



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 (Francesse 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).

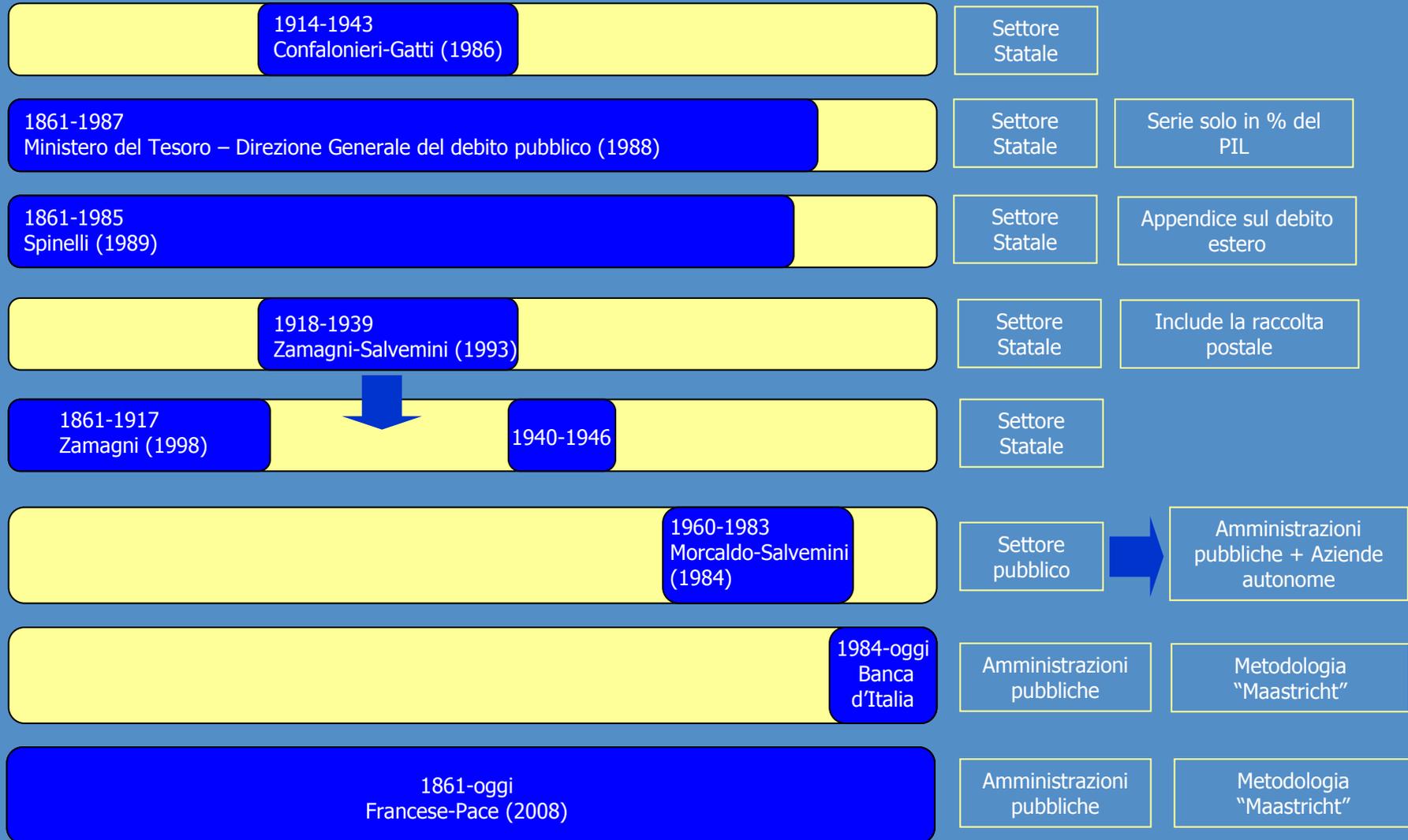
Dal 1923 la scomposizione riflette quella indicata nei documenti ufficiali. Per gli anni più recenti le elaborazioni tengono conto delle informazioni reperibili nelle basi dati dell'UIC e della Banca d'Italia.

Un confronto con le precedenti ricostruzioni

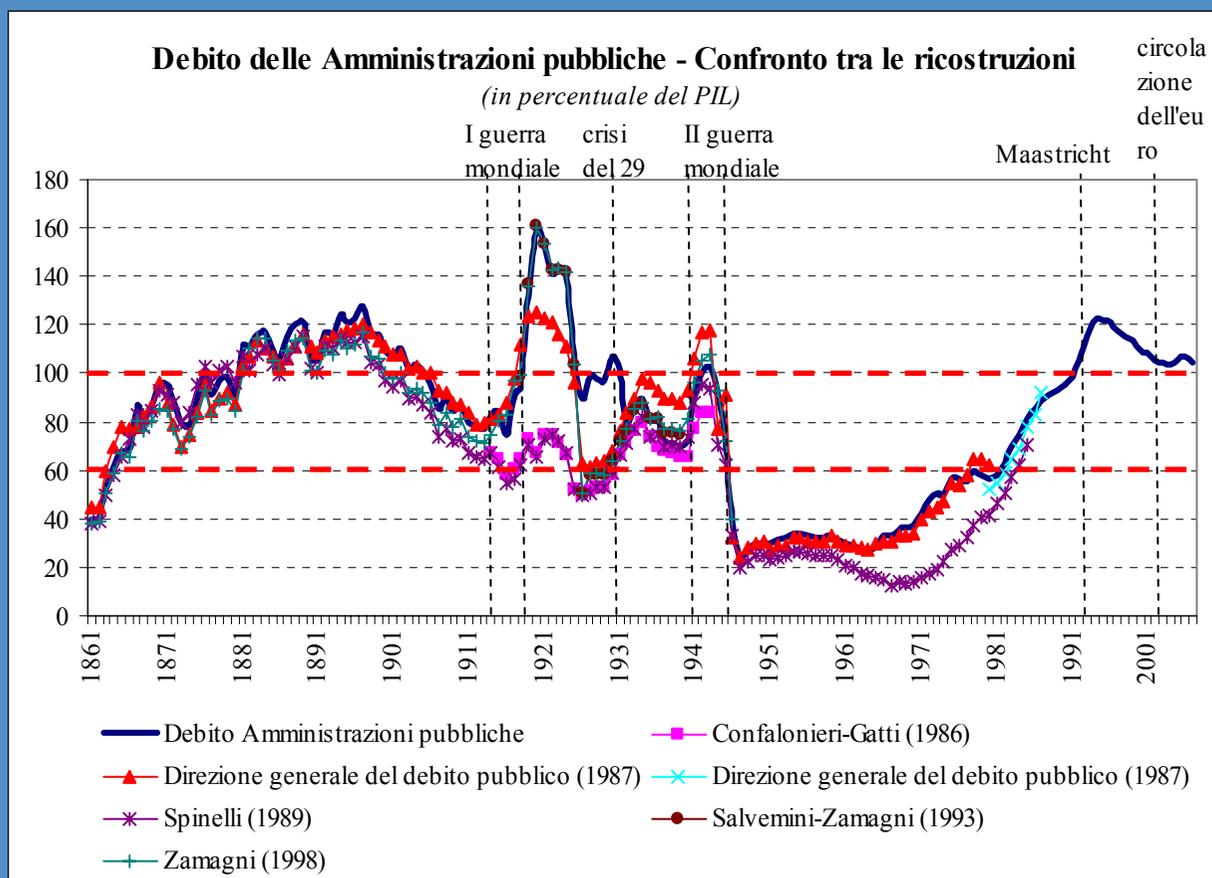
Principali differenze:

- 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

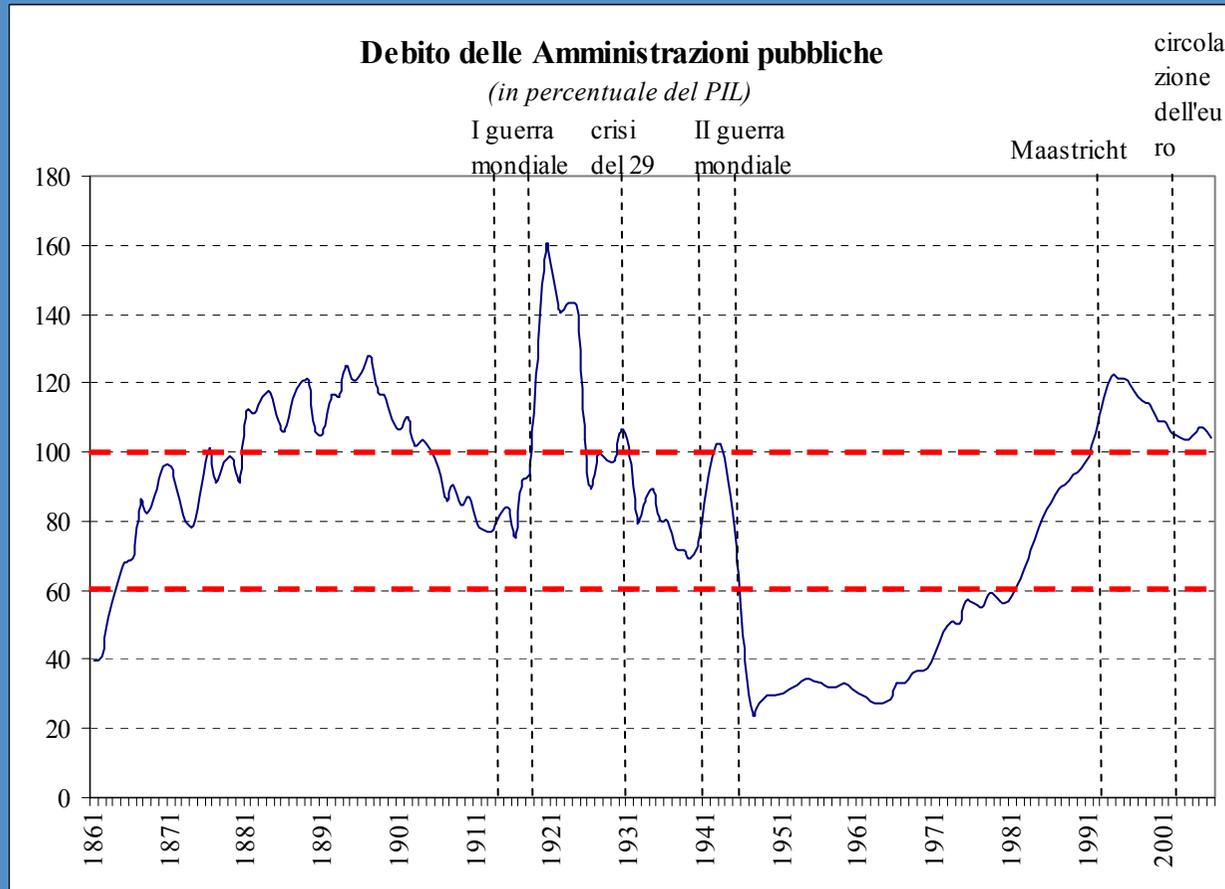
Rispetto alla valutazione del **debito estero** connesso con la prima guerra mondiale:

- 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



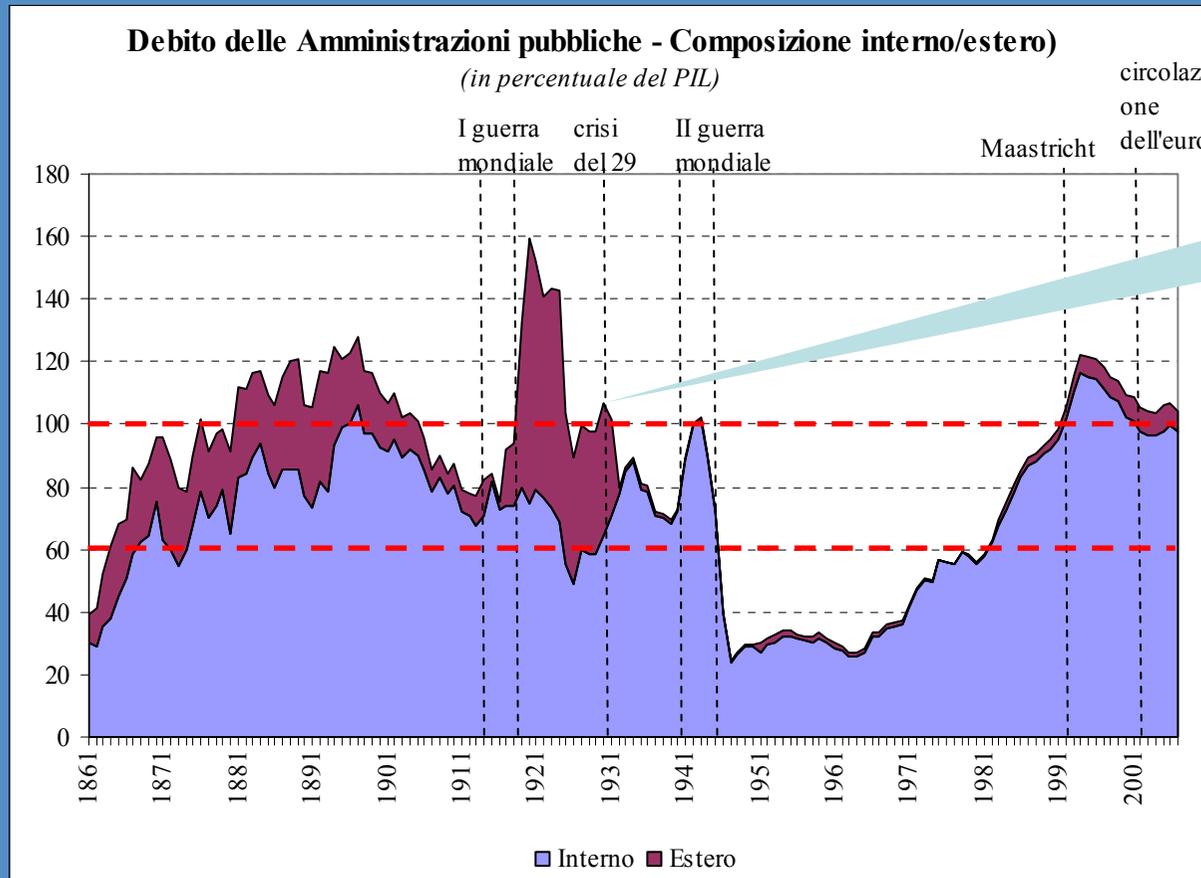
Gli anni in cui il debito è superiore al prodotto non sono casi isolati:

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

debito/PIL > 60% in 108 anni

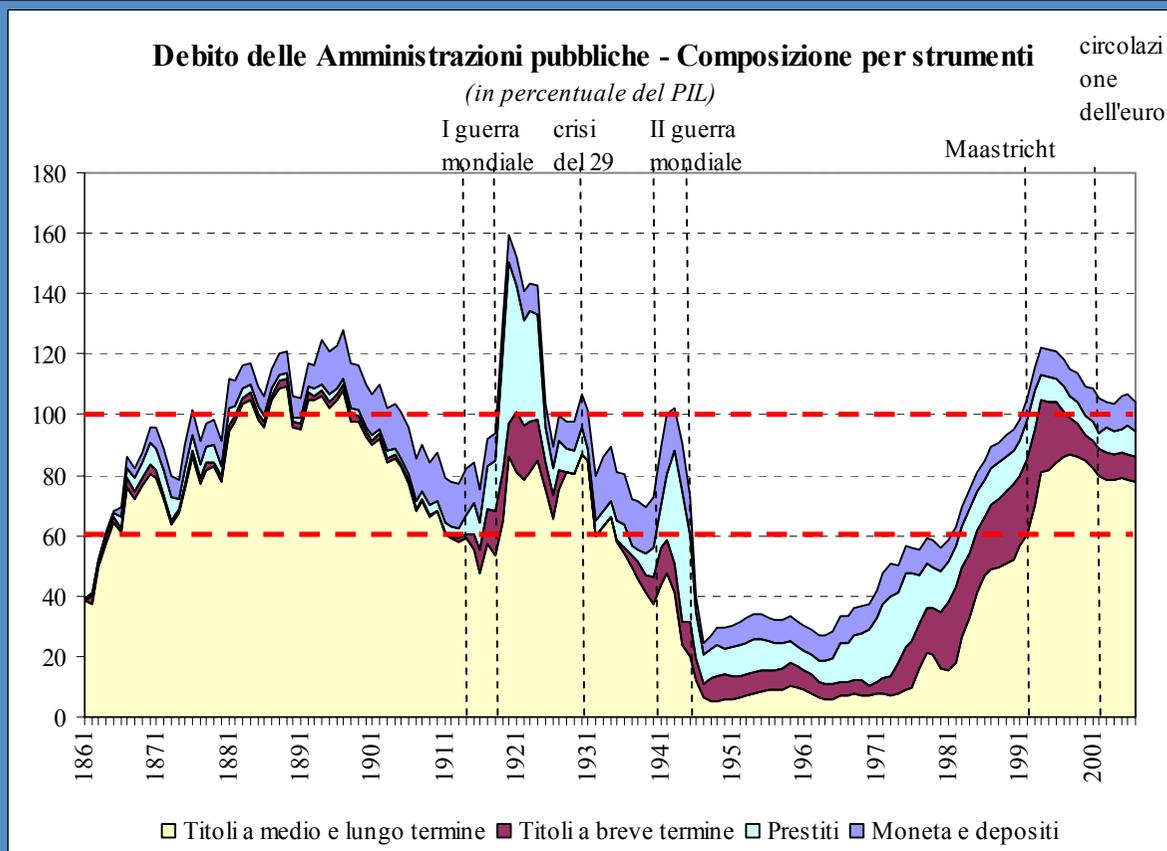
gli anni del cosiddetto 'miracolo economico' (debito < 35%) → eccezione

Una panoramica dei risultati



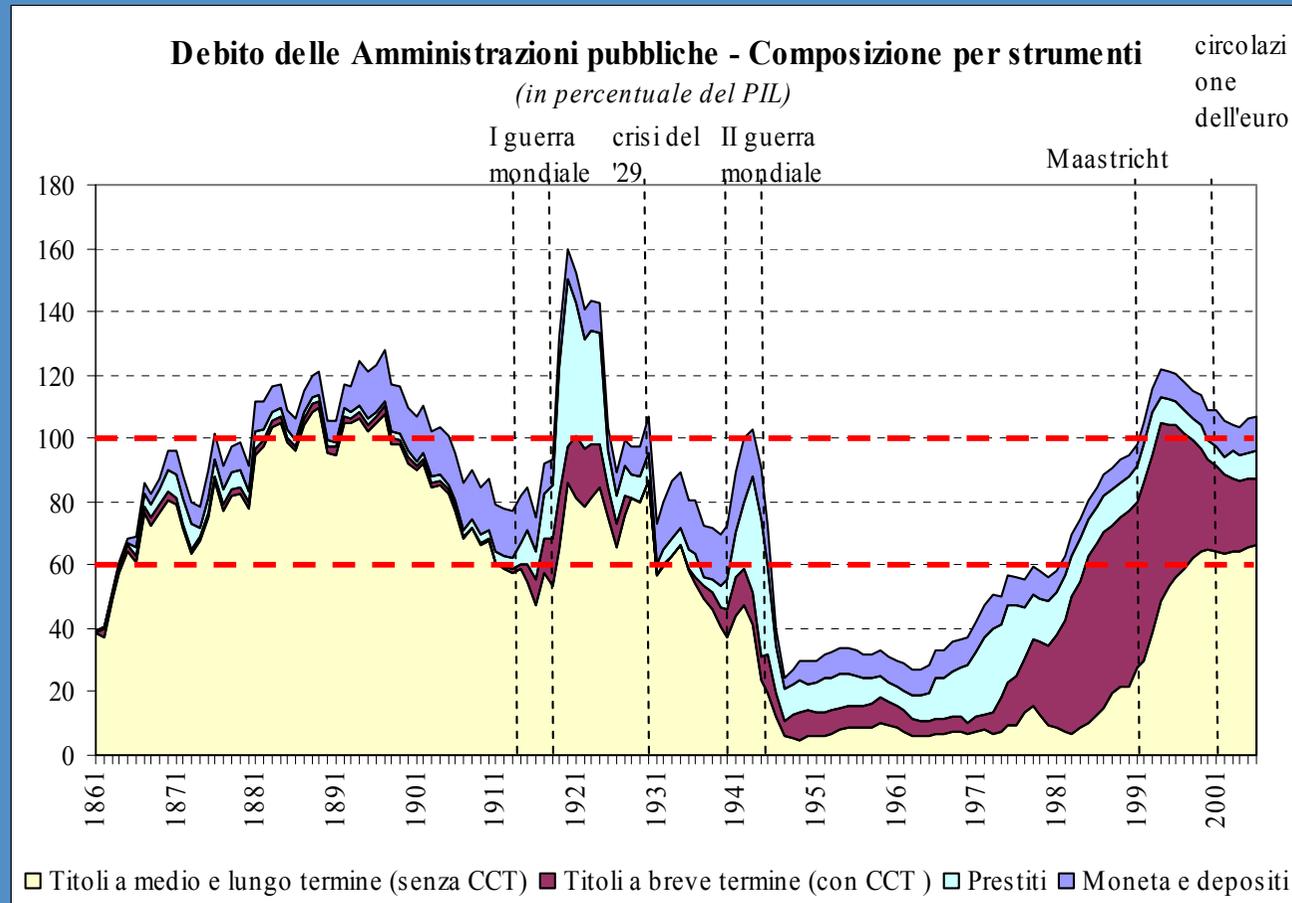
Nota: "estero" è da intendersi con riferimento a prestiti erogati da istituzioni non residenti + titoli collocati su piazza estera

Una panoramica dei risultati



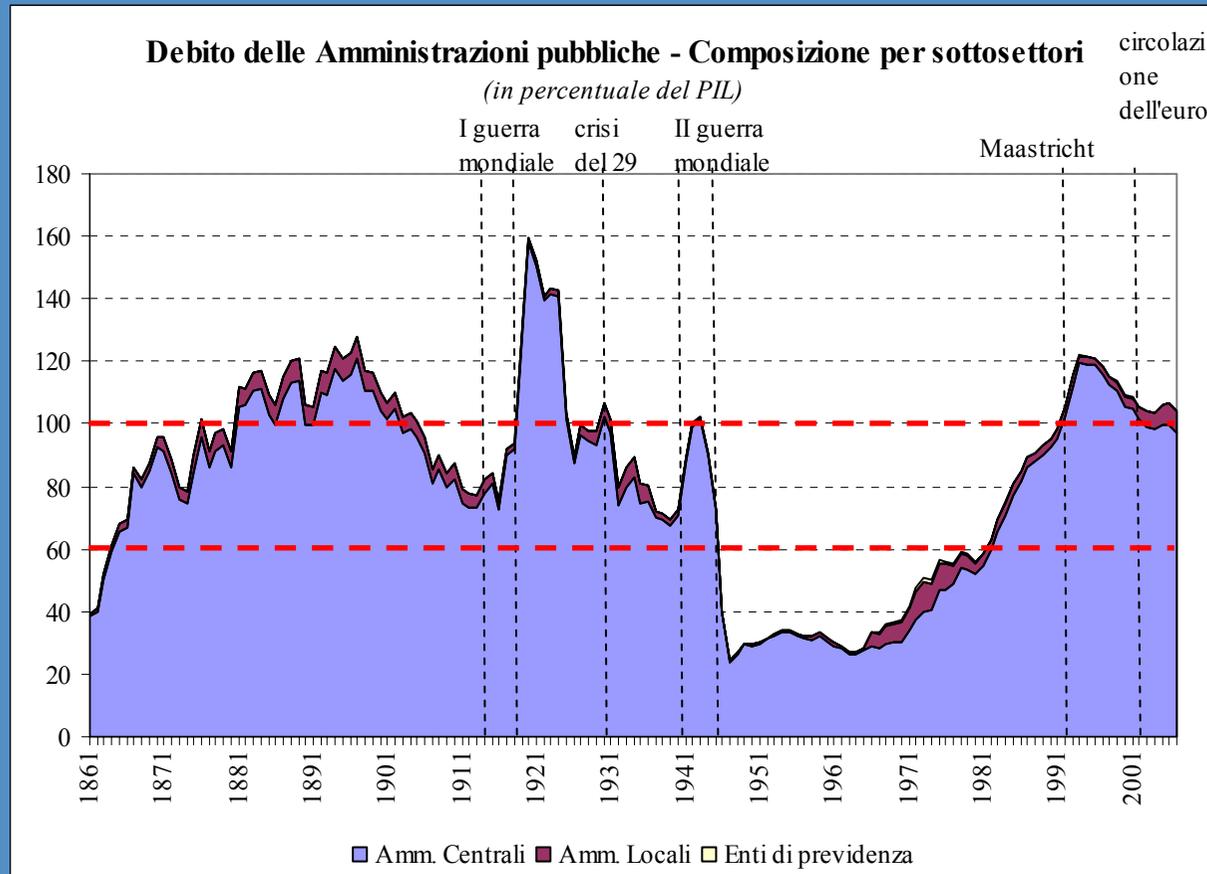
- * i titoli a medio-lungo termine hanno quasi sempre rappresentato la quota principale
- * i titoli a breve e i prestiti rilevanti in particolare negli anni '20 e nella seconda metà del '900 (sono particolarmente significativi in connessione con momenti di difficoltà nella raccolta legati anche ad aspettative 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"

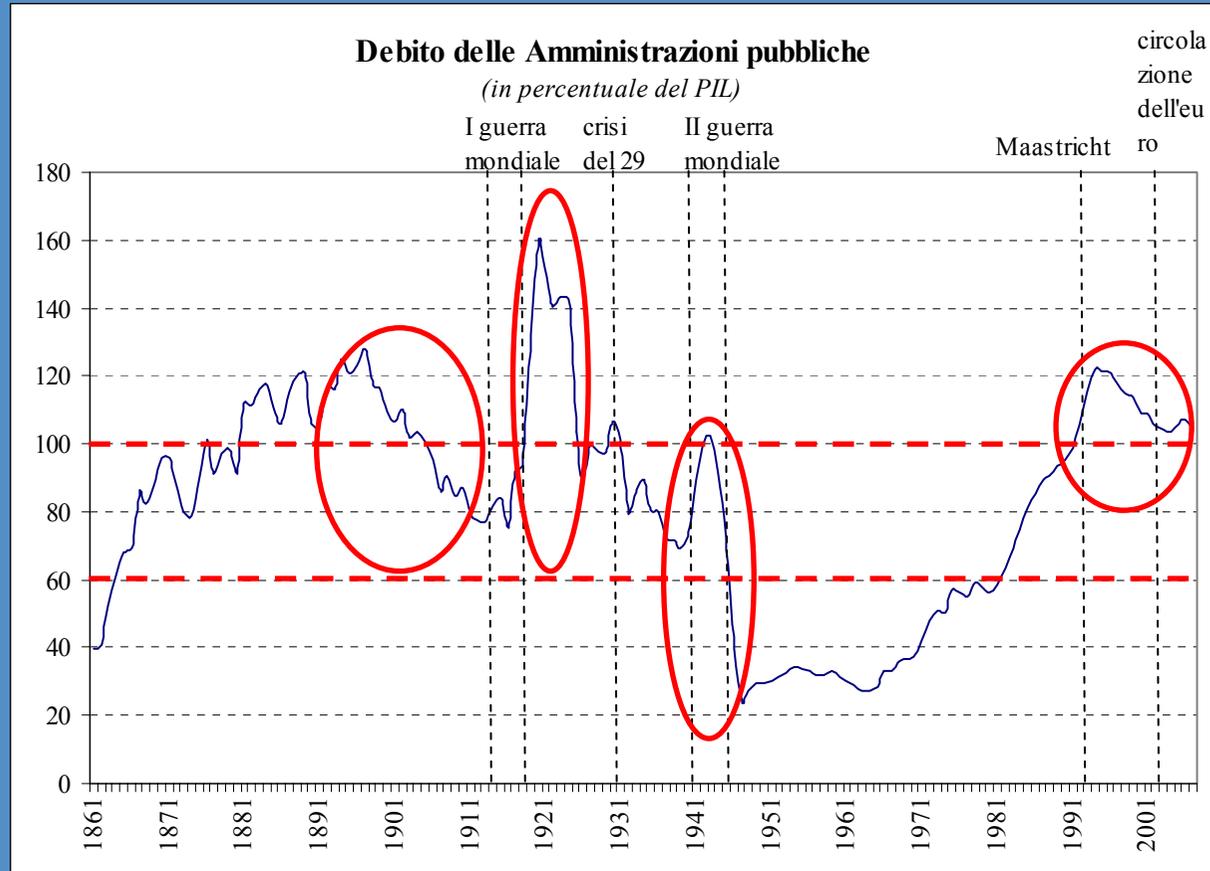
Una panoramica dei risultati



Amministrazioni locali: incidenza significativa fino alla I^a 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 Rischi). Nuova crescita dalla metà anni '90 (processo di decentramento)

Una panoramica dei risultati: la dinamica del debito

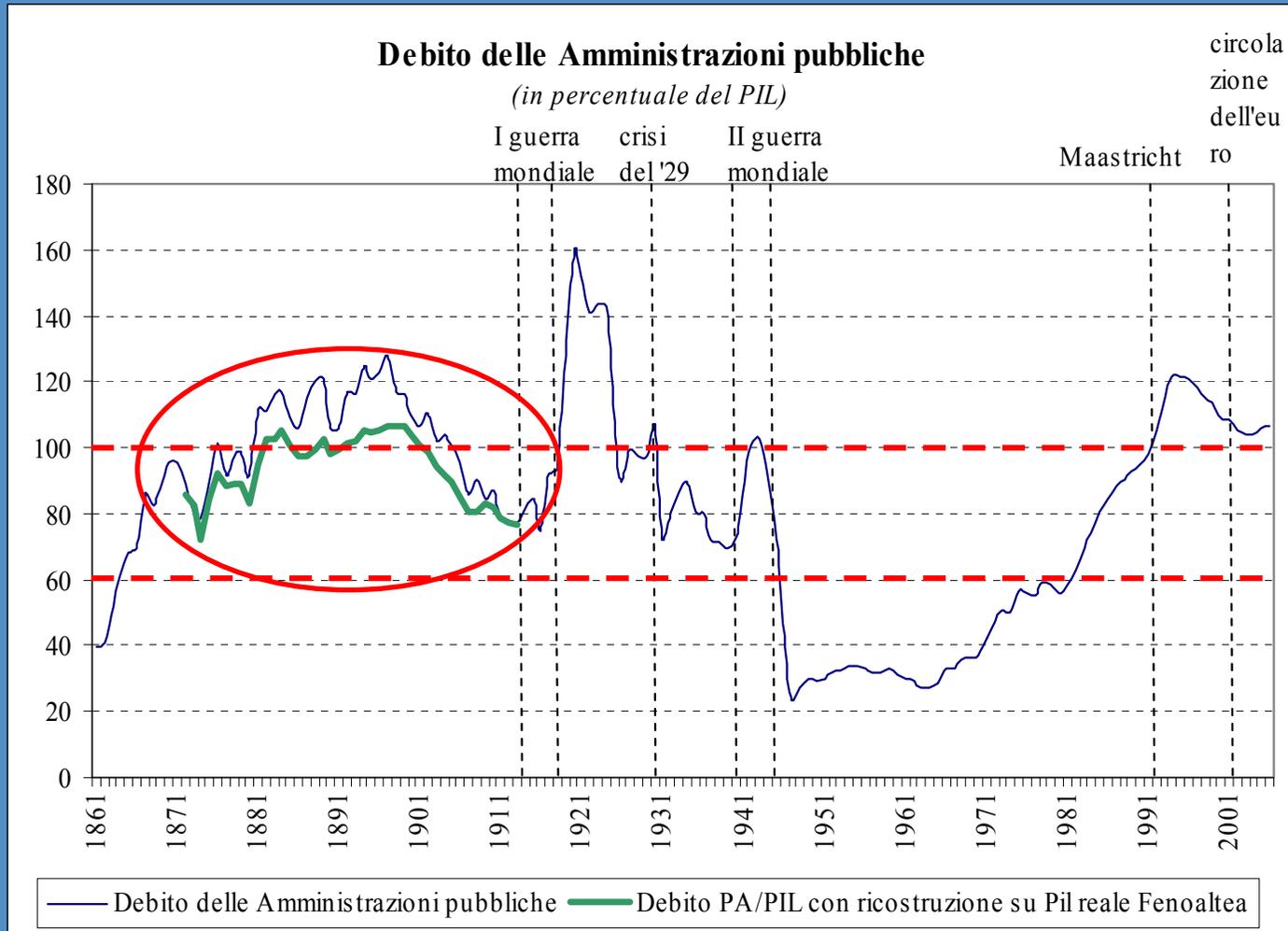
tre rilevanti episodi di rientro



come analizzare la dinamica del debito?

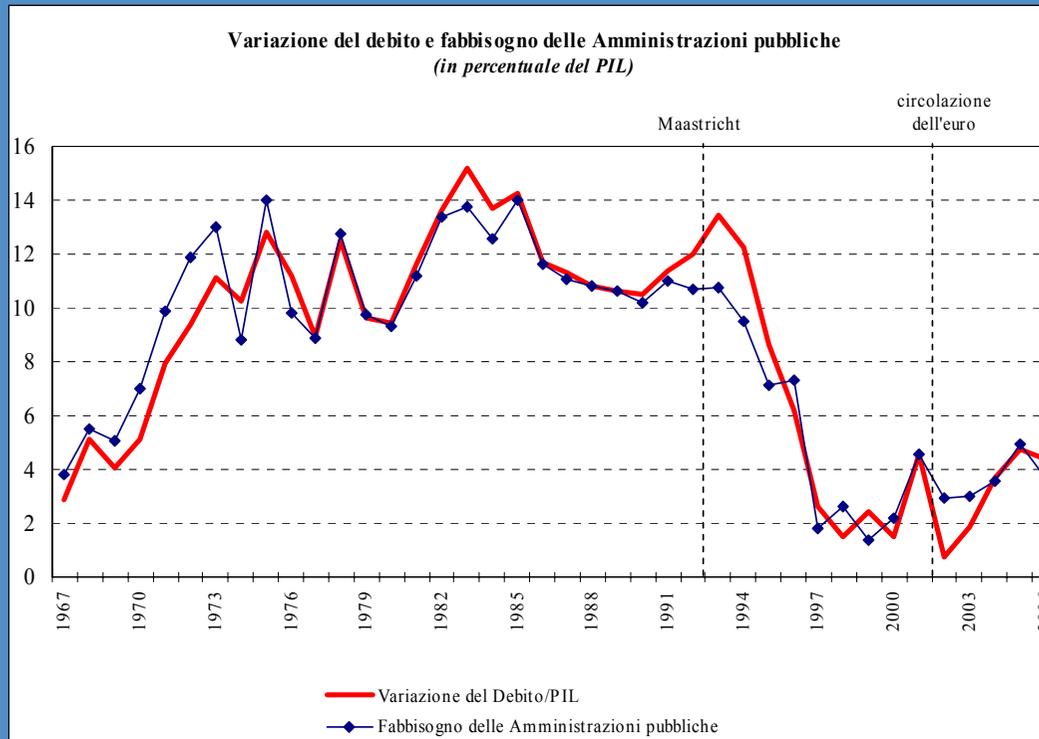
Una panoramica dei risultati

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 ...

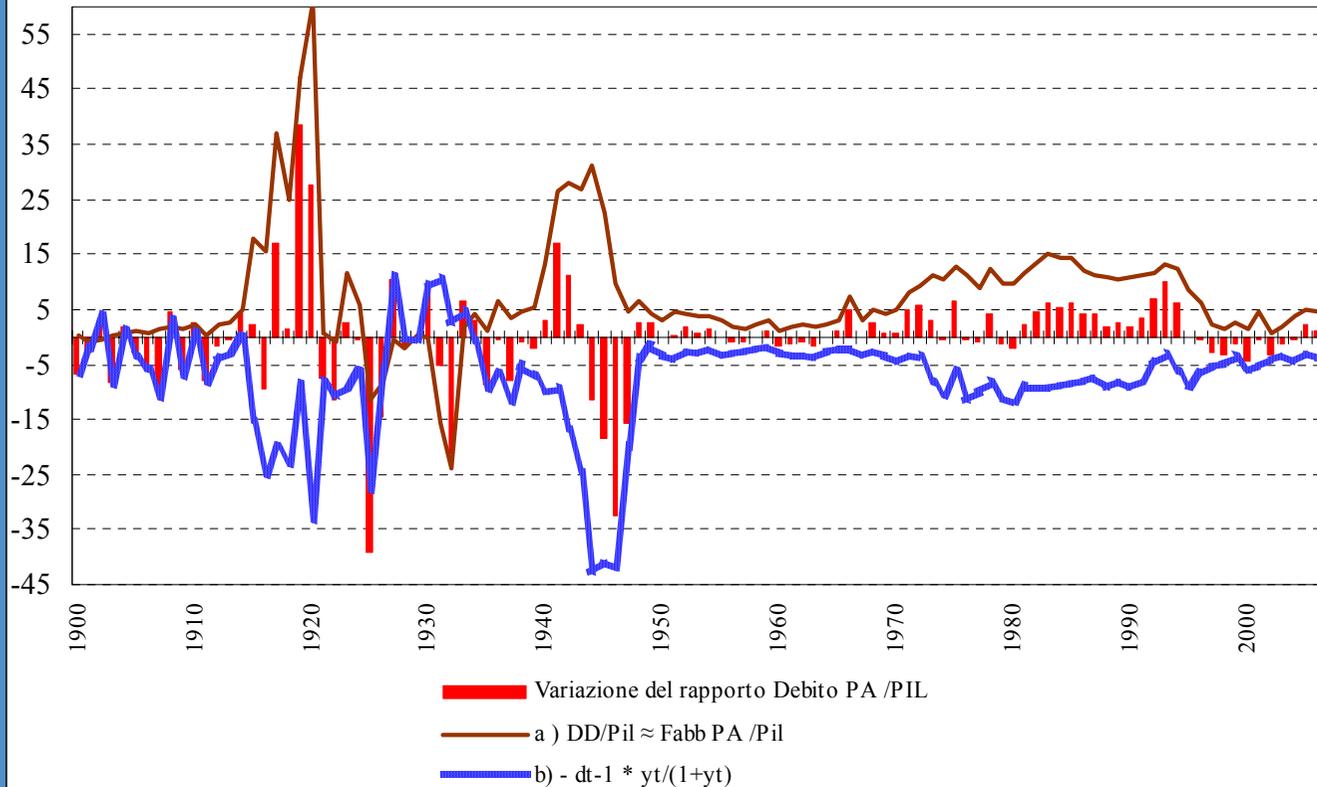
Una panoramica dei risultati

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)



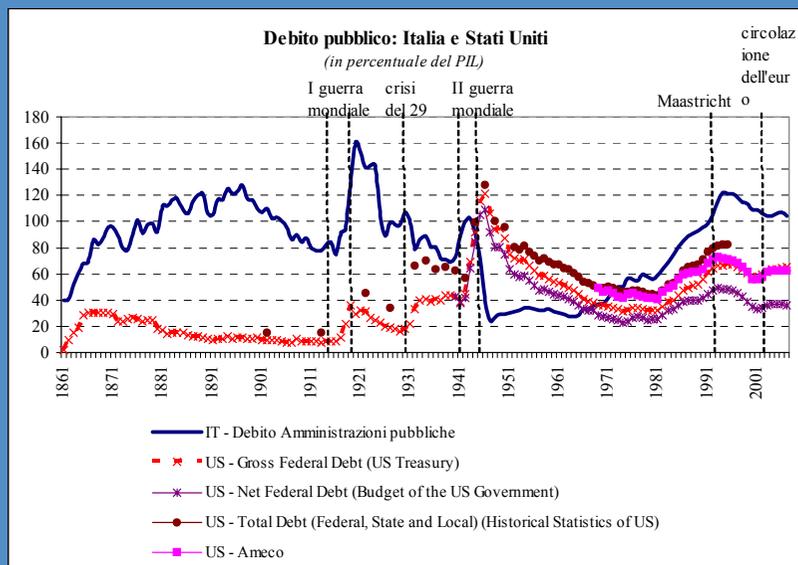
Emergono i rilevanti fabbisogni registrati nei periodi precedenti le due guerre mondiali e durante tali conflitti. Disavanzi persistentemente elevati sono evidenti anche negli anni settanta e ottanta.

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.

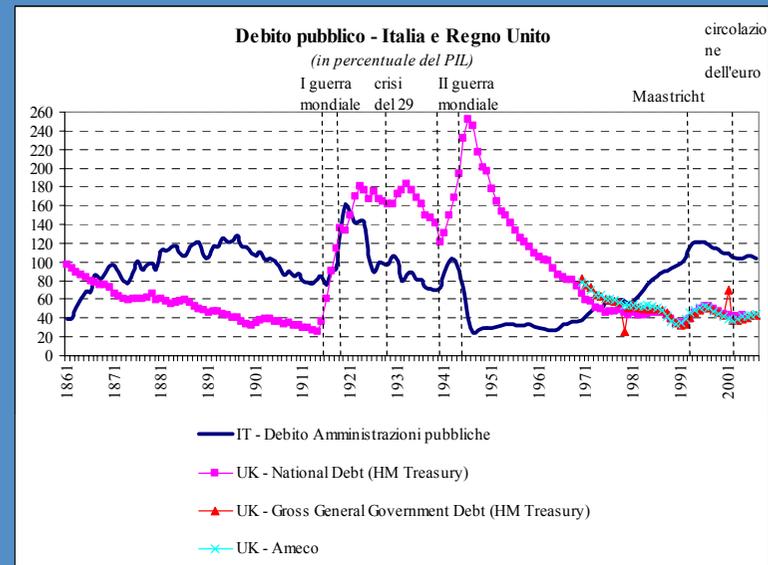
Una panoramica dei risultati

un confronto con altri paesi ...

