

# Lo Spread

di Nicola Valenti

## 1) Introduzione

Prima del 2011, ossia prima che la crisi finanziaria colpisse l'Europa, il largo pubblico ignorava la parola spread. Con la crisi greca, e la conseguente crisi dei Paesi periferici, ossia quelli più indebitati (come la Spagna o l'Italia), questo termine è diventato tristemente noto a tutti, vista l'ampia risonanza che gli è stata data dai mass media. Ma la diffusione del termine non è stata sempre accompagnata da una dettagliata descrizione del suo significato e funzionamento.

Scopo di questa breve trattazione è di fornire al lettore gli strumenti base per comprendere cosa sia lo spread e come realmente possa influenzare la nostra vita.

Questo indicatore economico, che in inglese significa letteralmente "divario", "margine" o "scarto", segna (appunto) il "divario" tra il tasso di rendimento del titolo decennale di un Paese, rispetto al titolo più "solido" e "sicuro" dell'area euro.

Il titolo più sicuro è storicamente identificato nei Bundesanleihen, o più semplicemente Bund. Essi sono uno degli strumenti finanziari con i quali il governo tedesco finanzia il proprio debito pubblico, immessi sul mercato dal 1952, con scadenze variabili, dai 10 ai 30 anni. In virtù del loro livello di rischio sostanzialmente nullo, sono divenuti il "gold standard" o benchmark europeo per valutare lo spread.

Il titolo di riferimento per la nostra nazione è invece il BTP, acronimo che indica i Buoni del Tesoro Poliennali, immessi sul mercato per la prima volta nel 1974 (sebbene la loro emissione fosse stata autorizzata fin dal 1953), con un termine originariamente quadriennale. Oggi essi hanno un termine variabile da 3 fino a 50 anni.

Il divario tra questi due titoli va a indicare la somma (più o meno cospicua a seconda del periodo storico) che le banche e gli istituti di credito inseriscono come valore aggiuntivo ai tassi applicati su mutui, prestiti e finanziamenti.

Lo spread, che viene espresso non in percentuale ma in punti base, è calcolato sulla differenza tra il rendimento offerto dai BTP a 10 anni e quello dei Bund a 10 anni. Ad esempio, se il rendimento del titolo italiano è 4,8% e quello tedesco è del 1,3%, lo spread sarà pari a 350 punti base (480-130).

Dunque lo spread indica lo stato di salute dell'economia di un Paese: un valore che si mantiene basso indica la stabilità dell'economia di uno stato. Questo perché lo spread misura la fiducia degli operatori di mercato nelle attività di un Paese e il premio di rischio concesso per i titoli meno richiesti.

In altre parole, lo spread tra i BTP italiani e i Bund tedeschi indica quanto sia più rischioso prestare i soldi all'Italia rispetto alla Germania.

## **2) La sicurezza di un investimento**

Per una legge base dell'economia, un investimento è tanto più (potenzialmente) redditizio quanto meno è sicuro; ciò avviene quando un Paese potrebbe non essere in grado di pagare gli interessi sul proprio debito, cioè sui titoli di Stato emessi (che sono di fatto dei "prestiti" che lo Stato chiede ai mercati finanziari). I mercati ed i Paesi che emettono obbligazioni, per "mascherare" la propria debolezza e invogliare gli investitori a spendere su di essi, aumentano i rendimenti dei titoli che emettono. In genere, pertanto, i titoli con un alto valore di rendimento sono meno sicuri rispetto ai titoli con valore di rendimento basso, che in genere però garantiscono il guadagno futuro.

Si parla di "rischio sovrano" quando l'affidabilità di un investimento a lungo termine – come il Btp decennale – scende e l'economia di un Paese viene schiacciata dal peso del debito pubblico.

L'esempio forse più noto al pubblico italiano, proprio per la gran quantità di risparmiatori italiani colpiti alcuni anni fa, è quello dei titoli di Stato argentini (Tango Bond). Essi fornivano un rendimento molto consistente, per compensare un elevato rischio, e così hanno attirato numerosi investitori. Ma quando il governo argentino ha dichiarato lo stato di insolvenza, ossia l'impossibilità di pagamento dei rendimenti, il rischio si è concretizzato comportando una cospicua perdita di denaro per gli investitori.

Viceversa, i Bund tedeschi hanno rendimenti ridottissimi, in virtù del livello di rischio sostanzialmente nullo. Ciò si deve alla solidità dell'economia tedesca, ma anche e soprattutto alle garanzie fornite dalle politiche finanziarie delle autorità governative, che sono di assoluto rigore e consolidata stabilità. Pertanto un investimento in Bund tedeschi allo scopo di ottenere buoni profitti non si dimostrerebbe redditizio.

## **3) L'andamento dello spread**

L'andamento dello spread è legato a molti fattori, a volte non concernenti questioni strettamente economiche, come le situazioni di incertezza politica, ma anche calamità naturali, attentati, incidenti e disastri di vasta portata. Inoltre, lo spread di uno stato può essere influenzato anche dalle incertezze economiche e politiche di altri Paesi con una economia simile. In tal senso, una notizia come l'abbandono dell'Euro da parte di un Paese ha profonde ricadute in negativo, perché mina la credibilità della moneta unica e della politica economica europea.

Lo spread si evolve in base ai movimenti di acquisto e di vendita dei titoli azionari sul mercato secondario delle obbligazioni (ovvero acquistandoli in borsa da coloro che li hanno sottoscritti originariamente al momento dell'emissione). La presenza di molti investitori intenzionati a vendere

le azioni di un Paese automaticamente aumenta il tasso di rendimento. Invece se vi è scarso movimento di un titolo è indice che gli investitori hanno fiducia, e il differenziale rimarrà stabile o diminuirà.

Dallo spread dipende l'affidabilità, definita rating, di chi emette il credito; il rating diminuisce se lo spread aumenta.

#### **4) Gli effetti dello spread**

L'andamento dello spread però è ben lungi dal riguardare solo gli operatori di borsa; esso può avere un impatto notevole sulla vita quotidiana del cittadino.

Se i timori sulla stabilità di un Paese aumentano, diminuisce il prezzo delle sue obbligazioni e aumenta il tasso di rendimento delle stesse. Per emetterne di nuove, il Paese dovrà adeguarsi al tasso di rendimento del mercato secondario. Dunque le prossime obbligazioni costeranno automaticamente di più come tassi di interesse.

Prima conseguenza dell'aumento dello spread è l'aumento del debito pubblico. Infatti, l'aumento dei tassi di interesse costringe il nostro paese a spendere cifre maggiori per finanziare il proprio debito pubblico, con un conseguente e inevitabile indebitamento maggiore. Inoltre, l'aumento del debito può comportare nuove tasse per fronteggiarlo.

Un'altra conseguenza, già accennata in precedenza, è che del crescere dello spread risentono anche i tassi di interesse di prestiti e di mutui. Rischia così di generarsi un vero e proprio circolo vizioso: diventa più difficile accedere al credito e acquistare a rate prodotti di qualsiasi tipo, le persone vedono diminuire il proprio potere d'acquisto e di conseguenza le aziende assumono di meno, perché, vendendo di meno, hanno meno liquidità, e così l'economia ne risente nel suo complesso. Il calo di consumi riguarda anche il mercato immobiliare, perché con uno spread alto vengono concessi meno mutui per l'acquisto delle case.

#### **5) Lo spread dalla crisi ad oggi**

Prima della nascita della moneta unica, lo spread era molto maggiore di oggi. Nel 1995 aveva raggiunto quasi quota 7%, ma ai tempi l'indice era "viziato" dal tasso di cambio, cioè dalle oscillazioni di prezzo tra le due valute (la lira italiana e il marco tedesco). Erano infatti i tempi del "supermarco", che raggiunse il tetto delle 1.250 lire, e i mercati preferivano le obbligazioni legate alle monete forti.

Negli anni pre-crisi i livelli di spread si equivalevano, ma dal luglio 2011 il differenziale ha cominciato inesorabilmente a crescere, fino a segnare il livello record di 574 punti, con il tasso del Btp al 7,47%, il 9 novembre 2011. Il cambio alla guida del governo italiano e la possibile soluzione per la Grecia lo

portano entro marzo 2012 sotto i 300 punti, ma la crisi spagnola lo riporta sopra i 500 punti nel mese di luglio dello stesso anno. A fine 2012 è poco sotto i 300, e nel corso del 2013 cala fino a poco più di 200 punti; il 3 gennaio 2014 lo spread è a 198 punti, sotto quota 200 per la prima volta da luglio 2011. Inizia una nuova fase di lenta ripresa, e, complice lo stabilizzarsi della situazione politica interna, continua la discesa dello spread, che giunge sotto quota 100 nel 2015. Una nuova impennata si ha nel giugno 2016 con il sì alla Brexit, e poi nuovamente a novembre per l'instabilità politica interna che porterà alle dimissioni del primo ministro Renzi.

La situazione francese porta lo spread oltre i 200 (dopo le minacce sulla "Frexit" di Marine Le Pen), ma la vittoria di Macron, con l'assestarsi della situazione interna del nostro Paese, riporta lo spread sotto quota 160. Inizia un nuovo periodo di discesa, e l'ammorbidente dell'Austerità decreta la discesa sotto i 120 punti nel febbraio 2018.

La crisi politica italiana porterà lo spread a impennarsi nel maggio 2018, fino ad arrivare a oltre 320 punti (non accadeva da 5 anni), e l'inasprirsi delle tensioni Governo-Europa lo porteranno a 325 nel successivo mese di dicembre. La politica economica del governo giallo-verde poteva infatti condurre a uno scontro con Bruxelles e a una procedura d'infrazione da parte dell'Unione Europea, cui avrebbe potuto far seguito l'uscita dell'Italia dall'Euro, e l'altalena tra i 200 e i 300 punti si è protratta fino al giugno di quest'anno, quando le manovre economiche del Governo italiano hanno evitato che si giungesse a un braccio di ferro con l'UE.

Dal mese di luglio lo spread è tornato nuovamente a scendere, arrivando attorno a 150 punti base. Complice di questa parziale ripresa, paradossalmente, è l'incertezza dei titoli di Stato italiani, che proprio per questo sono tra i pochissimi titoli liquidi in Europa a offrire rendimenti dignitosi.

## **6) Tipologie di spread**

Va anzitutto considerato il cosiddetto Bid-Ask spread, anche definito "differenziale domanda-offerta", consistente nella differenza tra il prezzo più basso a cui un venditore è disposto a vendere un titolo (bid) e il prezzo più alto che un compratore è disposto ad offrire per quel titolo (ask) e per questa ragione è spesso usato come misura della liquidità del mercato.

Tuttavia, è più facile che parlando di spread senza specificare ci si riferisca al credit spread, che denota la differenza tra il tasso di rendimento di un'obbligazione e quello di un altro titolo preso a riferimento (benchmark); la determinazione di questo differenziale avviene giornalmente sulla base delle contrattazioni sul mercato dei titoli.

Il rendimento di un titolo sale o scende a seconda della fiducia che i creditori ripongono in esso: se l'offerta è superiore alla domanda, il rendimento atteso aumenta per invogliare all'acquisto, viceversa una domanda superiore permetterà al venditore di diminuire il rendimento.

Le quotazioni sul mercato secondario, essendo questo aperto anche ai piccoli risparmiatori (attraverso i loro intermediari, ossia banche o società finanziarie), sono soggette a una maggior

“volatilità” rispetto a quelle del mercato primario. Mentre, infatti, le quotazioni raggiunte sul mercato primario, ossia alle aste dei titoli di nuova emissione, sono ben ponderate in quanto frutto di analisi approfondite e ricerche globali, le quotazioni sul mercato secondario sono molto più sensibili agli stimoli esterni e a impulsi momentanei.

## **7) Conclusione**

Possiamo così ritenere lo spread una chiave di lettura di diversi fattori: l’affidabilità (rating) del Paese che emette il titolo, la fiducia degli investitori nell’acquisto dei titoli, la misura del “rischio” che il mercato attribuisce all’investimento in quei titoli, ma anche la misura dell’eventuale guadagno che il loro acquisto comporta. Soprattutto, lo spread indica la capacità del Paese emittente di sostenere le proprie attività finanziarie e di rifinanziare il proprio debito pubblico: più lo spread è alto, più cresce il rischio che si avvii quel circolo vizioso di cui abbiamo parlato al quarto punto, che conduca lo stato verso l’insolvenza e la bancarotta, o, per evitare queste ultime, a politiche di bilancio restrittive che riducano la spesa pubblica e aumentino le tasse, abbattendo gli investimenti e la crescita economica.