



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Il debito pubblico italiano: ricostruzione della serie storica e raccordo con gli altri indicatori di finanza pubblica

Maura Francese  
Banca d'Italia\*  
Torino, 14 novembre 2008

*\* Le opinioni espresse in questo lavoro sono degli autori e non riflettono necessariamente quelle della Banca d'Italia.*

## Sommario

1. La ricostruzione della serie storica del debito pubblico (Francese e Pace, 2008): motivazione
2. Metodologia utilizzata
3. Un confronto con le precedenti ricostruzioni
4. Una panoramica dei risultati
5. Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica
6. Conclusioni

## Motivazione

perchè è importante disporre di una **serie storica di lunga durata** del debito e del fabbisogno pubblico?

è **essenziale per l'analisi economica**

- per verificare la sostenibilità dei conti pubblici
- per comprendere le relazioni tra politiche di bilancio, politiche monetarie, andamenti monetari e finanziari

## Motivazione

tradizionalmente la Banca d'Italia elabora e diffonde i dati sul debito pubblico

→ **disponibilità e accesso sistematico ai dati di base** derivante dalle funzioni istituzionali svolte: gestione della Tesoreria, collocamento dei titoli pubblici e relativo regolamento, vigilanza sugli intermediari, gestione del sistema dei pagamenti

## Metodologia utilizzata

Definizione: in linea con le attuali regole statistiche internazionali, sia con riferimento ai settori di riferimento che agli strumenti finanziari considerati

per debito si intende il **debito lordo** al **valore nominale**

in essere **alla fine dell'esercizio** e

**consolidato** tra e nei settori delle **Amministrazioni pubbliche**

### Fonti normative

- Art. 104 del **Trattato istitutivo** dell'Unione Europea (debito come uno dei 2 criteri per verificare la "disciplina di bilancio")
- **Protocollo allegato** al Trattato (art. 1: indica nel 60% del PIL il valore di riferimento; art. 2: debt means.....)
- **Regolamento n. 3605/93** del Consiglio della UE che specifica le componenti del debito pubblico con riferimento alle definizioni delle passività finanziarie contenute nel Sistema europeo dei conti (SEC95)
- **Sistema europeo dei conti e Manuale del SEC 95 sul disavanzo e sul debito pubblico**

## Metodologia utilizzata

in particolare

il debito è la somma delle passività del **settore delle Amministrazioni pubbliche** nelle seguenti categorie di strumenti finanziari:

- \* **biglietti, monete e depositi**
- \* **titoli diversi dalle azioni** esclusi gli strumenti finanziari derivati
- \* **prestiti**

calcolate al **valor nominale** e **consolidate** tra e nei sottosettori delle **Amministrazioni pubbliche**

Alcuni dettagli:

- **strumenti indicizzati nel capitale** (es. BTP€i): sono registrati nel debito tenendo conto della rivalutazione del capitale
- **titoli zero coupon** (es. BOT): sono registrati al valore di rimborso
- **strumenti con interessi capitalizzati** (es. BPF): sono registrati al valore di emissione

## Metodologia utilizzata

Il settore di riferimento

Amministrazioni pubbliche

- \* Amministrazioni centrali
- \* Amministrazioni locali
- \* Enti di previdenza

sulla composizione del settore di riferimento torneremo quando esamineremo il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica utilizzati ai fini di monitoraggio e analisi

## Metodologia utilizzata

**Cosa si intende per debito estero** (con riferimento soprattutto al periodo antecedente alla seconda guerra mondiale)?

- debito collocato all'estero?
- debito in valuta estera?
- debito collocato da banche d'affari estere (Rothschild/Péreire)?
- debito detenuto da non residenti (il problema dell'*affidavit*)?

**Per debito estero in questo lavoro si intende**

l'insieme dei titoli collocati su piazze estere e dei prestiti erogati da istituzioni non residenti



## Metodologia utilizzata

Nei documenti ufficiali la **distinzione fra debito estero e interno** non è presentata fino al 1923.

Sulla base delle informazioni disponibili è stata effettuata una ricostruzione dei debiti esistenti nei confronti di Stati Uniti e Regno Unito e connessi con la prima guerra mondiale.

Per il periodo antecedente il 1915 sono inoltre inclusi alcuni prestiti collocati da banche d'affari internazionali.

La stima della componente estera della rendita italiana è stata effettuata sulla base di informazioni relative al collocamento e al pagamento delle cedole (suddivise fra interno e estero).

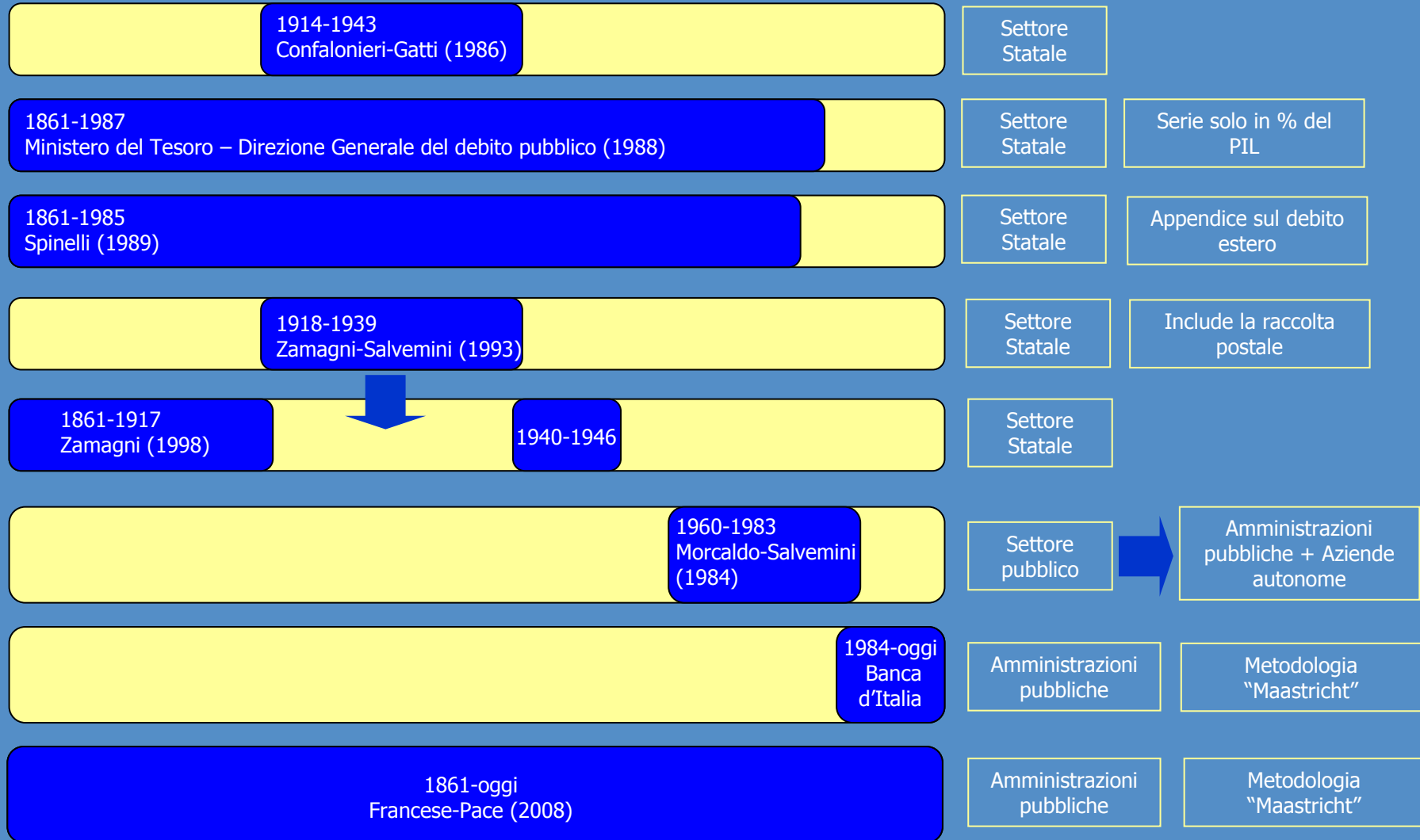
Dal 1923 la scomposizione riflette quella indicata nei documenti ufficiali. Per gli anni più recenti le elaborazioni tengono conto delle informazioni reperibili nelle basi dati dell'UIC e della Banca d'Italia.

