



In Svizzera, la Banca dei regolamenti internazionali sdrammatizza il terrorismo mediatico che grava sull'Italia in queste settimane.

*“Vista la media relativamente alta della maturità (cioè la scadenza ndr.) del debito pubblico italiano (sette anni), ci vorrà un lungo periodo di tempo prima che i rendimenti elevati si traducano in un significativo costo aggiuntivo del debito” Secondo la Bri anche se la curva dei rendimenti osservata a novembre, quando i Btp ad un anno avevano superato il 7%, dovesse persistere per tutto il prossimo anno, il costo addizionale ammonterebbe allo 0,95% del Pil.*

*(...) “E anche nello scenario più pessimistico – aggiunge la Bri – i tassi dovrebbero persistere tre anni a questi livelli prima che i costi annui superassero il 2 per cento del Pil”.*

*Questo perché “la vita residuale media” dei titoli di Stato italiani è “relativamente elevata: sette anni”, osserva ancora l’istituzione internazionale, che ha sede a Basilea. Lo scorso 25 novembre, durante una visita a Roma, anche il vice presidente della Commissione europea, Olli Rehn, responsabile di Affari economici ed Euro aveva usato argomentazioni simili. Rehn aveva in particolare contestato che vi fosse un valore “benchmark” sui rendimenti dei Btp italiani, oltre il quale il costo di rifinanziamento risulta insostenibile per il paese, e questo proprio anche in considerazione dell’elevata durata di vita residuale delle sue emissioni.*

*Roma, 12 dic. (TMNews) – Anche la [Banca dei regolamenti internazionali](#) tende a non drammatizzare le ricadute sul breve periodo dell’impennata dei rendimenti sui titoli di Stato italiani, affermando anzi che “l’Italia dovrebbe essere in grado di sostenere i tassi elevati per un certo lasso di tempo”. Questo tuttavia “posto che mantenga l’accesso ai mercati”, precisa l’istituzione nel suo consueto rapporto trimestrale sugli sviluppi nei mercati finanziari e del settore bancario.*

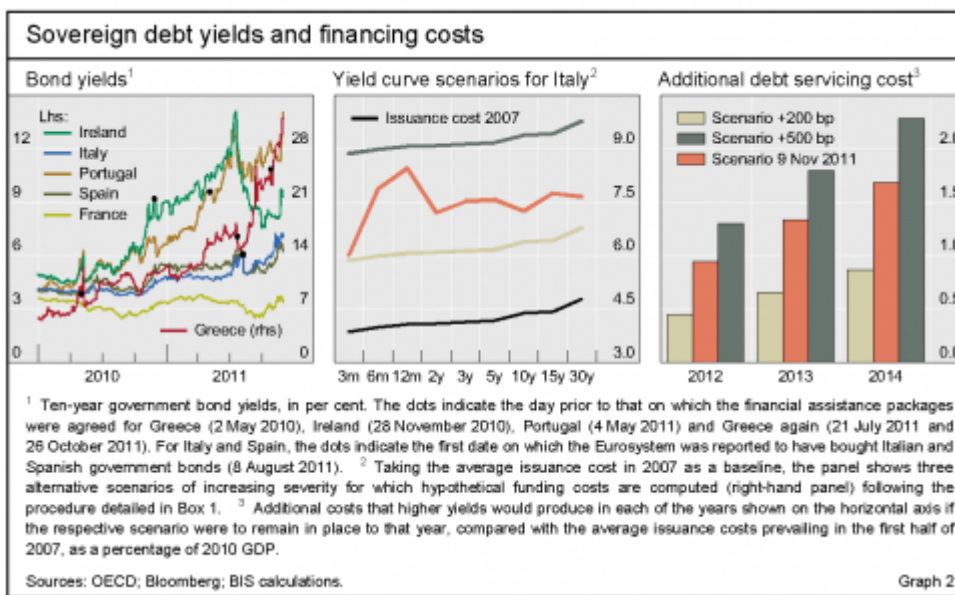
Prima di andare oltre è importante una premessa! Chi crede che l’Italia correrà il rischio di restare esclusa dal mercato delle emissioni obbligazionarie non ha compreso nulla, nulla dei meccanismi fragili di questa finanza.

Questo è il testo in inglese pubblicato dalla BIS una delle pochissimi istituzioni ad aver intravisto da lontano la tempesta perfetta, di cui avete avuto una sintesi nella notizia iniziale...

*The rally proved short-lived, however. Even before the surprise announcement of a Greek referendum plunged markets into pondering endgame scenarios on 1 November, market participants were harbouring doubts about how these measures would be implemented. Although the referendum was cancelled three days later, political uncertainty continued to unsettle markets. On 9 November, dramatic intraday movements in Italian bond yields took market participants by surprise. Following the decision by a UK-based clearing house to raise margin requirements, Italian 10-year bonds lost 5% in value as yields soared to 576 basis points above the German bund. This*



episode sparked concerns that a prolonged period of bond market turbulence could end in a self-fulfilling funding crisis in the third largest bond market in the world. Yet simple simulation ( see Box 1 ) of the debt service costs to the Italian Treasury in different yield curve scenarios (Graph 2, centrepanel) suggest that Italy should be able to withstand elevated yields for sometime, provided it retains access to the market. Given the relatively high average residual maturity of the Italian public debt (seven years), it would take a longtime for elevated yields to translate into significant additional debt service costs.cif the yield curve observed on 9 November persisted throughout the year 2012,cthe additional yearly cost would amount to 0.95% of 2010 GDP (Graph 2, righthandpanel). Even the worst scenario shown here would have to persist forthree years until yearly additional costs exceeded 2% of GDP.



### Box 1: Simulation of Italian debt service costs

This box describes the estimation of Italian government debt service costs in various yield curve scenarios. The baseline yield curve uses the average issuance cost prevailing in the first half of 2007, before the global financial crisis erupted. Two scenarios shift the entire baseline yield curve up by 200 and 500 basis points, respectively, while an additional scenario uses the Italian yield curve observed on 9 November 2011 (Graph 2, centre panel).

The next step consists in constructing a database of all debt securities outstanding at each point in time. To do so, we first calculate a time path of future interest payments on and redemptions of existing debt, and subtract the government's forecast of future primary surpluses to obtain gross issuance needs. In meeting those needs, we assume that the Italian Treasury maintains the



*issuance policy followed in the years 2010–11, namely rolling over the same share of total issuance in 2010–11 for every maturity.*

*This presumes that the Treasury does not dynamically adapt its issuance policy by altering maturities in response to changes in the yield curve. Our estimates are thus likely to overestimate debt service costs somewhat. The yield curves of the different scenarios are then applied to the relevant debt securities over a three-year horizon. Whereas higher yields raise the debt service costs of newly issued fixed rate bonds, they affect both existing and newly issued floating rate notes.*

*The overall debt service costs for each scenario, aggregated by year, are then expressed relative to the baseline costs, resulting in the additional debt service costs shown in Graph 2 ( right-hand panel) The simulation is based on the assumption that Italy retains continued market access.*