



LA SOSTENIBILITA' DEI DEBITI SOVRANI

Tabella I - Indicatori di sostenibilità finanziaria: Italia e Stati Uniti

	ITALIA	STATI UNITI
Debito netto sull'estero/PIL 2008	21,4%	24,0%
Debito pubblico/Ricchezza totale (reale e finanziaria netta) delle famiglie giugno 2009	21,2%	25,0%
Deficit/PIL 2010	5,3%	10,0%
Deficit di bilancia di conto corrente/PIL 2010	3,2%	3,7%

Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, FMI, Banca d'Italia e Federal Reserve.

La crisi dei debiti sovrani drammaticamente esplosa nei primi mesi del 2010 dimostra che il solo indice del debito pubblico in percentuale del PIL non è sufficiente per capire lo stato di sostenibilità dei debiti pubblici, la cui analisi non può essere disgiunta da una valutazione complessiva di molti altri aspetti di sostenibilità dei conti economici-finanziari di un dato Paese.

In questo Quaderno si propone di leggere lo stato di salute finanziaria delle economie e dei debiti pubblici in una prospettiva più ampia ed in particolare di analizzare simultaneamente, in aggiunta al classico indicatore del debito pubblico/PIL, almeno 4 altri indicatori cruciali: 1) la posizione netta sull'estero (cioè lo stock di debiti/crediti verso l'estero accumulata nel tempo dai vari Paesi); 2) il rapporto tra debito pubblico e ricchezza delle famiglie (cioè lo stock di ricchezza finanziaria netta accumulata nel tempo dalle stesse, a cui si può aggiungere, se i dati sono noti, anche il valore dello stock di beni reali posseduti, come case e terreni); 3) il rapporto deficit/PIL; 4) il rapporto tra bilancia di conto corrente con l'estero e PIL.

L'analisi di questi 4 indicatori mette in evidenza la dimensione complessiva della criticità finanziaria di alcuni Paesi, come la Grecia, il Portogallo, l'Irlanda e la Spagna, che stanno attraversando una fase molto difficile, ma anche i punti di forza dell'Italia, che presenta indicatori analoghi se non migliori di quelli della Francia e migliori di quelli degli Stati Uniti.

Autore
Marco Fortis

Sommario

Quattro indicatori di sostenibilità dei conti finanziari nazionali: un'analisi applicata a 7 Paesi

2

QUATTRO INDICATORI DI SOSTENIBILITA' DEI CONTI FINANZIARI NAZIONALI: UN'ANALISI APPLICATA A 7 PAESI

Che cosa differenzia l'Italia dalla Grecia e dagli altri tre nuovi PIGS (Portogallo, Irlanda, Spagna) nel quadro delle attuali turbolenze economiche finanziarie globali che hanno finito col colpire anche l'Euro area? Non soltanto il fatto che la recessione economica in questi Paesi è molto più acuta che in Italia ma anche e soprattutto la stabilità patrimoniale-finanziaria di gran lunga maggiore del nostro Paese. Ciò potrebbe apparire in contraddizione con il dato italiano del debito pubblico/PIL che nel 2009 si è attestato sugli stessi livelli della Grecia (intorno al 115%). Ma la realtà è che i debiti non si "pagano" con il PIL bensì, in una eventuale evoluzione critica, attingendo al proprio patrimonio e il patrimonio italiano è tutt'altra cosa rispetto a quello greco.

Lasciamo pure da parte la ricchezza reale delle famiglie (fatta di case e terreni), in cui l'Italia è peraltro tra i primi posti al mondo, e limitiamoci a considerare la ricchezza finanziaria netta (attività meno passività) delle famiglie. La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, secondo gli ultimi dati Eurostat disponibili relativi al 2008, è pari a 43.400 euro per abitante, tra le più alte al mondo, quasi 4 volte più grande di quella dei greci (11.000 euro) e più del doppio di quella di portoghesi (19.600 euro), irlandesi (18.400 euro) e spagnoli (16.400 euro). Ciò dimostra che il PIL pro capite e la sua crescita da soli non bastano a capire se si è "ricchi". I PIL di Irlanda e Grecia, rispetto al nostro, "volavano" sino poco tempo fa. Oggi, dopo aver preso per alcuni anni ogni sorta di sostanza "dopante" per crescere, questi due Paesi sono in forte crisi.

