

L'impatto di un rialzo dei tassi sulla spesa per interessi

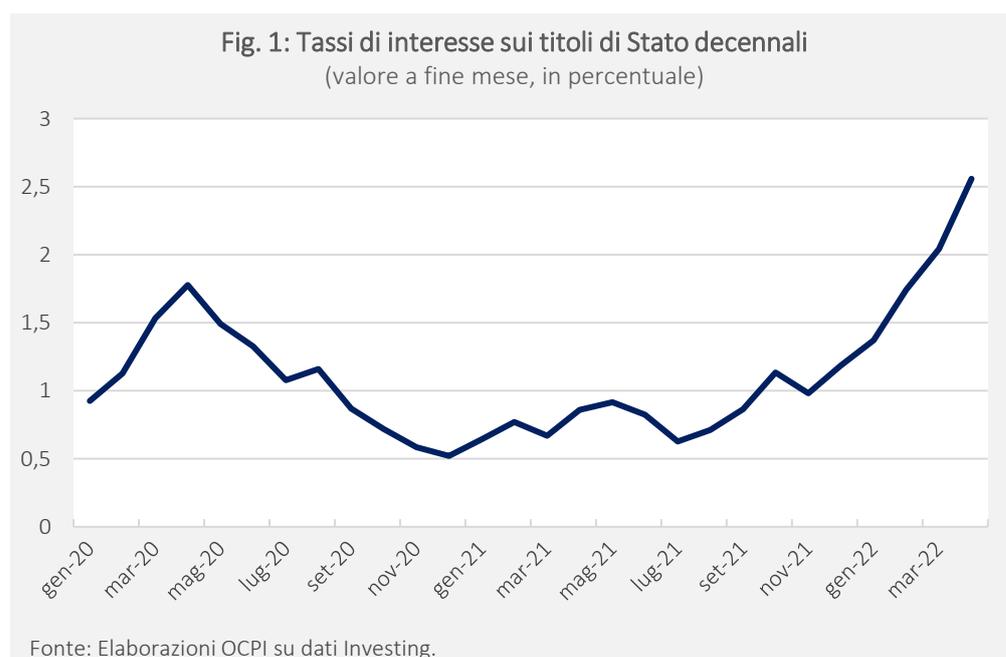
di Salvatore Liaci

29 aprile 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.

* * *

I tassi di interesse sui titoli di Stato decennali sono aumentati molto negli ultimi mesi: da 1,1 per cento a fine 2021 a 2,6 per cento a fine aprile 2022. Se i tassi rimanessero su questi livelli, il tasso medio nell'anno crescerebbe al di sopra dell'1,8 per cento indicato nel Documento di Economia e Finanza (DEF).



L'effetto di un aumento dei tassi sulla spesa per interessi dipende da quanto rapidamente l'aumento si estende ai nuovi titoli emessi e quindi dalla composizione per scadenza dei titoli di Stato. I risultati sotto riportati sono basati sulla struttura per scadenza del debito pubblico al 28 aprile 2022 e sulle seguenti ipotesi:

- Un aumento permanente dei tassi di interesse dell'**1 per cento** (rispetto a uno scenario base in cui i tassi non variano) uguale per tutte le scadenze.
- I titoli che giungono in scadenza vengono rinnovati con titoli dello stesso tipo e durata. Ad esempio, un BTP decennale che giunge in scadenza viene sostituito con una nuova emissione di un BTP decennale.
- L'aumento di spesa viene anche calcolato rispetto non solo al debito attualmente esistente, ma anche tenendo conto del nuovo deficit che deve essere finanziato (106 miliardi nel 2022, 77 miliardi nel 2023, 68 miliardi nel 2024 e 59 miliardi nel 2025).
- Anche i tassi sui titoli indicizzati all'inflazione aumentano di un punto percentuale. Ovviamente questo non avverrebbe senza un aumento dell'inflazione, ma in pratica un aumento dei tassi sarebbe la reazione a un precedente aumento dell'inflazione (cosa che peraltro sta già avvenendo). Nel seguito, si riportano però anche i risultati in assenza di un aumento della spesa sui titoli indicizzati all'inflazione.

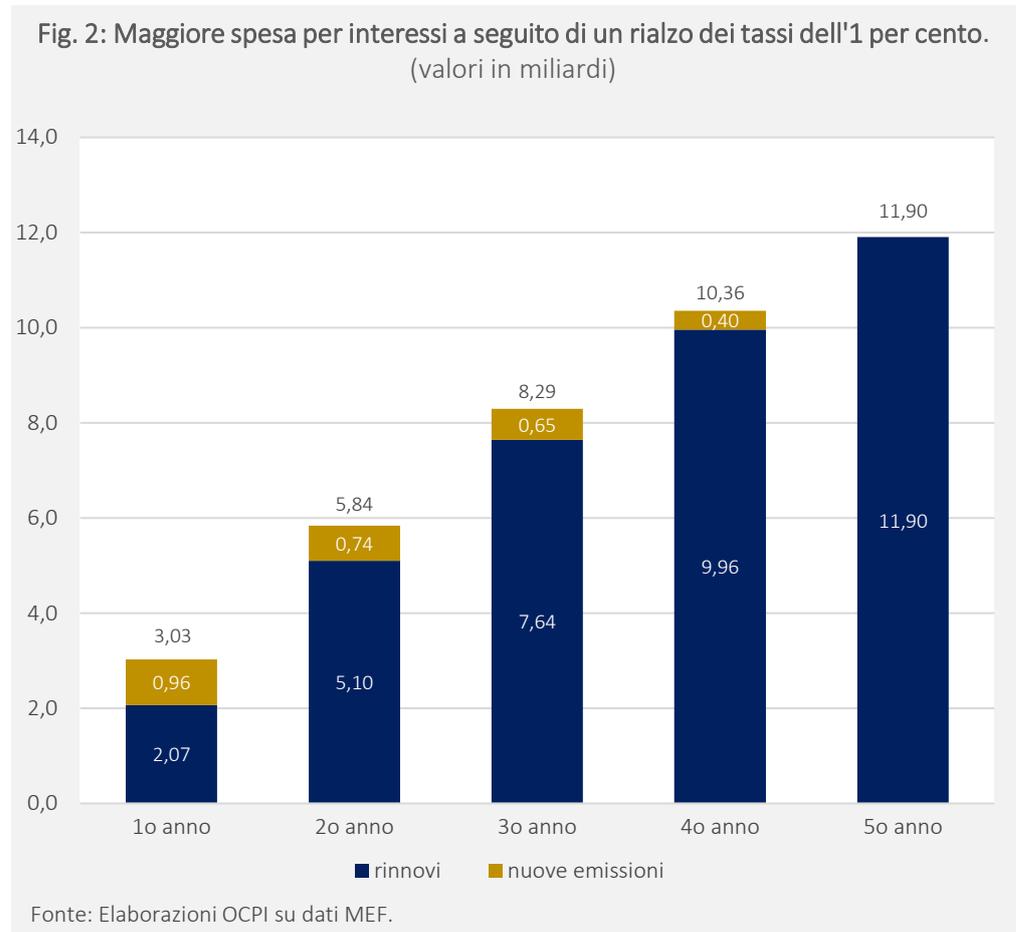
L'aumento di 1 punto percentuale comporterebbe una maggior spesa per interessi di 3 miliardi nei primi 12 mesi (Fig. 2). Questo aumento sarebbe dovuto:

- per circa 2 miliardi al rinnovo di circa 329 miliardi di titoli che scadono (e vengono rinnovati) da maggio 2022 ad aprile 2023;¹
- per circa 1 miliardo alle emissioni di nuovo debito per coprire il deficit (96 miliardi nei primi 12 mesi, assumendo che tali emissioni siano effettuate in modo uniforme lungo i mesi dell'anno). L'incidenza così elevata di questa componente, una novità rispetto al passato, riflette l'importo molto elevato del deficit pubblico.

Negli anni successivi, il costo cresce via via che nuovi titoli vengono emessi per sostituire i vecchi (892 miliardi di titoli scadono entro aprile 2027). Complessivamente, nei primi 5 anni la maggior spesa per interessi, per il

¹ Oltre ai titoli di Stato, si assume anche che ogni anno venga rinnovato un decimo dei buoni postali (dei 229 miliardi attualmente in circolazione) emessi da Cassa Depositi e Prestiti.

rinnovo dei titoli in scadenza, sarebbe di 39,4 miliardi.² Di questi, 36,7 sono dovuti al rinnovo di titoli e 2,7 al deficit.³



² I titoli a breve termine vengono nuovamente rinnovati quando scadono all'interno del periodo considerato (ad esempio, un titolo a 1 anno che viene rinnovato nel 2022 verrà nuovamente rinnovato nel 2023).

³ Non si considera il deficit dopo il 2026 poiché non se ne conosce la stima, ma che dovrebbe essere basso dato il tracciato di progressiva riduzione degli squilibri di finanza pubblica previsto dal governo.