

## Una banca-dati per i saldi settoriali europei

Giorgio Gattei, Antonino Iero - 27/02/2017 [ social and political notes ]

1. Tra gli indici più significativi dello “stato di salute” di una economia vi sono i c.d. **saldi macroeconomici settoriali**, la cui rappresentazione algebrica sintetica<sup>[1]</sup> è la seguente:  $(S - I) = (G - T) + (X - M)$  dove a sinistra compare il “saldo privato” che è compensato a destra dalla somma del “saldo pubblico” (il deficit/surplus di bilancio cambiato di segno) e del “saldo estero” (il saldo della bilancia commerciale). Ora, se a sinistra si presenta il caso  $(S > I)$ , bisogna che i due termini a destra  $(G - T)$  e  $(X - M)$  risultino entrambi positivi, oppure che uno dei due abbia un valore positivo sufficientemente grande da più che compensare l'altro saldo negativo. Sintetizzando in un semplice schema, risultano i tre possibili casi:

$S > I$	$G - T$	$X - M$
1	>0 (deficit pubblico)	>0 (surplus comm.le)
2	>>0 (deficit pubblico)	<0 (deficit comm.le)
3	<0 (avanzo pubblico)	>>0 (surplus comm.le)

È ovvio che nel caso di sovrainvestimento, varrà lo schema contrario, ossia:

$I > S$	$G - T$	$X - M$
1	<0 (avanzo pubblico)	<0 (deficit comm.le)
2	<<0 (avanzo pubblico)	>0 (surplus comm.le)
3	>0 (deficit pubblico)	<<0 (deficit comm.le)

Prima di procedere, appare però opportuno precisare che le relazioni tra i saldi settoriali di un dato Paese sono ben più articolate di come questa semplice equivalenza contabile potrebbe lasciare intendere. Ad esempio, un cambiamento dell'ammontare (o anche solo della composizione) della spesa pubblica può influenzare il reddito, i consumi, la stessa propensione al risparmio (per limitarci alle principali e più intuitive grandezze) e, per questa via, comportare il raggiungimento di un nuovo equilibrio settoriale non del tutto prevedibile sulla base della modifica della sola variabile considerata. Analoghe considerazioni valgono per le altre entità in gioco. Pertanto, occorre essere consapevoli della necessità di evitare di interpretare meccanicamente l'equilibrio dei saldi settoriali. Tuttavia, se ben usati, questi ultimi possono rappresentare un utile strumento, una sorta di “radiografia” della struttura economica nazionale in grado di caratterizzare le peculiari dinamiche economiche.

### Euro Area (19)

minare i “saldi settoriali” europei,

milioni di euro	saldo privato	saldo pubblico	saldo estero	Saldo	
				PIL nominale	privato su PIL
2010	717.215	-589.336	127.879	9.545.603	7,5%
2011	550.204	-413.676	136.529	9.799.178	5,6%
2012	619.189	-357.885	261.305	9.835.731	6,3%
2013	624.111	-294.253	329.858	9.932.137	6,3%
2014	619.118	-261.212	357.906	10.133.242	6,1%
2015	689.516	-214.962	474.554	10.455.774	6,6%

1:

da cui risulta la presenza di un

“saldo privato” positivo, ossia di un sovra-risparmio consistente (il 6,6% del PIL nel 2015) che viene

compensato da un “saldo estero” positivo e in forte crescita, nonché da un “saldo pubblico” in disavanzo ma in progressivo calo (la conseguenza immediata è che, a meno che il “saldo privato” non diminuisca come è stato nel 2011, per il riequilibrio sarà necessaria una maggior crescita del “saldo estero” a meno che non s’inverta la direzione del “saldo pubblico”). Questa situazione dei **Germania** stesso, ma non si riflette tuttavia

milioni di euro	Saldo			Saldo	
	privato	pubblico	estero	PIL nominale	privato su PIL
2010	243.007	-108.904	134.103	2.580.060	9,4%
2011	158.008	-25.863	132.145	2.703.120	5,8%
2012	168.916	-929	167.987	2.758.260	6,1%
2013	173.743	-5.352	168.391	2.826.240	6,1%
2014	182.175	8.552	190.727	2.923.930	6,2%
2015	208.616	20.923	229.539	3.032.820	6,9%

con la presenza del sovra-

risparmio (in forte crescita dopo la caduta del 2011) che è aggravata da un saldo pubblico in avanzo dal 2014 (ma si valuti l’eccezionalità del disavanzo pubblico nel 2010 che lascia intuire la ragione di quella svolta d’austerità poi imposta dalla Germania all’Europa con l’accordo di “Fiscal Compact”). Per questo l’intero peso del riequilibrio dei “saldi settoriali” spetta al momento al solo “saldo estero”, che è qua **Francia** settore privato sul PIL, in Germania 9% nel 2015. E la

milioni di euro	Saldo			Saldo	
	privato	pubblico	estero	PIL nominale	privato su PIL
2010	98.184	-135.795	-37.611	1.998.481	4,9%
2011	52.202	-104.961	-52.759	2.059.284	2,5%
2012	55.438	-100.448	-45.010	2.086.929	2,7%
2013	45.553	-85.376	-39.823	2.115.256	2,2%
2014	42.322	-84.846	-42.524	2.139.964	2,0%
2015	46.471	-76.509	-30.038	2.181.064	2,1%

