

Nuove decisioni della BCE: quali implicazioni per l'Italia?

a cura di Salvatore Liaci

11 marzo 2022

La Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato il rallentamento e la possibile chiusura anticipata degli acquisti netti di titoli dell'Asset purchase programme (APP). La BCE ha anche confermato che gli acquisti netti del programma pandemico (PEPP) termineranno a marzo. Sulla base di questi annunci, stimiamo che nel 2022 la BCE acquisterà 43 miliardi di titoli del debito italiano (pari al 41 per cento del deficit previsto), se gli acquisti dell'APP termineranno nel terzo trimestre. Tale importo è inferiore ai 63 miliardi che stimavamo a dicembre 2021, quando la BCE prevedeva che gli acquisti dell'APP sarebbero proseguiti almeno per tutto il 2022. La BCE continuerà comunque a reinvestire i titoli detenuti che giungono in scadenza. Considerando anche i finanziamenti del Next Generation EU, le istituzioni europee dovrebbero detenere a fine 2022 circa il 29 per cento del debito pubblico italiano.

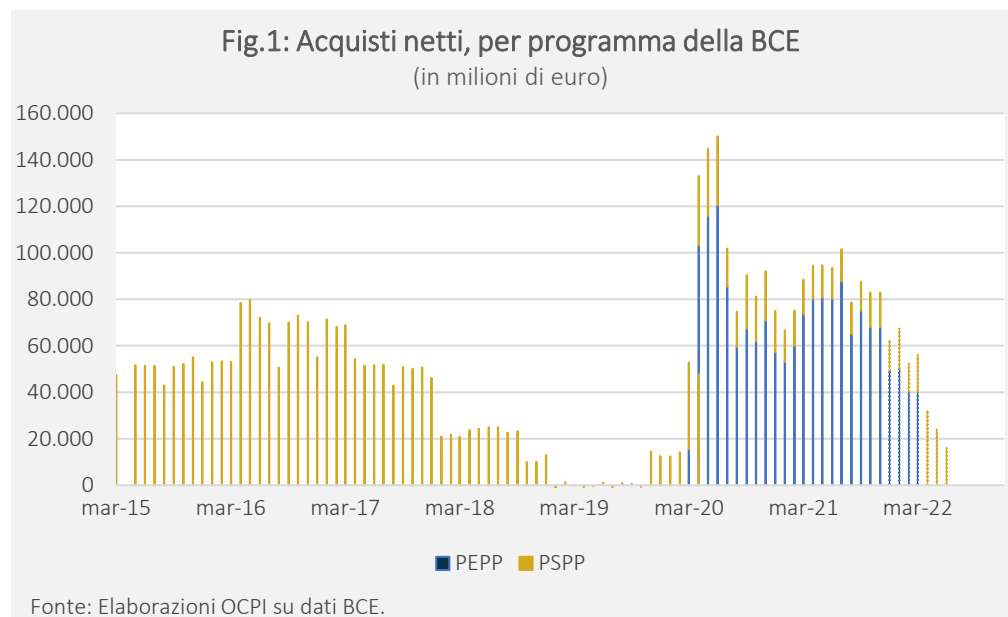
* * *

Dopo il Consiglio Direttivo del 10 marzo, la Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato le nuove decisioni di politica monetaria, tra cui:

- gli acquisti netti dell'**Asset purchase programme (APP)** - il cui principale programma è il **Public sector purchase programme (PSPP)** destinato ai titoli pubblici - saranno pari a 40 miliardi di euro ad aprile 2022, 30 miliardi di euro a maggio e 20 miliardi di euro a giugno (Fig.1). Gli acquisti netti dell'APP termineranno nel terzo trimestre del 2022, se le prospettive di inflazione a medio termine non si indeboliranno. In precedenza, erano previsti acquisti netti almeno per l'intero 2022 (40 miliardi nel secondo trimestre; 30 miliardi nel terzo; 20 miliardi nel quarto). La BCE continuerà comunque a reinvestire integralmente i titoli in scadenza per un prolungato

periodo dopo la data in cui inizierà a innalzare i tassi di interesse di riferimento.¹

- come annunciato già a dicembre, gli acquisti netti di titoli del **Pandemic emergency purchase programme (PEPP)** termineranno a marzo 2022. Il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP sarà reinvestito almeno sino alla fine del 2024.



Le implicazioni per l'Italia

Alla luce di queste decisioni, stimiamo che nel 2022 la BCE acquisterà (principalmente tramite Banca d'Italia) circa 43 miliardi di titoli del debito italiano (Tav.1), assumendo che gli acquisti netti del PSPP terminino effettivamente nel terzo trimestre, contro i 63 miliardi stimati in base ai precedenti annunci, per effetto del minor contributo dato dal PSPP. Tali acquisti coprirebbero il 41 per cento del deficit, stimato nella Nota di aggiornamento al documento di economia e finanza in 106 miliardi.²

Nel 2020 e 2021, tramite i due programmi sopracitati, la BCE ha acquistato rispettivamente 175 e 151 miliardi di debito pubblico italiano, coprendo più dell'intero deficit in questi due anni.

¹ Vedi

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220310~2d19f8ba60.it.html>. I tassi di riferimento sono il tasso: (i) sulle operazioni di rifinanziamento principali, (ii) sulle operazioni di rifinanziamento marginale e (iii) sui depositi presso la BCE, a oggi rispettivamente allo 0,00 per cento, allo 0,25 per cento e al -0,50 per cento.

² Per le stime si è assunto che per entrambi i programmi venga destinata all'Italia una quota degli acquisti pari alla capital key (del 16,9 per cento). Inoltre, si assume: (i) acquisti netti del PEPP pari a 40 miliardi a marzo 2022, (ii) acquisti dell'APP azzerati nel terzo trimestre 2022.

Tav.1: Acquisto di titoli italiani dalla BCE

(In miliardi di euro)

	2020	2021	2022*	var. 21-20	var. 22-21
PEPP	127,2	132,4	21,7	5,2	-110,7
PSPP	47,4	18,2	21,7	-29,2	3,5
Totale acquisti	174,7	150,6	43,4	-24,0	-107,2
Deficit	159,0	127,3	105,9		
Acquisti/deficit (%)	109,8	118,3	41,0		

*stime

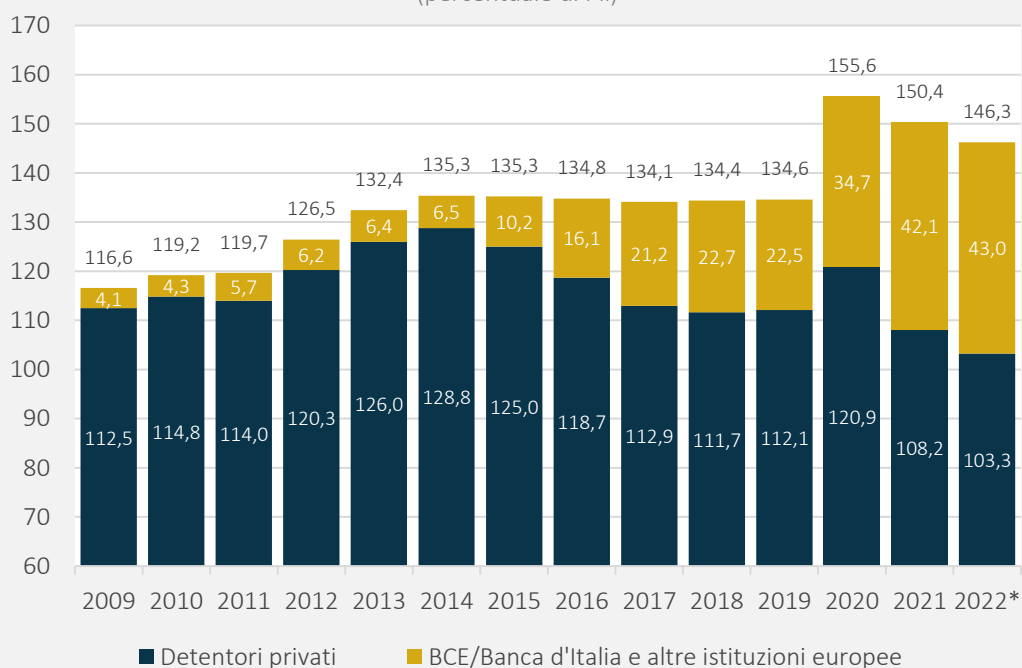
Fonte: elaborazioni OCPI su dati BCE, Istat, NADEF

Oltre ai nuovi acquisti, la BCE continuerà a rinnovare i titoli già detenuti che giungono in scadenza, che stimiamo in 82 miliardi nel 2022. Di conseguenza, gli acquisti della BCE coprirebbero il 35 per cento del fabbisogno lordo di finanziamento nel 2022 (ossia del totale dei titoli emessi per finanziare il deficit e rifinanziare i titoli in scadenza), mentre hanno coperto oltre la metà nel 2021.

Tenendo conto che arriveranno ulteriori finanziamenti dal Next Generation EU (45 miliardi, di cui 24 a fondo perduto), a fine 2022 la BCE e le altre istituzioni europee deterranno debito pubblico per il 43 per cento del Pil, ossia il 29 per cento del totale (Fig. 2).

Fig. 2: Debito pubblico in percentuale di Pil, per detentori

(percentuale di Pil)



Fonte: elaborazioni Osservatorio CPI su dati BCE, Banca d'Italia; Istat *stime