

Debito pubblico

Rating e spread, l'occasione che l'Italia sta perdendo

Dopo le elezioni non si sono viste conseguenze sui titoli di Stato italiani, ma i loro rendimenti sono diminuiti meno di quelli di Spagna e Portogallo. Pesa il ritardo nella formazione del Governo. Ma non solo.

Maximilian Cellino ► pagina 2

Rating, l'occasione perduta per l'Italia

Spread «eccessivo» fra BTp e Bonos, ma recuperare senza Governo è difficile - Il caso Portogallo

Nuovo Btp Italia

Il titolo sarà offerto dal 14 al 16 maggio
Si tornerà alla scadenza di 8 anni

Fiducia e reputazione

Occorre formare rapidamente un Governo
Lo stallo è lo scenario peggiore per i mercati

IL PARADOSSO

Lisbona ha ancora un merito di credito inferiore secondo le agenzie, ma i suoi titoli di Stato rendono meno dei BTp: colpa della scarsa chiarezza politica

Maximilian Cellino

Qualcuno si è stupito, altri hanno semplicemente tirato un sospiro di sollievo nel constatare come quasi 50 giorni dopo le elezioni dall'esito più incerto degli ultimi decenni nessuna bufera si sia abbattuta sui titoli di Stato italiani, che anzi hanno guadagnato terreno rispetto a quel 4 marzo. Il fatto che i rendimenti del BTp decennale abbiano questa settimana oscillato sui valori minimi dallo scorso dicembre e che lo spread nei confronti del Bund tedesco, abituale barometro delle tensioni, viaggi addirittura di nuovo sui livelli dell'agosto 2016 si giustifica in sé con una serie di fattori che spaziano principalmente dalla ripresa economica in corso e dall'atteggiamento pur sempre espansivo della

Banca centrale europea.

Il fenomeno cela però dietro di sé un'altra parte di verità, che per il nostro Paese rischia di essere decisamente meno confortante della precedente: nelle ultime settimane i titoli del Tesoro hanno continuato a perdere terreno nei confronti di quelli di Spagna e anche del Portogallo, cioè degli strumenti che sono confrontabili in modo più diretto. Vista da questo lato, la sottoperformance italiana assume un po' il sapore dell'occasione perduta, della possibilità cioè di abbassare ulteriormente un costo del debito (già ampiamente ridotto negli ultimi anni grazie alle manovre Bce) anche, ma non solo, a causa dell'impossibilità di formare fino a questo momento un Governo.

I rendimenti dei titoli di Roma e Madrid, che nella storia recente si sono più volte rincorsi e superati a vicenda, sono al momento separati da circa 50 centesimi: uno scarto a vantaggio di questi ultimi che, secondo UniCredit Research, è soltanto in parte giustificato da elementi «fondamentali» che attengono cioè alla crescita economica

dei due Paesi, al loro debito e alla quota che è in mano a investitori esteri, nonché ovviamente anche alle azioni targate Bce. Il *fair value*, ovvero la giusta distanza fra i tassi di BTp e Bonos decennali, sarebbe infatti per gli analisti in questo momento di «appena» 30 punti base.

Gli altri 20 centesimi vanno dunque ricercati altrove, in parte anche nell'impasse politica che ci sta condizionando in misura diretta o indiretta. Il motivo principale sembra essere infatti il miglior trattamento che le agenzie di rating stanno destinando alla Spagna, il cui giudizio ha complessivamente ricevuto ben 7 promozioni da parte delle 3 «big» negli ultimi 5 anni contro l'unica (S&P) lo scorso ottobre



