

WEBINAR KAIDANERS – lunedì 27 giugno, ore 15

# BCE E DEBITO PUBBLICO ITALIANO DAL 2011 AD OGGI



- I fondamentali di finanza pubblica: aggiornamento
- I programmi di sostegno introdotti dalla BCE, negli ultimi 10 anni
- Alcune considerazioni

## Alcuni fondamentali: rapporto debito/PIL

151% nel 2021, dal 155% dell'anno precedente



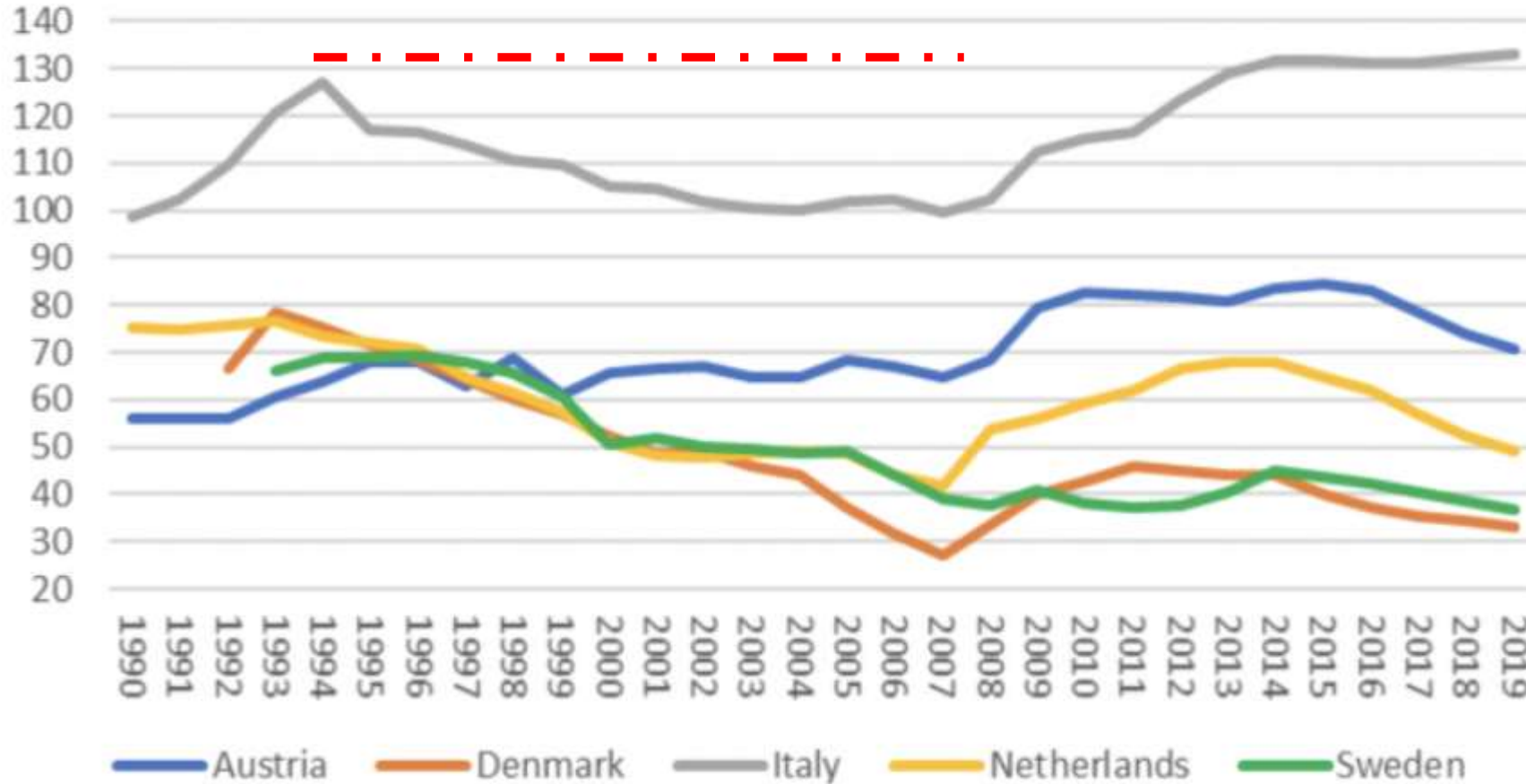
TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL INSTITUTE OF STATISTICS (ISTAT)

