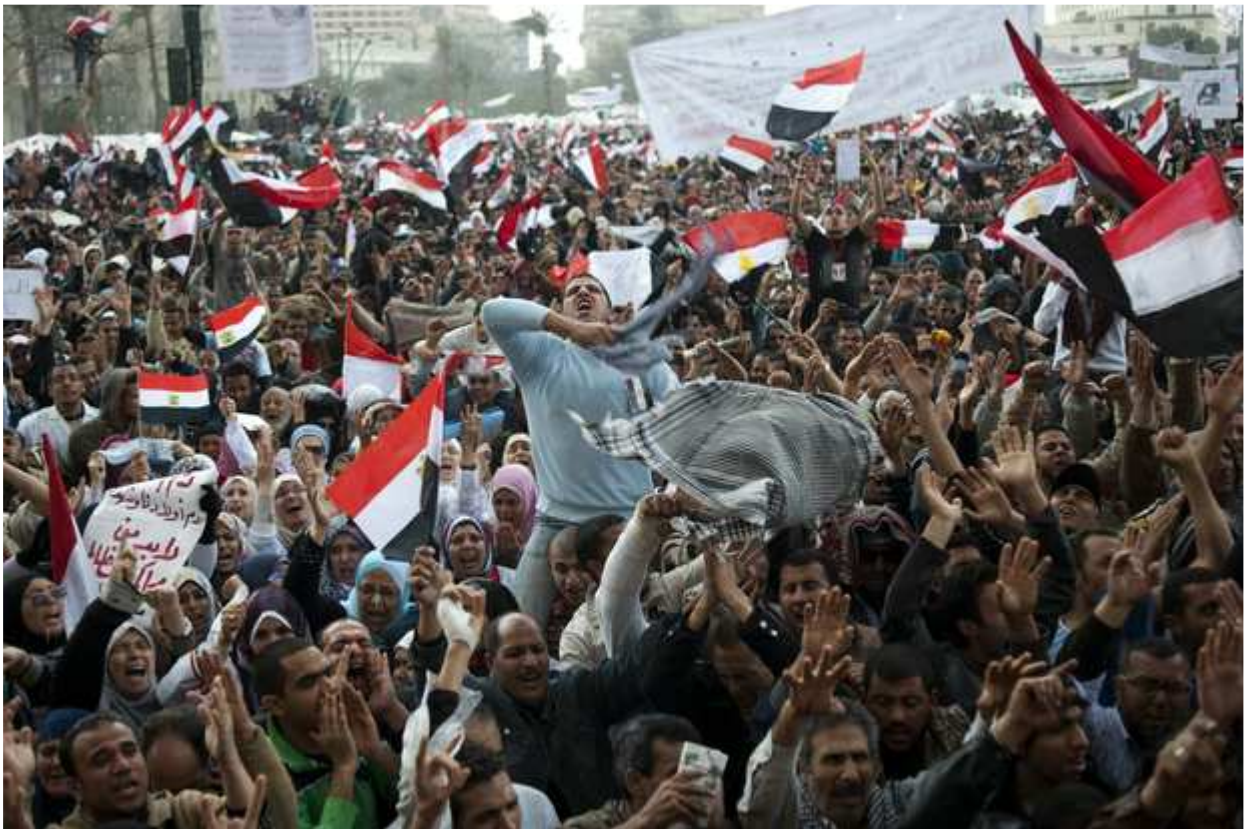


**ANALISI**

## Investire nei diritti paga, anche in Egitto

GIORGIO ARFARAS

Mubarak regge, per ora. E i mercati? La vicenda egiziana conferma, secondo **Giorgio Arfaras**, che la democrazia ha un grande valore anche economico. Le satrapie del lontano e del vicino Oriente si reggono su conti all'estero e meccanismi per nulla trasparenti. Il rischio politico dei mercati emergenti è troppo alto e non compensato dalle possibilità speculative. Investire in diritti fa bene e nel lungo periodo paga di più. Perché solo la democrazia fa diventare la stabilità un valore anche economico che dura nel tempo.