## Un confronto con le precedenti ricostruzioni

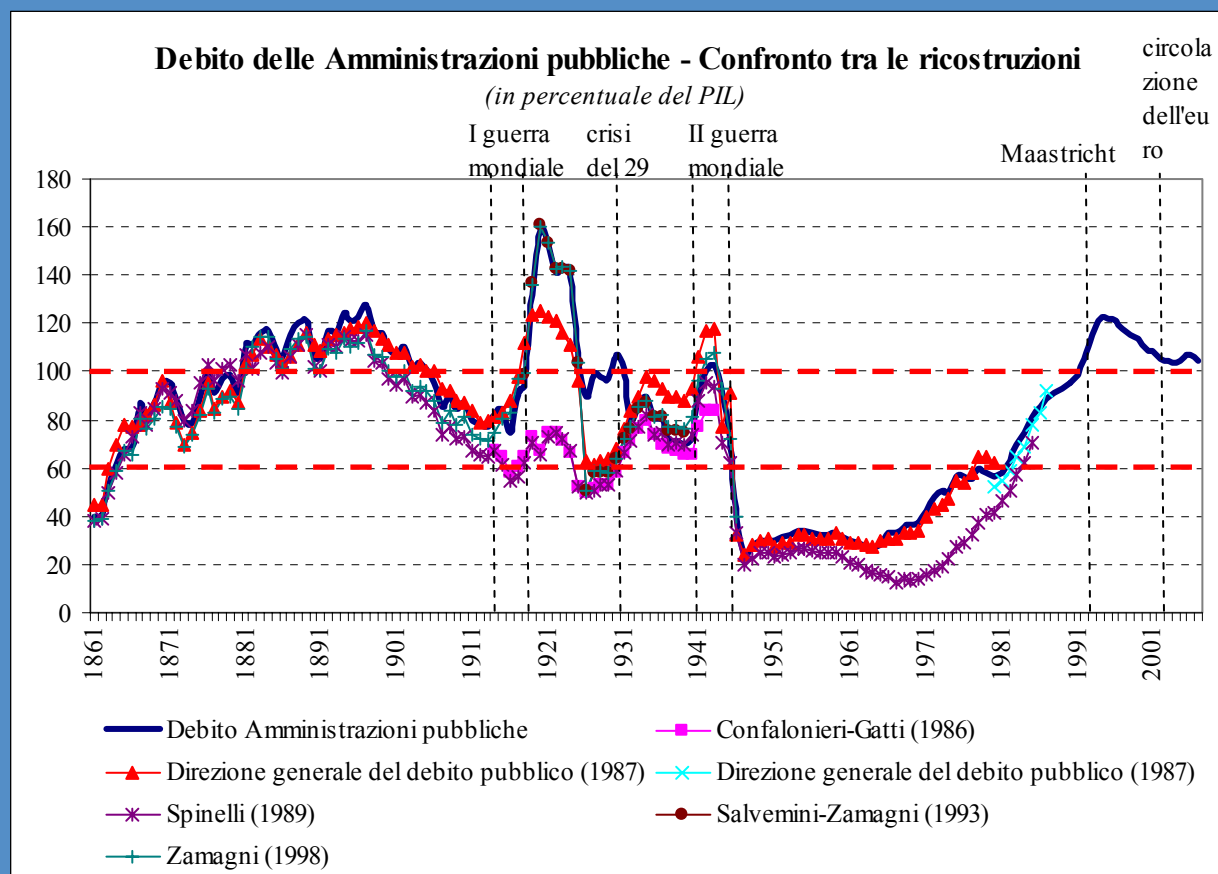
Principali differenze:

- periodo di riferimento
- settore di riferimento (es. inclusione dei debiti delle Amministrazioni locali)
- strumenti inclusi nell'aggregato e procedura di consolidamento
- trattamento del debito estero (in particolare nel periodo 1925-1930)

## Un confronto con le precedenti ricostruzioni



## Un confronto con le precedenti ricostruzioni



la serie è **in media superiore** sia in valore assoluto che in rapporto al PIL

→ per effetto del più ampio settore utilizzato

→ per il trattamento dei debiti esteri connessi con la prima guerra mondiale (in gran parte esclusi nelle ricostruzioni precedenti)

## Un confronto con le precedenti ricostruzioni

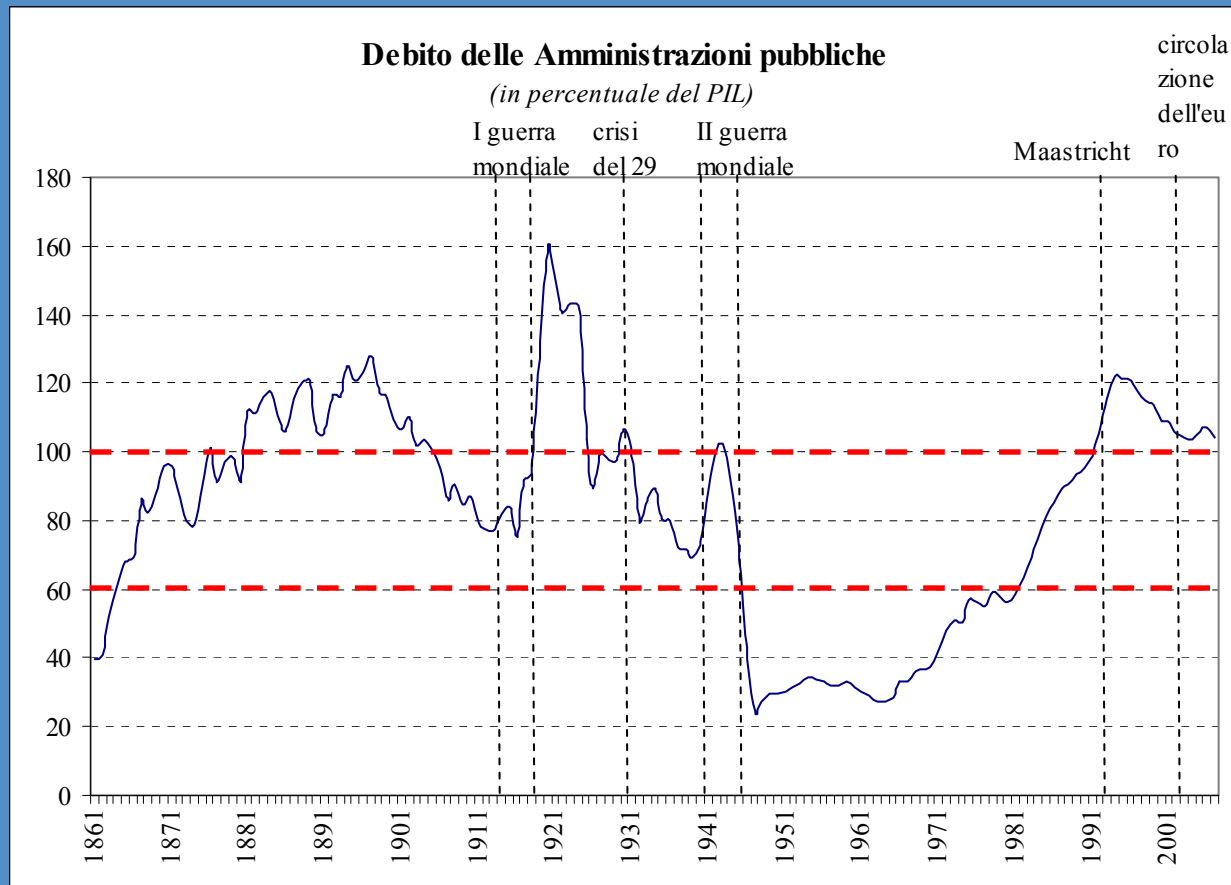
Rispetto alla valutazione del **debito estero** connesso con la prima guerra mondiale:

- inclusione delle passività della "*Cassa autonoma di ammortamento dei debiti di guerra*"
- tassi di cambio utilizzati: fonte INCE-UIC

Ricostruzione del debito delle Amministrazioni locali

(in tale aggregato sono inclusi i prestiti esteri del 1927 con la Banca Morgan del Comune di Roma e di Milano e rinegoziati nel secondo dopoguerra con l'intervento del Crediop)

## Una panoramica dei risultati



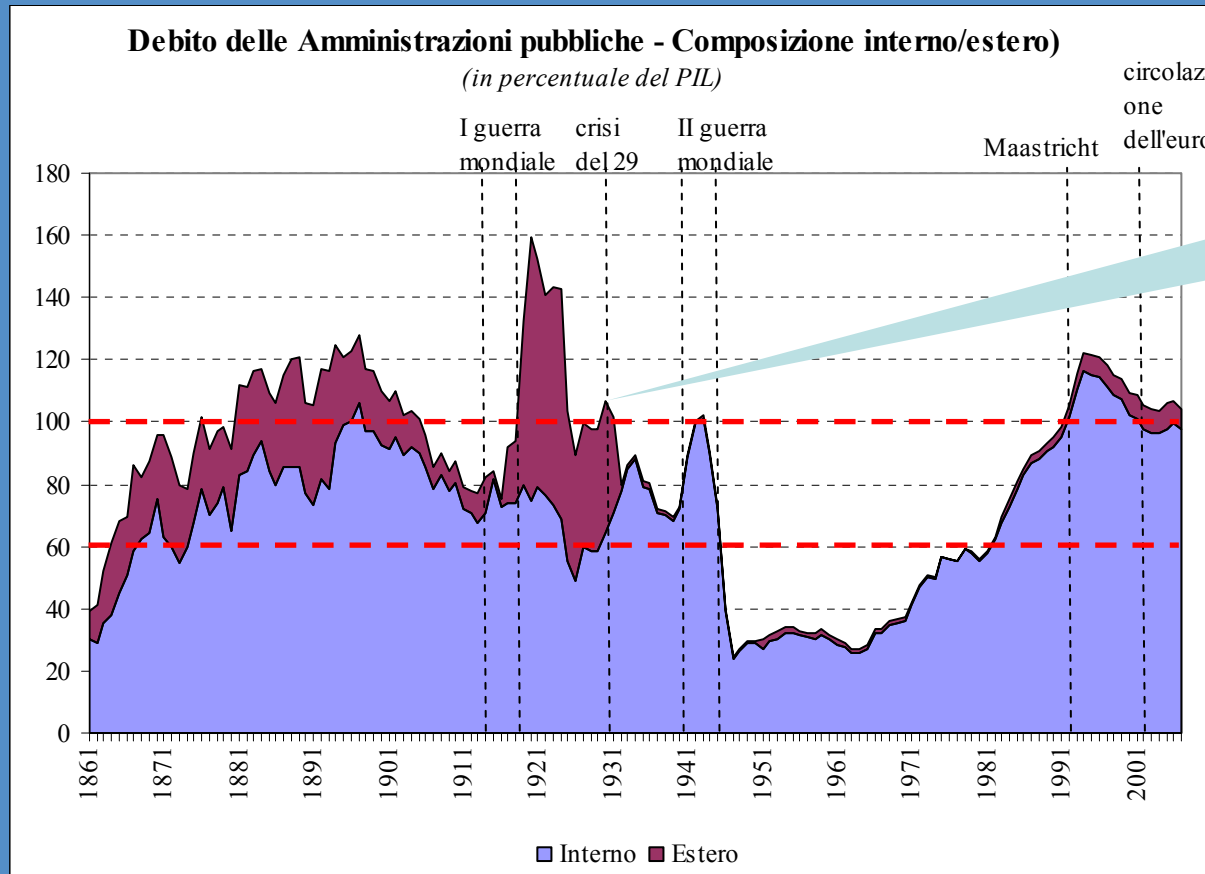
Gli anni in cui il debito è superiore al prodotto non sono casi isolati:

su 147 anni → debito/PIL > 100% in 53 anni

debito/PIL > 60% in 108 anni

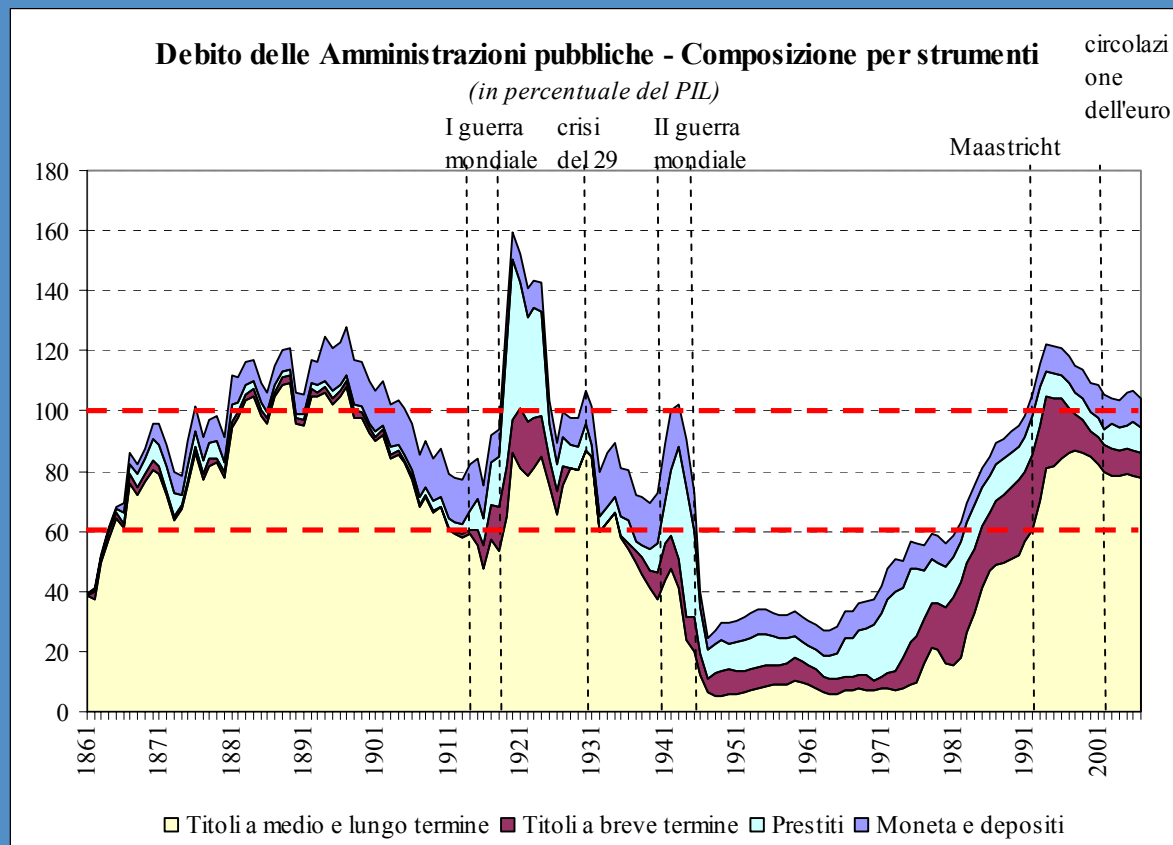
gli anni del cosiddetto 'miracolo economico' (debito < 35%) → eccezione

## Una panoramica dei risultati



Nota: "estero" è da intendersi con riferimento a prestiti erogati da istituzioni non residenti + titoli collocati su piazza estera

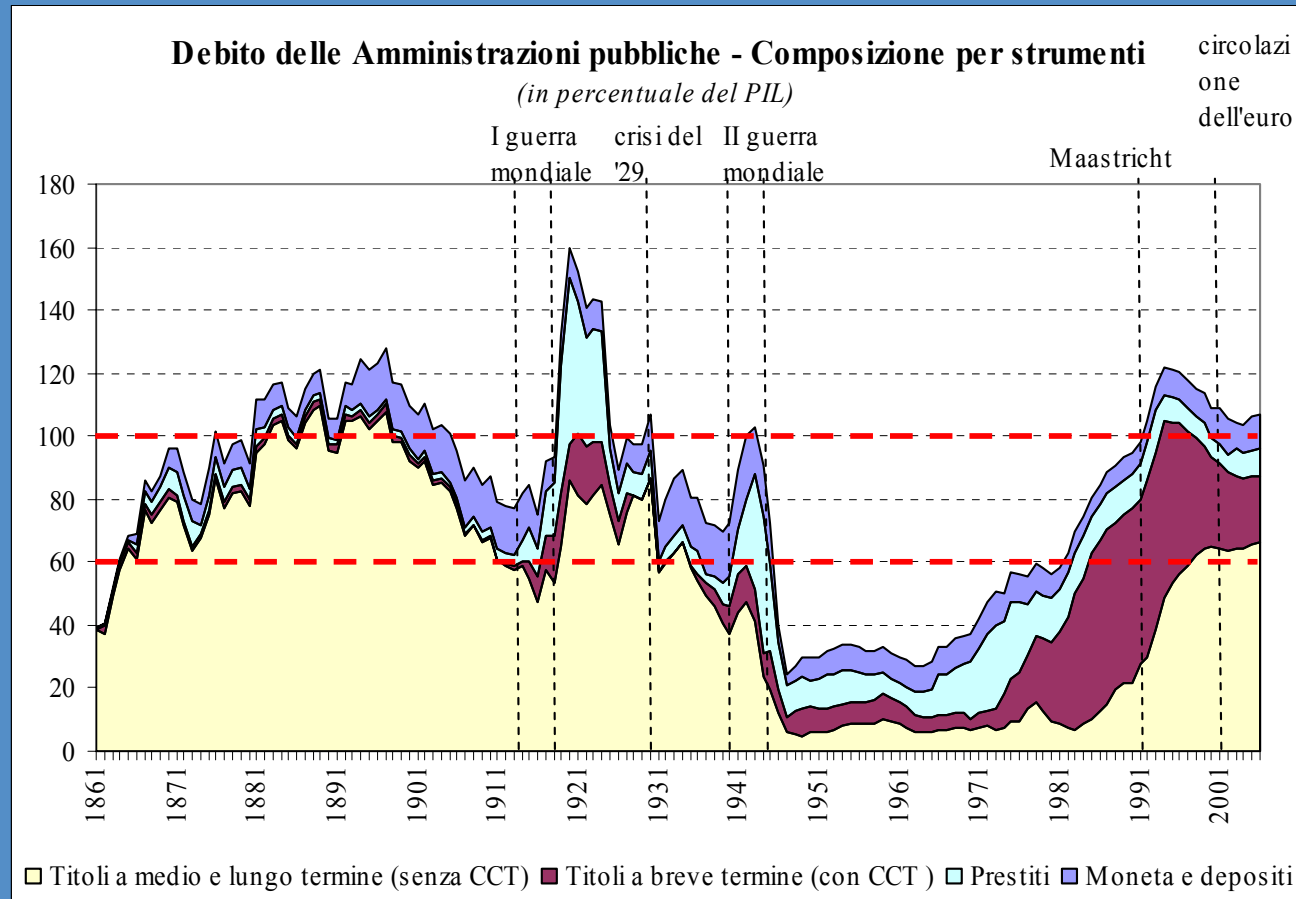
## Una panoramica dei risultati



- \* i titoli a medio-lungo termine hanno quasi sempre rappresentato la quota principale
- \* i titoli a breve e i prestiti rilevanti in particolare negli anni '20 e nella seconda metà del '900 (sono particolarmente significativi in connessione con momenti di difficoltà nella raccolta legati anche ad aspettative inflazionistiche)
- \* l'andamento della componente monete e depositi riflette, oltre l'evoluzione del circolante, anche il ruolo svolto dalla raccolta postale. Quest'ultima è una quota particolarmente rilevante tra il 1931 e il 1943

