

# Eccessivo temere per un default della carta italiana

Diversi indicatori devono tranquillizzare gli investitori sulla capacità dell'Italia di sostenere gli oneri degli interessi ricorrenti sul debito

/ Stefano PIGNATELLI

Si alternano giornate di tensione a tentativi di recupero per i titoli governativi italiani e per i titoli azionari bancari, il cui andamento risulta legato ai primi per via dell'alto stock detenuto dalle banche stesse e che, in caso di calo significativo dei prezzi, potrebbe portare a richieste di future ricapitalizzazioni.

Per quanto la situazione sia da monitorare esistono molti indicatori che suggeriscono come sia **eccessivo** considerare un pericolo di default per l'Italia (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Il **delta tassi tra 10 e 2 anni** Btp resta elevato, segno di moderata tensione a breve. Buon segno che il Ftse/Mib sia in recupero trainato dal comparto bancario. Probabilmente c'è stata una sovra-reazione sul comparto rispetto a quanto sta accadendo sul mercato dei titoli di stato così come avvenuto ad agosto (studi di correlazione tra andamento delle azioni bancarie e dello spread Btp-Bund).

Quando c'è tensione effettiva su un Paese, la curva dei tassi è praticamente piatta e non è appunto il caso dell'Italia: è il caso invece, per esempio, della Turchia e del Brasile.

Un altro indicatore deve tranquillizzare gli investitori sulla capacità dell'Italia di sostenere gli oneri degli interessi ricorrenti sul debito: la **durata media del debito** è stata intelligentemente prolungata dai 3 anni degli anni '90 agli attuali **7 anni**. Essendosi assicurato in questi anni tassi bassissimi a lungo termine il Tesoro ha ridotto i costi del debito che sono pari circa al **3,5%**

del PIL, il valore minimo da decenni.

Un ulteriore parametro deve tranquillizzare: il **pagamento** degli **interessi** è circa il **15%** del gettito fiscale, mentre sempre negli anni '90 quella percentuale era del 40%.

---

## Btp a 2 anni consigliati alla clientela da primarie istituzioni finanziarie

---

Non è un caso che oggi primarie istituzioni finanziarie private stiano consigliando alla propria clientela di comprare Btp a 2 anni praticamente **privi di rischio**.

Oggi un titolo a 2 anni italiano rende l'1,35% contro un -0,60% del Bund. La situazione è molto simile a quella di maggio, quando si era insediato il Governo e quando ci fu una tempesta sulla carta italiana molto simile all'attuale, situazione poi andata normalizzandosi.

Infine si potrebbe mettere in discussione l'**effettiva validità** dello **spread Btp-Bund**, i titoli tedeschi rappresentano effettivamente un buon benchmark per le attività prive di rischio? La scarsa quantità di titoli in circolazione sembra metterlo in discussione. Un'attività *free risk* dovrebbe essere molto liquida: il mercato dei Bund è di circa 1,1 mila mld di euro; quello dei Bond Usa 16 volte tanto. È logico quindi che in caso di turbolenze in un mercato globale il Bond Usa e quindi il dollaro sia visto come attività "**free risk**". Attualmente i tassi Usa sono nettamente più alti di quelli italiani fino a 7 anni e sono simili sui 10 anni.