

## TITOLI DI STATO

# Il «fil rouge» fra Italia e Francia

di Maximilian Cellino

**C'**è una correlazione quasi perfetta fra gli spread di Italia e Francia nel 2017. Le prospettive sul debito dei due Paesi restano però ben differenti.

► pagina 5

## L'ANALISI

**Maximilian Cellino**

## Il «fil rouge» che lega i bond di Italia e Francia

**P**er una Federal Reserve che cerca in tutti i modi di svincolarsi all'abbraccio letale alla quale la vorrebbe sottoporre Donald Trump c'è una Bce comunque costretta a fare i conti con la politica in un anno di sfide elettorali potenzialmente decisive anche per il destino dell'Unione. Così, dopo l'incontro della scorsa settimana fra Mario Draghi e Angela Merkel, ieri è toccato al governatore della Banca di Francia, François Villeroy de Galhau scendere di nuovo in campo per mettere in guardia sugli insopportabili costi aggiuntivi (30 miliardi di euro l'anno) che il suo Paese rischia di dover sborsare in caso di uscita dall'euro per pagare gli interessi sui titoli di Stato.

Fa una certa impressione sentire trattare a Parigi temi quali la sostenibilità del debito pubblico che in Italia siamo abituati a nostro malgrado a fronteggiare ogni giorno. Va detto però che quell'intervento fuori dai canoni rispecchia in pieno la nuova realtà dei mercati, che da qualche tempo sembrano comportarsi come se non ci fossero più le Alpi a separare i due Paesi. Come faceva notare ieri Bloomberg, quella correlazione fra lo spread degli OaT francesi e dei nostri BTp nei confronti del Bund decennale che è stata poco rilevante (0,43) fino a tutto lo

scorso anno è divenuta quasi perfetta (0,95) nel 2017.

È ovvio che lo sconfinamento della Francia nella «periferia» d'Europa sia essenzialmente legato al rischio crescente che precede le presidenziali forse più incerte (e cruciali) degli ultimi decenni programmate a cavallo fra aprile e maggio. Così come è altrettanto evidente che ci sia ben poco da rallegrarsi di questa sorta di *fil rouge* che lega i due Paesi. Almeno agli occhi degli investitori la presenza del paese transalpino fra gli ex-Pigs è destinata con tutta probabilità a terminare proprio con l'appuntamento elettorale: in questo modo almeno la pensa Credit Suisse, che prima di tutto non crede fino in fondo a una vittoria di Marine Le Pen e sottolinea poi come il sistema finanziario francese sia solido, mentre i fondamentali economici dal Paese sono in miglioramento.

Convinta anche dal sostegno del *quantitative easing* targato Bce, Credit Suisse suggerisce quindi di «acquistare sulla debolezza, ma non adesso» e dà idealmente appuntamento a dopo le elezioni: un'indicazione piuttosto ottimista che vorremmo tanto estendere anche ai titoli di Stato del nostro Paese, se non fosse da un lato perché la nostra incertezza politica potrebbe protrarsi ben

oltre e dall'altro per la distanza che ancora ci separa dai nostri «cugini» su alcune questioni basilari. Se infatti è vero che da inizio anno i rendimenti di OaT e BTp si siano mossi quasi a braccetto (34 centesimi in più per il primo, 40 per il secondo), è anche innegabile che gli effetti complessivi sul debito siano ben differenti. Questo perché la spesa per interessi sul nostro debito esistente è esattamente doppia rispetto a quella della Francia (circa il 3% contro l'1,5% medio ricordato ieri da de Galhau) e soprattutto perché il quantitativo più elevato di emissioni lorde a medio-lungo termine previsto per l'intero 2017 (255 contro 185 miliardi, secondo UniCredit) rende i nostri conti necessariamente più sensibili al «caro tassi». Difficile, con simili premesse, sostenere stavolta che a «mal comune» corrisponda anche «mezzo gaudio».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