Qui il sovra-risparmio,

dopo il picco del 2010, mostra una riduzione altalenante, comunque caratterizzata da un “saldo estero” cronicamente in passivo che viene compensato da un “saldo pubblico” in disavanzo strutturale, sebbene tendenzialmente a calare. Non stupisce rilevare come l’incidenza del “saldo **Italia**” atteso a quella dell’Area dell’Euro e

milioni di euro	Saldo			Saldo	
	privato	pubblico	estero	PIL nominale	privato su PIL
2010	36.525	-68.121	-31.596	1.604.515	2,3%
2011	35.068	-60.781	-25.713	1.637.463	2,1%
2012	63.153	-47.216	15.937	1.613.265	3,9%
2013	79.459	-43.218	36.241	1.604.599	5,0%
2014	94.778	-48.482	46.296	1.620.381	5,8%
2015	93.462	-42.931	50.531	1.642.444	5,7%

che è più in sintonia con i saldi

settoriali rilevati per l'intera Area dell'Euro. Qui il "saldo estero" è passato in avanzo dal 2012 (per effetto della "cura Monti"), mentre il disavanzo pubblico mostra una diminuzione più accentuata dopo l'approvazione del "Fiscal Compact", sempre nel 2012. Ne risulta comunque un sovra-risparmio con evidente tendenza alla crescita che ha raggiunto, nel 2015, il 5,7% del PIL. Se riportiamo nello schema esemplificativo i casi esaminati, si ottiene la seguente rappresentazione:

S > I	G - T	X - M
<b>1 - Eurozona, Italia</b>	>0 (deficit pubblico)	>0 (surplus comm.le)
<b>2 - Francia</b>	>>0 (deficit pubblico)	<0 (deficit comm.le)
<b>3 - Germania</b>	<0 (avanzo pubblico)	>>0 (surplus comm.le)

Se ne conclude che le tre principali economie appartenenti all'Unione Monetaria Europea mostrano equilibri tra i saldi settoriali ben diversi tra loro. Si rilevano, invero, due dinamiche comuni tra i Paesi qui esaminati: la riduzione del disavanzo pubblico e il miglioramento del "saldo estero". Osserviamo, tuttavia, come non vi sia alcun automatismo in grado di pilotare le singole economie nazionali verso un comune punto di equilibrio. Al contrario, con tutta probabilità, l'appartenenza ad un'unica area valutaria (che impedisce le variazioni di cambio) tende a indebolire la forza di un aggiustamento auto-indotto dei "saldi esteri", con conseguenze sintomatiche anche sugli altri due saldi. Pertanto, la modesta sintonia evolutiva, rilevabile nei dati, non appare in grado di portare i sistemi economici considerati ad una medesima forma di equilibrio tra i saldi settoriali e, alla luce dei gravi danni arrecati al nostro sistema produttivo nel corso di questo tentato (e stentato) [processo di convergenza](#), rende alquanto dubbia anche la desiderabilità di tale percorso. \* Docente, Università di Bologna \*\*

Responsabile, Centro Studi e Analisi Economiche e Finanziarie di UnipolSai Assicurazioni

*Le opinioni espresse nel presente documento sono di responsabilità esclusiva degli autori e non riflettono necessariamente la posizione ufficiale degli enti di appartenenza.* [1] In termini di equilibrio macroeconomico, se il Prodotto Interno Lordo (Y) risulta dalla somma dei Consumi delle famiglie (C), degli Investimenti delle imprese (I), della Spesa pubblica (G), delle Esportazioni (X) al netto delle Importazioni (M), allora:  $Y = C + I + G + (X - M)$  Il Risparmio S è dato dal Reddito disponibile (YD) cui vanno sottratti i Consumi (C):  $S = YD - C$ , ma siccome il Reddito disponibile non è altro che il Prodotto interno lordo (Y) cui vanno aggiunti i Trasferimenti dalla pubblica amministrazione (TR) e sottratte le Imposte (T):  $YD = Y + TR - T$  allora si può scrivere:  $S = (Y + TR - T) - C$   $C = Y + TR - T - S$  Sostituendo nell'equazione del PIL si ha:  $Y = Y + TR - T - S + I + G + (X - M)$  da cui, con banali passaggi algebrici, si ottiene:  $(S - I) = (G + TR - T) + (X - M)$  Per comodità di lettura, il saldo tra i trasferimenti TR e le imposte T viene indicato utilizzando la sola lettera T. [2] Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna.