

## Quanto ci è costato lo spread “gialloverde”?

di Edoardo Frattola

7 settembre 2019

*Con l'insediamento del nuovo governo, lo spread Btp-Bund è tornato a livelli vicini a quelli di maggio 2018, attorno ai 150 punti base. Nei quattordici mesi di governo “gialloverde”, però, sono stati emessi titoli di stato con spread più elevati. Il costo di questo maggiore spread per la spesa per interessi, cumulato per i prossimi vent'anni, è circa 18-20 miliardi di euro.*

\* \* \*

Nei giorni scorsi lo spread (ossia il differenziale di tassi) tra i Btp italiani e i Bund tedeschi a dieci anni è sceso sotto i 150 punti base per la prima volta dal 15 maggio 2018. Con l'insediamento del nuovo governo “giallorosso” sembra quindi che il clima sui mercati finanziari sia tornato quello della scorsa primavera, quando il precedente governo “gialloverde” non era ancora stato formato. In attesa di capire se lo spread si attesterà su questi livelli anche nei prossimi mesi, quando saranno resi noti i dettagli della legge di bilancio per il 2020, è possibile stimare quanto ci costerà in termini di maggiori interessi il rialzo dello spread che ha caratterizzato i quattordici mesi di vita del governo M5S-Lega.

Per farlo, consideriamo il periodo giugno 2018 – luglio 2019 e ipotizziamo uno scenario alternativo in cui per tutto il periodo lo spread rimanga pari a 131 punti base, ovvero il livello di chiusura registrato il 15 maggio dello scorso anno. Se confrontiamo questo scenario alternativo con l'andamento effettivo dello spread, che in media si è mantenuto su un valore doppio rispetto a quello di partenza misurato sulle scadenze a 10 anni che qui vengono utilizzate per il calcolo, possiamo ottenere una stima del maggiore costo sostenuto dall'Italia per l'emissione di quasi 400 miliardi di titoli di stato nei quattordici mesi considerati.<sup>1</sup> Le stime suddivise per anno sono riportate nella Tavola 1.

---

<sup>1</sup> Nel nostro calcolo abbiamo assunto che tutti i titoli giunti a scadenza siano stati rinnovati con titoli dello stesso tipo. È la stessa ipotesi fatta nelle precedenti analisi dell'Osservatorio CPI su questo tema (si vedano <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-spread-in-calo-quanto-si-risparmia> e <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-quanto-ci-e-costato-e-quanto-ci-costera-l-aumento-dello-spread>).

**Tav. 1: Stima della maggiore spesa per interessi con spread effettivo vs. spread di riferimento**

(Periodo giugno 2018 - luglio 2019, valori in miliardi di euro)

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2038	Totale
0,6	3,5	2,6	2,2	1,9	1,7	1,2	1,0	0,9	0,8	3,1	19,5

Fonte: stima Osservatorio CPI

Il costo più alto è imputato al 2019, poiché molti titoli rinnovati nel periodo considerato avevano scadenza a 6 o 12 mesi (e ovviamente il maggiore costo si trascina solo fino alla scadenza). Negli anni successivi il costo è decrescente, ma resta comunque superiore a 1 miliardo annuo fino al 2025. Complessivamente, la maggior spesa per interessi dovuta a uno spread più elevato ammonta a 19,5 miliardi di euro. In altre parole, **se per tutta la durata del governo precedente lo spread si fosse mantenuto sui livelli di maggio 2018, lo Stato avrebbe risparmiato quasi 20 miliardi di spesa per interessi sul debito** in un orizzonte complessivo di venti anni (e anche di più su orizzonti più lunghi, tenendo conto che alcuni titoli emessi durante i quattordici mesi in questione avevano una scadenza superiore ai vent'anni).

La stima riportata nella Tavola 1 si basa sull'ipotesi che l'andamento dello spread sui titoli decennali si ripercuota anche su tutti i titoli con scadenza diversa. Si potrebbe però obiettare che i rendimenti dei titoli di breve durata (i BOT a 6 o 12 mesi) non si siano mossi in linea con il differenziale misurato sui titoli decennali. Per tenere conto di questa obiezione nel modo più semplice, abbiamo replicato la stima della maggiore spesa per interessi escludendo dal calcolo i BOT emessi nel periodo giugno 2018 – luglio 2019. In questo caso, il costo complessivo dovuto al rialzo dello spread ammonterebbe a 17,8 miliardi. Anche al netto dei titoli a breve, quindi, la stima della maggiore spesa per interessi non si discosta in modo significativo dai 20 miliardi in un orizzonte ventennale.