127,4 miliardi nel 2021, atteso al 5,6% nel 2022



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL INSTITUTE OF STATISTICS (ISTAT)

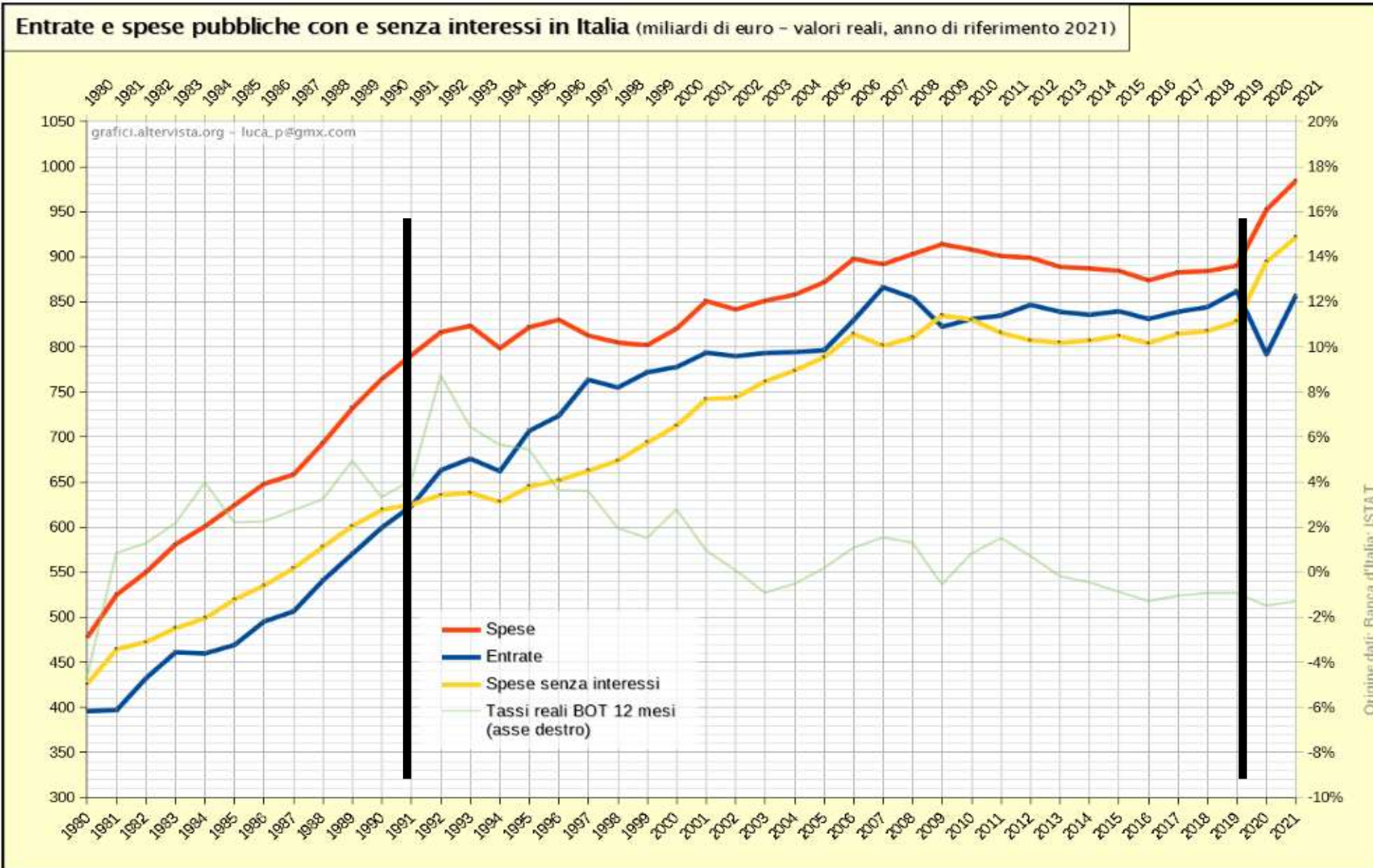




Dal **1993 al 2007** il Debito Pubblico italiano ha visto una progressiva discesa in % sul PIL.

