

# Le tensioni dello spread e quelle suggestioni sulla moneta parallela

## Il rischio di tornare nel mirino dei mercati

### Il confronto

Il differenziale tra i Btp e i tedeschi Bund corre più dello spread sui titoli spagnoli

di **Federico Fubini**

Non si faceva notare da un po', ma negli ultimi due giorni ha confermato qualcosa che in Italia a volte si dimentica: lo spread esiste. E può salire. C'è un prezzo sui mercati che esprime la differenza di rendimento, in questo caso fra titoli di Stato tedeschi (Bund) e italiani (Btp) a dieci anni, quindi rivela come cambia la percezione internazionale del rischio attorno al debito pubblico di Roma.

Se questa è la misura della febbre, è stata ben più alta in un passato anche recente. Lo spread Bund-Btp aveva sfiorato i 210 punti a metà aprile scorso ed era tornato a superare quota duecento in giugno, prima che sfumasse la riforma elettorale e dunque la prospettiva di un voto anticipato. Da allora nei mercati si erano moltiplicati segnali che le solite preoccupazioni sull'Italia stavano recedendo un po'. All'inizio di agosto lo spread era già sceso a 150 punti. Fuori dai radar, il profondo rosso dell'Italia nel sistema dei pagamenti dell'area euro (Target2) da giugno scorso ha iniziato a ridursi per la prima volta dopo quattro anni di aumenti. Il calo è piccolo per ora, meno di dieci miliardi in un deficit dell'Italia da oltre quattrocento miliardi in Target 2. Ma è un segnale che dall'inizio dell'estate c'è stato un po' più di

afflusso di capitali esteri verso il Paese, probabilmente perché le banche del resto d'Europa hanno ripreso a finanziare quelle italiane da quando la crisi del credito ha superato la fase acuta con le soluzioni per gli istituti veneti e Monte dei Paschi.

Insomma gli equilibri finanziari stavano migliorando. Fino a due giorni fa. Poi improvvisamente il premio di rischio sul debito di Roma è salito di circa dieci punti (0,10%) e lo spread è tornato oltre quota 170, il punto più alto da cinque settimane. In parte la sterzata è dovuta a ragioni positive: l'area euro sta confermando una ripresa economica sempre più solida, quindi la Banca centrale europea potrà avviarsi verso una riduzione graduale e poi la fine degli acquisti di sempre nuovi titoli di Stato. Il debito italiano da oltre 2.200 miliardi di euro (2.281) probabilmente tra non molto perderà il compratore di ultima istanza che oggi siede a Francoforte.

Ma neanche questa prospettiva, di per sé, è troppo preoccupante. Un recente studio di Olivier Blanchard (ex capoeconomista del Fondo monetario internazionale) e di Jeromin Zettelmeyer (ex direttore del ministero dell'Economia di Berlino) mostra che un'Italia in ripresa è in grado di affrontare i mercati e vendere i suoi titoli anche senza il supporto della Bce. Vista la struttura del debito, Blanchard e Zettelmeyer stimano che anche un forte aumento degli interessi è gestibile, almeno fino al 2018.

Eppure lo spread Bund-Btp in questi giorni è schizzato verso l'alto molto più di quelli

di Portogallo o Spagna. C'è qualcosa di specifico che ha agitato gli investitori ed è senz'altro la proposta di una «moneta parallela» o di «moneta fiscale» come mezzo di pagamento accanto all'euro. Ne parlano sia economisti vicini al Movimento 5 Stelle che Silvio Berlusconi, quest'ultimo con ogni probabilità per trovare un terreno d'intesa con la Lega Nord (che propone qualcosa di simile: i mini Bot). Queste idee non prevedono in teoria un abbandono dell'euro, una prospettiva che innervisce milioni di risparmiatori italiani. Non suggeriscono neanche di emettere una nuova valuta, perché la Bce ha legalmente il monopolio della creazione di moneta. Piuttosto in tutti i casi si discute dell'emissione di cambiali, crediti fiscali o altri titoli di Stato a breve termine: in altri termini — nota Lorenzo Codogno, ex capoeconomista del Tesoro — sempre nuovo debito pubblico che minaccia di diventare molto presto insostenibile e inflazionato. Nessuno infatti spontaneamente accetta di essere pagato con una cambiale emessa da un debitore cronico, piuttosto che in euro. È dunque la prospettiva di una campagna elettorale giocata su questi temi che sta risvegliando l'apprensione dei mercati. Scrivono Blanchard e Zettelmeyer: «La combinazione di debito elevato, tassi d'interesse in aumento e bassa crescita continuata potrebbe creare problemi all'Italia. Ma non ingestibili. È solo quando aggiungi il populismo al cocktail che diventano esplosivi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# 2281 210

**miliardi**  
 di euro  
 è il livello  
 raggiunto  
 a giugno  
 (ultimo dato  
 disponibile) dal  
 debito pubblico  
 italiano,  
 un valore  
 che segna un  
 aumento del  
 15% sull'arco  
 dei cinque anni

**punti**  
 il livello dello  
 spread ad  
 aprile del 2017,  
 valore che  
 dopo essere  
 sceso al di  
 sotto dei 150  
 punti a inizio  
 agosto è  
 tornato a  
 crescere fino ai  
 173 punti della  
 chiusura di ieri

## L'andamento

Un mese di spread Bund Btp...



... e di cambio euro/dollaro

