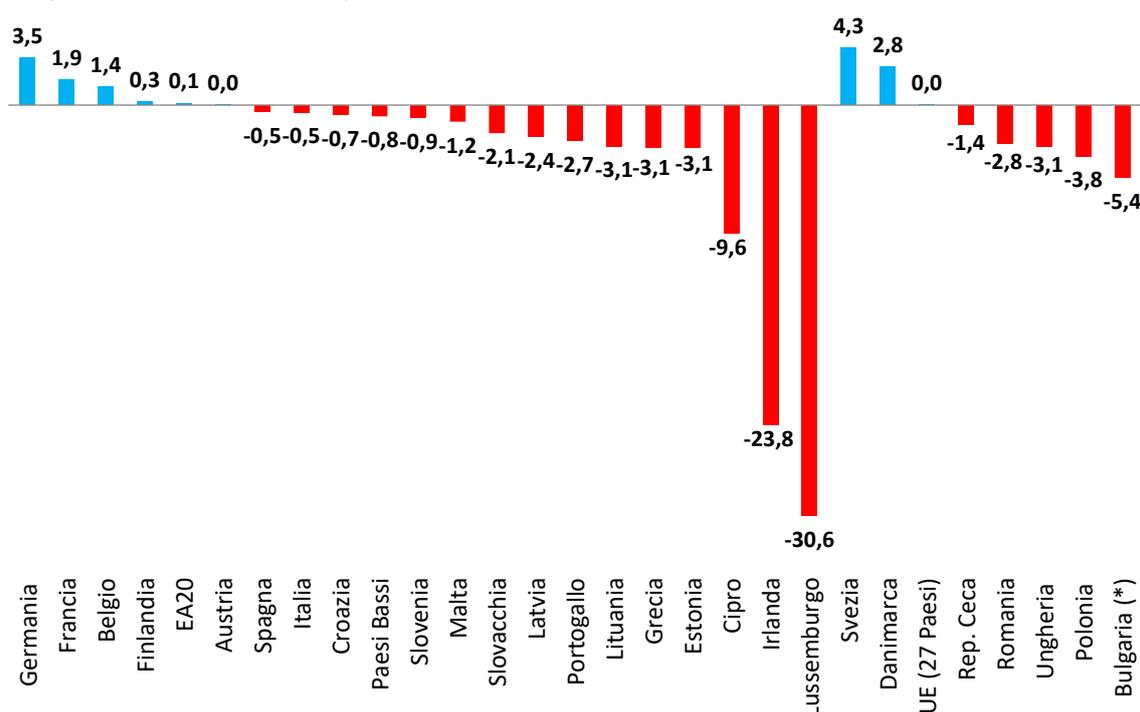
Il Reddito nazionale lordo (Rnl) è l'insieme dei redditi da lavoro, da capitale o da trasferimenti di pertinenza dei residenti, prodotti internamente o provenienti dall'estero.

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 2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat – (*) 2022.

Nell'Eurozona la Germania ha un reddito nazionale che eccede il Pil di 147 miliardi di euro (+3,5%), in gran parte redditi da capitale (dividendi, interessi, utili reinvestiti in investimenti diretti all'estero, ecc.). Sono 53 i miliardi in più rispetto al Pil, che sono finiti nelle tasche dei francesi (+1,9%), 32 dei quali sono le rimesse dei lavoratori francesi all'estero al netto di quelle degli stranieri in Francia. Anche Belgio e Finlandia mostrano un saldo positivo. L'Italia è per la prima volta dal 2015 in

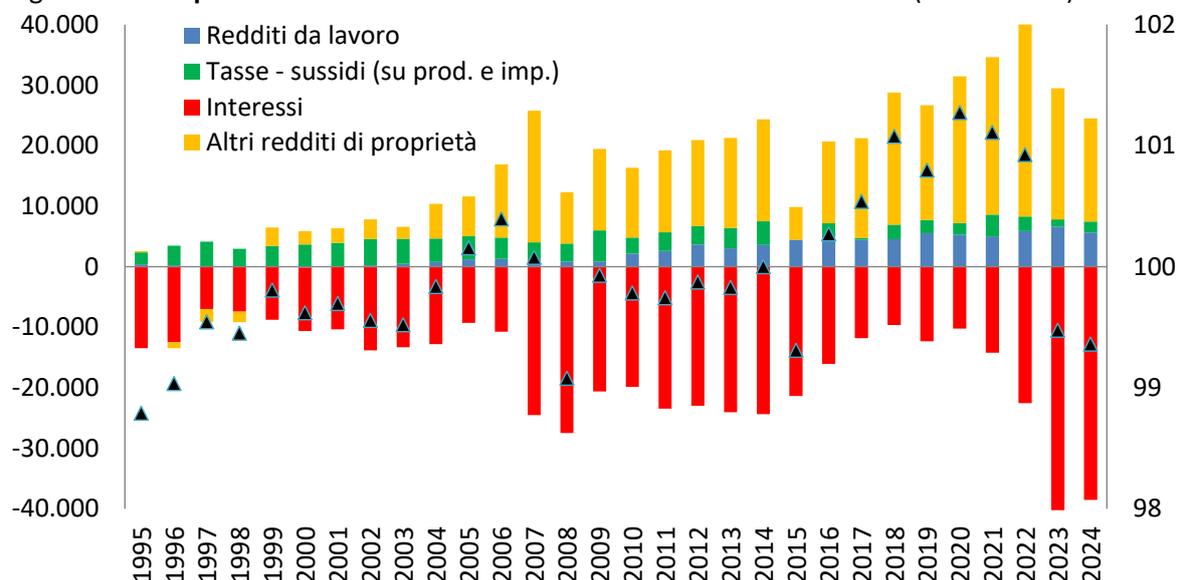
negativo (-0,5%). Tra i Paesi dell'Unione europea che non hanno l'euro sono, invece, Svezia (+4,3%) e Danimarca (+2,8%) a beneficiare di un saldo dei redditi netti con l'estero.

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 -122 e -25 miliardi di euro) che gli investitori esteri, attratti da un regime fiscale particolarmente favorevole, sottraggono alle risorse del Paese, danneggiando, peraltro, gli altri Stati dell'Eurozona (dumping fiscale).

Nel complesso, l'Eurozona ha un Rnl superiore al Pil (+0,1%), mentre le due grandezze si equivalgono per l'insieme dei 27 Paesi dell'Unione europea.

In Italia, il Rnl si è mantenuto superiore al Pil nel biennio 2020-2022, caratterizzato dall'emergenza Covid, raggiungendo i valori più alti della serie storica dal 1995. Nel 2023, con l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, cui hanno fatto seguito le decisioni di politica monetaria della Bce⁷, l'eccedenza rispetto al Pil si è dissolta e per la prima volta dal 2015 il Rnl è risultato inferiore al Pil (-0,5%). La tendenza è proseguita nel 2024 (-0,6%), quando a fronte di maggiori redditi netti da lavoro per 5,6 miliardi di euro e di un surplus di 1,8 miliardi di tasse sulle importazioni al netto dei sussidi, gli altri redditi di proprietà sono andati in negativo per oltre 21 miliardi, con gli interessi passivi (soprattutto quelli sul debito pubblico), che perdono 38 miliardi nei confronti dell'estero (poco meno dei -40 miliardi del 2023).

Figura 7 - **Scomposizione del Reddito netto con l'estero – Italia 1995-2024** (milioni euro)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

⁷ Il tasso di interesse di riferimento Bce è progressivamente passato da 0% di luglio 2022 a 4,5% da settembre 2023, solo a fine maggio 2024 è iniziato un percorso di riduzione in conseguenza del rientro dell'inflazione.

Il reddito disponibile: composizione ed evoluzione

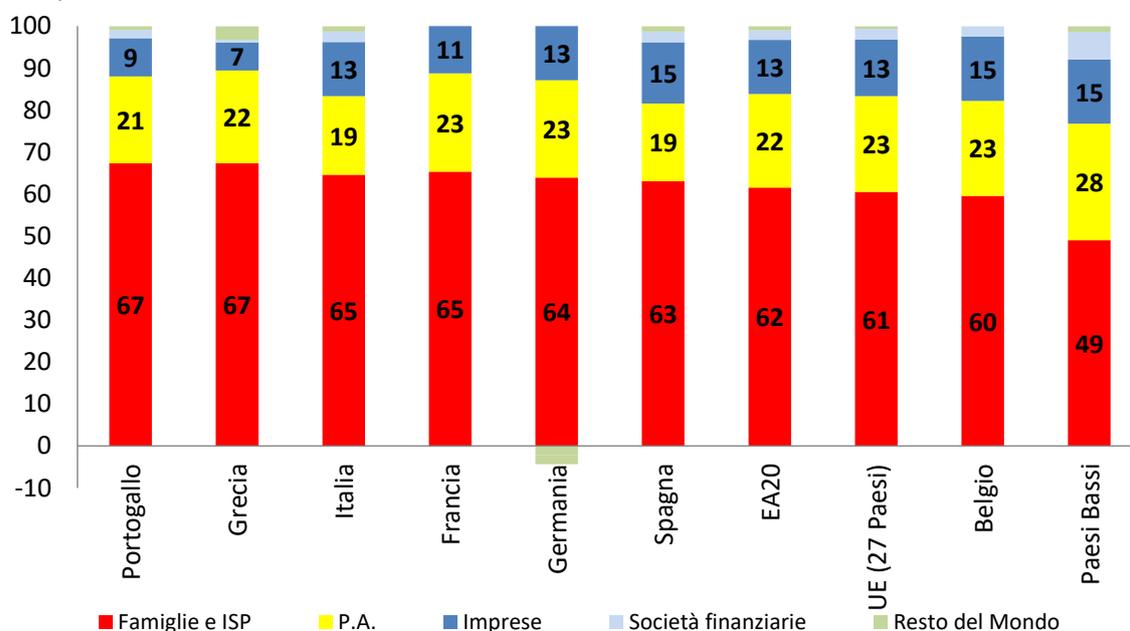
Dopo le operazioni di distribuzione e redistribuzione del reddito, ivi inclusa la tassazione, la composizione del prodotto tra settori istituzionali si modifica, come si vede confrontando la figura 8 (beneficiari) con la 1 (produttori).

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

Alla Pubblica Amministrazione confluisce più di un quinto del reddito, valore che può aumentare dove la presenza dello Stato, in termini di servizi offerti, è maggiore, come nei Paesi Bassi (28%), Germania, Francia e Belgio (23%).

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 2023**
(valori percentuali)



Fonte: Eurostat database

Il reddito disponibile delle famiglie italiane si è ridotto dal 75% del totale nel 1995, al 69% nel 2000, rimanendo stabile fino al 2010, per poi scendere al 65% nel 2024. Parallelamente è cresciuta la quota detenuta dalla PA dal 14% al 19%, delle Imprese (da 8,4% a 13%) e delle Società finanziarie (da 1,7% a 2,5%).

La flessione del reddito disponibile delle famiglie, si è avuta nella maggior parte dei Paesi, ad eccezione della Francia in cui i rapporti attuali (65%) sono migliori.

Un caso a sé stante è rappresentato dalla Grecia, dove le Famiglie detenevano nel 1995 l'81% del reddito disponibile e a distanza di 28 anni si è ridotto al 67%, cedendo quote sia alla PA (+11%) che alle Imprese (+4%).

I consumi e il risparmio

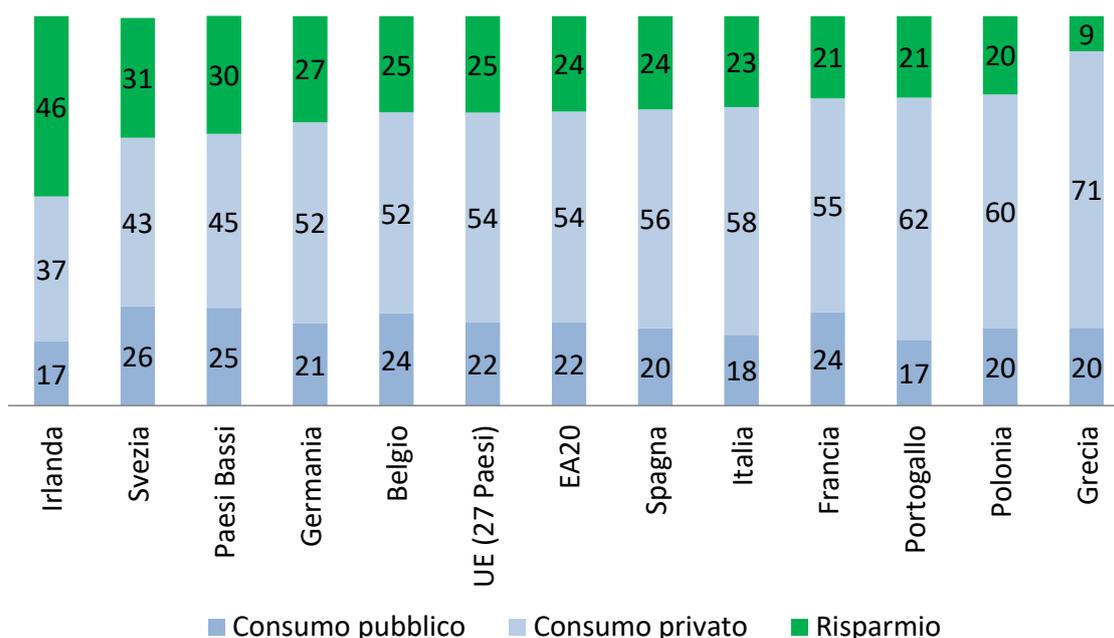
La parte di reddito disponibile dei settori residenti (imprese, società finanziarie, pubblica amministrazione, famiglie più Isp) è destinata al consumo (pubblico⁸ e privato) oppure al risparmio.

Le differenze tra i Paesi europei sono notevoli, con una quota di consumi variabile tra il 51% dell'Irlanda e l'89% della Grecia.

L'eccesso di risparmio in Irlanda è concentrato nelle imprese (34% 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 (73%) ed elevato risparmio (29%), una situazione che alimenta gli squilibri – soprattutto nell'eurozona – in considerazione dell'elevato surplus della bilancia commerciale tedesca che non viene reimmesso nel circuito commerciale. Ancora più alta è la quota di risparmio in Svezia (31%) e Paesi Bassi (20%).

Figura 9 - Consumi pubblici, consumi privati e risparmio rispetto al reddito disponibile lordo nei principali Paesi UE – anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

I consumi pubblici oscillano intorno al 22% del reddito disponibile (quasi stabili rispetto al 2020-2021, caratterizzati da forti interventi statali per fronteggiare le conseguenze della pandemia), mentre quelli privati (famiglie + Isp) variano maggiormente, tra il 37% dell'Irlanda e il 71% della Grecia.

In Italia, i consumi pubblici sono al 18%, quelli privati al 58% e il risparmio al 23%, quest'ultimo in lieve aumento rispetto al 2007 (prima della grande crisi finanziaria).

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

Tassi investimento

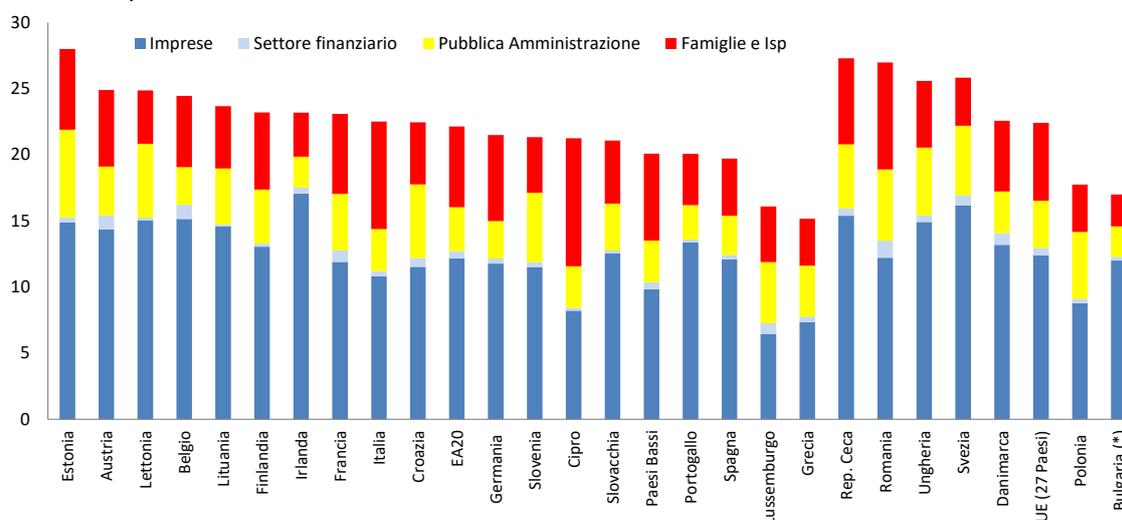
Gli investimenti rappresentano la porzione di reddito disponibile risparmiata e utilizzata per incrementare lo stock di capitale di ciascun settore istituzionale.

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 2023 più di 3,2 mila miliardi di euro per investimenti fissi lordi, pari al 22,1% del Pil, con un aumento di quasi 200 miliardi in un anno, in crescita del 45% rispetto al livello pre-crisi del 2008⁹. Una quota di investimenti maggiore si ha in Estonia (28%), Austria e Lettonia (24,9%), Belgio (24,4%), mentre il minimo viene toccato in Grecia (15,2%). Negli altri paesi europei, il primato per gli investimenti spetta alla Repubblica Ceca (27,3%) e Romania (27%), mentre è ultima la Bulgaria (17%).

La Germania si caratterizza per un basso livello di investimenti, pari al 77% del risparmio – rispetto al 91% dell'Eurozona e dell'intera Unione europea. Alcuni Paesi, hanno investito nel 2023 per importi superiori al risparmio, l'Italia è al 98%.

Figura 10 - Investimenti fissi lordi rispetto al Pil nei principali Paesi UE – anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat – (*) 2022.

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

Gli investimenti delle imprese in Ungheria raggiungono il 29% del valore aggiunto e a seguire Repubblica Ceca (28%), Portogallo e Belgio (27%), Austria, Lettonia e Svezia (26%), mentre i valori più bassi si riscontrano in Lussemburgo (14%), Paesi Bassi e Polonia (17%), Bulgaria (19%).

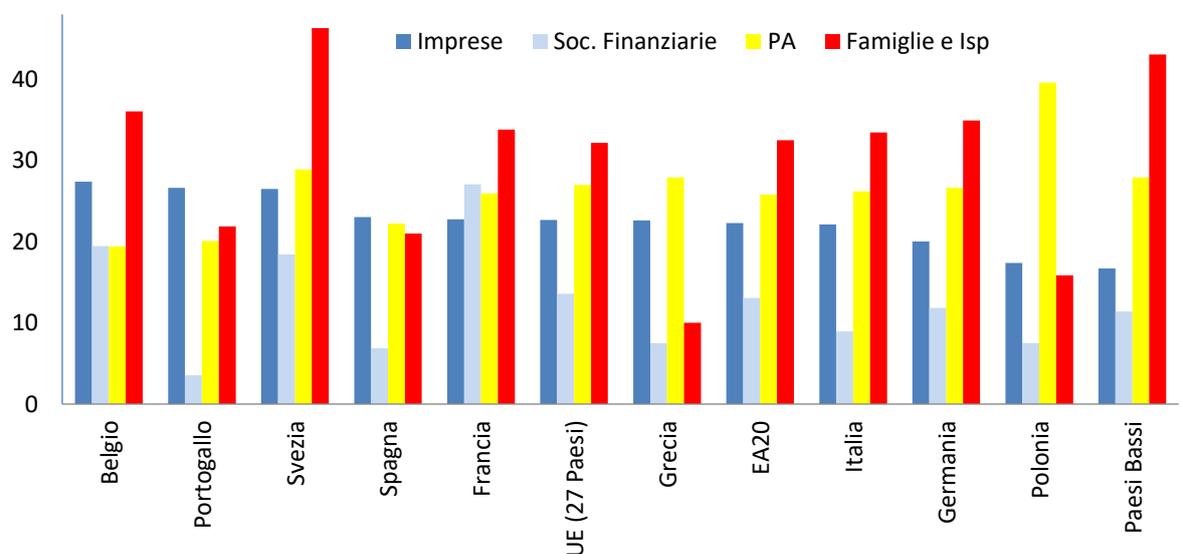
⁹ Si tratta di aumenti in termini nominali, che non tengono conto dell'aumento dei prezzi.

Tra le società finanziarie i tassi di investimento sono molto variabili e, a parte la Romania (47%), oscillano tra il 27% della Francia e il 2% di Cipro (bassi anche in Italia, con il 9%).

I tassi di investimento della PA sono massimi in Estonia e Romania (44%), Slovenia e Ungheria (37%); ben al di sotto della media, invece, in Belgio e Danimarca (19%). In aumento dal 21% del 2022 al 26% del 2023 in Italia.

Tra le famiglie e Isp, infine, il tasso di investimento (si tratta per lo più di acquisto di immobili) è superiore in Estonia (73%), Svezia (63%), Danimarca (55%), Lituania (52%) mentre in Grecia si ferma al 10%.

Figura 11 - Tasso di investimento per settore istituzionale nei principali Paesi UE – anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Gli investimenti netti

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

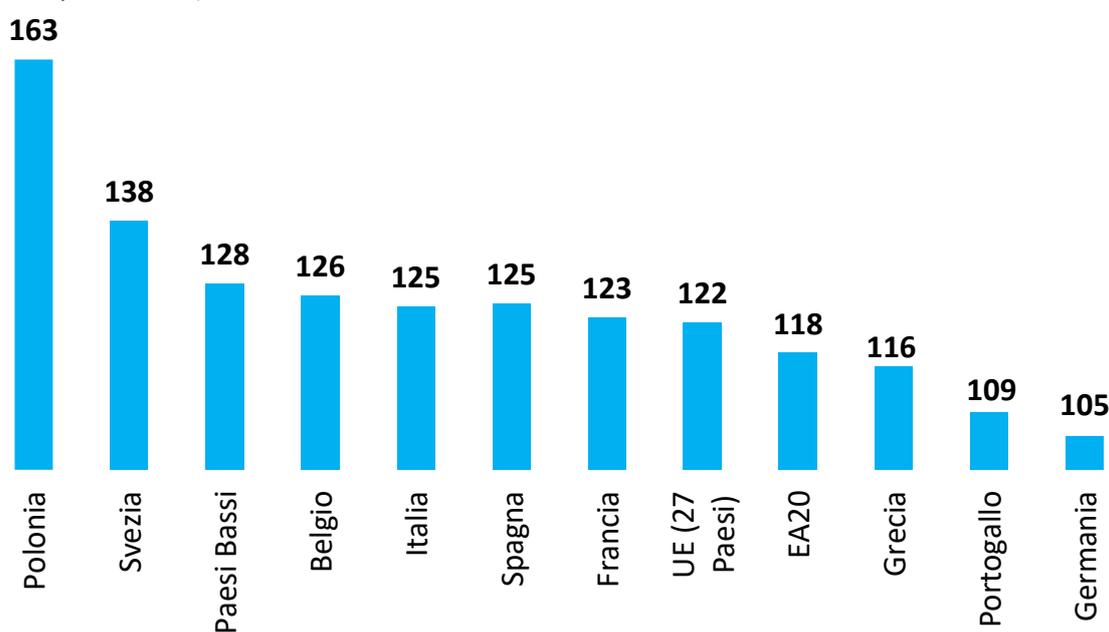
Il consumo di capitale fisso, anche detto ammortamento, è una componente del prodotto interno, che proprio per tale motivo viene definito 'lordo'.

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

Dall'inizio della crisi economica del 2008, gli investimenti sono diminuiti causando una caduta del rapporto di sostituzione, che però si mantiene generalmente positivo (122% tra i 27 Stati dell'Unione europea e 118% nell'Eurozona), in ripresa dopo il calo del 2020. Nel 2023 anche la Grecia ha sostenuto un adeguato volume di investimenti, mentre in maggiore difficoltà appare la Germania.

In Italia, dopo la diminuzione nell'anno di inizio pandemia (da 99% del 2019 a 91% del 2020), la situazione è migliorata nell'ultimo triennio, con un rapporto di sostituzione che è salito nel 2023 a 125%, il valore più alto dal 2009.

Figura 12 – Rapporto di sostituzione degli investimenti nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Lo stock di capitale non finanziario¹⁰ ammonta nel 2024 in Italia a 13 mila miliardi di euro (+0,4% rispetto al 2023), di cui 6.112 in abitazioni (47% del totale), 4.783 in

¹⁰ Eurostat rende disponibili i dati sullo stock di capitale non finanziario per i Paesi europei: serie nama_10_nfa_bs, Balance sheets for non-financial assets. Rispetto agli *asset*, la compilazione della tavola è parziale e ciò rende più difficoltosi i confronti tra Paesi. Per approfondimenti, M. Montella e F. Mostacci, "[La misura corretta del debito pubblico](#)", Economia e politica, 27 settembre 2018.

fabbricati non residenziali (37%), 1.789 in impianti e macchinari (14%), 326 in prodotti della proprietà intellettuale (2,5%).

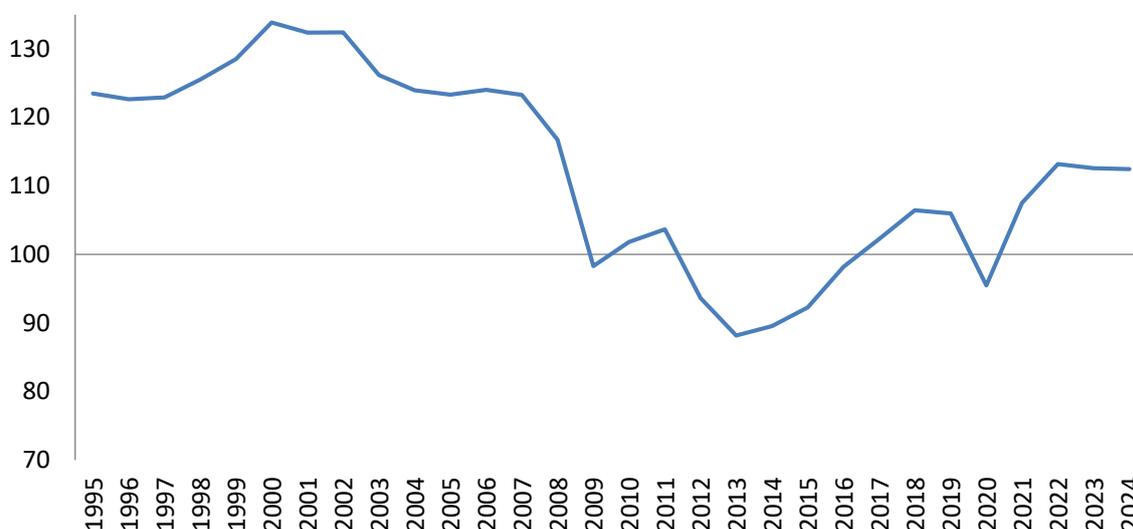
La quota maggiore dello stock di capitale è detenuta dalle famiglie (59%), una fetta rilevante è di proprietà delle imprese (30%), mentre la restante parte appartiene alla pubblica amministrazione (10%) e alle società finanziarie (1%).

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

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

A partire dal 2009 l'indicatore è sceso sotto quota 100. Dopo il minimo del 2013 (88%), negli ultimi anni la situazione è in ripresa e dal 2017 gli investimenti hanno ripreso a superare gli ammortamenti, salvo l'interruzione del 2020 (95%), anno in cui gli investimenti delle imprese sono crollati in conseguenza dell'emergenza pandemica. Nel 2024 l'ammontare di investimenti delle imprese è stato il 112% degli ammortamenti, in diminuzione di un punto percentuale rispetto all'anno precedente.

Figura 13 – **Rapporto di sostituzione degli investimenti delle imprese italiane** – Anni 1995-2024 (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

Il tasso di investimento delle imprese italiane (22% del valore aggiunto nel 2024), è sceso leggermente nell'ultimo anno, toccando il livello più basso dal 2016 (il massimo della serie storica è 25,2% nel 2002). Dal 1995 la quota di profitto delle imprese (da cui si attingono i fondi per gli investimenti) si è ridotta di 7,9 punti percentuali, da 51,2% al 43,3% del valore aggiunto, per effetto delle retribuzioni lorde aumentate di 7,2 punti. Nel 2024, la quota delle imposte pagate al netto dei

contributi ricevuti (15,7%) è tornata a crescere, anche se ancora lontana dal 17,1% del 2007.