Fonte: IMF, World Economic Outlook Database



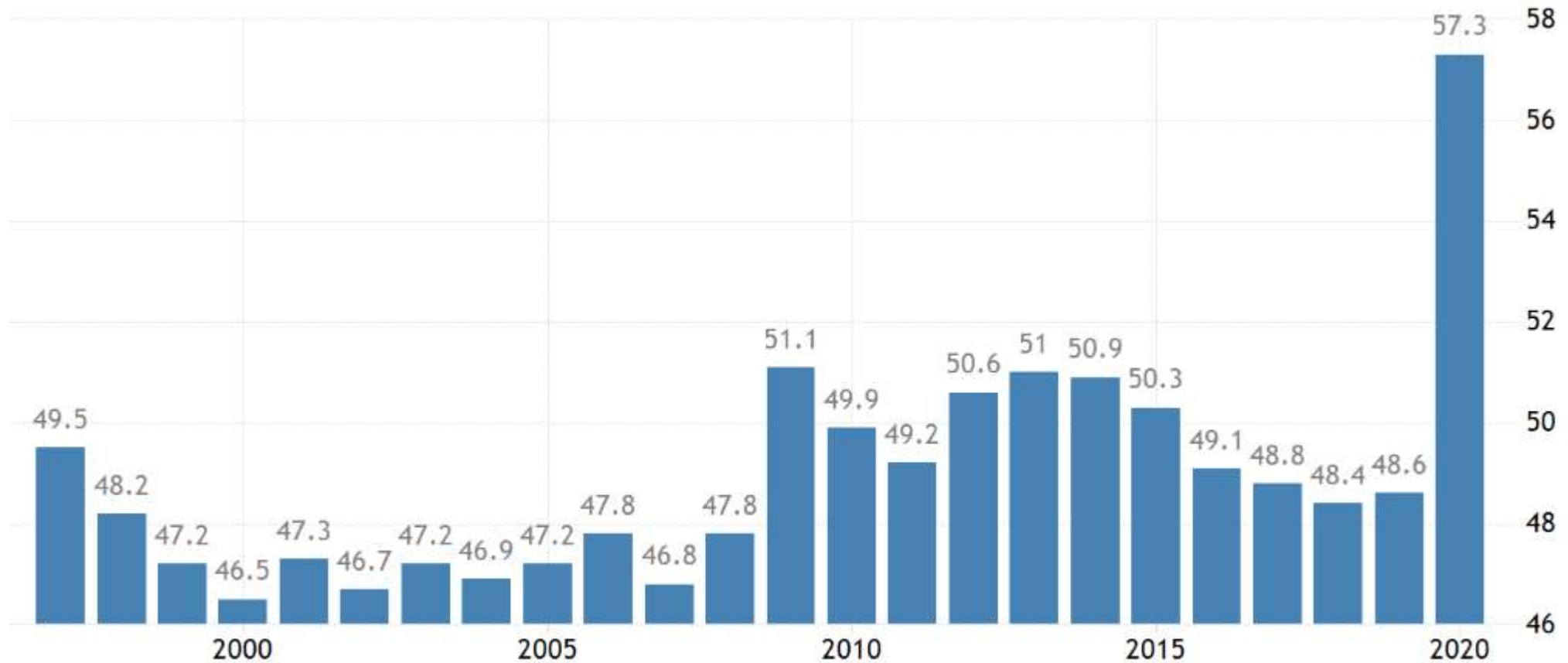


L'Italia in avanzo primario dal 1991 fino al 2019.

grafici.altervista.org



Record di spesa pubblica su PIL, al 57%. In valori assoluti...



