

La bomba a orologeria del debito dei Paesi emergenti

Lo stimolo fiscale statunitense dovrebbe superare il 10% del Prodotto interno lordo mentre dall'inizio dell'anno i mercati hanno spinto il tasso dei Treasuries Usa a 10 anni da meno dell'1% all'1,75%. Gli effetti negativi stanno iniziando a farsi percepire distintamente non soltanto in Europa, con un prevedibile rafforzamento del Dollaro. Il Dollar Strength Index è un indice che misura l'apprezzamento, il rafforzamento, del biglietto verde e da metà febbraio tale indicatore ha invertito il trend, recuperando il 3%. Questo ha fatto sì che le principali banche centrali dei Paesi emergenti siano dovute correre ai ripari per sostenere il tasso di cambio delle proprie valute e bloccare gli impulsi inflazionistici della svalutazione.

In due settimane, nonostante la grave recessione in corso, le economie di Brasile, Russia e Turchia hanno subito un rialzo dei tassi di interesse. Sudafrica, Thailandia e Messico stanno valutando, mentre in Cina e in India si discute di uno stop allo stimolo monetario.

Il dato di fatto è che rispetto ad un anno fa, oggi i Paesi emergenti sono tutti più indebitati: in base agli ultimi dati del think tank dell'Institute of International Finance (IIF), a fine 2020 il debito globale (pubblico e privato) è salito a 281.000 miliardi di dollari, circa il 355% del Pil.

Il contrasto alla pandemia attraverso misure fiscali espansive è costato circa 24mila miliardi.

E sono i Paesi emergenti ad occupare i primi posti della lista a distanza ravvicinata rispetto a Usa ed Europa; il Brasile ha sperimentato il maggior incremento di debito pari al 42,8% del Pil, +21,3% la quota di debito del settore bancario.

Nel complesso, le economie emergenti hanno visto un impegno limitato dei governi (India a parte) a causa delle ridotte capacità di indebitamento sui mercati finanziari. In media, i costi di rifinanziamento dei Paesi emergenti sono 3 volte quelli dei Paesi sviluppati. Una maggiore crescita del debito privato, incentivato dall'utilizzo di schemi di garanzia pubblica, è stata una scelta obbligata.

Il debito privato è però considerato più rischioso, perchè un governo può sempre accrescere le sue entrate attraverso le tasse, mentre un'impresa privata non gode di questi strumenti. Dunque la vulnerabilità cresce se il debito è denominato in valuta estera. Dai dati IIF è la Turchia il Paese più a rischio, con metà del debito totale in dollari, seguita da Sudafrica, Brasile e Russia. Meno esposte Cina e India, dove l'ampio mercato interno offre

marginii di manovra nel funding dei settori corporate e bancario. Insomma, si è creata una miscela esplosiva che un moderato rialzo del costo di servizio del debito può far detonare, innescando una catena di default nei settori corporate e finanziario delle economie emergenti in piena recessione pandemica. Certo, ci sono ampie riserve valutarie che consentono alle banche centrali di sostenere la domanda (e dunque il prezzo) della valuta domestica comprandola sui mercati forex in cambio delle proprie riserve di dollari. I Paesi emergenti (in primis Cina e India) hanno accumulato 270 miliardi di nuove riserve, che si aggiungono al precedente stock di 4.940 miliardi. Turchia e Sudafrica hanno sperimentato un'erosione, che in prospettiva appare allarmante. La mitigazione di questi rischi potrà contare su un nuovo progetto promosso dal Fondo monetario internazionale, previsto entro giugno, funzionale a potenziare la capacità di prestito per 650 miliardi di dollari attraverso l'emissione di nuovi Diritti Speciali di Prelievo. A meno (e ci si augura di no) di accelerazioni dettate da una nefasta evoluzione degli eventi.

La mappa dei rischi in questo 2021 accende un faro sul debito dei Paesi emergenti come Brasile, Turchia, Emirati Arabi Uniti, Sud Africa, Russia, Messico, Thailandia, ma anche Cina e India. Si parla di bomba ad orologeria nei confronti di questi Paesi perchè con il rafforzamento del dollaro, le banche centrali degli emergenti sono dovute intervenire per sostenere il tasso di cambio delle proprie valute e limitare gli impulsi inflazionistici legati alla svalutazione. Il risultato è stato un aumento dei tassi di interesse degli emergenti, e questo nonostante la crisi economica che tutti, con diversi gradi di intensità, stanno attraversando a causa della pandemia. Ciò che rende esplosivo il debito dei Paesi emergenti è che esso è per lo più privato, promosso dall'utilizzo di schemi di garanzia pubblica. Poichè è molto più costoso per questi Paesi rifinanziarsi sui mercati, i vari governi hanno evitato un intervento statale massiccio, ma d'altra parte questo ha creato un aumento del debito privato che preoccupa. E quando metà del debito è espresso in dollari, come nel caso della Turchia, è chiaro che le inquietudini aumentano. Il timore è una catena di default nei settori corporate e bancario che, in economie già colpite dalla crisi pandemica, potrebbe provocare ulteriori crolli, le cui ripercussioni si abbatterebbero a catena a livello globale.

Sistemi pubblici ormai con scarsi margini di indebitamento e sistemi privati con strutture finanziarie più deboli si traducono in un forte aumento dei rischi sistemici. Naturalmente gli emergenti non sono tutti uguali, e anzi si differenziano profondamente tra loro: ma in generale il trend riscontrato è simile in questa categoria, molto eterogenea, di Paesi. Tanto che il Fmi sta scendendo in campo con i Diritti Speciali di Prelievo, che servono a creare nuova valuta da distribuire ai Paesi che maggiormente necessitano di tale strumento, scambiandola con moneta ritenuta “forte”, come euro e dollaro.

Ma il peso fiscale della pandemia, l'aumento dei debiti privati, il rallentamento degli scambi internazionali e le ondate del virus in cui Paesi come il Brasile e l'India si ritrovano ancora pesantemente travolti, pongono queste Nazioni a rischio e richiedono un focus speciale per evitare conseguenze catastrofiche in caso di crisi. Anche perchè va ricordato che questi Paesi non dispongono di profondità finanziaria e di ammortizzatori per far fronte a una crisi innescata da un rialzo dei tassi di interesse sui prestiti.