



Le spese previste sono strutturali le entrate invece legate alle una tantum

PER STANDARD & POOR'S L'ECONOMIA STAVA CRESCENDO BENE, MA GLI INCIAMPI SULLA POLITICA FISCALE E LE DIVISIONI NEL GOVERNO RISCHIANO DI ROVINARE TUTTO

Agli elementi di maggior spesa strutturale non corrispondono che misure di entrata episodiche e una tantum. È questa, stando a fonti interne, la preoccupazione maggiore di S&P's, l'agenzia che per prima si pronuncerà sul rating dell'Italia, ormai fra pochissimi giorni (il 26 di questo mese). L'Italia cade sul terzo dei tre criteri che S&P's aveva posto, in un documento datato maggio 2018 confermato oggi in via riservata, a base della propria valutazione, che giustificava l'outlook "stabile": i criteri erano la crescita e l'incremento degli investimenti privati, il recupero di solidità delle banche grazie all'allentamento degli Npl e all'aumento degli accantonamenti (confermati in un'intervista il 29 settembre), e fin qui ci siamo, e il proseguire del consolidamento delle finanze pubbliche. Qui c'è la caduta, aggravata dalla retromarcia sulle riforme strutturali citata già nel documento della scorsa primavera fra i rischi che ora potrebbero essere sul punto di materializzarsi. Il rischio è insomma che la crescita sperata non si realizzi e quindi il debito non scenda o addirittura salga. È un peccato che ci sia quest'involuzione: S&P's rimosse nel documento che negli ultimi anni che

"le riforme implementate contribuivano alla soluzione di antichi problemi", pur ribadendo ancora una volta che "siamo di fronte a al quarto maggior debito pubblico di tutte le 131 nazioni di cui emettiamo il rating".

Anche qui il *downgrade* di un solo livello appare la soluzione più probabile, se non altro per la tendenza ormai consolidata delle agenzie principali a proseguire allo stesso passo. Una tendenza, spiega Francesco Caputo Nasseti, docente di Tecnica e diritto bancario all'università di Ferrara, «che si può spiegare con i comuni criteri di giudizio, improntati al rigore d'analisi dei conti e della rispondenza a criteri internazionali di contabilità e compatibilità. Sono i criteri delle banche centrali, delle istituzioni più importanti, delle finanziarie d'investimento. Non dei "poteri forti", insomma, cui vengono accusate di rispondere». Caputo riconosce che le agenzie «sono necessarie per orientarsi nel mare magnum dei mercati internazionali», e anche che «essendo fatte da uomini», possono incappare in qualche «fisiologico» errore, «oltre che in incidenti dovuti però a fatti esterni e imponderabili come fu il fallimento di Enron o di Lehman».

Proprio a un errore di lettura, secondo la magistratura che ne ha affermato la buona fede e l'assenza di inganni, si deve il clamoroso incidente in cui è incappata S&P's, messa sotto processo a Trani per l'improvviso downgrade di ben due gradini fino a BBB+ del gennaio 2012 che provocò uno dei tanti crolli in Borsa di quegli anni e l'impennata dello spread a 487. Il processo è durato anni, con testimoni illustri (Prodi, Tremonti, Padoan) e la sentenza di assoluzione del 2017 sembrava aver fatto giustizia dei dubbi, senonché la lettura della motivazione poche settimane fa, che non allenta completamente il quadro del comportamento degli analisti (non si parla più di dolo ma di colpa sull'interpretazione stessa dei dati), forse porterà ora a un processo d'appello. Vicende come quella di Trani rilanciano il dibattito sempre vivo in Europa sui criteri di riforma delle agenzie di rating. Fra gli ultimi sviluppi (l'ente preposto è l'E-sma, European securities and markets authority, dove abbiamo raccolto le informazioni) ci sarebbe l'idea di imporre alle agenzie l'obbligo di pubblicare scenari di stress e simulazioni "what if", per evidenziare l'andamento dei rating in condizioni economiche avverse, che potrebbero aiutare gli investitori a calibrare meglio le loro scelte. In particolare, le agenzie, per ogni strumento, potrebbero pubblicare tre rating: il primo ipotizzando condizioni normali di mercato e gli altri due ipotizzando condizioni positive e negative.

STANDARD
& POOR'S

BBB

* Rating attuale

© RIPRODUZIONE RISERVATA