

22 Dicembre 2009

# Rating, deficit e debito

Area Research, Intelligence & Investor Relations



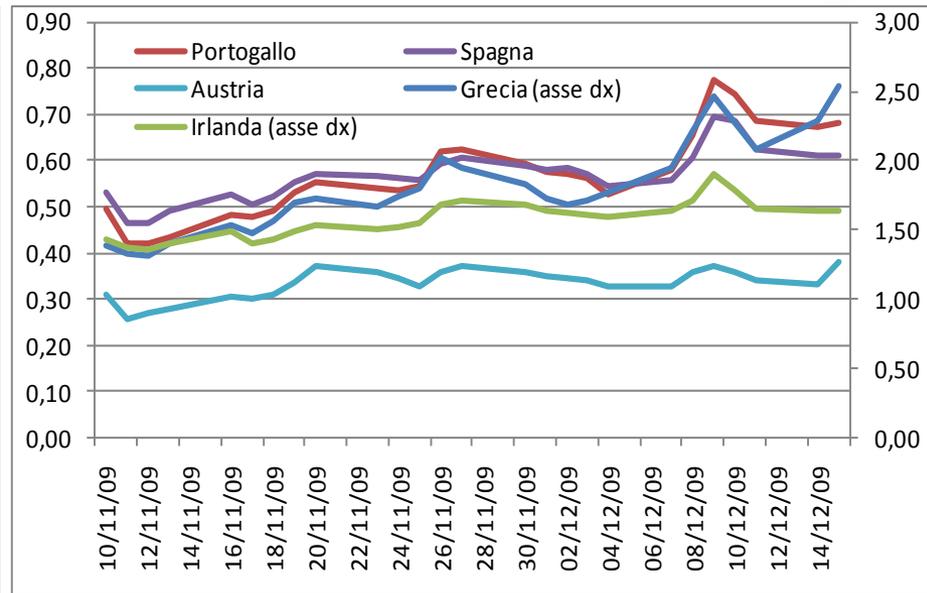
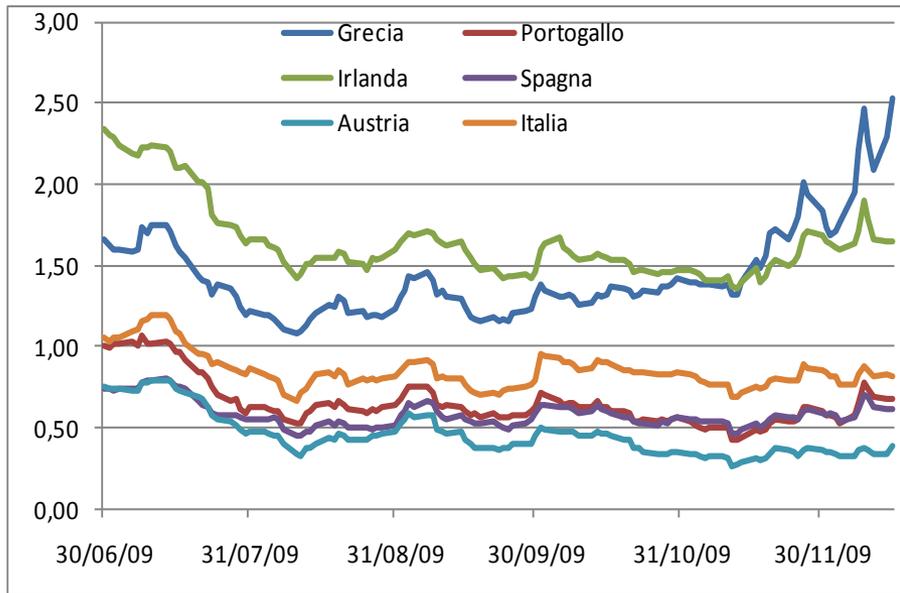
➤ <b>Summary</b>	<b>pag. 3</b>
➤ <b>Merito creditizio ed indicatori di rischio</b>	<b>pag. 4</b>
➤ <b>I deficit ed i rating dei paesi europei</b>	<b>pag. 6</b>
➤ <b>I rating delle regioni italiane</b>	<b>pag. 8</b>
➤ <b>L'Italia ed i conti pubblici</b>	<b>pag. 9</b>
➤ <b>Il peso dell'indebitamento privato</b>	<b>pag. 11</b>

