

# Debito: vero problema?

**Giorgio Ricchiuti**  
[www.grarchive.net](http://www.grarchive.net)



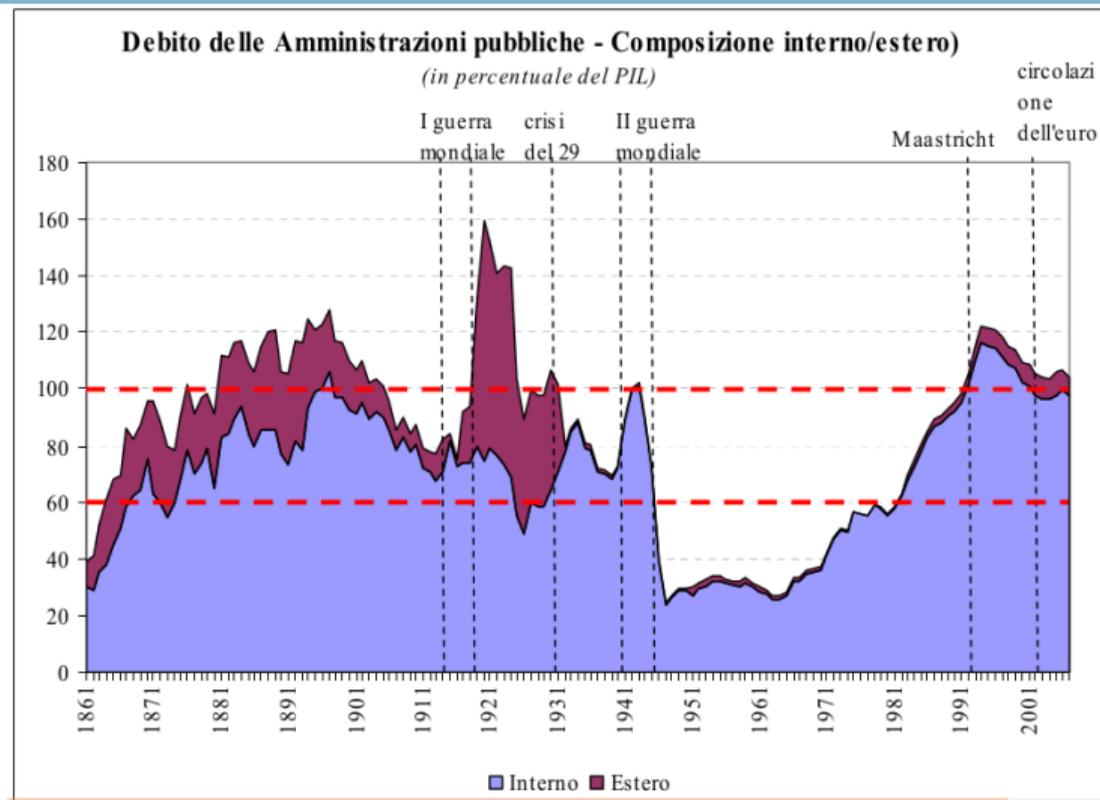
Corso di Politica Economica, Unicatt



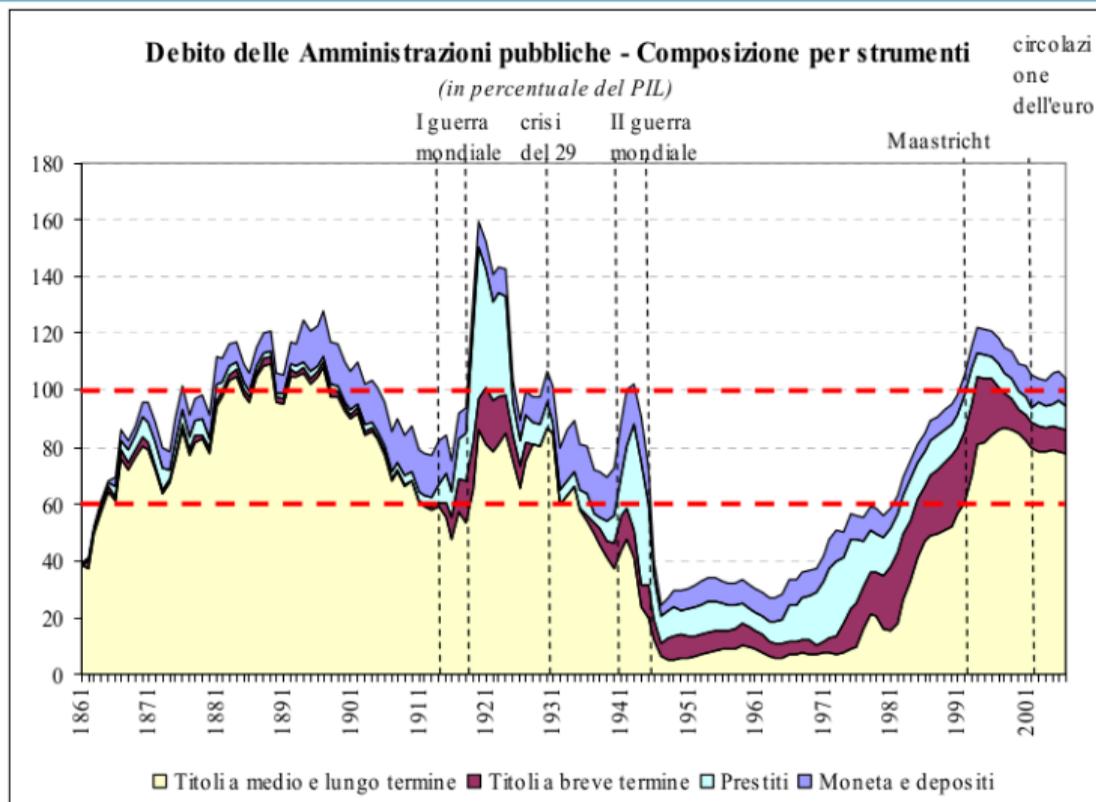
- ▶ Definizione: **È lo stock di titoli del debito pubblico, emessi nel tempo dallo Stato per finanziare le sue attività e coprire i deficit;**
- ▶ Deficit = Spesa Pubblica + Trasferimenti - Tasse
- ▶ Deficit Primario = Spesa - Spesa per interessi sul debito + Trasferimenti - Tasse
- ▶ Titoli? BOT, BTP e CCT i più importanti
- ▶ Debito estero vs. debito interno



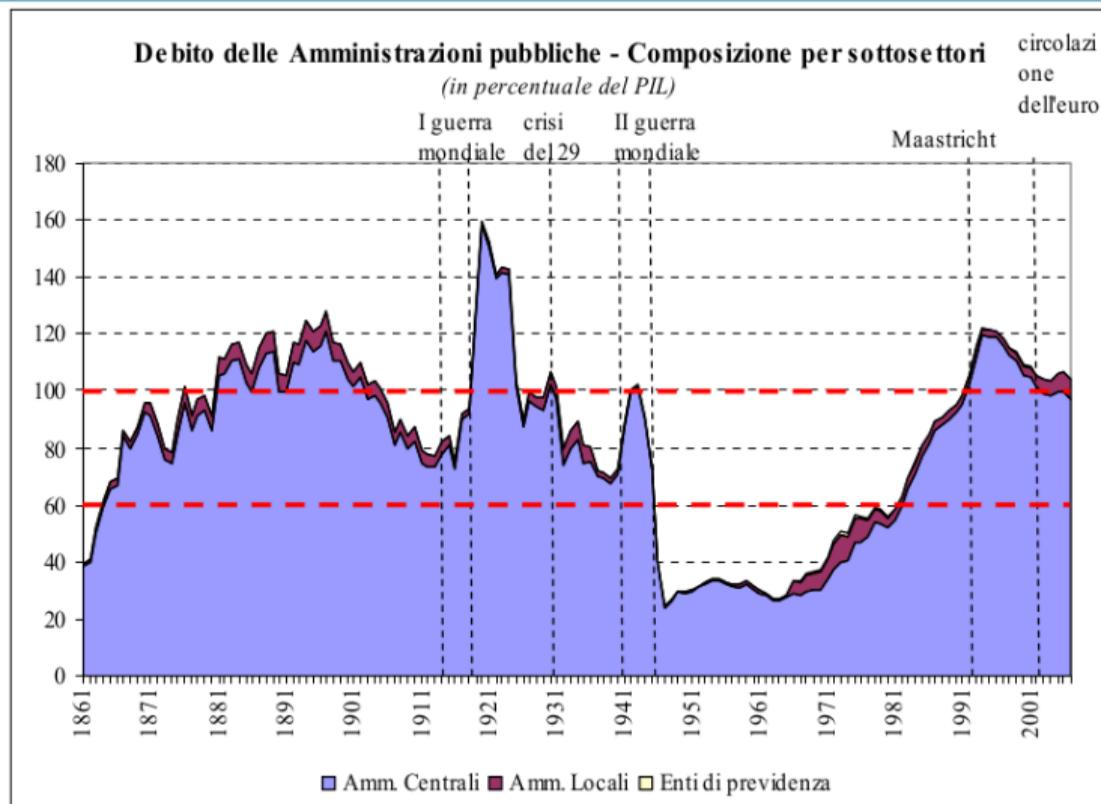
fonte: Banca d'Italia



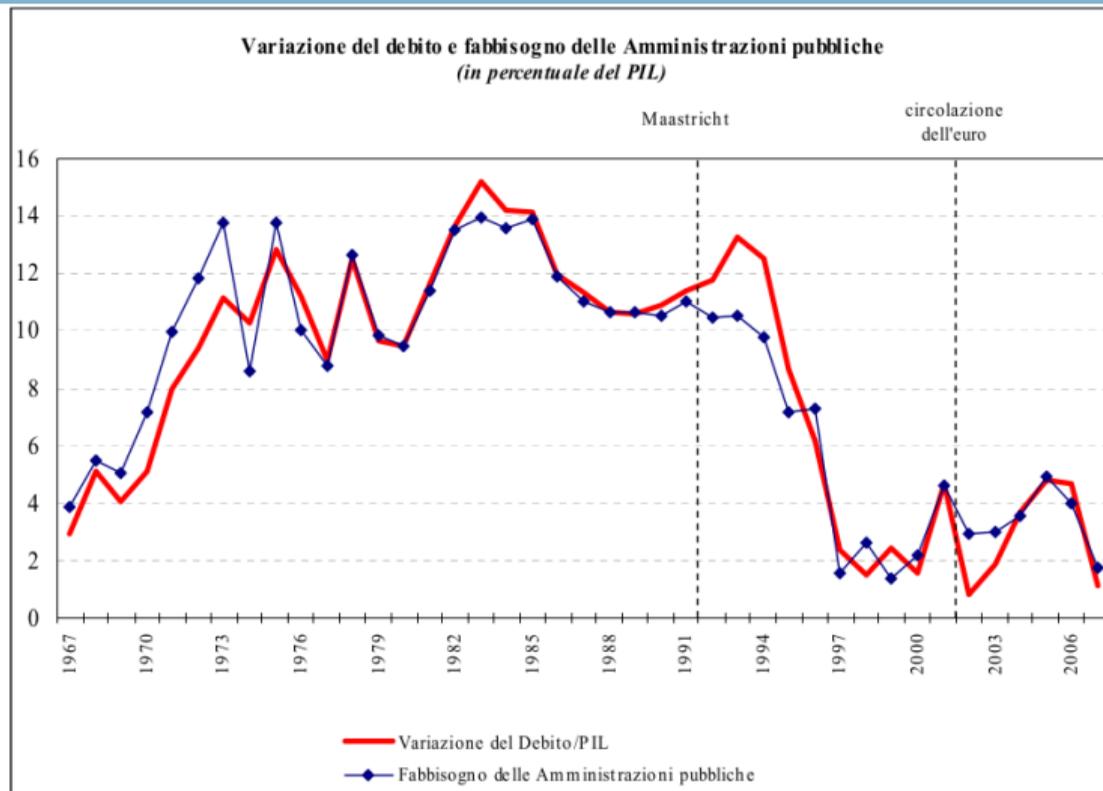
fonte: Banca d'Italia



fonte: Banca d'Italia



fonte: Banca d'Italia



fonte: Banca d'Italia

Cosa dicono i trattati Europei? Ne parliamo prossima settimana

...Problemi da troppo debito?

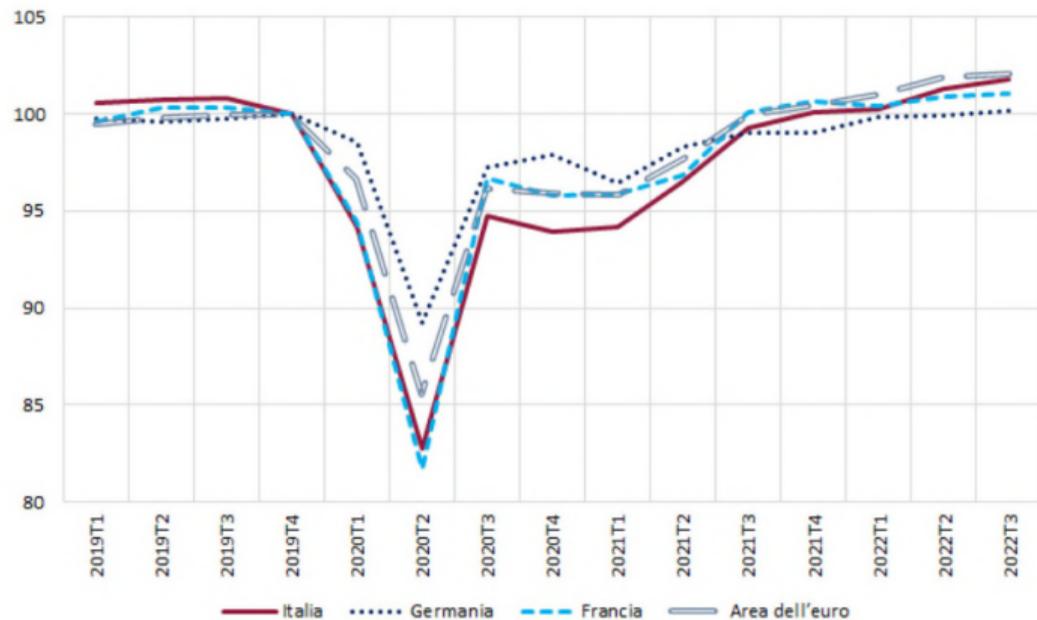
- ▶ Politica fiscale ingessata? Problema della composizione di G.
- ▶ Le banche e il valore azionario
- ▶ Spread e Mutui
- ▶ La BCE e Il Covid19 e la Guerra
- ▶ Che succede dopo?

**Tab. 1.1** – Sintesi del quadro tendenziale della NADEF 2022 Versione rivista e integrata e programmatico del DEF 2022

|   | 2022 |       | 2023 |       | 2024 |       | 2025 |       |
|---|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
|   | DEF  | NADEF | DEF  | NADEF | DEF  | NADEF | DEF  | NADEF |
| PIL                                     | 3,1  | 3,7   | 2,4  | 0,3   | 1,8  | 1,8   | 1,5  | 1,5   |
| Contributi alla crescita del PIL        |      |       |      |       |      |       |      |       |
| Esportazioni nette                      | -0,2 | -0,8  | -0,1 | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,1  | 0,0   |
| Scorte                                  | -0,2 | 0,4   | 0,1  | 0,0   | 0,0  | 0,1   | 0,0  | 0,1   |
| Domanda nazionale al netto delle scorte | 3,5  | 4,1   | 2,5  | 0,4   | 1,9  | 1,6   | 1,5  | 1,5   |
| Deflatore PIL                           | 3,0  | 3,0   | 2,2  | 4,2   | 1,9  | 2,5   | 1,8  | 2,0   |
| Deflatore consumi                       | 5,8  | 7,0   | 2,1  | 5,9   | 1,8  | 2,3   | 1,8  | 2,0   |
| PIL nominale                            | 6,3  | 6,8   | 4,6  | 4,6   | 3,7  | 4,3   | 3,3  | 3,6   |

Fonte: DEF 2022 e NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

**Fig. 1.2** – PIL dell'area dell'euro e delle sue tre maggiori economie  
(numeri indice, 2019T4=100)



Fonte: Eurostat.

**Tab. 2.3** – Indicatori di finanza pubblica (1)  
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

|  | NADEF 2022 Versione rivista e integrata |              |              |              |              |              |
|--|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | 2020                                    | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         |
| <b>Indebitamento netto tendenziale (a)</b>             | <b>-9,5</b>                             | <b>-7,2</b>  | <b>-5,1</b>  | <b>-3,4</b>  | <b>-3,6</b>  | <b>-3,3</b>  |
| <i>Variazione (a')</i>                                 |   | 2,3          | 2,1          | 1,7          | -0,2         | 0,4          |
| <b>Interventi netti manovra (b)</b>                    |   |              | <b>-0,5</b>  | <b>-1,1</b>  | <b>-0,1</b>  | <b>0,2</b>   |
| <b>Indebitamento netto programmatico (c=a+b)</b>       | <b>-9,5</b>                             | <b>-7,2</b>  | <b>-5,6</b>  | <b>-4,5</b>  | <b>-3,7</b>  | <b>-3,0</b>  |
| <i>Variazione (c')</i>                                 |   | 2,3          | 1,6          | 1,1          | 0,8          | 0,7          |
| <i>p.m.: Indebitamento netto programmatico del DEF</i> | -9,5                                    | -7,2         | -5,6         | -3,9         | -3,3         | -2,8         |
| <b>Debito programmatico (d)</b>                        | <b>154,9</b>                            | <b>150,3</b> | <b>145,7</b> | <b>144,6</b> | <b>142,3</b> | <b>141,2</b> |
| <i>p.m.: Debito programmatico del DEF</i>              | 155,3                                   | 150,8        | 147,0        | 145,2        | 143,4        | 141,4        |

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali.

**Tab. 2.4** – Saldi di finanza pubblica nei documenti programmatici (1)  
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

|  | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| <i>DEF 2022</i>                                |      |      |      |      |      |      |
| Indebitamento netto tendenziale                | -9,6 | -7,2 | 5,1  | -3,7 | -3,2 | -2,7 |
| Indebitamento netto programmatico              | -9,6 | -7,2 | 5,6  | -3,9 | -3,3 | -2,8 |
| Saldo strutturale                              | -5,0 | -6,1 | -5,9 | -4,5 | -4,0 | -3,6 |
| <i>Variazione</i>                              | -3,0 | -1,1 | 0,2  | 1,4  | 0,5  | 0,4  |
| <i>NADEF 2022</i>                              |      |      |      |      |      |      |
| Indebitamento netto tendenziale                | -9,6 | -7,2 | -5,1 | -3,4 | -3,5 | -3,2 |
| <i>NADEF 2022 Versione rivista e integrata</i> |      |      |      |      |      |      |
| Indebitamento netto tendenziale                | -9,5 | -7,2 | -5,1 | -3,4 | -3,6 | -3,3 |
| Indebitamento netto programmatico              | -9,5 | -7,2 | -5,6 | -4,5 | -3,7 | -3,0 |
| Saldo strutturale                              | -5,0 | -6,3 | -6,1 | -4,8 | -4,2 | -3,6 |
| <i>Variazione</i>                              | -3,1 | -1,3 | 0,2  | 1,3  | 0,6  | 0,6  |

Fonte: DEF 2022, NADEF 2022 e NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali.

**Tab. 2.5** – Determinanti della variazione programmatica del rapporto tra il debito e il PIL (1)  
(in percentuale del PIL e variazioni)

|  | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Rapporto debito/PIL  | 154,9       | 150,3       | 145,7       | 144,6       | 142,3       | 141,2       |
| Variazione rapporto debito/PIL                               | 20,8        | -4,6        | -4,6        | -1,1        | -2,3        | -1,1        |
| <b>Avanzo primario <sup>(2)</sup> (competenza economica)</b> | <b>6,0</b>  | <b>3,7</b>  | <b>1,5</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-0,2</b> | <b>-1,1</b> |
| <b>Effetto <i>snow-ball</i> <sup>(3)</sup>, di cui:</b>      | <b>14,4</b> | <b>-7,0</b> | <b>-5,5</b> | <b>-2,6</b> | <b>-2,6</b> | <b>-0,6</b> |
| <i>Spesa per interessi/PIL nominale</i>                      | 3,5         | 3,6         | 4,1         | 4,1         | 3,9         | 4,1         |
| <i>Contributo crescita PIL nominale</i>                      | 11,0        | -10,6       | -9,6        | -6,7        | -6,5        | -4,7        |
| <i>p.m. : Costo medio del debito</i>                         | 2,4         | 2,5         | 2,9         | 2,9         | 2,8         | 3,0         |
| <i>p.m. : Indebitamento netto</i>                            | -9,5        | -7,2        | -5,6        | -4,5        | -3,7        | -3,0        |
| <b>Aggiustamento <i>stock</i>-flussi, di cui:</b>            | <b>0,3</b>  | <b>-1,3</b> | <b>-0,6</b> | <b>1,1</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,5</b>  |
| <i>Variazione disponibilità liquide del MEF</i>              | 0,6         | 0,3         | -0,2        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| <i>Altro</i>   | -0,3        | -1,6        | -0,4        | 1,2         | 0,6         | 0,6         |

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'avanzo primario con segno positivo indica disavanzo e pertanto contribuisce a una variazione positiva del rapporto tra il debito e il PIL. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da  $(d_{t-1}/PIL_{t-1}) * (-g_t/(1+g_t))$ , dove  $d_{t-1}$  è il debito al tempo t-1 e  $g_t$  è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

**Tab. 2.6** – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema (1) (2)

|   | 2021       | 2022       | 2023       |
|---|------------|------------|------------|
| Fabbisogno del settore statale (a)  | 106        | 74         | 98         |
| Rimborsi titoli di Stato (b)  | 387        | 369        | 406        |
| Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)   | 5          | -4         | -2         |
| Prestiti UE: SURE (d)   | 11         | 0          | 0          |
| Prestiti UE: RRF (e)  | 16         | 22         | 23         |
| <b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)</b>                       | <b>471</b> | <b>418</b> | <b>479</b> |
| Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)                              | 151        | 40         | 0          |
| Reinvestimento scadenze nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (h)                               | 42         | 52         | 65         |
| <b>Acquisti lordi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)</b>         | <b>193</b> | <b>92</b>  | <b>65</b>  |
| <b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)</b> | <b>279</b> | <b>326</b> | <b>414</b> |

Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 Versione rivista e integrata, BCE, Banca d'Italia e MEF.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) All'interno dei "Rimborsi titoli di Stato" (riga b) sono compresi i titoli in scadenza nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP) dell'Eurosistema.

**Tab. 2.7** – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema (1)

|  | 2021       | 2022      | 2023      |
|--|------------|-----------|-----------|
| Fabbisogno del settore statale (a)   | 106        | 74        | 98        |
| Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)  | 5          | -4        | -2        |
| Prestiti UE: SURE (c)  | 11         | 0         | 0         |
| Prestiti UE: RRF (d)   | 16         | 22        | 23        |
| <b>Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)</b>   | <b>84</b>  | <b>48</b> | <b>73</b> |
| Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)                                 | 151        | 40        | 0         |
| Scadenze titoli di Stato del SMP (g)   | -15        | -3        | 0         |
| <b>Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario (h)=(f)+(g)</b>                                     | <b>135</b> | <b>37</b> | <b>0</b>  |
| <b>Emissioni nette titoli di Stato al netto acquisti dei programmi APP e PEPP e scadenze SMP (i)=(e)-(h)</b> | <b>-51</b> | <b>12</b> | <b>73</b> |

Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 Versione rivista e integrata, BCE, Banca d'Italia e MEF.

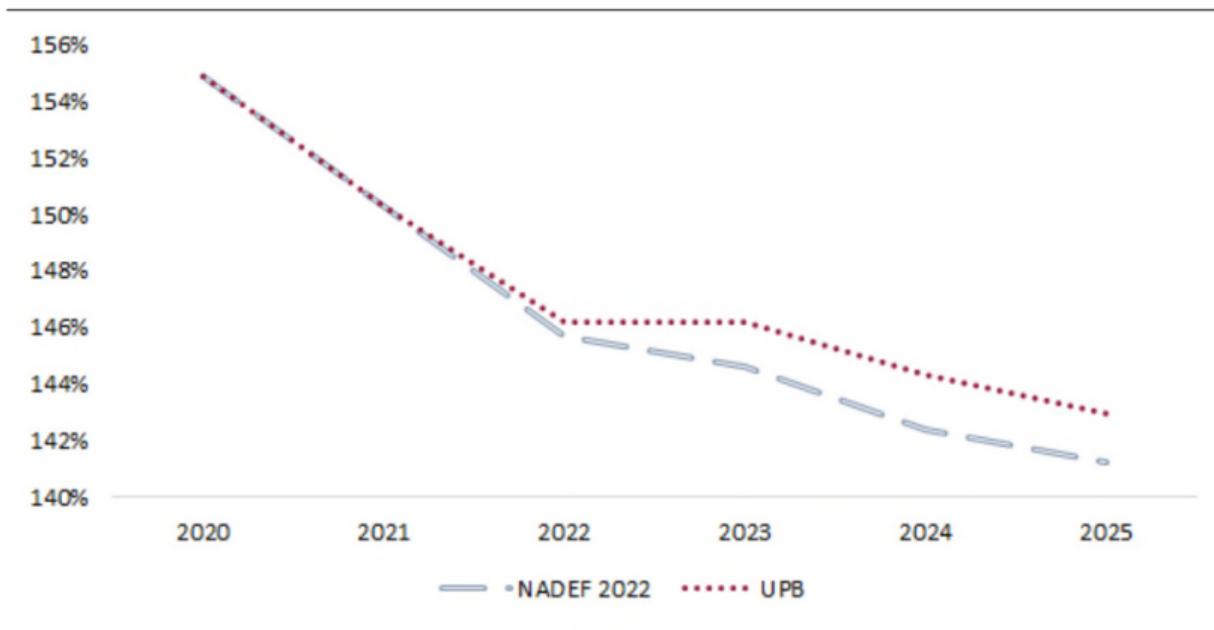
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

**Fig. 2.1** – Rendimenti dei titoli di Stato (BTP a 2 anni, 5 anni, 10 anni, 15 anni e 30 anni)  
(punti percentuali)



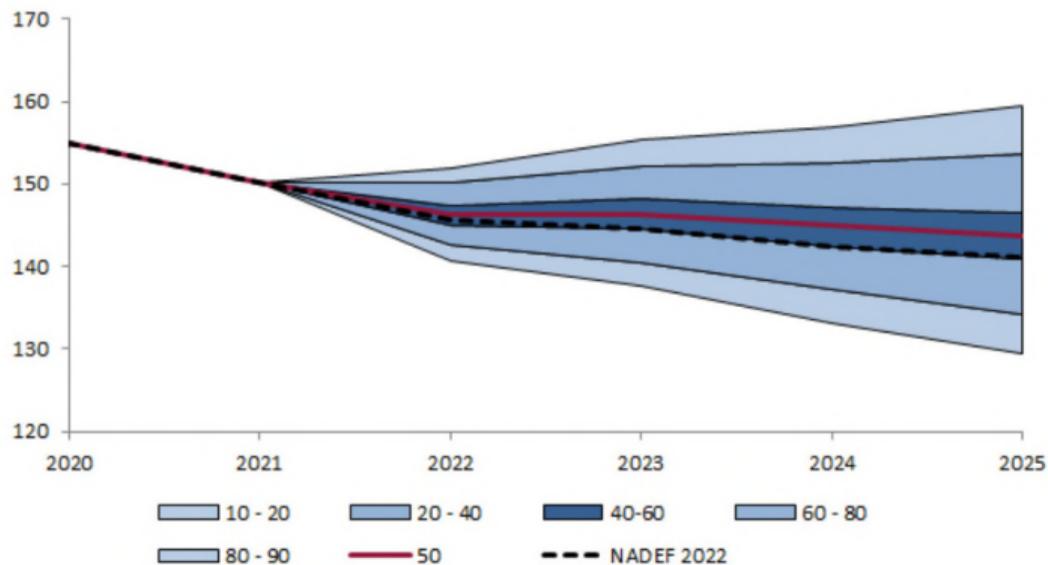
Fonte: Refinitiv.

**Fig. 2.2** – Sensibilità del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione  
(valori percentuali)



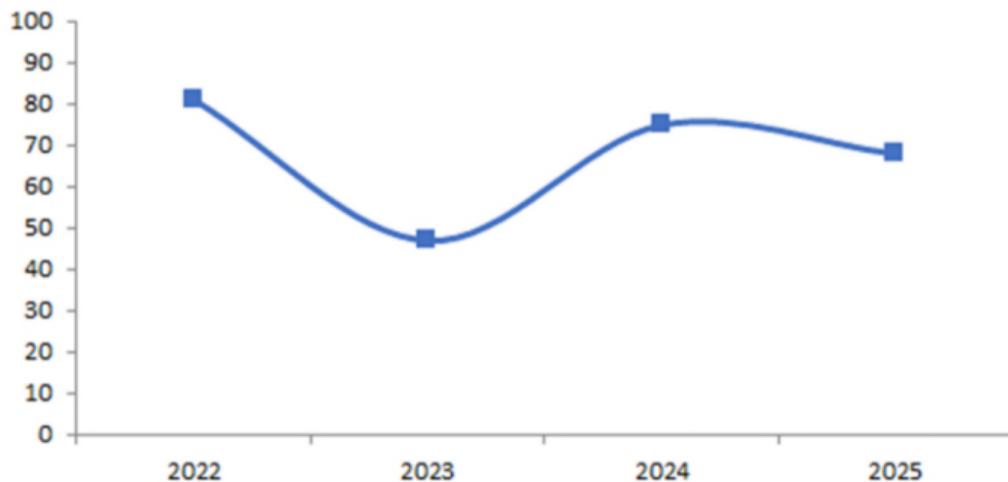
Fonte: elaborazione su dati della NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

**Fig. 2.3** – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL  
(punti percentuali)



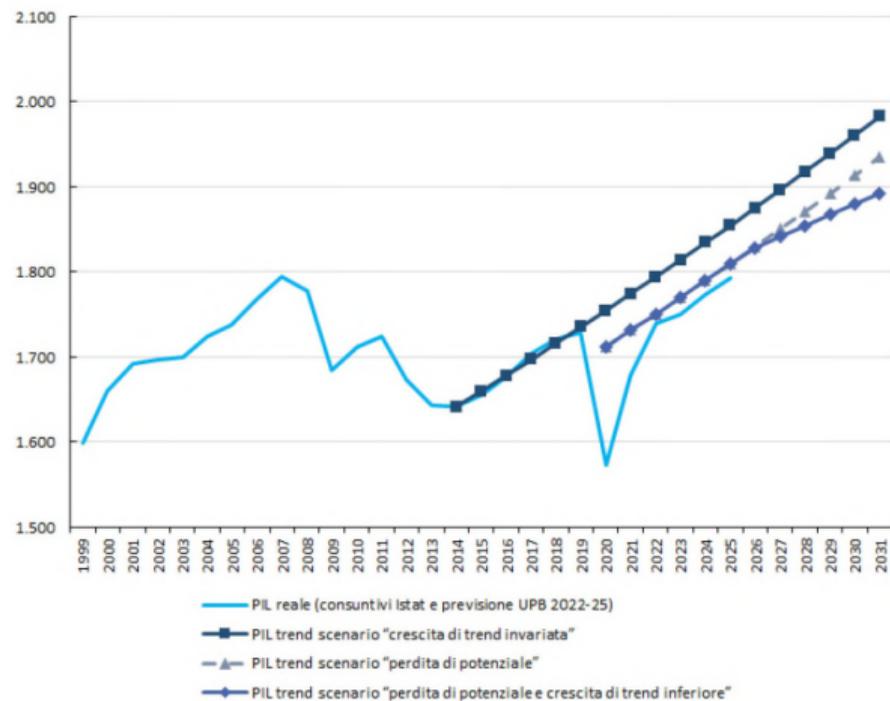
Fonte: elaborazione su dati della NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

**Fig. 2.4** – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente  
(punti percentuali)



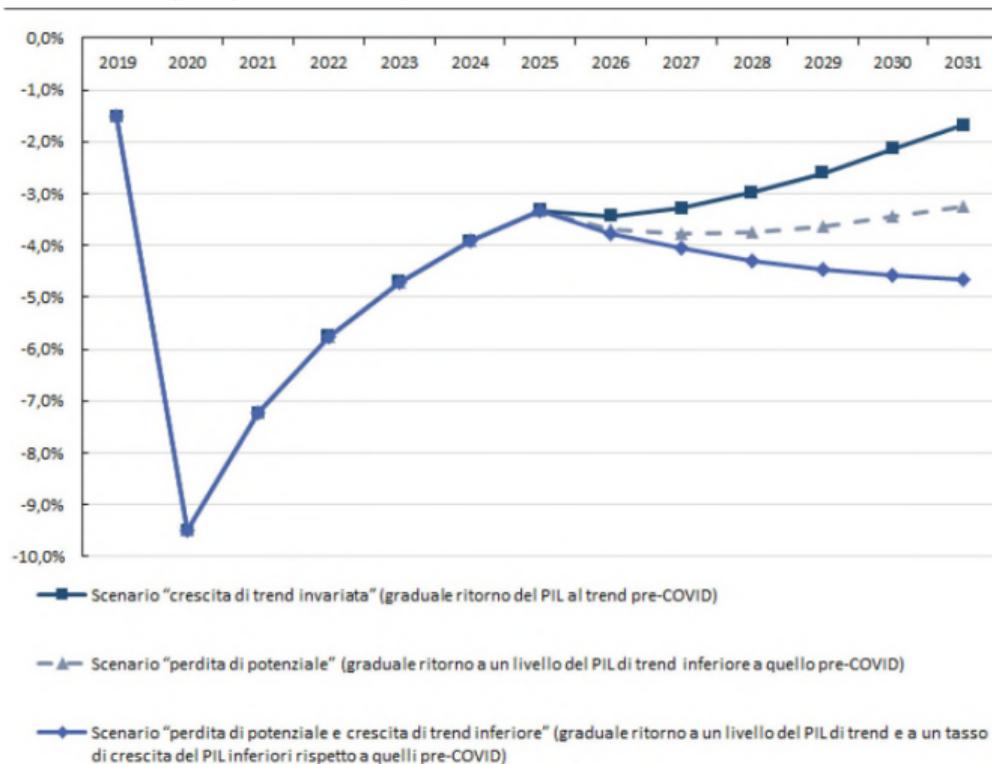
Fonte: elaborazione su dati della NADEF 2022 Versione rivista e integrata.

**Fig. 2.5** – Evoluzione del livello del PIL di trend in scenari alternativi  
(miliardi di euro)



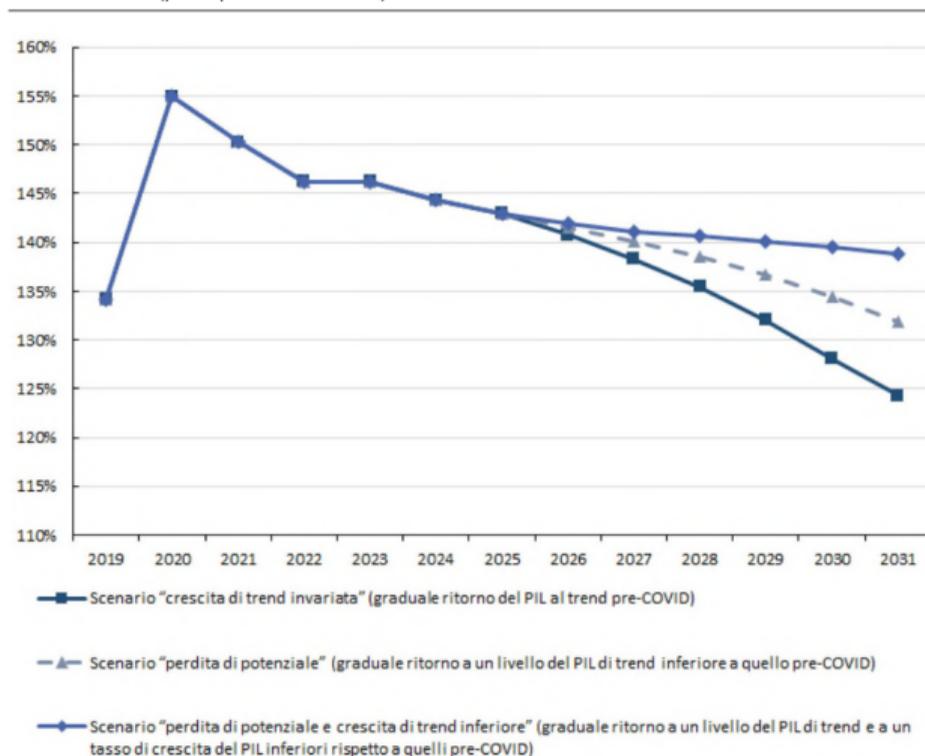
Fonte: elaborazione su dati del NADEF 2022 e Istat.

**Fig. 2.7** – Evoluzione del saldo di bilancio in scenari alternativi  
(punti percentuali di PIL)



Fonte: elaborazione su dati della NADEF 2022 e Istat.

**Fig. 2.8** – Evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL in scenari alternativi con aggiustamento di bilancio dal 2026 (punti percentuali di PIL)



Mappe:

<https://www.upbilancio.it/base-dati-dei-titoli-di-stato/>

<https://www.upbilancio.it/i-numeri-delleuropa-2000-2018/>

<https://www.upbilancio.it/spese-ed-entrate-pubbliche-in-europa-viz/>

...Quindi quale è il vero problema italiano? ...la crescita di lungo periodo!