Sicché, se invece di considerare il rapporto tra il debito pubblico, che è uno stock, e il PIL, che è un flusso, raffrontiamo il debito pubblico (del 2009) con la ricchezza finanziaria netta delle famiglie (ultimi dati del 2008), cioè due stock comparabili, si scoprirà che l'Italia non è una "pecora" nera del debito pubblico. Infatti, il nostro rapporto debito pubblico/ricchezza finanziaria netta è pari al 68% circa, valore quasi equivalente a quello della Francia (65%) e solo un po' più alto di quello della Germania (61%). Anche il Portogallo fino ad ora non se la cavava poi così male (61%). Tuttavia, a causa della forte crescita del suo deficit pubblico annuo, il Portogallo è destinato nel 2010-2011 a veder peggiorare la propria situazione. Mentre Stati Uniti e Gran Bretagna, che tradizionalmente vantavano elevate ricchezze finanziarie, avendo registrato una forte riduzione delle stesse ed avendo deficit annui in forte aumento, tenderanno ad avvicinarsi al rapporto medio di debito pubblico/ricchezza finanziaria di Germania, Francia ed Italia.

Molto peggio del Portogallo in termini di rapporto debito/ricchezza stanno la Spagna (75%) ma soprattutto l'Irlanda (129%) e la Grecia (220%). Tutta la ricchezza finanziaria dei greci (che è in caduta libera anche per la "fuga" di capitali all'estero) oggi non basta nemmeno a pagare la metà del debito pubblico di Atene.

Se confrontiamo Italia e Stati Uniti, due paesi per cui sono disponibili anche i dati aggiornati al giugno 2009 sullo stock della ricchezza totale delle famiglie (cioè non solo quella finanziaria netta ma anche quella reale costituita da case, terreni, ecc.) scopriamo che il debito pubblico italiano in percentuale di tale stock è più basso di quello americano (21% contro 25%).

Un altro indicatore di sostenibilità finanziaria delle nazioni è rappresentato dalla posizione netta sull'estero dei vari Paesi (differenza tra attività e passività finanziarie con l'estero), cioè dallo stock di crediti o debiti accumulati con l'estero dai sistemi economici. In base ai dati del Fondo Monetario Internazionale relativi al 2008, tra i grandi Paesi avanzati solo Germania e Giappone presentano una posizione netta sull'estero positiva; tutti gli altri l'hanno negativa: Italia e Francia per un'entità pari a circa il 20% dei loro PIL, gli Stati Uniti al 25%, mentre Grecia e Spagna sono oltre il 70% e il Portogallo addirittura oltre il 90%.

E' inoltre fondamentale analizzare anche la situazione di altri due indicatori, che ci danno una rappresentazione dello stato complessivo di "costrizione" interna ed esterna delle diverse economie nel breve periodo: il deficit pubblico/PIL e il deficit della bilancia dei pagamenti di conto corrente sempre in % del PIL (i dati sono tratti dal rapporto previsionale di primavera 2010 della Commissione Europea).

Ecco allora che l'Italia, con un deficit/PIL nel 2010 del 5,3% (più basso anche di quello della Germania), si trova in una situazione nettamente migliore di Portogallo (-8,5%), Spagna (-9,8%), Grecia (9,3%) e Irlanda (-11,7%). Inoltre, l'Italia, con un saldo negativo di bilancia di conto corrente previsto nel 2010 del 3,2% (uguale a quello francese) è messa meglio anche in questo caso di Spagna (-4,6%), Portogallo (-10,1%) e Grecia (-10,3%).

Dunque, come appare anche dalla rappresentazione grafica in Appendice di questo Quaderno, l'Italia non presenta nemmeno lontanamente una situazione di fragilità finanziaria paragonabile a quella dei 4 "PIGS. Ciò, ovviamente, non preserva il nostro Paese dai rischi di una eventuale crisi sistemica allargata dell'area euro, che ci auguriamo sia ormai scongiurata dopo il varo dei provvedimenti anti-crisi della notte del 9 maggio scorso, ma una analisi più approfondita e metodologicamente diversa da quelle prevalse fino al recente passato sullo stato di salute finanziaria delle economie ci fa emergere assai più simili a Paesi forti come Germania e Francia che non alle deboli economie periferiche dell'UE a cui purtroppo certa letteratura continua superficialmente ad accomunarci.

