

24 settembre 2011 16:48

Default dell'Italia: un cigno nero?

di [Alessandro Pedone](#)



Solo gli stupidi non cambiano mai opinione. Tengo questo monito sempre ben in mente un po' in tutti i campi della mia vita, ma in particolare in quello lavorativo, occupandomi professionalmente da oltre dieci anni di finanza, settore nel quale l'incertezza è la sovrana assoluta.

Da anni, sostengo su questo sito –e nel mio lavoro quotidiano– che le probabilità di default dell'Italia sono estremamente basse. Da circa un anno a questa parte ho pubblicato diversi articoli ed editoriali nei quali ho cercato di esporre i dati alla base di questa mia convinzione.

Nelle ultime settimane sono accaduti alcuni eventi che mi hanno colto di sorpresa, sui quali ho riflettuto molto per cercare di capire se fosse logico e sensato cambiare opinione circa la possibilità di un default dell'Italia. Sono giunto alla conclusione che oggi, 24 settembre 2011, le probabilità di default dell'Italia **rimangono molto basse**, seppure –ovviamente– molto più elevate di sei mesi fa (quando erano pressoché irrilevanti).

Negli ultimi due mesi sono accaduti una serie di eventi finanziari che trovano la loro radice **essenzialmente nei comportamenti politici** (italiani ed europei). Il crollo dei mercati azionari mondiali (l'indice MSCI World ha perso il 20% "ufficializzando" un *bear market* mondiale) ed in particolare di Piazza Affari (con i bancari ridotti a valutazioni ridicole) e l'elevatissimo spread BTP/Bund -che ha reso necessario il soccorso della BCE- rendono di palmare evidenza la crisi di fiducia che i mercati ripongono nella nostra nazione.

Una crisi di liquidità può essere causata da una fortissima mancanza di fiducia. Ogni mese l'Italia deve chiedere al mercato il rinnovo di circa 10 miliardi di titoli di stato attraverso le aste. Se gli investitori non coprono l'offerta in asta si può innescare un meccanismo che –se gestito male– può condurre al default. Questa è la ragione per la quale, a nostro giudizio, la probabilità di default dell'Italia –oggi– da quasi irrilevante di circa sei mesi fa è aumentata moltissimo, pur rimanendo molto bassa.

Perché continuo a ritenere che le probabilità di un default dell'Italia sono basse?

L'Italia è un malato "robusto" la cui malattia –molto seria- è ben identificata, le soluzioni si conoscono molto bene e sono applicabili. Il nostro problema sono i medici: degli incompetenti totali.

Fuor di metafora, l'Italia non è la Grecia! La Grecia è un Paese povero, l'Italia è un Paese ricco. Sono numerosi gli Italiani che avrebbero moltissimo da perdere da un eventuale default dell'Italia.

L'Italia possiede le risorse economiche per abbattere drasticamente il debito, i Greci –se anche lo volessero– non hanno i beni a sufficienza. Il patrimonio *privato* degli italiani è pari a circa sei volte l'intero debito pubblico (senza considerare il patrimonio pubblico, in particolare quello inutilizzato).

Per il lavoro che faccio sono a contatto quotidiano con persone molto ricche. Probabilmente ho la fortuna di lavorare con clienti particolarmente intelligenti, ma quando parliamo di queste cose registro quasi sempre una incredibile consapevolezza da parte dei più ricchi della necessità di fare uno sforzo straordinario per abbassare drasticamente il debito pubblico.

D'altra parte, sono proprio i più ricchi quelli che avrebbero di più da perdere da un default dell'Italia (almeno in

termini strettamente patrimoniali). Una patrimoniale equa e imposta da un Governo credibile, finalizzata ad un rientro pluriennale del rapporto Debito/PIL verso la media europea sarebbe ben accolta da tutti quei "ricchi" che sanno far di conto.

D'altra parte, avrebbero molto più da perdere in caso di default dell'Italia!

Il problema principale dell'Italia (ed in parte dell'Europa) non è la sua malattia, pur seria, bensì la classe politica drammaticamente non all'altezza della situazione.

Non si tratta certo di un problema di poco conto. Gli interessi economici, però, hanno sempre prevalso (e forse sempre prevarranno) sugli interessi politici.

Nel momento in cui una classe politica di inetti ed incapaci, invece di servire a garantirsi interessi di basso cabotaggio, costituisce un serio ed imminente pericolo al proprio patrimonio è più che ragionevole attendersi che venga fatta da parte e sostituita con qualcuno capace di risolvere l'urgenza, magari per poi tornare ai "tradizionali vizi italiani" (che in parte condividiamo con i fratelli greci, purtroppo: corruzione, clientelismo, evasione alle stelle, ecc.).