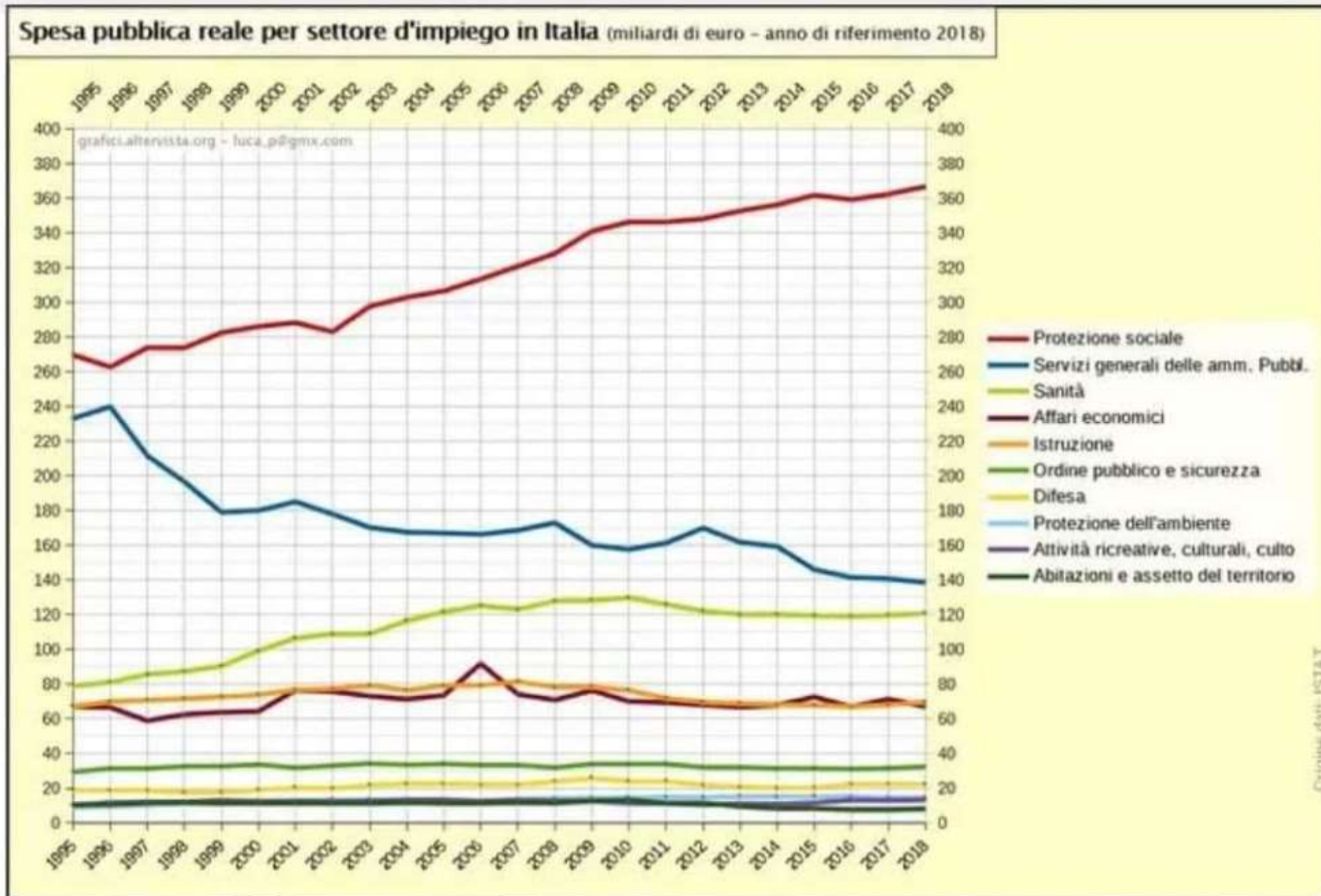
TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT



VOCI	Miliardi di euro		Variazioni percentuali	
	2020	2021	2020	2021
<b>SPESE</b>				
Redditi da lavoro	173,5	176,3	0,3	1,6
Consumi intermedi	103,6	110,4	2,4	6,6
Prestazioni sociali in natura	46,1	47,1	0,9	2,0
Prestazioni sociali in denaro	399,2	399,2	10,5	0,0
Interessi passivi	57,3	62,9	-5,0	9,7
Altre spese correnti	76,1	83,3	12,8	9,4
<b>Spese correnti</b>	<b>855,8</b>	<b>879,1</b>	<b>5,8</b>	<b>2,7</b>
in % del PIL	51,7	49,5		
<b>Spese correnti al netto degli interessi</b>	<b>798,5</b>	<b>816,3</b>	<b>6,7</b>	<b>2,2</b>
in % del PIL	48,2	46,0		
Investimenti (1)	42,4	50,7	2,4	19,5
Altre spese in c/capitale	46,1	56,1	124,3	21,7
<b>Spese in c/capitale</b>	<b>88,6</b>	<b>106,8</b>	<b>42,8</b>	<b>20,6</b>
<b>Totale spese al netto degli interessi</b>	<b>887,1</b>	<b>923,1</b>	<b>9,4</b>	<b>4,1</b>
in % del PIL	53,5	52,0		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>944,4</b>	<b>986,0</b>	<b>8,4</b>	<b>4,4</b>
in % del PIL	57,0	55,5		

Principali indicatori dei conti delle Amministrazioni pubbliche (1) (in percentuale del PIL)				
VOCI	2018	2019	2020	2021
Indebitamento netto	2,2	1,5	9,6	7,2
Avanzo primario	1,5	1,8	-6,1	-3,7
Spesa per interessi	3,6	3,4	3,5	3,5
Pressione fiscale	41,7	42,3	42,8	43,5
Fabbisogno	2,2	1,9	9,4	5,2
Debito	134,4	134,1	155,3	150,8





Lo studio Osservatorio CPI, 2022...

