

## L'evoluzione del debito pubblico in rapporto al PIL in Italia e nei maggiori paesi

Negli ultimi ventuno anni in Italia il rapporto tra debito pubblico e PIL è cresciuto di 15,7 punti, da 116,9 a fine 1995 a 132,6 a fine 2016. È il risultato di una diminuzione di 17,1 punti nel periodo precedente alla Grande recessione, dal 1996 al 2007, e di un aumento di 32,8 punti negli anni successivi.

Nella variazione del rapporto si può distinguere il contributo di quattro componenti: 1) la spesa per interessi, 2) il saldo primario del conto economico, 3) l'aggiustamento *stock-flussi*, 4) la variazione del PIL nominale (il denominatore del rapporto)<sup>1</sup>.

L'aggiustamento *stock-flussi* è la differenza tra variazione del debito, una nozione finanziaria di cassa, e l'indebitamento netto, vale a dire il saldo del conto economico delle Amministrazioni pubbliche. Tale differenza comprende, quindi, i flussi di cassa in entrata e in uscita non inclusi nel conto economico. Tra questi, sono particolarmente rilevanti esborsi o incassi per l'acquisizione o la cessione di attività patrimoniali, quali, rispettivamente, i conferimenti allo European Stability Mechanism (ESM) o i proventi di privatizzazioni del patrimonio pubblico.

La crescita di 15,7 punti del rapporto nel periodo 1996-2016 corrisponde alla somma algebrica delle quattro componenti appena ricordate: 1) la spesa per interessi ha contribuito per 116,5 punti, 2) il saldo primario per -48 punti (le entrate del conto economico sono state superiori alle spese e quindi hanno ridotto il debito), 3) la divergenza tra variazione del debito e disavanzo (aggiustamento *stock-flussi*) per 4 punti (il saldo dei flussi non inclusi nel conto economico è stato nel complesso negativo e quindi ha accresciuto il debito), 4) la crescita nominale del PIL per -56,8 punti (il PIL nominale è cresciuto, il rapporto è diminuito).

Nel periodo 1996-2007, precedente alla Grande recessione, il contributo della spesa per interessi, 75,5 punti, è stato più che controbilanciato dal contributo dell'avanzo primario (-36,9 punti), dall'impatto della crescita nominale del PIL (-51,8 punti) e dall'aggiustamento *stock-flussi* (anch'esso negativo per -3,9 punti).

Nel periodo successivo alla crisi, 2008-2016, il contributo della spesa per interessi alla crescita del rapporto è stato di 41 punti, cui si è aggiunto quello dell'aggiustamento *stock-flussi* (positivo, a differenza del periodo precedente, per 8 punti, quasi metà dei quali riconducibili agli esborsi dell'Italia per il sostegno finanziario dei paesi dell'area

---

<sup>1</sup> La somma algebrica delle componenti 1) e 4) costituisce quello che nel gergo economico viene indicato come *snow ball effect*. Quest'ultimo è infatti pari a  $\frac{I_t}{Y_t} + \left( \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right)$ , dove  $I$  è la spesa per interessi,  $D$  il debito,  $Y$  il PIL. Il termine tra parentesi misura l'impatto della crescita nominale del PIL sul rapporto: di quanti punti diminuirebbe il rapporto per effetto della variazione del PIL tra t-1 e t, se il debito restasse costante.

dell'euro). La crescita del rapporto è stata attenuata dal contributo dell'avanzo primario (-11,1 punti) e da quello di una debole crescita nominale del PIL (-5 punti).

I grafici nella Figura mettono a confronto la dinamica descritta per l'Italia con quella dei principali paesi europei (per memoria quella dell'intera zona dell'euro) e di Giappone e Stati Uniti<sup>2</sup>. Per il confronto tra paesi, va notato che la dimensione di due componenti, la spesa per interessi e l'impatto della crescita nominale del PIL, è tanto maggiore quanto più alto è il livello del debito. A parità di tasso di interesse, la spesa per interessi è ovviamente maggiore se il livello del debito è maggiore. A parità di tasso di crescita del PIL nominale, la riduzione del rapporto debito/PIL è maggiore se il numeratore è maggiore. Ciò spiega, ad esempio, perché nel periodo 1996-2016, l'impatto della crescita nominale del PIL sia pari a una riduzione del rapporto di 56,8 punti per l'Italia e di soli 33,7 punti per la Germania, nonostante il PIL nominale nei due paesi abbia registrato una crescita simile (in media annua del 2,6 per cento in Italia, del 2,4 per cento in Germania): il rapporto debito/PIL è stato pari in media a circa 112 punti per l'Italia e 66 per la Germania. In generale, valori elevati di questa componente derivano da una crescita elevata o da un livello del rapporto debito/PIL elevato. La tabella fornisce le informazioni di base: il valore del rapporto debito pubblico/PIL, il costo implicito del debito (una sorta di tasso di interesse medio) e il tasso di crescita del PIL nominale, tutti espressi come valori medi per i due sotto-periodi 1996-2007 e 2008-2016.