In queste condizioni, il surplus delle imprese italiane (+178 miliardi di euro negli ultimi cinque anni, di cui 36 nel 2024), più che un fattore positivo può essere visto come una scarsa propensione ad investire, almeno in Italia, nonostante gli incentivi fiscali¹¹ e i contributi straordinari erogati durante e dopo la pandemia. Le prospettive di ripresa dell'attività produttiva italiana sono ancora incerte e gli imprenditori preferiscono evidentemente mantenere un profilo prudente, rinunciando a reinvestire i profitti in nuovi macchinari e strumenti di produzione più efficienti, innovativi sotto il profilo tecnologico e sostenibili sotto quello energetico e ambientale.

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

¹¹ Si tratta del [superammortamento \(Legge di Stabilità 2016\)](#) e dell'[iperammortamento \(Legge di Stabilità 2017\)](#), tali misure sono state modificate con la Legge di bilancio 2021, che ha eliminato il superammortamento poi reintrodotta con il Decreto Legge Crescita. Con la legge di bilancio 2022 gli incentivi sono stati trasformati in [credito di imposta per investimenti in beni strumentali](#), al momento previsti fino al 2025. A questi si sono aggiunte, poi, le agevolazioni [Transizione 4.0](#) e [Transizione energetica 5.0](#) in gran parte finanziate tramite il Pnrr.

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 istituzionali¹².

La Germania nel 2023 con 223 miliardi di euro ha il maggiore surplus con l'estero, con 249 miliardi delle famiglie, 84 delle imprese e un deficit di oltre 100 miliardi della pubblica amministrazione.

I Paesi Bassi vantano un avanzo di 103 miliardi di euro, di cui 62 delle imprese, 36 del settore finanziario e solo 9 delle famiglie.

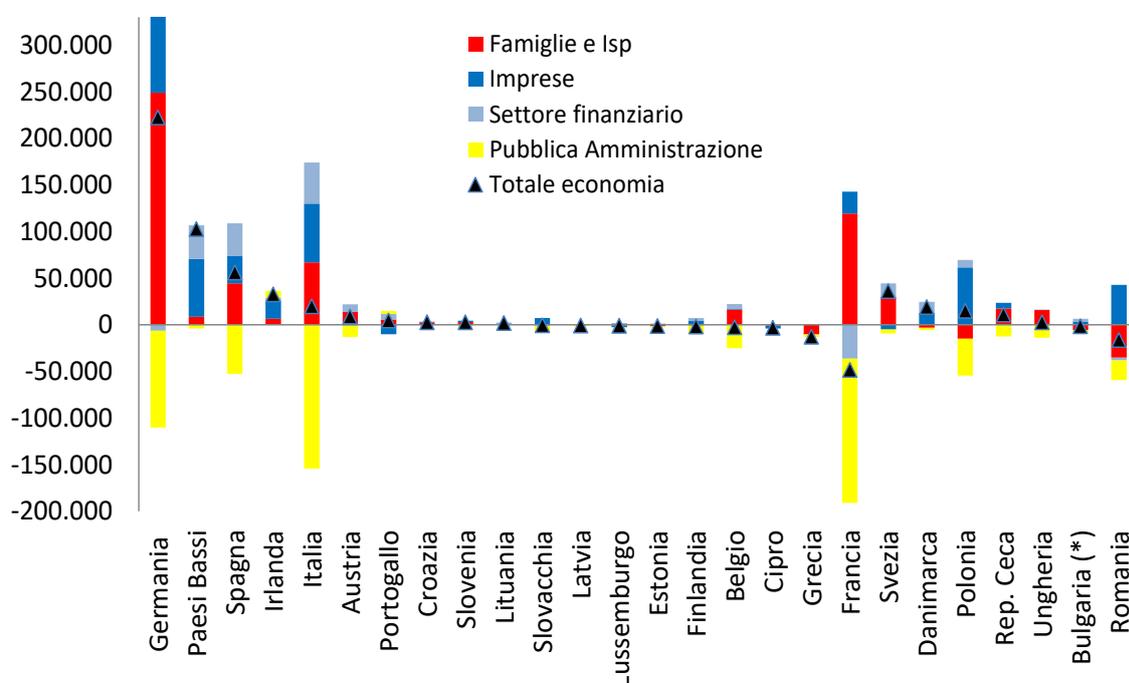
In avanzo anche Spagna (56 miliardi), Irlanda (33 miliardi) e Italia (20 miliardi, era in negativo per 24 miliardi nel 2023).

In Italia, si registra un surplus di 67 miliardi delle famiglie, 63 delle imprese, 44 delle società finanziarie, a fronte di un deficit pubblico di 154 miliardi.

Nell'Eurozona va peggio la Francia con un disavanzo di 48 miliardi verso l'estero. Tra gli altri Paesi dell'Unione europea surplus moderati si registrano in Svezia, Danimarca, Polonia e Repubblica Ceca.

L'Eurozona fa registrare un avanzo di 284 miliardi di euro, nonostante il deficit della pubblica amministrazione di 516 miliardi. Ancora più positivo il bilancio dell'Unione europea con 294 miliardi di surplus.

Figura 14 – Accredimento/Indebitamento per settore istituzionale nei principali Paesi europei – Anno 2023 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

¹² L'indebitamento della pubblica amministrazione, secondo il patto di stabilità e crescita, non deve eccedere il 3% del Pil, per non incorrere in una procedura di infrazione (il rispetto del vincolo è rimasto sospeso fino a tutto il 2023). Il 19 giugno 2024 la Commissione europea ha aperto una [procedura di infrazione](#) nei confronti dell'Italia (e di altri 6 Paesi tra cui Francia e Belgio) per deficit eccessivo.

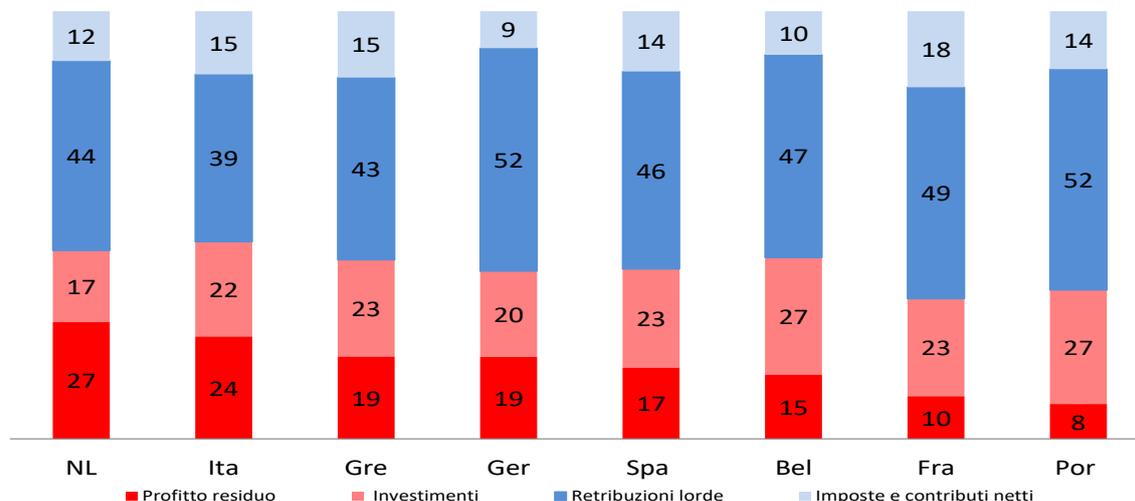
Le società non finanziarie (imprese)¹³

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 2023 la quota di retribuzione lorda è pari al 39%, le imposte al netto dei contributi ricevuti sono il 15%, il risultato lordo di gestione è il 46%, di cui il 22% va a investimenti e il 24% è il margine di profitto residuo¹⁴.

La composizione del valore aggiunto delle imprese italiane è in linea con quella di altre economie europee. Fanno eccezione Germania, Portogallo e Francia, dove la quota delle retribuzioni è più elevata e comprime i profitti, che in Portogallo sono appena l'8%. Le imprese italiane pagano una quota di imposte (al netto dei contributi ricevuti) ben superiore rispetto a quelle tedesche, che però recuperano la differenza sulle retribuzioni lorde. Il maggior prelievo sulle imprese francesi (18%) e italiane (15%) deriva dalle modalità di finanziamento del *welfare*. Le imprese portoghesi e belghe hanno destinato a investimenti la quota più alta del valore aggiunto (27%).

Figura 15 – **Composizione del valore aggiunto delle imprese in alcuni Paesi europei – Anno 2023** (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

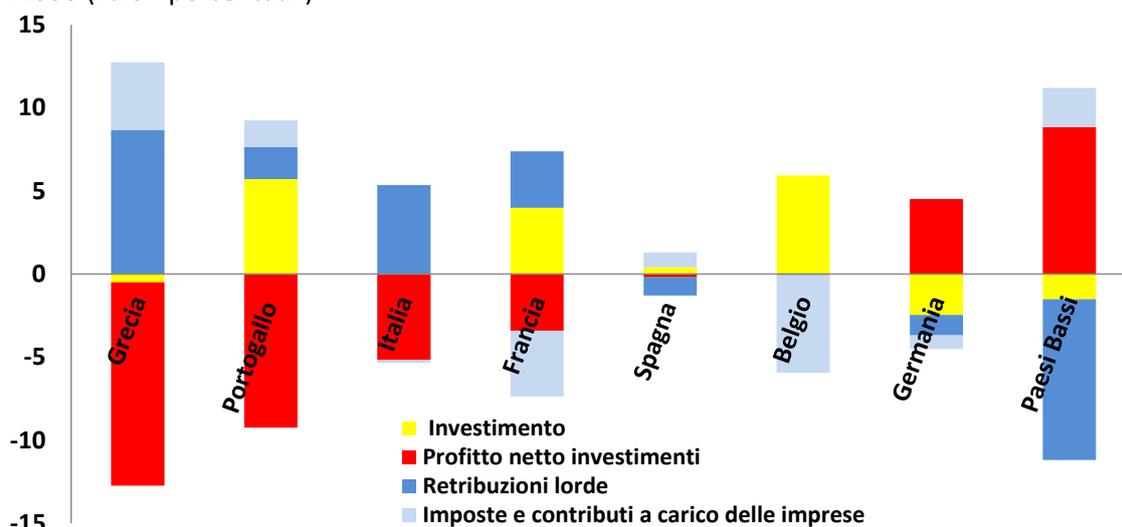
Dal 1995 al 2024 il margine lordo di profitto delle imprese italiane si è ridotto di quasi 8 punti percentuali (dal 51,2% al 43,3%), essendo parallelamente aumentata la quota dei costi (+7,2% le retribuzioni lorde e +0,7% le imposte al netto dei contributi). Negli anni il rapporto tra costi e profitti è passato, quindi, da 49/51 a 57/43. La riduzione del margine di profitto limita gli investimenti effettuati dalle imprese, che non riescono a rinnovare adeguatamente macchinari e attrezzature.

¹³ 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.

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

L'Italia è il Paese europeo in cui la struttura del valore aggiunto delle imprese si è modificata maggiormente negli ultimi 27 anni, tranne la Grecia, in cui i costi hanno assorbito il 12% dei profitti, il Portogallo (-9,3%) e la Francia (-3,4%). La quota di investimenti è cresciuta in Belgio (+5,9%), Portogallo (+5,7%) e Francia (+4%), mentre un maggior profitto al netto degli investimenti si è avuto nei Paesi Bassi (+8,9%), e in Germania (+4,5%).

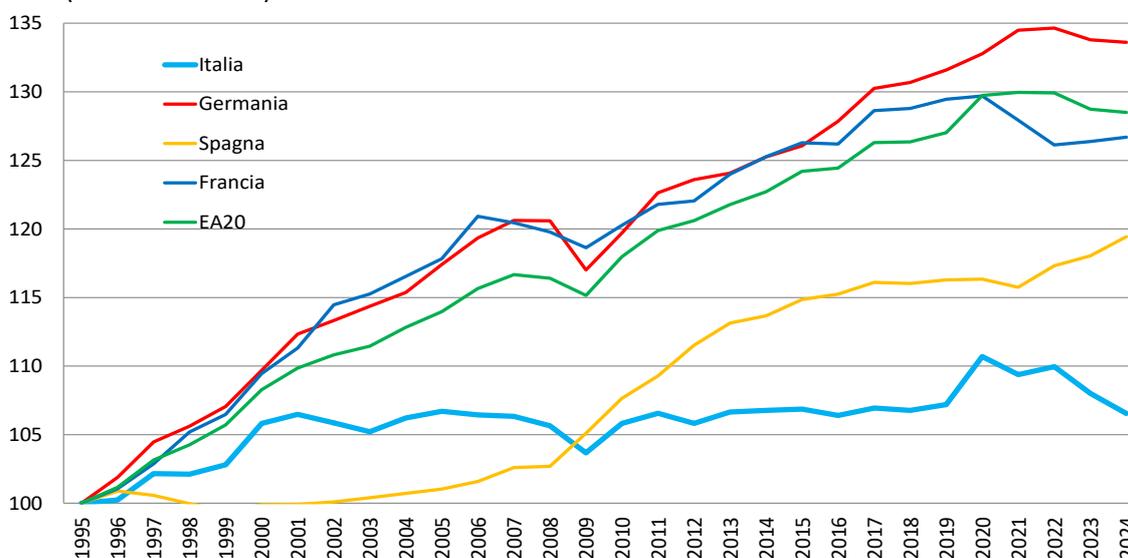
Figura 16 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle imprese** – Anno 2023 rispetto al 1995 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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 2024 è cresciuta di soli 7 punti ed è rimasta praticamente invariata dal 2000 in poi. Viceversa, in Germania, nello stesso arco temporale la produttività è aumentata di 34 punti e in Francia del 27%, nonostante un calo negli ultimi anni.

Figura 17 – **Produttività (in termini reali) per ora lavorata nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2024 (indici 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

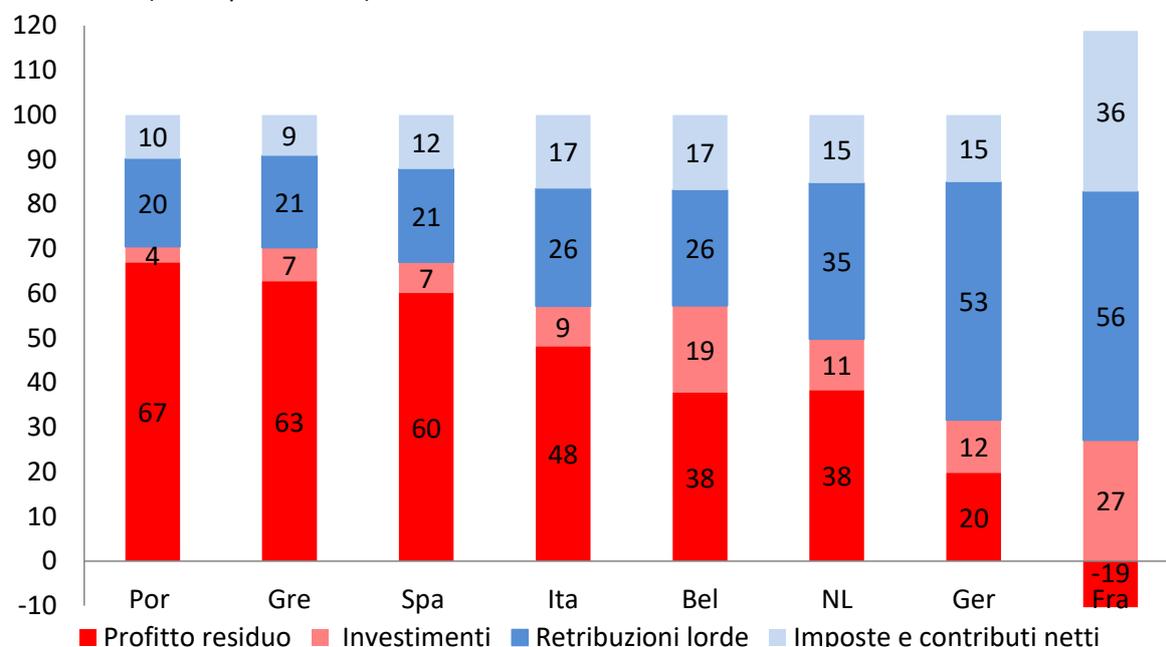
Le Società Finanziarie¹⁵

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.

Nel 2023, la quota di profitto in Italia è fortemente aumentata (da 50 a 57 per cento), pur restando scarsa la quota destinata ad investimenti (9%).

I profitti al netto degli investimenti sono massimi in Portogallo (67%), Grecia (63%) e Spagna (60%). In Germania i costi rappresentano i due terzi del valore aggiunto, con una prevalenza delle retribuzioni (53%). Ancora più particolare è il caso della Francia, in cui i costi hanno inciso per il 92% (56% retribuzioni, 36% imposte pagate meno contributi ricevuti); se si considera che una quota elevata di valore aggiunto è destinata agli investimenti (27%), il tasso di profitto residuo è negativo (-19%).

Figura 18 – **Composizione del valore aggiunto delle società finanziarie in alcuni Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)**



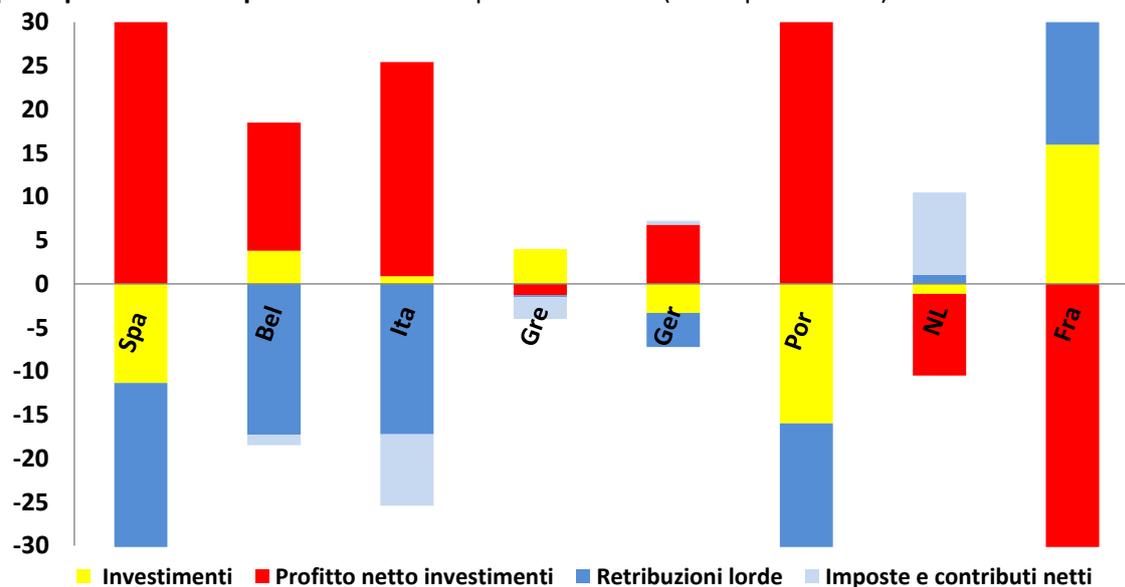
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Tra il 1995 e il 2023, in Italia la struttura del valore aggiunto delle società finanziarie si è fortemente modificata a favore dei profitti netti cresciuti di 25 punti, parallelamente si sono contratte le retribuzioni (-17%) e le imposte nette (-8%). Tra quelli considerati è, dopo la Spagna (-29%), il Paese che ha fatto registrare una maggiore diminuzione dei costi, che erano peraltro tra i più elevati.

¹⁵ 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 (-42%) e dei Paesi Bassi (-9%), i profitti netti sono aumentati, con intensità differente, in tutti i principali Paesi dell'Unione Europea. Le retribuzioni lorde sono, invece, diminuite ovunque, anche in misura notevole, tranne che in Francia e Paesi Bassi.

Figura 19 – **Variazioni nella composizione del valore aggiunto delle società finanziarie nei principali Paesi europei – Anno 2023 rispetto al 1995^(*)** (valori percentuali)



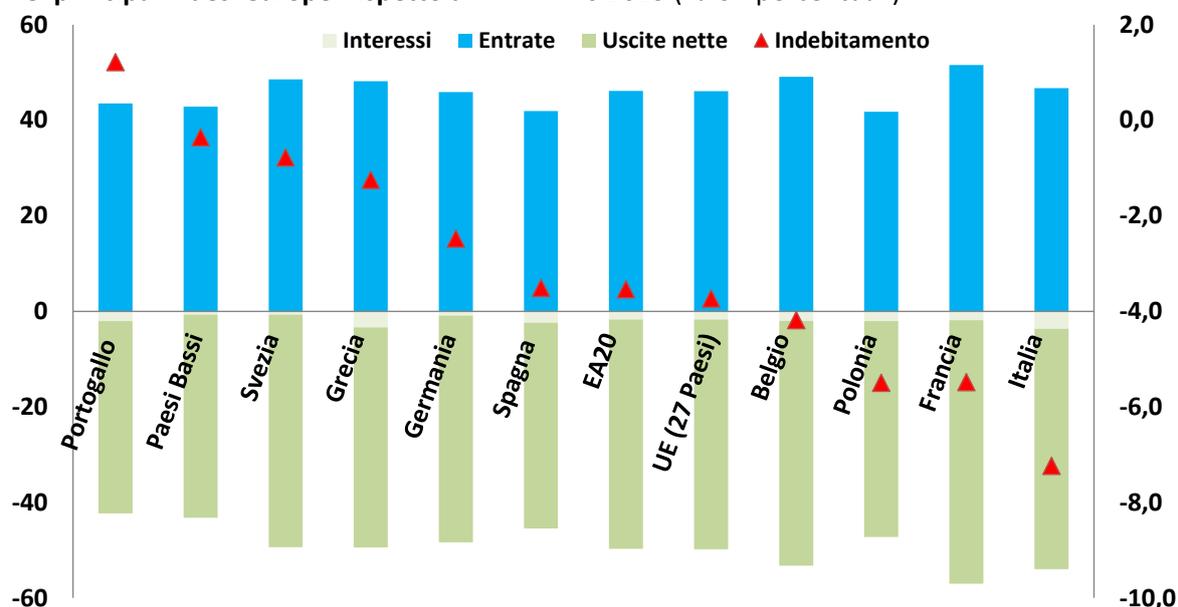
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'azione della Pubblica Amministrazione¹⁶

Rispetto ai flussi economici che partono dalla produzione di beni e servizi e giungono all'utilizzo del reddito disponibile, la Pubblica Amministrazione svolge un ruolo di regolazione e riequilibrio tra i settori istituzionali (incluso il settore estero). 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 (-)¹⁷.

Figura 20 – Entrate, uscite, spesa per interessi, indebitamento della Pubblica Amministrazione nei principali Paesi europei rispetto al Pil – Anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2023, è proseguito il percorso di rientro del deficit, che era aumentato nel 2020-2021 per gli interventi pubblici a sostegno di imprese e famiglie in risposta all'emergenza pandemica. Altri hanno prorogato i contributi erogati per contenere gli effetti dell'inflazione su imprese e famiglie, causati dall'aumento dei prezzi energetici. Ciò è stato possibile grazie alla proroga fino a tutto il 2023 del congelamento del Patto di Stabilità che prevede l'apertura di una procedura di infrazione nei confronti dei Paesi che superano il 3% di deficit.

L'indebitamento più elevato si è avuto in Italia (-7,2%), Francia e Polonia (-5,5%), Belgio (-4,2%) con un valore di -3,5% per l'Eurozona e -3,7% per l'Unione europea.

¹⁶ 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).

¹⁷ 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.

La Finlandia (52,8%), la Danimarca (57,4%), la Francia (52,8%), ma anche Belgio, Svezia e Grecia sono i Paesi a più elevato livello di entrate rispetto al Pil, in cui, quindi, l'azione di distribuzione e redistribuzione del reddito da parte della Pa è più incisiva (imposte e contributi sono più alti). Dalla parte opposta si trovano, invece, l'Irlanda (24,2%) e la Romania (33,7%). Una situazione analoga si ritrova anche dal lato delle uscite nette (chi incassa di più in genere spende di più e viceversa). Il livello della spesa per interessi dipende, invece, dall'ammontare di debito pubblico accumulato e non è un caso che Italia (3,7%), Grecia (3,4%) e Spagna (2,4%) sono i Paesi in cui l'onere del debito è maggiore.

Tavola 1 – Entrate per tipologia nei Paesi UE rispetto al Pil – Anno 2023 (valori percentuali)

Paesi	Imposte dirette	Imposte indirette	Imposte in c/capitale	Pressione tributaria	Pressione contributiva	Pressione fiscale	Altre entrate	Totale entrate
Finlandia	15,9	13,7	0,4	30,1	12,4	42,5	10,3	52,8
Francia	12,7	15,7	0,8	29,1	16,4	45,5	6,0	51,6
Belgio	16,2	12,3	0,7	29,1	15,1	44,2	4,8	49,1
Grecia	10,3	17,0	0,1	27,5	13,0	40,5	7,7	48,2
Italia	15,1	13,7	0,1	28,8	12,6	41,4	5,3	46,7
Lussemburgo	17,7	11,1	0,2	28,9	12,7	41,6	4,6	46,2
EA20	13,2	12,4	0,3	26,0	14,6	40,6	5,6	46,2
Austria	7,2	15,3	0,0	22,6	15,7	38,3	7,7	46,0
Germania	12,7	10,2	0,2	23,2	17,0	40,1	5,8	45,9
Croazia	7,3	19,2	0,0	26,5	10,7	37,3	8,5	45,8
Slovenia	7,9	12,9	0,0	24,6	15,9	40,5	3,4	43,9
Cipro	10,4	14,2	0,0	24,6	14,0	38,6	5,3	43,9
Portogallo	10,6	14,4	0,0	25,1	12,2	37,3	6,2	43,5
Paesi Bassi	14,6	11,1	0,3	26,1	12,6	38,7	4,2	42,8
Slovacchia	7,9	11,9	0,0	19,8	15,3	35,1	7,7	42,8
Spagna	12,2	11,0	0,4	23,6	13,2	36,8	5,1	41,9
Lettonia	8,0	14,3	0,0	22,3	10,9	33,2	8,4	41,6
Estonia	8,1	13,5	0,0	21,6	12,3	33,9	6,5	40,4
Lituania	10,5	11,2	0,0	21,8	10,5	32,3	4,4	36,7
Malta	12,2	9,4	0,2	18,3	5,2	23,5	8,3	31,8
Irlanda	11,7	6,5	0,1	18,3	4,2	22,5	1,7	24,2
Danimarca	29,9	16,2	0,2	46,3	1,0	47,3	5,4	52,7
Svezia	17,3	21,3	0,0	38,5	3,5	42,0	6,6	48,6
UE (27 paesi)	13,1	13,0	0,3	26,4	13,8	40,2	5,9	46,1
Polonia	10,7	14,6	0,0	26,7	11,6	38,3	5,6	43,8
Ungheria	7,4	17,4	0,0	24,8	9,9	34,7	7,7	42,4
Rep Ceca	8,0	10,6	0,0	18,6	15,3	33,9	6,2	40,1
Bulgaria (*)	6,2	16,1	0,3	22,5	8,2	30,8	7,6	38,3
Romania	5,3	10,6	0,0	16,0	10,9	26,9	6,8	33,7

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

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

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

indirette (13,7%) sono cresciute molto più delle prime (15,1%), riducendo la differenza.

Le imposte in conto capitale sono trascurabili (in Italia erano 0,5% nel 1995 e si sono ridotte a 0,1% nel 2023).

La pressione contributiva misura, invece, l'ammontare dei contributi previdenziali versati dai datori di lavoro e dai lavoratori per fornire a questi ultimi la pensione, al maturare dei requisiti anagrafici e di anzianità lavorativa. Anche in questo caso le differenze sono dovute alle diverse scelte operate in campo previdenziale e relative alle modalità di finanziamento e al bilanciamento tra assegno pensionistico pubblico e fondo pensione privato. L'ammontare dei contributi versati è maggiore in Germania (17%), Francia (16,4%) e Slovenia (15,9%), 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 mondo¹⁸. La somma della pressione tributaria e di quella contributiva forma la pressione fiscale, che in Italia è passata dal 40,1% del 1995 al 41,4% del 2023.

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

Tavola 2 – **Composizione della spesa per consumi della PA nei Paesi UE per funzione rispetto al Pil – Anno 2023 (valori percentuali)**

Paesi	Protezione sociale	Salute	Servizi Generali	Affari economici	Istruzione	Sicurezza	Difesa	Abitazione	Servizi ricreativi culturali	Protezione ambiente
EA20	39,9	15,0	12,0	11,5	9,3	3,4	2,5	2,4	2,3	1,7
Belgio	37,7	14,8	12,7	12,7	11,9	3,2	1,8	0,7	2,3	2,3
Germania	40,6	15,6	12,7	12,0	9,2	3,3	2,3	0,9	2,1	1,2
Estonia	31,3	15,1	9,6	11,4	14,5	4,3	6,3	1,1	4,7	1,7
Irlanda	35,5	22,8	9,8	9,0	12,3	3,5	1,1	2,5	2,0	1,6
Grecia	37,3	11,7	16,5	11,9	8,0	3,9	4,5	0,8	2,2	3,1
Spagna	40,7	14,5	12,5	11,0	9,3	4,0	2,1	1,1	2,8	2,1
Francia	40,9	15,6	10,9	11,0	8,8	3,0	3,2	2,2	2,6	1,8
Croazia	27,8	16,8	10,4	16,7	11,3	4,6	2,8	3,5	4,2	1,8
Italia	39,3	12,1	13,8	10,8	7,3	3,2	2,2	8,1	1,5	1,7
Cipro	36,1	14,5	13,5	7,2	12,5	4,0	4,6	4,5	1,4	1,7
Lettonia	31,0	12,1	8,9	14,7	14,0	5,9	7,2	2,1	3,0	1,1
Lituania	37,5	14,1	9,2	8,8	13,8	3,3	6,8	1,8	3,3	1,5
Lussemburgo	42,3	11,7	11,8	13,1	10,7	2,8	1,2	1,3	2,8	2,4
Malta	26,6	14,1	13,3	20,0	11,3	3,9	1,2	2,1	4,2	3,3
Paesi Bassi	37,6	16,2	8,3	11,8	11,3	4,2	3,1	1,4	2,6	3,4
Austria	40,7	17,3	10,7	14,0	9,4	2,6	1,2	0,7	2,3	1,1
Portogallo	39,2	15,9	13,6	10,3	10,3	3,8	1,8	1,3	2,2	1,8
Slovenia	36,5	15,9	9,8	13,6	11,7	3,5	2,6	1,1	3,2	2,0
Slovacchia	36,4	13,6	11,4	15,4	10,3	5,0	2,5	1,1	2,4	1,9
Finlandia	46,0	13,6	11,9	8,2	11,3	2,2	2,6	0,8	3,0	0,4
UE (27 Paesi)	39,3	14,8	12,0	11,8	9,6	3,5	2,7	2,4	2,4	1,7
Bulgaria	35,5	14,2	8,2	14,8	10,5	6,7	3,8	2,6	2,0	1,8
Rep Ceca	30,7	20,3	10,4	14,7	10,3	4,0	2,7	1,9	3,0	1,9
Danimarca	41,6	17,6	12,3	6,3	11,8	2,0	3,9	0,4	3,2	0,8
Ungheria	24,9	8,2	20,7	18,6	10,6	3,4	3,8	3,3	5,2	1,2
Polonia	35,9	12,2	10,4	16,0	10,5	4,8	4,4	1,5	2,8	1,4
Romania	31,7	11,7	13,3	16,1	8,2	6,8	4,2	3,6	2,6	1,8
Svezia	37,9	14,9	10,6	10,1	14,5	2,9	3,6	1,6	2,7	1,2

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

¹⁸ La Danimarca è stata per anni in testa al [Melbourne Mercer Global Pension Index](#) (MMGPI) e nel 2024 è risultata terza dietro Paesi Bassi e Islanda. Il MMGPI effettua una valutazione congiunta dell'adeguatezza, sostenibilità e integrità dei sistemi previdenziali. L'Italia è penultimo posto tra i 18 Paesi europei esaminati, appesantita dalla scarsa sostenibilità.

La spesa per consumi della pubblica amministrazioni è articolata in 10 funzioni, secondo la classificazione Cofog: servizi generali; difesa; ordine pubblico e sicurezza; affari economici; protezione dell'ambiente; abitazioni e assetto del territorio; salute; servizi ricreativi, culturali e religiosi; istruzione; protezione sociale. Quasi il 40% della spesa per consumi sostenuta dalla pubblica amministrazione nel 2023 è stata destinata nella UE alla protezione sociale, circa il 15% alla sanità e il 12% ai servizi generali. Le differenze tra Paesi sono, però sostanziali (tavola 2).

La protezione sociale¹⁹, come detto, assorbe la quota più rilevante dei consumi pubblici, a partire da Finlandia (46%), Lussemburgo (42,3%), Danimarca (41,6%). Con il 14,9% la sanità è stata la seconda funzione di spesa per importanza (era la prima nel 2020), con più di un quinto della spesa totale in Irlanda e Repubblica Ceca.

Per quanto riguarda i servizi generali di gestione della cosa pubblica Ungheria e Grecia (16,5%) sono ben sopra la media europea.

Le spese destinate ai settori produttivi e raccolte nella categoria Affari economici intercettano una quota consistente della spesa pubblica nei Paesi del centro Europa, tra cui l'Ungheria (18,6%), Romania (16,1%) e Polonia (16%), ma anche Malta (20%) e Croazia (16,7%).

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

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

I Paesi Baltici spendono per la Difesa più del doppio della media europea (2,7%), mentre in Lussemburgo, Malta, Irlanda e Austria è prossima all'1%. Alla luce degli ultimi accadimenti internazionali, la quota è destinata a crescere negli anni a venire, sottraendo risorse alla spesa sociale.

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

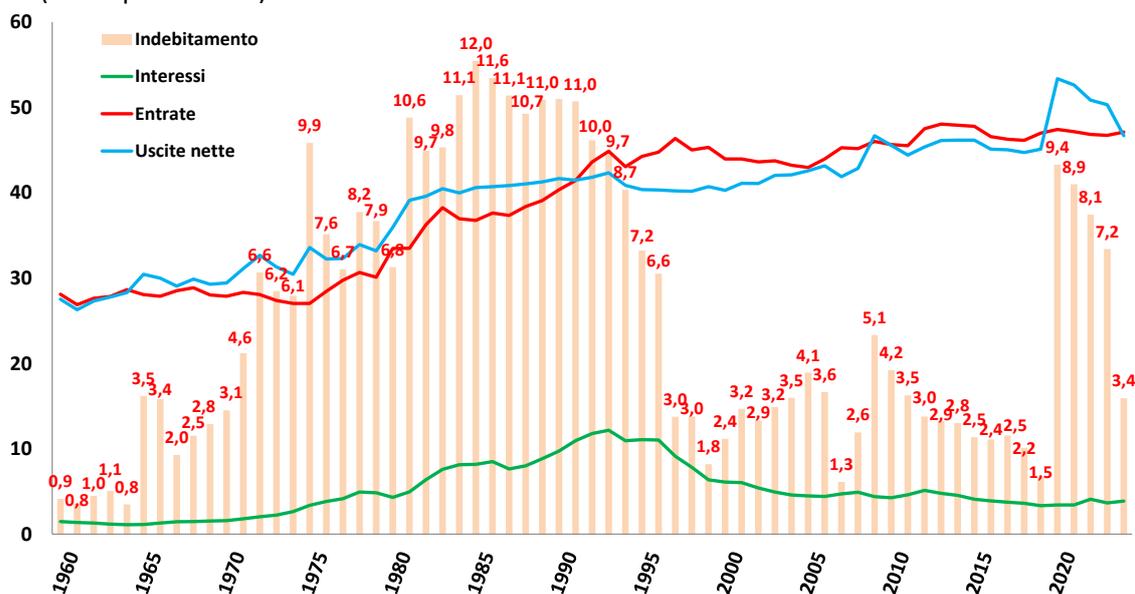
Alle attività ricreative, culturali e religiose la spesa pubblica assegna in Europa una quota del 2,4%, con in testa l'Ungheria e l'Estonia; in Italia è appena l'1,5%.

Fanalino di coda la Protezione dell'ambiente, cui i Paesi destinano una quota dell'1,7% del totale (non si registrano aumenti dall'inizio del secolo, nonostante i numerosi allarmi lanciati dalla comunità scientifica), con i Paesi Bassi al 3,4%, mentre i paesi scandinavi con Finlandia (0,4%), Danimarca (0,8%) e Svezia (1,2%) non prestano molta attenzione al tema.

¹⁹ In termini di spesa totale della pubblica amministrazione, la Protezione sociale è sicuramente la divisione più importante ([Government expenditure on Social Protection](#) – Eurostat). Non tutta la spesa è però classificata come consumo della PA, in particolare quella previdenziale finanziata attraverso i contributi sociali corrisposti dai datori di lavoro e dai lavoratori).

L'evoluzione storica del deficit in Italia, presenta interessanti spunti di analisi. Nei primi anni '60 l'indebitamento netto in Italia era molto basso, ma già dal 1970 aveva raggiunto livelli inaccettabili per gli standard attuali. Dopo aver viaggiato a doppia cifra tra il 1981 e il 1993, l'indebitamento netto iniziò a scendere, per rispettare il *target* massimo del 3%, che era uno dei parametri richiesti per accedere all'Eurozona ed è successivamente divenuta la soglia prevista dal Patto di stabilità e crescita. Nei primi anni 2000 il deficit era superiore al 3%, ma poiché venivano dichiarati valori di gran lunga inferiori, non si giunse mai a una procedura di infrazione nei confronti dell'Italia, se non nel 2005, quando ormai la situazione era sfuggita di mano. Nonostante i sacrifici l'indebitamento non si è mai azzerato. Dopo aver raggiunto il minimo di 1,3% del Pil nel 2006, l'esplosione della crisi finanziaria ha generato una nuova procedura per deficit eccessivi - peraltro comune alla gran parte dei Paesi dell'Eurozona - iniziata nel 2009 e conclusasi per l'Italia nel 2012. Dal 5,1% del 2009 il deficit è progressivamente sceso al 1,5% nel 2019, che sono pur sempre 27 miliardi di euro. Gli interventi di supporto all'economia intraprese nel 2020 per fronteggiare la crisi pandemica, hanno causato un'impennata dell'indebitamento netto al 9,4%, generato in gran parte dall'aumento della spesa pubblica. Seppure in misura ridotta, il sostegno a imprese e famiglie è proseguito anche nel 2024, in cui le entrate hanno ripreso a crescere, ma gli incentivi concessi agli interventi di ristrutturazione ed efficientamento energetico degli edifici (superbonus 110% e bonus facciate) hanno comunque causato un eccesso di indebitamento che si è attestato sopra l'8% nel 2021-2022, al 7,2% nel 2023 e al 3,4% nel 2024, quando è stata riattivata la procedura per deficit eccessivi. La politica monetaria della Bce, con l'aumento dei tassi a partire da luglio 2022 e protrattasi fino a metà 2024, per contenere l'inflazione causata dai prodotti energetici, ha reso inevitabile un nuovo aumento del costo del debito pubblico, che si protrarrà negli anni a venire, per l'aumento della spesa per interessi.

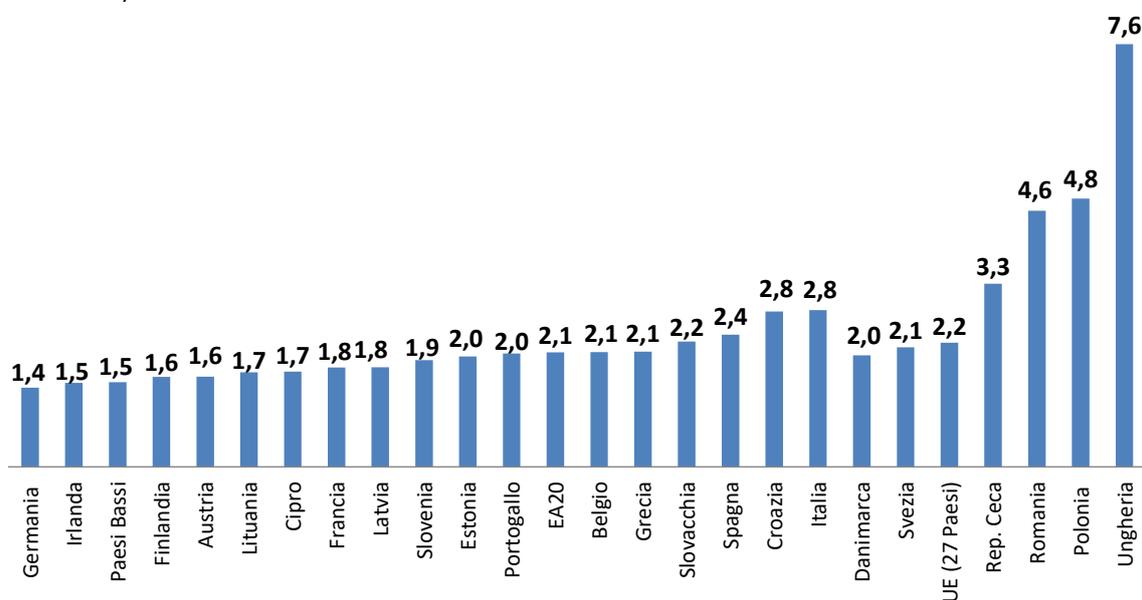
Figura 21 –Entrate, Uscite nette, interessi e indebitamento rispetto al Pil in Italia – Anni 1960-2024 (valori percentuali)



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 2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

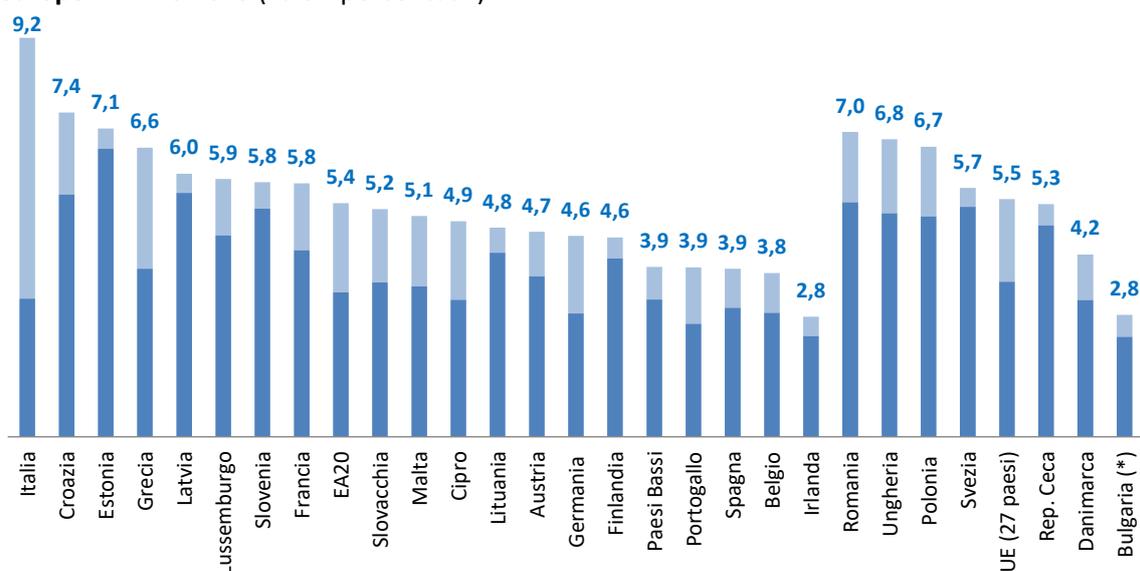
Il tasso di interesse implicito mostra notevoli differenze all'interno dell'Unione europea, ma anche dell'Eurozona. Ciò è dovuto solo in minima parte alle diverse condizioni attuali di finanziamento del debito legate allo *spread*, mentre la spiegazione va cercata soprattutto nelle modalità con le quali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

Nel 2023 il tasso di interesse implicito è ancora in rialzo. Tra i Paesi che condividono la moneta unica si va dall'1,4% della Germania al 2,8% di Italia e Croazia, di gran lunga superiore a tutti gli altri. Il differenziale rispetto alla media dell'eurozona (0,7%) comporta per l'Italia una maggior spesa di 20 miliardi di euro l'anno.

Tra gli altri paesi Ue si oscilla tra un minimo di 2% della Danimarca a un massimo di 7,6% dell'Ungheria.

Per dare sostegno all'economia, soprattutto nei periodi di uscita da una crisi economica, risultano di fondamentale importanza gli investimenti effettuati dalla PA, sia direttamente sia sotto forma di contributi alle imprese private. In particolare, nel 2021 è stato avviato il Recovery Fund (Piano nazionale di ripresa e resilienza o Pnrr) che comporta ingenti finanziamenti agli Stati dell'Unione sotto forma di sussidi o prestiti a tasso agevolato²⁰. 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 corrente²¹.

Figura 23 – **Investimenti e contributi agli investimenti della PA rispetto al Pil nei principali Paesi europei** – Anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat – (*) 2022

Nell'Eurozona il Paese a più alto investimento nel 2023 è stata l'Italia (9,2%), di cui 3,2% per investimenti fissi lordi e 6% per trasferimenti in conto capitale, seguita da Croazia (7,4%), Estonia (7,1%) e Grecia (6,6%), con la Germania al 4,6%, mentre in coda si trova l'Irlanda (2,8%).

Gli investimenti diretti in Italia, più sotto analizzati in dettaglio, sono passati da 67 miliardi di euro (3,2%) del 2023 a 77 miliardi (3,5%) del 2024. Dopo la fine del Superbonus crollano i contributi agli investimenti, passati da 119 miliardi del 2023 (5,6%) a 32 miliardi del 2024 (1,5%).

Tra gli altri Paesi europei si evidenziano per l'ammontare degli investimenti e dei contributi in conto capitale la Romania (7%), l'Ungheria (6,8%) e la Polonia (6,7%), con la Bulgaria ben al di sotto della media dell'Unione europea (5,5%).

²⁰ Per l'Italia circa 194 miliardi di euro fino al 2026.

²¹ Da alcuni anni si discute in sede europea – senza addivenire ad alcuna decisione - sull'opportunità di inserire una *golden rule* sugli investimenti, che consiste essenzialmente nell'escludere gli investimenti pubblici produttivi dal calcolo del deficit, ai fini del Patto di stabilità e crescita.

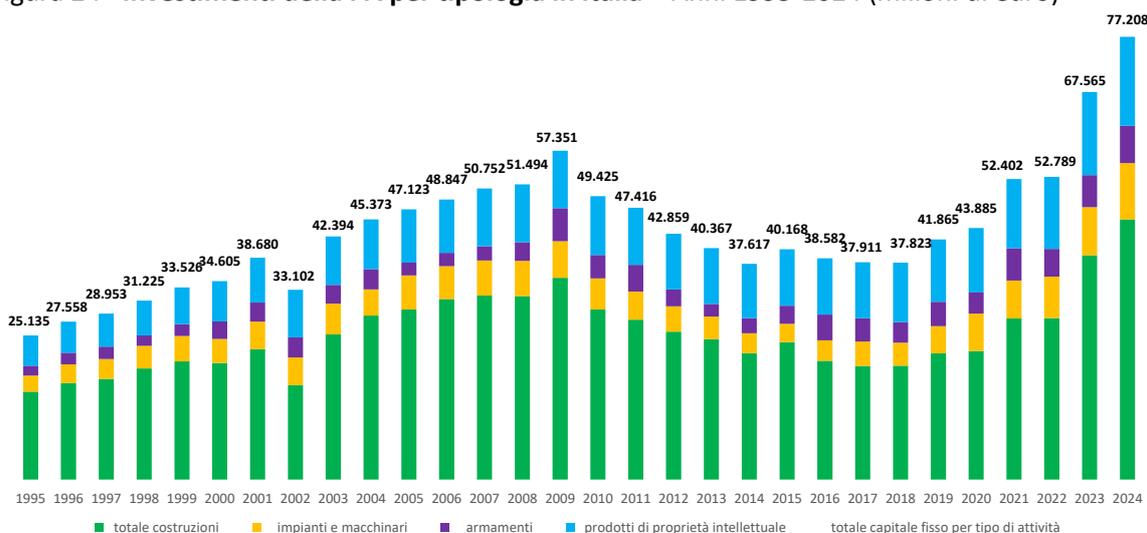
Gli investimenti pubblici in Italia sono aumentati tra il 1995 e il 2009 (fatta eccezione per il 2002), per poi diminuire bruscamente nella fase di recessione, laddove un intervento anticiclico sarebbe stato, invece, utile.

Con i primi interventi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, finanziati dal Recovery Fund, l'ammontare assoluto degli investimenti pubblici si è fortemente incrementato nel 2021-2022, tornando ai livelli del 2008, ma solo in termini nominali²². Nell'ultimo biennio (67,6 miliardi nel 2023 e 77,2 miliardi nel 2024), gli investimenti pubblici hanno raggiunto livelli mai osservati in precedenza.

Il rapporto rispetto al Pil è tornato sopra il 3% (non accadeva dal 2010). Gli investimenti valevano il 3,6% del prodotto nel 2009, si erano ridotti al 2,1% nel 2018, per poi risalire fino al 3,5% del 2024.

Le costruzioni rappresentano più della metà del totale (59%), mentre i prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo, software, basi di dati, opere artistiche e letterarie) il 20%. Ad investimenti in impianti e macchinari è dedicato il 13%, in aumento rispetto al 2023. Non sembrano in crisi gli armamenti (8% del totale), per i quali nel 2024 sono stati spesi 6,5 miliardi di euro, ai massimi dal 1995, una quota destinata a crescere negli anni a venire, per gli impegni presi dall'Italia nelle sedi internazionali.

Figura 24 – Investimenti della PA per tipologia in Italia – Anni 1995-2024 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

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

²² 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 famiglie²³

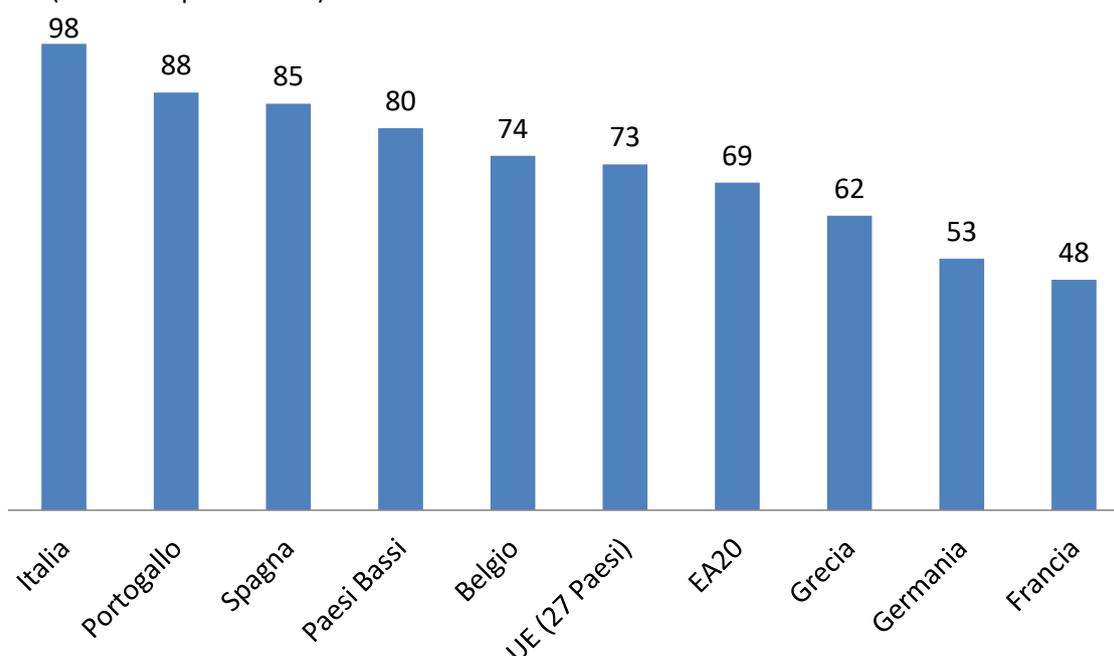
Il reddito disponibile delle famiglie si ottiene sottraendo ai redditi da lavoro, da trasferimenti (le pensioni) e da capitale percepiti dagli individui, le imposte e i contributi versati.

Per poter effettuare un confronto nel tempo, la variazione del reddito disponibile a prezzi correnti va depurata dall'inflazione. Si ottiene, così, il potere d'acquisto delle famiglie, ovvero il reddito disponibile delle famiglie in termini reali, ottenuto utilizzando il deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie e delle Isp²⁴.

Tra il 1995 e il 2023 l'Italia ha fatto registrare la maggiore variazione del deflatore dei consumi (+98%), mentre in Germania e Francia i prezzi sono cresciuti solo del 53% e 48% rispettivamente.

Nell'eurozona il deflatore è aumentato complessivamente del 69%, che può essere scomposto in +10% tra il 1995 e il 2001, +19% tra il 2001 e il 2008 e +40% tra il 2008 e il 2023.

Figura 25 – Deflatore dei consumi delle famiglie (e Isp) nei principali Paesi europei – Anni 1995-2023 (variazioni percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Tra i principali Paesi europei, la Germania fa segnare il potere d'acquisto pro capite più elevato (27.402 euro nel 2023, +0,3% in un anno), seguita da Belgio, Paesi

²³ 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.

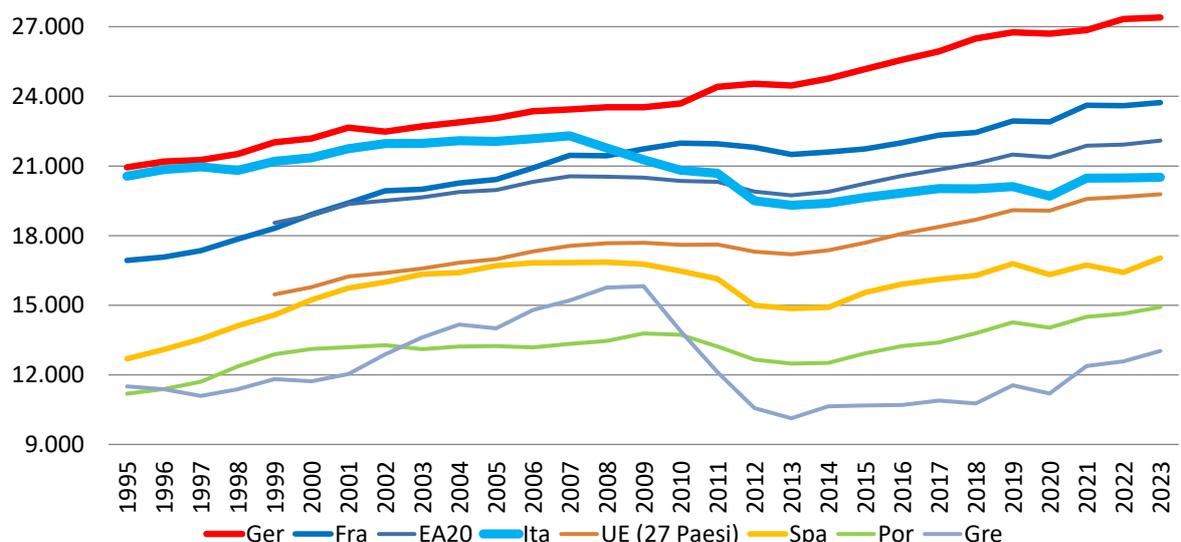
²⁴ Si utilizza il deflatore implicito, posto uguale a 100 l'anno 2015.

Bassi e Francia che superano i 23 mila euro²⁵. Ai livelli più bassi Grecia (13.036 euro, +3,6% sul 2022) e Portogallo (14.921 euro, +2%).

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

Tra il 1995 e il 2023 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 40% in Francia del 34% in Spagna, del 33% in Portogallo e del 31% in Germania. In Italia, invece, è rimasto invariato, l'andamento peggiore tra i Paesi considerati.

Figura 26 – **Potere d'acquisto pro capite nei principali Paesi europei** – Anni 1995-2023 (valori in euro a prezzi 2020)



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.

Nell'ultimo anno, la propensione al risparmio delle famiglie è leggermente cresciuta, ma è lontana dal picco del 2020 in cui, pur in presenza di una diminuzione del reddito, i consumi erano stati rallentati dal *lockdown* e dalle limitazioni agli spostamenti.