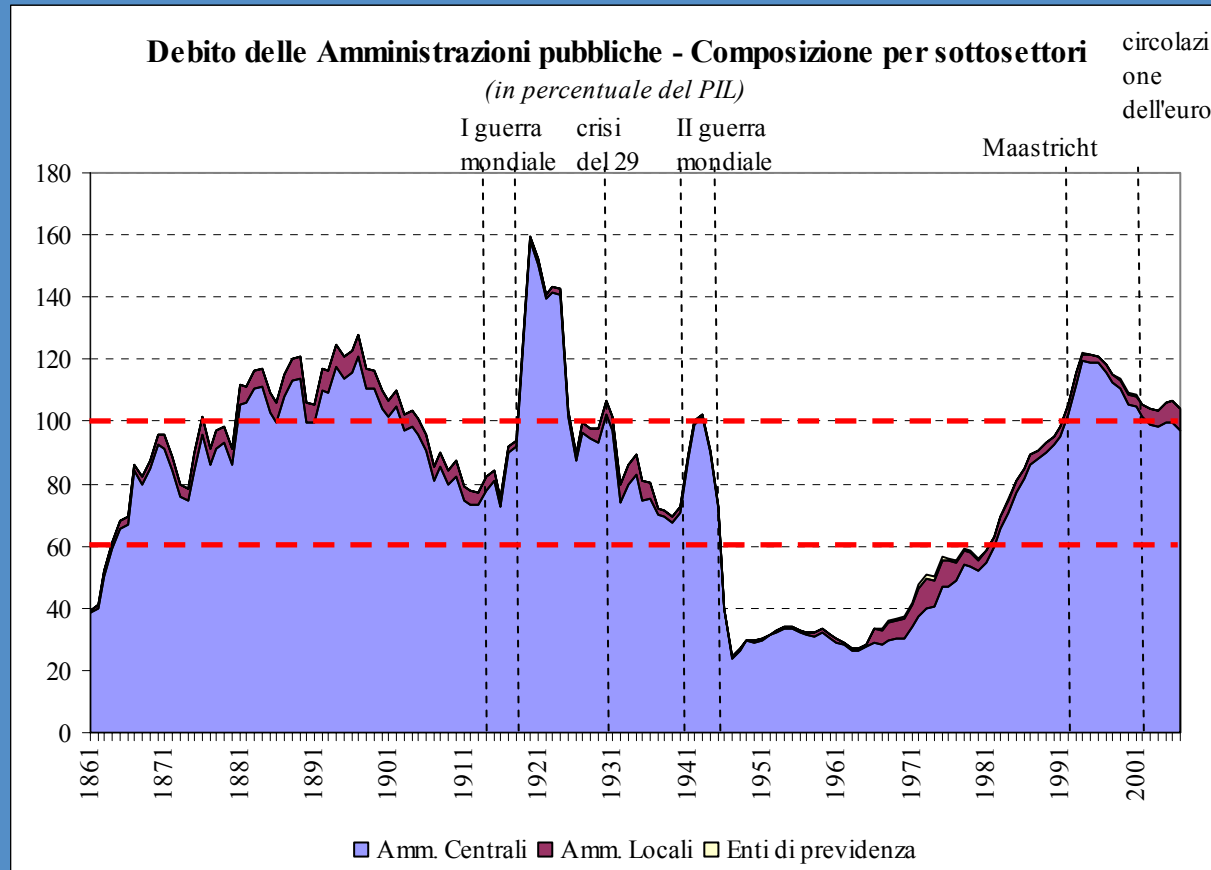


## Una panoramica dei risultati



occorre però considerare il ruolo dell'innovazione finanziaria nel processo di allungamento delle scadenze; a partire dal 1977 sono stati emessi CCT a tasso variabile che hanno svolto un ruolo "rilevante"

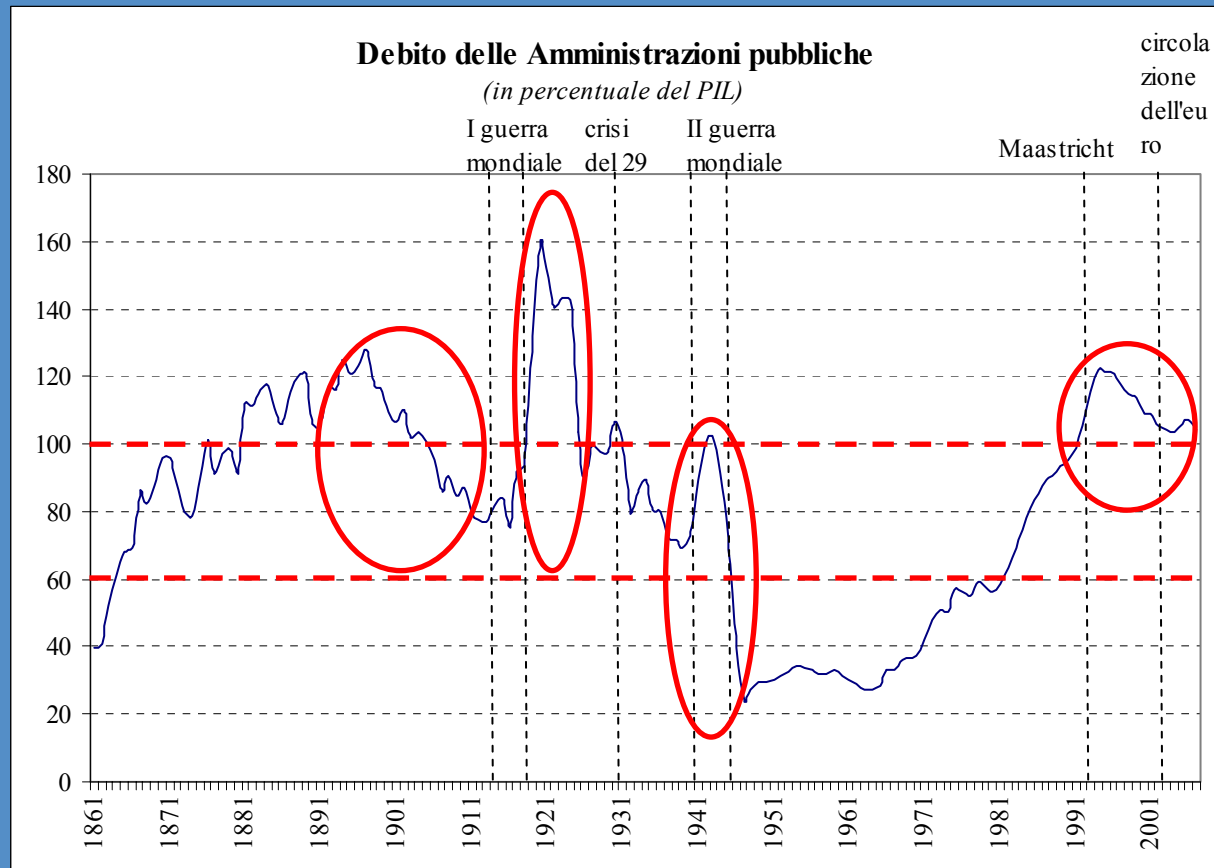
## Una panoramica dei risultati



Amministrazioni locali: incidenza significativa fino alla I<sup>a</sup> guerra mondiale, dalla metà degli anni '20 a quella degli anni '30 e a partire dalla metà degli anni '60 (inizio rilevazioni sistematiche della Centrale Rischio). Nuova crescita dalla metà anni '90 (processo di decentramento)

