

# BTp, primato di stabilità in Europa

## Titoli di Stato

I titoli italiani decennali nel 2024 non hanno perso quota rispetto al tasso swap

Peggiorano Germania, Olanda e Francia. All'Italia resta il differenziale record

La conferma del rating dell'Italia decisa da Moody's venerdì conferma un dato: i mercati finanziari avevano in un certo senso già promosso il debito pubblico italiano. I Btp decennali sono stati gli unici che da gennaio a oggi non hanno perso quota rispetto al tasso swap, benchmark in Europa. Tutti gli altri, dal Bund tedesco ai titoli di Stato francesi, olandesi ma anche austriaci e spagnoli, sono costretti a pagare di più. L'Italia beneficia delle crisi degli altri più che di finanze pubbliche migliori.

**Longo e Cellino** — a pag. 3

# I mercati anticipano i rating: Btp unici stabili in Europa

**Titoli di Stato.** Mentre i bond decennali di Germania, Francia, Austria, Olanda, Spagna e Portogallo nel 2024 hanno perso quota rispetto al tasso swap, i Btp hanno mantenuto i livelli di gennaio

**Morya Longo**

La conferma del rating dell'Italia decisa da Moody's venerdì sera, che non senza lasciare un pizzico di amaro in bocca al Tesoro ha mantenuto inalterato il giudizio a «Baa3», non cambia un dato di fatto: sui mercati finanziari il debito pubblico italiano era già stato - per certi versi - promosso. Quantomeno in termini relativi rispetto agli altri Paesi europei: i nostri Btp decennali sono infatti stati gli unici che da gennaio a oggi non hanno perso quota rispetto al tasso swap, che può essere preso come punto di riferimento neutro in Europa.

Perché quando si guarda lo spread tra Btp e Bund, sceso da 167 punti base di inizio anno a 126 di venerdì, è difficile capire quanto in questo progresso conti il merito dell'Italia oppure il demerito (quest'anno non irrilevante) della Germania. Ma se si confrontano i rendimenti dei titoli di Stato di tutti i Paesi europei con un punto di riferimento neutro e uguale per tutti come il tasso swap decennale, allora si vede davvero chi ha vinto e chi ha perso sui mercati quest'anno. E l'Italia, in termini relativi, ha vinto. O, meglio, il Belpaese è l'unico Stato che non ha perso nel 2024.

**Solo l'Italia tiene**

I numeri parlano da soli. I Bund tedeschi a inizio anno pagavano sui mer-

cati un rendimento che era di 48 punti base inferiore a quello del tasso swap. Questo perché i Bund sono sempre stati beni rifugio in Europa e hanno sempre avuto rendimenti inferiori ai tassi interbancari. Ma ora non più: pochi giorni fa il rendimento del Bund è arrivato sui livelli uguali a quelli del tasso swap e venerdì era tornato poco sotto (-6 punti base). Questo significa che il Bund ha perso terreno rispetto allo swap: i suoi rendimenti sono insomma saliti rispetto al livello neutro di questo tasso interbancario europeo.

Ma non è l'unico: i titoli di Stato francesi hanno aumentato il divario sul tasso swap (nel loro caso hanno rendimenti più elevati da sempre) in maniera ancora più clamorosa. Se a inizio anno rendevano appena 10 punti base più dello swap, ora sono costretti a pagarne 75 per trovare qualcuno disposto a comprarli. Anche l'Austria ha perso terreno, salendo dai 10 punti base di inizio anno ai 40 attuali. E anche l'Olanda, emblema dei Paesi cosiddetti frugali: se a gennaio i suoi titoli di Stato potevano vantare un rendimento inferiore a quello del tasso swap di 15 punti base, ora devono pagarne 20 di più.

E i Paesi del Sud Europa non hanno fatto molto meglio: i bond spagnoli sono saliti da 50 a 68 punti base (nulla di clamoroso ma un peggioramento c'è stato) e quelli portoghesi da

10 a 43. Solo un Paese in tutta Europa ha tenuto il passo del tasso swap senza perdere terreno: l'Italia. I nostri titoli di Stato pagavano 121 punti base in più dello swap a gennaio e ne pagano 120 ora. Certo, il nostro spread è superiore di gran lunga a quello di tutti gli altri. Pesa il nostro debito gigantesco, in un contesto di rallentamento economico in tutta Europa. Nessuno nega il fatto che i nostri titoli di Stato siano quelli costretti a pagare i tassi d'interesse più elevati in Eurozona. Anche più di quelli greci. Ma se si guardano questi numeri in senso relativo, non si può non notare che lo spread Btp-swap è l'unico rimasto stabile tra i grandi Paesi europei. Dunque possiamo dire che - secondo il mercato - l'Italia è rimasta stabile in un contesto turbolento, mentre tutti gli altri Paesi hanno perso terreno sui mercati. Le agenzie di rating, confermando i giudizi sul Paese (come S&P e Moody's) oppure alzando le prospettive (Outlook) come Fitch il 18 ot-



tobre e Dbrs la settimana successiva, in fondo non hanno fatto altro che certificare un giudizio che il mercato aveva già espresso.

