



Come sarà finanziato il deficit e il fabbisogno lordo di finanziamento nel 2021? Un aggiornamento.

di Stefano Olivari

18 dicembre 2020

Alla luce del recente annuncio della BCE sul prolungamento delle operazioni di acquisto di titoli, si conferma che le istituzioni europee, e in particolar modo la BCE, finanzieranno tutto il probabile deficit del 2021. Nel 2021 il fabbisogno lordo di finanziamento per lo Stato (approssimativamente, la somma del deficit e dei titoli di stato in scadenza) è stimato in circa 500 miliardi, di cui metà sarà coperto dalle istituzioni europee. Entro la fine del 2021 il 29 per cento del debito pubblico italiano sarebbe detenuto dalle istituzioni europee, in primis dalla BCE.

* * *

Giovedì 10 dicembre la BCE ha annunciato nuove misure di politica monetaria tra cui: il potenziamento del programma pandemico di acquisto titoli (PEPP) per 500 miliardi e l'allungamento del suo orizzonte temporale di 9 mesi; il prolungamento dei programmi di acquisto titoli (Asset Purchase Programmes, APP) per 20 miliardi al mese; il rinnovo almeno fino al 2023 dei titoli che giungono a scadenza.¹

Che implicazioni hanno queste decisioni per il finanziamento del fabbisogno lordo di finanziamento e del deficit pubblico italiano nel 2021?² Nel 2021 il fabbisogno lordo di finanziamento è stimato in 498 miliardi (Tav.1), di cui:

- 141 miliardi come deficit, stimato arrivare all'8 per cento di Pil. La Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (Nadef 2020) prevedeva un deficit al 7 per cento di Pil, ma visto il perdurare delle

¹ Vedi

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.en.html>.

² Per precedenti stime vedi <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-debito-pubblico-quanto-ne-ha-acquistato-quanto-ne-avrebbe-dovuto-e>
<https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-un-commento-alla-nota-di-aggiornamento-al-documento-di-economia-e-finanza>.

chiusure e la minaccia di una terza ondata prima dell'arrivo dei vaccini, una crescita reale del Pil al 6 per cento potrebbe apparire troppo ottimistica. Le entrate potrebbero essere quindi inferiori al previsto. Questo, unitamente a qualche nuova misura di ristoro, porterebbe il deficit attorno all'8 per cento di Pil.

- 357 miliardi saranno costituiti da titoli in scadenza da rimborsare.³ Inoltre si assume che non ci siano altre emissioni di titoli, per esempio, per finanziare un aumento delle riserve di tesoreria.

La BCE potrebbe acquistare titoli italiani per circa 211 miliardi. Si stima che i titoli italiani posseduti dalla BCE che scadranno nel 2021 e che verranno rinnovati valgono 53 miliardi a cui si devono sommare circa 158 miliardi derivanti dalla quota del PEPP e dell'APP spettante all'Italia nel 2021. Infatti, a livello di area euro il PEPP prevedeva 600 miliardi per i primi 6 mesi del 2021 a cui sono stati aggiunti successivi 500 miliardi fino a marzo 2022. Ipotizzando che questi 500 miliardi siano utilizzati nei 9 mesi in cui è stata prevista l'estensione del programma PEPP e prevedendo una ripartizione mensile uniforme in questo periodo, 333 miliardi sarebbero destinati a copertura del secondo semestre 2021. Inoltre, a questo totale si devono aggiungere 240 miliardi di prolungamento del programma APP per i 12 mesi del 2021.

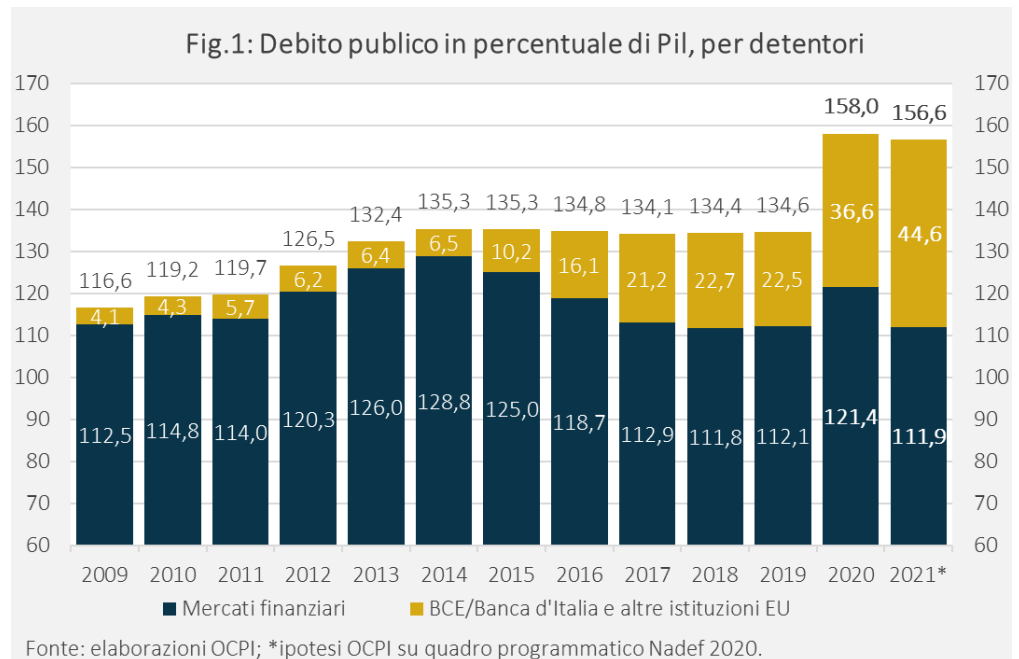
Ora, dal totale dell'APP e del PEPP, si devono escludere le risorse destinate all'acquisto di titoli pubblici sovranazionali (es. titoli emessi dalla Banca Centrale degli Investimenti) pari al 10 per cento e le risorse destinate ai titoli privati: per l'APP la quota indicativa è del 20 per cento, mentre per il PEPP è del 10 per cento. Infine, ripartendo le risorse destinate ai titoli pubblici per la quota spettante all'Italia, il 17 per cento, si prevede che la BCE dovrebbe comprare 158 miliardi di titoli pubblici italiani a fine 2021, come sopra indicato.

Le altre risorse europee provenienti dal Next Generation EU valgono complessivamente 25 miliardi, di cui 14 a fondo perduto (di cui 10 dalla Recovery and Resilience Facility, RRF e 4 dal fondo React-EU) e 11 di prestiti (dall'RRF). Inoltre, vista la forte opposizione di natura politica nel richiedere le risorse del MES sanitario, 36 miliardi, si è preferito non considerarle in questo conteggio.

Complessivamente quindi le istituzioni europee fornirebbero risorse per 236 miliardi (=211+25), coprendo il 47 per cento del fabbisogno lordo di finanziamento. Al mercato invece saranno richiesti circa 262 miliardi, il 53 per cento.

³ Rispetto a quanto calcolato in passato dall'Osservatorio, i titoli in scadenza sono diminuiti da 372 miliardi a 357 per effetto di varie operazioni (concambi, riacquisto titoli o rimborsi anticipati) per un valore complessivo di 15 miliardi.

A fine 2021, la BCE, la Banca d'Italia e le altre istituzioni europee deterranno debito pubblico italiano per 45 punti di Pil, valore in crescita rispetto ai 37 di fine 2020. La porzione in mano al mercato, calerà da 121 a 112 punti di Pil (Fig.1). In termini di quote, quasi il 30 per cento del debito italiano sarà in mano alla BCE, Banca d'Italia e altre istituzioni.



Tav. 1: Indicatori di finanza pubblica per il 2020 e 2021

	2020	2021
Pil nominale (mld)	1.647	1.759
Variazione annua Pil reale (%)	-9,0	6,0
Deficit (mld)	178	141
Deficit (% Pil)	10,8	8,0
Debito pubblico (mld)	2.603	2.755
Debito pubblico (% Pil)	158,0	156,6
Titoli in scadenza (mld)	316	357
Fabbisogno da finanziare (deficit+titoli in scadenza) (mld)	494	498
Finanziamenti dai mercati finanziari (mld)	242	262
Finanziamenti da istituzioni europee (mld)	252	236
di cui: risorse BCE (mld)	225	211
di cui: risorse SURE (mld)	27	0
di cui: risorse MES (mld)	0	0
di cui: risorse Next Generation EU (mld)*	0	25
Copertura del fabbisogno da parte dei mercati finanziari	49,0	52,6
Copertura del fabbisogno da istituzioni europee	51,0	47,4
Detentori del debito pubblico:		
BCE/Banca d'Italia e altre istituzioni europee (mld)	603	785
Mercati finanziari (mld)	2.000	1.969
BCE/Banca d'Italia e altre istituzioni europee (% Pil)	37	45
Mercati finanziari (% Pil)	121	112
BCE/Banca d'Italia e altre istituzioni europee (quota %)	23	29
Mercati finanziari (quota %)	77	71

Fonte: elaborazioni OCPI su dati NadeF 2020 e MEF. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Note: *una parte di queste risorse sono a fondo perduto e non aumentano né il debito, né il deficit.