

Debito, l'ora del «quarto» rating Dbrs e gli effetti sui fondi della Bce

Tra oggi e domani il giudizio dell'agenzia, ultima delle «big» dopo Moody's, S&P e Fitch

**L'eventuale bocciatura
Le banche italiane
subirebbero un impatto
negativo se il debito di
Roma venisse declassato**

Lo scenario

di **Federico Fubini**

Nei giorni scorsi si sono svolte delicate teleconferenze fra il Tesoro, la Banca d'Italia da una parte e gli analisti di Dbrs dall'altra. Neppure questi ultimi, probabilmente, avrebbero mai immaginato di contare tanto in questo fragile interregno italiano fra una legislatura e l'altra.

Dbrs è un'agenzia di rating con sede a Toronto, Canada, che ha la quarta più grande quota di mercato nell'oligopolio di aziende che valutano l'affidabilità dei debitori nei mercati finanziari internazionali. Ieri ha riunito il comitato che deve valutare la Repubblica italiana, perché entro oggi pomeriggio dovrà comunicare la sua decisione al governo. Al pubblico e al mercato sarà annunciata venerdì in serata, dopo la chiusura dei mercati in Europa.

Difficile prevedere in anticipo quale sarà. Di sicuro però quella decisione peserà, in proporzione, molto più della piccola quota di mercato che ha Dbrs nel mondo. Sarà così per un motivo preciso: questa agenzia canadese fino ad oggi è stata la più indulgente verso l'Italia, il Paese che ha il terzo debito pubblico più alto al mondo rispetto al reddito nazionale. Dbrs concede ai titoli di Stato di Roma la loro ultima «A» (con un meno davanti), mentre le valutazioni delle concorrenti Standard & Poor's, Moody's e Fitch sono rispettivamente tre, due e un gradino al di sotto.

Questa gerarchia fa sì che

l'intero sistema bancario italiano sia appeso a quella singola «A meno» espressa da Toronto. La Banca centrale europea presta infatti liquidità agli istituti di credito solo se da essi riceve titoli in garanzia, per lo più bond sovrani; però per proteggersi applica uno sconto al valore di questi ultimi: in cambio di cento euro in denaro contante prestato a una banca, la Bce chiede in garanzia titoli di Stato da essa detenuti per un valore teorico un po' superiore a cento. Questo sconto si determina, generosamente, in base al rating più alto vantato dal governo che ha emesso quel titolo pubblico dato in garanzia.

Ciò significa che le banche italiane subirebbero un impatto immediato, se fra oggi e domani Dbrs declassasse davvero il debito di Roma. Fra il 4% e il 10% del valore delle garanzie verrebbe meno automaticamente, secondo i titoli, quindi le banche sarebbero messe di fronte a una difficile alternativa: reintegrare le garanzie, mettendo a disposizione della Bce ulteriori attivi dal loro bilancio, oppure rimborsare subito la liquidità riducendo lo spazio per fare credito alle famiglie o alle imprese.

Quasi tutte le banche italiane hanno risorse a sufficienza per mantenere i loro livelli di liquidità e i prestiti all'economia. Ma per alcune di loro una decisione negativa di Dbrs avvicinerrebbe la soglia alla quale scarseggia la riserva di garanzie disponibili per potersi approvvisionare alla Bce.

Non sarà una scelta facile per gli analisti di Toronto. Il loro giudizio sul debito dell'Italia al momento è di ben cinque gradini più positivo di ciò che implicitamente esprime il mercato. Oggi i prezzi dei «credit default swaps», derivati che funzionano come polizze d'assicurazione sui bond in caso di un loro default, sottintendono per l'Italia un rating in «BB+». In altri

termini, per gli investitori internazionali il Paese è già in territorio «junk» («spazzatura») e al di sotto dei giudizi di tutte le agenzie di rating. Inclusa la più severa, Standard & Poor's, che appunto tiene l'Italia un solo gradino sopra «junk».

La canadese Dbrs aveva annunciato che avrebbe rivisto la sua posizione su Roma l'estate scorsa. Quindi a novembre aveva rinviato, in attesa dell'esito del referendum. I suoi analisti avevano reso chiaro che per loro una vittoria del «No» sarebbe stata un fattore negativo: secondo loro avrebbe generato incertezza e allungato la paralisi nelle misure per la modernizzazione dell'economia italiana, dopo un quindicennio di crescita zero e produttività in caduta. Quanto all'intervento del governo per rafforzare le banche, Dbrs aveva scritto «sarà giudicato a fronte del relativo aumento del debito pubblico».

