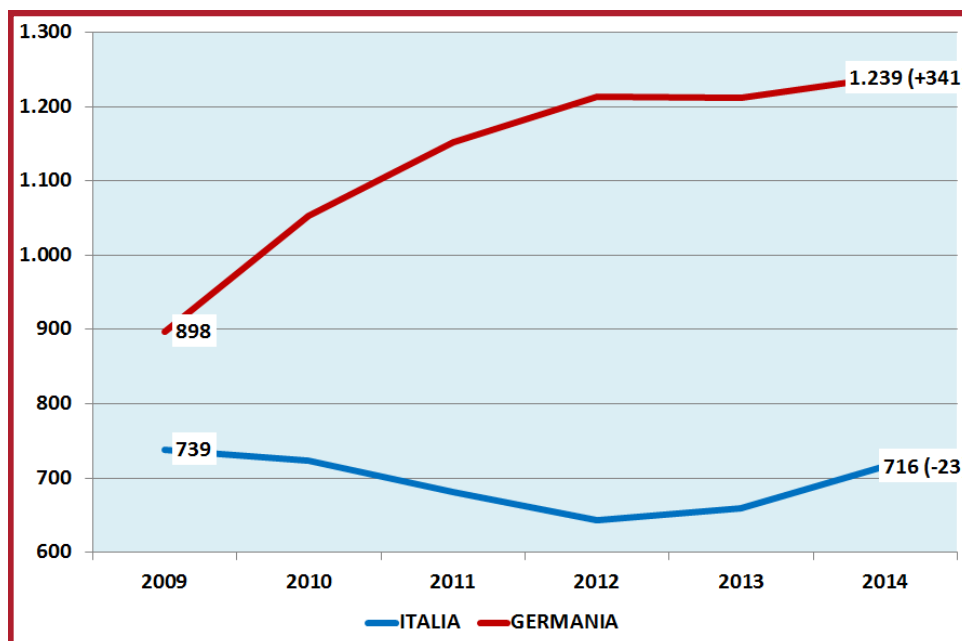




FONDAZIONE
EDISON

ALLA GERMANIA IL RECORD DELL'EXPORT DEL DEBITO

Figura I - Debito pubblico detenuto da non residenti: 2009-2014
(miliardi di euro)



Fonte: Bundesbank e Banca d'Italia.

La Germania è universalmente nota come un grande Paese esportatore di manufatti. Pochi sanno invece che è anche la nazione europea maggiore esportatrice di debito pubblico. Infatti, il debito tedesco finanziato da non residenti ha raggiunto a fine 2014 quota 1.239 miliardi di euro, il livello più alto della UE, davanti alla Francia (1.165 miliardi) e all'Italia, (molto più distaccata con 716 miliardi).

Secondo la Bundesbank, a fine 2014 il debito pubblico tedesco, pari a 2.184 miliardi di euro, era così suddiviso tra settori detentori: Bundesbank 4 miliardi; banche 612 miliardi;

Autore:
Marco Fortis

Sommario

Alla Germania il record dell'export del debito

2

Alla Germania il record dell'export del debito

altre istituzioni finanziarie 190 miliardi; famiglie e imprese 138 miliardi; e, appunto, investitori non residenti per 1.239 miliardi. Cifre coincidenti con quelle dell'Eurostat, secondo cui nel 2014 il debito pubblico tedesco era finanziato da non residenti per il 56,8% mentre quello italiano lo era soltanto per il 33,6%. (Eurostat "In most EU Member States, the largest share of public debt is held by non-residents", News release n. 101, 10 giugno 2015).

La crescita del debito pubblico estero della Germania è stata continua sin dall'inizio del decennio scorso ma ha raggiunto i suoi livelli più intensi proprio durante la recente crisi europea e mondiale. Alla fine del 2000 il debito pubblico tedesco detenuto da investitori non residenti era infatti pari a soli 441 miliardi, a fronte di un debito pubblico finanziato da investitori tedeschi quasi doppio, uguale a 805 miliardi. Da allora il quadro si è completamente rovesciato. Il debito interno tedesco è rimasto quasi piatto, essendo aumentato fino al 2014 di soli 145 miliardi, raggiungendo quota 940 miliardi, mentre sono stati soprattutto gli stranieri a sostenere la imponente crescita del debito totale di Berlino: +789 miliardi rispetto al 2000. In altri termini, l'aumento del debito pubblico complessivo della Germania dai 1.246 miliardi del 2000 ai 2.184 miliardi del 2014 è stato finanziato per oltre l'85% da investitori non residenti. I tedeschi si sono sobbarcati soltanto il restante 15%.

Stare nell'euro ha dunque permesso alla Germania non soltanto di esportare auto e altri manufatti ad un vantaggioso tasso di cambio fisso verso gli altri Paesi della moneta unica ma anche di attrarre più investimenti verso il proprio debito. Il fenomeno ha assunto proporzioni particolarmente rilevanti durante l'ultima crisi dell'Eurozona, di cui la Germania ha grandemente beneficiato sotto il profilo finanziario. Nel pieno del contagio greco, infatti, i *bund* sono diventati un bene rifugio e sono stati acquistati anche a tassi molto poco convenienti (se non "irrazionali"). Sicché dal 2009 al 2014 il debito pubblico totale della Germania è cresciuto di 400 miliardi ma gli stranieri ne hanno comprato per ben 341 miliardi.

