



La Grecia e l'Unione: Non solo per un pugno di euro.

di Roberto Tamborini

20 aprile 2015

Dopo cinque anni di lacrime e sangue il nodo del debito greco sembra sempre più aggrovigliato. La vera posta non è solo un pugno di euro, ma le regole del gioco e chi lo comanda. Il futuro dell'Unione passa da Atene.

Il peccato

Il debito pubblico greco a fine 2014, certificato da Eurostat secondo i criteri del Trattato di Maastricht, ammonta a 322 miliardi di euro. La tabella 1 fornisce le quote percentuali di esposizione dei diversi creditori.

Tabella 1

Creditori	Quote %	Incidenza % su		
		Attività fin. tot.	PIL	Gettito fiscale
Mercato	22	0.70		
FMI	10			
BCE	8			
Fondo salva stati e prestiti bilaterali, di cui:	60			
Germania	17	0.21	1.9	4.3
Francia	13	0.18	2.0	3.8
Italia	11	0.32	2.3	4.9
Spagna	8	0.40	2.4	6.3
Altri	11			

Fonte: Il Sole 24 Ore e Eurostat, database AMECO

Come si vede, prima di tutto il debito greco è oggi sostanzialmente in mani istituzionali e governative; il grosso dei privati ne è uscito da tempo. In secondo luogo è utile avere un'idea dell'entità dell'esposizione, utilizzando alcuni semplici indicatori di "capacità di assorbimento" di un *default* totale, evento che al momento resta remoto. La BCE è esposta per lo 0,7% delle proprie attività finanziarie totali. Per i singoli paesi riporto tre indicatori: le attività finanziarie totali, il PIL e il gettito fiscale. In termini finanziari, l'esposizione è molto piccola, come per la BCE. In termini di PIL e gettito fiscale l'incidenza del *default* greco sarebbe sensibile, grosso modo nell'ordine di un anno medio di disavanzo pubblico o, dall'altro lato, di una manovra correttiva del disavanzo stesso. Da qui deriva qualche legittima preoccupazione per gli oneri a carico dei propri contribuenti. Oneri ipotetici e figurativi, per altro, in quanto allo stato attuale nessuno sa come verrebbero regolati i conti tra i paesi e con la Commissione europea. Si può anche osservare che i contribuenti più colpiti non sarebbero quelli che pretendono di esserlo.

Tutto considerato, è vero ancora oggi quel che lo era all'inizio della crisi greca. Una ristrutturazione o trasformazione del debito o altre soluzioni tecniche di riallineamento degli oneri della Grecia con la sua capacità di sostenerli, avrebbero un impatto modesto, se non trascurabile, sui creditori. Se, come la maggior parte dei soggetti coinvolti continua a dire, il *default* con uscita dall'euro della Grecia rappresenta un rischio incalcolabile, non dovrebbero esserci dubbi su quale sia oggi (come cinque anni fa) il male minore. Ma se la scelta più razionale sul piano economico-finanziario non riesce ad imporsi, ci dev'essere in gioco qualche altra ragione.

L'espiazione

Il subentro dei prestatori istituzionali a quelli privati ha comportato la sottoscrizione, da parte dei precedenti governi greci, di un piano d'impegni di politica economica a fronte degli aiuti. I contenuti del piano e il suo monitoraggio sono stati affidati a tre agenzie internazionali, la cosiddetta Troika formata da Commissione europea, Fondo monetario e Banca centrale europea.

La parte più significativa degli aiuti sta nel consentire alla Grecia di far fronte al fabbisogno corrente di liquidità e una moratoria del pagamento degli interessi fino al 2023. L'agenda di politica economica imposta alla Grecia è quella che aveva reso famoso nel mondo il FMI negli '80 e '90. Forte e immediato aggiustamento fiscale (in primis tagli della spesa pubblica), accompagnato da privatizzazioni, deregolazione dei mercati e stimoli alla competitività (soprattutto esterna), finalizzati a dare impulso alla crescita e ricostituire la fiducia degli investitori internazionali. La tabella 2 in appendice all'articolo riporta l'andamento di alcune delle variabili macroeconomiche greche più significative dal 2009 ad oggi, riguardanti l'aggiustamento fiscale, quello interno e quello esterno. I lettori interessati possono esaminarla in dettaglio; io mi limiterò ad alcune considerazioni generali.

Per prima cosa guardiamo all'aggiustamento fiscale *in termini monetari*, perché i creditori vogliono euro e non frazioni di PIL. Ebbene, esso è stato considerevole: dagli anni di picco dell'indebitamento (2010-11) il debito è stato ridotto di quasi il 10%, il disavanzo del 2014 è stato un quinto di quello del 2010. La riduzione del debito sul mercato, e la moratoria sugli interessi ai creditori istituzionali, hanno abbattuto drasticamente la spesa per interessi, dai 26,1 miliardi del 2010 ai 7,6 del 2014. Il problema è che la variabile cruciale nella gestione del debito è l'avanzo primario, cioè un saldo positivo del bilancio pubblico al netto degli interessi. La Grecia ha raggiunto questo obiettivo nel 2013 e nel 2014 ha racimolato 2,1 miliardi. Ma per non far crescere il debito occorre un avanzo primario almeno uguale al servizio del debito (spesa per interessi + scadenze del debito) che ora sta a più di 7 miliardi; e dunque la Grecia è lontana da questo traguardo. Di conseguenza, il governo deve prendere a prestito per servire il debito, se ci riesce, che è precisamente la situazione drammatica in cui esso si trova.

La Grecia può portare l'avanzo primario in linea coi pagamenti dovuti? Per valutare la capacità di "sforzo fiscale" di un paese di solito si guarda al rapporto tra avanzo primario e PIL: nel 2014 questo è stato pari al 2,1%. Per servire il debito va (almeno) raddoppiato, come infatti previsto dal piano della Troika. Nessun paese europeo, nel periodo più duro dell'*austerità*, ha superato di molto la soglia del 2%, e non esistono esempi storici di paesi in grado di mantenere per lungo tempo avanzi primari del 4% o più. Per giunta, il numeratore e il denominatore del rapporto non sono indipendenti. Primo, perché il PIL è la base su cui elevare lo sforzo fiscale del paese, per cui un conto è fare un avanzo del 4% in un paese in crescita altro è farlo in un paese in recessione. Secondo, perché, a meno d'imbroccare la serie di felici circostanze che rendono espansiva una restrizione fiscale, l'evidenza dice che essa nel breve-medio ha prevalentemente effetti recessivi. Il disastroso dissesto dell'economia greca è

evidenziato dai dati relativi all'aggiustamento interno. Non occorrono analisi molto più sofisticate di questa per scoprire l'evidenza che, allo stato attuale, la Grecia non è realisticamente in grado di rispettare gli impegni coi creditori presi dai governi precedenti. Le promesse elettorali di Alexis Tsipras non ne sono la causa, ma la conseguenza.

L'insubordinazione

Il nuovo governo ha instaurato, o ha provato a farlo, un diverso approccio negoziale. La ricerca di soluzioni "tecniche" per la gestione del debito, stante la determinazione dichiarata da tutte le parti ad evitare sia *default* che uscita dall'euro, è stata inserita in una diversa cornice politica. Questa è la novità, ed è la novità che agli occhi delle controparti risulta inaccettabile, come se si trattasse di una insubordinazione all'ordine costituito dell'Unione monetaria. Ed è vero, d'insubordinazione si tratta nella sostanza, e non solo per una certa improvvida retorica dei "giovannotti di Atene", che certo non giova. Così che ora il negoziato, oltre alla complessità tecnica, è gravato di un'ulteriore complessità politica. Ma proviamo a guardar bene la sostanza, e vedremo che c'è qualcosa anche per il *bene* dell'Unione.

La nuova cornice politica voluta dal governo Tsipras poggia su due "proposizioni". La prima è che il governo accetta il principio della condizionalità, aiuti in cambio di riforme, ma richiede di modificare le riforme previste dal piano della Troika in quanto palesemente incapaci di mettere il paese nelle condizioni di ripagare il debito. La seconda è che la Troika non ha pieno titolo per dettare l'agenda di politica economica di un governo sovrano dell'Unione, in particolare qualora tale agenda venga sostanzialmente bocciata da libere elezioni democratiche.

Quanto alla prima proposizione, se si escludono le istituzioni direttamente responsabili e alcuni circoli accademici di area tedesca, lo scetticismo verso l'approccio della Troika è assai diffuso, se persino un osservatore autorevole come Wolfgang Münchau ha scritto che su questo fronte la Grecia deve tenere la posizione (*Financial Times*, 22 febbraio). E non si vede come potrebbe essere altrimenti alla luce dei dati sintetizzati nella tabella 2. Perché il considerevole aggiustamento fiscale della Grecia non ha prodotto i risultati attesi in termini di maggior crescita sia interna che esterna? Qual è la causa del disastro economico e sociale in cui versa il paese?

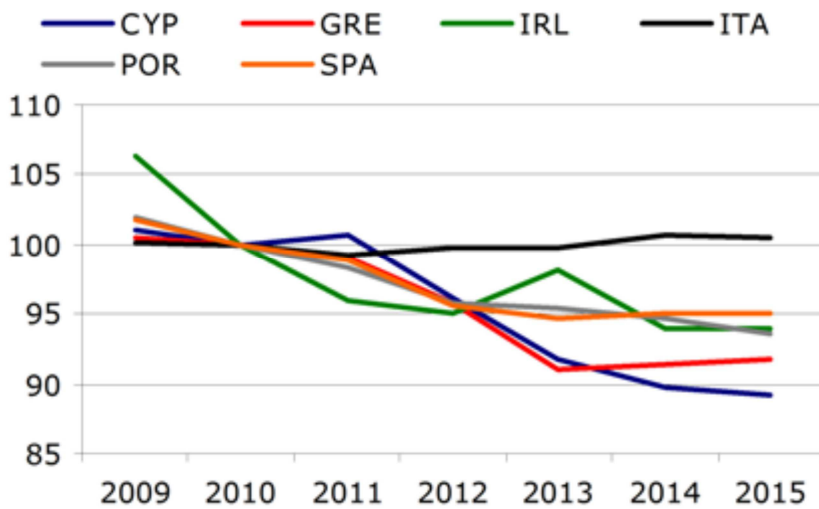
Naturalmente la risposta delle controparti è che la colpa non è della ricetta ma del malato che non l'ha applicata interamente e correttamente. Qui non possiamo analizzare a fondo questo argomento, ma i macrodati della tabella 2 suggeriscono che esso sia quanto meno controverso. Rispetto al picco del 2009 la spesa pubblica primaria, il focolaio di ogni male secondo la diagnosi ufficiale, è stata tagliata del 40%, equivalente a quasi 20 punti di PIL. Molto è stato tagliato dove più si era elargito: stipendi pubblici, sanità, pensioni e prestazioni pubbliche varie. Il secondo focolaio, la pressione fiscale, è stato ridotto del 30%, pari a 5 punti di PIL. Con questi numeri, la Grecia risulta essere il paese europeo che più diligentemente ha realizzato il cocktail di farmaci che, secondo teoria, dovrebbe trasformare il risanamento fiscale in una fonte di ripresa economica. Si doveva fare di più e meglio? Forse, ma è pur vero che se la medicina non funziona, non basterà mai.

Guardiamo il secondo fronte strategico donde dovrebbero venire i benefici della cura: l'aggiustamento esterno, la crescita trainata dalle esportazioni. I 30 miliardi di disavanzo delle partite correnti del 2009 sono stati azzerati, ma non si vedono ancora cifre di segno positivo. Infatti le esportazioni a prezzi costanti hanno avuto un andamento poco meglio che piatto, mentre il grosso dell'aggiustamento è venuto dalla caduta delle importazioni. Di fatto la Grecia ha *ridotto*, sia pur di poco, la sua quota delle esportazioni totali dell'Unione. Dunque poco o nessun contributo alla crescita da questo fronte. Cosa non ha funzionato? I primi indiziati sono

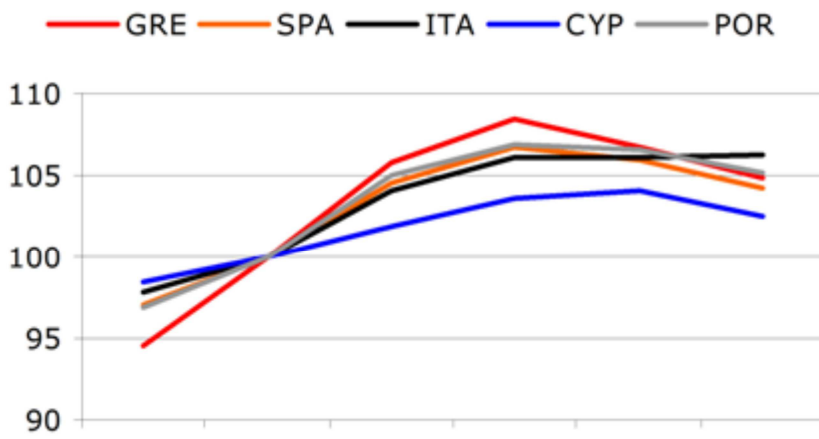
prezzi e salari troppo rigidi. Vediamo. L'indice dei salari reali (remunerazione media per addetto) è stato tagliato di quasi 12 punti. L'effetto sul costo per unità di prodotto (CLUP) è stato più modesto, evidenziando un problema di bassa produttività. L'indice generale dei prezzi (deflatore del PIL) è su un evidente trend deflattivo. L'indice dei prezzi al consumo e quello dei prezzi dei beni esportati sono cresciuti fino al 2012, ma poi hanno anche loro preso un trend decrescente. Non è bastato? Come noto, quel che conta è l'andamento *relativo* di prezzi e salari rispetto agli altri paesi, e qui il problema è che la stessa ricetta è stata somministrata a tutti nello stesso tempo. La figura 1 mette a confronto CLUP e prezzi all'esportazione della Grecia con altri paesi sottoposti ad aggiustamento fiscale e deflazione competitiva (Irlanda, Portogallo, Spagna, Italia, Cipro). Ne possiamo dedurre che nonostante la deflazione salariale greca sia stata maggiore che altrove, la competitività di costo e di prezzo sia rimasta sostanzialmente invariata in termini relativi. Un caso da manuale di deflazione competitiva autodistruttiva, in un mondo in cui la concorrenza di prezzo conta sempre meno.

Figura 1

(a) Indice del CLUP (2010=100)



(b) Deflatore delle esportazioni (2010=100)



2009 2010 2011 2012 2013 2014

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat, database AMECO

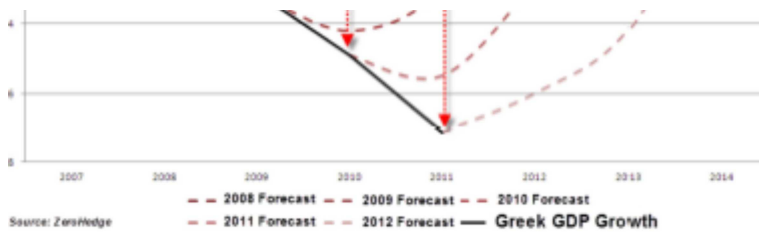
La redenzione

Le prese di posizione secondo cui il futuro della Grecia dipende solo da se stessa si sprecano. Ma la Grecia non è solo un paese dannato da seppellire sotto la perniciosa euro-ideologia della "responsabilità nazionale" (quando le cose vanno male è sempre solo colpa del singolo paese). E' anche una ferita ostinatamente aperta su tutto ciò che non ha funzionato e non funziona in una pseudo Unione monetaria mal concepita e peggio gestita. E gli altri PIIGS, noi in primis, farebbero meglio a far sentire la loro voce per ricostruire la casa comune su basi più solide piuttosto che accodarsi per dare lezioni alla Grecia illudendosi di essere al sicuro.

La Grecia di suo ha annosi problemi economico-sociali e di malgoverno, ma proprio per questo va riconosciuto che il manuale del negoziatore europeo che somministra a tutti la stessa ricetta non va bene. La Grecia non diventerà mai come l'Olanda o la Repubblica Ceca o l'Irlanda perché mai nella sua storia ha avuto una vera e propria rivoluzione industriale, né ha mai sviluppato una specializzazione manifatturiera proiettata sui mercati esteri, e nemmeno una solida integrazione con paesi industriali avanzati. Forse per questo il suo posto non è nell'Unione monetaria europea, ma visto che c'è e non si vuole che esca bisogna prendere atto della realtà storico-economica e rimodellare il paese in maniera appropriata, facendone, che so, un polo di sviluppo agro-turistico-ambientale autosufficiente. Dinanzi a questo compito di lunga lena, è insensato pretendere che i funzionari europei abbiano competenze e legittimità per disegnare la Grecia del futuro in maggior misura dei greci e dei loro governanti eletti. Una cosa intelligente detta dal ministro Varoufakis è che la Grecia non vuole più soldi, vuole più tempo. Se c'è un governo che ha una chance di liberare la Grecia dal predominio dei ceti sociali e delle oligarchie economiche che l'hanno portata al disastro, è quello in carica. E' vero che per ora balbetta e presenta piani poco credibili e "poco professionali" (Bini Smaghi su *Repubblica*, 19 aprile), ma è anche il momento di chieder conto di cosa ci sia di credibile e professionale nei vecchi piani della Troika, dopo cinque lunghi anni di peggioramenti continui e di previsioni di crescita sistematicamente sbagliate (vedi figura 2). Quanto prima i creditori se ne renderanno conto e agiranno di conseguenza, tanto maggiore sarà la probabilità di riavere i loro soldi.

Figura 2





Fonte: www.zerohedge.com

Prestare tempo alla Grecia per riformarsi in maniera credibile (nel senso detto sopra) si può fare in vari modi, elaborati dai migliori esperti, finora inascoltati. Uno ad esempio è quello suggerito da Münchau, ossia invertire il meccanismo del servizio del debito fissando un tetto massimo di avanzo primario compatibile con la stabilizzazione economica e le risorse per le riforme (il 2% secondo il governo) e calcolare l'entità e tempistica del servizio del debito che ne risulta. Il secondo, più drastico, è una cancellazione concordata di una parte del debito (come nel piano PADRE di Pâris e Wyplosz) <!--[if !supportFootnotes]-->[1]<!--[endif]-->, per consentire alla Grecia un nuovo inizio. E dove sta scritto che un paese che ripudia il debito deve uscire dall'euro? Nei Trattati non sta scritto, e sarebbe davvero indispensabile, o conveniente, per un paese con le caratteristiche della Grecia tornare alla moneta nazionale per buttarla in un precipizio di svalutazioni di cui non si vede il fondo? Secondo notizie di stampa tedesche, la cancelliera Merkel starebbe lavorando proprio sullo scenario *default* senza *exit*. Alla fin dei conti, per prestare più tempo alla Grecia occorre raziocinio politico e fiducia, due merci preziose scomparse dall'Europa dei mercati.

Tabella 2

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fiscale						
Debito mld.	299.7	329.5	355.6	326.8	318.7	322.3
% PIL	129.4	145.0	165.3	160.6	175.1	177.2
Disavanzo mld.	-36.0	-26.1	-22.2	-12.3	-6.9	-5.5
% PIL	-15.6	-11.5	-10.7	-6.3	-3.8	-3.0
Servizio del debito mld.	11.8	25.8	15.1	9.7	7.3	7.6
% PIL	5.1	5.9	7.3	5.0	4.0	4.2
Avanzo primario mld.	-24.2	-0.3	-7.1	-2.5	0.4	2.1
%PIL	-10.5	-5.7	-3.4	-1.3	0.2	1.2
Spesa primaria mld.	137.2	101.7	100.6	96.0	99.0	76.1
% PIL	59.3	50.3	46.9	47.2	54.4	41.8
Gettito fiscale mld.	113.0	101.4	93.4	93.5	99.4	78.2
%PIL	48.8	44.6	43.4	45.9	54.6	43.0
Interno						
PIL mld. 2010	239.2	226.2	206.2	192.6	185.1	186.9
Crescita %	-4.4	-5.4	-8.9	-6.6	-3.9	1.0
Reddito dispon. procap. x1000	20.6	19.7	18.0	17.5	16.6	16.3
Disoccupazione	9.6	12.7	17.9	24.5	27.5	26.6

Prezzi e salari

Salari reali 2010=100	103.4	100.0	97.0	95.0	90.3	90.9
CLUP 2010=100	100.5	100.0	99.1	95.7	91.1	91.4
Prezzi al consumo %	1.2	4.7	3.3	1.5	-0.9	-1.0
Deflatore del PIL %	2.6	0.8	0.8	0.1	-2.3	-2.2
Deflatore export %	-2.1	5.8	5.8	2.5	-1.6	-1.7

Esterno

Disavanzo corrente mld.	-29.2	-21.9	-17.6	-5.0	0.6	-0.5
%PIL	-12.3	-9.7	-8.5	-2.6	0.3	-0.3
Export mld. 2010	47.8	50.0	50.0	50.6	51.6	55.8
% PIL	20.0	22.1	24.2	26.2	27.9	29.8
% Export EZ18	1.44	1.35	1.27	1.25	1.26	1.31
Import mld. 2010	73.4	69.4	63.1	57.4	56.4	59.1
% PIL	30.7	30.7	30.6	29.8	30.5	31.6

< !--[if !supportFootnotes]-->

< !--[endif]-->

< !--[if !supportFootnotes]-->[1]< !--[endif]--> "Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone", CEPR, Geneva Reports on the World Economy, n. 3.

“ Commenti

”

Solo gli utenti registrati possono scrivere commenti.
Effettua il logi o registrati.