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

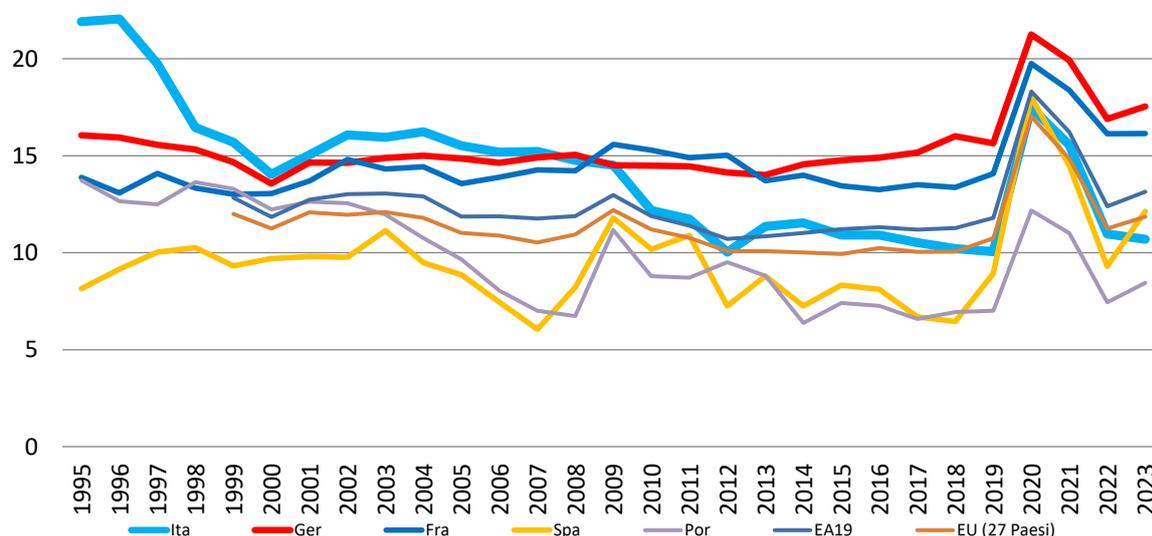
In Italia la propensione al risparmio si era più che dimezzata, scendendo dal 21% del 1995 al 9% del 2019, dopo essere risalita al 17% nel 2020, è scesa al 11% nel 2022, rimanendo stabile nei due anni successivi.

In Grecia (non riportata nella figura) la propensione al risparmio era al 15% nel 1995, si è azzerata nel 2011 e da allora è negativa (-2% nel 2023) fatta eccezione

²⁵ 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).

per il 2020-2021. In pratica i cittadini greci consumano 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 1995-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

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

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

L'effetto redistributivo dei trasferimenti in natura, per il 2023 accresce il reddito disponibile delle famiglie (e Isp) di 17 punti nei Paesi Bassi, di 16 punti in Francia e di 15 in Belgio. In Italia sono 10, uno in più del 1995 non tenendo conto, però, del calo della popolazione avvenuto nel frattempo.

Tavola 3 – Reddito disponibile e reddito disponibile corretto per i trasferimenti in natura di Famiglie (e Isp) rispetto al Pil per i principali Paesi europei – Anni 1995 e 2023 (valori percentuali)

Paesi	Reddito disponibile su Pil		Reddito disponibile corretto su Pil	
	1995	2023	1995	2023
Portogallo	75	67	85	77
Francia	63	65	77	81
Italia	75	65	84	75
Grecia	80	67	91	77
Germania	66	64	78	77
Spagna	66	63	76	75
Belgio	66	60	79	75
Paesi Bassi	54	49	68	66

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel momento in cui i cittadini effettuano un acquisto, utilizzando il loro reddito disponibile, pagano sul bene o servizio anche l'imposta sul valore aggiunto o l'accisa sul prodotto. Una maggiore o minore incidenza della tassazione al consumo ha un impatto sul reddito disponibile effettivo²⁶.

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 incidenza²⁷. 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 2023** (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)
Germania	47.154	15.037	3.482	18.518	39	7.382	11.136	24	36.017	33.196
Paesi Bassi	47.515	18.263	4.247	22.509	47	10.446	12.064	25	35.451	30.311
Belgio	45.528	15.368	3.211	18.579	41	8.297	10.282	23	35.246	30.031
Francia	38.980	12.002	2.999	15.001	38	7.358	7.643	20	31.337	27.926
EA20	37.063	11.422	2.923	14.345	39	6.098	8.246	22	28.816	27.552
EU (27 Paesi)	33.325	10.170	2.745	12.915	39	5.549	7.366	22	25.959	25.959
Italia	32.960	9.618	2.375	11.993	36	4.026	7.966	24	24.993	25.555
Spagna	26.928	7.382	1.985	9.367	35	3.982	5.385	20	21.543	23.660
Portogallo	22.399	5.349	2.277	7.626	34	2.880	4.746	21	17.653	20.351
Grecia	18.928	4.350	1.898	6.248	33	2.373	3.876	20	15.053	17.558

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'imposizione fiscale incide sul reddito lordo pro capite in misura variabile tra il 33% della Grecia e il 47% dei Paesi Bassi.

Una parte delle tasse è restituita ai cittadini sotto forma di trasferimenti sociali in natura (tra cui assistenza sanitaria, medicine, istruzione, ecc.). Nell'Europa continentale lo Stato sociale è più generoso (nei Paesi Bassi viene restituita una gran parte di quanto ricevuto in tasse) e il *gap* impositivo si riduce di diversi punti percentuali, pur rimanendo il valore più alto, seguito da Germania e Italia (24%). Nel caso italiano, in cui sono redistribuiti 4.026 euro a persona, l'incidenza delle imposte si riduce a 7.966 euro, il 24% del reddito lordo, 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

²⁶ Il reddito medio disponibile aggiustato pro capite è uno degli indicatori di [Benessere equo e sostenibile](#) presentati in allegato al Documento di finanza pubblica (Dfp) per offrire una valutazione dell'impatto della politica fiscale sulla qualità della vita dei cittadini. Purtroppo tale indicatore, a differenza di quello presentato in questo Rapporto, non include il pagamento dell'Iva, alterando la prospettiva.

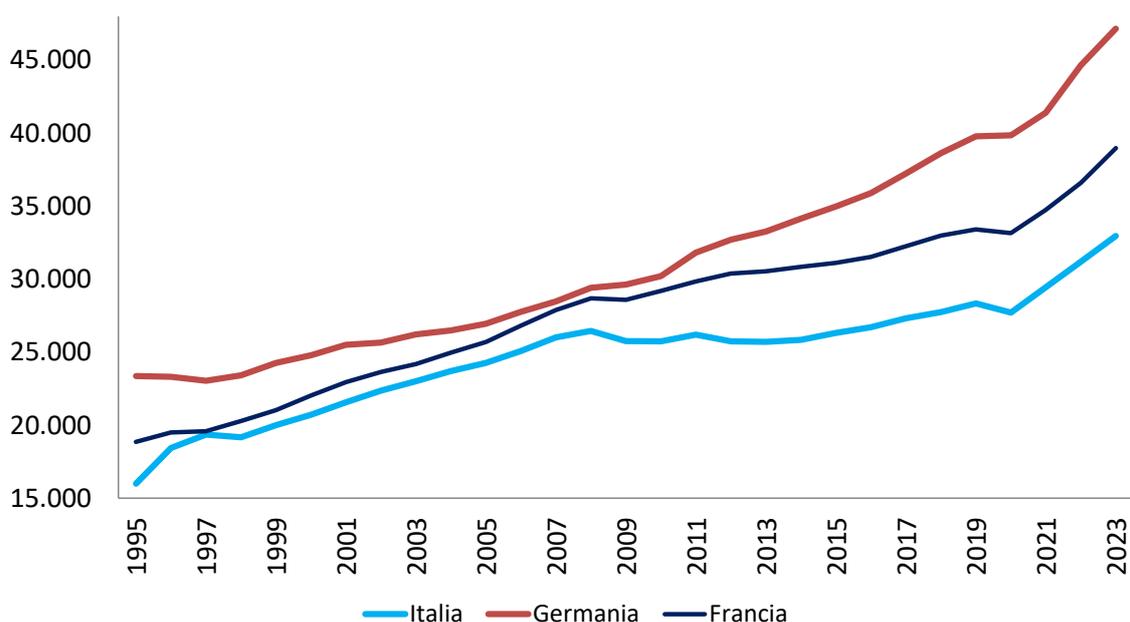
²⁷ I trasferimenti sociali in natura a carico dello Stato e destinati alle famiglie (ad esempio i medicinali) rappresentano una sorta di restituzione parziale delle tasse e contributi che gravano sul reddito e sui consumi.

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

Il reddito disponibile pro capite corretto ed espresso a parità di potere d'acquisto (per un confronto più appropriato tra Paesi) mostra valori quasi doppi nella Germania (oltre 33 mila euro) rispetto alla Grecia. L'Italia, ha un valore di circa 2 mila euro inferiore alla media dell'eurozona e di poco inferiore all'insieme dei 27 Paesi dell'Unione europea.

Negli ultimi 25 anni il reddito lordo pro capite di un cittadino tedesco è cresciuto costantemente (supera ora i 47 mila euro), mentre quello di un italiano è aumentato a un ritmo maggiore fino al 2008, per poi stabilizzarsi fino al 2015 e recuperare negli ultimi anni (con l'eccezione del 2020). Da una differenza iniziale di 7.500 euro nel 1995, si era scesi a 2 mila euro nel 2007, per poi giungere ora a oltre 7 mila euro. Il reddito lordo pro capite dei francesi si pone in una situazione intermedia, dopo essere cresciuto a un ritmo sostenuto fino al 2008, la crescita è proseguita ma con un'intensità minore. Rispetto al 1995, il reddito lordo pro capite (nominale) è cresciuto in Italia del 106%, in Francia del 107%, mentre in Germania l'aumento è stato del 102%.

Figura 28 – Reddito lordo pro capite in Italia, Germania e Francia – 1995-2023 (valori in euro)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat

Le imposte, i contributi e la previdenza

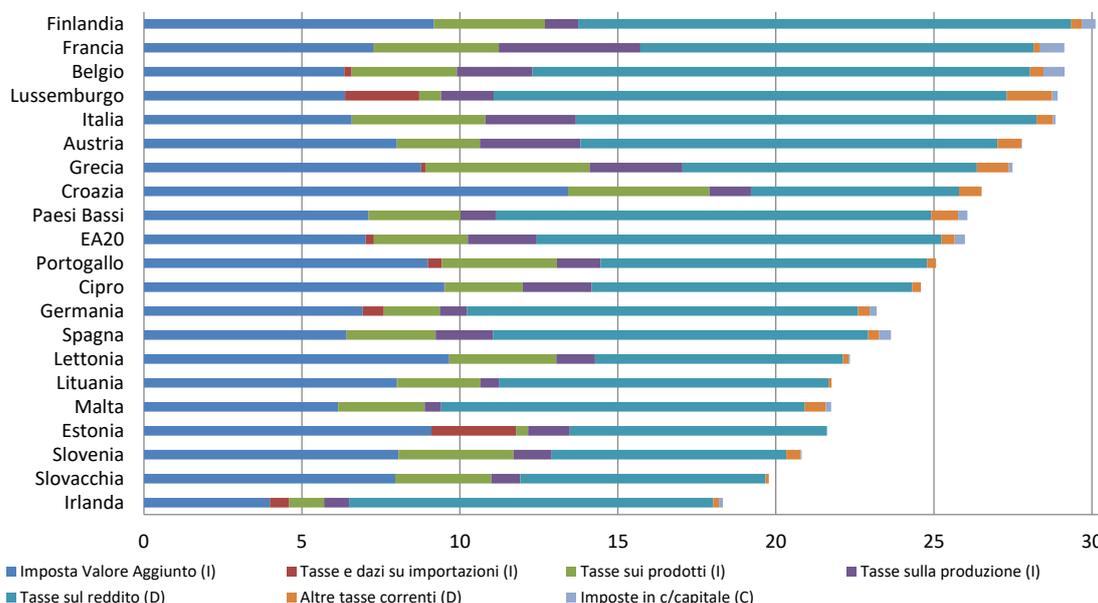
I 20 Paesi dell'eurozona hanno condiviso la politica monetaria, affidandola alla Bce, ma non la politica fiscale, che continua ad essere esercitata in piena autonomia.

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 2023 la pressione tributaria varia tra il 18,3% dell'Irlanda e il 30,1% di Finlandia e Francia. L'Italia (28,8%) è al quinto posto, con quasi tre punti in più della media dell'area euro (26%). Tra gli altri Paesi dell'Unione europea la pressione tributaria è massima in Svezia (38,5%) e più bassa in Polonia (21,6%).

Ad eccezione dell'Irlanda, i Paesi a più bassa tassazione hanno una quota più elevata di imposte indirette sul totale (64% in Lettonia, 62% in Slovenia ed Estonia, 60% in Slovacchia)²⁸, e sono quindi quelle dirette a generare le maggiori differenze. L'imposta sul valore aggiunto incide maggiormente in Croazia (13,4%), Lettonia (9,7%), Finlandia, Estonia, Cipro e Portogallo, mentre in Irlanda è solo al 4%. Le imposte sul reddito oscillano tra il 15,7% del Belgio e il 6,6% della Croazia.

Figura 29 – Ammontare delle imposte rispetto al Pil (pressione tributaria) nei Paesi dell'eurozona per tipologia di imposta – Anno 2023 (valori percentuali)



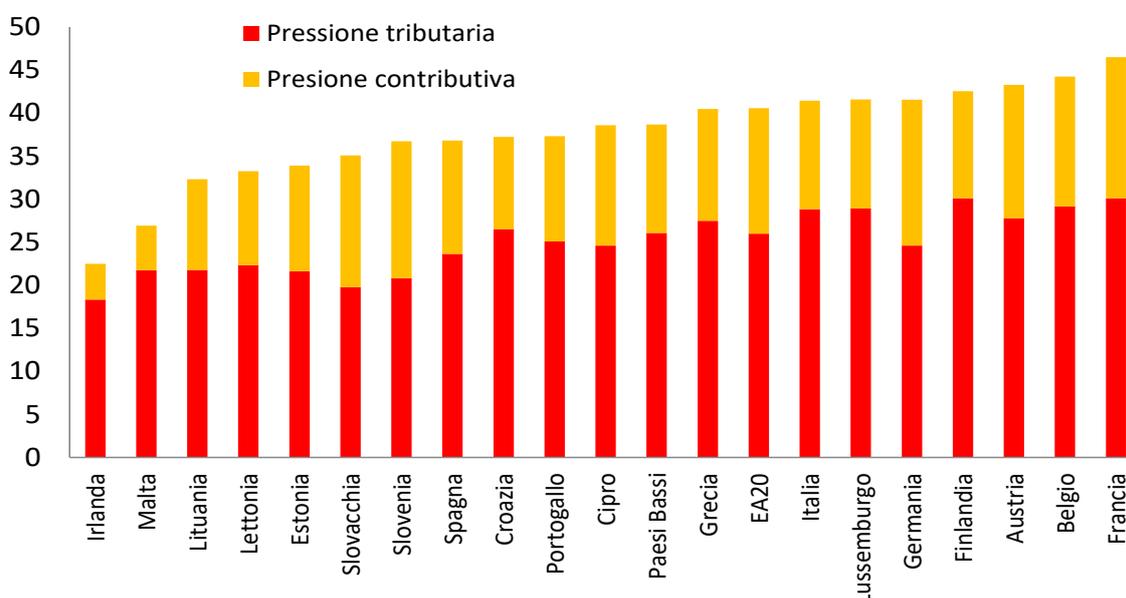
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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 (46,5%), anche se la pressione contributiva maggiore è in Germania (17%). Il più basso si registra, invece, in Irlanda (22,5%). In Italia la pressione fiscale nel 2023 è al 41,4%, superiore alla media dell'eurozona (40,6%).

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

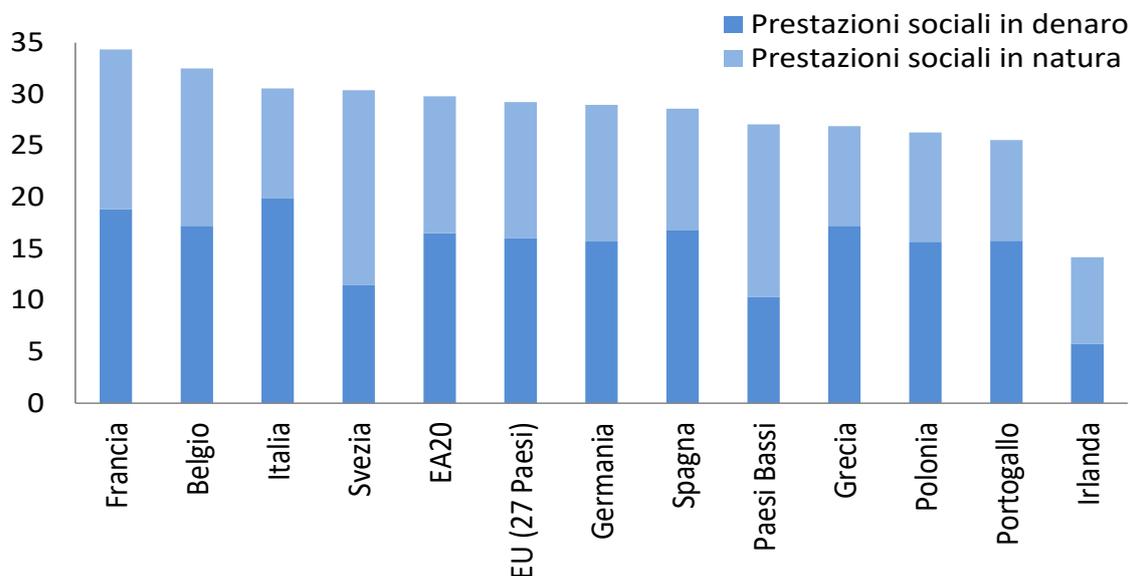
Figura 30 – Ammontare delle entrate tributarie e contributive rispetto al Pil (pressione fiscale) nei Paesi dell'eurozona – Anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Anche i sistemi previdenziali incidono in misura differenziata nelle economie dei paesi dell'Unione europea (a maggiori tasse raccolte corrispondono in genere maggiori esborsi). La spesa per prestazioni sociali (sia in denaro che in natura) rispetto al Pil è più che doppia in Francia (34%) rispetto all'Irlanda (14%). L'Italia (31%) supera di 1 punto la media, soprattutto per la maggiore incidenza delle prestazioni in denaro (previdenziali e assistenziali), le più alte in assoluto. Rispetto al 2007 le prestazioni sociali sono mediamente cresciute di 3 punti di Pil, equamente divisi tra prestazioni in denaro e in natura.

Figura 31 – Ammontare delle prestazioni sociali in denaro e in natura rispetto al Pil (pressione fiscale) nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

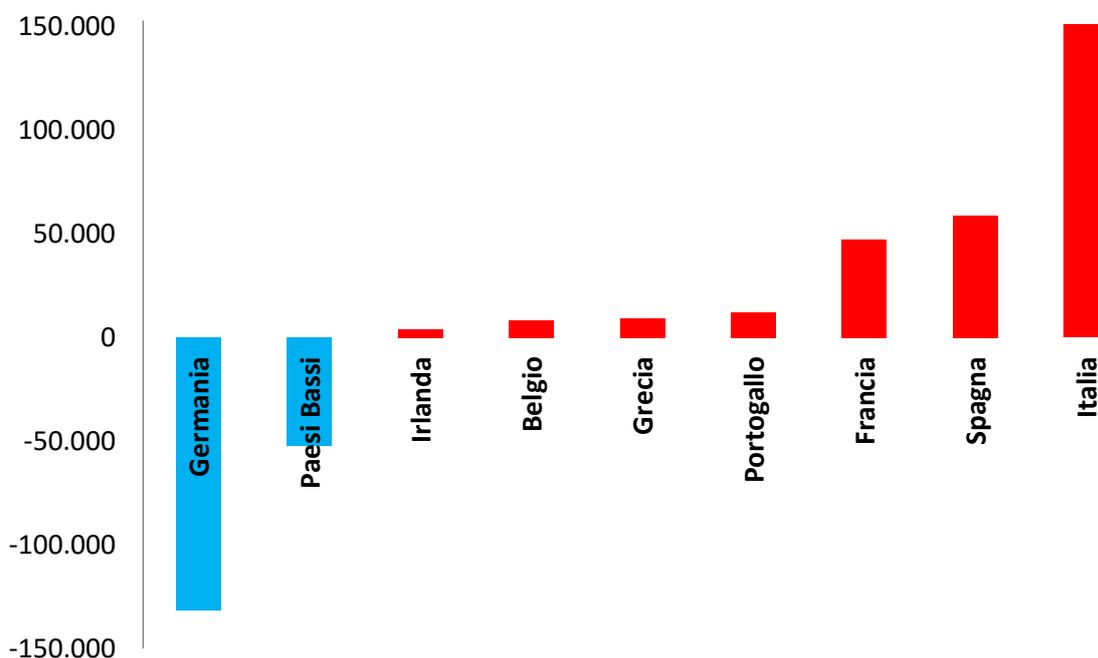
I contributi previdenziali sono pagati dai lavoratori (e dai datori di lavoro) per ottenere un trattamento pensionistico futuro. A coloro che hanno lasciato il lavoro dopo aver raggiunto i requisiti anagrafici o di anzianità contributiva previsti dai diversi ordinamenti previdenziali e a determinate 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 2023, 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 (151 miliardi di euro), con un aumento di 9 miliardi rispetto al 2022.

Anche in riferimento al valore pro capite lo squilibrio netto è maggiore per l'Italia (2.560 euro) seguita dalla Spagna (1.221 euro).

Figura 32 – **Scarto tra pensioni erogate e contributi incassati nei principali Paesi europei – Anno 2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

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

Fino al 1998 i contributi erano sufficienti a pagare almeno le pensioni²⁹, ma la differenza è andata crescendo nel tempo, soprattutto in considerazione del fatto

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

che il gettito contributivo negli ultimi anni è aumentato in misura marginale, mentre la spesa pensionistica è più che raddoppiata, passando da 125 miliardi di euro nel 1995 a 318 miliardi nel 2024³⁰.

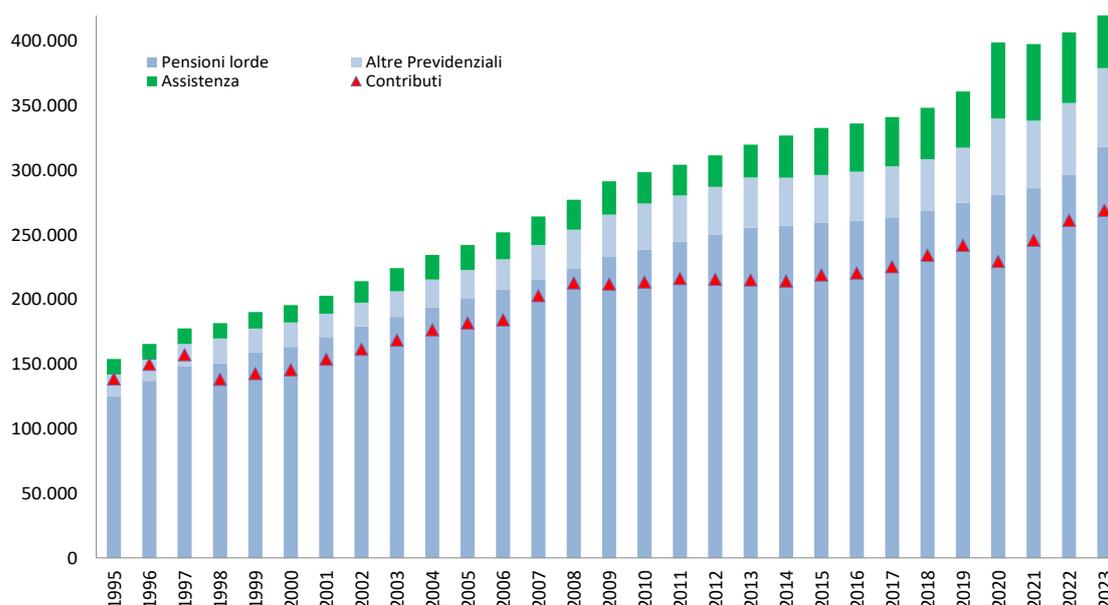
Le altre spese previdenziali (tra cui Tfr, indennità di malattia, maternità e infortuni, cassa integrazione, assegni familiari) sono cresciute da 17 a 61 miliardi di euro, con un aumento sostanziale a partire dal 2020, prima per le integrazioni salariali concesse per fronteggiare gli effetti del *lockdown* pandemico e da marzo 2023 per l'introduzione dell'[Assegno unico e universale per i figli a carico](#).

A loro volta le spese assistenziali (assegno sociale, pensioni di guerra e di invalidità, altri sussidi) sono passate da 12 a 67 miliardi, di cui 10 a regime dal 2015 dovuti al bonus di 80 euro mensili per i lavoratori dipendenti a basso reddito³¹. Nel 2019 si è registrato un aumento di 4 miliardi di euro in buona parte dovuta all'istituzione del Reddito di cittadinanza per i ceti meno abbienti (circa 8 a regime dal 2020) e nel 2021-2022 ulteriori 15 miliardi per interventi volti a contenere la crisi pandemica, tra cui il Reddito di emergenza (Rem).

La spesa previdenziale ed assistenziale è complessivamente aumentata da 361 miliardi del 2019 a 446 miliardi nel 2024 (+85 miliardi), generando uno squilibrio di 166 miliardi rispetto alle entrate contributive. E' da notare, tuttavia, che al netto dell'Irpef versata dai percettori di pensione, il bilancio per lo Stato è positivo.

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

Figura 33 – Spesa lorda per previdenza e assistenza e contributi incassati in Italia – Anni 1995-2024 (milioni di euro)



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

³⁰ L'aumento di oltre 10 miliardi dell'ultimo anno è in buona parte dovuto alla rivalutazione dell'assegno pensionistico.

³¹ Dal 2022 il 'trattamento integrativo' è stato portato a 100 euro per i redditi lordi fino a 28 mila euro.

Resto del mondo

Il conto del Resto del Mondo mette in luce le interazioni di ciascun Paese con l'estero. Se si tratta di pagamenti del Paese l'aggregato ha segno positivo; se invece il Paese ottiene ricavi il segno è negativo³².

Il saldo tra importazioni ed esportazioni di beni e servizi è la bilancia commerciale. Nel 2023, quella dell'Irlanda è in attivo per oltre 168 miliardi di euro (33% del Pil); un analogo importo si registra in Germania (4% del Pil)³³, mentre i Paesi Bassi sono a 119 miliardi (11,2%) e l'Italia ad appena 30 miliardi. Risultano, invece, in passivo la Francia (56 miliardi) e la Grecia (11 miliardi).

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

La redistribuzione dei redditi è invece la somma delle tasse su reddito e capitale, trasferimenti sociali in denaro (pensioni) o in natura e gli altri trasferimenti. Nel conto intestato al Resto del Mondo, negli altri trasferimenti sono registrati il contributo degli Stati Membri al funzionamento dell'Unione europea, che per l'Italia ammonta a 16,7 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 2023 un credito di 284 miliardi di euro nei confronti del Resto del Mondo, in gran parte ascrivibile a Paesi Bassi, Germania e Spagna (nel 2011 era in debito di 11 miliardi), che sale a 294 miliardi se si considera l'UE nel suo insieme.

Tavola 5 – Conto del Resto del Mondo nei principali Paesi europei – Anno 2023 (milioni di euro)

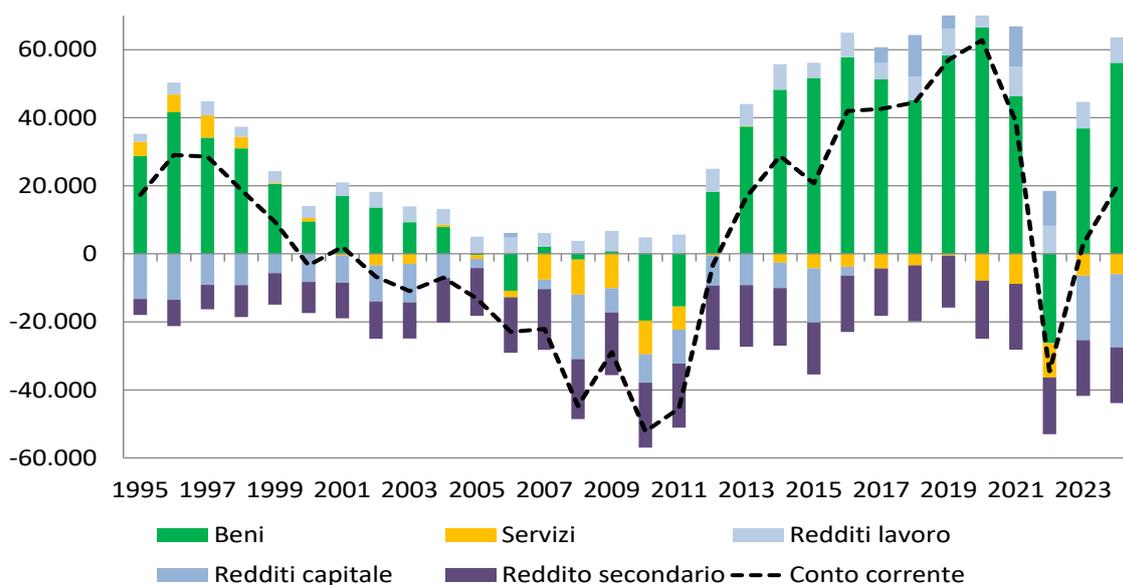
	Pil	Import	Export	Bilancia commerciale	Redditi lavoro	Redditi capitale	Reddito primario	Reddito secondario	Conto corrente	Trasfer. Conto capitale	Acquisiz. nette attività non finanz. non prodotte	Accredit. /Indebit.	Rapporto su Pil
EA20	14.548.890	3.826.660	4.216.730	-390.070	-34.219	13.221	-20.998	167.200	-243.868	-52.209	11.828	-284.359	-2,0
Germania	4.185.550	1.648.971	1.816.627	-167.656	-1.160	-145.507	-146.667	55.163	-259.160	17.410	19.109	-222.641	-5,3
Francia	2.822.455	1.023.973	967.538	56.435	-33.286	-19.473	-52.759	52.999	56.675	-8.464	0	48.211	1,7
Italia	2.131.390	684.306	714.757	-30.451	-7.794	18.971	11.177	16.410	-2.864	-20.651	3.713	-19.801	-0,9
Spagna	1.498.324	511.415	570.251	-58.836	-5.695	12.916	7.221	11.843	-39.772	-13.658	-2.739	-56.169	-3,7
Paesi Bassi	1.067.599	825.984	945.221	-119.237	13.549	-4.640	8.909	5.323	-105.005	2.533	-193	-102.863	-9,6
Belgio	596.321	505.463	501.887	3.576	-6.846	-1.264	-8.110	8.034	3.500	-1.075	-29	2.668	0,4
Austria	473.227	271.393	281.402	-10.009	3.204	-3.396	-192	3.356	-6.845	-2.452	405	-8.894	-1,9
Irlanda	509.952	520.955	688.732	-167.777	272	121.329	121.601	4.914	-41.262	-2.596	11.260	-32.599	-6,4
Portogallo	267.923	124.202	127.281	-3.079	-2.382	9.484	7.102	-4.746	-723	-3.740	-102	-4.566	-1,7
Grecia	225.197	109.103	98.430	10.673	-1.080	8.126	7.046	274	17.993	-5.227	59	12.824	5,7
UE (27 Paesi)	17.149.335	3.584.294	4.012.253	-427.959	-41.647	29.602	-12.045	104.623	-335.381	22.233	8.501	-294.226	-1,7
Polonia	748.923	392.085	435.226	-43.141	1.622	26.895	28.517	1.062	-13.562	-9.745	8.132	-15.177	-2,0
Svezia	541.184	277.945	299.720	-21.775	-477	-22.677	-23.154	8.451	-36.478	-576	757	-36.264	-6,7
Danimarca	376.430	225.139	255.821	-30.682	2.308	-13.017	-10.709	4.368	-37.023	1.524	-177	-35.677	-9,5
Romania	324.369	142.521	126.997	15.524	-5.603	14.816	9.213	-1.123	23.614	-7.150	-178	16.235	5,0
Rep. Ceca	317.386	203.060	218.926	-15.866	-901	5.453	4.552	3.164	-8.150	-4.744	1.803	-11.090	-3,5
Ungheria	197.902	150.943	159.974	-9.031	-3.926	9.990	6.064	2.074	-893	-2.112	323	-2.682	-1,4

³² 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'.

³³ Secondo il meccanismo di prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici della Commissione europea, la media triennale della bilancia commerciale deve essere compresa tra -4% e +6% di Pil. Dopo molti anni la Germania è rientrata nei limiti.

Il conto corrente dell'Italia nei confronti dell'estero è stato positivo nella seconda metà degli anni '90, si è progressivamente deteriorato nella prima decade del secolo raggiungendo i -52 miliardi di euro nel 2010, per poi tornare in positivo dal 2013 e fermarsi a 20 miliardi nel 2024, dopo aver toccato il massimo nel 2020 con 63 miliardi. Il saldo dipende in gran parte dall'andamento netto dei beni (esportazioni meno importazioni), che è stato molto positivo dal 2012, con l'unica eccezione del 2022, per i costi di importazione dei prodotti energetici.

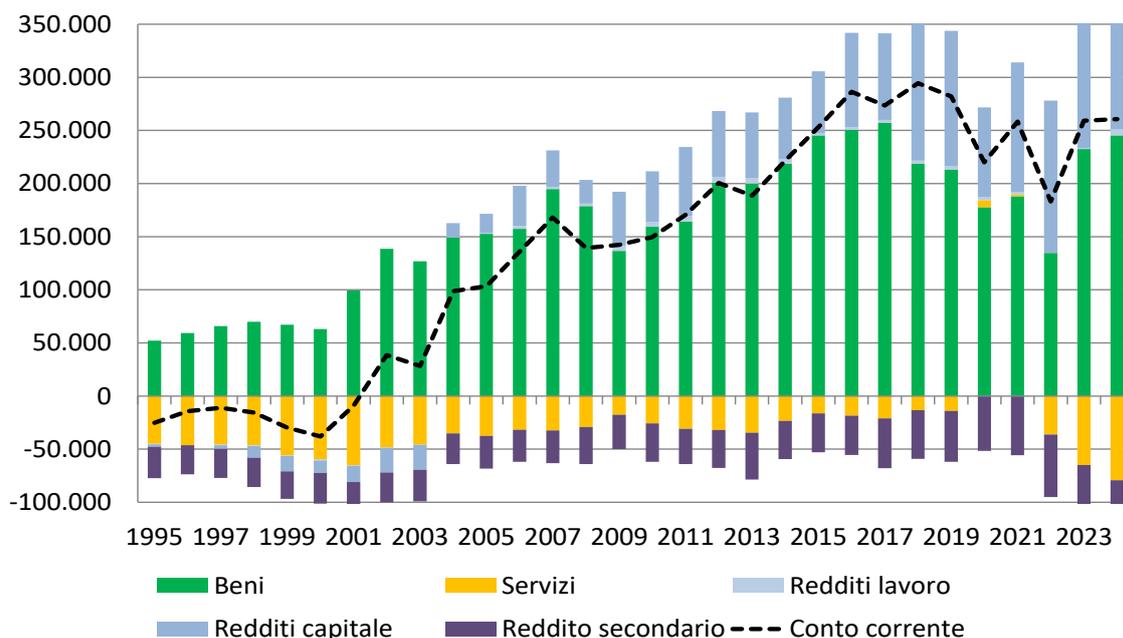
Figura 34 – Il conto corrente dell'Italia con il Resto del Mondo – Anni 1995-2024 (milioni di euro)



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 tra i 250 miliardi e i 300 miliardi, con una flessione nel 2022.

Figura 35 – Il conto corrente della Germania con il Resto del Mondo – Anni 1995-2024 (mIn €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Stock di capitale finanziario

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

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

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

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

Tavola 6 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale nei principali Paesi europei³⁵ – Anno 2023 (milioni di euro)

Paesi	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA NAZIONALE	IMPRESE	SOcIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
Germania	Attività	13.019.282	6.283.240	19.050.306	1.545.526	8.823.192	9.728.557
	Passività	9.728.557	8.851.235	18.736.115	2.661.738	2.162.442	12.817.947
	Saldo	3.290.725	-2.567.995	314.191	-1.116.212	6.660.750	-3.089.390
Lussemburgo	Attività	11.768.961	340.322	11.615.603	64.139	120.814	11.756.145
	Passività	11.756.145	399.766	11.649.383	25.021	53.893	11.768.826
	Saldo	12.815	-59.444	-33.780	39.118	66.921	-12.680
Paesi Bassi	Attività	9.798.737	2.583.086	9.765.958	286.396	3.126.228	9.233.900
	Passività	9.233.900	3.983.788	9.634.576	531.582	1.046.885	9.761.806
	Saldo	564.837	-1.400.702	131.382	-245.186	2.079.343	-527.906
Francia	Attività	10.983.649	5.403.381	13.403.790	1.193.010	6.913.638	11.437.161
	Passività	11.437.162	8.210.209	13.769.328	3.289.178	2.098.616	10.983.649
	Saldo	-453.513	-2.806.828	-365.538	-2.096.168	4.815.022	453.512
Italia	Attività	3.509.532	1.801.221	5.954.725	549.103	5.520.519	3.358.261
	Passività	3.358.261	4.063.243	5.576.602	3.160.433	874.018	3.362.294
	Saldo	151.271	-2.262.022	378.123	-2.611.330	4.646.501	-4.033
Spagna	Attività	2.894.901	1.279.699	4.264.597	460.978	2.914.623	3.663.949
	Passività	3.663.949	3.069.069	4.208.865	1.662.632	748.379	2.879.057
	Saldo	-769.048	-1.789.370	55.732	-1.201.654	2.166.244	784.892
Portogallo	Attività	411.187	248.724	688.977	88.133	535.762	607.533
	Passività	607.533	587.010	709.833	280.664	180.434	388.209
	Saldo	-196.346	-338.286	-20.856	-192.532	355.328	219.324
Grecia	Attività	338.189	82.833	478.656	111.948	332.357	668.047
	Passività	668.047	313.926	508.578	406.849	106.299	338.189
	Saldo	-329.858	-231.093	-29.922	-294.901	226.058	329.858
EA20	Attività	67.061.223	21.852.272	79.111.685	5.348.470	32.190.531	64.990.845
	Passività	64.990.845	35.601.622	78.623.568	13.818.147	8.389.226	66.606.944
	Saldo	2.070.378	-13.749.349	488.117	-8.469.677	23.801.306	-1.616.099
UE (27 paesi)	Attività	72.503.168	24.188.579	86.171.335	6.497.479	37.246.701	69.957.906
	Passività	70.545.664	41.639.135	85.570.974	15.280.177	9.656.286	71.426.566
	Saldo	1.957.504	-17.450.556	600.361	-8.782.698	27.590.415	-1.468.660

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

³⁴ La valutazione dello stock di attività non finanziarie (fabbricati, impianti e macchinari, armamenti, risorse biologiche coltivate, prodotti della proprietà intellettuale, scorte e oggetti di valore, terreni, contratti di affitto e leasing) da parte degli Istituti nazionali di statistica non è agevole ed è per questo che il processo è tutt'altro che concluso. Una prima costruzione del conto patrimoniale, corredata da indicatori è stata presentata da M. Montella e F. Mostacci, "[La misura corretta del debito pubblico](#)" – Rivista Economia e Politica (2018)

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

Il capitale finanziario dei Paesi non è proporzionale alla dimensione della loro economia. Il Lussemburgo, nonostante le modestissime dimensioni, con quasi 12 mila miliardi di euro, ha dimensioni simili alla Germania e volumi di 4 volte l'Italia. Il settore istituzionale che prevale per consistenza è quello delle società finanziarie. Il valore delle attività finanziarie per il complesso dell'Eurozona è cresciuto nel 2023 (+3,1%), guidato da Spagna (+7,6%), Italia (5%), Francia (+4,9%) e Germania (+4,7%), con una diminuzione nei Paesi Bassi (-1,9%). Analogo andamento si registra per la totalità dell'Unione Europea (+3,2%), con aumenti di oltre il 10% nei Paesi non UE di Bulgaria, Polonia e Romania.

Un aumento consistente si è avuto nel 2023 per il valore delle azioni (F.5), che nell'Eurozona sono cresciute di mille miliardi (+3,7%).

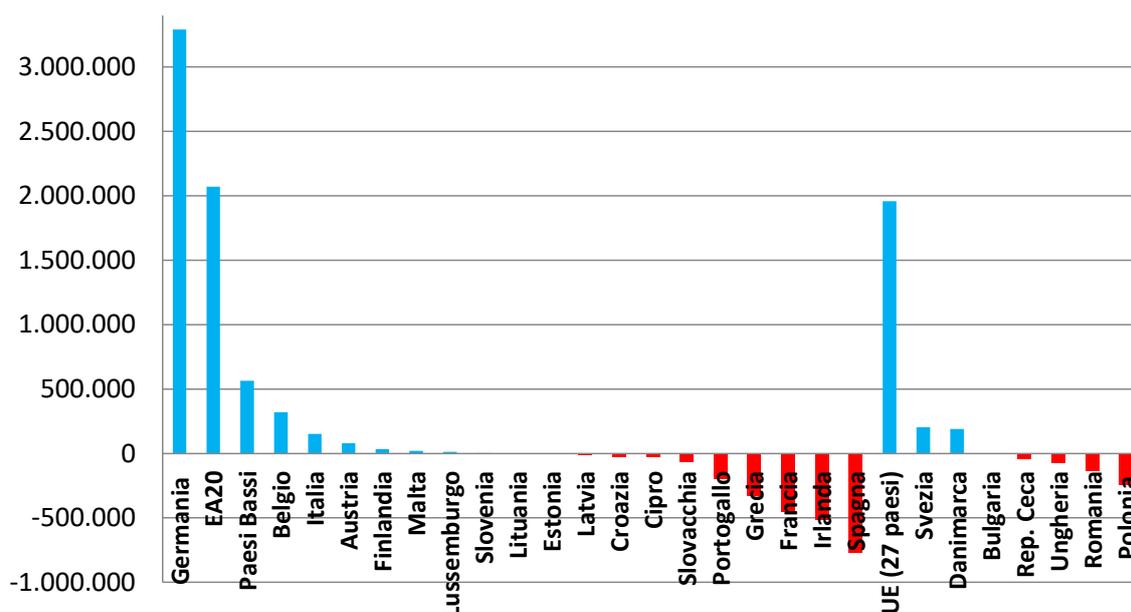
Le imprese non finanziarie presentano tutte un valore negativo del saldo tra attività e passività, considerando che il loro capitale è detenuto, sotto forma di azioni e obbligazioni, da altri soggetti istituzionali e che sono esposte per i prestiti contratti, da rimborsare alle società finanziarie. Altro 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 (378 miliardi di euro su 488 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 2023 (milioni €)

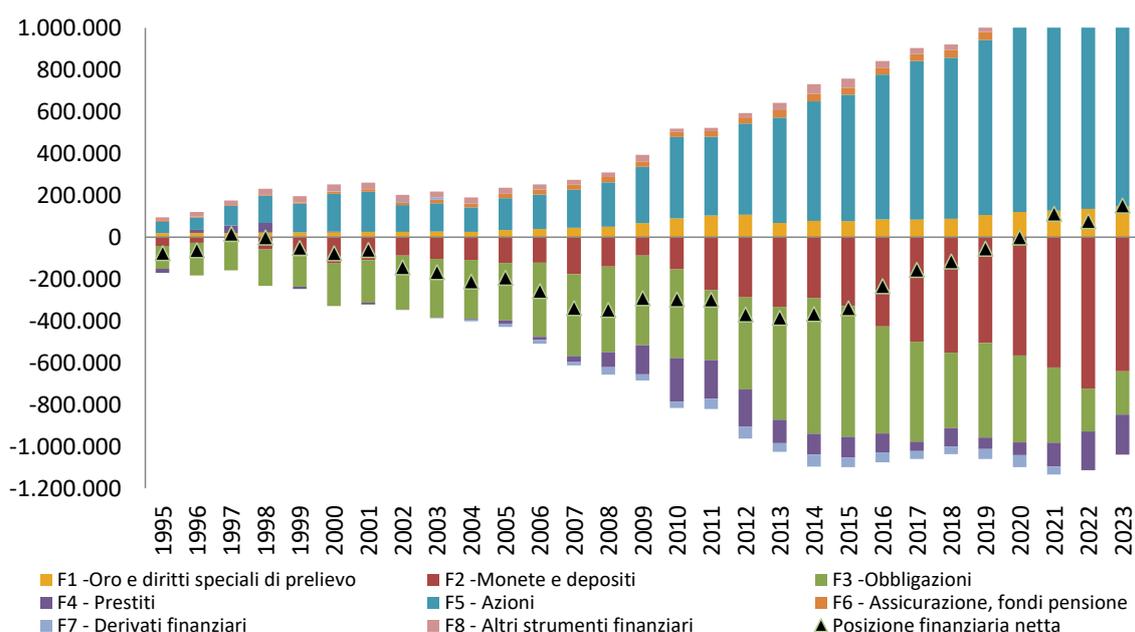


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania vanta una ricchezza finanziaria nei confronti dell'estero di 3.291 miliardi (380 in più del 2022 e quintuplicata dal 2010) e i Paesi Bassi 565 miliardi. Grazie a questi due Paesi, che compensano il forte passivo di Spagna, Irlanda, Francia, Grecia e Portogallo, l'Eurozona ha uno stock finanziario in attivo di oltre 2 mila miliardi.

In Italia, tra il 1995 e il 2023 le dimensioni dei diversi strumenti finanziari sono aumentate notevolmente. La posizione patrimoniale sull'estero dell'economia italiana è sempre stata in debito fino al 2020, a causa soprattutto delle obbligazioni e, in particolare, dei titoli di stato. Nel 1995 ammontava a 75 miliardi di euro, ma è andata riducendosi negli anni successivi, soprattutto per il boom azionario della fine del secolo scorso. Il debito finanziario con l'estero è andato poi aumentando fino al 2008 (-347 miliardi), si è ridotto fino al 2011 (-299 miliardi) ed ha raggiunto il suo massimo nel 2013 (-384 miliardi); da allora il debito è in progressiva riduzione fino ad azzerarsi nel 2020 e segnare un consistente attivo nel 2021-2023.

Figura 37 – **Posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia per strumento finanziario**– 1995-2023 (milioni €)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La principale componente positiva è rappresentata dai titoli azionari, con un'eccedenza nel 2023 di quasi mille miliardi (pari alla differenza tra 1.705 miliardi di azioni detenute all'estero da residenti italiani e 724 miliardi di azioni di società italiane possedute da investitori esteri). Le maggiori componenti negative sono monete e depositi (-641 miliardi), titoli obbligazionari (-207 miliardi, stabili rispetto al 2022)³⁶, prestiti (-191 miliardi).

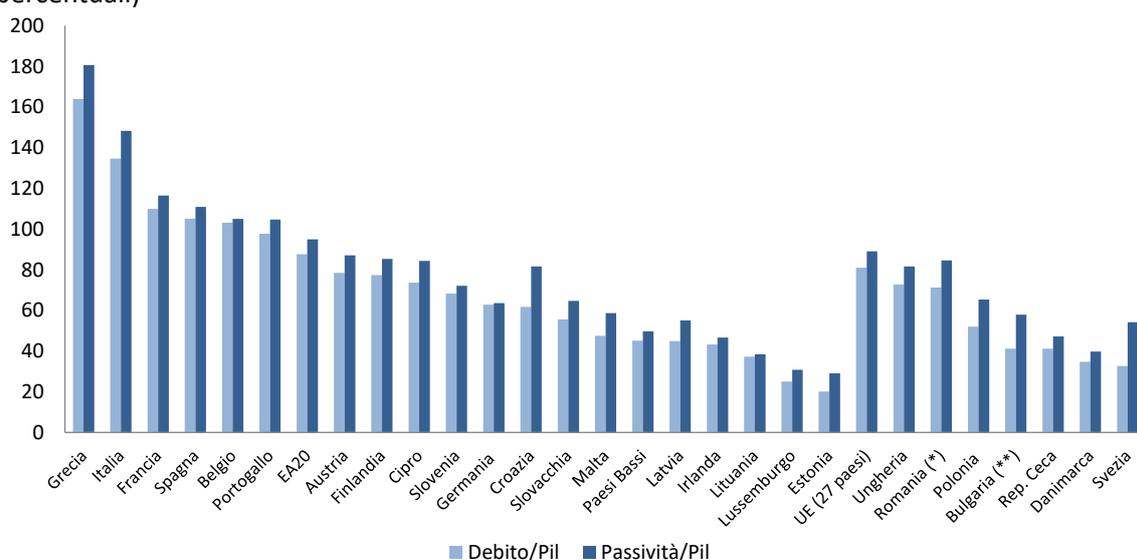
³⁶ La valutazione è effettuata al valore di mercato (*book value*) al 31 dicembre.

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

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

Le differenze tra debito pubblico e passività finanziarie sono dovute 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 pubblico³⁷.

Figura 38 – **Debito pubblico e passività finanziarie della PA rispetto al Pil – 2023** (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 Croazia (20 punti percentuali) e Grecia (17 p.p.) per l'Eurozona e in Svezia (21 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.

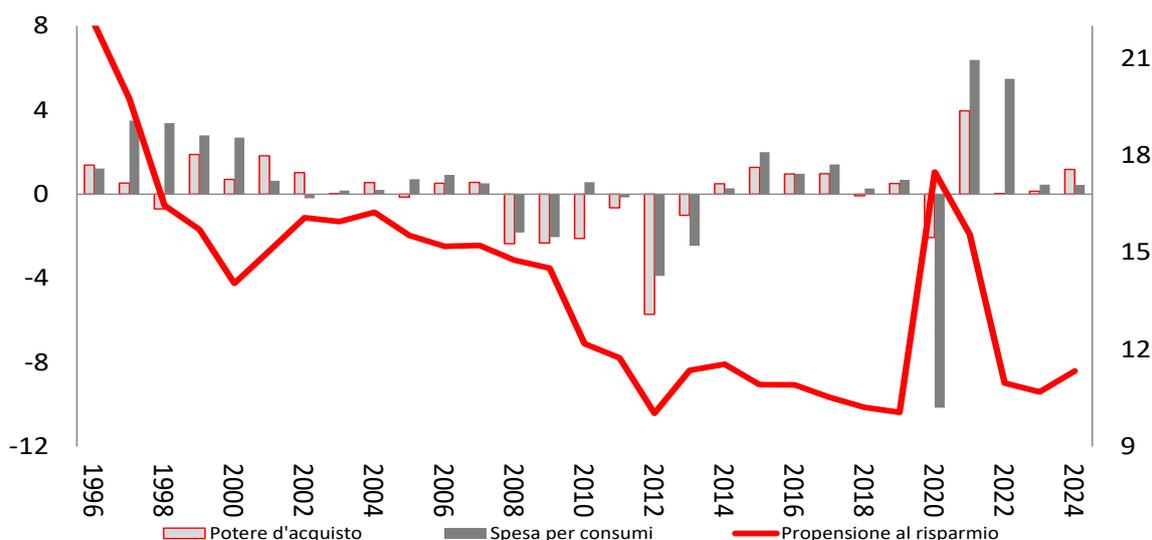
³⁷ M. Montella, F. Mostacci (2018), [Come misurare il debito pubblico](#), Rivista di Economia e Politica

Italia

La variazione del potere d'acquisto (redditi reali), dopo la ripresa del 2021, è di nuovo in negativo negli ultimi tre anni. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è praticamente invariato (+0,9%).

Nel 2024 la spesa per consumi (a prezzi costanti), è aumentata marginalmente, non lontana dai livelli del 2019; la propensione al risparmio che era salita al 17% nel 2020 è ora ai minimi (11%).

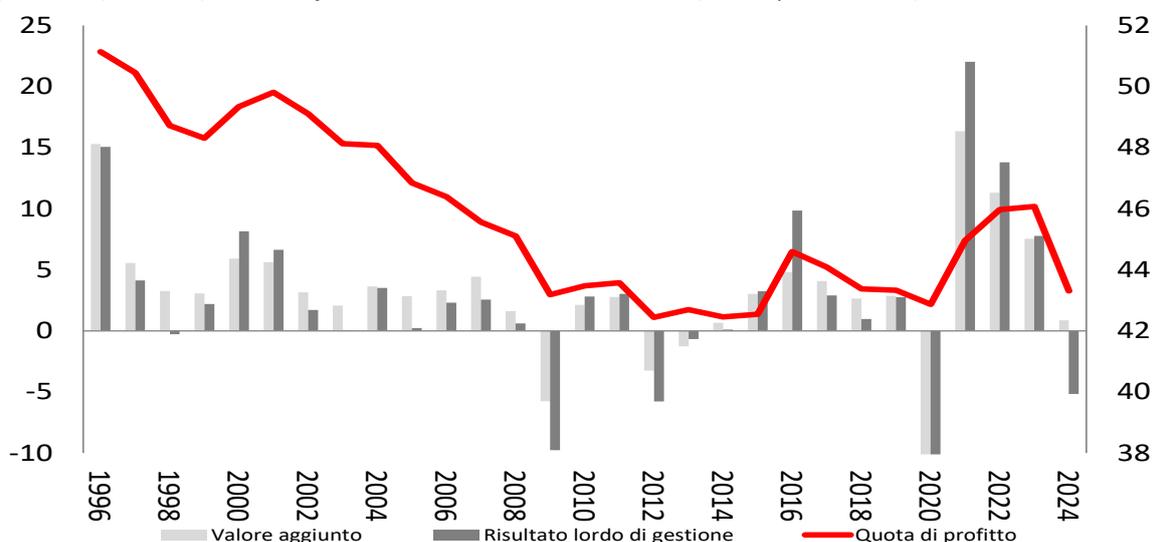
Figura 39 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) pro capite – Italia – Anni 1996-2024 (valori percentuali procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Dopo 3 anni si ferma la crescita del valore aggiunto delle imprese e diminuisce il risultato lordo di gestione delle imprese, con la quota di profitto che scende al 43,3%, un valore lontano dalla fine degli anni'90, quando era prossima al 50%.

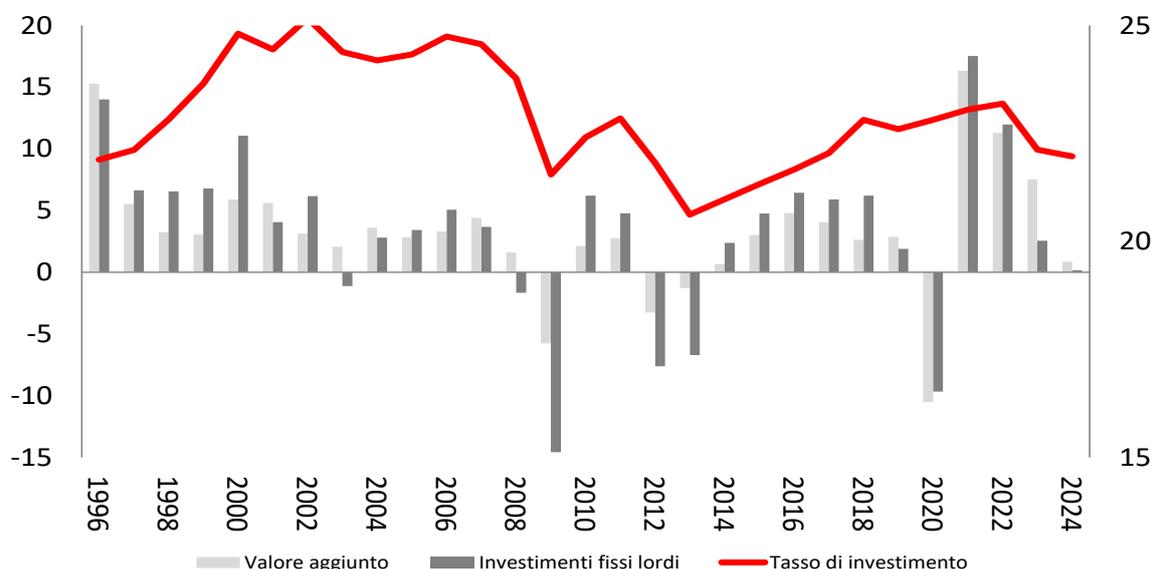
Figura 40 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle imprese – Italia – Anni 1996-2024 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Invariati gli investimenti fissi lordi delle imprese nel 2024, con il tasso di investimento che si riduce al 22% del valore aggiunto.

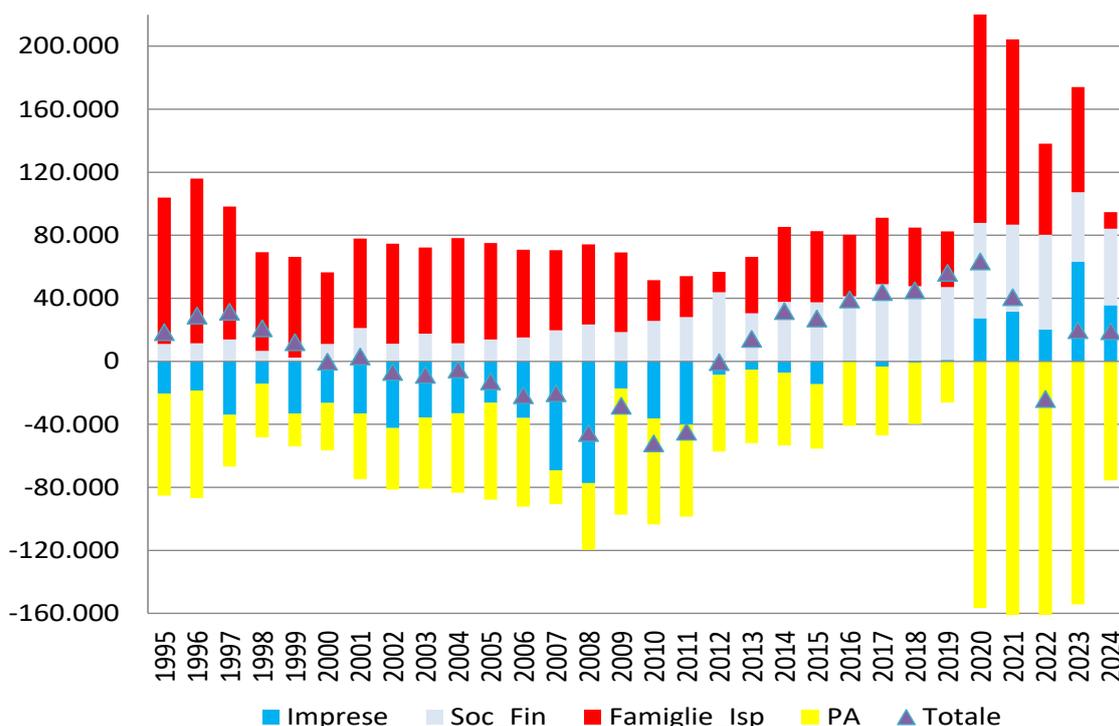
Figura 41 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Italia – Anni 1996-2024 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

L'economia italiana si mantiene in credito di 19 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, dopo il deficit del 2022. Ad eccezione della pubblica amministrazione in costante indebitamento (-76 miliardi nel 2024), gli altri settori, in particolare le imprese e quello finanziario, godono di buona salute.

Figura 42 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Italia – Anni 1995-2024 (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 151 miliardi di euro nel 2023 (era negativa fino al 2020).

Le imprese italiane hanno un saldo passivo di 2.262 miliardi di euro, dovuto a 1.004 miliardi di prestiti e 1.638 miliardi di azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie italiane mostrano una ricchezza finanziaria particolarmente elevata con un saldo attivo di 4.647 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (1.577 miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (2.367 miliardi) e oltre 1.000 miliardi in assicurazioni. Sono, invece, esposte per 781 miliardi di prestiti.

Positivo anche il saldo delle società finanziarie (inclusa la Banca centrale), con 378 miliardi di euro.

La situazione si capovolge nel settore pubblico, dove, come è noto, il saldo è nettamente negativo per 2.611 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 2023 (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	173.576	0	173.576	0	0	25.593
	Passività	25.593	0	25.593	0	0	26.338
	Saldo	147.983	0	147.983	0	0	-745
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	275.828	516.058	358.253	96.651	1.577.352	916.978
	Passività	916.978	67.369	2.920.894	201.201	0	275.828
	Saldo	-641.150	448.689	-2.562.641	-104.550	1.577.352	641.150
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	793.161	84.328	2.207.512	22.564	429.464	999.859
	Passività	999.859	180.580	434.502	2.335.484	0	793.161
	Saldo	-206.698	-96.252	1.773.010	-2.312.920	429.464	206.698
<i>F4 prestiti</i>	Attività	247.540	53.778	1.930.575	96.094	9.176	439.059
	Passività	439.059	1.058.199	135.953	296.465	790.524	247.540
	Saldo	-191.519	-1.004.421	1.794.622	-200.371	-781.348	191.519
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	1.704.780	844.774	1.045.194	199.788	2.367.495	724.114
	Passività	724.114	2.483.252	993.024	310	0	1.704.780
	Saldo	980.666	-1.638.478	52.170	199.478	2.367.495	-980.666
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	42.302	21.590	26.683	1.199	1.050.191	5.022
	Passività	5.022	95.510	945.269	21.605	0	42.302
	Saldo	37.280	-73.920	-918.586	-20.406	1.050.191	-37.280
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	104.591	16.927	100.393	1.877	8.728	97.481
	Passività	97.481	13.164	106.271	1.052	328	104.591
	Saldo	7.110	3.763	-5.878	825	8.400	-7.110
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	167.754	263.766	112.538	130.930	78.113	150.156
	Passività	150.156	165.169	15.096	304.317	83.166	167.754
	Saldo	17.598	98.597	97.442	-173.387	-5.053	-17.598
<i>F Totale</i>	Attività	3.509.532	1.801.221	5.954.725	549.103	5.520.519	3.358.261
	Passività	3.358.261	4.063.243	5.576.602	3.160.433	874.018	3.362.294
	Saldo	151.271	-2.262.022	378.123	-2.611.330	4.646.501	-4.033

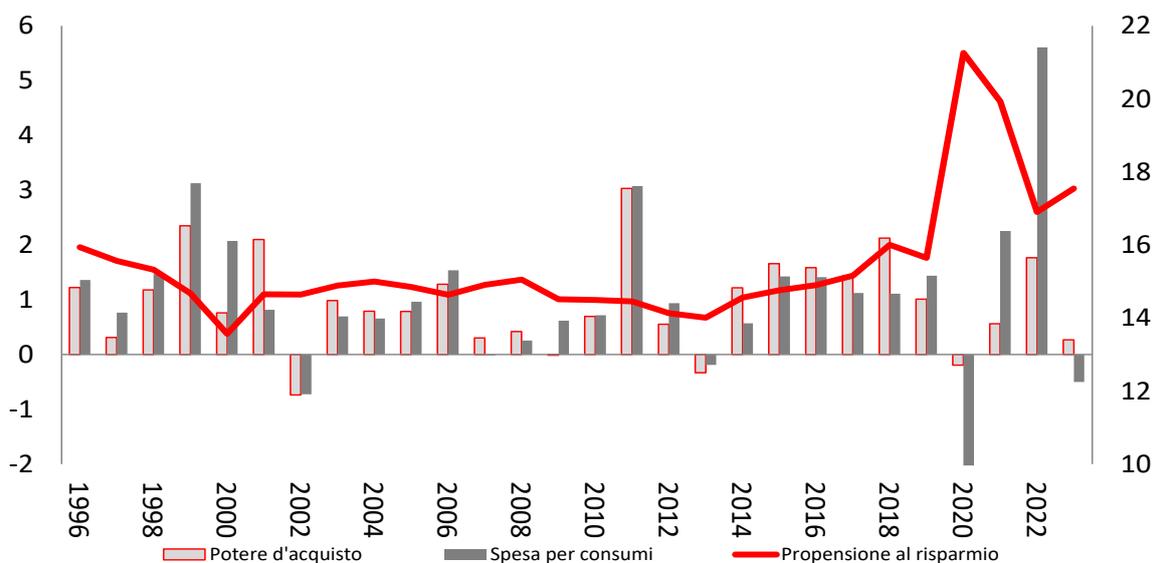
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istat

Germania

La variazione del potere d'acquisto è risultata appena positiva nel 2023 (+0,3%), dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 31%.

Nel 2023, la spesa per consumi è negativa (-0,5%), con una propensione al risparmio in ripresa al 18% ed ancora su livelli assai elevati.

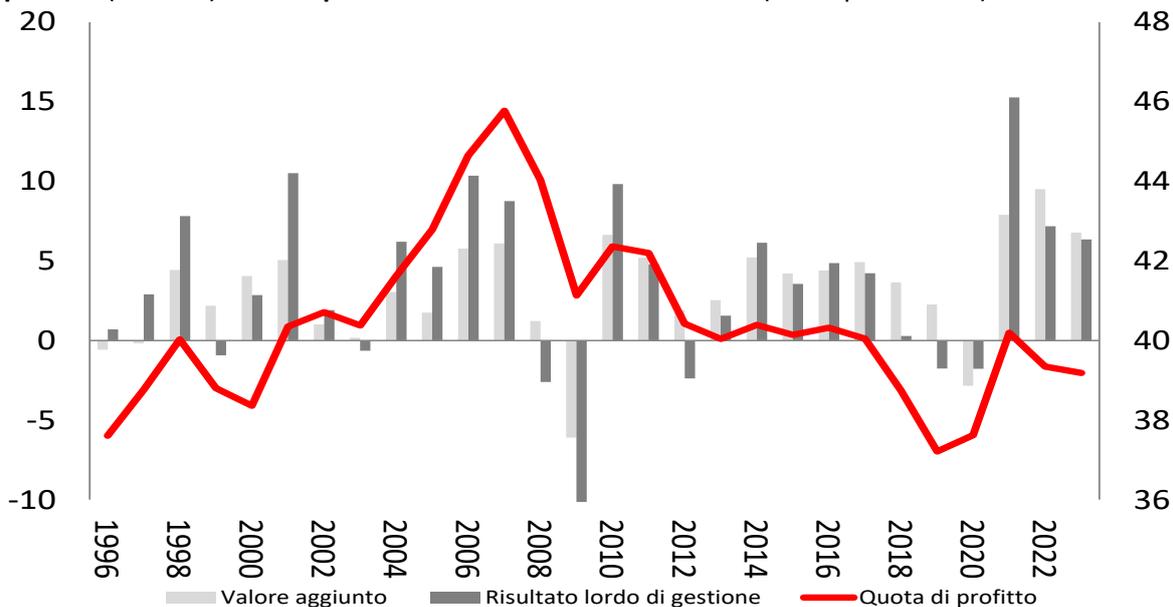
Figura 43 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Germania – Anni 1996-2023 (valori perc.li procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese cresce nel 2023 del 6,8% e il risultato lordo di gestione del 6,3%; scende sotto il 40% la quota di profitto, ben lontana dai massimi del 2007 (45,8%).

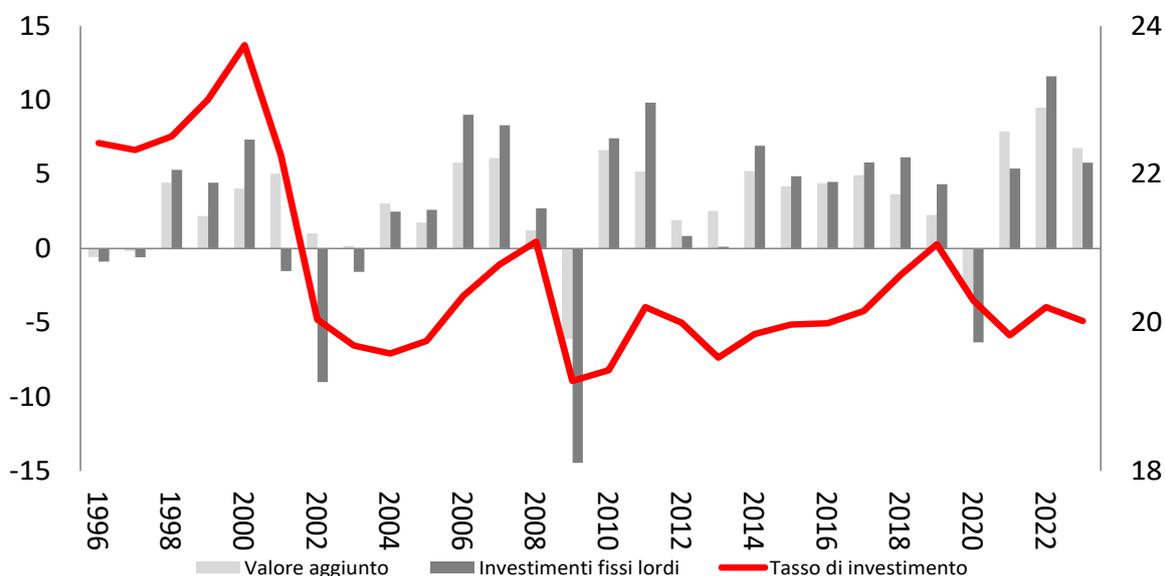
Figura 44 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Germania – Anni 1996-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nell'anno dopo la pandemia salgono gli investimenti fissi lordi delle imprese (+5,8%), anche se in misura inferiore al valore aggiunto, con il tasso di investimento al 20% (era il 23,7% nel 2000).

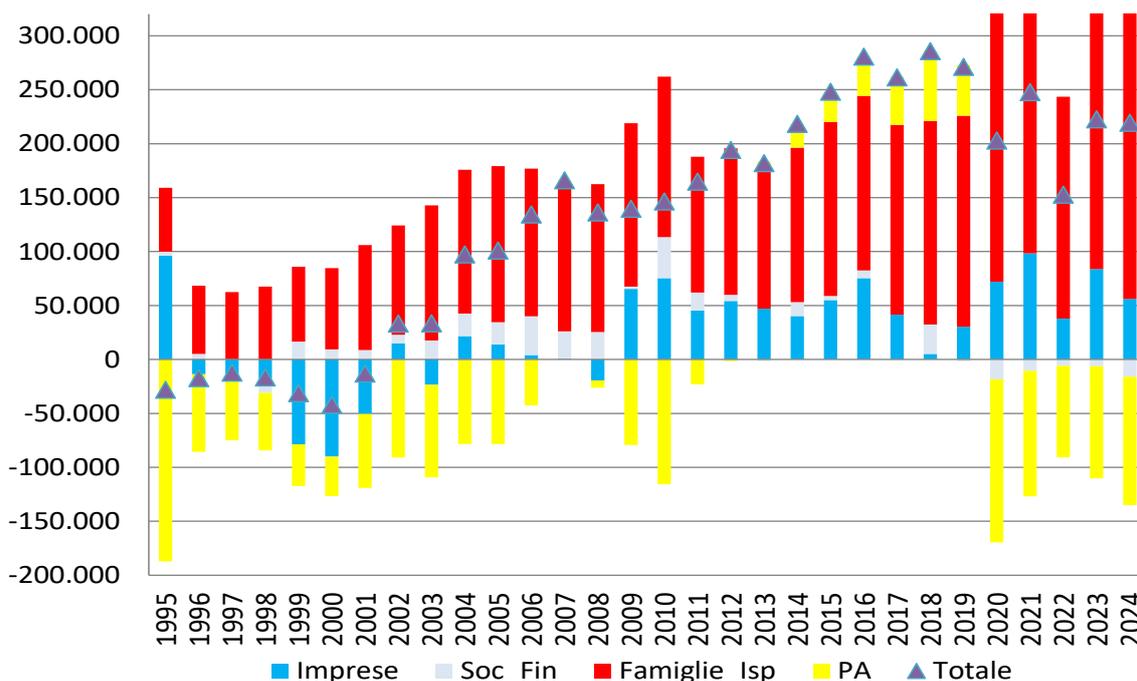
Figura 45 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Germania – Anni 1996-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia tedesca vanta nel 2024 un credito di 219 miliardi nei confronti del Resto del Mondo, sfiorando i 4 mila miliardi cumulati dal 1995. Per il quinto anno si registra un forte deficit per la pubblica amministrazione e anche il settore finanziario accusa un lieve indebitamento, costante negli ultimi anni.

Figura 46 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Germania – Anni 1995-2024 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Germania ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) positiva per 3.291 miliardi di euro nel 2023.

Le imprese tedesche hanno un saldo passivo di 2,6 mila miliardi di euro, con 1.718 miliardi di prestiti e 1.262 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento.

Le famiglie tedesche mostrano una ricchezza finanziaria di 6.661 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi (3.290 mila miliardi), in azioni e quote di fondi di investimento (2.839 miliardi), in assicurazioni, pensioni e garanzie (2.429 miliardi). Sono, invece, esposte per oltre 2,1 mila miliardi di prestiti.

Quasi nullo il saldo delle società finanziarie, positivo per appena 315 miliardi di euro, incluso l'oro detenuto dalla Banca centrale.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 1.116 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 724 miliardi di azioni e 366 in valuta e depositi.

Tavola 8 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Germania – Anno 2023 (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	250.101	0	250.101	0	0	45.695
	Passività	45.695	0	45.695	0	0	48.766
	Saldo	204.406	0	204.406	0	0	-3.071
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	2.814.355	849.901	2.948.575	383.126	3.290.176	2.204.465
	Passività	2.204.465	0	6.845.002	16.886	0	2.814.355
	Saldo	609.890	849.901	-3.896.427	366.240	3.290.176	-609.890
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	2.053.051	56.265	3.414.081	128.932	229.085	1.983.655
	Passività	1.983.655	233.917	1.575.034	1.950.013	0	2.053.051
	Saldo	69.396	-177.652	1.839.047	-1.821.081	229.085	-69.396
<i>F4 prestiti</i>	Attività	1.475.898	540.975	5.033.645	184.403	0	1.507.111
	Passività	1.507.111	2.259.302	854.283	540.676	2.135.973	1.475.898
	Saldo	-31.213	-1.718.327	4.179.362	-356.273	-2.135.973	31.213
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	4.484.539	3.970.952	5.126.629	723.813	2.838.747	2.105.364
	Passività	2.105.364	5.232.532	5.048.432	0	0	4.484.539
	Saldo	2.379.175	-1.261.580	78.197	723.813	2.838.747	-2.379.175
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	46.522	51.209	35.054	1.197	2.429.595	135.964
	Passività	135.964	338.232	2.268.264	0	0	46.522
	Saldo	-89.442	-287.023	-2.233.210	1.197	2.429.595	89.442
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	1.486.905	33.367	1.764.793	-23.998	0	1.460.076
	Passività	1.460.076	32.739	1.714.325	0	269	1.486.905
	Saldo	26.829	628	50.468	-23.998	-269	-26.829
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	407.911	780.571	477.428	148.053	35.589	286.227
	Passività	286.227	754.513	385.079	154.163	26.200	407.911
	Saldo	121.684	26.058	92.349	-6.110	9.389	-121.684
<i>F Totale</i>	Attività	13.019.282	6.283.240	19.050.306	1.545.526	8.823.192	9.728.557
	Passività	9.728.557	8.851.235	18.736.115	2.661.738	2.162.442	12.817.947
	Saldo	3.290.725	-2.567.995	314.191	-1.116.212	6.660.750	-3.089.390

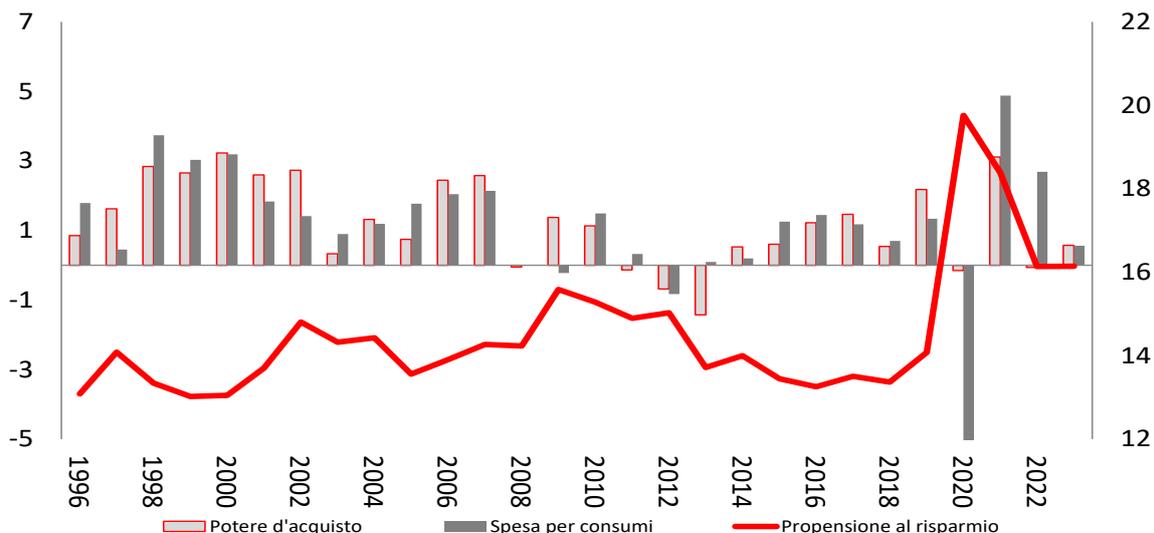
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Francia

La variazione del potere d'acquisto è nulla anche nel 2023 dopo la risalita del 2021. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei francesi è aumentato del 40%, grazie a una crescita sostenuta tra il 1998 e il 2007.

La propensione al risparmio, intorno al 14% nel 2019, dopo il rimbalzo al 20,5% del 2020 si è ridotta negli ultimi tre anni (16,1% nel 2023).

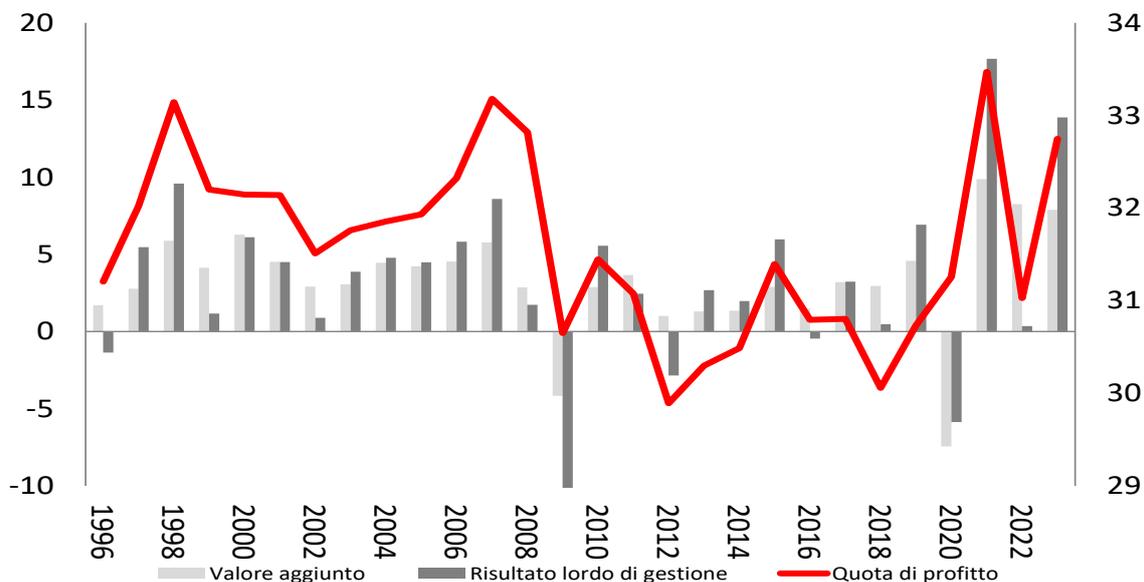
Figura 47 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp)** – Francia – Anni 1996-2023 (valori percentuali procapite)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Nel 2023 il valore aggiunto delle imprese francesi è aumentato del 7,9% e il risultato lordo di gestione (al netto dei costi) addirittura di 13,9%; in ripresa anche la quota di profitto (32,7%).

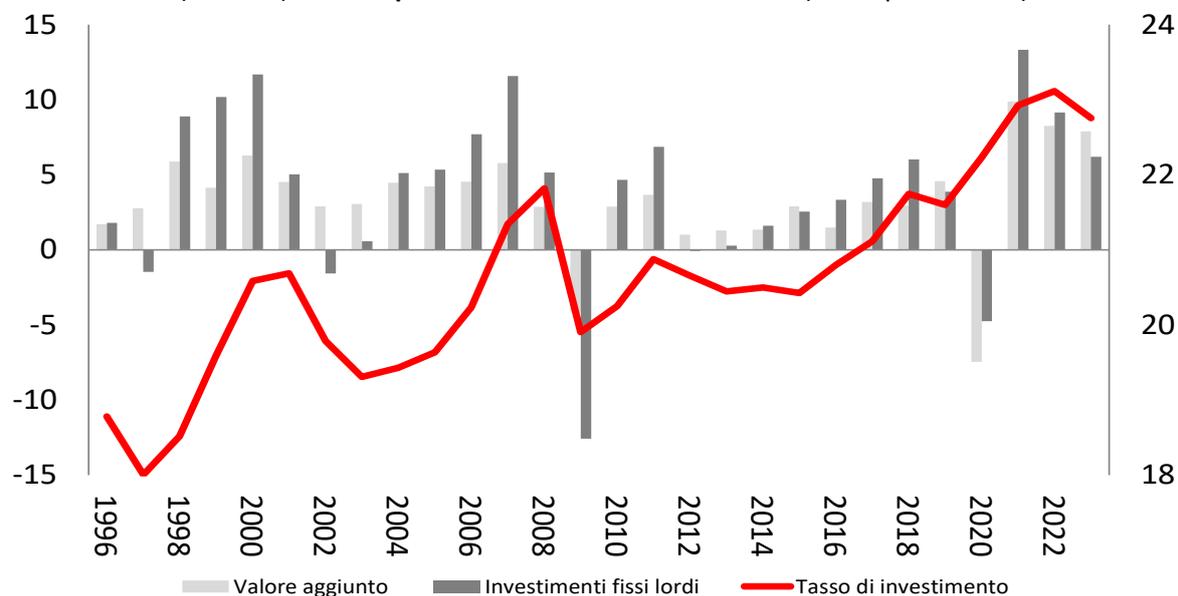
Figura 48 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese** – Francia – Anni 1996-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese hanno avuto una buona crescita anche nel 2023 (+6,2%), con il tasso di investimento che si ripositiona al 22,8%, ai massimi negli ultimi anni.

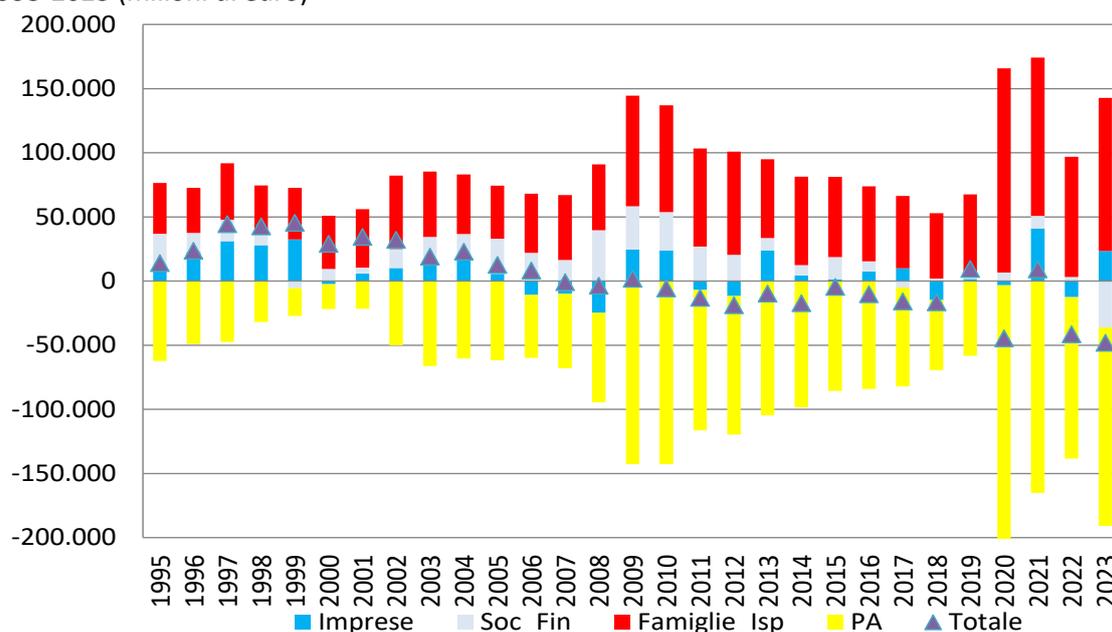
Figura 49 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Francia – Anni 1996-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia francese è in deficit per 48 miliardi nei confronti del Resto del Mondo nel 2023 e complessivi 230 cumulati dal 2007, quando la tendenza si è invertita. I settori maggiormente debitori sono la pubblica amministrazione e le imprese, mentre le famiglie hanno mantenuto costantemente nel tempo il loro saldo positivo (119 miliardi nel 2023, e quasi 500 nell'ultimo quadriennio).

