



www.lavoce.info

Conti Pubblici

UNA BUONA NOTIZIA: CALA L'INTERESSE

di [Angelo Baglioni](#) e **Luca Colombo** 16.01.2009

Con l'ulteriore recente calo dei tassi, il risparmio della spesa per interessi sul debito sale a 6 miliardi di euro. E sono stime per difetto, perché non tengono conto della possibile diversa composizione delle emissioni. Sono però anche risultati da prendere con cautela, perché i comportamenti dei risparmiatori potrebbero cambiare in breve tempo. Al Tesoro offirne di migliori. O spiegare perché la spesa prevista per gli interessi resta invariata da mesi nei documenti ufficiali.

Il calo dei **tassi di politica monetaria**, la riduzione del 15 gennaio ha portato il tasso di riferimento al 2 per cento, e la "fuga verso la qualità" dei risparmiatori continuano a premiare lo Stato, che è ancora l'emittente considerato più sicuro. In [un precedente articolo](#) avevamo provato a stimare il risparmio di spesa per interessi, conseguibile grazie alla riduzione dei tassi rispetto al livello prevalente al momento in cui fu formulato il Dpef a giugno 2008. Il risultato della stima indicava un risparmio di 3,8 miliardi di euro per il 2009. In meno di due mesi, il livello dei tassi si è ridotto in modo significativo, tanto da indurci ad aggiornare quella stima: il risultato è che il risparmio si colloca ora a quasi **6 miliardi** di euro per l'anno in corso.

NUOVI RISPARMI

La figura sotto mostra che la struttura dei tassi d'interesse è ulteriormente slittata verso il basso tra novembre 2008 e gennaio 2009, soprattutto sulle **scadenze brevi** (Bot). La differenza tra i tassi all'emissione rilevati nelle ultime aste (dicembre/gennaio) e quelli prevalenti nel giugno scorso, moltiplicata per i quantitativi di titoli in scadenza quest'anno, consente di stimare un risparmio di quasi 4 miliardi solo sui Bot, a cui va aggiunto quello sulle scadenze medio-lunghe (si veda la tavola sotto).

Il nostro esercizio è molto semplice e soggetto a **ipotesi forti**, alcune delle quali già esposte nel precedente articolo (e giustamente rilevate da alcuni lettori nei loro commenti). Una di queste è che il Tesoro emetta titoli dello stesso tipo di quelli in scadenza e per gli stessi volumi. Ciò ovviamente non è vero. Dobbiamo però tenere presente che se il Tesoro emette titoli diversi da quelli in scadenza, ciò è perché presumibilmente sta perseguendo una strategia di **minimizzazione** del costo del debito: il risultato dovrebbe pertanto essere un risparmio ancora maggiore di quello stimato qui. Naturalmente, il "momento di grazia" di cui sta godendo lo Stato italiano come emittente in questa fase, con eccessi di domanda tra il 40 e l'80 per cento nelle ultime aste Bot, potrebbe non durare a lungo, soprattutto per la forte concorrenza di altri emittenti, pubblici e privati.

Tutto ciò suggerisce di valutare con **cautela** il risultato della nostra stima. Forse dovrebbe essere lo stesso **ministero dell'Economia** a fornire una valutazione più precisa del risparmio di spesa



www.lavoce.info

conseguibile grazie al calo-tassi, sulla base di informazioni più accurate di quelle utilizzate qui. Al contrario, finora il governo italiano non ha brillato per tempestività nel fornire al mercato finanziario stime della spesa per interessi. La **nota di aggiornamento** al Dpef non è soddisfacente: risale a settembre ed è avara di informazioni. Sarebbe auspicabile una maggiore trasparenza dei conti pubblici, soprattutto in tempi di crisi, come suggerito di recente [da Tito Boeri e Pietro Garibaldi](#).

Titoli del debito pubblico in scadenza nel 2009 e risparmio stimato per interessi (in Euro)

TITOLO	Ammontare in scadenza	Risparmio per interessi
BOT 3m	15.000.000.000	412.500.000
BOT 6m	51.096.000.000	1.315.722.000
BOT 12m	79.156.666.000	2.168.892.648
BOT flessibile	2.500.000.000	33.925.000
BTP 3°	33.313.844.000	456.399.663
BTP 5°	15.259.000.000	172.426.700
BTP 10°	44.094.527.537	286.614.429
CCT	44.945.212.000	669.683.659
CTZ 24m	24.485.965.000	447.603.440
TOTALE	309.851.214.537	5.963.767.539

Nota: Il dato sui titoli in scadenza nel 2009 è aggiornato al 31/12/2008. Il totale è superiore a quello indicato nel nostro articolo del 25/11/2008 perché tiene conto dei Bot emessi nell'ultimo mese dello scorso anno.

Evoluzione dei rendimenti all'emissione