*Con un aumento di 1 punto percentuale dei tassi di interesse sui titoli di Stato, persistente e uniforme lungo la curva per scadenze, la spesa per interessi crescerebbe di 3 miliardi nei successivi 12 mesi (e di 39,4 miliardi nei successivi 5 anni). Nel primo anno, la spesa aumenta di 2 miliardi per il rinnovo dei titoli in scadenza, e di 1 miliardo per le nuove emissioni per coprire il deficit previsto secondo i piani correnti.*

Italia 10 anni ▲ 3,754 ▼ -0,036 (-0,94%)

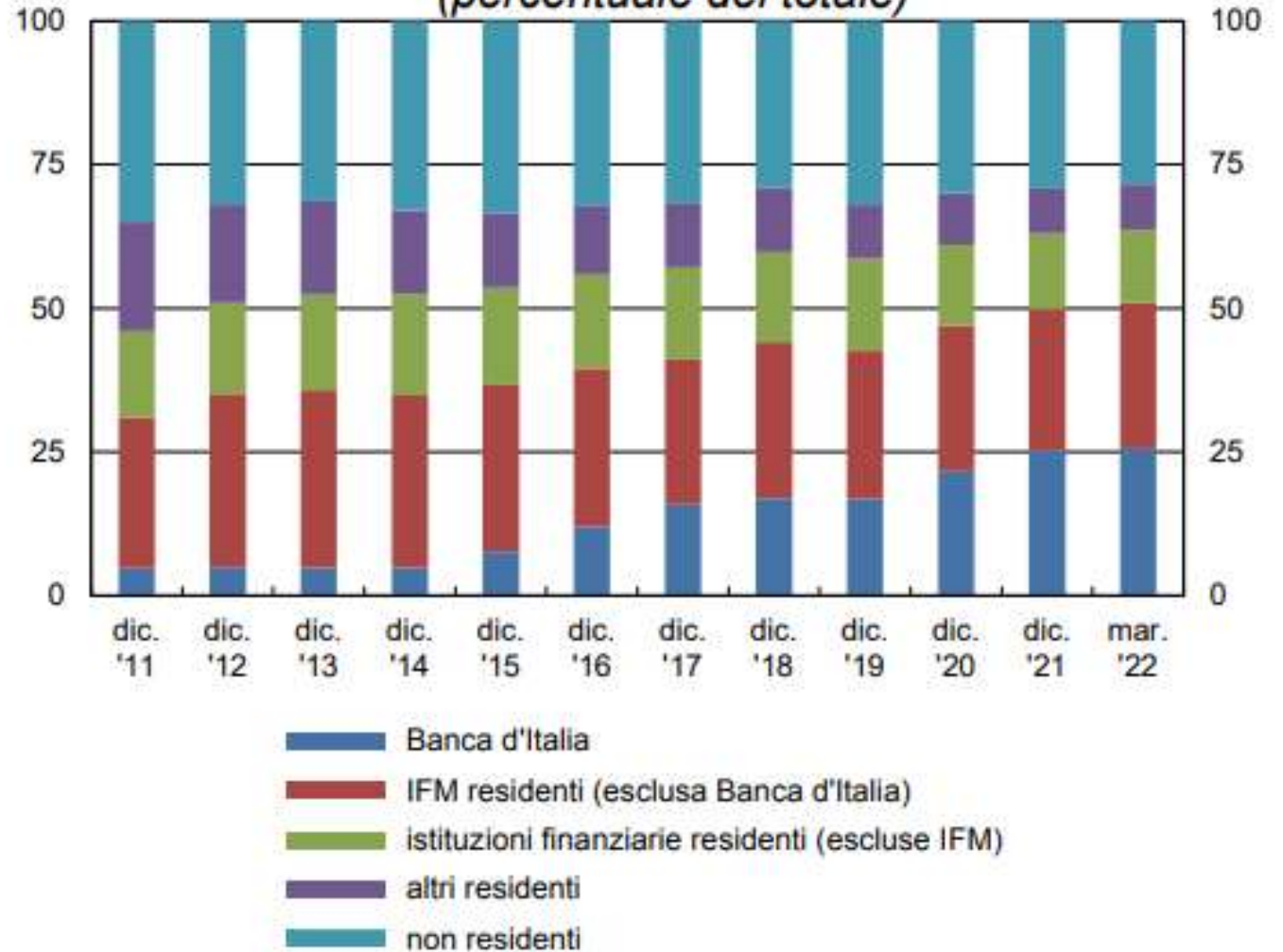


...E il bull market del rendimento sul decennale italiano, negli ultimi 12 mesi.

