

Dir. Resp.: Luciano Fontana

» Europa

Attenti, torna in scena la tragedia greca

DI MARCELLO MINENNA

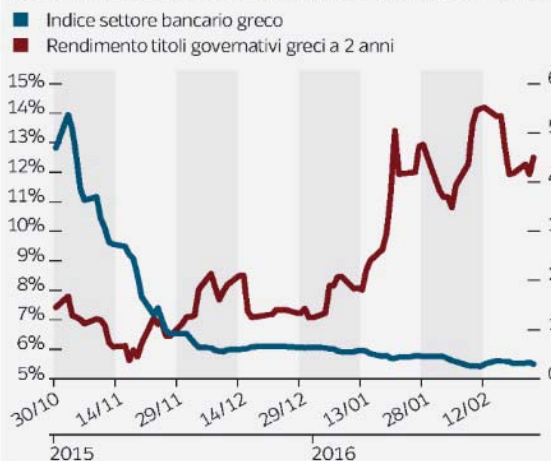
La Troika e il governo greco guidato da Alexis Tsipras vanno verso un nuovo scontro. L'Europa chiede tagli per 1,1 miliardi di euro al sistema previdenziale. Misure che potrebbero peggiorare la recessione e la deflazione già in corso.

A PAGINA 4



Nuove tensioni

Rendimenti dei titoli governativi e dei titoli bancari greci



Fonte: Bloomberg

centimetri

L'analisi

Le pensioni, l'ultima trincea della Grecia

La Troika ad Atene mentre la recessione morde. Niente accordi senza tagli alla previdenza

di MARCELLO MINENNA

Ariflettori spenti e senza l'attenzione mediatica dell'estate scorsa, un nuovo duro scontro di potere è in corso tra la Troika e il governo guidato da Alexis Tsipras, che potrebbe avere impatti molto pesanti per la stremata economia greca. Tra i punti dell'«armistizio» di agosto c'era, infatti, la riforma delle pensioni: la Troika chiedeva tagli per 1,1 miliardi di euro nel 2016, da attuarsi attraverso un aumento dei contributi al sistema di assistenza sanitaria da parte di tutti i percettori di pensioni. De facto si tratta di una trattenuta secca di circa il 6% sugli assegni erogati, un colpo mortale ad un'economia dove la spesa per pensioni rappresenta ora il 13,5% del Pil.

Non c'è dunque da meravigliarsi che il Parlamento stia «traccheggiando» da ottobre 2015 intorno alle ipotesi di tagli, cercando di strappare nel frattempo ulteriori tranches di finanziamento dal fondo salva Stati (Esm). A novembre l'emergenza era concentrata intorno al sistema bancario, che necessitava di 15 miliardi di nuova capitalizzazione per evitare il bail-in dei depositanti, i cui conti (vale la pena ricordare) sono ancora bloccati dalle misure della Bce dello scorso giugno.

Il nuovo fronte

Il problema è stato gestito attraverso l'iniezione di 5,3 miliardi di capitali freschi da parte di investitori privati ed il bail-in degli obbligazionisti senior e subordinati, trasformati obbligatoriamente in azionisti mentre i titoli delle banche precipitavano di oltre il 60% in pochi giorni. Questa misura ha «migliorato» i bilanci per altri 3,4 miliardi. Il Fondo Esm, dopo aver paventato un intervento di oltre 25 miliardi durante la crisi di luglio, si è limitato a fornire appena 5 acquistando strumenti ibridi di capitale emessi dalle banche greche senza peraltro neanche effettuare l'acquisto per contanti; insomma carta contro carta.

Nel complesso l'Esm ha erogato con il contagocce 16 miliardi in contanti, già spariti nel buco nero del bilancio greco per il rimborso di debiti pregressi e pagamenti di stipendi e pensioni. Il governo di Tsipras è dunque di nuovo in emergenza finanziaria e la Troika ha imposto la sua presenza fisica ad Atene, ufficialmente per via della prima review del programma di aiuti finanziari, ma nella sostanza per forzare la politica a digerire il taglio delle pensioni.

Che il sistema pensionistico greco sia sull'orlo della bancarotta è un fatto ineludibile: a fine 2015 oltre il 50% dei proventi dei fondi pensio-

ne era rappresentato da trasferimenti diretti del governo (cioè da risorse derivanti da nuovo debito) mentre continua a ridursi il peso dei contributi dei cittadini, da 24 a 17 miliardi in poco più di 5 anni.

Alla Troika non piacerà, però è utile ricordare che la distruzione dell'equilibrio patrimoniale dei fondi pensione ellenici è dipesa dall'aumento della disoccupazione dal 9% al 27% e dalla riduzione dei salari medi da 13.330 euro annuali a 10.300, tutte conseguenze dirette dei precedenti programmi di «salvataggio» del Paese.

Sentiero stretto

Il sistema pensionistico greco è generoso e sbilanciato verso gli utenti, ma sicuramente dopo la cura Troika versa in condizioni peggiori di quelle di partenza, nonostante una riduzione secca di 10 miliardi delle spese governative effettuata tra il 2010 ed il 2015. È evidente che l'erogazione regolare delle pensioni è stata tra i fattori determinanti che hanno impedito un crollo verticale dell'economia nel periodo post-bailout. Il sistema ha trovato un nuovo livello di equilibrio, ma assai precario: dopo un tentativo di rimbalzo nel secondo trimestre 2015 (appena prima della fase acuta della crisi), il Pil

greco ha ripreso una traiettoria discendente, mentre la deflazione non è mai sparita dai radar con i prezzi che si sono contratti ininterrottamente per 34 mesi su 35.

Si cammina dunque su un filo di lana e qualunque intervento che la Troika riuscirà a strappare (e qualcosa lo otterrà) peggiorerà immediatamente le condizioni dell'economia. Senza contare che sul lato debito, le aperture fatte al governo sono tutt'ora modestissime: si parla semplicemente di dilazionare il debito al 2022. Solo se le riforme saranno state a quel punto adeguatamente implementate, forse il pagamento del debito potrà essere ancorato alla crescita del Pil reale (l'iniziale proposta di Varoufakis). Ma con la deflazione che corre, il peso di questo debito non potrà fare altro che ingigantirsi.

Insomma come da previsioni, il terzo programma di salvataggio pare stia ripercorrendo l'infelice strada seguita dai primi due: bruciare risorse finanziarie, deprimere l'economia e rendere il problema del debito greco sempre più ingestibile.