

Debitoribus nostris – Chi non può pagare, chi non vuole, chi lo fa con i soldi degli altri. A.Fugnoli

<http://lbp4you.wordpress.com/2012/12/02/debitoribus-nostris-chi-non-puo-pagare-chi-non-vuole-chi-lo-fa-con-i-soldi-degli-altri-a-fugnoli/>

December 3, 2012

Chi non può pagare, chi non vuole, chi lo fa con i soldi degli altri.

I debitori difficili non sono tutti uguali. Ci sono ad esempio quelli che non vogliono pagare e quelli che non possono. Ci sono i poveri, i meno poveri e gli abbastanza ricchi o potenzialmente molto ricchi.

Può suonare paradossale, ma **per un creditore è molto meglio confrontarsi con un debitore che non può, piuttosto che con uno che non vuole pagare**. E un debitore povero o perfino poverissimo è molto spesso più serio di uno abbastanza ricco.



I paesi più poveri, che sono quasi tutti in Africa, sono nella quasi totalità debitori scrupolosi. Il fatto di essere poveri li induce a prendere poco in prestito. A loro volta i creditori dei paesi poveri sono particolarmente attenti a quello che fanno e non prestano mai a cuor leggero.

Il **Fondo Monetario** è il principale finanziatore dei paesi poveri africani. La **Francia** cerca sempre di guidare il Fondo (**de Larosière, Camdessus, Strauss-Kahn, Lagarde**) perché può, in questo modo, utilizzarne i soldi per aiutare e continuare a influenzare l'Africa francofona.

Il **Fondo Monetario non ha mai perso soldi con l'Africa**. Quando un paese è in difficoltà (siccità, guerra civile, caduta del prezzo di qualche materia prima esportata o aumento improvviso del costo del petrolio importato) il Fondo rinegozia la scadenza dei suoi finanziamenti, ma esige in cambio un programma serio di risanamento e vuole comunque che una parte del dovuto venga sempre pagata. Il paese in crisi, d'altra parte, sa che in futuro dovrà continuare a chiedere soldi al Fondo e per non compromettere i rapporti mostra puntualmente tutta la buona volontà possibile.

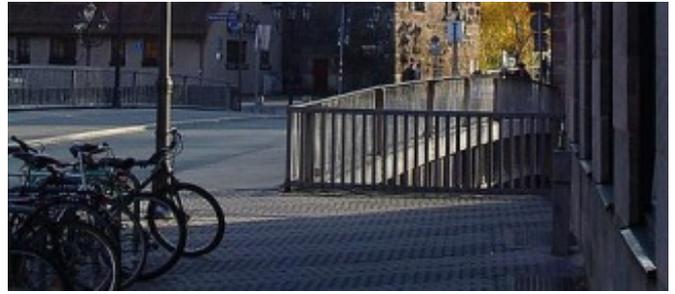
(Nell'immagine in alto W. Hogarth. Il libertino nella prigione per debitori. 1732. Londra.)

I guai cominciano quando i debitori diventano più ricchi. Per restare ancora un momento in Africa, uno dei paesi più ricchi del continente, la **Nigeria**, è anche quello che ha dato negli anni più filo da torcere ai creditori. Alla fine ha ristrutturato solo una volta e da qualche tempo ha rimesso a posto le sue finanze e le sue banche, ma è stata la sua ricchezza che ha portato corruzione, instabilità politica e, in certi momenti, la megalomania della sua classe dirigente.

Populismo e megalomania sono state piaghe endemiche dell'America Latina, (un'area molto più ricca e industrializzata dell'Africa) nella cui storia possiamo trovare alcuni tra i peggiori



debitori del pianeta. Il **caudillo** che con voce tenorile proclama davanti a parlamenti e folle osannanti la ferma volontà di non pagare i debiti (solo agli stranieri, guarda caso) è la peggiore sciagura per un creditore. Curiosamente uno dei personaggi che più potrebbero avvicinarsi a questo ritratto, il venezuelano Chavez, è sempre stato un pagatore scrupoloso, a differenza di quel Fidel Castro cui si ispira che, appena salito al potere, non ha esitato un momento a proclamare il **default**.



