

L'ANALISI

Marcello Minenna*



CAMBIARE L'APPROCCIO SULLA CRISI GRECA PRIMA CHE SI RIAPRA

Dall'inizio della crisi l'Euro-burocrazia ha gestito i problemi di finanza pubblica degli Stati membri con un approccio *one-size-fits-all* (una taglia per tutti): austerità abbinata a consistenti avanzamenti primari. La Grecia è tra gli esempi di quest'approccio. Tre crisi del debito pubblico in 5 anni (2010-15) e altrettanti "salvataggi" dopo lunghe trattative all'insegna della perdita di sovranità o meglio sarebbe dire dell'*extend and pretend*. La prima (2010) ha previsto la condivisione dei rischi tra gli Stati membri perché bisognava salvare le banche francesi e tedesche sovraesposte sul rischio ellenico; la seconda (2012) lacrime e sangue in quanto a perderci più di metà del capitale sono state banche, società e privati residenti in Grecia. La terza (2015) quando la Bce chiuse i rubinetti alle banche greche scatenando una crisi di liquidità che costrinse il governo a finanziarsi con le entrate delle aziende municipalizzate, comprese quelle sanitarie. In ballo c'erano prestiti per 86 miliardi assistiti da garanzie e privatizzazioni per 50 miliardi. L'Euro-burocrazia plaude: stabilizzazione del debito/Pil, avanzamenti primari sopra le attese, graduale ritorno della Grecia sul mercato dei capitali, moderata ripresa economica, riduzione del premio al rischio sui titoli di Stato, normalizzazione della curva dei *cds* sovrani, superamento degli stress test da parte delle maggiori banche greche. Apparenza o realtà? Il sistema bancario greco resta un sorvegliato speciale della Bce in quanto capitalizzato in larga parte tramite crediti fiscali (conseguenti alle perdite su crediti deteriorati); su questa pratica - ritenuta da Bruxelles aiuti di Stato - sono stati chiesti dei correttivi, cioè più capitale. La stabilizzazione delle finanze è avvenuta a caro prezzo: crollo della domanda interna, perdite per i pensionati nell'ordine del 70%, abbassamento della soglia di esenzione del reddito, riduzione dei servizi sanitari, aumento dei senzatetto, boom degli allacci abusivi alle utenze domestiche. Uno stato dell'arte che preoccupa la stessa Commissione la quale in un report ipotizza un impatto negativo sul Pil nell'ordine del 7% entro il 2030. Chissà se ne è valsa la pena. Intanto ad agosto si chiude il terzo programma di salvataggio con l'erogazione di metà degli 86 miliardi di prestiti promessi e ci si dovrà confrontare di nuovo con le

fragilità di Atene dove il rapporto debito/Pil rimane al 180%. C'è chi prefigura una quarta crisi, chi vuole imporre una supervisione *post-bailout* (la sovranità fiscale resta perduta ma senza più prestiti dal fondo Salvastati), chi raccomanda una cancellazione parziale del debito (*debt relief*), chi suggerisce una linea di credito speciale dopo la fine del programma, chi è per il *clean exit* (cioè la chiusura del programma e l'immediato confronto diretto della Grecia coi mercati finanziari). La settimana scorsa a Sofia l'Eurogruppo non ha deciso nulla e continua il tira e molla tra il Fmi, che chiede un *debt relief* automatico per sbloccare nuovi aiuti entro giugno, e Berlino che vorrebbe condizionarlo all'approvazione annuale del Bundestag sullo stato di salute dell'economia ellenica. Lo stesso teatrino del 2015: persino gli anglicismi non cambiano. All'epoca un'alternativa era possibile, come scrissi sul *Wall Street Journal*: un'operazione di mercato con cui scambiare il vecchio debito pubblico - che in quel momento quotava metà del suo valore nominale - con nuovo debito a medio-lungo. Incorporando il valore della quotazione dimezzata del debito, lo scambio avrebbe portato davvero il rapporto debito/Pil a livelli accettabili e risollevato le finanze pubbliche. Quella quotazione rifletteva due aspettative contrapposte degli operatori: chi riteneva che dopo alcuni anni la Grecia sarebbe uscita dal tunnel e chi intravedeva un default o un Grexit. Tenuto conto però che l'80% del debito pubblico greco era nelle mani di Governi e istituzioni sovranazionali, aderire a un simile scambio avrebbe richiesto il consolidamento di una perdita che nessuno era disposto ad accettare. Imparare da questa esperienza storica servirebbe a gestire con maggiore consapevolezza e abilità l'imminente fine del terzo programma e l'intero processo in corso di riforma dell'Eurozona. Una mente aperta e flessibile è molto meglio dell'imposizione di una taglia unica.

* *Economista*