

**Oltre il piano di aiuti.** Lisbona sfrutta l'appeal dei rendimenti e prepara il ritorno sui mercati (senza l'assistenza delle banche) a partire da maggio

# Ora il Portogallo piazza un decennale al 5%

**Maximilian Cellino**

■ Non ha certo un mercato del lavoro flessibile e una fiscalità per le imprese agevolata come l'Irlanda, né la «massa critica» di Italia e Spagna. Eppure il Portogallo i suoi piccoli passi verso il ritorno a una certa «normalità» continua a farli: ieri per esempio ha piazzato titoli di Stato a 10 anni per 3 miliardi di euro, ricevendo richieste per un quantitativo di oltre tre volte superiore e a un tasso poco oltre il 5 per cento.

Certo, Lisbona è dovuta ancora una volta ricorrere a un collocamento attraverso sindacato, come avvenuto lo scorso mag-

gio per lo stesso titolo (emesso allora al 5,65% contro il 5,11% di ieri) e poco meno di un mese fa per 3,25 miliardi di obbligazioni a 5 anni. Ma il passo in avanti è comunque significativo, non tanto perché in questo modo si prova a imitare Roma e Madrid (i cui rendimenti a 10 anni sono

## VERSO LA NORMALITÀ

La domanda ha superato di 3 volte i 3 miliardi emessi. Disoccupazione e rischio deflazione i maggiori ostacoli sulla strada del «rientro»

scesi sotto la faticosa soglia del 5% rispettivamente nel novembre del 2012 e nel giugno del 2013), quanto perché il Portogallo prova a ripercorrere le orme dell'Irlanda e a rientrare sul mercato dei capitali a tutti gli effetti, uscendo quindi dalla tutela alla quale è stato sottoposto da Unione europea e Fondo monetario internazionale.

Finanziarsi senza l'assistenza delle banche non sarà però semplice, perché se è vero che in questo primo scorcio d'anno il Tesoro lusitano è riuscito a raccogliere oltre 6 miliardi di euro, più o meno la metà dell'intero fabbisog-

no 2014, è fuori di ogni dubbio che l'exploit sia in fondo stato reso possibile dalle condizioni favorevoli di mercato. È infatti grazie essenzialmente all'appetito per il rischio degli investitori e alla loro continua ricerca di rendimenti che è scattata la rincorsa al titolo portoghese: «Stavolta – conferma **Nicola Esposito, responsabile investimenti di Tenderscapital** – i capitali in fuga dagli emergenti non si sono diretti soltanto sul Bund o su Italia e Spagna, ma anche sul Portogallo che offre margini di guadagno più ampi». Così si spiega, per esempio, il rendimento del 7,3%

garantito in media (cedole comprese) da una Obrigações do Tesouro rispetto al 2,9% di un generico Btp, al 3,7% dei Bonos e al 2% dei Bund.

Il Portogallo insomma ci ha messo del suo, varando riforme strutturali aggressive (anche se dolorose) e privatizzazioni di peso (Poste e linee aeree su tutte) che potrebbero favorire una ripresa del Pil dello 0,8% nel 2014 e un progressivo riallineamento dei conti pubblici alle linee europee (deficit al 4,5% a fine anno). Gli istituti di credito, poi, stanno riducendo la dipendenza dalla Banca centrale europea: secon-

do i dati diffusi ieri il complesso dei finanziamenti richiesti a Francoforte si è ridotto a fine gennaio a 47 miliardi a fine gennaio, livelli che non si vedevano da due anni.

Senza la gentile collaborazione del mercato, tuttavia, non sarebbe stato possibile ridurre in modo così sensibile in rendimenti obbligazionari. «Una disoccupazione ancora oltre il 15% e il rischio reale di deflazione restano i principali ostacoli sulla strada di Lisbona», nota Esposito, secondo il quale ritrovare pieno accesso ai mercati prima dell'autunno «sarà comunque complicato». Nel frattempo il Portogallo sfrutta l'opportunità e continua ad affacciarsi alla finestra del mercato, finché resta aperta.

[m.cellino@ilssole24ore.com](mailto:m.cellino@ilssole24ore.com)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