# Summary



- Nelle ultime settimane l'attenzione delle agenzie di rating è tornata sulla situazione dei conti pubblici dei Paesi. La Grecia ha subito vari downgrading del suo merito creditizio e la Spagna ha subito una revisione in negativo dell'outlook. **In entrambi i casi, quello che preoccupa le agenzie è piuttosto il livello del deficit/Pil non tanto l'ammontare di debito/Pil.**
- Preoccupa **inoltre l'andamento del deficit aggiustato per le componenti cicliche**, ovvero il deficit strutturale che il Paese avrebbe se crescesse al suo tasso potenziale. **La Grecia, la Spagna, l'Irlanda, la Polonia e il Portogallo** hanno infatti un deficit aggiustato per le sottocomponenti cicliche abbondantemente al di sopra dei criteri di Maastricht. Altro indicatore allarmante per le agenzie è il **deficit primario** ovvero il deficit al netto del pagamento di interessi che per gli stessi Paesi è eccessivamente elevato. **L'Italia, contrariamente, ha un surplus primario.**
- L'analisi **dell'indebitamento privato** evidenzia come, in Europa, l'Italia sia il paese tra i principali che ha un livello di indebitamento basso, in particolare per le famiglie.
- Malgrado l'elevato debito pubblico, **la sostenibilità del deficit ed il basso livello di indebitamento delle famiglie potrebbero "salvare" l'Italia da un prossimo downgrading.** La recente conferma dell'outlook da parte di S&P va in questo senso.
- La reazione dei mercati sembra al momento penalizzare soprattutto la Grecia, anche se Austria e Spagna stanno girando con spread sui Cds superiori ai loro rating.
- Nell'ipotesi di una ripresa graduale, **i "sorvegliati speciali" da parte delle agenzie dovrebbero essere soprattutto la Grecia**, su cui pesano anche le tensioni politiche, **la Spagna, l'Irlanda e il Portogallo.** La Polonia potrebbe rischiare una revisione dell'outlook, ma il suo rating è già basso per la situazione dei suoi conti pubblici, anche se il Paese è ancora sotto rischio svalutazione perché fuori dell'area Euro.

# Andamento storico degli spreads vs Bund

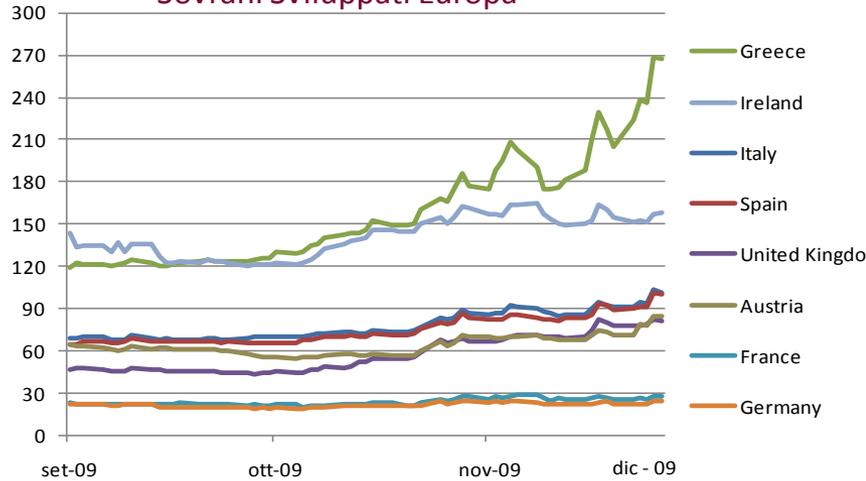


➤ Nelle ultime settimane, le agenzie di rating hanno effettuato revisioni del merito creditizio di alcuni Paesi dell'area Euro. La **Grecia** ha subito un downgrading del suo merito creditizio con outlook negativo. La **Spagna** ha subito una revisione in negativo dell'outlook. **In entrambi i casi, quello che preoccupa le agenzie è piuttosto il livello del deficit/Pil non tanto l'ammontare di debito/Pil. In Grecia pesa anche il difficile clima politico.**

