

le e la Borsa è la migliore del mondo, con un rialzo del 50% da inizio anno

# si risolleva dalla crisi

I candidati e la questione del debito



**Carlos Menem**  
Candidato alla presidenza dell'Argentina. Ha promesso di tagliare il debito estero e di ridurre il deficit del 3,5% del Pil.

**Fernando Lopez**  
Candidato alla presidenza dell'Argentina. Ha promesso di tagliare il debito estero e di ridurre il deficit del 3,5% del Pil.

**Néstor Kirchner**  
Candidato alla presidenza dell'Argentina. Ha promesso di tagliare il debito estero e di ridurre il deficit del 3,5% del Pil.

**Silvio Berlusconi**  
Candidato alla presidenza dell'Argentina. Ha promesso di tagliare il debito estero e di ridurre il deficit del 3,5% del Pil.

**Rodrigo Sanja**  
Candidato alla presidenza dell'Argentina. Ha promesso di tagliare il debito estero e di ridurre il deficit del 3,5% del Pil.

## Ma i risparmiatori vedono nero

**ROMA** ■ Quale che sia il candidato vincitore delle elezioni presidenziali in Argentina, il "taglio di capelli" (il cosiddetto *haircut*) sarà inevitabile e parecchio doloroso per i 400mila e più risparmiatori italiani sottoscrittori di titoli di Stato argentini: una perdita secca su capitale e interessi che va da un minimo del 40 a un massimo del 75 per cento.

Questa triste realtà emerge, più o meno esplicitamente, nelle promesse e nelle minacce della cam-

pagna elettorale dei principali pretendenti alla presidenza. Ma si trova anche nei numeri, cioè nei prezzi dei bond argentini in circolazione.

Il neopresidente, che si insedierà non prima del 25 maggio e con tutta probabilità non prima di un secondo turno di votazioni previsto il 18 giugno, dovrà affrontare la più grande ristrutturazione di un debito estero mai fatta finora da uno Stato sovrano: 150 miliardi di dollari di debito, dato ufficiale al 31 dicembre 2002, di cui 60 miliardi denominati in valuta estera e regolati da leggi non argentine e 36 miliardi di obbligazioni domestiche in pesos.

La ristrutturazione di questo maxi-debito, che coinvolgerà centinaia di migliaia di creditori sparsi in tutto il mondo, si troverà in cima alla lista dei compiti del nuovo Governo argentino. Ma sarà in buona compagnia perché, con la stessa urgenza, dovranno essere affrontati problemi scottanti quali il rapporto con le litigiose provincie, il rafforzamento del sistema bancario, la rinegoziazione delle tariffe per le utility (che

dopo quattro anni di recessione e disoccupazione al 22 per cento).

In un contesto dai toni così drammatici, e dagli sviluppi a tutt'oggi altamente imprevedibili, il mercato dei bond si deve comunque pronunciare dando un valore alla capacità del debitore, l'Argentina, di rimborsare i suoi debiti, sia pur parzialmente e in ritardo. Le quotazioni delle obbligazioni emesse dalla Repubblica argentina ante-crack hanno registrato un lieve aumento con l'avvicinarsi delle elezioni, perché, quale che sia il candidato vincente, hanno scontato il venir meno dell'incertezza politica. I bond 2004 in euro spaziavano ieri da 24,00 a 33,00, in base alle cedole dal 7% al 10% e alla liquidità cioè il flottante in circolazione. Su questi stessi livelli, tra 25,00 e 30,00, viaggiano anche le emissioni con scadenze più lunghe, fino al 2011. I global bond in dollari più seguiti sul mercato internazionale, scadenze 2015 e 2018 hanno prezzi rispettivamente di 30,5 e 27,5. In alcuni casi, l'aumento delle quotazioni in virtù delle elezioni è stato del 18%, anche se il livello di partenza era bassissimo attorno a quota 20,00. Di conseguenza, il rischio-Paese

misurato dall'indice Embi+ della JP Morgan è sceso a 5.200 cioè 52% sopra il rendimento dei titoli di Stato americani dai picchi di quota 7mila.

I prezzi di gran parte dei bond internazionali, dunque, riflettono la probabilità di una perdita secca tra il 60 e il 75% del capitale investito con la ristrutturazione del debito che dovrebbe essere avviata in novembre-dicembre quest'anno e conclusa nel giugno 2004. Esiste però un altro metodo di calcolo dell'*haircut*, con risultati più incoraggianti. I prezzi dei "Bodens", speciali titoli di Stato emessi dall'Argentina per far convertire - su base volontaria - i depositi in dollari in obbligazioni in dollari al tempo del *corralito*, indicano secondo Deutsche bank una vasta gamma di probabilità di perdita in base ai titoli potenzialmente offerti con la ristrutturazione: un nuovo decennale con cedola al 10% comporterà una perdita del 67% del capitale sui vecchi titoli, un ventennale con coupon al 10% una perdita del 56%, un decennale con cedola crescente del 64% e un ventennale con cedola crescente del 49 per cento.

ISABELLA BUFACCHI

*Chiunque vinca, i possessori di bond perderanno il 40-75%*

tiene in sospenso da mesi la rinegoziazione del debito estero di Telecom Argentina), la definizione della politica monetaria e il ruolo della Banca centrale, la politica del cambio, la riapertura delle trattative con il Fondo monetario internazionale, per non parlare dell'impostazione della politica fiscale ed economica per riportare i conti pubblici in nero e rilanciare la crescita