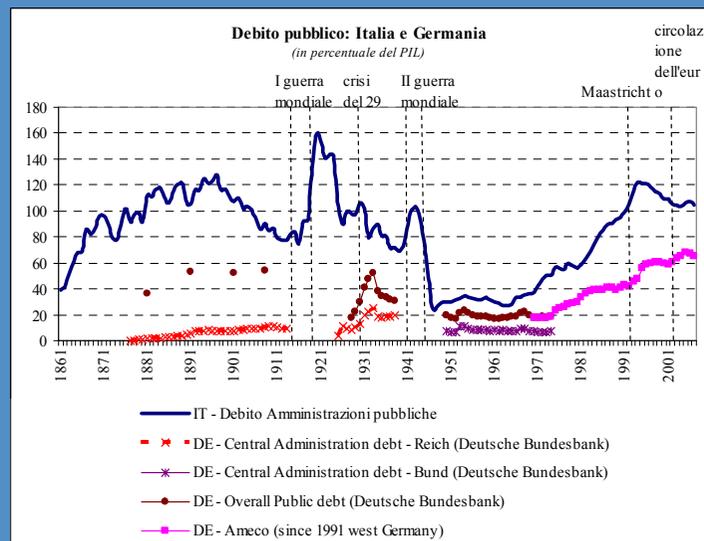
USA



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)]

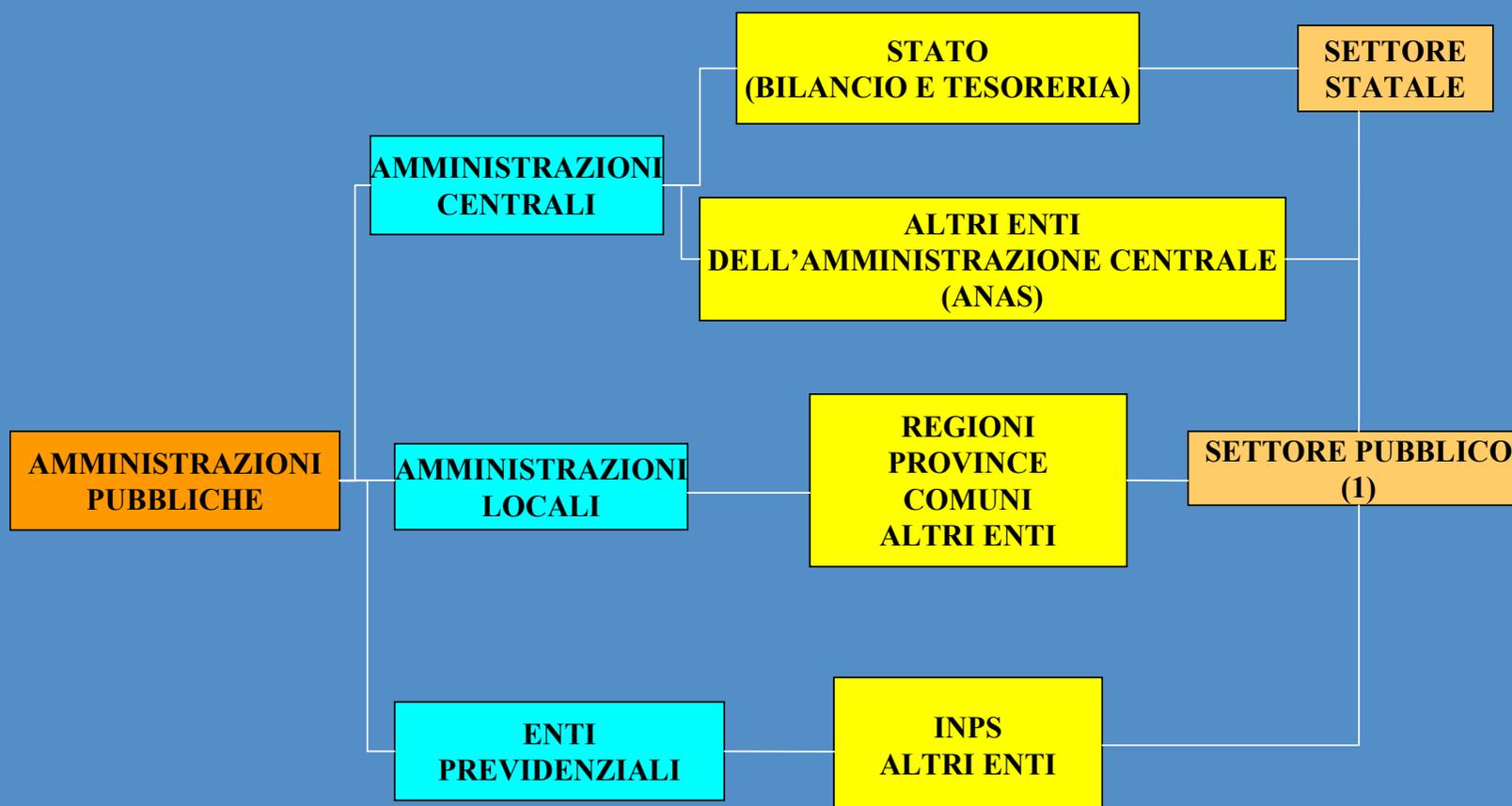
* come visto prima, il debito è elaborato secondo 'criteri Maastricht': coerente con la definizione adottata ai fini delle procedure di monitoraggio dei conti pubblici in sede europea

