

Le valutazioni. Tutti i «Piigs» hanno ricevuto un upgrade dopo la crisi del debito

Rating, l'ultima promozione dell'Italia risale a 15 anni fa

di **Maximilian Cellino**

«**G** iudichiamo sufficienti i progressi compiuti in termini di consolidamento del debito e di riduzione dell'esposizione sul breve termine». Sono ormai trascorsi oltre 15 anni da quel fatidico 17 giugno 2002, giorno in cui l'Italia ricevette l'ultima promozione da parte di un'agenzia di rating: fu Fitch ad allinearsi alle «sorelle» portando il giudizio sul debito a lungo termine ad «AA» da «AA-». Il debito viaggiava al 109% del Pil e il nostro Paese si era appena meritato l'ambito riconoscimento di «best borrower» della rivista Eurromoney che identificava il miglior emittente al mondo. Al Governo Silvio Berlusconi, che insieme al ministro dell'Economia Giulio Tremonti non esitò a polemizzare con i precedenti esecutivi targati Ulivo che rivendicavano la paternità del risanamento dei conti. Da allora sono passati 5.573 giorni (e anche 7 Governi) senza che nel nostro Paese si vedesse un miglioramento del rating: soltanto bocciature e un giudizio che si staziona sulla «Tripla B» al limite del *junk bond*, la «spazzatura» come viene definita in gergo sui mercati. E neanche previsioni positive che lascino sperare nella rottura a breve dell'incantesimo.

Eppure gli altri Paesi che facevano parte con l'Italia del poco ambito club dei «Piigs» hanno tutti - chi prima, chi poi - ricevuto la loro buona pagella dopo la crisi del debito. La Spagna è stata promossa l'ultima volta da S&P nell'ottobre 2015 e l'Irlanda da Moody's nell'aprile 2016. Perfino la Grecia ha avuto più di un *upgrade*, l'ultimo dei quali da Fitch il mese scorso, mentre il miglioramento del giudizio del Portogallo

da parte di S&P risale ad appena 4 giorni fa. Certo, i bond di Atene e Lisbona restano ancora su un livello inferiore rispetto ai nostri BTP, ma la tendenza è innegabile. Così come il fatto che l'Italia sia al momento l'unico Paese fra questi che non può vantare neanche un *outlook* «positivo» da parte di una delle agenzie (anzi ne ha uno «negativo», quello di Moody's).

Viene proprio da chiedersi quale sia il motivo per il quale in nostro Paese sia così poco amato dagli analisti del debito o, quantomeno, perché

I FATTORI

Agli occhi degli analisti il paese è zavorrato dalla mole del debito e dalla crescita minore rispetto a quella dei competitor

questi non vedano ancora una via di uscita. La prima ragione è per la verità piuttosto immediata e per comprenderla è sufficiente ricordare un solo numero: 132,6 per cento. Nessuno in Europa (se si eccettua la Grecia, con il suo 179%) aveva secondo Eurostat alla fine del 2016 un debito così elevato nei confronti del Pil. Il Portogallo viaggiava a un soffio dal nostro livello (130,4%), la Spagna al 99,4% e l'Irlanda addirittura al 75,4 per cento. In più le dimensioni della nostra «zavorra» sono ben differenziate: 2.218 miliardi di euro, due volte quella della Spagna e oltre dieci volte quella irlandese.

C'è poi la questione della crescita, cioè il denominatore di quello stesso rapporto debito/Pil. Anche qui, nel gruppo dei 5 è soltanto la Grecia fa peggio dell'Italia (+0,4% tendenziale

nel primo trimestre 2017). Il nostro Paese registra un aumento dell'1,2% che non si vedeva da tempo, ma aranca al cospetto di Portogallo (+2,8%), Spagna (+3%), per non parlare di quell'Irlanda che guida la fila con un arretramento +6,6 per cento. I progressi sono insomma innegabili, ma non del tutto sufficienti: «Il quadro relativo alla crescita è in miglioramento, ma è troppo presto per avere un effetto sul rating e anche il rapporto debito/Pil scenderà nel 2017 ma troppo poco per convincere le agenzie», conferma Sandra Holdsworth, gestore di Kames Capital. «Anche la riforma del settore finanziario ha avuto inizio - aggiunge Holdsworth - ma resta a uno stadio prematuro per poter esercitare un impatto sul rating».

A tutto somma la questione della stabilità politica e le elezioni della prossima primavera che agli occhi degli investitori (e delle agenzie di rating) minacciano di frenare il processo delle riforme: quella stessa stabilità che (referendum catalano a parte) sembrano ormai aver trovato gli altri ex-Piigs. «Spagna, Portogallo e Irlanda - rileva in più Holdsworth - sono stati tutti protagonisti di operazioni di salvataggio durante la crisi del debito sovrano. In quella fase i loro rating sono stati ridotti in modo aggressivo, ma da allora le riforme sono state attuate, soddisfacendo in parte i termini del *bailout*, tanto che Irlanda e Portogallo sono uscite dai rispettivi piani e pure la Grecia, nonostante tutte le sue difficoltà, sembra aver voltato pagina nel 2017». L'Italia non ha invece a suo tempo fatto ricorso ad alcuna di queste misure straordinarie. Forse non sarebbe cambiato niente, anche agli occhi di Moody's, S&P e Fitch, ma il dubbio rimane.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'ultimo «upgrade»

	 Portogallo	 Irlanda	 Italia	 Grecia	 Spagna
Agenzia	S&P	Moody's	Fitch	Fitch	S&P
Azione	Da BBB- a BB+	Da Baa1 ad A3	Da AA- ad AA	Da CCC a B-	Da BBB a BBB+
Data	15/09/2017	15/04/2016	17/06/2002	18/08/2017	02/10/2015
Giorni trascorsi dall'ultima promozione	4	522	5.573	32	718
Debito/Pil	130,4%	75,4%	132,6%	179,0%	99,4%
Debito (mld euro)	241,1	200,6	2.217,9	314,9	1.107,0
Crescita Pil annuale (1° trim. 2017)	2,8%	6,6%	1,2%	0,4%	3,0%
Rendimento 10 anni	2,33%	0,7%	2,05%	5,38%	1,56%
Rating attuale (composito)	BB+	A	BBB	B-	BBB+

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore