

# Spread, istruzioni per l'uso Come e chi lo influenza di più

*Livello del debito, società di rating, domanda e offerta di titoli di stato, chi fa la parte del leone nel fissare i differenziali tra i vari paesi? Esiste un livello corretto e un punto di non ritorno? Risponde D'Agostino senior economist dell'Esm (European Stability Mechanism)*

di Marco De Masi

**I**n uno studio pubblicato dalla Banca centrale europea, **Antonello D'Agostino** ha già spiegato la relazione fra spread e debito pubblico. A *Patrimoni* chiarisce le sue convinzioni sulla natura del differenziale con i bund.

**Un incremento del 10% del debito pubblico italiano fa salire di 100 punti lo spread con i bund tedeschi: perché?** L'incremento del debito pubblico può essere percepito dagli investitori come un aumento del rischio paese. Se questo avviene, gli investitori più avversi al rischio, detentori di titoli del debito sovrano, possono venderne una parte o l'intero stock, facendone così scendere il prezzo e aumentare il rendimento; di conseguenza, lo spread con il bund tedesco aumenta.

**Una riduzione del debito pubblico provoca l'effetto opposto? In che misura?**

Il meccanismo è simile a quello descritto prima, tuttavia, come dimostrato nello studio pubblicato dalla Banca Centrale Europea, i movimenti dello spread dello spread possono essere asimmetrici e variare nel tempo secondo la situazione macroeconomica e la percezione del rischio degli investitori.

**Downgrading da parte di un'agenzia di rating e spread: come si influenzano?**

Il downgrading da parte di un'agenzia di rating dovrebbe far aumentare lo spread. Gli investitori istituzionali, come le banche e i fondi pensione, a seguito di un downgrading sono obbligati a ribilanciare i loro portafogli per lasciare invariato il loro profilo di rischio.

**Il valore corretto del differenziale, se-**



**Antonello D'Agostino**, 41 anni, senior economist dell'European stability mechanism (Esm), l'organismo per la salvaguardia della stabilità finanziaria dei Paesi dell'eurozona.\*

**condo la Banca d'Italia, è di 200 punti. È d'accordo con questa misura?**

Non sono in grado di confermare o di smentire le stime della Banca d'Italia, tuttavia il valore di equilibrio del nostro modello a fine dicembre 2011 oscillava su valori prossimi ai 200 punti base.

**Negli ultimi anni la volatilità dello spread italiano è stata impressionante.**

**Che cos'è cambiato, rispetto al novembre 2011, perché potesse scendere e stabilizzarsi attorno ai 200 punti base?**

C'è stato un miglioramento generalizzato del quadro macroeconomico e finanziario nei paesi dell'area euro e in quelli al di fuori di essa. L'Irlanda, per esempio, che era entrata nel programma triennale di aggiustamento macroeconomico verso la fine del 2010 ne è, alla fine del 2013, uscita con successo. I mercati valutano positivamente questi progressi, di conseguenza lo spread diminuisce.

**Fino a che punto i prezzi di mercato dei titoli di stato riflettono i fondamentali economici di un Paese?**

Nel lungo periodo i prezzi dei titoli di stato, così come quelli di altri asset, devono riflettere i fondamentali economici, tuttavia non si può escludere che nel breve-medio periodo i prezzi possano deviare dai loro valori di equilibrio.

Dalla fine degli anni '90 al 2008, il livello dello spread è stato all'incirca di 25 punti base, un valore che molto probabilmente era al di sotto di quello equilibrio.

**Esiste un rischio di default del Paese legato a uno spread eccessivo?**

Teoricamente un rischio default esiste sempre per tutti i Paesi, da quelli meno virtuosi a quelli che sono considerati safe havens, è bene tenerlo sempre presente. Uno spread eccessivo è un campanello d'allarme da non sottovalutare, tuttavia il default di un Paese dipende non solo dal suo costo di finanziamento, ma anche da altri fattori macroeconomici come per esempio la crescita, l'avanzo primario, il livello di indebitamento.

**È possibile stabilire una soglia di non ritorno?**

In teoria è possibile stimare un costo di finanziamento limite, oltre il quale il debito pubblico non è più sostenibile, tuttavia non esiste una soglia prestabilita. Come ho detto prima, questa dipende da altri fattori macroeconomici, dalla loro evoluzione futura, che è difficile da prevedere nel lungo periodo, ma anche dalle aspettative dei mercati che potrebbero accelerare o rallentare tali dinamiche. P

\*Le opinioni espresse in quest'articolo non rappresentano la posizione dell'Esm e della Bce