Figura 50 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Francia – Anni 1995-2023 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Francia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) in negativo per 453 miliardi nel 2023.

Le imprese francesi hanno un saldo passivo di 2.807 miliardi di euro, con 2,5 mila miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e oltre 1,3 mila di prestiti.

Le famiglie francesi mostrano una ricchezza finanziaria di 4.815 miliardi di euro, con 2 mila miliardi in assicurazioni, pensioni e garanzie; altrettanti in valuta e depositi, nonché in azioni e quote di fondi di investimento. Sono, invece, esposte per 1.756 miliardi di prestiti.

È negativo il saldo delle società finanziarie per 365 miliardi di euro, con un attivo di 4 mila miliardi di prestiti e 2.165 in obbligazioni e titoli di Stato.

Nel settore pubblico, il saldo è negativo per 2.096 miliardi di euro, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra però un attivo di 630 miliardi di azioni.

Tavola 9 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Francia – Anno 2023 (milioni di euro)

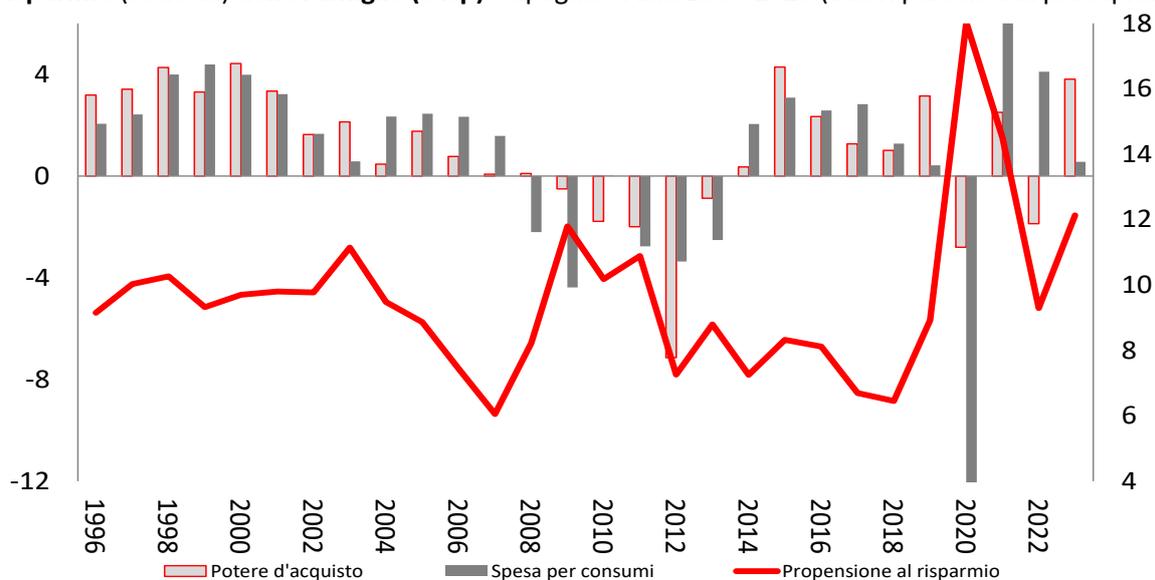
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	184.542	0	184.542	0	0	35.805
	Passività	35.805	0	35.805	0	0	184.542
	Saldo	148.737	0	148.737	0	0	-148.737
F2 Valuta e depositi	Attività	1.708.625	925.841	1.624.921	81.232	2.078.324	2.978.097
	Passività	2.978.097	0	5.937.592	42.197	0	1.708.625
	Saldo	-1.269.472	925.841	-4.312.671	39.035	2.078.324	1.269.472
F3 Titoli di debito	Attività	2.036.900	181.198	3.307.531	41.170	46.471	2.927.859
	Passività	2.927.859	668.860	1.142.100	2.656.369	0	2.036.900
	Saldo	-890.959	-487.662	2.165.431	-2.615.199	46.471	890.959
F4 prestiti	Attività	1.411.499	576.432	4.321.247	108.826	11.645	673.346
	Passività	673.346	1.924.727	285.526	302.345	1.767.400	1.411.499
	Saldo	738.153	-1.348.295	4.035.721	-193.519	-1.755.755	-738.153
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	3.361.708	2.427.709	1.816.909	630.545	2.110.812	2.768.126
	Passività	2.768.126	4.948.983	1.443.411	0	0	3.361.708
	Saldo	593.582	-2.521.274	373.498	630.545	2.110.812	-593.582
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	21.928	45.172	22.707	5.425	2.113.511	44.902
	Passività	44.902	0	2.209.010	779	0	21.928
	Saldo	-22.974	45.172	-2.186.303	4.646	2.113.511	22.974
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	1.557.372	13.324	1.563.321	1.425	796	1.690.649
	Passività	1.690.649	14.478	1.694.374	2.383	909	1.557.372
	Saldo	-133.277	-1.154	-131.053	-958	-113	133.277
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	701.074	1.233.705	562.610	324.386	552.078	318.378
	Passività	318.378	653.161	1.021.511	285.104	330.307	701.074
	Saldo	382.696	580.544	-458.901	39.282	221.771	-382.696
F Totale	Attività	10.983.649	5.403.381	13.403.790	1.193.010	6.913.638	11.437.161
	Passività	11.437.162	8.210.209	13.769.328	3.289.178	2.098.616	10.983.649
	Saldo	-453.513	-2.806.828	-365.538	-2.096.168	4.815.022	453.512

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Spagna

Il potere d'acquisto delle famiglie spagnole guadagna il 3,8% nel 2023, con un aumento dei consumi di 0,6%. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite è aumentato del 34%, nonostante le perdite registrate tra il 2009 e il 2013 e nel 2020. In ripresa al 12% la propensione al risparmio.

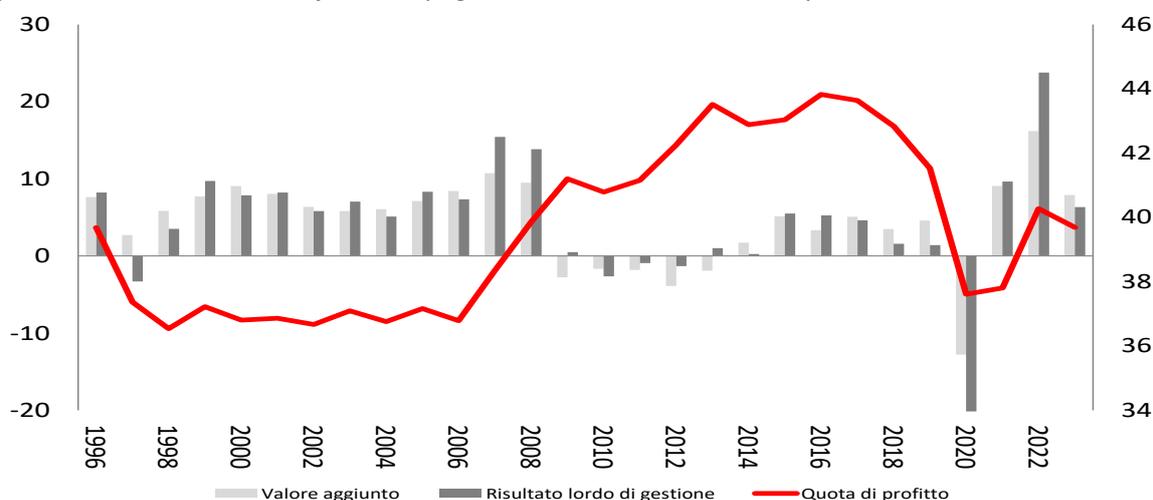
Figura 51 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Spagna – Anni 2000-2023 (valori percentuali procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Particolare la situazione delle imprese spagnole, che tra il 2000 e il 2008 hanno visto una forte crescita sia del valore aggiunto sia del risultato lordo di gestione, con una quota di profitto stabile. Dal 2009, con un andamento piatto del valore aggiunto la quota di profitto è aumentata per la diminuzione dei costi. Positivo il trend tra il 2015 e il 2019 (ma diminuisce la quota di profitto), con un forte calo nel 2020 e un recupero nell'ultimo triennio. Altalenante anche la quota di profitto, ora al 39,7%.

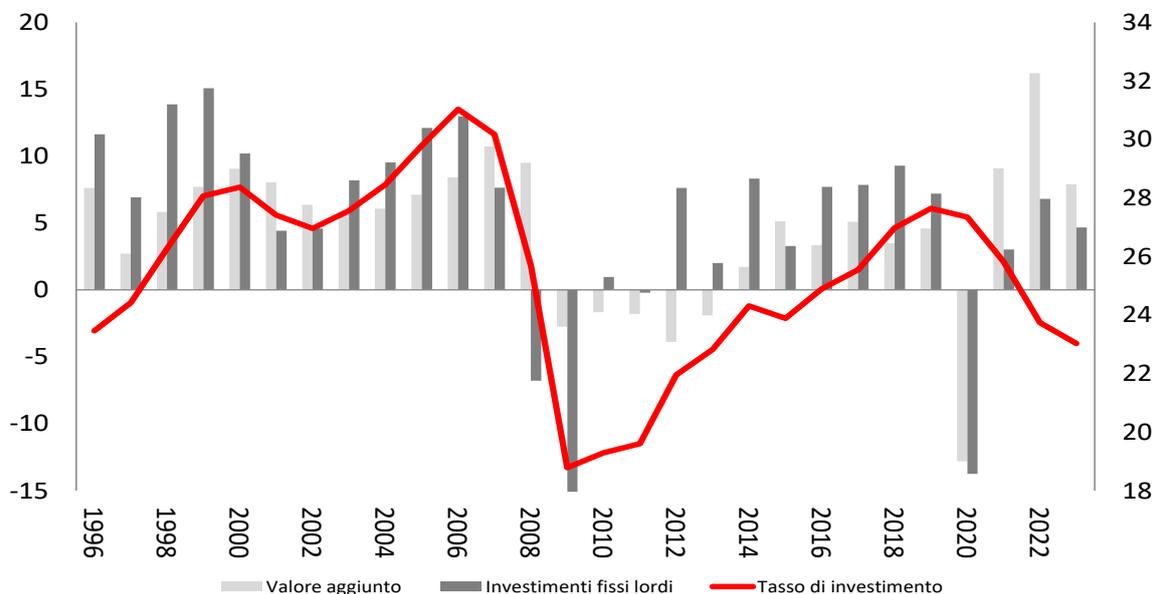
Figura 52 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Molto positivi nel 2023 gli investimenti fissi lordi delle imprese (+4,7%), con il tasso di investimento che scende al 23%, ben lontano dal 31% del 2006.

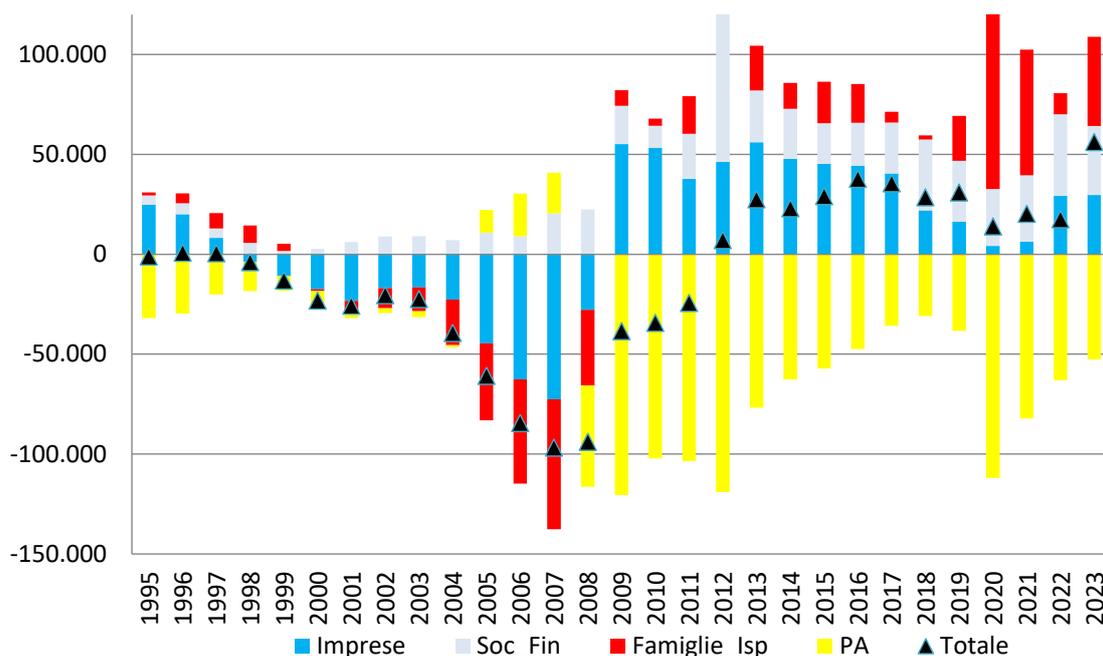
Figura 53 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese – Spagna – Anni 2000-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia spagnola da alcuni anni è tornata in attivo nei confronti del Resto del Mondo (56 miliardi nel 2023) dopo i pesanti deficit accumulati fino al 2011. L'inevitabile aumento dell'indebitamento della pubblica amministrazione negli ultimi anni, ha avvantaggiato gli altri settori dell'economia nazionale.

Figura 54 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale – Spagna – Anni 1995-2023 (milioni di euro)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Spagna ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 769 miliardi nel 2023, in miglioramento rispetto al 2022.

Le imprese spagnole hanno un saldo passivo di quasi 1,8 mila miliardi di euro, con 1.391 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 680 miliardi di prestiti.

Le famiglie spagnole mostrano una ricchezza finanziaria di 2.166 miliardi di euro, possedendo 1,3 mila miliardi in azioni e più di mille miliardi in valuta e depositi, dovendo però ripagarne 642 di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è quasi nullo, con un attivo di 1.346 miliardi di prestiti e più di 1.000 in obbligazioni e titoli di Stato.

Il settore pubblico, ha una passività di 1.201 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 135 miliardi in azioni.

Tavola 10 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Spagna – Anno 2023 (milioni di euro)

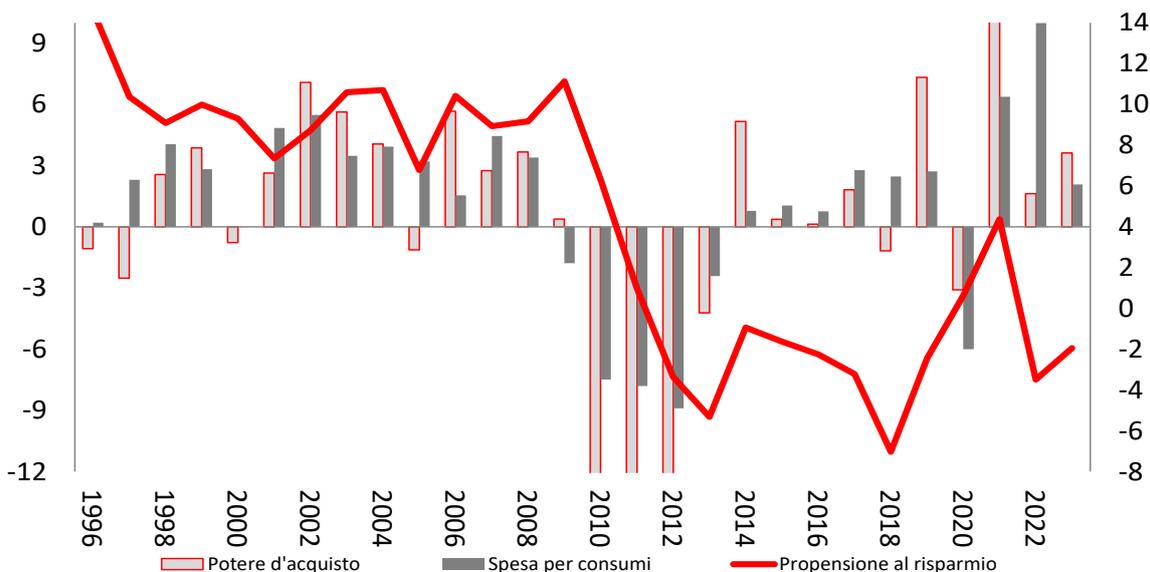
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
<i>F1 Oro monetario e diritti</i>	Attività	31.944	0	31.944	0	0	14.548
	Passività	14.548	0	14.548	0	0	16.100
	Saldo	17.396	0	17.396	0	0	-1.552
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	557.650	356.636	523.052	161.682	1.065.240	961.818
	Passività	961.818	0	2.505.491	5.286	0	557.650
	Saldo	-404.168	356.636	-1.982.439	156.396	1.065.240	404.168
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	590.252	19.903	1.375.477	10.585	40.316	910.131
	Passività	910.131	122.127	288.428	1.355.605	0	590.252
	Saldo	-319.879	-102.224	1.087.049	-1.345.020	40.316	319.879
<i>F4 prestiti</i>	Attività	375.665	187.349	1.426.121	59.152	48.951	464.128
	Passività	464.128	867.409	79.507	172.426	690.694	375.665
	Saldo	-88.463	-680.060	1.346.614	-113.274	-641.743	88.463
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	1.111.361	542.151	744.095	135.064	1.325.318	1.118.583
	Passività	1.118.583	1.933.336	820.513	0	0	1.111.361
	Saldo	-7.222	-1.391.185	-76.418	135.064	1.325.318	7.222
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	18.345	10.047	13.107	0	362.793	11.447
	Passività	11.447	5.057	367.055	6.936	0	18.345
	Saldo	6.898	4.990	-353.948	-6.936	362.793	-6.898
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	96.168	8.497	92.407	174	3.332	95.686
	Passività	95.686	6.501	97.334	75	19	96.168
	Saldo	482	1.996	-4.927	99	3.313	-482
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	113.515	155.115	58.395	94.321	68.673	87.608
	Passività	87.608	134.639	35.988	122.304	57.666	113.515
	Saldo	25.907	20.476	22.407	-27.983	11.007	-25.907
<i>F Totale</i>	Attività	2.894.901	1.279.699	4.264.597	460.978	2.914.623	3.663.949
	Passività	3.663.949	3.069.069	4.208.865	1.662.632	748.379	2.879.057
	Saldo	-769.048	-1.789.370	55.732	-1.201.654	2.166.244	784.892

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Grecia

In aumento il potere d'acquisto delle famiglie nel 2023 (+3,6%), con il valore pro capite diminuito del 17% rispetto al 2008. La propensione al risparmio, in negativo dal 2012 (la spesa è maggiore del reddito), è ora a -1,9%, con la spesa per consumi ancora in crescita.

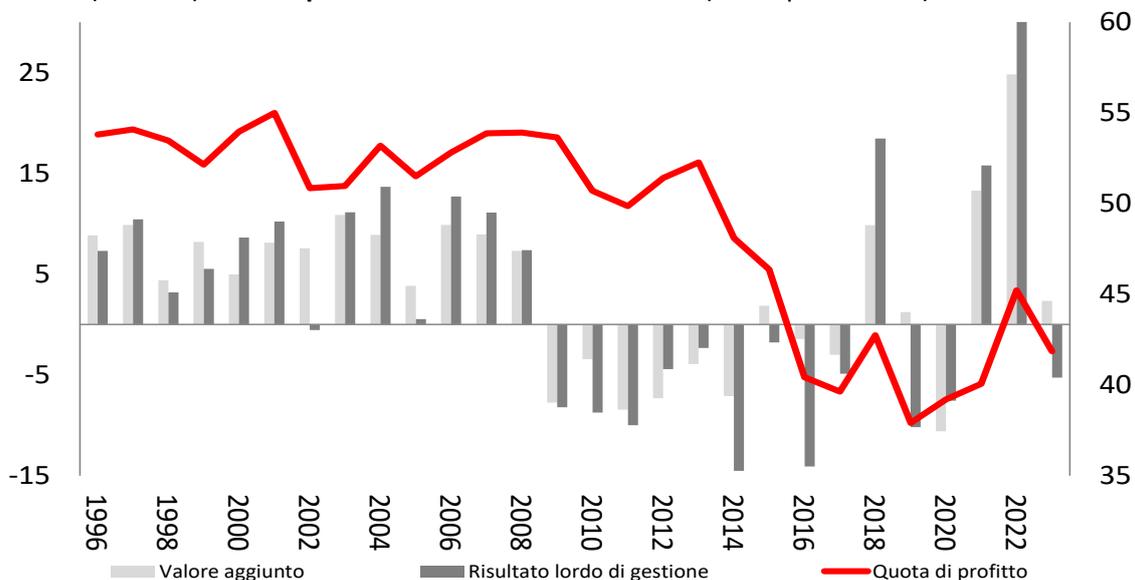
Figura 55 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Grecia – Anni 2000-2023 (valori percentuali procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese greche è di poco positivo (+2,3%) e scende il risultato lordo di gestione (-5,3%); la quota di profitto, storicamente molto elevata, è in diminuzione dal 2013, ma ancora superiore al 40%.

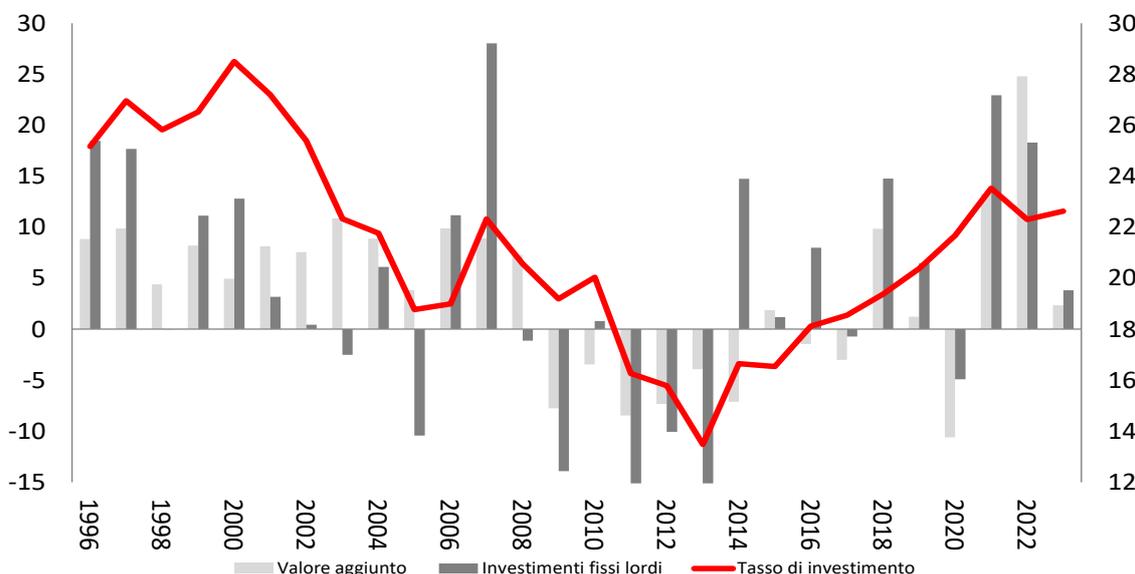
Figura 56 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Grecia – Anni 2000-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese crescono del 3,8% nel 2023, con il recupero tasso di investimento in recupero al 22,6%.

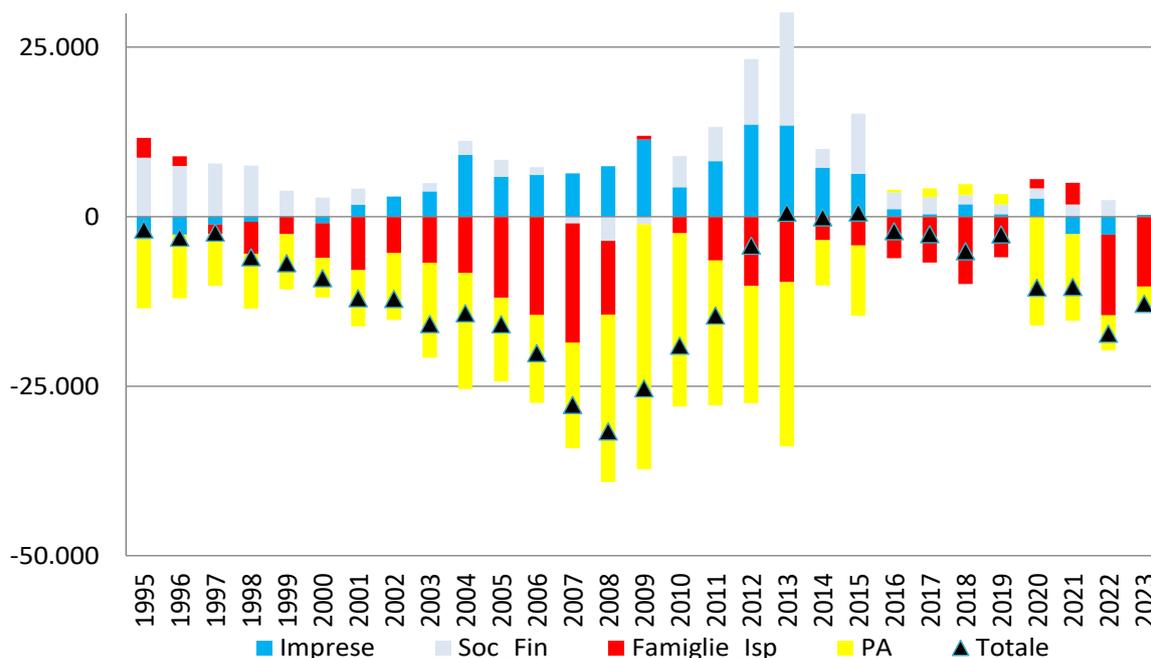
Figura 57 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Grecia – Anni 2000-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia greca, dopo le forti perdite con il Resto del Mondo accumulate fino al 2008 ha avviato un percorso di ripresa, anche se il saldo è ancora negativo per 13 miliardi nel 2023, per il deficit della pubblica amministrazione e delle famiglie. A sopportare la crisi sono principalmente queste ultime, che hanno accumulato dal 1995 un indebitamento per 175 miliardi di euro.

Figura 58 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Grecia – Anni 1995-2023 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

La Grecia ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 330 miliardi nel 2023 (in lieve peggioramento).

Le imprese greche hanno un saldo passivo di 231 miliardi di euro, con 111 miliardi in prestiti e 167 in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori.

Le famiglie greche mostrano una ricchezza finanziaria di 226 miliardi di euro, con una prevalenza in valuta e depositi per 176 miliardi e 118 in azioni, dovendo però ripagare 92 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è di poco negativo, con 253 miliardi in obbligazioni e titoli di Stato e 130 di prestiti.