Tabella 2 - Indicatori di sostenibilità finanziaria: Italia, Francia, Grecia, Irlanda, Spagna, Portogallo

	ITALIA	FRANCIA	GRECIA	IRLANDA	SPAGNA	PORTOGALLO
Debito netto sull'estero/PIL 2008	21,4%	19,4%	74,9%	58,4%	79,5%	98,0%
Debito pubblico 2009/Ricchezza finanziaria netta delle famiglie 2008	68,0%	65,3%	220,3%	129,4%	75,4%	60,5%
Deficit/PIL 2010	5,3%	8,0%	9,3%	11,7%	9,8%	8,5%
Deficit di bilancia di conto corrente/PIL 2010	3,2%	3,3%	10,3%	0,9%	4,6%	10,1%

Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, Eurostat, FMI.

Figura 1 - ITALIA E FRANCIA Indicatori di sostenibilità finanziaria

Fonti: elaborazione Fondazione Edlson su dati Commissione Europea, Eurostat, FMI

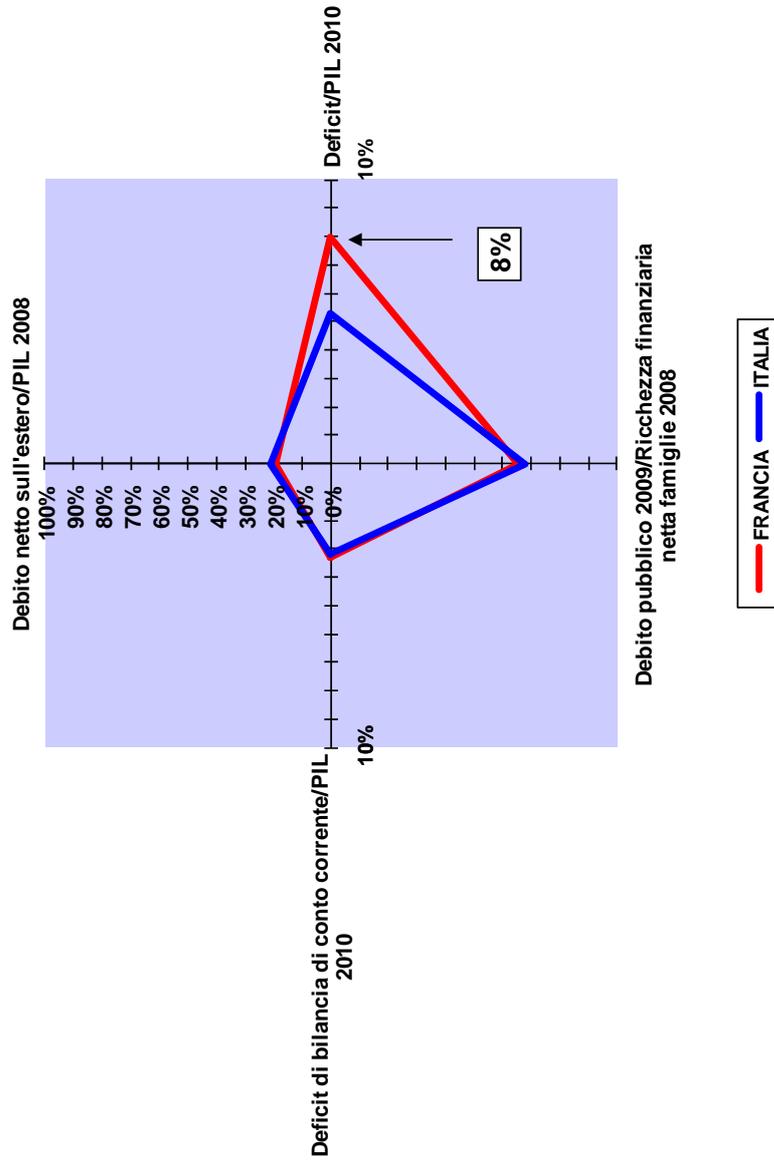


Figura 2 - ITALIA E SPAGNA Indicatori di sostenibilità finanziaria

Fonti: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, Eurostat, FMI