L'**Argentina**, nonostante l'enormità delle sue ricchezze, è un **bancarottiere seriale** che spenna sistematicamente i suoi creditori e, nonostante questo, diventa in termini relativi sempre più povero. In Italia qualcuno ha voluto guardare alla breve ripresa dopo il default del 2001 (trainata dal rialzo della soia e del petrolio) e ne ha ricavato la brillante idea che il default è un grande affare. In realtà è quasi sempre vero il contrario. **I paesi abituati al default (si veda anche la Giamaica, per restare nell'area) perdono l'incentivo ad affrontare i loro problemi strutturali** e tendono anzi ad aggravarli progressivamente.

È bastata una modesta correzione del corso delle materie prime per riportare l'Argentina nell'instabilità sociale e politica, nella stagnazione e nell'inflazione. Attenzione, però. Il possibile **default sui bond esteri**, nelle prossime settimane, non sarà, per una volta, dovuto alla non capacità o volontà di pagare, ma a una **sentenza di un tribunale americano che obbliga l'Argentina a rimborsare anche i creditori che non hanno aderito alle due ristrutturazioni del 2005 e del 2010**.

Per quanto in veloce deterioramento, la posizione finanziaria dell'Argentina non è ancora compromessa. Il debito pubblico interno è pari al 22 per cento del Pil, quello verso l'estero è del 18 (del 34 se si include quello delle banche). Le partite correnti sono in pareggio. La **Kirchner** non sembra volere sfruttare l'occasione per un nuovo default generalizzato, e le cedole di dicembre verranno probabilmente pagate.

*(Nella foto la **Schuldturm**, la torre in cui nel Medio Evo venivano rinchiusi i debitori. Norimberga.)*

L'**Europa orientale e balcanica offre lo spunto per altre riflessioni**. Paesi molto poveri come l'**Ucraina**, la **Romania**, la **Bulgaria** e i **baltici** (e perfino **Belarus**) hanno attraversato negli ultimi vent'anni momenti difficilissimi, sono stati incoraggiati in varie occasioni dal Fondo Monetario e da molti economisti a fare default, ma hanno preferito dosi per noi inimmaginabili di austerità all'insolvenza.

Al contrario **la Grecia ha goduto di enormi finanziamenti comunitari, di flussi di capitale tedeschi e francesi e di tassi d'interesse** che erano una frazione di quelli pagati dai paesi vicini e ha sperperato tutto in pochi anni.



Mentre la Grecia si indebitava e spendeva, la confinante Bulgaria, vivendo in povertà, ripagava i debiti e teneva il suo debito pubblico sotto stretto controllo. Il risultato è che oggi i greci, benché tuttora molto più ricchi dei bulgari, continuano a ricevere soldi da Bruxelles e Francoforte (tiratissime con i balcanici) ma preferiscono tenere la loro ricchezza privata a Sofia piuttosto che ad Atene.

Riflettiamo. **I creditori hanno chiesto per anni tassi altissimi alla Bulgaria che ha pagato**

fino all'ultimo centesimo. La Grecia, invece, ha versato somme simboliche come interesse sul debito (lo spread era arrivato a un certo punto a 6 punti base) e alla fine non rimborserà niente. I mercati finanziari dovrebbero essere i sacerdoti dell'ottimale allocazione delle risorse, ma di fronte a casi come questi si perde davvero la fede.

Detto questo, che la Grecia sia stata ancora una volta salvata è una buona cosa. La proposta di riacquisto delle obbligazioni ristrutturate è stata studiata dai tedeschi con il massimo di tirchieria (si propone a chi aveva 100, e lo ha concambiato con 30, di riacquistare il tutto al 35 per cento di 30, ovvero a 10) e probabilmente non funzionerà, ma non importa. **Si troverà qualche altro sistema per tenere in piedi la Grecia come debitore.** È però importante, per chi ha in portafoglio titoli greci o sente il bisogno insopprimibile di possederne, capire che la sua controparte non è la Grecia ma la Germania.

La Grecia, infatti, per dieci anni non pagherà di tasca sua né debito né interessi. Tutto quello, poco o tanto, che affluirà alle casse dei creditori privati verrà dalla Bce o dall'**Efsf-Esm**, cioè da Eurolandia. **Sarà Eurolandia, ovvero Berlino, ovvero la Merkel a decidere l'andamento delle obbligazioni greche.** Che Atene si comporti bene o male, nei prossimi anni, sarà un fattore secondario.

(Nell'immagine la Fleet Prison di Londra nel 1808. Qui furono rinchiusi per secoli i debitori insolventi.)

Chiudiamo con un debitore particolare, gli Stati Uniti. Se il dibattito sul **fiscal cliff** non darà risultati importanti, il rating dell'America verrà nuovamente abbassato. Se i repubblicani non concederanno in tempo a Obama la possibilità di contrarre nuovi debiti (il cosiddetto **debt ceiling**) gli Stati Uniti faranno default.

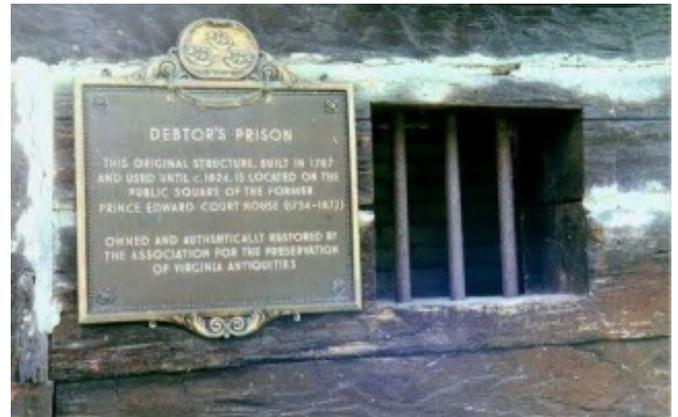
Come si comporteranno i **Treasuries** nei due casi?

Probabilmente saliranno di prezzo. Le tensioni, eventualmente, si scaricheranno tutte sul mercato azionario. Per quanto le agenzie di rating abbassino la loro valutazione e per quanto i politici americani possano litigare tra loro, **il rating percepito degli Stati Uniti è ancora, di fatto, una sorta di quadrupla A.** Per paradossale che sia, i Treasuries sono il rifugio da qualunque crisi, inclusa un'eventuale crisi dei Treasuries stessi.

È chiaro che non si potrà andare avanti così in eterno. Le alternative al dollaro stanno crescendo velocemente. Il **rublo** ha ripreso a circolare fuori dalla Russia. Il **renminbi**, anche attraverso i **dim sum bond** (comprabili in qualsiasi filiale italiana di banca cinese e non solo), circola in Africa e in America Latina e sta diventando valuta di riserva. Gli Stati Uniti, tuttavia, hanno ancora la possibilità di fare qualche altra sciocchezza prima che gli investitori voltino loro le spalle.

Nel frattempo, a 32 giorni dal fiscal cliff, i democratici stanno lavorando alacremente per dividere e isolare i repubblicani. La **proposta di Obama di votare subito il blocco delle tasse per i redditi sotto i 250mila dollari** e poi discutere con calma il resto è brillante perché mette sulla difensiva i repubblicani e piace molto ai mercati. Obama sa che le tasse sui redditi più alti aumenteranno automaticamente il primo gennaio e non sta concedendo praticamente nulla sui tagli.

Per tirarsi fuori dall'angolo i repubblicani potrebbero concedere, prima della fine dell'anno, un miniaccordo, fatto di pochi (ma altamente simbolici) aumenti di tasse e di quasi inesistenti tagli. I mercati festeggerebbero, ma la soluzione strutturale dei problemi sarebbe ancora una volta



rimandata.

Per convenzione, **tra i politici e nei mercati la data chiave sarà il 21 dicembre**, il venerdì prima di Natale. Per quel giorno, o ci sarà una soluzione o le cose, da tutti i punti di vista, inizieranno a volgere rapidamente al peggio. Il 21 dicembre è anche tripla scadenza per i derivati azionari. Il costo della volatilità potrebbe restare eccezionalmente alto fino all'ultimo minuto. Prestare molta, molta attenzione.

(Nella foto una prigione per debitori in Virginia (dal 1787 al 1824), oggi monumento.)

Messo il tag: , ,

Posted in: