

Più che lo spread contano i tassi della Bce

di Walter Galbiati

Tutto è relativo. E niente è più relativo dello spread tra i titoli di Stato tedeschi a dieci anni e quelli italiani. La discesa sotto i 70 punti ha fatto giustamente gioire tutti, ma non può non essere letta in relazione al costo del debito. Che - diciamolo subito - è ancora alto. Perché paghiamo su quella scadenza una cedola annuale del 3,5%, in linea con la Francia, ma più alta di quella di tutti gli altri Piigs.

Da sempre Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna (i cosiddetti Piigs) sono considerati gli ultimi della classe tra i Paesi dell'euro per i parametri di bilancio, ma da qualche anno sono riusciti a risalire la china e ad avvicinarsi alle migliori economie europee con il conseguente abbassamento dei costi del debito. Il rendimento del decennale greco è al 3,39%, lo spagnolo al 3,25% seguito da Portogallo al 3,1% e da Irlanda del Nord a 2,98%. L'Italia è il fanalino di coda con un costo del titolo a dieci anni pari al 3,47%. Sono valori, tra l'altro, non più tanto distanti dai primi della classe, perché la Francia si è di fatto allineata all'Italia, mentre i nordici come Danimarca e Olanda pagano rispettivamente il 2,6% e il 2,9%, e la Germania, il benchmark di tutti, il 2,76%. Se dunque è vero che lo spread con il Bund è arrivato a 70 punti, è anche vero che il costo del Btp a dieci anni, a differenza di quello di altri Paesi, è salito a un anno dell'8,8% e a cinque anni del 4,80% (dati investing.com). Siamo lontani dai picchi oltre il 4% di settembre 2023 quando i tassi della Bce erano ai massimi, ma per molti anni, dal 2014 al 2022 abbiamo pagato molto meno di oggi. C'è poi da dire che i migliori hanno fatto qualche passo indietro. La Francia sconta un'incertezza politica che non le permette nemmeno di varare le leggi di bilancio e di conseguenza il rendimento dei suoi titoli decennali è salito fino ad eguagliare l'Italia. La cedola sui Bund a dieci anni è passata dal 2,3% di gennaio al 2,7%, dopo che il primo ministro Merz ha annunciato investimenti a debito per 500 miliardi di euro in infrastrutture e Difesa. La discesa dello spread con la Germania è avvenuta in questo scenario e hanno inciso poco i miglioramenti dei rating incassati dall'Italia. L'ultima manovra è davvero al risparmio, perché impiega solo 18 miliardi, una cifra che riporta la lancetta al 2014 quando il governo Letta mise in conto 14,7 miliardi, mentre negli anni successivi si è andati da un minimo di 22,5 miliardi (Gentiloni nel 2018) a un massimo di 47 miliardi del governo Conte II (2020). Il rigore di Giorgetti ha pagato al momento dal punto di vista del deficit, sceso sotto il 3%, ma non ha ancora inciso

sugli interessi. Ne paghiamo 85 miliardi l'anno, una spesa che tra il 2023 e il 2024 è salita dal 3,6% al 3,9% del Pil e che, secondo le stime del Mef, continuerà a salire fino al 2028 quando raggiungerà il 4,3%. A pesare è soprattutto il rincaro dei tassi della Banca centrale europea che si trascinerà per anni, con buona pace dello spread che potrà anche azzerarsi, ma che non ci potrà mai togliere l'impegno di dover pagare fior fior di interessi sul nostro debito.