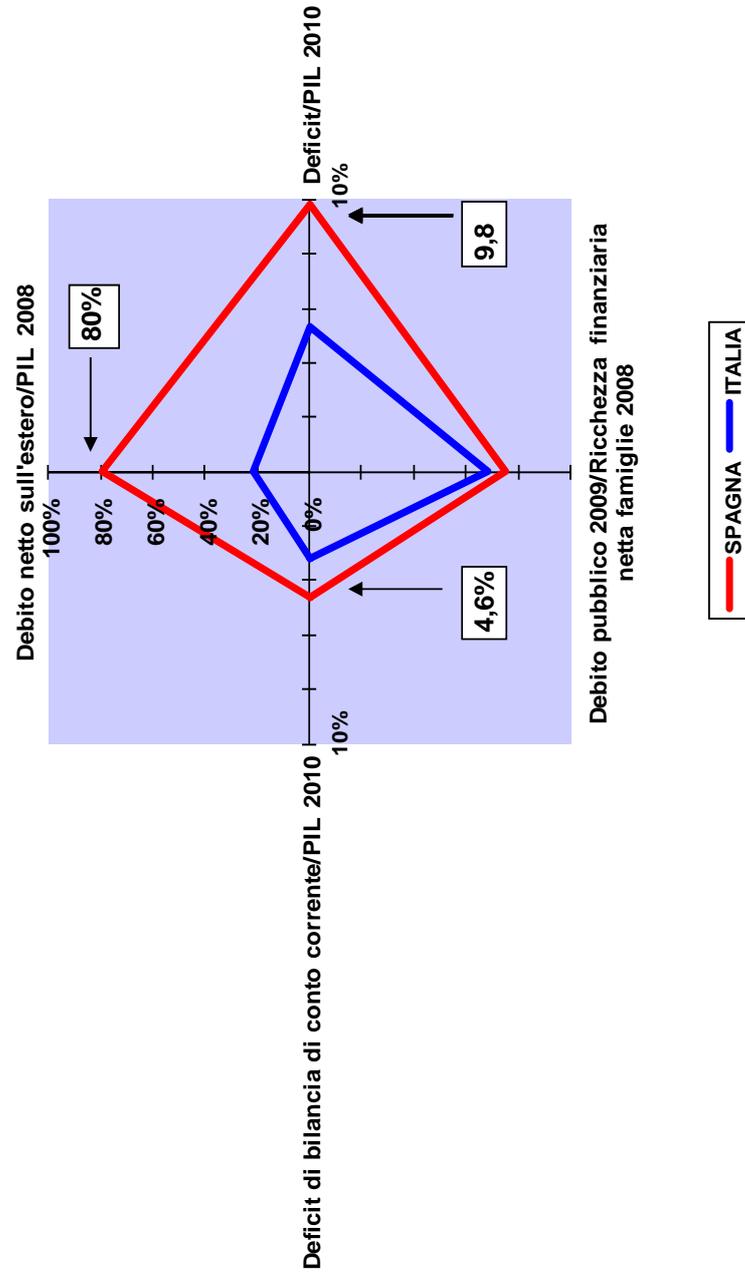


Figura 3 - ITALIA E PORTOGALLO Indicatori di sostenibilità finanziaria

Fonti: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, Eurostat, FMI

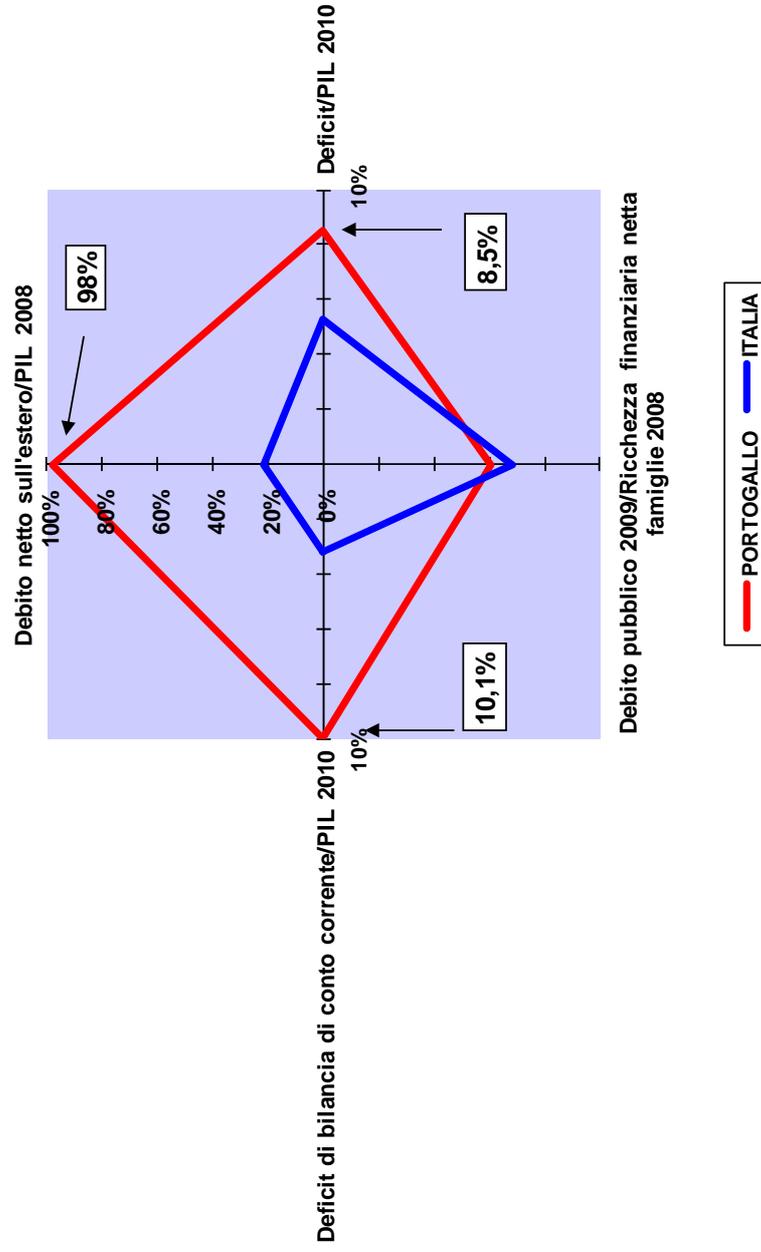


Figura 4 - ITALIA E IRLANDA Indicatori di sostenibilità finanziaria

Fonti: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, Eurostat, FMI

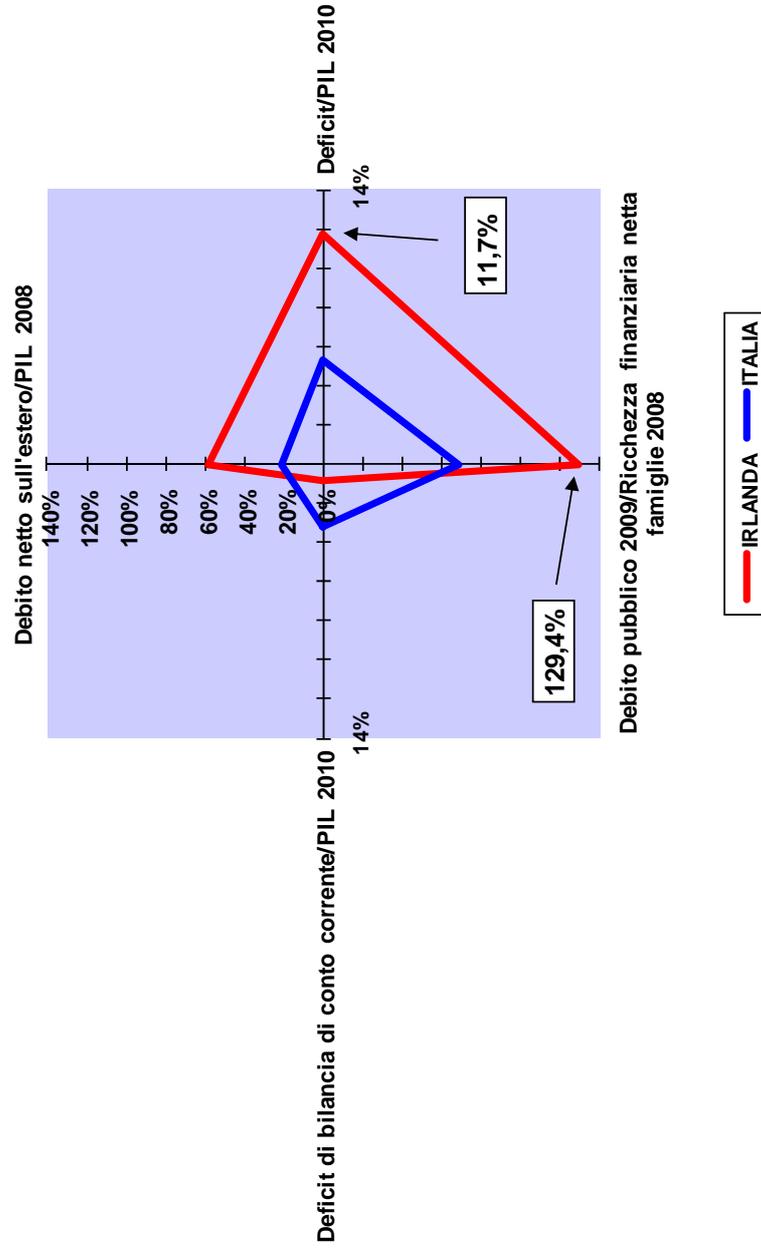


Figura 5 - ITALIA E GRECIA Indicatori di sostenibilità finanziaria

