STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI · CONSIDERAZIONI INATTUALI

Debiti pubblici a rischio Brady bond

Nel 1989 il Segretario al tesoro americano Nicholas Brady ideò quelle curiose obbligazioni che portano il suo nome e che avrebbero dovuto risanare il merito creditizio dei paesi emergenti e indebitati. Il meccanismo era semplice: il paese debitore convertiva il suo debito in titoli denominati in dollari garantiti da titoli del tesoro americano. In caso di default il titolo sarebbe stato trasformato in uno zero coupon contenendo la perdita e distribuendola fra gli investitori. Funzionarono all'inizio, ma poi i primi crack riaprirono il problema. Sarà così nel caso greco e degli altri paesi dai conti traballanti? Il salvataggio greco è passato attraverso un rifinanziamento del debito in scadenza, con la conseguenza di incrementare lo spread sui titoli ellenici ed aumentarne la rischiosità implicita. Molti governi Ue compaiono fra i primi sottoscrittori, non già perché possano vantare virtù samaritane ma semplicemente perché i loro portafogli sono appesantiti dai titoli greci: dunque meglio un costoso salvataggio che un sanguinoso disastro. Ormai non v'è più Stato che onori il suo debito alla scadenza, preferendo rifinanziarlo nella certezza di non essere mai chiamato a risponderne, esattamente come una grande azienda che continua ad accedere al credito grazie al ricatto implicito dei guasti sistemici che il suo fallimento produrrebbe. È ben chiaro che così non può funzionare. Due considerazioni: non è un mistero che il rapporto pil / debito pubblico rappresenti la chiave di soluzione. Se il pil cresce, lo Stato ha di che finanziare il suo debito, ma se il pil crolla, le risorse private diminuiscono e il titolo pubblico non è più sottoscritto se non a prezzo di aumentare gli spread e innescare un perverso circuito nel quale il debito continua a crescere. Disporre misure eccezionali per rifinanziare un debito senza adottare manovre (fra cui una seria defiscalizzazione) per garantire un incremento del pil equivale a non guarire il malato, ma a tenerlo in coma farmacologico costante.

Secondo. I principali rifinanziatori degli Stati sono gli Stati medesimi. Il metodo Brady, fallimento a parte, attrasse nell'area gravitazionale del dollaro le economie emergenti, le quali, dipendendo ora da un'economia in recessione, sono soggette a un immenso rischio di bolla. Cosa si nasconde dietro al salvataggio intraeuropeo? Un inconfessato desiderio di consolidare i rapporti di forza fra gli Stati o la volontà di predisporre un capo di ricatto finanziario nel momento in cui i forti di oggi divenissero i deboli di domani? Nel primo caso, la Ue avrebbe già intonato il suo de profundis, nel secondo il problema sarebbe leggermente più grave.

Emilio Girino - girino@ghidini-associati.it