# Una panoramica dei risultati: la dinamica del debito

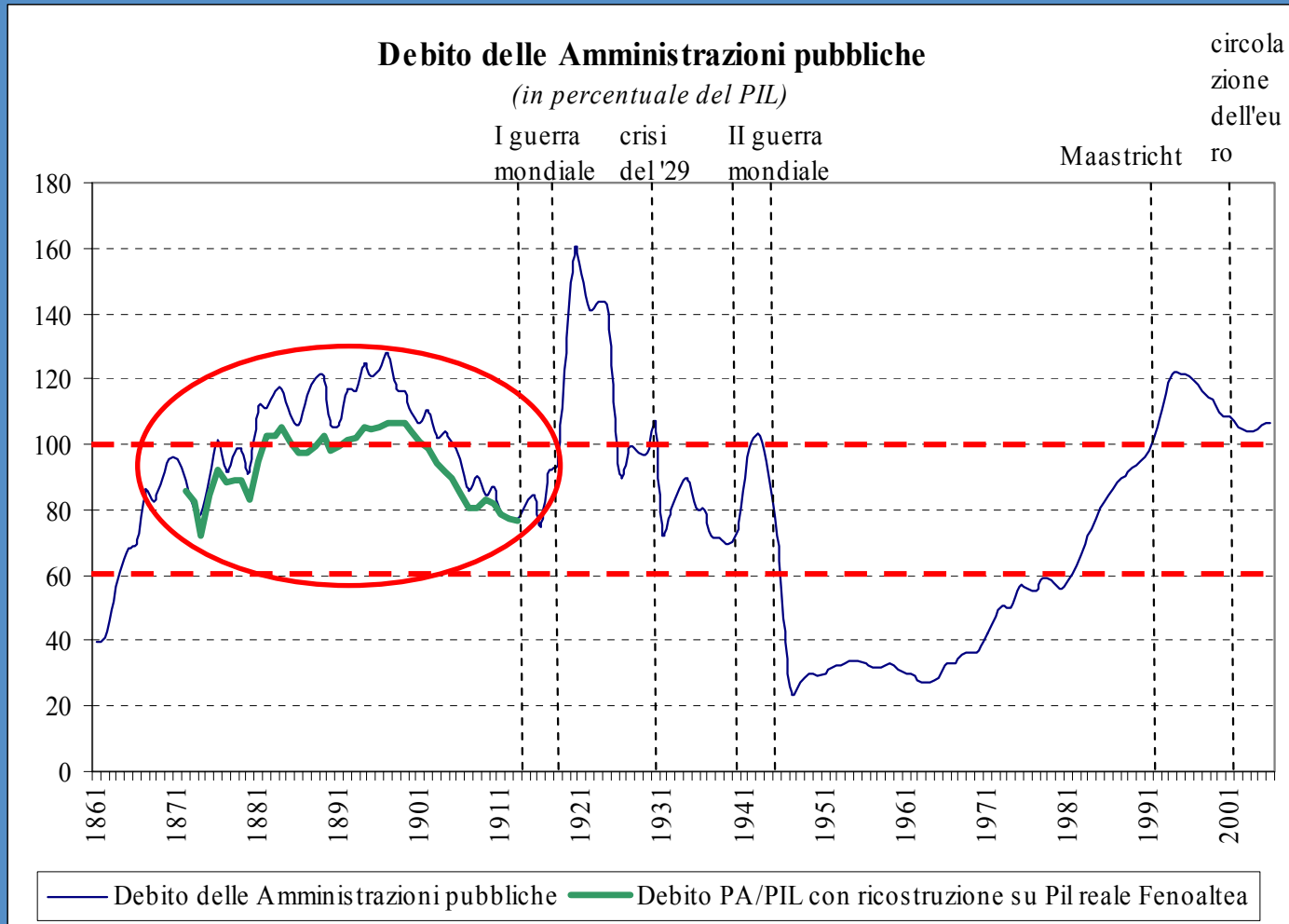
tre rilevanti episodi di rientro



come analizzare la dinamica del debito?

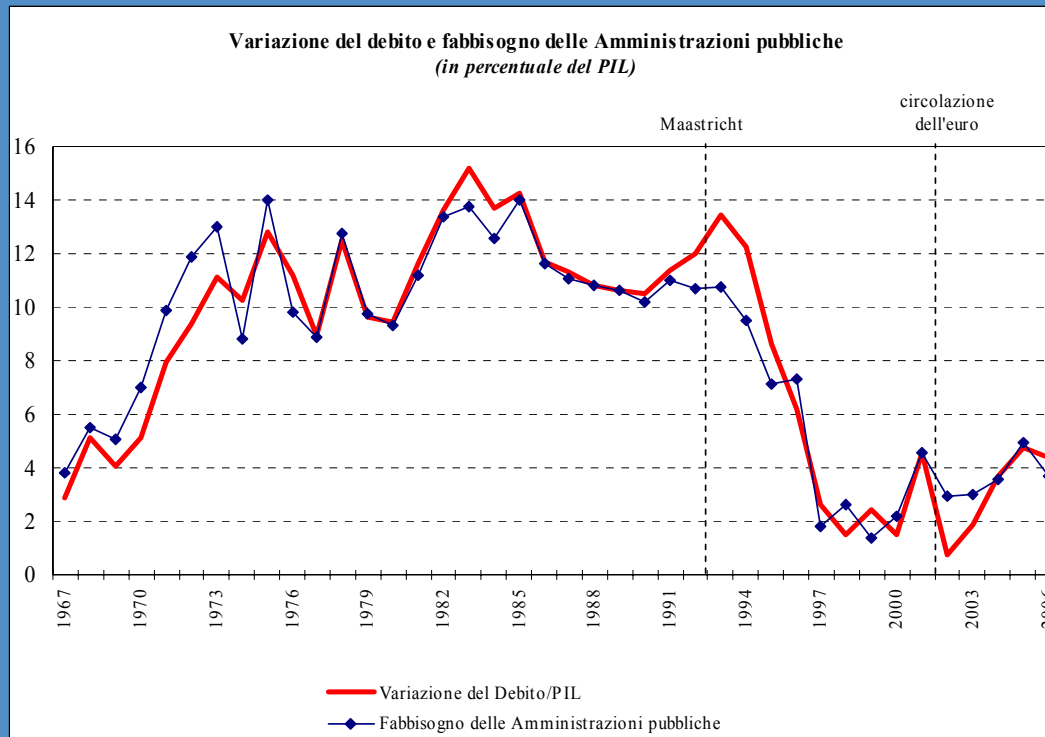
## Una panoramica dei risultati

un primo problema: sulla valutazione può sensibilmente influire l'utilizzo di serie alternative del prodotto ... un esempio ...



## Una panoramica dei risultati

un secondo problema: servirebbero le serie del fabbisogno e (magari anche quella degli interessi) ...



Differenze tra variazione del debito e fabbisogno:

- a) depositi attivi del Tesoro presso la Banca centrale
- b) scarti/premi
- c) effetto tasso di cambio
- d) fattori contabili

ma su questo torneremo quando parleremo di raccordo con altri indicatori di finanza pubblica ...

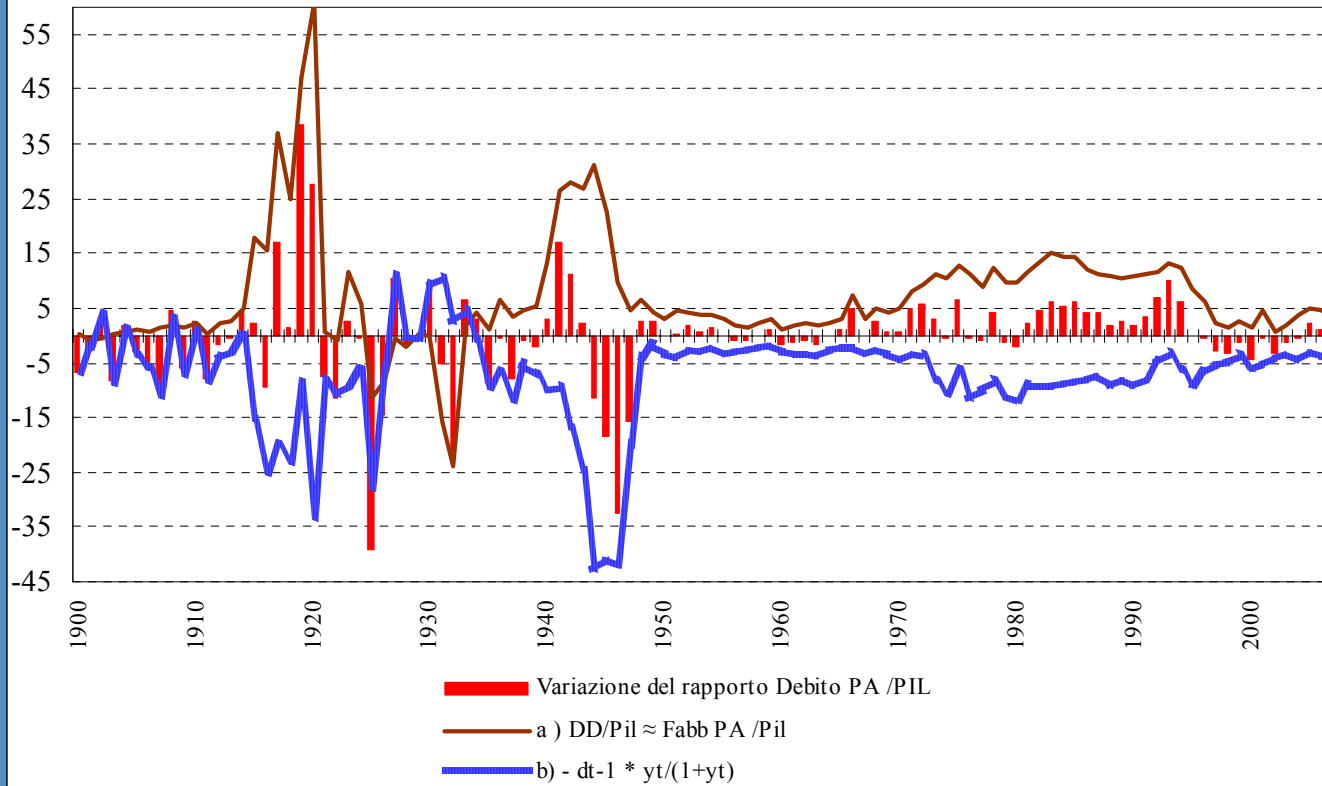
## Una panoramica dei risultati

Facendo qualche ipotesi semplificatrice ...