Qualunque sia la posizione presa a Toronto in questi giorni, un fattore è già evidente nel rapporto dell'Italia con le agenzie di rating: il Paese si sta muovendo in senso opposto agli altri coinvolti nella crisi dell'euro sei anni fa. Mentre questi ultimi da tempo ricevono promozioni ripetute nel giudizio sul debito, quello di Roma continua a essere valutato sempre peggio. Di recente il rating della Spagna è stato alzato due volte da S&P (nel 2014 e 2015), una volta da Fitch (nel 2013) e una da Moody's. Quello del Portogallo è stato alzato da Moody's nel 2014 e da S&P nel 2015. Quello dell'Irlanda è già stato alzato cinque volte dalle varie agenzie negli ultimi tre anni.

L'Italia invece si muove in senso opposto, al ribasso e fuori dal ciclo europeo del ritorno di fiducia. Prima del referendum costituzionale, Fitch ha annunciato una revisione del giudizio con prospettive



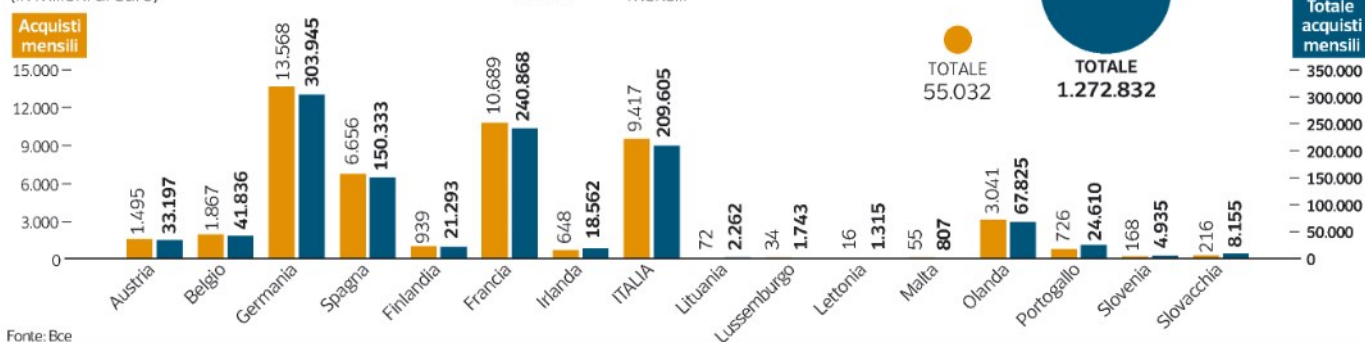
ve negative; subito dopo il referendum lo ha fatto anche Moody's. Ciò significa che entrambe potrebbero di nuovo declassare il debito pubblico di Roma entro sei mesi, perché vedono stallo delle riforme, debolezza nella ripresa, debito pubblico che sale e uno zoccolo duro di deficit che peggiora.

Ma magari, quando davvero arriverà una nuova tornata di bocciature per l'Italia e solo per essa, ci sarà sempre qualcuno pronto a giurare che si è trattato di un complotto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Giudizi e Quantitative easing

Gli acquisti Bce di titoli di Stato al 31 dicembre 2016 (in milioni di euro)



Fonte: Bce

Il rating dell'Italia

Le agenzie	L'outlook
<ul style="list-style-type: none"> Moody's Baa2 7/12/2016 	 negativo
<ul style="list-style-type: none"> Fitch BBB+ 21/10/2016 	 negativo
<ul style="list-style-type: none"> DBRS A(low) 5/8/2016 	 negativo
<ul style="list-style-type: none"> S&P BBB- 5/12/2014 	 stabile

Corriere della Sera

Toronto

● Dbrs è una agenzia di rating con sede a Toronto, Canada, che ha la quarta più grande quota di mercato nell'oligopolio di aziende che valutano l'affidabilità dei debitori nei mercati finanziari internazionali

● L'agenzia canadese fino ad oggi è stata la più indulgente verso l'Italia: Dbrs concede al debito di Roma la sua ultima «A» (con un meno davanti), mentre le valutazioni di Standard & Poor's, Moody's e Fitch sono, rispettivamente tre, due e un gradino più sotto