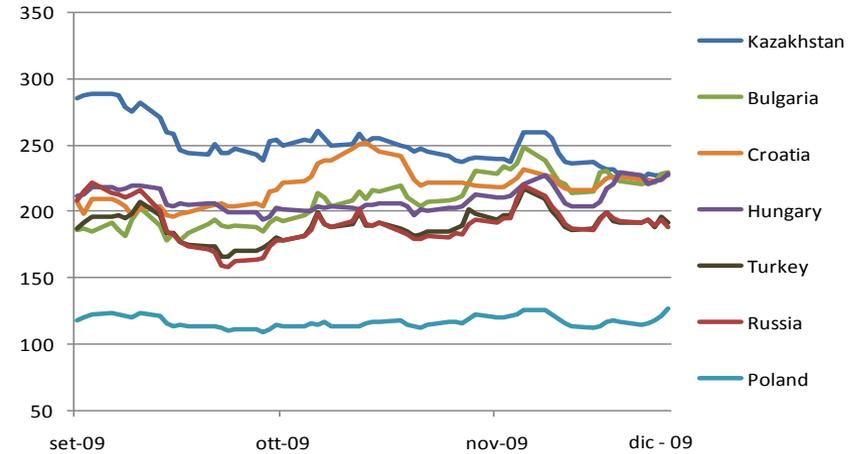
➤ Relativamente allo spread vs Bund, l'innalzamento è evidente per la Grecia, mentre rimangono sostanzialmente stabili gli spread di altri Paesi, sebbene la tendenza sia di un leggero allargamento rispetto al mese di novembre (grafico a dx).



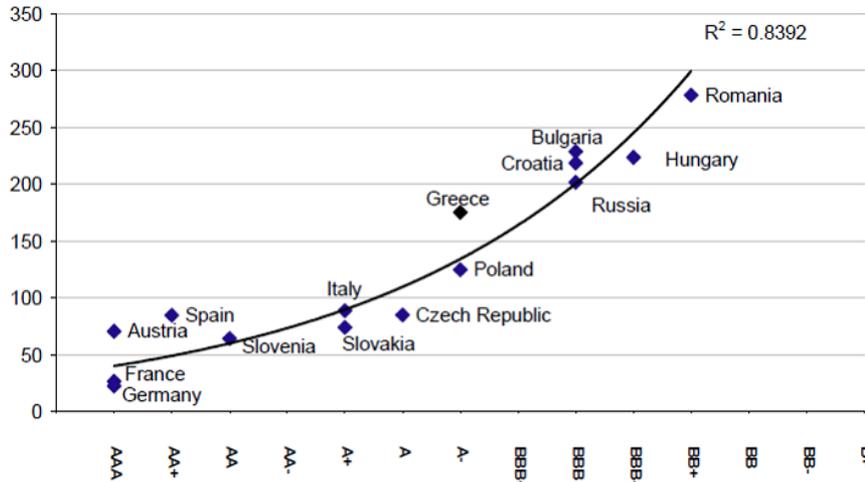
### Sovrani Sviluppati Europa



### Sovrani Emergenti Europa



### 5yr CDS spread versus S&P unsecured I-t rating



Source: Datastream, Bloomberg.

➤ Andamento simile sui CDS: **la Grecia risulta il Paese con un incremento maggiore**, mentre gli altri Paesi europei ed emergenti tengono. Il grafico di lato evidenzia come la **Grecia**, prima del downgrading, stesse girando a spread più elevati rispetto a quello che era il suo merito creditizio. **Situazione analoga per Spagna ed Austria**, paesi che potrebbero essere nel mirino delle agenzie. Per l'Austria le evidenze sui conti pubblici per adesso sembrano smentire questa ipotesi.



Bilancio pubblico aggiustato per gli effetti ciclici					
Surplus (+) o deficit (-) in % del Pil					
	2007	2008	2009	2010	2011
Germany	-0,8	-1,1	-2,1	-3,8	-3,6
Austria	-1,4	-1,4	-3,2	-3,2	-3,4
Francia	-3,5	-4,0	<b>-6,7</b>	-6,6	-6,1
Greece	-4,5	-7,5	<b>-10,4</b>	-6,4	-6,3
Hungary	-5,8	-4,0	-1,3	0,6	0,8
Ireland	-1,4	-7,1	<b>-8,9</b>	-8,3	-8,4
<b>Italy</b>	-2,2	-2,6	<b>-2,8</b>	-2,5	-2,7
Poland	-3,5	-5,3	<b>-6,8</b>	-7,6	-6,6
Portugal	-2,8	-2,6	<b>-4,9</b>	-5,9	-6,6
Spain	1,6	-3,5	<b>-6,8</b>	-4,9	-4,2
Euro area	-1,5	-2,3	-3,8	-4,4	-4,3
Total OECD	-2,3	-4,0	-6,5	-6,7	-6,4

