



Le agenzie di rating americane sono state fortemente criticate per le loro valutazioni dei titoli di Stato europei. (Keystone)

Rating europeo, l'occasione mancata

Dibattiti Che il Vecchio Continente si lasci spesso sfuggire occasioni è più di una sensazione. Anche quella di «dare i voti» ai propri titoli di Stato. Il mercato è ancora dominato dalle agenzie americane

Edoardo Beretta

È difficile trovare un individuo mediamente informato, che non abbia ancora ben vivido l'*exploit* – arduo trovare un termine diverso – avuto dalle tre principali agenzie di rating americane nel 2012 nel rivedere al ribasso dapprima l'*outlook*, cioè le prospettive economiche, e successivamente la valutazione stessa dei principali titoli di Stato europei. Il panico finanziario derivante dalla sola comunicazione di tali *downgrading* non si può, infatti, facilmente cancellare. Come non ripercorrere le fibrillazioni di tale «termometro» dello stato di salute dapprima di nazioni quali Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna – il tutto moltiplicato per tre (ossia il numero delle mondialmente più rilevanti agenzie di rating)? Baluardi della solidità finanziaria di un sistema economico, che si è temuto prossimo al collasso, ecco essere rimasti – con i pieni voti assegnati dalle tre società – solamente Australia, Canada, Danimarca, Germania, Liechtenstein, Lussemburgo, Norvegia, Singapore, Svezia e Svizzera¹.

Sul tema del rating e delle problematiche ad esse connesse, cioè di essere reattive agli eventi finanziari o ponderare eccessivamente certe variabili, è stato scritto molto; nulla, invece, sull'occasione persa, che deriva da quei giorni di somma incertezza economica. Proprio in tali circostanze, in cui un *downgrading* seguiva un altro, si è levata da più parti la richiesta di creare un'agenzia di rating europeo, che si contrapponesse allo stradominio americano e tenesse conto dei progressi compiuti da molti Stati nel risanamento dei propri bilanci. Beninteso: anche in Europa si assegnano valutazioni di ogni genere, ma le società emettitrici sono focalizzate perlopiù su nicchie di

mercato. Del resto, non potrebbe essere altrimenti a fronte di cronica assenza di investitori intimoriti, probabilmente, al solo pensiero di potere «scontrarsi» con l'oligopolio americano). Ecco, quindi, che il più significativo tentativo di contromossa europea è fallito già poco prima della metà del 2013 per mancanza di capitale iniziale: eppure, proprio da tale iniziativa ci si attendeva una rivoluzione copernicana, accollando la remunerazione dell'ente valutatore non più al committente (ad esempio, lo Stato), bensì ai soli acquirenti del titolo stesso per una maggiore trasparenza.

Un'agenzia di rating europea non avrebbe avuto sufficiente credibilità durante gli anni di crisi; oggi la situazione è diversa, ma l'UE non si muove

Invece, l'Europa ha incassato nuovamente (e pubblicamente) un «nulla di fatto», invalidando la percezione di fattibilità del proposito stesso. In realtà, è opportuno «riportare la palla al centro», analizzando la questione sin dal momento della sua proposta. Se i decisori europei fossero riusciti a sancire l'istituzione di tale agenzia già nella fase acuta della crisi (con la stessa alacrità con cui si dedicano ad altri provvedimenti), ben poco ci si sarebbe potuto aspettare da essa. Infatti, intuendo la psicologia dei mercati finanziari internazionali, è ipotizzabile che – in presenza di una valutazione più positiva se assegnata dall'ente europeo a Paesi membri – gli investitori esteri l'avrebbero reputato meno congrua ri-

spetto a quella delle società statunitensi di rating, la cui reputazione storica non può certo essere bypassata per decreto. In altri termini, il neo-fondato concorrente europeo sarebbe stato probabilmente tacciato di scarsa autonomia o, persino, di fungere da «braccio armato» degli Stati europei, la cui credibilità economico-finanziaria fosse stata precedentemente lesa dalle valutazioni provenienti da Oltreoceano.

Tuttavia, in periodi di relativa calma economica (come appunto quello attuale dal 2013), l'idea apparirebbe realizzabile, poiché rating eventualmente discostanti da quelli dei competitor statunitensi sarebbero valutati con la percezione di potenziale innovatività rispetto a quelli tradizionali. Ma, allora, perché il tentativo europeo è fallito ancora prima di essere effettivamente decollato? Non stupisce ormai più come la subordinazione, che il Vecchio Continente spesso ha nei confronti della società nordamericana in generale, non tralasci neppure il settore del rating. Stupisce e risulta inspiegabile, invece, come i Governi continentali non si siano voluti impegnare in modo vincolante affinché l'agenzia europea valutasse i titoli di questi Stati – se non in sostituzione, almeno in aggiunta. L'obbligatorietà di adesione non potrebbe fare altresì insorgere critiche di scarso liberalismo: strutture quali il Fondo salva-Stati (*European Financial Stability Facility* e *European Stability Mechanism*) con i propri dettami o il proposito recente di distribuire fra Paesi membri i profughi giunti in Europa in base a quote fisse e anche in assenza del consenso delle Nazioni coinvolte non sono state ritenute bisognose di giustificazioni in tal senso. Un fatto è, però, quasi certo: se il termine rating cade fisiologicamente in oblio in momenti di bonaccia economica, è solo una questione di tempo prima che ritorni prepotentemente sulla scena – anche e soprattutto in quest'Europa orba. Perché non farsi trovare preparati?

Fiducia in calo nei titoli di Stato

	Rating iniziali ²	Rating oggi (23.2.2016) ³
Francia	AAA (10/8/1994)	AA
Germania	AAA (10/8/1994)	AAA
Grecia	BBB- (13/11/1995)	CCC
Italia	AA (10/8/1994)	BBB+
Spagna	AA (10/8/1994)	BBB+
USA	AAA (10/8/1994)	AAA
Svizzera	AAA (10/8/1994)	AAA

Note

- <http://www.tradingeconomics.com/country-list/rating>
- https://www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xls
- <http://www.tradingeconomics.com/country-list/rating>