



[Pocherighe #45]:

Così potenti da condizionare l'Europa

È passato un anno dall'[intervista a Ivan Vellucci](#)*, l'esperto di economical writing nel network della Palestra della scrittura, in cui si analizzava la relazione annuale del Governatore di Bankitalia. Alcune previsioni del governatore Draghi hanno trovato puntuale conferma.

In primo luogo la rischiosa inadeguatezza delle regole e dei sistemi di controllo economico-finanziari

di Paolo Carmassi

La crisi Greca ha messo in allarme l'Europa comunitaria e il mondo. Fra le contromisure: manovre finanziarie straordinarie e difesa dell'area Euro dalle azioni degli speculatori. E proprio di questi misteriosi speculatori - più potenti di alcune economie nazionali - abbiamo parlato con Ivan.

Ci spieghi come siamo arrivati a tutto ciò? Qual è il meccanismo che si è inceppato?

Per capire cosa sta succedendo è necessario comprendere che gli stati sovrani, al pari di un'azienda, hanno bisogno, per funzionare, di indebitarsi. I manuali di economia sui quali ci siamo formati all'università fissavano anche dei limiti a quella che poteva essere la percentuale di indebitamento. Ma questi limiti ormai non hanno più senso: la necessità di denaro liquido sta risucchiando vorticosamente tutto quello che incontra.

Cosa significa esattamente liquidità: ce lo spieghi in due parole?

Per riprendere le parole al [Sole 24 ore](#) *la liquidità è il Jolly che "droga" le quotazioni*. Adesso sui mercati circola un'enorme quantità di denaro sonante, "pompato" dalle banche centrali dei diversi paesi per evitare il collasso economico. Parliamo di una liquidità intesa come continua convertibilità di un titolo in moneta e viceversa. Questa grande quantità di liquidi, però, esaspera i movimenti al rialzo e al ribasso delle azioni e degli altri asset finanziari. Ecco che assistiamo basiti, ormai tutti i giorni, alle pazzesche altalene delle borse europee.

Dicevi che gli stati si indebitano, proprio come le aziende...

Sì, certo, indebitarsi conviene ed è salutare per il corretto funzionamento di un'azienda: ha così a disposizione fonti finanziarie fresche e fruibili.

Gli stati non sono certo delle aziende perché non possono collocarsi in borsa - e meno male, dico io, altrimenti vedremo molti paesi scalati e acquisiti da società finanziarie - ma comunque hanno bisogno di cash, di liquidità. Per reperire fondi, allora, emettono "titoli di stato". I più classici sono i vecchi bot o i cct oppure i moderni [derivati](#). Ma il principio è lo stesso: lo stato pagherà al possessore, con i dovuti interessi, alla scadenza indicata, l'importo del titolo di stato. Nella sostanza i consumatori prestano allo stato dei soldi ricevendo come remunerazione gli interessi. In realtà con i derivati si effettuano delle vere e proprie scommesse su valori futuri, ma il principio del pagamento posticipato resta.

E come vengono calcolati gli interessi?

Gli interessi sono fissati da vere e proprie aste che, sostanzialmente, seguono la domanda del libero mercato: più la domanda di titoli di stato è alta, meno saranno gli interessi da pagare. Una domanda alta indica stabilità e volontà degli investitori di garantirsi una rendita certa. Ma anche fiducia nella solvibilità del debitore.

In un mercato concorrenziale e pulito gli interessi sulle obbligazioni sono bassi e agli stati conviene indebitarsi (così come alle aziende) perché il denaro costa poco. Il debito pubblico si incrementa e le entrate fiscali servono a pagare, anche, gli interessi maturati. La spinta all'indebitamento crea però un circolo vizioso in cui gli stati ripagano agli investitori unicamente gli interessi. Gli investitori infatti hanno tutto da guadagnarci nel lasciare in mano ai debitori il proprio capitale: è al sicuro e matura soldi.

Questo quando le cose vanno bene...

Esatto, quando le cose vanno bene. Il problema sorge quando, in una situazione di crisi, i risparmiatori non si fidano più di porre i propri risparmi nelle mani di nessuno, a maggior ragione degli stati. Interrompono cioè il circolo vizioso esigendo il pagamento dell'intera obbligazione e in questo modo gli stati si trovano a dover pagare non solo gli interessi, ma anche il capitale versato. Pensiamo all'Argentina: se i possessori di titoli richiedessero in massa il pagamento delle loro obbligazioni, gli stati farebbero bancarotta.

È questo che è successo in Grecia? I risparmiatori hanno chiesto indietro i loro soldi?

La situazione è leggermente più complicata. I titoli di stato greci sono stati acquisiti da società finanziarie internazionali. A un certo punto, una parte di esse ha iniziato a esigere il proprio credito - vendere i titoli di stato in portafoglio - o a minacciare di farlo. Lo stato greco non poteva opporsi a tale eventualità, ma ha dovuto segnalarlo: a quel punto le società di rating hanno abbassato la sua solvibilità e la Grecia è diventata prima un possibile "cattivo pagatore" e poi un possibile "bancarottiere".

Prima società finanziarie che fanno man bassa di titoli di stato e poi società di rating che determinano il destino di uno stato...

Le società di rating sono fondamentali perché determinano quel tasso di interesse la cui oscillazione, positiva o negativa, può comportare per uno stato sovrano miliardi di euro in più o in meno. Essere valutati positivamente vuol dire avere tassi di interesse bassi e pagare poco il denaro. Essere valutati male vuol dire dover pagare interessi salatissimi.

Ma qui arriva la "furbata". Gli investitori non hanno alcun interesse a far fallire uno stato, naturalmente, ma la sola minaccia di riscossione dei titoli innesca il meccanismo che abbiamo ricordato e che fa schizzare alle stelle gli interessi di cui sono creditori.

Quindi nel caso della Grecia era tutto calcolato?

In un certo senso sì. Il gioco è stato semplice: lo stato ha dovuto emettere titoli che, essendo ad alto rischio, avevano un tasso di interesse altissimo. Gli investitori internazionali hanno acquistato tali titoli con la certezza che l'Unione europea avrebbe salvato la Grecia: cosa che sta avvenendo. Impossibile non farlo perché a rischio era tutta l'economia mondiale.

Nella sostanza si compra l'acqua dei pompieri, si getta benzina sul fuoco della casa del vicino che tanto è assicurato e poi si vende l'acqua ai pompieri con la maggiorazione dell'urgenza.

Hanno teso una trappola alla stabilità economica di un intero continente. Possibile che nessuno se ne sia reso conto?

L'anomalia di tutto ciò non è negli speculatori che, nel gioco delle parti, fanno solo il proprio tornaconto. Semmai è nella deficienza manageriale dei politici che, invece di attuare una seria politica di controllo dei conti pubblici, preferiscono l'indebitamento

(e questo vale per tutti, al di là del colore politico). Va tutto bene fino a che l'economia tira, peccato che quando si è in crisi l'unica cosa che si sa fare è contare i giorni all'arrivo della tempesta.

Alla luce di quanto ci hai detto e con un rapporto debito pubblico PIL al 105% come possiamo considerare il nostro stato di salute? Siamo messi come la Grecia, secondo te?

Sì e no. Quello che fa la differenza sono le garanzie di pagamento.

Quando una persona fisica o un'azienda chiede un finanziamento in banca, per garanzia deve mostrare ciò che costituisce il suo patrimonio.

Nei tempi passati uno stato aveva a disposizione le proprie riserve auree, oggi non più.

Certo ci sono gli immobili, ma non basta. Allora? Allora, si prendono in esame le politiche economiche e fiscali dello stato in questione, la sua capacità di generare ricchezza. In parole povere, si va a vedere come uno stato è in grado di incassare per pagare il proprio debito.

La Grecia aveva la situazione economica perfetta per gli speculatori: la sua capacità di pagare il debito - frutto di una pessima gestione economica non disgiunta da incapacità politica - era ed è pressoché nulla.

E che differenza c'è con l'Italia, scusa?

Nel film Mediterraneo il prete ortodosso ama dire: italiani-greci, una faccia una razza. La Grecia, in questo momento, altro non è che l'Italia peggiorata di qualche volta. La classe politica cerca consensi, ma non sa progettare e dunque governare. Per citare il Governatore Draghi "Le vendite colpiscono titoli di Stati che hanno ampi deficit di bilancio o alti livelli di debito pubblico; soprattutto quelli di paesi dove queste due caratteristiche si combinano con una bassa crescita economica".

L'Italia ha il debito pubblico tra i più alti d'Europa, ma ha, ancora, una popolazione con scarsa propensione all'indebitamento. Poche carte di credito in circolazione, poco investimento in titoli, molto mattone. Ciò è l'ancora di salvataggio dei governi italiani e la grande differenza con la Grecia. I titoli di stato italiani sono, per una buona parte, in mano agli italiani, che poco interesse hanno a far fallire il proprio stato (a meno che non sia l'anti stato a volerlo).

È comunque necessario abbassare il debito pubblico: i titoli potrebbero passare di mano e terminare in quelle sbagliate.

Un'ultima domanda Ivan: ma chi sono gli speculatori? Chi è così potente?

Meglio non sapere?

* Ivan Vellucci è customer services manager di Mercedes-Benz Italia.

**Pocherighe è la newsletter della [Palestra della scrittura](#),
fondata da Alessandro Lucchini e Paolo Carmassi.**