



# Quando l'agenzia di rating sostituisce il Parlamento

Non si può lasciare ai privati il giudizio sul debito pubblico dei paesi, la conseguenza di questi «voti» è troppo rilevante sulle economie nazionali, sui governi e anche sull'Euro

## L'intervento

**PAOLO LEON**  
ECONOMISTA

Sembra che il problema del debito sovrano non consista nella sua sostenibilità nel lungo periodo – come dovrebbe essere, perché lo Stato, il sovrano, a differenza dei singoli individui, non muore – ma nel giudizio che sulle emissioni di obbligazioni pubbliche danno le agenzie di rating. Queste rappresentano una distorsione dei mercati finanziari, perché il rating influenza il prezzo delle obbligazioni e perciò, anche il tasso di interesse. Così, per ogni paese indebitato, un giudizio negativo di rating, significa un aggravio nella spesa per interessi del governo: ma un tale aggravio riduce il tasso di crescita possibile per quel paese, visto che la spesa per i servizi pubblici dovrà diminuire e perciò si ridurrà la domanda complessiva; ché se poi la spesa pubblica non si dovesse ridurre, e il deficit crescere, la successiva emissione di titoli verrà giudicata ancora peggio dalle agenzie di rating, facendo crescere ancora di più il tasso di interesse. È vero anche l'inverso: un giudizio positivo delle agenzie di rating sul debito sovrano, riduce il tasso di interesse, e consente al governo una maggiore spesa pubblica (o una riduzione delle imposte), con beneficio per il tasso di crescita. Ora, nel bene e nel male, le conseguenze del rating sono troppo rilevanti ai fini delle economie nazionali – e nel caso dell'Euro, per l'economia europea – per consentire che sia lasciato all'operare di privati il giudizio sul debito pubblico. Portando all'estremo il ragionamento, l'agenzia di rating sostituisce efficacemente il Parlamento.

Queste agenzie si sono sempre difese sostenendo che la loro è una semplice opinione, che dunque può non essere presa necessariamente sul serio dagli investitori. In realtà, le agenzie hanno una funzione rile-

## MARCHI MONDIALI

### Apple batte Google Tra gli italiani solo Telecom e Tim

Apple batte Google e diventa il marchio che vale di più al mondo secondo la classifica BrandZ 100 di Millward Brown. Il marchio della mela ha superato i 153 miliardi di dollari di valore mentre Google, che per quattro anni ha dominato la classifica, è sceso al secondo posto con un brand value stimato in 111,5 miliardi di dollari. A mettere le ali al marchio di Cupertino è stato il successo dell'iPad e dell'iPhone che ha permesso di superare il famoso motore di ricerca. Il valore del marchio Apple è aumentato di 137 miliardi di dollari. La capitalizzazione di mercato di Apple è di 319,4 miliardi di dollari, cinque volte più alta del 2006. Mentre la capitalizzazione di borsa di Google è di 172,4 miliardi di dollari. Fra i 10 principali brand della classifica sei sono di aziende tecnologiche e di comunicazione: dopo Google al terzo posto si è classificato IBM con 100,85 miliardi di dollari, Microsoft è al quinto posto (78,24 miliardi), AT&T al sesto (69,916 miliardi) mentre China Mobile è al nono (57,326 miliardi). McDonald's, colosso del fast food, si è piazzato al quarto posto con 81 miliardi di dollari mentre Coca-Cola è sceso al sesto con 73,75 miliardi, scivola anche Marlboro all'ottavo posto (67,522 miliardi) e General Electric (50,318 miliardi) si è piazzato al decimo. Fra i 100 marchi della classifica appaiono solo due marchi italiani: Telecom Italia, che debutta al settantacinquesimo posto e Tim (95).

