

PRIMO PIANO

QUANTO HANNO LASCIATO SUL CAMPO I PRINCIPALI TITOLI DI PIAZZA AFFARI IN SEI MESI DI GOVERNO INFRUTTOSO DEL PAESE



SOTTO ATTACCO/6 COSÌ L'ODIATA PATRIMONIALE PUÒ RILANCIARE L'ITALIA E FAR GUADAGNARE TUTTI

Tre proposte per tornare sul podio

DI MARCO COLACICCO*

La broncopolmonite cronica di cui soffriamo (causata dal mix di eccesso di debito e scarsa crescita) deve essere curata in un contesto in cui l'aria esterna è inquinata dai veleni di una situazione internazionale aggravata dal rischio di una ricaduta globale in recessione e dal declinamento del debito Usa.

Il vero ombelico del rischio: debito pubblico o banche?

Il rischio che corriamo come sistema paese non può essere correttamente compreso senza volgere l'occhio alle nostre banche, che i recenti stress test hanno confermato tra le più solide in Europa ma che, a guardare le quotazioni di borsa, esprimono capitalizzazioni irrisorie (tra un quinto e un terzo del patrimonio netto). Mercato irrazionale, desiderio di destabilizzare l'Italia o cos'altro? La risposta sta nella banale considerazione che l'attivo patrimoniale del nostro sistema finanziario riflette quello che è oggi il principale punto di debolezza (ma potenzialmente anche di forza): il sostegno al sistema paese, con la proprietà di circa 200 miliardi in titoli di Stato, e la contestuale scarsa esposizione verso il debito (non irrilevante) degli altri Paesi. Siamo dunque finanziariamente un sistema relativamente chiuso, che potrebbe essere travolto da una crisi del debito pubblico ma che, nel caso in cui tale debito fosse messo in sicurezza, al contrario potrebbe vivere relativamente più protetto.

Per comprendere il rischio che stiamo correndo, non intervenendo con decisione sullo stock del debito, proviamo a capire che cosa accadrebbe nell'ipotesi in cui il rapido *de-pricing* delle attività finanziarie possa provocare una crisi di illiquidità prima e di solvibilità dopo. La crisi della Grecia deve rappresentare un monito e un esempio: la prolungata inazione e il progressivo deprezzamento di ogni attività finanziaria hanno reso problematiche le privatizzazioni e trasformato una crisi di liquidità in una crisi di solvibilità. Non possiamo quindi rimanere indifferenti di fronte al ultimo mese: se lo facessimo daremmo strutturale concretezza alla temporanea illiquidità che ci sta mettendo

in difficoltà e porremmo le basi per una futura insolvenza. Fermiamoci a riflettere su cosa accadrebbe in caso di un ipotetico write-off del 20% del debito (valore ad oggi del tutto irrealistico per l'Italia ma che rappresenta la perdita media attualizzata già acquisita per un investitore in titoli greci):

- il singolo investitore (dal semplice Bot-people all'individuo più patrimonializzato) avrebbe una perdita del proprio patrimonio del 20%;
- le banche, che hanno in pancia l'enorme stock del debito pubblico, non sopravviverebbero, entrando subito in fase di default;
- a quel punto non vi sarebbe scampo per le nostre imprese, dalle quote alla grande massa delle non quotate che rappresentano la base del sistema produttivo.

IL DEBITO NEL MONDO

In percentuale del pil

Giappone	229%
Grecia	152%
Irlanda	121%
Italia	120%
Portogallo	91%
Stati Uniti	99%
Francia	88%
Regno Unito	83%
Germania	80%
Spagna	64%

Fonte: Fmi

Vogliamo realmente correre questo rischio o vogliamo affrontare senza indugio il vero tema che è l'immediata, e sostanziale, riduzione dello stock di debito?

Mentre cresce la sensazione di una rincorsa affannosa ai mercati che franano è ora necessario il «coraggio della visione», per essere finalmente un passo avanti e non cronicamente un passo indietro rispetto a quanto ci capita dintorno. Il pareggio di bilancio, accompagnato da misure rigorose, era un obiettivo da conseguire e comunicare ai mercati prima del *turmoil* incominciato l'11 luglio, quando ancora la situazione era governabile. In questo mese drammatico sono seguiti, in rapida successione: l'attacco ai titoli di Stato, l'allargamento degli spread con i Bund, una quotidiana erosione dei valori sui mercati finanziari, il rischio di una nuova recessione, il downgrading degli Stati Uniti, nuovi crolli sui mercati, i rumor di downgrading della Francia e i drammatici crolli

di mercoledì 10 agosto.

Il deprezzamento di tutte le attività finanziarie ha serie conseguenze: determina un drammatico cocktail di crisi di fiducia, interbancario sempre più chiuso e oneroso, violento deprezzamento degli attivi delle istituzioni finanziarie, pluralità di soggetti indebitati in una situazione di virtuale insolvenza, flusso del credito alle imprese destinato a rarefarsi. In un sistema finanziario relativamente chiuso come quello italiano, l'immediato e sostanzioso taglio del debito è dunque l'unica soluzione in grado di sanare la situazione ma anche di innescare un circolo virtuoso. In questo contesto c'è un ulteriore tema su cui vorrei sollecitare una riflessione: il rating.