Folla al Cairo (Afp)

11 febbraio 2011 - 09:40

**FINANZA**

La vicenda egiziana entra in una fase dagli esiti meno prevedibili che mai. Solo il tempo saprà dire se il sistema del vecchio Raïs manterrà l'egemonia o se invece l'eterogeneo blocco dei suoi oppositori avrà la meglio. E ancora, se ci sia spazio per una svolta democratica o se, invece, si aprano spazi per nuove satrapie.

La "resistenza" di Hosni Mubarak, in ogni caso, alimenta in campo finanziario la riflessione sul rischio politico dei Paesi emergenti. Se la crisi dovesse intraprendere un percorso meno cruento, tornerebbe immediatamente l'«appetito per il rischio» sui mercati. Appetito che potrebbe svanire appena le cose si aggravassero o prendessero

una piega oscura, come una successione a Mubarak che alla fine porti in auge i cosiddetti fondamentalisti.

**Qualche tempo fa, un gestore** intervistato dal *Financial Times*, affermava che il debito pubblico dell'Indonesia è più sicuro di molti dei debiti pubblici occidentali. È, secondo questo signore, meno rischioso perché lo Stato indonesiano non ha degli obblighi verso i propri cittadini legati allo «stato del benessere». Segue dalla premessa che il suo debito pubblico non può «scappare di mano», e perciò è sicuro. A riprova che questo non è solo il suo pensiero, ricorda che il premio per assicurarsi contro l'insolvenza (il credit default swap) dell'Indonesia è inferiore, per esempio, a quello dell'Italia. Quanto affermato sembra logico, eppure ci porta indietro di (quasi) mille anni.

**Una volta il tiranno usava il tesoro reale per finanziare la prima parte della guerra e il bottino per finanziare la seconda.** Poi, con le monarchie assolute, il tiranno si faceva finanziare dai banchieri, quando il tesoro reale non era sufficiente, e prima del bottino. Sapendo che il debito poteva essere ripudiato, i banchieri chiedevano tassi di interesse molto elevati.

Nelle Repubbliche Marinare, invece, il debito dello Stato era sottoscritto dagli stessi che lo governavano. Essi, in cambio, ricevevano un interesse. Poiché l'oligarchia governava, non aveva interesse a ripudiare il debito; di conseguenza, i tassi di interesse erano inferiori a quelli che venivano richiesti al tiranno.

Quel che facevano Genova e Venezia fu poi imitato dall'Olanda e dalla Gran Bretagna. Nella perfida Albione, il debito non era più del re, ma dello Stato, e quindi il Parlamento, popolato dai ricchi che lo sottoscrivevano, comandava un interesse abbastanza contenuto, e comunque inferiore a quello che pagava il re di Francia. Morale, le guerre inglesi costavano meno di quelle degli altri, perché il rischio del ripudio del debito era inferiore.

**Queste e altre storie mostrano come il ragionamento del gestore che preferisce l'Indonesia a un Paese democratico occidentale** (ossia, dove i sottoscrittori del debito votano in elezioni libere) sia sbagliato. In un Paese «emergente» il debito può essere ripudiato, oppure polverizzato dall'inflazione. I suoi sottoscrittori non sono dei cittadini, ma le banche legate al potere e all'estero, con il tiranno che solitamente ha i propri denari altrove. Ergo, mentre la tentazione di non pagare il debito pubblico sorge difficilmente in un paese «emerso», essa sorge facilmente in un paese «emergente». Infine, la mancanza di uno «stato del benessere» è l'altra faccia dell'assenza di diritti politici diffusi. Non si conosce un Paese democratico che non abbia messo in piedi un sistema di «stato del benessere» più o meno diffuso.

La prova di quanto detto può essere condotta senza letture approfondite, ma come semplice introspezione. Chi ha un milione di euro: lo investe in un Paese con diritti politici diffusi per 950 mila euro e per 50 mila in Indonesia, per vedere come va, oppure fa il contrario? Se facesse il contrario, avrebbe ragione il gestore. Se, invece, investe quasi tutto nei Paesi con diritti politici diffusi e si diverte a scommettere di qui e di là, abbiamo ragione noi. O meglio, hanno ragione le Repubbliche Marinare.

\*Direttore di [Economia@centroeinaudi.it](mailto:Economia@centroeinaudi.it)

Parole chiave: [debito pubblico](#) + [egitto](#) + [repubbliche marinare](#)