Negli ultimi 10 anni:

- È diminuita la quota di titoli detenuta da non residenti e da residenti
- È sensibilmente cresciuta, arrivando a oltre un quarto, la quota detenuta da Banca d'Italia

**Detentori del debito delle Amministrazioni pubbliche**  
(percentuale del totale)



(Fonte Bollettino Economico Banca d'Italia, aprile 2022)

Il principale aspetto di innovazione nella politica monetaria riguarda il fatto che l'indirizzo di guidance della BCE non è fornito tanto dalla decisione sui tassi quanto dai programmi attivati sul mercato.

Nel dettaglio:

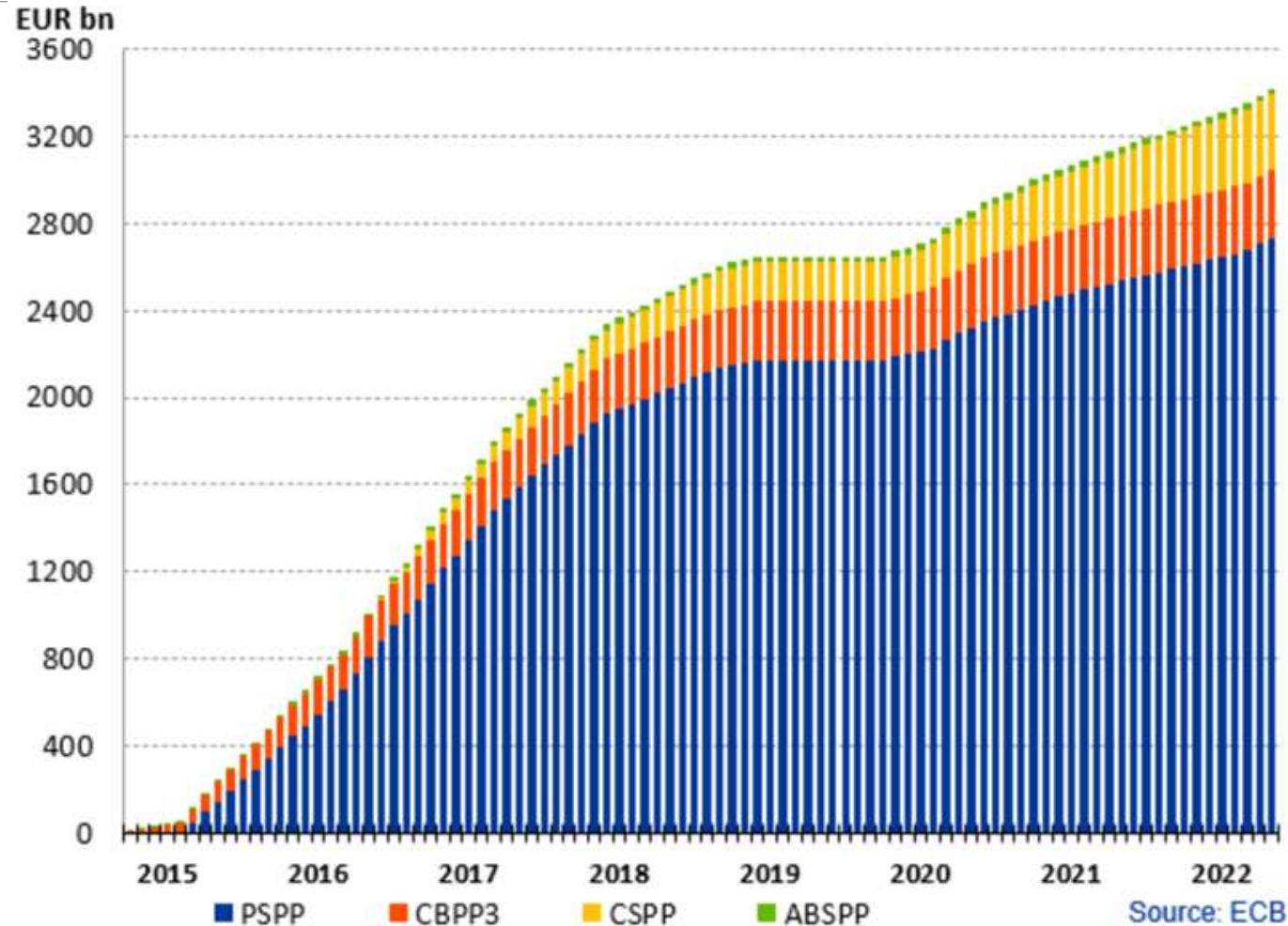
- SMP (*Security Markets Programme*), nel 2010
- OMT (*Outright Monetary Transactions*), nel 2012
- APP (*Asset Purchase Programme*), nel 2014
- PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), nel 2020

L'espressione generica Quantitative Easing fa in realtà riferimento al programma APP che, a sua volta, comprende quattro programmi di acquisto promossi dalla BCE.

Il più importante tra questi è il PSPP (*Public Sector Purchase Programme*) il quale prevede:

- ✓ Acquisto di titoli pubblici fino a 30 anni di scadenza
- ✓ Meccanismo di Capital Key
- ✓ Intervento esclusivo sul mercato secondario

Di seguito, quantità cumulate di acquisti operate dall'intero programma APP e supporto ai titoli italiani offerto dal PSPP



2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
72	116,8	106,5	40,7	19,1	47,4	18,2	26,3



- Riduzione della durata residua dei titoli oggetto di acquisto (70 gg)
- Possibilità di deroga al principio di Capital Key
- Dotazione iniziale di 750 miliardi, poi portata a 1.850 miliardi
- Reinvestimento dei titoli in scadenza previsto fino al 2024

A giugno 2022, utilizzato il 92% della potenza di fuoco del programma pandemico (1.697 miliardi), di cui 279 hanno riguardato titoli italiani.

447

PSPP

+

279

PEPP

=

726

TOTALI



L'Euro è una moneta che non ha un suo valore intrinseco, non è coperto da metallo prezioso. **Rappresenta un titolo** mediante il quale il possessore ha il diritto di acquistare beni o servizi.