Fonte: OECD

Bilancio pubblico al netto del pagamento di interessi					
Surplus (+) o deficit (-) in % del Pil potenziale					
	2007	2008	2009	2010	2011
Germany	1,6	1,3	0,3	-1,2	-0,9
Austria	0,6	0,4	-1,2	-0,9	-0,9
Francia	-0,9	-1,2	-3,7	-3,8	-3,2
Greece	-0,9	-2,0	<b>-6,0</b>	-2,3	-2,2
Hungary	-2,0	-0,5	2,3	4,2	4,3
Ireland	-1,0	-6,9	<b>-8,2</b>	-7,0	-6,1
<b>Italy</b>	2,8	2,2	<b>1,9</b>	2,2	1,9
Poland	-1,6	-3,3	<b>-4,7</b>	-5,3	-4,1
Portugal	0,9	0,5	-2,8	-2,7	-2,9
Spain	2,7	-1,7	<b>-5,6</b>	-4,3	-3,7
Euro area	1,1	0,5	-1,1	-1,7	-1,5
Total OECD	-0,6	-2,2	-4,6	-4,7	-4,1

Fonte: OECD

➤ Interessante l'andamento del **deficit pubblico al netto della componente ciclica**. **La Grecia risulta il paese che per l'anno in corso ha lo squilibrio maggiore**. Il suo deficit, quindi, è **strutturalmente molto grande indipendentemente dalla fase congiunturale** in atto. **Seguono Irlanda, Polonia, Spagna e Portogallo**. In **Francia** il rapporto deficit/Pil per l'anno in corso è simile a quello della Polonia, ma lo sbilancio primario rimane molto più contenuto.

➤ Analizzando **i conti pubblici al netto degli interessi sul debito** ed escludendo sempre la componente ciclica, ancora una volta troviamo che **la Grecia è il Paese con il peggior deficit primario seguita da Irlanda, Spagna, Polonia e Portogallo**.

Per questo motivo **Irlanda Spagna e Polonia, oltre alla Grecia, potrebbero essere i Paesi maggiormente "controllati" dalle agenzie di rating nei prossimi mesi**.

# Rating , deficit e debito



Fonti: Bloomberg, Eurostat, Oecd	Europa Occidentale							Europa Orientale			Benchmark
	Spagna	Irlanda	Italia	Portogallo	Grecia	Francia	Austria	Ungheria	Polonia	Russia	Germania
Rating MOODY'S	Aaa	Aa1	Aa2	Aa2	A2	Aaa	Aaa	Baa1	A2	Baa1	Aaa
Rating S&P	AA+	AA	A+	A+	BBB+	AAA	AAA	BBB-	A-	BBB	AAA
Rating FITCH	AAA	AA-	AA-	AA	BBB+	AAA	AAA	BBB	A-	BBB	AAA
Deficit/PIL											
2008	4,1	7,2	2,7	2,8	7,8	3,4	0,5	3,7	3,7		0
2009	9,6	12,2	5,5	6,7	12,7	8,2	4,3	4,3	6,4		3,2
2010	8,5	12,2	5,4	7,6	9,8	8,6	5,5	4,1	7,8		5,3
Debito/PIL											
2008	39,7	44,1	105,8	66,3	99,2	67,4	62,6	72,9	47,2		65,9

Outlook negativo
  Outlook stabile

➤ Ad eccezione della Polonia, tutti gli altri Paesi sono già stati messi da almeno un'agenzia in outlook negativo. **La Polonia potrebbe essere uno dei prossimi Paesi a subire una revisione dell'outlook.** Anche l'Austria ha outlook stabile, ma i conti pubblici non evidenziano particolari tensioni. Se la Polonia fosse la prossima a subire una revisione dell'outlook, sarebbe un'ulteriore conferma che **le agenzie si stanno focalizzando soprattutto sulla sostenibilità del deficit, non tanto sulla quota di debito/Pil**, che per la Polonia è estremamente bassa. Del resto **anche Spagna ed Irlanda, con outlook già negativo, confermano tale tesi.** La stessa conferma dell'outlook stabile per l'Italia da parte di S&P, con il debito italiano oltre il 100% del Pil ma con un deficit sottocontrollo, porta alla stessa conclusione.

# Italia: i rating delle regioni italiane



Regioni	Moody's	S&P	Fitch
Abruzzo	A2 n	--	--
Basilicata	Aa3 s	--	--
Calabria	A3 s	--	A+ n
Campania	A3 s	A- s	--
Emilia-Romagna	Aa2 s	A+ s	--
<b>Friuli-Venezia Giulia</b>	--	A+ s	AA s
Lazio	A2 s	BBB+ s	A- s
Liguria	Aa3 s	A+ s	--
Lombardia	Aa1 s	--	AA- s
Marche	Aa3 s	A+ s	--
Molise	A2 s	--	--
Piemonte	A1 s	--	AA- s
Puglia	A1 s	--	--
<b>Sardegna</b>	A1 s	--	AA- s
<b>Sicilia</b>	A1 s	A+ s	A s
Toscana	Aa2 s	A+ s	--
<b>Trentino – Alto Adige</b>	--	--	--
Trento*	Aaa s	--	AAA s
Bolzano*	Aaa s	--	AAA s
Umbria	Aa3 s	A+ s	AA- s**
<b>Valle d'Aosta</b>	--	--	AA+ s
Veneto	Aa2 s	--	--
<b>Republic of Italy</b>	<b>Aa2 s</b>	<b>A+ s</b>	<b>AA- s</b>

Regioni a statuto speciale in grassetto

\*Province autonome

\*\*Rating di un bond emesso dalla regione Umbria per finanziare la ricostruzione post-terremoto del 1997 con controparte lo Stato italiano

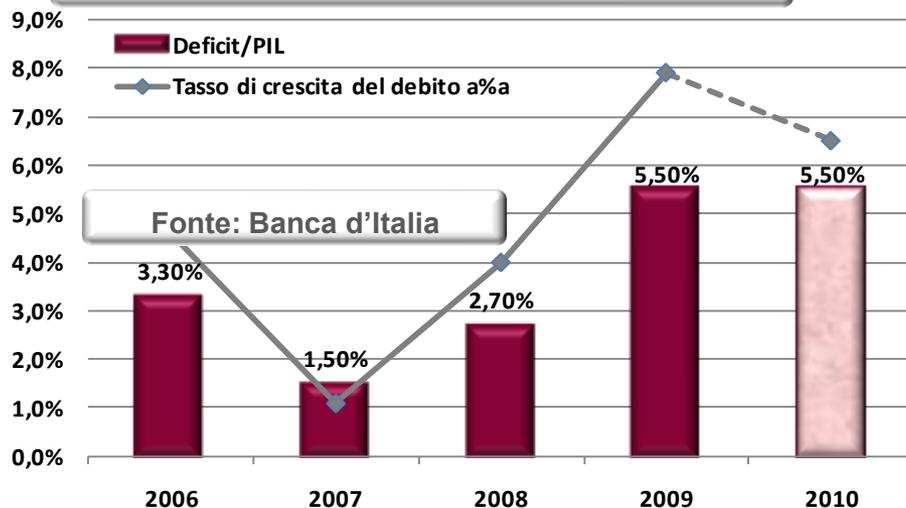
s = Stabile; p = Positivo; n = Negativo; wn = Watch Negative

Fonte: Agenzie di rating

# Italia: la situazione delle finanze pubbliche



Italia: debito e deficit del settore pubblico



Incassi, pagamenti e deficit del settore pubblico

## Tasso di crescita tendenziale

	Totale entrate	Totale spese	Deficit/Pil
2008	0,6%	8,7%	2,7%
gen-ott 2009	0,3%	13,2%	5,5%

Fonte: Banca d'Italia e Ocse.

I dati relativi al rapporto deficit/Pil si riferiscono all'intero 2009

- Secondo i dati diffusi da Banca d'Italia **nei primi 10 mesi del 2009 il debito pubblico** italiano è cresciuto del 7,9% rispetto al dato di fine 2008 portandosi a **1801 Mld €**. Se lo stock di debito nei mesi novembre e dicembre dovesse rimanere invariato, **il 2009 si chiuderebbe con un rapporto debito/Pil al 118,5%, dal 105,8% del 2008. Malgrado la recessione**, nei primi 10 mesi del 2009 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, **le entrate totali sono cresciute dello 0,3%** rispetto ad una crescita dello 0,6% registrata nel 2008. **Molto forte invece l'accelerazione delle spese totali (+13,2% a/a**, rispetto ad un incremento dell'8,7% nel 2008).
- Dal punto di vista degli **strumenti**, nell'arco del 2009 si è assistito ad un **ulteriore allungamento della vita media del debito in scadenza** (a 7,01 anni in novembre, dai 6,72 di gennaio). Oltre il 60% è rappresentato da strumenti a tasso fisso. Negli ultimi anni è cresciuto il peso degli inflation-linked, attualmente al 6,9%.