Il rischio downgrading e il coraggio di cercare una promozione

Tutti sanno che l'Italia non ha un rating AAA e non è nell'elenco dei Paesi virtuosi. E tuttavia è opportuno che l'opinione pubblica sia consapevole del nostro modesto posizionamento nell'indice di affidabilità, dove siamo collocati solamente nel quinto livello (A+). Inoltre, cosa forse non nota ma che è vitale sia tenuta ben presente da chi sta prendendo decisioni a Roma, l'Italia è anche in creditwatch negativo (sia da parte di S&P che da parte di Moody's), ovvero è in corso una valutazione in ordine al possibile ulteriore declassamento. In un contesto in cui è in atto da 15 giorni un generale irrigidimento nell'assegnazione del rating (dall'epocale declassamento degli Stati Uniti ai crescenti rumor sulla Francia) ci rendiamo conto che cosa significherebbe subire un ulteriore declassamento e perdere anche il modesto rating A+?

La manovra allo studio e il coraggio della visione

Se tutti, governo, opposizione e l'intera opinione pubblica fossimo consapevoli di questa situazione, ci renderemo conto che in questo contesto l'ulteriore manovra finanziaria, seppure sicuramente impegnativa e di rottura con il passato, non rappresenterebbe altro che una temporanea pezza ma non risolverebbe in maniera strutturale la situazione. Dobbiamo saper guardare avanti e lanciare (subito, oggi stesso, tutti uniti senza guardare agli interessi di parte) un messaggio che sarebbe nello stesso tempo epocale per tutti i mercati finanziari e, ciò che più importa,

strutturalmente solutivo per l'Italia, proponendo un intervento che, contestualmente, abbatta il debito e metta mano ad ogni riforma necessaria per liberare finalmente la crescita futura. Come intervenire? Ecco tre idee.

1) Introduzione di una patrimoniale, equa e proporzionale alla capacità contributiva, che abbatta il debito tra un quarto e un quinto, comprendendo tutti insieme come la stessa non rappresenta un fantasma ideologico ma l'unico strumento oggi idoneo a generare un circolo virtuoso. Nell'affrontare questo tema, proviamo a partire dall'analisi del nostro patrimonio, e verifichiamo, numeri alla mano, se abbiamo ad oggi perso dall'inizio della crisi l'1, il 5, il 10, il 20% o peggio. E soprattutto riflettiamo sul rischio ultimo che incombe sulle nostre aziende e sulle nostre attività. La razionalità - e l'oggettività dei numeri - ci dirà se questa agonia dei mercati e della situazione del nostro paese ci è costata 1, 10, 100 o più volte l'ammontare che ci riguarderebbe della tanto temuta patrimoniale. Ragioniamo soprattutto tenendo conto di quale enorme ritorno sulla ripresa di valore di tutte le nostre attività, sulla solidità dei conti pubblici, sulla stabilità del sistema e sulla ripresa di tante attività avrebbe l'onere, proporzionalmente contenuto rispetto ai rispettivi patrimoni, di una patrimoniale.

Unisco a questa riflessione un suggerimento/provocazione, per comprendere meglio gli effetti di tale soluzione: qualunque fosse la somma che ognuno di noi dovesse pagare per un'eventuale patrimoniale, investiamo anche un identico ammontare in titoli delle nostre banche (che quotano come detto tra un terzo e un quinto del patrimonio netto) che, con il bilancio del nostro Stato strutturalmente risanato e senza più essere penalizzate dal rischio-Italia che oggi le devasta letteralmente, potrebbero facilmente raddoppiare, triplicare o quadruplicare di valore. Incredibilmente (ma solo per chi non avesse compreso la situazione) l'onere di una patrimoniale diverrebbe per ognuno di noi fonte di guadagno. È così difficile capirlo?

2) Il contestuale varo di ogni riforma da sempre inattuata per veti reciproci (lotta all'evasione e alla corruzione partendo dalla tracciabilità dei movimenti finanziari,

pensioni, liberalizzazioni, taglio dei costi della politica e privatizzazioni, partendo da un'accorta valorizzazione delle municipalizzate). Relativamente alla privatizzazione delle municipalizzate, tra le due opposte ideologie di chi si oppone a prescindere alla vendita e di chi ne chiede l'immediata privatizzazione (che oggi significherebbe solo svendita, per il duplice sconto indotto dal *de-pricing* delle attività e dall'inefficienza della gestione) vorrei proporre una terza via, che significa semplicemente seguire l'operatività dei soggetti istituzionalmente preposti a investire in aziende, massimizzando il valore e quindi rivenderle.

Proviamo a vedere quali erano i risultati, talora imbarazzanti, di Eni ed Enel prima della privatizzazione e confrontiamoli con cosa sono diventati questi due gruppi in quasi due decenni di gestione più efficiente. Proviamo ad analizzare le acquisizioni di aziende sostanzialmente pubbliche da parte di fondi di private equity e vediamo come è stato creato valore. Diamo poi alle municipalizzate pubbliche una gestione da impresa privata (mantenendo inizialmente la proprietà pubblica), eliminiamo le centinaia di cariche che le caratterizzano, accorpiamole e fondiamole e poi, una volta fatto emergere il pieno valore, vendiamole se del caso.

3) Centrare così l'obiettivo (che a quel punto sarebbe automaticamente conseguito) del miglioramento del rating, con tutte le enormi conseguenze positive in termini di costo della raccolta sui mercati finanziari (per lo Stato, le nostre banche e il settore produttivo) e di immagine del nostro paese. Si presentino ad annunciare una simile manovra di rottura epocale (non solo per l'Italia) tutti insieme - vicini sia fisicamente sia nella consapevolezza ideologica di aver dato una svolta alla storia d'Italia - il governo, ogni opposizione ed ogni singola forza sociale: gli italiani sicuramente capiranno e apprezzeranno. La nostra situazione ne risulterà capovolta e ripartiranno, contestualmente, valori delle attività finanziarie (in percentuali anche significative), funzionamento del sistema finanziario e dell'interbancario, attività produttive e mercato del lavoro. Vogliamo avere, tutti insieme, il «coraggio della visione»?

* Studio Colacicco