Da qualche giorno mi sembra di cogliere segnali abbastanza incoraggianti verso questa soluzione. Gli imprenditori hanno "scaricato" ormai a viso aperto l'attuale Governo (noi italiani abbiamo colpi di reni sempre all'ultimo secondo). Gli "opinion maker" sono quasi completamente schierati per il "licenziamento" di questo Governo, salvo qualche voce tradizionalmente schierata dalla parte di Berlusconi. Si tratta ormai di capire quale sarà l'evento che porterà alla caduta di questo Governo, ma la strada è segnata. E' ovvio che con questo Governo una vera soluzione non potrà essere trovata, ma è anche fortemente probabile che prima o poi (meglio prima!) si farà da parte.

Anche sul fronte europeo (finalmente!) si torna a percepire il clima di urgenza che si percepiva nella prima metà di Luglio. Sembra che i tedeschi abbiano finalmente capito che fare la "faccia feroce" danneggia moltissimo anche la Germania. Le sberle prese in borsa nelle ultime settimane probabilmente hanno insegnato qualcosa. Fra pochi giorni, il 29 settembre, avremo una conferma importante del fatto che la Germania sia seriamente schierata per il salvataggio dell'Euro (e quindi dell'Europa). Oltre agli Europei, il resto del mondo sta vivendo con forte preoccupazione la crisi Europea ed è ragionevole attendersi non certo la soluzione, ma sicuramente un supporto dal resto del mondo che avrebbe tutto da perdere dall'aggravarsi della crisi dell'Euro.

Dopo due mesi veramente terribili, mi sembra di poter cogliere qualche segnale positivo.

Con alcuni colleghi, nei terribili giorni di Agosto, discutevamo sulla possibilità che il default dell'Italia fosse il tanto temuto "cigno nero" che avrebbe fatto implodere il castello finanziario mondiale. Anche in quei giorni terribili (nei quali la Germania faceva la "faccia feroce" ed il nostro Governo si rendeva ridicolo agli occhi del mondo oltre ogni immaginazione) rimanevo fortissimamente scettico verso la possibilità di un default dell'Italia. Troppo immense sarebbero le conseguenze, in Italia e fuori dal mondo, e troppo evidenti sono le soluzioni per evitare il disastro. Possibile veramente immaginare che l'inettitudine di un manipolo di politici possa provocare veramente un danno paragonabile a quello di una guerra mondiale (in termini economici, per fortuna non di vite umane)? No. No lo credevo possibile allora e non lo credo possibile adesso.

Nassim Taleb è un intellettuale che ha contribuito moltissimo alla mia formazione culturale in tema finanziario. Ho avuto la fortuna di "scoprirlo" molto prima che in Italia fosse famoso. La prima recensione in Italia (http://investire.aduc.it/articolo/giocati+dai+caso_6543.php) di un suo libro è stata pubblicata proprio su questo sito. I colleghi con i quali, ad agosto, ho avuto un fitto scambio via email, conoscendo la mia "passione" per gli scritti di Taleb, ed essendo molto pessimisti sulla probabilità di "salvezza" dell'Europa, mi sollecitavano la tesi del "cigno nero" proprio a "dimostrazione" del fatto che cose apparentemente impossibili possano accadere. Allora io ribattevo sostenendo che proprio il fatto che questa ipotesi sia al centro dell'attenzione mondiale esclude che possa essere un "cigno nero", nella terminologia di Taleb.

Un "cigno nero" è un evento imprevedibile ed **imprevisto**. Ad oggi, il default dell'Italia sarebbe tutto fuorché

imprevisto. Conosciamo tutto sul problema e conosciamo tutto sulla soluzione. Abbiamo solo il problema di una classe politica incapace che non è in grado di attuare **le soluzioni possibili**. Nel caso Grecia, invece, qualche forma di default (mascherato in qualsiasi modo) è inevitabile perché non ci sono soluzioni alternative. In Italia, abbiamo le risorse economiche per far fronte al debito e per ridurlo di almeno un terzo nel giro di 8/10 anni.

Potete immaginare quanto sia stato felice di leggere proprio ieri che lo stesso Nicholas Taleb sostiene la stessa tesi su “Il sole 24 ore

(<http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-09-23/nassim-taleb-resta-positivo-154647.shtml?uuid=AaKeXu6D>)”.