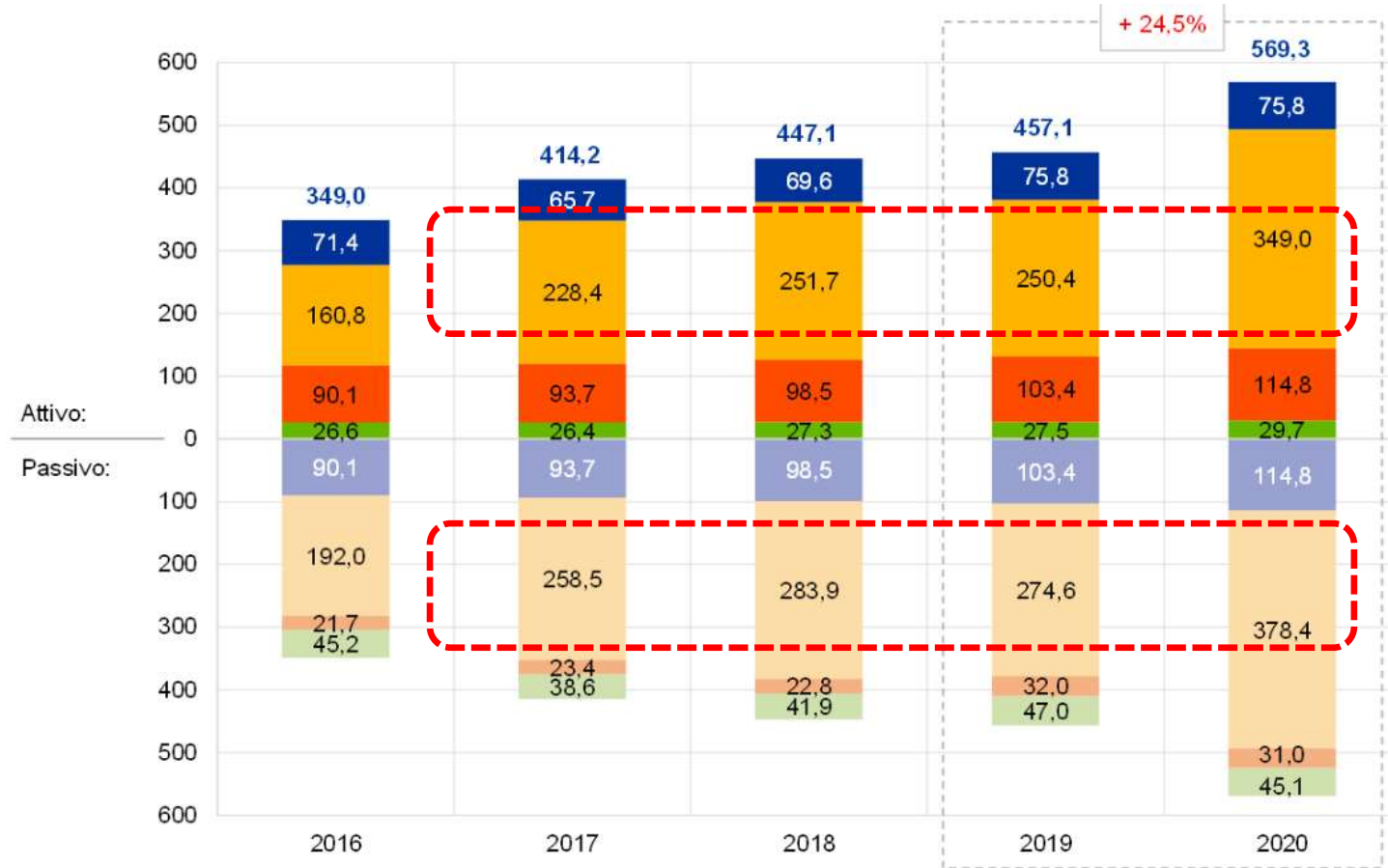


L'emissione di Euro avviene attraverso la BCE mediante un **sistema "a partita doppia"** dove l'Euro emesso rappresenta la passività, a fronte dell'acquisto di attività (soprattutto titoli del debito pubblico dei Paesi dell'Euro acquistati sul mercato secondario).



- riserve ufficiali
- titoli detenuti per finalità di politica monetaria
- crediti interni all'Eurosistema
- altre attività

- banconote in circolazione
- passività interne all'Eurosistema
- altre passività
- fondo di accantonamento a fronte dei rischi finanziari, conti di rivalutazione, capitale, riserve e utile dell'esercizio



Fonte: ecb.europa.eu

Fermo restando l'obiettivo istituzionale di controllo della stabilità dei prezzi, la BCE in questi anni ha inteso raggiungere principalmente quattro obiettivi:

1. Sostegno agli Stati membri in difficoltà per il debito pubblico
2. Sostegno al sistema bancario e ai mercati finanziari
3. Svalutazione dell'Euro
4. Aumento dell'inflazione (target appena sotto il 2%)

**Con il massiccio acquisto di titoli la BCE fa recuperare valore a tutti i titoli presenti sul mercato secondario e mantiene basso il costo dei debiti pubblici.**

La BCE si è trovata a gestire **tempi normali e tempi straordinari**.

Dopo diverse situazioni di straordinarietà (crisi dei debiti sovrani e pandemia), a dicembre 2021 la BCE ha deciso di tornare alla normalità. E dopo due mesi...

Quando la «straordinarietà» è maggiore, aumenta l'incertezza. Più aumenta l'incertezza e più aumenta il premio al rischio dei debiti pubblici e privati.

**In assenza di un grande compratore di ultima istanza i debitori più deboli possono essere più facilmente colpiti.**



Alberto Nagel: Amministratore delegato di Mediobanca

«.... l'ultima linea di difesa della moneta comune è **ancora una volta affidata alla Bce**, in particolare attraverso uno strumento ancora da definire volto a prevenire l'ampliamento degli spread sovrani nell'area Euro. La BCE dovrà garantire che la normalizzazione della politica monetaria avvenga in modo fluido e graduale, compito non facile se si considera che metà della popolazione dell'area Euro vive in paesi con un rapporto debito/PIL superiore al 100% .....»

Sebbene esista da 30 anni, l'Europa ha ancora molta strada da fare per poter definire realizzato il progetto di vera e propria «Unione».

Tuttavia, e soprattutto negli ultimi anni, di certo non è possibile imputare insufficiente interventismo nei confronti degli Stati membri, in particolare quelli di maggiore fragilità finanziaria.

Verrebbe piuttosto da chiedersi...

**COSA SAREBBE ACCADUTO, IN ASSENZA DI TUTTO  
CIÒ CHE È STATO FATTO?**