E' stato soprattutto durante la prima fase dell'ultima crisi che il debito tedesco ha potuto godere di questo gradito supporto esterno, senza il quale gli investitori tedeschi (soprattutto le banche) avrebbero invece dovuto farsi loro carico della crescita dell'indebitamento del proprio Paese. Infatti, nel 2010 il debito pubblico estero tedesco è salito di 155 miliardi, poi di altri 100 nel 2011 e infine di 61 nel 2012: +316 miliardi in soli 3 anni! Una raccolta provvidenziale non solo per far fronte all'aumento della spesa pubblica corrente (grazie alla quale la Germania ha potuto sostenere il proprio PIL) ma anche per finanziare i

costi dei salvataggi bancari (basti pensare al caso Hypo Re). A tali salvataggi bancari, infatti, va attribuita una quota rilevante dei 306 miliardi di aumento del debito totale tedesco del 2010, che fu finanziato per 151 miliardi da residenti (133 dalle banche) e per 155 miliardi da non residenti.

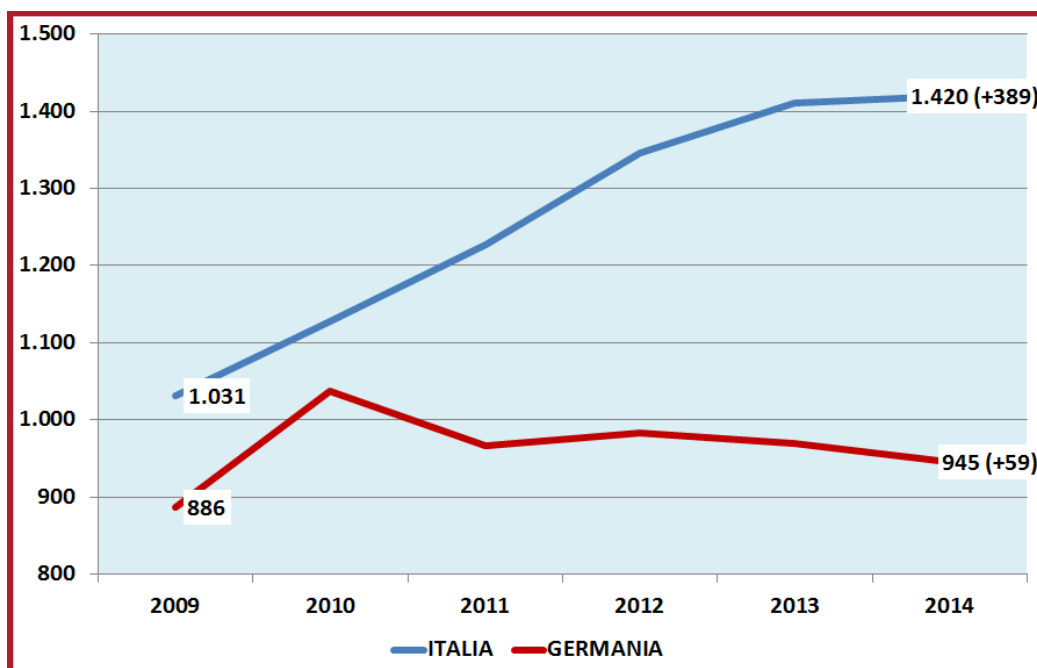
Poi, l'anno successivo, nel 2011, il debito pubblico totale tedesco aumentò di soli 29 miliardi, il che permise ai residenti di venderne per circa 72 miliardi (le banche se ne alleggerirono per 59), mentre i non residenti ne acquistarono per altri 100 miliardi. In altre parole, a consuntivo il *bail out* delle banche tedesche è costato veramente poco alla Germania, in quanto non lo hanno finanziato i contribuenti tedeschi ma soprattutto quelli stranieri. Paradossalmente, senza la crisi della Grecia e senza la corsa ai *bund* tutto ciò non sarebbe potuto avvenire e il salvataggio degli istituti tedeschi dissestati sarebbe andato pressoché a carico della Germania stessa, cioè delle sue altre banche (già molto gravate di derivati e titoli non liquidi). Un doppio paradosso, si potrebbe dire, perché se fosse andata in quel modo probabilmente oggi non vedremmo nemmeno i "falchi" tedeschi tanto accalorati a voler imporre un tetto al quantitativo di titoli pubblici detenuti dalle banche europee.

Del tutto opposta è la situazione dell'Italia, il cui debito pubblico totale dal 2009 al 2014 è salito da 1.770 a 2.136 miliardi di euro, con una crescita (inferiore a quella tedesca) di 366 miliardi interamente sostenuta dal nostro sistema finanziario. Infatti, l'aumento del debito italiano è stato totalmente a carico dei residenti, che ne hanno acquistato in più per 389 miliardi mentre i non residenti ne hanno ceduto per 23 miliardi. In altre parole, l'Italia ha più che interamente "nazionalizzato" la crescita recente del proprio debito pubblico, mentre la Germania l'ha pressoché interamente esportata.

La capacità dell'Italia di governare con le proprie forze il debito pubblico persino in un periodo di grave crisi economica come quello degli ultimi anni è dimostrata anche dal fatto che la crescita del nostro debito è andata via via rallentando sensibilmente. Il tasso percentuale di aumento annuo del debito italiano in valore è sceso dal 4,2% del 2012 al 4% del 2013, al 3,2% del 2014 sino al minimo dell'1,6% del 2015. Inoltre, l'Italia è l'unico Paese che non ha effettuato il *bail out* delle proprie banche, mentre la Germania, come abbiamo visto, è persino riuscita a suo tempo a farsi finanziare dall'estero gran parte del salvataggio pubblico dei propri istituti.

Alla Germania il record dell'export del debito

Figura 2 - Debito aggregato di governo, famiglie e imprese: anno 2014
(in % del PIL)



Fonte: Bundesbank e Banca d'Italia.



FONDAZIONE
EDISON

Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 168, FEBBRAIO 2016

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Andrea Prandi

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>