* 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

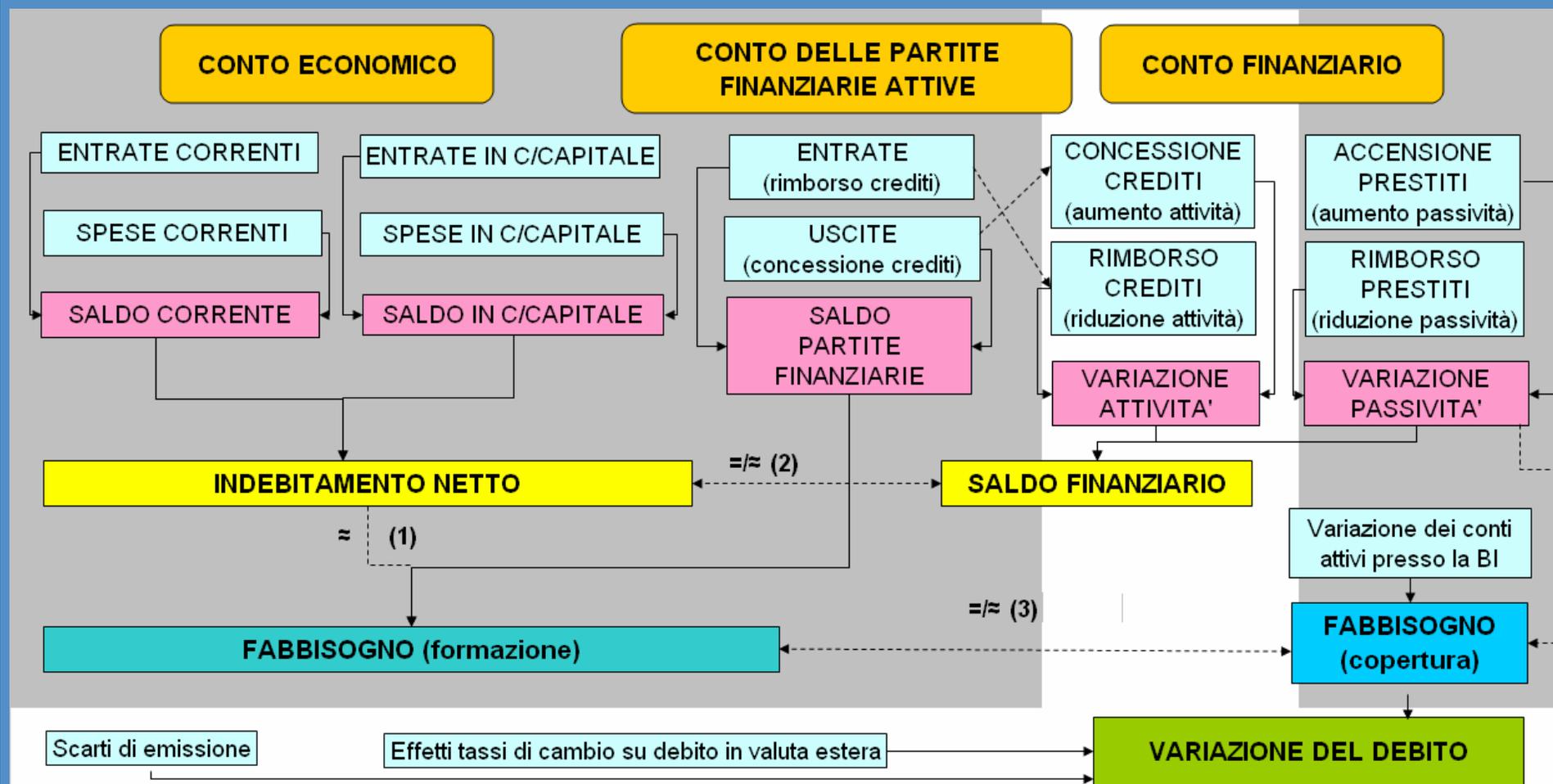
partiamo dai **settori di riferimento** che sono comuni a fabbisogno e indebitamento netto ... li avevamo visti prima ...



(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

C
O
P
E
R
T
U
R
A

Indebitamento netto di competenza (avanzo: -)

acquisizione di attività finanz. (Saldo delle PF)

differenza cassa-competenza

Fabbisogno

Variazione delle attività v/ BI

Transazioni in strumenti di debito

Effetti di valutazione

apprezzamento/deprezzamento del cambio

scarti di emissione

altro

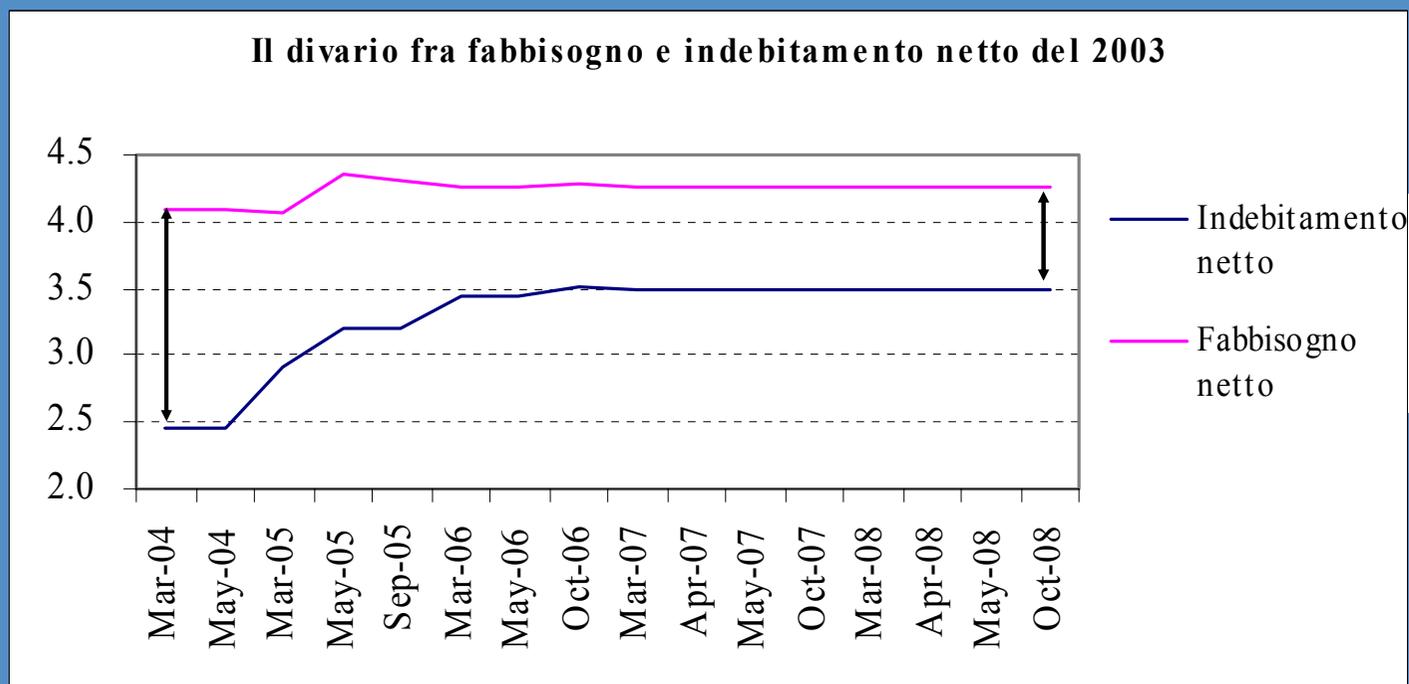
Variazione del debito pubblico

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

Raccordo tra l'indebitamento netto e la variazione del debito <i>(in percentuale del PIL)</i>											
VOCI		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
		(1)									
		(2)									
(a)	Indebitamento netto (Istat)	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)	Fabbisogno del settore pubblico (MEF)	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)	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari (BI)	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)	Fabbisogno complessivo (BI)	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)	Variazione del debito (BI)	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
Net borrowing(+)/lending(-)(EDP B.9) of general government (S.13)*	48872	61799	49982	24094
Net acquisition (+) of financial assets ^(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
Adjustments ^(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 ^(B) (+)	-5518	626	-448	-10176.7984
Redemptions of debt above(+)/below(-) nominal value	116	68	33	55
Appreciation(+)/depreciation(-) ^(B) of foreign-currency debt ^(B)	-1278	987.2	-801.6	-381.9
Changes in sector classification (K.12.1) ^(B) (+/-)	0	0	0	0
Other volume changes in financial liabilities (K.7, K.8, K.10) ^(B) (-)	0	0	703.49727	0
Statistical discrepancies	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
Change in general government (S.13) consolidated gross debt ^(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 ...