Dinamica del debito:

$$\Delta d_t = f_t - d_{t-1} \frac{y_t}{1 + y_t}$$

Componenti della variazione dell'incidenza del debito delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



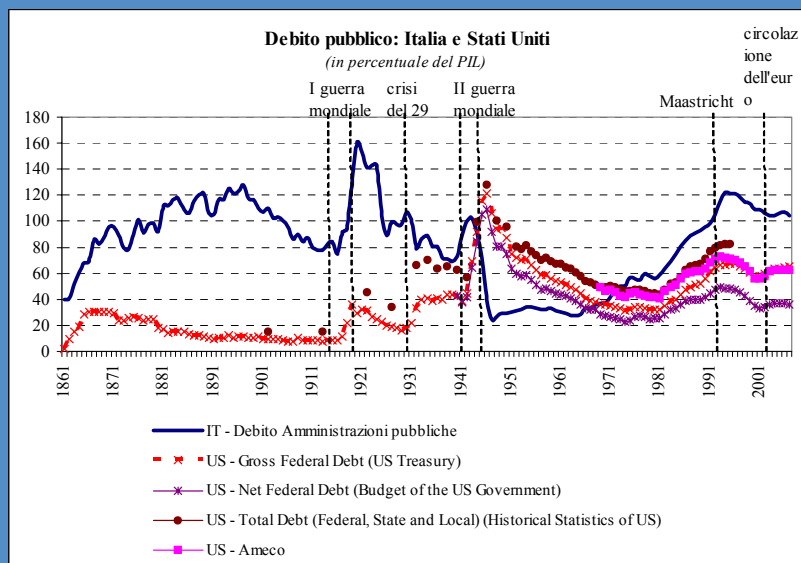
Emergono i rilevanti fabbisogni registrati nei periodi precedenti le due guerre mondiali e durante tali conflitti. Disavanzi persistentemente elevati sono evidenti anche negli anni settanta e ottanta.

L'inflazione ha svolto un ruolo particolarmente rilevante nel corso della prima e seconda guerra mondiale, ma anche negli anni settanta e ottanta. In tale periodo tuttavia non è stata sufficiente a controbilanciare gli effetti di elevati disavanzi e tassi di interesse.

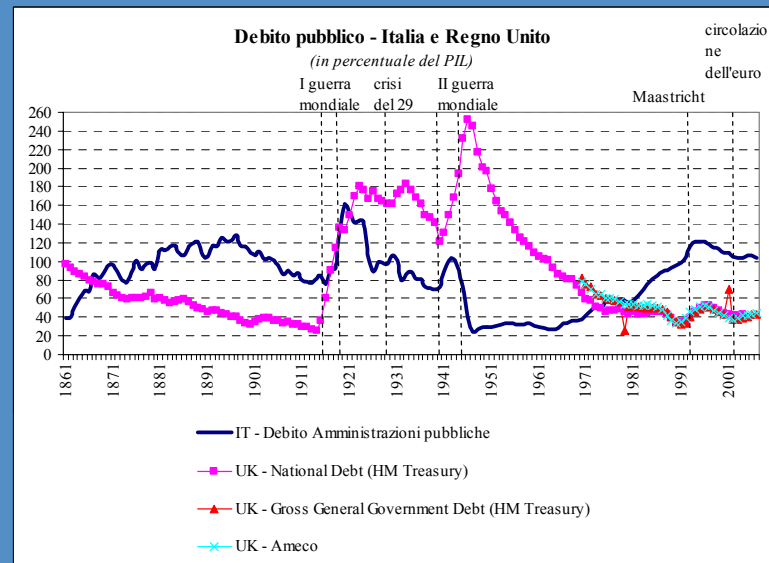
# Una panoramica dei risultati

un confronto con altri paesi ...

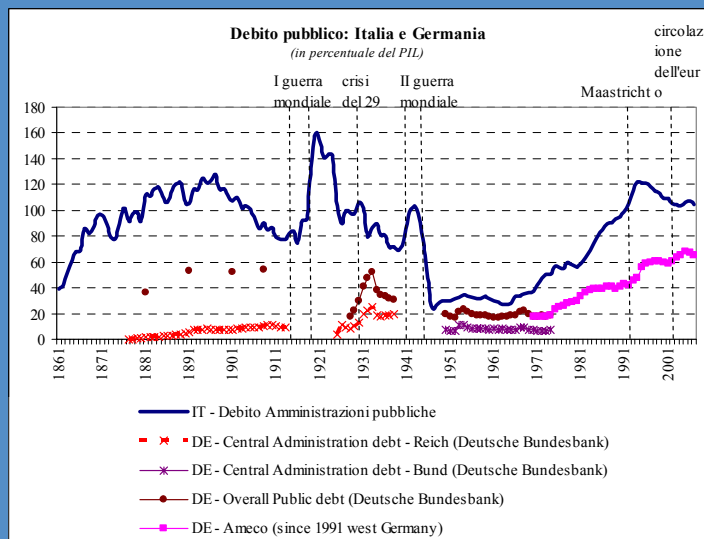
USA



UK



DE



## Una panoramica dei risultati

Alcune valutazioni ...

- \* i dati forniscono una visione coerente del debito pubblico e della sua composizione per strumenti e settori dal 1861 a oggi;
- \* se confrontata con le precedenti, **questa nuova ricostruzione evidenzia in media un passivo più elevato**, ciò riflette principalmente la scelta del settore istituzionale e il trattamento del debito estero;
- \* i dati e tutta la documentazione metodologica sono liberamente disponibili non solo agli studiosi, ma anche per tutto il pubblico degli utenti. Tutto il materiale (documentazione e serie storiche sono scaricabili dal sito internet della Banca d'Italia);
- \* la nostra attività ora prevede di sfruttare questa nuova base dati per approfondimenti sul lungo periodo e di proseguire con la seconda fase del progetto che è la ricostruzione del fabbisogno;
- \* per un'analisi più puntuale della politica di bilancio ci servono i dati sul saldo

perché? Come sono organizzati gli indicatori di finanza pubblica? Quali sono le informazioni disponibili? Quali sono le loro relazioni?

... nel proseguo della presentazione una breve **overview sugli indicatori di finanza pubblica utilizzati per l'analisi delle politiche di bilancio ...**



## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

in generale in un corso di economia si utilizzano i concetti di disavanzo (entrate e spese) e debito pubblico ... nella pratica dell'analisi della politica di bilancio a cosa si fa riferimento quando si parla di disavanzo e debito ... ?

Alcuni termini che ricorrono nelle pubblicazioni ufficiali, nelle analisi delle banche centrali, negli studi degli istituti di ricerca, nelle procedure di monitoraggio dei conti a livello europeo ... ma anche sui giornali/mezzi di informazione ...

- \* **indebitamento netto**
- \* **fabbisogno**
- \* **debito**

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

### indebitamento netto

- \* saldo rilevante ai fini delle regole di bilancio europee
- \* saldo del conto economico delle Amministrazioni pubbliche
- \* entrate e spese rilevate secondo il criterio di competenza economica (SEC95)
- \* calcolato dall'Istat

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

### fabbisogno e debito

\* il debito e il fabbisogno dal lato della 'copertura' sono calcolati dalla Banca d'Italia (BI) [il fabbisogno dal lato della formazione è calcolato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (Mef)]