Fonti: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, Eurostat, FMI

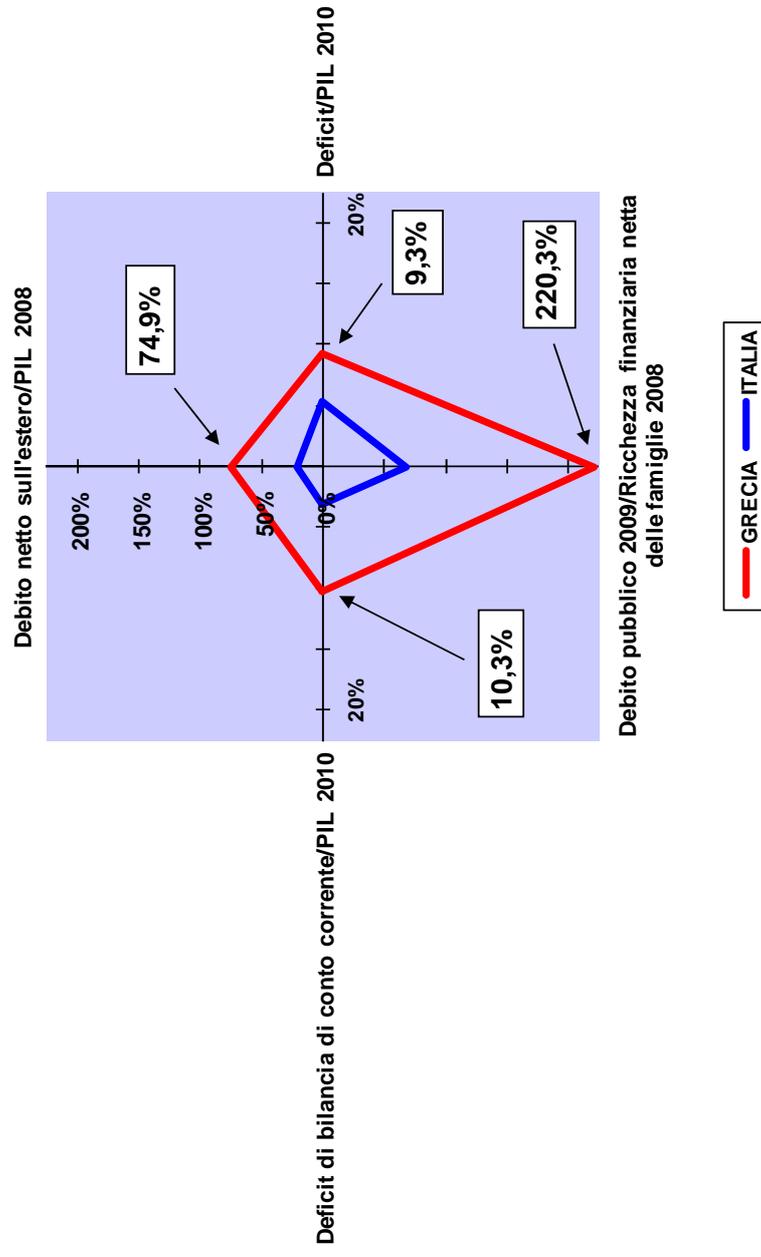
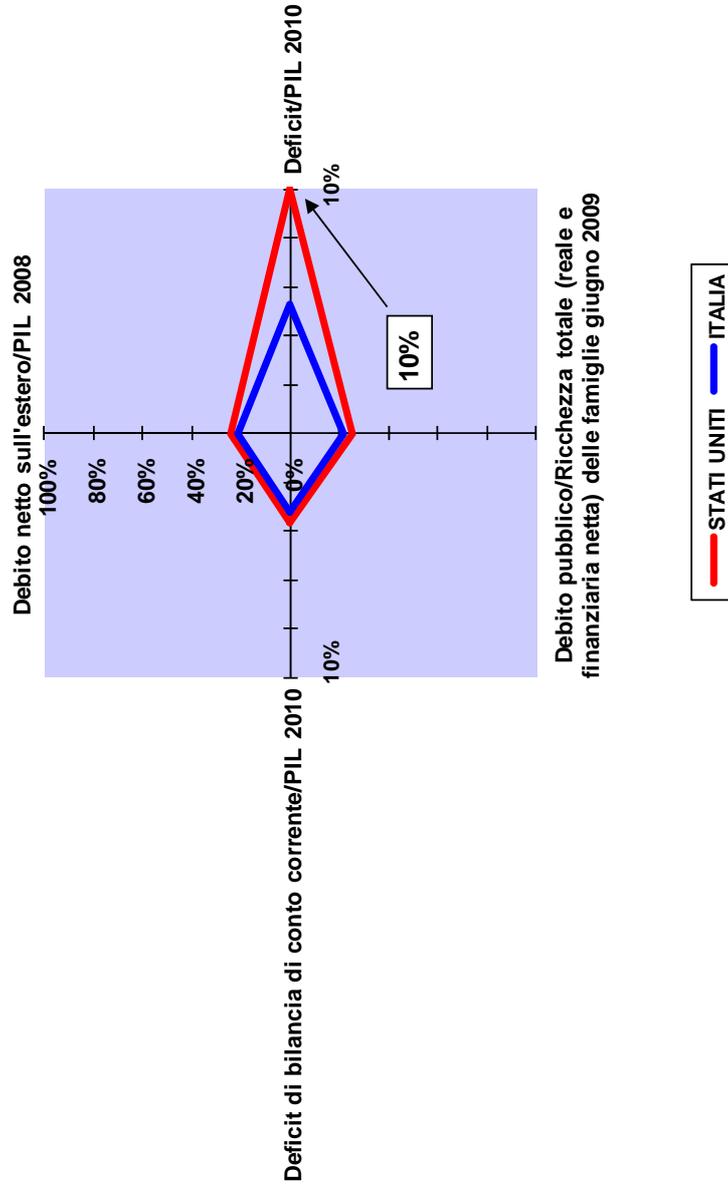


Figura 6 - ITALIA E STATI UNITI Indicatori di sostenibilità finanziaria

Fonti: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea, FMI, Federal Reserve, Banca d'Italia





FONDAZIONE
EDISON

Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 57, MAGGIO 2010

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Beatrice Biagetti

Redazione: Stefano Corradini, Monica Carminati, Manuela Mazzoni, Cristiana Crenna

Realizzazione grafica: Stefano Corradini

Registrazione Tribunale di Milano n° 919 del 2 dicembre 2005

Direzione, Redazione, Amministrazione:

Foro Buonaparte, 31 - 20121 Milano

Tel. +39.02.6222.7455

Fax. +39.02.6222.7472

info@fondazioneedison.it

<http://www.fondazioneedison.it>