

L'analisi

di MARCELLO MINENNA



Il piano salva-Grecia, quasi una morte assistita

Altri prestiti per arrivare fino al 2017, ma ancora più austerità. Intanto il debito resta dov'è

Chi sperava in risultati inattesi dalla riunione-fiume dell'Eurogruppo di martedì notte sul caso Grecia è rimasto deluso: il copione ha seguito l'andamento più prevedibile, secondo i «desiderata» del ministro tedesco delle Finanze Wolfgang Schäuble.

L'Eurogruppo autorizzerà l'Esm (il Meccanismo europeo per la stabilità) ad erogare 10,3 miliardi di euro in due tranche, una da 7,5 miliardi necessaria a ripagare Fondo monetario e Bce di 3 miliardi di debiti in scadenza e, in seconda istanza, a liquidare i creditori privati della pubblica amministrazione. Quel poco che dovrebbe residuare, e il secondo esborso di 2,8 miliardi, serviranno per pagare stipendi e pensioni, consentendo alla Grecia di guadagnare qualche mese.

Il risultato ideale per Schäuble sarebbe quello di posporre la prossima — inevitabile — crisi di liquidità del governo greco dopo le elezioni tedesche del 2017: ma il piano non è garantito che riesca. Tutto dipende da che piega prenderanno le disastrose finanze elleniche dopo l'ultimo piano

di austerità varato dal premier Alexis Tsipras a inizio maggio per consentire lo sblocco dei prestiti. L'aumento dell'Iva al 24%, l'abolizione delle

agevolazioni fiscali per le isole ed aumenti indiscriminati su prodotti di largo consumo, avranno un effetto recessivo sui servizi ed il turismo, che tengono a galla a stento il Pil. Il taglio sulle pensioni, e l'approvazione delle clausole di salvaguardia, che costringe il governo ad intervenire nel 2018 con ulteriori misure restrittive per almeno il 2% del Prodotto interno lordo, se l'obiettivo di un surplus di bilancio pari al 3,5% del Pil non verrà raggiunto, rendono una forte recessione sempre più probabile.

Obiettivi

E, come predetto dal Fondo monetario, il 3,5% non verrà raggiunto: le entrate fiscali sono in costante declino da anni, sia per la riduzione della base imponibile sia per la crescita dell'evasione «di sopravvivenza». Non si capisce dunque come sia possibile che il Fondo abbia accettato di riproporre questo irragionevole obiettivo. Certo, pare che l'Eurogruppo abbia raggiunto un «accordo di massima» sulla riduzione del debito, quando il programma di supporto Esm sarà terminato nel 2018, ma di nuovo sulla base di ipotesi inverosimili ed un costrutto ideologico. Il mercato ha poco da festeggiare.

Sono sempre stato a favore di un taglio del debito immediato, per un

ammontare pari alle valutazioni fatte dal mercato. Le perdite per l'Esm andrebbero suddivise secondo un criterio di risk-sharing tra i Paesi dell'Eurozona. È vero che in linea teorica ciò che conta non è l'ammontare totale del debito, ma se il governo è in grado di garantire il pagamento degli interessi e i rimborsi negli anni. Quindi la posizione ufficiale dell'Eurogruppo, che anche l'Fmi supporta, può avere un senso: allungare le scadenze del debito di 30 anni («reprofiling»), interrompere per almeno 20 anni il pagamento degli interessi e fissare gli interessi all'1,5%, possono rendere il debito sostenibile. Le stime sugli avanzi primari del governo, sull'andamento futuro dell'economia e dell'inflazione tuttavia non sono credibili.

Ogni mese che passa la deflazione in Grecia sta rendendo il peso in termini reali dei 320 miliardi di debito sempre più oneroso. Il reprofiling non risolve questo problema; anzi se la deflazione resta persistente, lo aggrava. Il rapporto debito/Pil cresce e l'ipotesi che il governo possa ripagare il debito senza il sostegno continuo dell'Esm diventa più remota. Un taglio del debito migliora invece tutte le prospettive di sostenibilità: il creditore rinuncia ad una parte delle proprie pretese per aumentare la

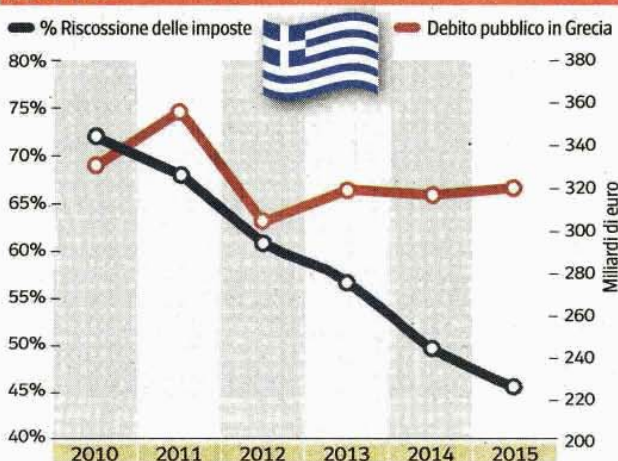
probabilità di recuperarne una parte minore. La ristrutturazione immediata consentirebbe alla Grecia di poter tornare sul mercato dei capitali senza l'Esm.

Precedenti

Storicamente (in Messico nel 1994, in Russia nel 1998, in Argentina nel 2004) è sempre successo così: il default sui vecchi prestiti permette di indebitarsi più agevolmente e a costi più contenuti, perché il mercato stima che il governo sia in grado di far fronte all'importo limitato delle nuove obbligazioni. Al momento, invece, il mercato privato sul debito greco è scomparso, e il prezzo dei titoli non riflette una valutazione attendibile, dato che il bail-out della Troika ne ha fatto salire artificialmente il valore.

Il mix tossico tra clausole di salvaguardia, deflazione e recessione prevedibilmente non consentirà alla Grecia di uscire mai dal programma di supporto Esm — che non potrà terminare nel 2018 — e si trasformerà in una «morte assistita» dell'economia: nuova austerità per sbloccare fondi che allontanano temporaneamente il default ma distruggono Pil ed occupazione. Il debito nel frattempo resterà dov'è. Difficile dire cosa c'è in fondo a questo tunnel: una Grexit potrebbe essere, in fin dei conti, la sola via d'uscita.

La forbice



Fonte: Greco - Ministero delle Finanze, FMI

© Contrasto