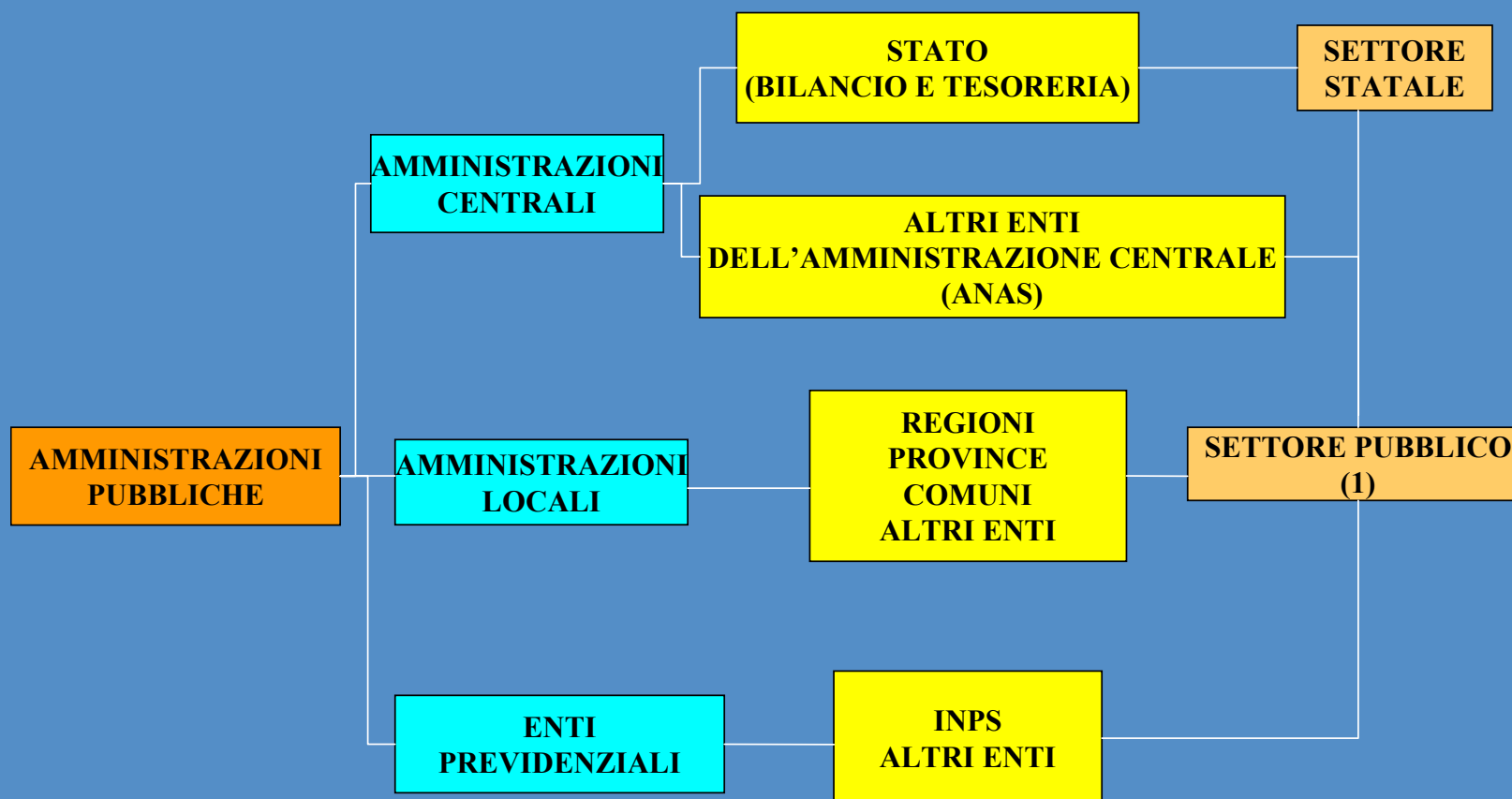
\* come visto prima, il debito è elaborato secondo 'criteri Maastricht': coerente con la definizione adottata ai fini delle procedure di monitoraggio dei conti pubblici in sede europea

\* il fabbisogno è il 'motore' del debito ed è rilevato secondo il criterio di 'cassa' e considerando conti di riferimento in parte diversi da quelli utilizzati ai fini dell'indebitamento netto

... ma quindi che relazione c'è tra i due indicatori utilizzati per il monitoraggio dei conti in sede europea? Come se ne verifica la coerenza? Come questo ci aiuta a valutare l'impatto della politica di bilancio?

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

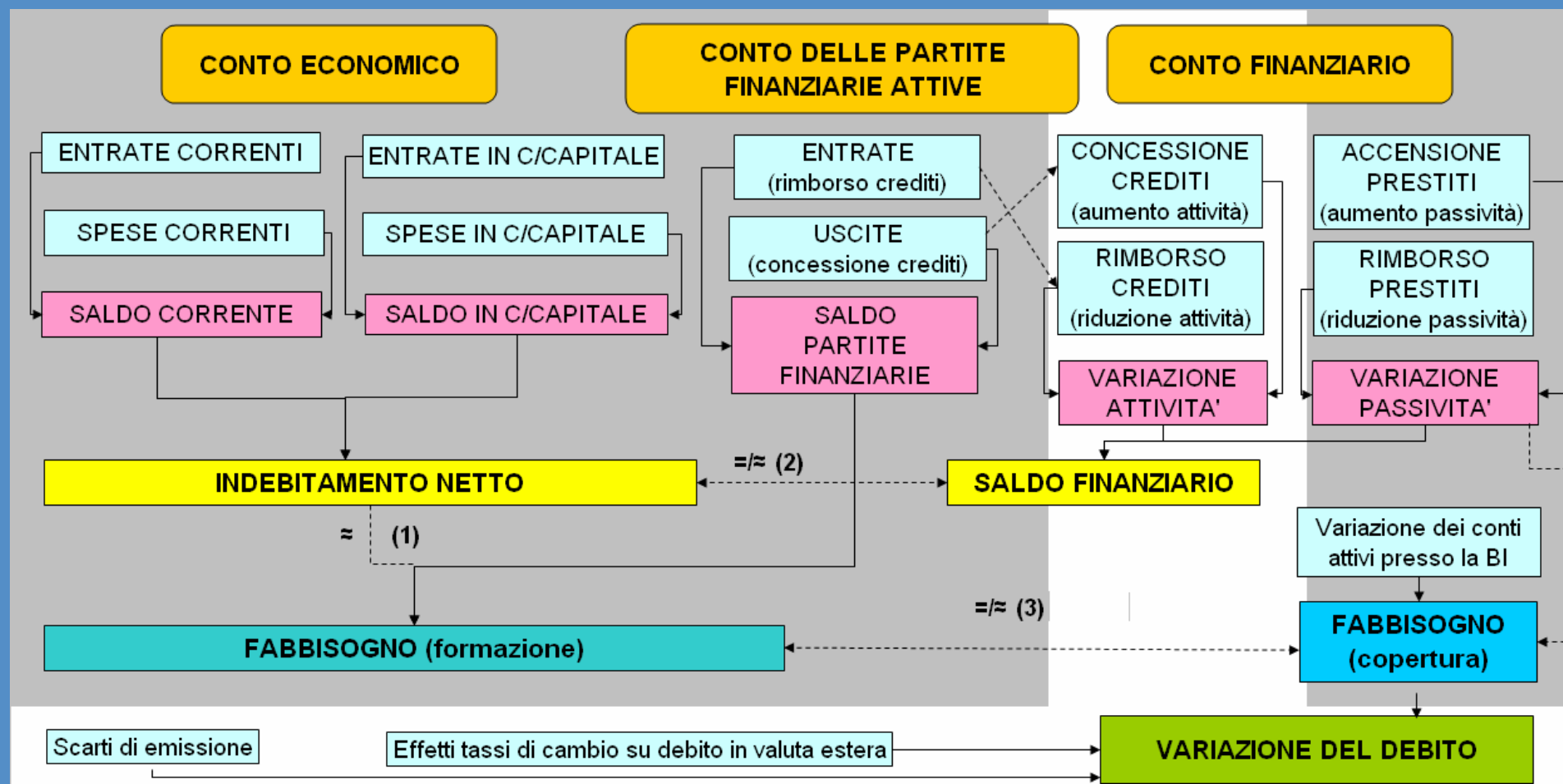
partiamo dai **settori di riferimento** che sono comuni a fabbisogno e indebitamento netto ... li avevamo visti prima ...



(1) Per enti minori centrali, locali e previdenziali non vi è completa corrispondenza con quelli utilizzati dall'Istat nel definire le Amministrazioni pubbliche.

# Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

... ma quali sono i **conti di riferimento** dei due saldi ...?



## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

... altre differenze?

sì, una fondamentale: il **criterio di rilevazione** di entrate e uscite

\* competenza economica (definita dal SEC95) per l'indebitamento netto

\* cassa per il fabbisogno

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

dunque ...