# Italia: ammontari del debito pubblico in scadenza



Italia: le scadenze del debito pubblico

TITOLI IN SCADENZA NEI PROSSIMI 12 MESI (mln. Euro)							
Aggiornamento dati al 30 Novembre 2009							
MESI	BOT	BTP	CCT	CTZ	ESTERO		TOTALE
					in Euro	in valuta	
dic-09	21.050			11.701	429		33.180
gen-10	17.802	16.027					33.829
feb-10	19.250		11.312				31.282
mar-10	18.501	15.450			719		34.561
apr-10	19.250			13.511	610		32.761
mag-10	16.945						16.945
giu-10	7.200	16.873	12.196				36.269
lug-10	8.470				933		9.403
ago-10	7.150	17.875					25.025
set-10	8.203	15.199		16.437			39.839
ott-10	6.600						6.600
nov-10	6.050				86		26.564
<b>TOTALE</b>	<b>156.471</b>	<b>20.428</b>	<b>23.508</b>	<b>41.649</b>	<b>2.778</b>		<b>326.258</b>

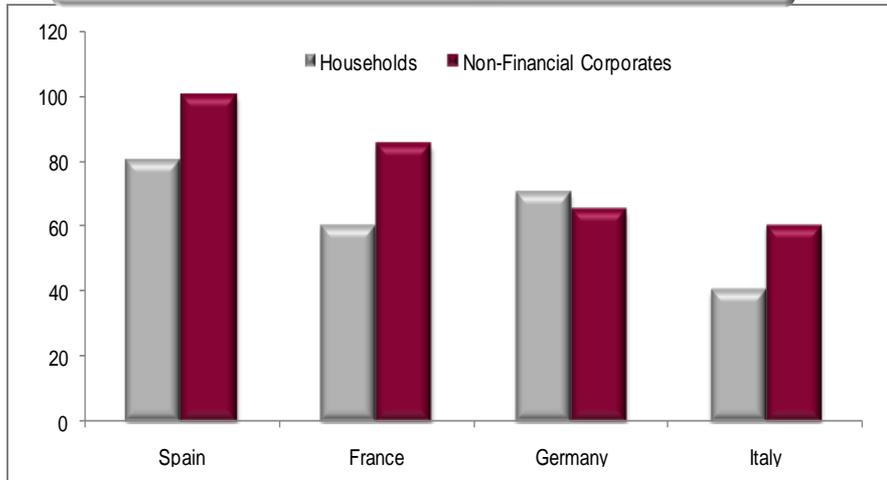
Fonte: Dipartimento del Tesoro

➤ Nei 12 mesi dicembre 2009 – novembre 2010 verranno in scadenza 336 Mld di titoli del debito pubblico. **Giugno e settembre 2010** i mesi con gli ammontari in scadenza più elevati.

# L'indebitamento del settore privato



Private sector debt burdens (% GDP)



➤ L'indebitamento del settore privato in Italia rimane più basso di altri Paesi dell'area Euro. **Sono soprattutto le famiglie ad avere passività finanziarie basse rispetto al loro reddito disponibile.**

➤ Le imprese, invece, considerando il totale hanno una quota di passività finanziarie rispetto al Pil inferiore alla media dell'area Euro, ma superiore alla Germania.

## Passività finanziarie delle imprese

% del Pil		
	2007	2008
Germania	184%	167%
Spagna	380%	341%
Italia	234%	213%
Area Euro	276%	246%

Fonte: Banca d'Italia

## Passività finanziarie delle famiglie

% del reddito disponibile		
	2007	2008
Germania	95%	93%
Spagna	139%	136%
Italia	77%	77%
Area Euro	105%	105%

Fonte: Banca d'Italia

I dati delle passività finanziarie di imprese e famiglie per il 2008 si riferiscono ad i primi 9 mesi dell'anno



## Contacts

### Head of Research Intelligence & IR

Alessandro Santoni

#### Research e Intelligence

Stefano Cianferotti

#### Investor Relations

Elisabetta Pozzi

#### Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni

#### Rating e Debito

Simone Maggi - Paola Fabretti

#### Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci – Raffaella Stirpe

#### Distretti e Territori

Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

#### Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: [lucia.lorenzoni@banca.mps.it](mailto:lucia.lorenzoni@banca.mps.it)

Tel: +39 0577-294591

Si ringrazia Ilaria Petraglia per la preziosa collaborazione alla realizzazione del report.



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472

[www.mps.it](http://www.mps.it)