

## QUEL TERMOMETRO DELLO SPREAD

di *Francesco Arcucci*

**A**lcuni politici italiani sono arrivati a sostenere che lo spread, e cioè la differenza di rendimento tra il titolo decennale italiano e tedesco, è un imbroglio. La cosa è totalmente lontana dall'essere vera, ma è opportuno forse, ancora una volta, spiegare che cos'è lo spread. La finanza della pubblica amministrazione è diversa dalla finanza delle famiglie e delle imprese. Essa è caratterizzata dal fatto che la pubblica amministrazione presenta un debito che non viene nei fatti mai rimborsato (e cioè ridotto) per capitale e nemmeno per interessi (salvo in certi momenti quando si forma un surplus primario, cioè un avanzo al netto degli interessi).

Nella sostanza quindi, il debito della pubblica amministrazione cresce in modo esponenziale, cioè il suo finanziamento dipende totalmente dal rinnovo del debito stesso attraverso l'emissione di nuovi titoli. Il mercato, vale a dire gli acquirenti dei titoli, è sempre in grado, quindi, di far fallire lo Stato in parola, nel caso in cui decida di non acquistare titoli del medesimo. La diversa propensione ad acquistare titoli di uno Stato, per esempio l'Italia, rispetto a un altro Stato, per esempio la Germania, dipende dal grado di solvibilità che il mercato attribuisce a un Paese piuttosto che a un altro. Tale diversa propensione si può misurare e questa misura è rappresentata dallo spread. Purtroppo, quando lo spread si allarga, lo Stato che già risente di una valutazione negativa della sua solvibilità viene caricato di un ulteriore onere sul debito pubblico.

Vi è quindi il rischio di un avvitamento in questi termini: minore solvibilità, aumento del debito per gli oneri d'interesse, ulteriore peggioramento della solvibilità eccetera, in una spirale che può portare il Paese in parola a non poter più accedere al mercato, per quanto alti siano gli interessi che è disposto a pagare. A questo punto lo Stato, o ottiene i finanziamenti dagli altri Stati, che vanno sul mercato per reperire mezzi finanziari girandoli allo Stato in oggetto (ma questo è di fatto impossibile con riferimento all'Italia data la grande dimensione dei flussi), oppure lo Stato in parola deve dichiarare fallimento o almeno una forzosa ristrutturazione del suo debito pubblico. Come si vede, lo spread non è affatto un «imbroglio», ma una semplice differenza nella misura della solvibilità. (riproduzione riservata)