Il periodo 1996-2007 (grafico A) registra per molti paesi una diminuzione importante del rapporto debito/PIL: di 55 punti l'Irlanda, di 44 punti il Belgio, di 31 punti Svezia e Olanda, di 26 punti la Spagna, di 21 punti la Finlandia, fino ai 17 dell'Italia. Diminuzioni comprese tra 3 e 5 punti si hanno nel Regno Unito, Stati Uniti e Austria. Una crescita, invece, si registra per la Grecia (4 punti) e per Francia e Germania (circa 9 punti). Il Giappone è un'evidente eccezione, con una crescita del rapporto di quasi 84 punti.

Confrontando l'Italia con i paesi che hanno realizzato riduzioni del rapporto più incisive, si nota che il contributo della politica di bilancio (di cassa) in senso lato (misurato dalla somma del saldo primario e dell'aggiustamento *stock-flussi*, la barra celeste e quella arancione) per l'Italia è ben superiore a quello di Irlanda, Svezia, Olanda, Spagna e Finlandia. Anche l'impatto della crescita nominale del PIL non è peggiore per l'Italia: una riduzione di 52 punti, di poco inferiore a quella dell'Irlanda (56 punti) ma comunque più ampia di quella degli altri paesi (compresa tra 30 e 35 punti). La crescita nominale del PIL per l'Italia è in media del 4,2 per cento l'anno, un valore di poco superiore a quello dell'Austria, ma inferiore a quello degli altri quattro paesi, soprattutto di Spagna e Irlanda, che fanno segnare tassi di crescita medi del 7,4 e dell'11,3 rispettivamente (si veda la tabella). Qui, tuttavia, gioca il fattore di scala cui si accennava prima: nella media del periodo il rapporto debito/PIL in Italia è pari a 107, mentre negli altri paesi è compreso tra 43 per l'Irlanda e 66 per l'Austria (si veda la tabella).

---

<sup>2</sup> Per la visualizzazione dei dati AMECO per tutti i Paesi si veda <http://www.upbilancio.it/dinamica-del-debito/>

Il risultato peggiore per l'Italia, in termini di riduzione del rapporto, è determinato dalla spesa per interessi (la barra rossa: 75,5 punti in Italia contro 24 punti in Irlanda, tra 30 e 40 punti negli altri quattro paesi): la differenza insomma dipende dal livello di partenza più elevato del debito italiano e dal costo del debito che per l'Italia è stato in media del 6,1 per cento l'anno, superiore di circa un punto rispetto all'Irlanda e di circa mezzo punto rispetto agli altri quattro paesi (si veda la tabella).

Il termine di confronto più significativo per l'Italia nel periodo 1996-2007, tuttavia, è il Belgio, che con una situazione di partenza peggiore di quella italiana a fine 1995 (rapporto debito/PIL 130,5 in Belgio, 116,9 in Italia) e con una spesa per interessi simile nel periodo (75,5 punti per l'Italia, 72,2 punti per il Belgio), è riuscito a realizzare una diminuzione del rapporto molto più intensa: come si è visto, di 43,5 punti contro i 17,1 dell'Italia (arrivando a fine 2007 a un rapporto di 87 contro il 99,8 dell'Italia). Il contributo della crescita nominale del PIL (la barra blu) è stato lo stesso nei due paesi (entrambi hanno sperimentato una crescita media annua del PIL del 4,2 per cento, si veda la tabella), anche l'aggiustamento *stock-flussi* è stato analogo nei due paesi (-3,9 punti per l'Italia e -3,5 punti per il Belgio). La differenza è completamente spiegata dal maggiore sforzo fiscale: un avanzo primario complessivo di 61 punti per il Belgio, di 37 punti per l'Italia.

Nel periodo successivo alla Grande recessione (grafico B), in tutti i paesi considerati il rapporto debito/PIL è aumentato. Per meno di 5 punti in Svezia e Germania, intorno a 20 punti in Austria, Belgio, Olanda e Svezia, intorno a 30 in Finlandia, Francia e Italia, oltre 40 punti nel Regno Unito e Stati Uniti, oltre 50 punti in Irlanda, oltre 60 punti in Portogallo e Spagna, oltre 70 punti in Giappone e Grecia. La recessione ha ovviamente contribuito deprimendo il contributo della crescita nominale del PIL alla riduzione del rapporto (barra blu), per alcuni paesi, inclusa l'Italia, risultato inferiore a 10 punti nell'insieme del periodo. Anzi, in un caso, quello della Grecia, il PIL nominale è diminuito (quasi del 25 per cento) e ha contribuito alla *crescita* del rapporto, spiegando così 46 punti della crescita totale di 76 registrata in quel paese nel periodo (nel periodo 1996-2007, al contrario, la Grecia aveva fatto segnare la crescita del PIL più intensa dopo quella dell'Irlanda, si veda la tabella). Dei quindici paesi considerati solo quattro (Irlanda, Svezia, Stati Uniti e Regno Unito) hanno sperimentato nei nove anni compresi tra il 2008 e il 2016 una crescita nominale del PIL vicina o superiore al 3 per cento l'anno, mentre nei dodici anni precedenti ciò era avvenuto praticamente per tutti (con l'eccezione del Giappone).

La Grecia ha anche fatto registrare il contributo più elevato della spesa per interessi, 43 punti, superiore a quello dell'Italia che segue con 41 punti. In generale, per tutti i paesi, la spesa per interessi riflette, nel periodo 2008-2016, un costo del debito che risente delle tendenze deflazionistiche e, quindi, risulta significativamente più basso rispetto al periodo precedente. La spesa per interessi è particolarmente basso per il Giappone (18 punti) nonostante il debito più elevato tra i paesi considerati in tutto il periodo (con un rapporto a 176,6 nel 2007 e a 238,6 nel 2016): è l'effetto di un costo medio del debito

eccezionalmente basso (dello 0,9 per cento su base annua, contro valori generalmente compresi tra il 3 e il 4 per cento per gli altri paesi, si veda la tabella) cui contribuisce una politica monetaria che concorre alla gestione del debito, detenuto per circa il 40 per cento dalla Banca centrale (una spesa per interessi relativamente bassa è una caratteristica del caso giapponese anche nel periodo precedente, per gli stessi motivi).

Una differenza importante, rispetto al periodo precedente, è il contributo della politica di bilancio. Quasi tutti i paesi registrano disavanzi primari di dimensioni importanti: ad esempio, superiori a 20 punti in Francia, a 35 punti nel Regno Unito e Stati Uniti, a 40 punti in Spagna e Giappone, a quasi 60 punti in Irlanda. Le eccezioni sono due: Italia e Germania, con avanzi primari, rispettivamente, di 11 punti e 12 punti. Se insieme al saldo primario si considera l'aggiustamento *stock-flussi*, l'Italia resta l'unico paese tra quelli considerati in cui la politica di bilancio (di cassa) in senso lato contribuisce negativamente, ma solo per circa 3 punti, alla crescita del rapporto debito/PIL (per la Germania si registra un contributo positivo alla crescita del rapporto per circa 2 punti). Anche per la Grecia la somma del saldo primario e dell'aggiustamento *stock-flussi* comporta una riduzione del rapporto debito/PIL (di circa 13 punti). Ciò, tuttavia, è frutto delle operazioni di ristrutturazione del debito che si riflettono in un aggiustamento *stock-flussi* di dimensioni eccezionali, tale da più che compensare il disavanzo primario. Naturalmente per la maggior parte dei paesi, i disavanzi primari sono determinati dagli esborsi sostenuti per il sostegno del sistema bancario e da politiche fiscali di stimolo all'economia, soprattutto nel biennio 2009-2010. L'Italia, per contro, nel periodo ha sempre realizzato avanzi primari, con l'eccezione di un modesto disavanzo nel 2009 (0,9 per cento del PIL). Di nuovo, è utile un confronto con il Belgio: la riduzione del rapporto debito/PIL realizzata nel periodo precedente ha portato una spesa per interessi inferiore di circa 10 punti rispetto a quella dell'Italia e, corrispondentemente, ha consentito a quel paese di non dover realizzare avanzi ma mantenere, nell'arco del periodo, un sostanziale pareggio del saldo primario (mentre l'Italia, come si è visto, a fronte di una spesa per interessi più alta, ha dovuto realizzare avanzi primari per 11 punti).

Il grafico C riassume l'intero periodo 1996-2016. Tra i paesi in esame, quattro a fine 1995 presentavano un debito vicino o superiore al 100 per cento del PIL (Belgio, Giappone, Grecia e Italia). Per tre di questi, è stato molto elevato, superiore ai 100 punti, il contributo della spesa per interessi alla crescita del rapporto nel ventennio. Al contrario, per il Giappone tale contributo è stato inferiore a 50 punti. Come si è detto, è l'effetto della deflazione e di una politica monetaria non convenzionale, che si può apprezzare dal costo implicito del debito, molto inferiore a quello degli altri paesi in entrambi i sotto-periodi (si veda la tabella). Dei quindici paesi considerati, sette hanno nel complesso conseguito un avanzo primario. I più ampi sono stati registrati in Belgio (oltre 60 punti), Svezia e Italia (quasi 50 punti). Elevato anche l'avanzo primario della Finlandia, 57 punti, ma quasi interamente controbilanciato da un aggiustamento *stock-flussi* di segno opposto. Avanzi inferiori ma significativi in Germania, Olanda (18 punti) e Austria (13 punti). Per gli altri paesi si registrano, nel complesso del periodo, disavanzi primari: quasi 20 punti in Francia e Spagna, oltre 20 negli Stati Uniti, quasi 30 nel Regno Unito. Il

disavanzo primario maggiore è quello del Giappone (superiore a 80 punti). L'impatto della crescita nominale del PIL, di riduzione del rapporto, risulta più ampio in Irlanda (93 punti), Belgio (72 punti), Stati Uniti (63 punti) e Italia (57 punti). Per Stati Uniti e, soprattutto, Irlanda questo risultato dipende dalla crescita del PIL relativamente elevata; per Italia e Belgio incide il fattore di scala costituito dal rapporto debito/PIL mediamente alto. Per gli altri paesi l'impatto della crescita nominale del PIL è compreso tra 35 e 50 punti. L'eccezione è, di nuovo, il Giappone con un contributo di soli 10 punti (frutto di una dinamica del PIL nominale che in ventuno anni è cresciuto solo del 4,8 per cento).

**Tabella** – Rapporto debito pubblico/PIL, costo implicito del debito e tasso di crescita PIL nominale  
(valori medi 1996-2016)

	Debito pubblico/PIL <sup>(1)</sup>		Costo implicito debito		Crescita PIL nominale	
	1996-2007	2008-2016	1996-2007	2008-2016	1996-2007	2008-2016
Area euro	69,4	83,9	5,5	3,4	4,2	1,5
Austria	66,2	79,2	5,4	3,5	4,0	2,4
Belgio	109,9	100,4	5,6	3,5	4,2	2,3
Finlandia	45,1	48,7	5,7	2,9	5,5	1,6
Francia	61,3	83,4	4,9	2,9	3,9	1,6
Germania	60,7	73,8	5,1	3,0	2,4	2,5
Grecia	102,4	150,2	6,7	3,3	8,0	-3,0
Irlanda	43,0	83,0	4,9	3,9	11,3	3,9
Italia	107,0	118,1	6,1	3,9	4,2	0,4
Olanda	56,3	60,3	5,6	2,8	5,4	1,5
Portogallo	57,8	105,1	5,7	4,0	5,8	0,6
Spagna	54,4	71,0	5,6	3,8	7,4	0,4
Regno Unito	39,8	73,6	6,1	3,8	5,2	2,7
Svezia	56,7	40,1	5,4	2,4	4,8	3,2
Stati Uniti	61,5	92,6	6,7	4,1	5,4	2,8
Giappone	141,1	214,4	2,0	0,9	0,3	0,2

(1) Rapporto alla fine dell'anno precedente.

