volerelaluna LA POLITICA PUNTOACAPO

# Torna lo spread

**Autore:** Luigi Pandolfi

Perché in Italia lo spread è tornato a salire? Parliamo di quanto costa a noi finanziare il debito e quanto costa alla Germania, i cui titoli in Europa sono utilizzati come termine di paragone (*benchmark*). La risposta canonica è che i mercati temono per la nostra economia e per i nostri conti pubblici, quindi vogliono di più, in termini di interessi, per prestarci i soldi. Il che, già di per sé, è a di poco aberrante: stati e governi soggiogati dai mercati finanziari.

Nondimeno, fermarsi a questa conclusione è come guardare al dito quando qualcuno ci indica la luna. Infatti, in questa faccenda, c'entra molto la politica monetaria della banca centrale. Negli anni scorsi, i tassi si sono tenuti bassi grazie ai programmi d'acquisto della Bce. Per l'Italia questo ha significato che un terzo del proprio debito è finito in pancia all'Eurosistema. E siccome gli acquisti venivano effettuati attraverso le banche centrali nazionali, è come se per una parte lo Stato si fosse indebitato con se stesso. L'Italia, per essere più precisi, alla fine del 2022 aveva un debito con la propria banca centrale per circa 700 miliardi di euro. Su cui, praticamente, non pagava interessi passivi, visto che Bankitalia, per statuto, era tenuta a retrocedere, alle scadenze previste, i propri profitti allo Stato. Una partita di giro, insomma.

Questo fino a febbraio di quest'anno, quando la Bce ha deciso di chiudere con gli acquisti netti di titoli sul mercato secondario (la Bce non può finanziare direttamente gli Stati). Decisione cui ha fatto seguito l'altra di interrompere il reinvestimento dei titoli a scadenza del programma App, quello partito nel 2015 (continua invece il reinvestimento dei titoli acquistati col «piano pandemico» Pepp). Una normalizzazione della politica monetaria, alla quale, da ultimo, si è accompagnata una sterzata vigorosa sui tassi d'interesse, per combattere – è bene ricordarlo – un'inflazione da costi (pesa *in primis* la crisi energetica), degenerata in inflazione da profitti. Scelta scellerata, che sta danneggiando l'economia e colpendo i ceti popolari.

In compenso, si fa per dire, la Bce ha messo in campo un nuovo strumento per regolare i differenziali di rendimento nella zona euro: il Transmission Protection Mechanism (Tpi), chiamato anche "scudo anti-spread". Ma non è un meccanismo che funziona automaticamente. La scelta di compare o non comprare titoli pubblici di un dato paese è «discrezionale» e dipende da alcune condizioni. Quali? Il rispetto del patto di bilancio europeo e degli impegni assunti con il Pnrr, l'assenza di squilibri macroeconomici. A queste bisogna aggiungerne un'altra, la più contraddittoria: la «sostenibilità» del debito. Incredibile: l'intervento del Tpi dovrebbe essere previsto proprio quando la «sostenibilità» inizia a vacillare, ovvero quando il debito di un paese dovesse finire sotto attacco speculativo, con rialzo conseguente dei rendimenti e quindi dello spread.

Come è messa l'Italia con queste condizioni? Con l'economia che rallenta (crescita dello

0,8% nel 2023) e i conti pubblici che peggiorano, i nostri titoli potrebbero non essere più acquistabili da Francoforte. Il che sarebbe un grosso problema.

La questione vera è però che l'Europa si rifiuta di adottare l'unica misura in grado di allentare la tensione sui mercati e far respirare i paesi maggiormente indebitati: trasformare i titoli acquistati nell'ambito del *quantitative easing* in obbligazioni irredimibili. Titoli senza scadenza e a tasso zero. Di fatto la cancellazione di una quota del debito europeo (sulla soluzione tecnica esistono varie proposte). Quello a cui, più o meno, si riferiva l'ex presidente del Parlamento europeo David Sassoli nel 2020.

Che poi, con quali soldi la Bce ha acquistato questi titoli? Denaro creato *ex nihilo*, con un click. Pensiamoci un po' sopra: lo Stato emette dei titoli che vengono comprati da una banca, che a sua volta li vende alla banca centrale dello stesso paese; per un lasso di tempo lo Stato rimane indebitato con se stesso e di fatto non paga interessi; la Bce decide che l'Eurosistema non deve più riacquistare i titoli in scadenza, quindi le banche centrali nazionali riversano sul mercato i titoli che hanno acquistato con denaro creato dal nulla; lo Stato torna ad essere indebitato con le banche private; riparte la giostra della speculazione.

Sembra una commedia dell'assurdo, si chiama invece Europa.