Il settore pubblico, ha una passività di 294 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 2023 (milioni di euro)

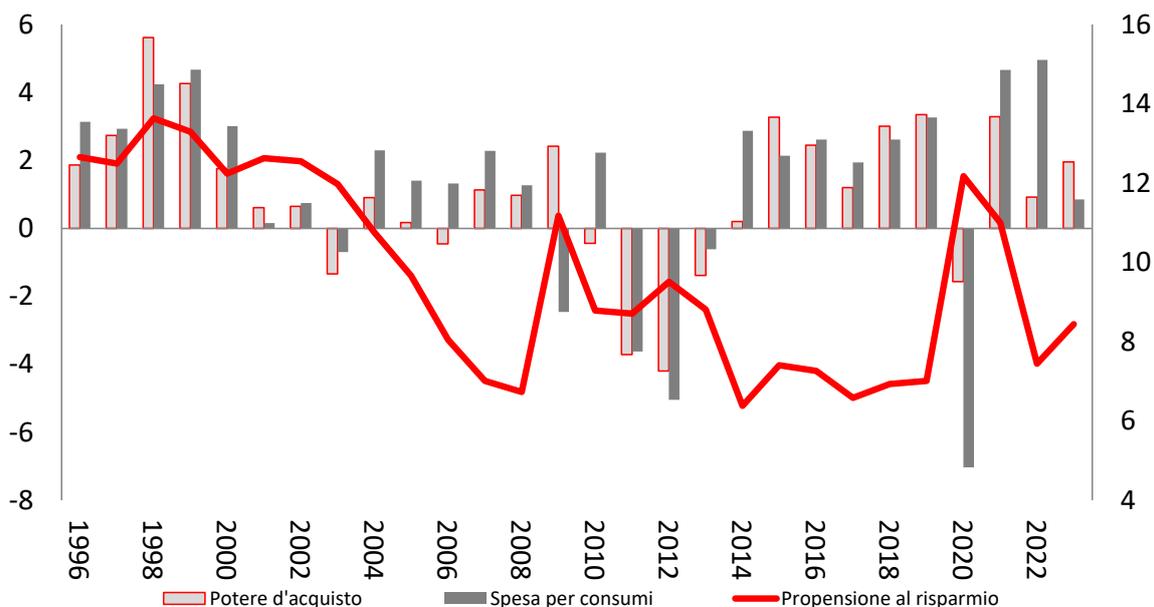
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	7.846	0	7.846	0	0	3.787
	Passività	3.787	0	0	3.787	0	7.846
	Saldo	4.059	0	7.846	-3.787	0	-4.059
F2 Valuta e depositi	Attività	57.239	50.277	39.636	34.080	176.092	178.540
	Passività	178.540	0	414.100	7.286	0	57.239
	Saldo	-121.301	50.277	-374.465	26.794	176.092	121.301
F3 Titoli di debito	Attività	196.584	1.355	266.040	4.138	8.964	27.230
	Passività	27.230	4.750	12.768	93.623	0	196.584
	Saldo	169.355	-3.396	253.272	-89.486	8.964	-169.355
F4 prestiti	Attività	21.002	2.186	131.798	13.843	314	349.981
	Passività	349.981	112.953	1.498	270.823	91.844	21.002
	Saldo	-328.979	-110.767	130.299	-256.981	-91.530	328.979
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	35.831	11.786	22.282	29.099	118.318	85.741
	Passività	85.741	179.201	52.196	0	0	35.831
	Saldo	-49.910	-167.414	-29.913	29.099	118.318	49.910
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	657	536	1.070	135	18.767	34
	Passività	34	0	19.472	413	0	657
	Saldo	624	536	-18.402	-277	18.767	-624
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	8.370	483	4.750	6.182	0	1.695
	Passività	1.695	293	3.347	1.100	0	8.370
	Saldo	6.675	190	1.403	5.082	0	-6.675
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	10.662	16.210	5.235	24.472	9.902	21.041
	Passività	21.041	16.729	5.197	29.818	14.455	10.662
	Saldo	-10.380	-519	39	-5.346	-4.553	10.380
F Totale	Attività	338.189	82.833	478.656	111.948	332.357	668.047
	Passività	668.047	313.926	508.578	406.849	106.299	338.189
	Saldo	-329.858	-231.093	-29.922	-294.901	226.058	329.858

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Portogallo

Confermando gli ottimi risultati registrati negli ultimi anni (salvo il 2020), il potere d'acquisto è cresciuto anche nel 2023 come pure la spesa per consumi. Dal 1995 il potere d'acquisto pro capite dei portoghesi è aumentato del 33%. La propensione al risparmio, in ripresa all'8,4%, è ai livelli minimi della serie storica.

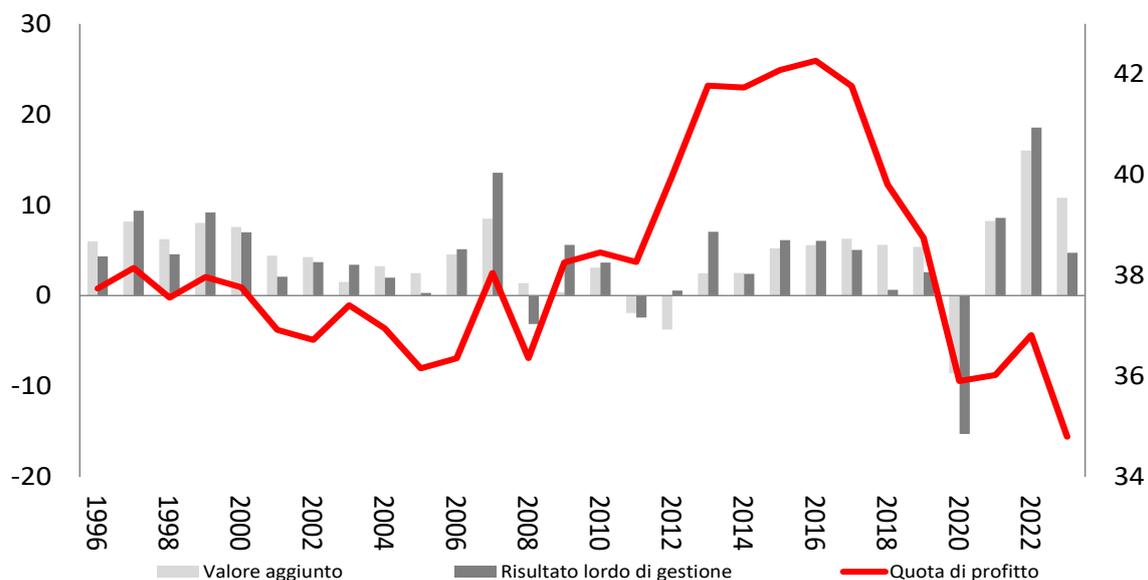
Figura 59 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Portogallo – Anni 1996-2023 (valori perc.li procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese portoghesi aumenta del 10,8% nel 2023, mentre il risultato lordo di gestione di 4,7%; la quota di profitto scende al minimo storico di 31,8%.

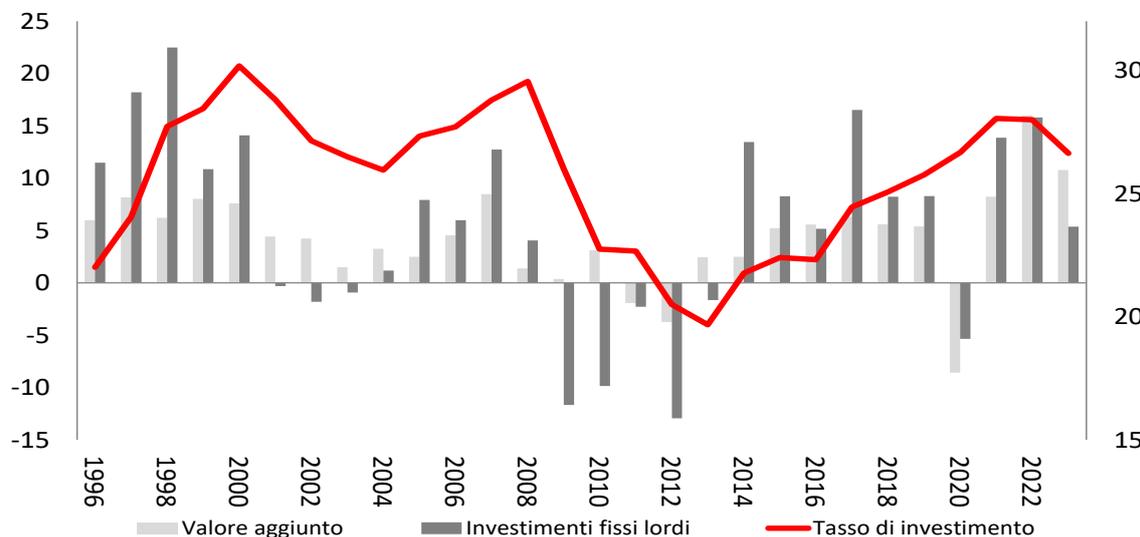
Figura 60 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Portogallo – Anni 1996-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese sono cresciuti meno del valore aggiunto nel 2023 (+5,4%) e il tasso di investimento si ridimensiona al 26,6%, ben sora il minimo del 2013.

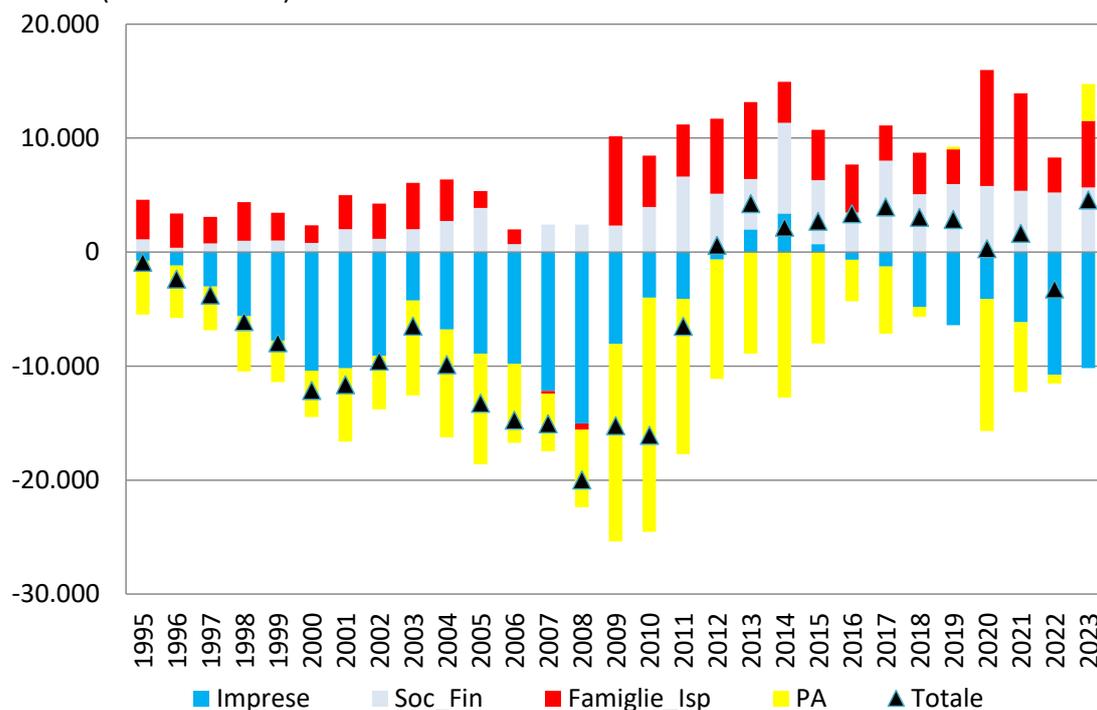
Figura 61 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Portogallo – Anni 1996-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia portoghese, ha fatto registrare nell'ultimo anno un saldo con il Resto del Mondo positivo per quasi 5 miliardi. In avanzo, per la prima volta, la pubblica amministrazione, mentre l'unico settore in deficit è quello delle imprese per 10 miliardi.

Figura 62 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Portogallo – Anni 1995-2023 (milioni di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il Portogallo ha una posizione patrimoniale sull'estero (saldo tra attività e passività finanziarie) negativa per 196 miliardi nel 2023 (in leggero miglioramento).

Le imprese portoghesi hanno un saldo passivo di 338 miliardi di euro, con 271 miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 123 miliardi di prestiti.

Le famiglie portoghesi mostrano una ricchezza finanziaria di oltre 300 miliardi di euro, con una prevalenza di valuta e depositi per 243 miliardi e 198 in azioni, dovendo però ripagare 129 miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è praticamente nullo, pur avendo in attivo prestiti netti per 227 miliardi e 190 miliardi in obbligazioni.

Il settore pubblico, ha una passività di 193 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato e prestiti, a fronte dei quali si registra un attivo di 52 miliardi di azioni.

Tavola 12 – Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento – Portogallo – Anno 2023 (milioni di euro)

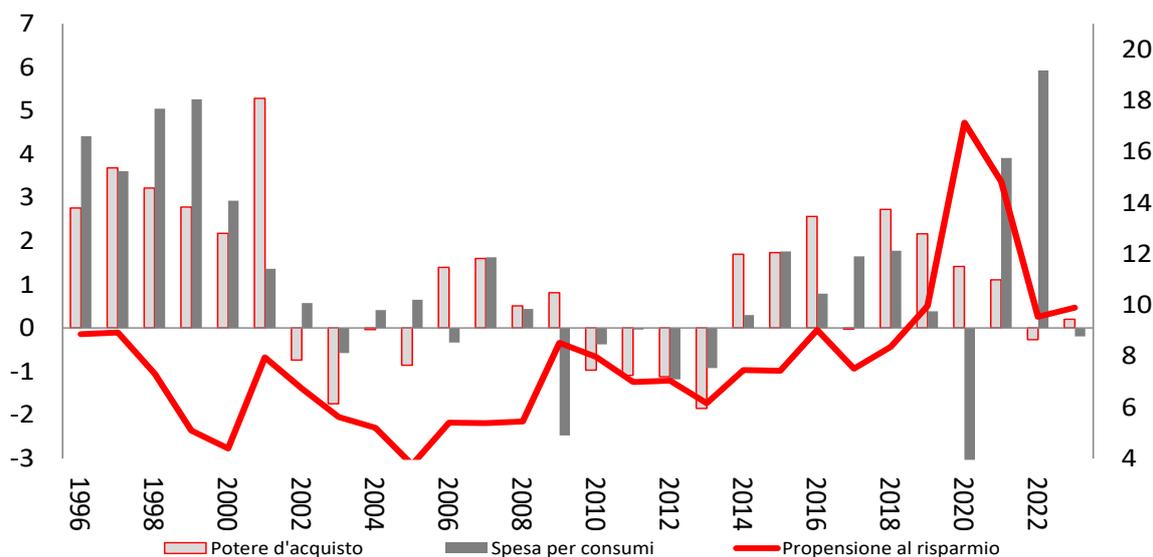
Strumenti finanziari	Posizione finanziaria	TOTALE ECONOMIA	IMPRESE	SOCIETA' FINANZIARIE	PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	FAMIGLIE E ISP	RESTO DEL MONDO
F1 Oro monetario e diritti	Attività	26.275	0	26.275	0	0	3.404
	Passività	3.404	0	3.404	0	0	3.297
	Saldo	22.871	0	22.871	0	0	108
F2 Valuta e depositi	Attività	90.930	70.547	78.938	11.422	243.024	152.059
	Passività	152.059	0	417.449	47.612	0	90.930
	Saldo	-61.129	70.547	-338.510	-36.190	243.024	61.129
F3 Titoli di debito	Attività	116.302	3.335	214.976	7.604	6.217	90.621
	Passività	90.621	37.874	24.373	144.204	0	116.302
	Saldo	25.681	-34.539	190.603	-136.600	6.217	-25.681
F4 prestiti	Attività	28.970	28.877	249.085	3.613	18.044	118.551
	Passività	118.551	151.963	22.120	68.300	146.818	28.970
	Saldo	-89.581	-123.086	226.966	-64.687	-128.774	89.581
F5 Azioni e quote di fondi di investimento	Attività	129.996	70.682	95.747	52.298	198.326	210.578
	Passività	210.578	341.724	155.908	0	3	129.996
	Saldo	-80.582	-271.041	-60.161	52.298	198.323	80.582
F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard	Attività	645	3.228	329	60	57.174	1.498
	Passività	1.498	1.685	59.746	213	0	645
	Saldo	-854	1.543	-59.417	-153	57.173	854
F7 Derivati finanziari e stock option dei	Attività	2.017	153	2.139	75	2	147
	Passività	147	191	287	20	2	2.017
	Saldo	1.870	-38	1.853	55	0	-1.870
F8 Altri conti attivi / passivi	Attività	16.054	71.902	21.488	13.061	12.977	30.674
	Passività	30.674	53.574	26.548	20.315	33.611	16.054
	Saldo	-14.621	18.328	-5.060	-7.254	-20.635	14.621
F Totale	Attività	411.187	248.724	688.977	88.133	535.762	607.533
	Passività	607.533	587.010	709.833	280.664	180.434	388.209
	Saldo	-196.346	-338.286	-20.856	-192.532	355.328	219.324

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Paesi Bassi

Il potere d'acquisto è in lieve crescita nel 2023 (+0,2%), ma è comunque aumentato del 33% in termini pro capite dal 1995. La propensione al risparmio è a un più modesto 10%.

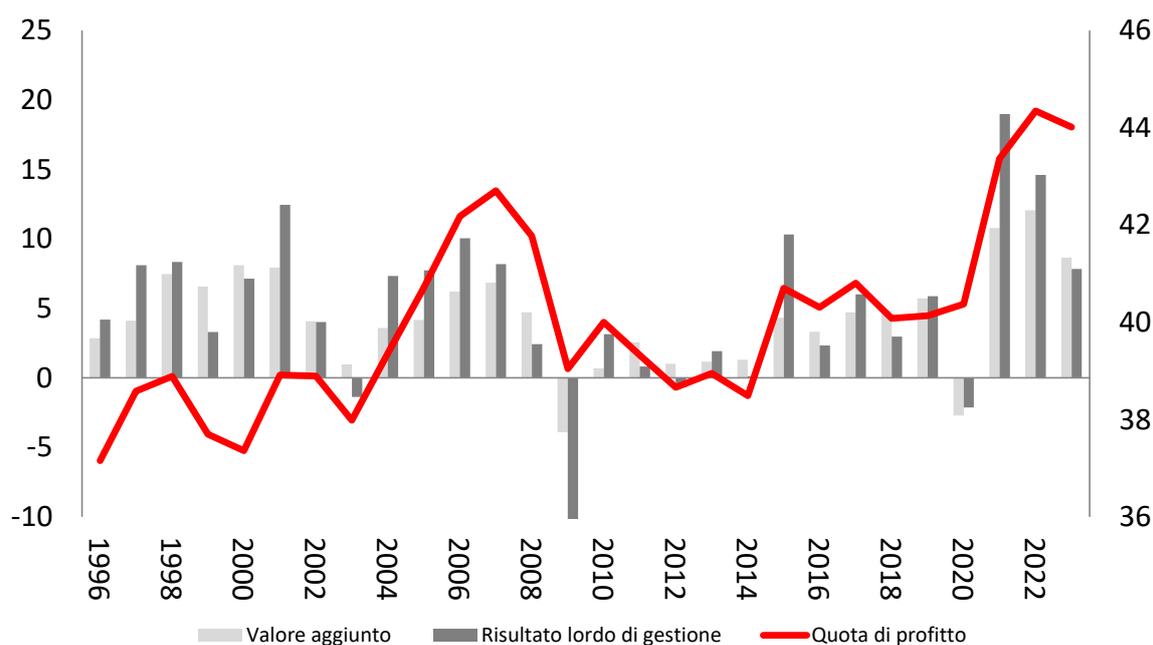
Figura 63 – **Variazioni del potere d'acquisto e della spesa per consumi (scala sx) e propensione al risparmio (scala dx) delle Famiglie (e Isp) – Paesi Bassi – Anni 2000-2023 (valori perc.li procapite)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il valore aggiunto delle imprese olandesi è aumentato nel 2023 (+8,7%), come pure il risultato lordo di gestione (+7,8%); la quota di profitto è ai valori massimi negli ultimi anni (44% nel 2023).

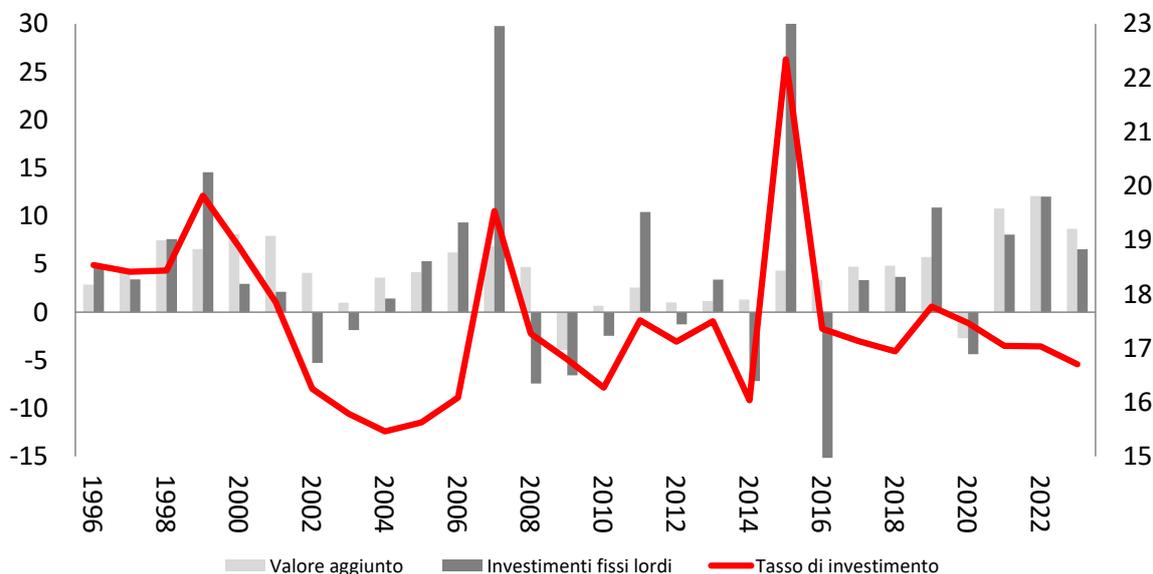
Figura 64 – **Variazioni del valore aggiunto e del risultato lordo di gestione (scala sx) e quota di profitto (scala dx) delle Imprese – Paesi Bassi – Anni 2000-2023 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Gli investimenti fissi lordi delle imprese salgono del 6,5% nel 2023, mantenendo il buon ritmo di crescita degli ultimi anni, che ha fatto seguito all'impennata del 2015 e la contrazione del 2016; il tasso di investimento è in lieve calo al 16,7%.

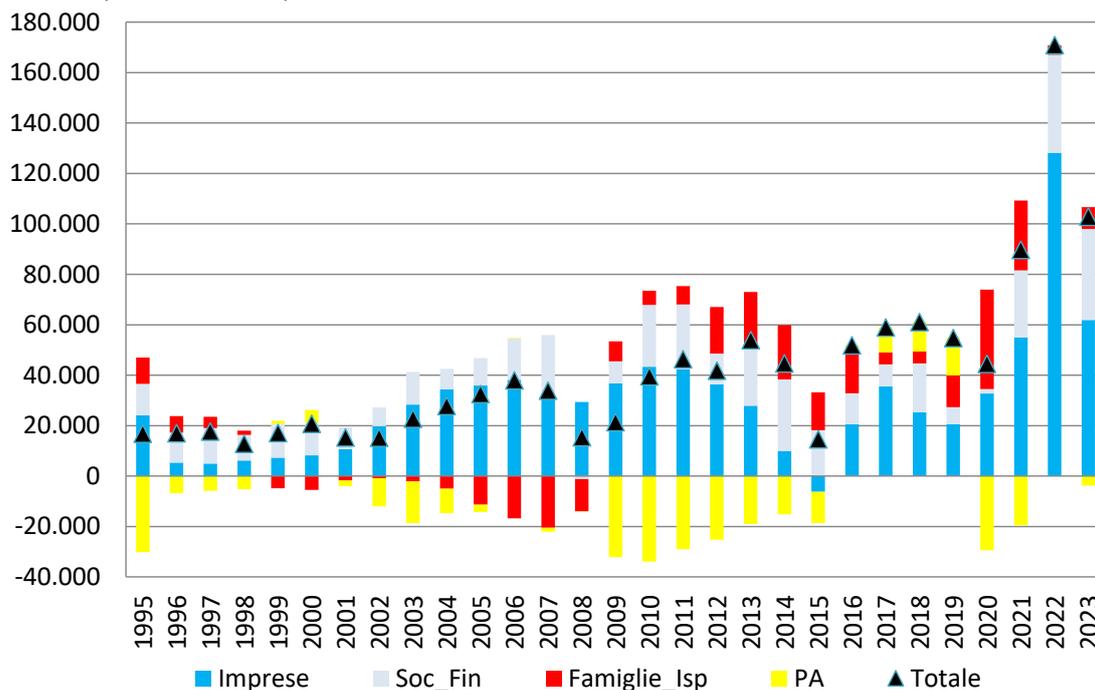
Figura 65 – **Variazioni del valore aggiunto e degli investimenti fissi lordi (scala sx) e tasso di investimento (scala dx) delle Imprese** – Paesi Bassi – Anni 2000-2023 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

L'economia olandese ha avuto nel 2023 un saldo positivo assai positivo con il Resto del Mondo, che superato i 100 miliardi grazie soprattutto al settore delle imprese. In attivo anche le società finanziarie e le famiglie, mentre la pubblica amministrazione ha quasi azzerato il suo deficit.

Figura 66 – **Accreditamento (+) o indebitamento (-) per settore istituzionale** – Paesi Bassi – Anni 1995-2023 (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 565 miliardi nel 2023 (erano 531 nel 2022).

Le imprese olandesi hanno un saldo passivo di 1,4 mila miliardi di euro, con 1,3 mila miliardi in azioni e quote di fondi di investimento detenuti da altri settori e 348 miliardi di prestiti.

Le famiglie olandesi mostrano una ricchezza finanziaria di oltre 2 mila miliardi di euro, con una prevalenza di assicurazioni, pensioni e garanzie per 1,7 mila miliardi, 600 in valuta e depositi e 733 in azioni, dovendo però ripagare mille miliardi di prestiti.

Il saldo delle società finanziarie è positivo, avendo in attivo prestiti netti per più di duemila miliardi e 686 miliardi in azioni e fondo di investimento.

Il settore pubblico, ha una passività di 245 miliardi, di cui la gran parte in titoli di Stato, a fronte dei quali si registra un attivo di 96 miliardi di azioni.

Tavola 13 – **Stock di capitale finanziario per settore istituzionale e per strumento** – Paesi Bassi – Anno 2023 (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	54.213	0	54.213	0	0	16.117
	Passività	16.117	0	16.117	0	0	17.282
	Saldo	38.096	0	38.096	0	0	-1.165
<i>F2 Valuta e depositi</i>	Attività	793.589	382.761	722.565	19.950	599.716	719.188
	Passività	719.188	0	1.648.812	1.779	0	793.589
	Saldo	74.401	382.761	-926.247	18.171	599.716	-74.401
<i>F3 Titoli di debito</i>	Attività	898.983	7.556	1.107.679	9.709	7.406	1.533.960
	Passività	1.533.960	182.813	1.191.623	392.881	10	898.983
	Saldo	-634.977	-175.257	-83.944	-383.172	7.396	634.977
<i>F4 prestiti</i>	Attività	2.302.730	689.414	3.190.430	63.256	1.867	1.425.714
	Passività	1.425.714	1.037.634	946.911	74.254	1.009.152	2.302.730
	Saldo	877.016	-348.220	2.243.519	-10.998	-1.007.285	-877.016
<i>F5 Azioni e quote di fondi di investimento</i>	Attività	4.970.454	1.303.951	3.977.491	96.125	733.114	4.752.151
	Passività	4.752.151	2.600.973	3.291.340	65	0	4.970.454
	Saldo	218.303	-1.297.022	686.151	96.060	733.114	-218.303
<i>F6 Assicurazioni, pensioni e garanzie standard</i>	Attività	8.862	36.784	2.410	0	1.732.220	3.052
	Passività	3.052	0	1.765.604	0	0	8.862
	Saldo	5.810	36.784	-1.763.194	0	1.732.220	-5.810
<i>F7 Derivati finanziari e stock option dei</i>	Attività	572.511	9.104	571.520	143	610	616.746
	Passività	616.746	5.863	619.304	409	36	572.511
	Saldo	-44.235	3.241	-47.784	-266	574	44.235
<i>F8 Altri conti attivi / passivi</i>	Attività	197.395	153.516	139.650	97.213	51.295	166.972
	Passività	166.972	156.505	154.865	62.194	37.687	197.395
	Saldo	30.423	-2.989	-15.215	35.019	13.608	-30.423
<i>F Totale</i>	Attività	9.798.737	2.583.086	9.765.958	286.396	3.126.228	9.233.900
	Passività	9.233.900	3.983.788	9.634.576	531.582	1.046.885	9.761.806
	Saldo	564.837	-1.400.702	131.382	-245.186	2.079.343	-527.906

Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat