



IL CASO

# Spread sotto quota 100

ALESSANDRO BARBERA  
ROMA

Nell'opera di semplificazione della realtà di cui fa spesso uso la politica, ci sono fatti complessi che si prestano bene a narrazioni rassicuranti. Prendiamo il caso dello spread fra Btp italiani e Bund tedeschi, un numero che fino a qualche anno fa toglieva il sonno a molti. Ieri il differenziale fra i due titoli decennali è sceso sotto la soglia psicologica dei cento punti. Non accadeva da settembre 2021, quando a Palazzo Chigi c'era ancora Mario Draghi e l'Italia stava uscendo dalla pandemia. Quasi dieci anni prima - correva il 9 novembre del 2011 - quel valore aveva raggiunto la quota stellare dei 574 punti, spingendo l'allora governo Berlusconi alle dimissioni. E così ieri pomeriggio, parlando alla Camera per la cronaca giovanissimo ministro di quel governo - Giorgia Meloni ha piantato la bandiera: «Sapete che non ho mai reputato lo spread un totem, ma oggi è sotto i cento punti e ciò significa che i titoli italiani vengono considerati più sicuri di quelli tedeschi. Penso che una riforma importante di questo governo sia stata quella della serietà». La premier ha detto una cosa falsa e una vera.

Lo spread misura la differenza di rendimento fra i due titoli di debito, uno particolarmente sicuro - quello tedesco - l'altro meno. Per vendere un Btp ieri il Tesoro doveva pagare un interesse di poco superiore al 3,7 per cento, un punto percentuale in più di quello tedesco.

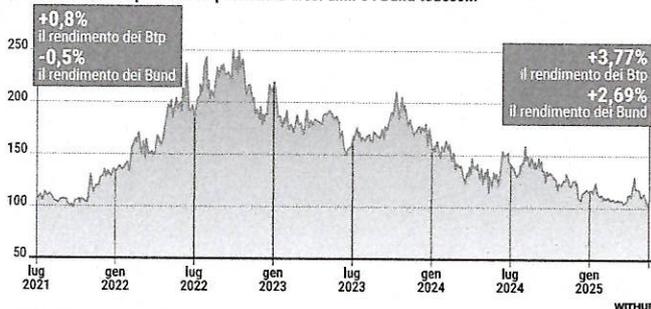
## Roma si fa forte della crisi tedesca e dei conti fuori controllo di Parigi

Cui c'è già la risposta all'affermazione falsa di Meloni: se i Btp fossero davvero più sicuri dei Bund, quel minor costo dovrebbe essere a vantaggio dell'Italia. La controprova è nei giudizi delle agenzie di rating: il debito tedesco gode ancora della tripla A, quello italiano sta diversi gradini più sotto.

Ma la faccenda più interessante da spiegare è l'altra, quella vera: ovvero quanto quel punto percentuale di differenza - il più basso da quattro anni - misura la serietà del governo. Per spiegarlo vediamo il tasso di interesse di quei titoli a settembre 2021: i Btp pagavano lo 0,8 per cento, i Bund avevano un rendimento negativo. Significa che in quei mesi gli investitori consideravano i titoli tedeschi così sicuri da essere disposti a pagare (non ricevere) un tasso di interesse per detener-

## LA FRENATA

Andamento dello spread tra Btp italiani a dieci anni e i Bund tedeschi



## I punti chiave

- 1** Nel 2018 quando il governo Conte a maggioranza Lega e Cinque Stelle mise in allarme gli investitori con progetti anti-euro, lo spread dell'Italia superò i 350 punti
- 2** Nel settembre 2021 quando Mario Draghi era premier e l'Italia stava uscendo dalla pandemia, lo spread era sotto quota 100 come sta accadendo adesso
- 3** Il differenziale tra Btp e Bund è tornato sotto quota 100, ma ciò non dipende solo dalla gestione attenta del governo Meloni, ma anche dalla debolezza di Berlino e Parigi

## IL COMMENTO

# La doppia lezione di Roma e Berlino

STEFANO LEPRÌ

Come ai tempi del governo Draghi: lo «spread» sotto quota 100 mostra che il debito pubblico italiano preoccupa ormai poco i mercati finanziari. Ma questo segnale di divergenza fra noi e la Germania è calato soprattutto perché si è cambiata strada a Berlino: è di ieri l'annuncio che sarà messa allo studio una revisione della norma costituzionale sul «freno al debito».

La Germania smette di premere al rialzo sull'austerità di bilancio. Il nuovo governo guidato da Friedrich Merz ha ambiziosi piani che da subito richiedono la modifica delle sue regole interne e più in là un adattamento delle regole europee. Non è più possibile fare i primi della classe imponendo a sé stessi una disciplina ancora più severa di quella collettiva, come finora.

Nel mondo come ora è cambiato, diventa improbabile che i problemi della finanza pubblica europea conservino il rilievo che hanno avuto nei

due decenni passati. I movimenti di capitali tra i 20 (forse dall'anno prossimo 21) Paesi membri dell'euro saranno nei peggiori equilibri internazionali assai meno importanti; una crisi del debito, se mai avvenisse, potrebbe casomai originarsi altrove.

La discesa dei tassi sul debito pubblico italiano si è consolidata dopo il giudizio positivo dell'agenzia di rating Standard&Poor il 12 aprile. Trae origine dalla prudenza mostrata dal ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti nel quadro della stabilità del governo Meloni. In sé, sono tassi ancora faticosi da pagare se comparati alla scarsa crescita della nostra economia; ma la faccenda è ormai comune a gran parte dell'Europa.

Ciò su cui l'Europa deve riflettere è che negli anni passati sono fallite sia la ricetta italiana, e in parte anche francese, della spesa in deficit sia la ricetta tedesca dell'austerità.

Il potenziale di crescita delle economie si è ovunque abbassato, tranne che in Spagna. La Germania è al terzo anno di ristagno.

Se ne può concludere che il problema non sta in quanto gli Stati spendono, ma in come lo spendono. In Germania tutti si lamentano dello stato delle infrastrutture perché, in omaggio alla dottrina dello «zero nero» (il pareggio di bilancio) lo Stato ha investito poco. L'Italia ha investito poco anche quando le è stato concesso di fare un po' più di deficit perché le si riconosceva il bisogno di investire.

A dispetto della diversità dei programmi che proclamavano, le classi politiche dei due Paesi hanno operato in modo simile, dando priorità alle spese per ottenere consenso rispetto a quelle più valide per costruire il futuro. Si è sperato che il Pnrr potesse un rimedio; ma ora tocca alla Germania una responsabilità cruciale: dimostrare che si

può spendere bene, per ridare dinamismo all'economia.

Non sarà facile, anche perché il gettito fiscale si riduce, e il ministro delle Finanze Lars Klingbeil, capo dei socialdemocratici, non è un esperto di economia. Le regole europee andranno modificate, perché l'esenzione ora riconosciuta alle spese militari non copre i 500 miliardi di investimenti che sono nel programma Merz, ma stando attenti a non dare un «rompete le righe» agli Stati già troppo indebitati.

Nella gara fra grandi aree economiche rivali che si va sostituendo alla globalizzazione, l'Europa parte male, con la brutta novità dell'ostilità dell'attuale presidente Usa. Subirà certo un danno dalle sue tariffe. Come ha detto proprio Draghi, l'Europa può sperare solo in sé stessa, ed è essenziale che agisca unita, mettendo da parte rivalità nazionali che appaiono sempre più cretine. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il differenziale tra Btp e Bund ai minimi dal 2021, ma i rendimenti sono ai livelli più alti da dieci anni Meloni rivendica: «Italia seria» Ma pesano le debolezze della Germania e della Francia

574

Punti: il valore record dello spread il 9 novembre 2011 quando l'Italia rischiava il crac

326

Punti: il balzo che ha fatto lo spread il 20 novembre 2018 con il primo governo Conte

to assoluto dei titoli italiani, e compararlo con quel che pagavamo per finanziare il debito a partire dai primi anni Duemila, dopo l'ingresso nell'euro: ebbene, il 3,7 per cento che paghiamo oggi è più o meno quel che fu necessario fino al *whatever it takes* dell'allora governatore della Banca centrale europea Mario Draghi, ma un livello molto più alto di quello pagato dopo di allora e nella lunga fase dei tassi zero, finita con la ripresa dell'inflazione a cavallo del 2021. C'è stato solo un momento nell'ultimo decennio in cui i rendimenti furono al livello medio del governo Meloni: accadde nel 2018, quando il primo governo Conte Lega-Cinque Stelle mise in allarme gli investitori con un progetto di consolidamento del debito spinto dall'ala anti-euro del Carroccio. La differenza - enorme - è che allora lo spread sul Bund superò i 320 punti, oggi Meloni paga l'aumento generalizzato dei rendimenti.

Dunque cosa significa oggi avere uno spread di soli cento punti sopra la Germania? La banca d'affari Goldman Sachs la risposta l'ha data coniano il concetto di «valore relativo». In un periodo di rendimenti alti a causa delle guerre e dei dazi trumpiani, l'Italia si fa forte delle debolezze altrui. Della Germania, anzitutto: da tre anni l'economia tedesca viaggia a ritmi all'italiana, e ancora non vede l'uscita dal tunnel. Ci avvantaggiamo anche della debolezza francese: i conti pubblici sono fuori controllo e la debole maggioranza ai poteri

## Oltre a gestire bene la spesa, la premier dovrà migliorare crescita e produttività

fatica a riportarli in ordine. Con l'arrivo alla Cancelleria di Friedrich Merz ora però molti investitori iniziano a chiedersi: cosa ne sarà del giudizio sulla prudenza di Giancarlo Giorgetti quando la Germania inizierà ad attuare l'enorme piano di sostegno alla crescita che il basso debito gli consente? Nel frattempo l'Italia riuscirà a migliorare il livello degli investimenti pubblici - nel 2024 arenati dopo anni di crescita - e nonostante il Recovery Plan? Il mercato del lavoro recupererà la produttività che i bassi salari dimostrano essere pessima? La crescita tornerà ad essere più alta dello 0,6 per cento previsto per quest'anno? In sintesi: basterà restare seri nella gestione della spesa per piazzare i titoli di un debito che resta fra i più alti al mondo? —

© RIPRODUZIONE RISERVATA