## ACQUA: L'OCSE SI SCHIERA

**Nel settore dell'acqua «sono necessarie regole basate sul libero mercato, che possono richiedere la piena privatizzazione degli enti di gestione dei rifiuti e della fornitura di acqua»**

vante nel sistema finanziario mondiale, perché il rating sostituisce il giudizio delle imprese, comprese quelle finanziarie e le banche, sulla liquidità necessaria per ridurre il rischio di fallimento; inoltre, fino al 2008, il rating era una delle condizioni per l'ammissione di un'azione a Wall Street. Quel che doveva essere un aiuto al sistema finanziario privato, è però diventato uno scandalo con la crisi finanziaria del 2007, perché le stesse agenzie fornivano valutazioni su strumenti di finanza strutturata (si chiamano con questo eufemismo i titoli tossici), dimostratesi del tutto errate. Del resto, esiste un sospetto di conflitto di interessi quando tra gli azionisti delle agenzie di rating appaiono società che sono valutate dalle stesse agenzie.

Si è fatto troppo poco per ridurre l'influenza di tali agenzie sui debiti sovrani: in alcuni casi di paesi indebitati poco, ma con forti deficit correnti (Spagna, Portogallo, Grecia), i rating hanno guardato al deficit, ma non al debito. Non che si trattasse sempre di governi virtuosi, ma presi nelle maglie del rating, ogni governo ha dovuto tagliare la spesa, ridurre la crescita del PIL, assistere ad un crollo del gettito tributario, vedersi aggrava-

## Distorsione

Fino al 2008 il rating era necessario per entrare a Wall Street

## Obiettivo

Va ridotta l'influenza di queste agenzie sui debiti sovrani

ta la situazione al di là di ciò che sarebbe successo se il rating fosse stato più calibrato. Pensiamo cosa potrebbe succedere in Germania, se il rating dovesse vedere una qualsiasi defaillance nel governo tedesco. E prima della Germania, viene l'Italia.

Se ne può uscire? Certo, imponendo regole alle agenzie di rating. E' vero che, provenendo da un paese esterno, il giudizio di rating non deve sottostare ad alcuna regola, ma la Commissione Europea può dichiarare che il rating è una turbativa del mercato, e intervenire regolando procedure, contenuti e tempi del giudizio di rating. Ne può seguire uno scontro, con i regolatori di Londra e Wall Street: ma ben venga, visto che è in gioco il benessere dei cittadini europei e, forse, la stessa solidità dell'Unione. ♦

## Affari

EURO/DOLLARO: 1,4261

FTSE MIB  
21.666  
-1,31%

ALL SHARE  
22.393  
-1,25%

## Volkswagen scala Man per diventare leader nei camion

Volkswagen ha rotto gli indugi e dopo aver superato la soglia del 30 per cento del capitale della connazionale Man, produttore di camion, ha lanciato un'offerta pubblica sull'intero capitale. Un passo necessario sulla strada che dovrebbe portare la casa di Wolfsburg, già primo produttore europeo di auto, a creare un gigante globale del settore, fondendo le sue attività di camion e veicoli industriali con quelle di Man e con la svedese Scania, di cui Vw controlla un 45 per cento. Per ogni azione ordinaria Man Volkswagen offre 95 euro.

## Mondadori migliora l'utile all'inizio del 2011

Utile netto più che raddoppiato, a 5 milioni di euro, per Arnoldo Mondadori Editore nel primo trimestre 2011, era stato di 2,4 milioni tra gennaio-febbraio 2010, con un fatturato consolidato in crescita del 3,2% a 355,6 milioni di euro. Al 31 marzo 2011 il personale dipendente, a tempo indeterminato e determinato, in forza al gruppo Mondadori, è composto da 3.674 unità rispetto alle 3.852 del marzo 2010 (3.649 al 31.12.2010).

## Adr cresce, ma pesano le crisi in Africa e Giappone

Aeroporti di Roma ha chiuso il primo trimestre dell'anno con traffico in crescita del 3,4% e ricavi pari a 129,8 milioni di euro, in aumento dello 0,4%. Il traffico nel sistema aeroportuale romano prosegue la crescita con un aumento dei passeggeri (+3,4%) parzialmente controbilanciata dalla riduzione (-0,4%) del numero dei movimenti. La crescita è stata «penalizzata dalle crisi del Nord-Africa e dagli eventi naturali che hanno colpito il Giappone».