



27 dicembre 2011

Incidente annunciato?

Sulla cosiddetta manovra del governo Monti si è detto e scritto a iosa. I mezzi di comunicazione di ogni tipo ci bombardano con vocaboli un tempo tecnici ma oggi di uso comune, quali Spread, Rating, Cds ecc. Se l'irrompere delle tematiche finanziarie e della relativa terminologia nella comunicazione quotidiana significasse una maggiore consapevolezza ed un aumento del grado di cultura finanziaria da parte del pubblico, ce ne rallegreremmo. Forse molti potenziali clienti potrebbero essere tentati di fare a meno di noi gestori, di fare da sé; perché pagare un intermediario quando i segreti del mestiere sono sui giornali, spiegati e comprensibili, prezzo euro 1,50? Ma ce ne rallegreremmo comunque, perché da sempre abbiamo puntato sulla maturazione del mercato, sulla consapevolezza degli investitori (e dei loro consulenti) e ci piacerebbe – per pura soddisfazione personale – essere stati preveggenti, aver avuto ragione.

Come noto, la manovra è solo l'ultima di una serie, nel corrente anno 2011. La prima manovra del governo Berlusconi, dobbiamo ammettere, inizialmente ci piacque e poteva a nostro avviso considerarsi una adeguata risposta alla situazione dei mercati del debito di allora, se solo fosse stata attuata... Il successivo balletto di emendamenti, marce indietro, annunci e contro-annunci da parte della stessa maggioranza – gli strepiti dell'opposizione e dei rappresentanti dei vari interessi colpiti dai provvedimenti sono scontati e normalmente poco interessano ai mercati, se il Governo tira dritto ed ha la maggioranza parlamentare – hanno lasciato stupefatti noi così come molti osservatori internazionali. La credibilità del Paese sui mercati finanziari è stata seriamente danneggiata, il resto è noto. Una volta minate dall'interno la propria credibilità e affidabilità, sono necessarie prove di difficoltà crescente al solo fine di mantenere lo *status quo* sui mercati.

Purtroppo anche l'attuale governo Monti, in fatto di coerenza tra quanto inizialmente annunciato e quanto effettivamente realizzato, non ha rappresentato una soluzione di continuità rispetto al passato. La critica maggiore che possa muoversi all'attuale Governo non è quella, peraltro non infondata, di aver perlopiù aumentato le tasse ed aver posto le basi per una recessione più dura di quanto giustifichi il contesto economico internazionale. E' quella di non aver detto al Paese, anche in una situazione di emergenza finanziaria come quella che attualmente vive l'Europa, che il vero problema da affrontare è il livello del debito pubblico. Ciò che spinge i mercati a dar poco credito all'Italia, ossia a chiedere rendimenti anche del 7% per le sue obbligazioni decennali, non è il deficit (atteso a zero, ossia pareggio di bilancio, nel 2013), non la bilancia commerciale, non le baby-pensioni e nemmeno l'instabilità politica: è il dubbio che nell'attuale congiuntura economica globale il debito del Stato italiano (1.900 miliardi di euro, il 120% del prodotto interno lordo) non sia finanziabile all'infinito e possa anzi avviarsi, in certe avverse condizioni, una spirale interessi-debito-interessi che dia luogo ad una situazione di insolvenza.

Sia chiaro, l'attuale livello del debito pubblico non è una novità. Nessun recente Governo è responsabile di un suo repentino aumento. E' cambiata però la predisposizione dei mercati a continuare a prestare denaro – che, lo ricordiamo, principalmente viene utilizzato per rimborsare i debiti in scadenza – in una situazione che viene percepita, come sopra indicato, instabile ed a rischio di avvitamento. Quali ne siano i motivi può essere oggetto di dibattito, che lasciamo agli economisti ed agli analisti. Il fatto incontrovertibile è che se un qualunque debitore non incontra più il favore dei creditori è suo obbligo prendere i provvedimenti più adeguati al fine di porsi nella condizione di fronteggiare eventuali crisi di liquidità. Specie se dotato, come nel caso dello Stato italiano, di un ampio patrimonio di partecipazioni finanziarie, aureo, immobiliare nonché di una non meno ricca base di tassazione.

Da più parti nel Paese si invoca l'intervento della Banca centrale europea. Lo spazio non ci consente di approfondire il ruolo della Banca centrale europea e fare i dovuti confronti con altre banche centrali, citate a sproposito nella maggioranza dei casi. Rimarchiamo solamente che cercare l'intervento di entità sovranazionali a sostegno del debito di un Paese non può che essere interpretato come uno scarico di responsabilità, un segno di debolezza ed una implicita ammissione della incapacità del debitore di mantenersi sulle proprie gambe, con conseguenti effetti sulla credibilità e sulla fiducia. In particolare, qualunque eventuale intervento del Fondo monetario internazionale, i cui crediti sono storicamente *senior* rispetto a tutti i debiti esistenti, se può essere a certe condizioni un evento positivo per il debitore, deve essere considerato come una specie di campana a morto per gli investitori nel debito del Paese interessato.

E' necessaria quindi una drastica operazione straordinaria di riduzione del debito ma, per quanto ne sappiamo, ciò non è neppure allo studio da parte delle autorità. Anzi, chi ha notato che giovedì 22 dicembre u.s. lo Stato italiano ha emesso garanzie a favore di banche italiane per complessivi euro 40 miliardi? Le banche hanno emesso proprio debito con la garanzia dello Stato al fine di finanziarsi presso la Banca centrale europea. L'operazione potrà anche avere i suoi meriti. Non possiamo però non rimarcare che apporre la propria irrevocabile ed incondizionata garanzia sul debito di terzi è potenzialmente a sua volta debito. Probabilmente quelle banche sapranno ripagare i debiti contratti con le proprie risorse, ma in caso contrario il debito pubblico subirà un ulteriore incremento fino a 40 miliardi, ossia ben più della cosiddetta manovra or ora annunciata. Per inciso: ma non è stato proprio l'aver garantito il debito delle banche che ha portato un Paese come l'Irlanda sull'orlo del *default*? Quindi non solo non vi è un piano per la riduzione del debito, ma questo viene, nella totale indifferenza dei media, caricato di ulteriori oneri. Perlomeno ci saremmo aspettati, a fronte della menzionata operazione di garanzia alle banche, un piano di dismissioni/privatizzazioni di pari importo.

La possibilità di un incidente finanziario – ossia la perdita dell'accesso ai mercati da parte dello Stato italiano – non può nell'attuale contesto essere liquidata come un evento marginale. In mancanza di un preordinato piano di riduzione del debito, l'esperienza insegna come nessun Governo sia in grado di rimediare efficacemente *ex post facto* ad una eventuale crisi di liquidità. Sarebbe paradossale se ciò accadesse proprio all'Italia, che possiede (a differenza di altri *partner* europei) le risorse a cui attingere per soddisfare i creditori. Un *default* dell'Italia sarebbe perciò più un fallimento politico e organizzativo piuttosto che uno dettato dalle necessità economiche.

E' nostra intenzione proteggerci per quanto possibile da questa eventualità.

Cordialmente



Alessandro Ceccaroni
PRESIDENTE E AMMINISTRATORE DELEGATO