**Figura** – Scomposizione della variazione del rapporto debito/PIL

Grafico A: 1996-2007

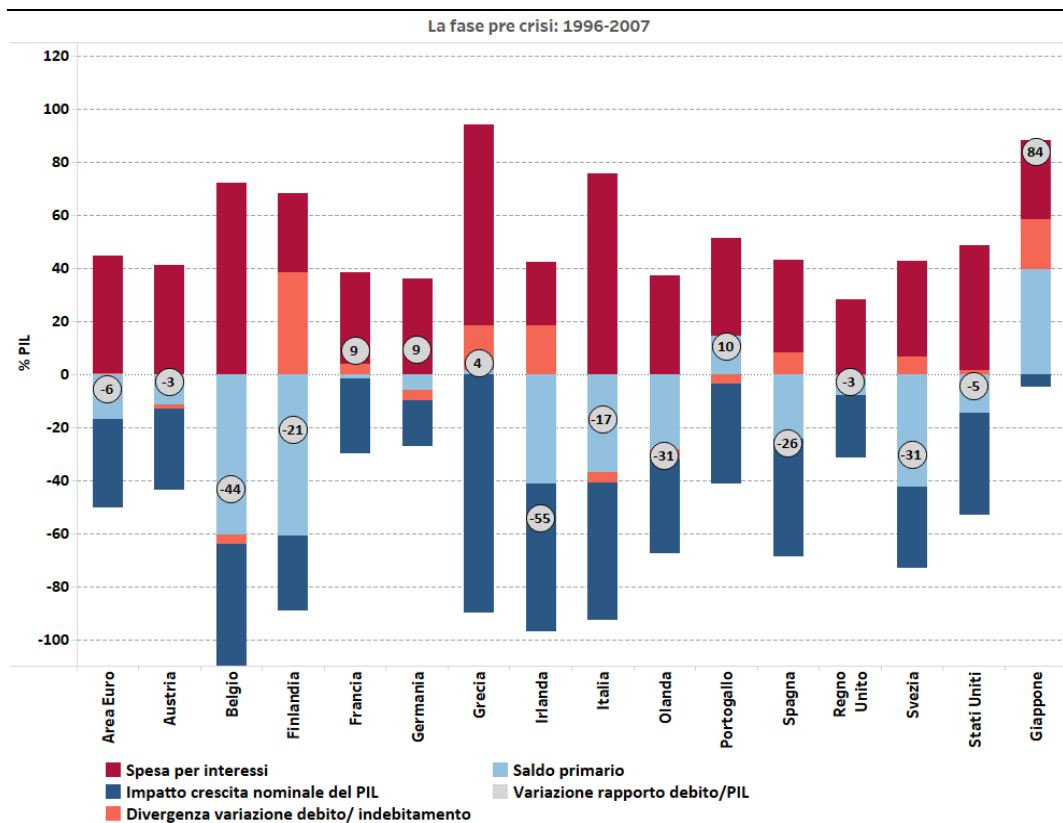
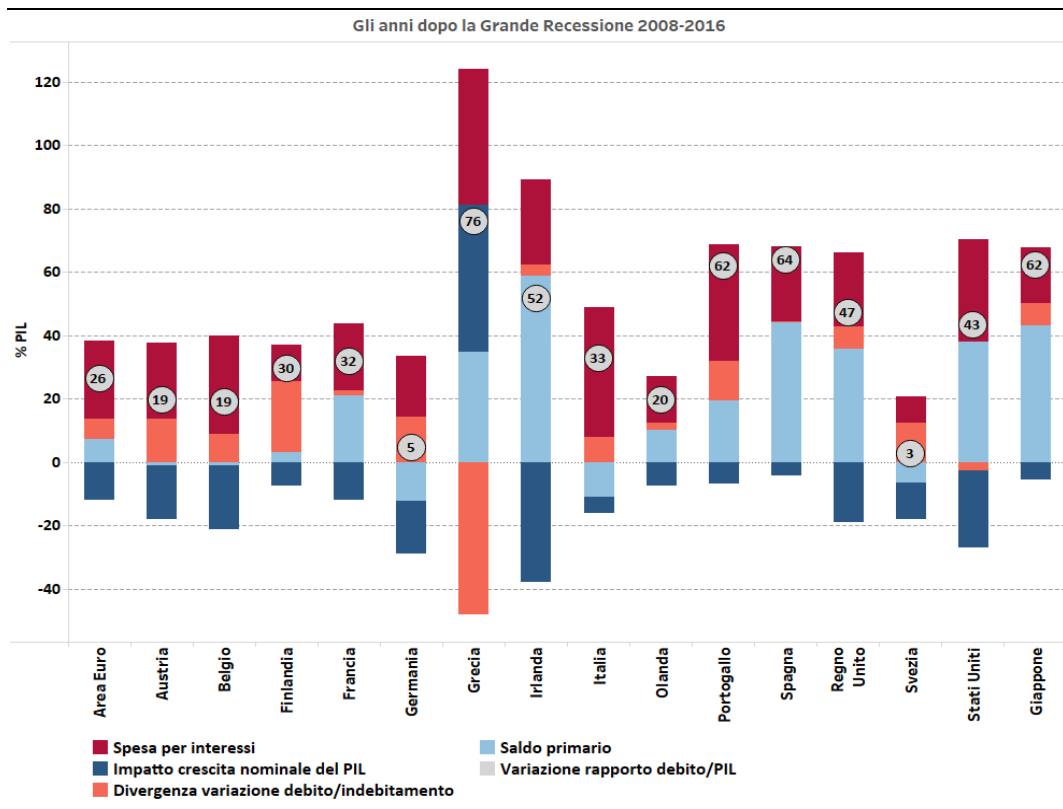


Grafico B: 2008-2016



**Figura** – (segue) Scomposizione della variazione del rapporto debito/PIL

Grafico C: 1996-2016