F  
O  
R  
M  
A  
Z  
I  
O  
N  
E

### **Indebitamento netto di competenza (avanzo: -)**

*acquisizione di attività finanz. (Saldo delle PF)*

*differenza cassa-competenza*

### **Fabbisogno**

*Variazione delle attività v/ BI*

C  
O  
P  
E  
R  
T  
U  
R  
A

### **Transazioni in strumenti di debito**

*Effetti di valutazione*

*apprezzamento/deprezzamento del cambio*

*scarti di emissione*

*altro*

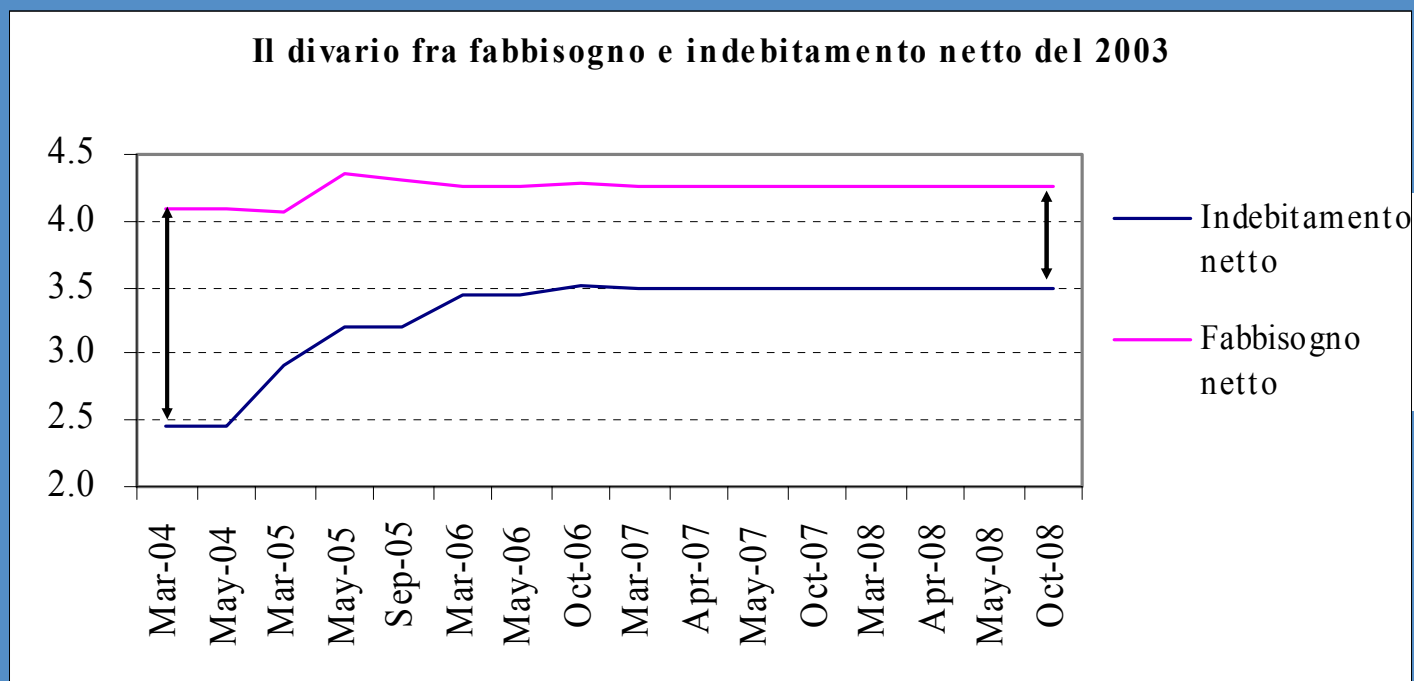
### **Variazione del debito pubblico**

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

perché è importante la verifica di coerenza nell'analisi congiunturale e strutturale sugli sviluppi della finanza pubblica?

come può segnalare l'emergere di possibili problemi o indurre cautela nella valutazione delle politiche di bilancio?

un esempio degli ultimi anni ...





## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

... un esempio (cont.)...

\* ex post i saldi di bilancio del periodo 2001-2003 sono significativamente diversi dalle stime iniziali e il disavanzo è, in base ai dati rivisti,  $> 3\%$  nel 2001 e in tutti gli anni a partire dal 2003: situazione dei conti pubblici sistematicamente sottovalutata? Quale impatto sulle decisioni di politica di bilancio?

\* dalla fine degli anni novanta e fino alla fine del 2005 la differenza fabbisogno-indebitamento netto è stata significativa e la componente principale attribuita al saldo delle partite finanziarie ...

emergerebbe un significativo processo di accumulazione di attività finanziarie ... sarebbe utile un approfondimento dell'analisi: quali attività si stanno accumulando? perché? si è modificato (e in che direzione) il valore netto del patrimonio della PA?

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

... come cerchiamo di dar conto di queste questioni ...

nelle pubblicazioni BI oltre a descrivere e discutere la politica di bilancio si riportano sistematicamente i dati di raccordo

Tabella 16.0

<b>Raccordo tra l'indebitamento netto e la variazione del debito</b> (in percentuale del PIL)											
VOCI		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
		(1)									
		(2)									
(a)	<b>Indebitamento netto (Istat)</b>	2,8	1,7	2,0	3,1	2,9	3,5	3,5	4,2	3,4	1,9
(b)	Saldo delle partite finanziarie	-0,1	0,6	2,2	0,5	0,3	0,3	1,0	1,2	0,5	0,4
(c)	Differenza cassa-competenza	0,6	0,2	-1,1	0,6	-0,2	0,7	-0,3	-0,3	-0,1	0,0
	<i>saldo primario</i>	1,2	0,3	-0,6	0,9	0,2	0,9	-0,2	-0,4	-0,3 (0,5*)	0,2
	<i>interessi</i>	-0,6	-0,1	-0,5	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,2
(d)=(a)+(b)+(c)	<b>Fabbisogno del settore pubblico (MEF)</b>	3,3	2,6	3,1	4,2	3,0	4,4	4,1	5,2	3,7	2,3
(e)=(g)-(d)	Discrepanze Fabbisogno AP - Fabbisogno SP	0,0	0,8	0,5	0,7	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
(g)	<b>Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari (BI)</b>	3,3	3,4	3,6	5,0	3,1	4,2	4,2	5,2	3,7	2,2
(h)	Dismissioni mobiliari (introiti -)	-0,7	-2,0	-1,3	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,2
(i)=(g)+(h)	<b>Fabbisogno complessivo (BI)</b>	2,6	1,4	2,2	4,6	2,9	3,0	3,6	4,9	3,7	2,0
(l)	Variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia	-0,7	0,6	-0,8	0,2	0,0	-0,6	0,2	-0,1	0,6	-0,9
(m)	Scarti di emissione	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	-1,9	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,3
(n)	Variazione del controvalore in euro di passività in valuta	0,0	0,6	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,0
(o)=(l)+(m)+(n)	<b>Variazione del debito (BI)</b>	1,5	2,5	1,5	4,6	0,8	1,9	3,7	4,7	4,3	1,4
(p)=(a)-(o)	Divario Indebitamento netto - Variazione del debito	1,3	-0,7	0,5	-1,6	2,1	1,6	-0,2	-0,5	-1,0	0,5
(f)=(a)-(g)	Divario Indebitamento netto - Fabbisogno AP	-0,6	-1,6	-1,6	-1,9	-0,2	-0,8	-0,7	-1,0	-0,3	-0,3
(q)=(g)-(o)	Divario Fabbisogno AP - Variazione del debito	1,9	0,9	2,1	0,3	2,3	2,4	0,5	0,5	-0,7	0,8

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

... ma l'attenzione su queste questioni c'è anche nel contesto delle procedure di monitoraggio dei conti a livello europeo ... ad esempio nel contesto della EDP

Member State: Italy Data are in millions of euro Date: 30/09/2008	Year			
	2004 (final)	2005 half-finalized	2006 half-finalized	2007 half-finalized
<b>Net borrowing(+)/lending(-)(EDP B.9) of general government (S.13)*</b>	48872	61799	49982	24094
<b>Net acquisition (+) of financial assets <sup>(B)</sup></b>	8090.53867	17889.6866	13633.686	-1553.84
Currency and deposits (F.2)	3722.9	6685	11429	-11046.7
Securities other than shares (F.3)	-1184.50633	791.6686	-317.87	2651.07
Loans (F.4)	4696.5	8041.1	-10081.65	453.5
Increase (+)	14210	13387	6320.35	4575
Reduction (-)	-9513.5	-5345.9	-16402	-4121.5
Shares and other equity (F.5)	527.61	-2660.83	1361.51	-2675.05
Increase (+)	8677.67	1633.97	1399.91	825
Reduction (-)	-8150	-4294.8	-38.4	-3500
Other financial assets (F.1, F.6 and F.7)	328.636	5032.848	11242.696	9163.34
<b>Adjustments <sup>(B)</sup></b>	-5663	-9589.8	5944.89727	-8454.69641
Net incurrence (-) of liabilities in financial derivatives (F.34)	-164	-117	-25	-38
Net incurrence (-) of other liabilities (F.5, F.6 and F.7)	-2867	-11719	-128	-7108
Issuances above(-)/below(+) nominal value	4048	565	6611	9195
Difference between interest (EDP D.41) accrued(-) and paid <sup>(B)</sup> (+)	-5518	626	-448	-10176.7984
Redemptions of debt above(+)/below(-) nominal value	116	68	33	55
Appreciation(+)/depreciation(-) <sup>(B)</sup> of foreign-currency debt <sup>(B)</sup>	-1278	987.2	-801.6	-381.9
Changes in sector classification (K.12.1) <sup>(B)</sup> (+/-)	0	0	0	0
Other volume changes in financial liabilities (K.7, K.8, K.10) <sup>(B)</sup> (-)	0	0	703.49727	0
<b>Statistical discrepancies</b>	108.76033	-1923.3866	-331.083727	2877.136405
Difference between capital and financial accounts (B.9-B.9f)	113.6511818	-1923.09048	-333.229997	2877.621834
Other statistical discrepancies (+/-)	-4.89085175	-0.29611194	2.146266878	-0.48342909
<b>Change in general government (S.13) consolidated gross debt <sup>(B)</sup></b>	61108.3	68176.6	68228.6	18882.8

## Il raccordo fra il debito pubblico e gli altri indicatori di finanza pubblica

... dunque la Commissione (Eurostat) richiede un set ampio di dati (non solo disavanzo e debito) per valutare la compliance alle regole statistiche europee ...

Inoltre altri presidi: questionari, verifiche incrociate con dati relativi ad altre procedure, visite per discutere questioni di carattere metodologico con le autorità statistiche nazionali, comitati e procedure di valutazione a livello europeo con la partecipazione degli stati membri ...

ma una volta disponibili i dati sui conti pubblici: quali sono gli obiettivi del monitoraggio dei conti? Come è organizzata l'architettura della sorveglianza europea? Come vengono valutate le politiche di bilancio? Come funziona il patto di stabilità e crescita? Quali sono stati gli effetti di più di 10 anni di regole di bilancio europee?

... ma questa è un'altra presentazione ...