**Il giudizio dei mercati**

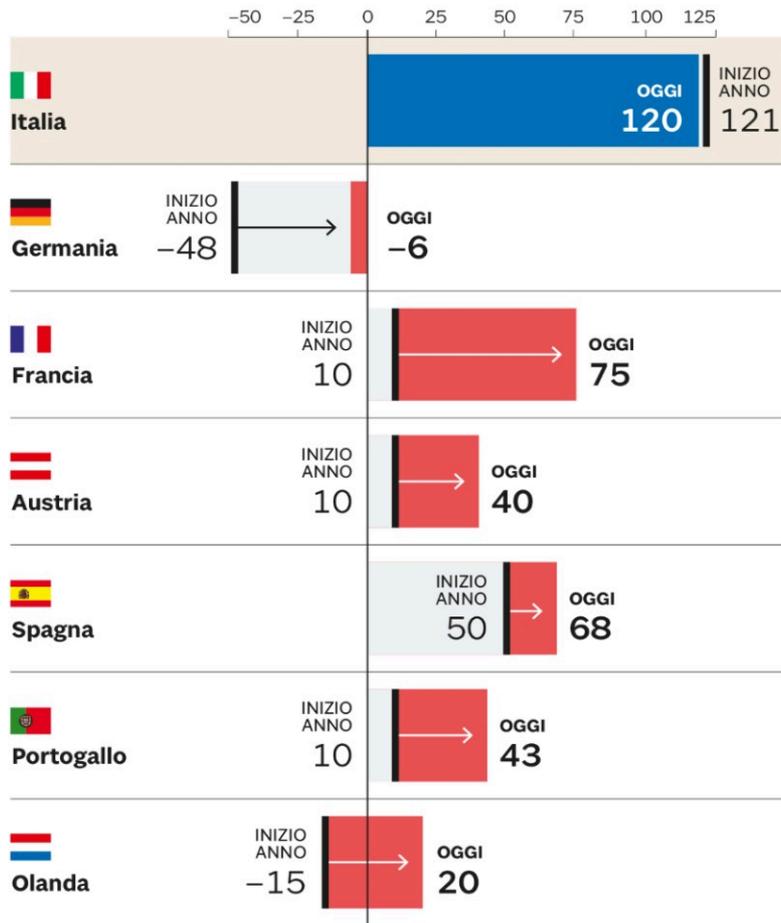
Gli investitori vedono la crisi politica (oltre a quelle economica) che sta mettendo in difficoltà la Germania. Vedono le difficoltà politiche francesi, ma anche il deficit e il suo debito che preoccupano sempre più. E, allo stesso tempo, notano che - almeno per una volta - il Paese tra i big europei che ha un Governo stabile è l'Italia. E notano anche che, a prescindere dalla divisibilità delle singole scelte in materia economica su cui il mercato non si esprime, l'Italia sta tenendo fede agli impegni di disciplina di bilancio. È vero che il Paese ha il rapporto tra debito e Pil più elevato: per questo i nostri Btp pagano un rendimento decennale del 3,50%, contro il 3,04% francese, il 2,97% spagnolo e il 2,24% tedesco. Ma il mercato apprezza la stabilità dell'Italia: non stiamo facendo passi da gigante per ridurre il debito, certo, ma non stiamo neppure peggiorando. Francia e Germania, in maniera diversa, preoccupano invece di più. Ovvio, la crisi economica europea pesa su tutti: Italia inclusa. E se la Germania frena, l'Italia non può correre. Ma ora i mercati vedono altrove l'epicentro della crisi. E questo, in termini relativi, premia i nostri Btp.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La gara dei titoli di Stato nel 2024**

DS6901 DS6901

Differenziale tra il rendimento dei titoli decennali di vari Paesi e il tasso swap. *Dati in punti base*



Fonte Bloomberg