

Il gioco in corso nell'Eurozona

di Francesco Farina
23 febbraio 2015

La debolezza delle istituzioni dell'Eurozona ha anche la conseguenza di esaltare le personalità, invece dei luoghi deputati a prendere le decisioni. Piuttosto che l'Eurogruppo, formato dai ministri dell'Economia e delle Finanze degli Stati membri dell'Eurozona, come protagonisti dell'ennesima crisi europea troviamo Angela Merkel e Yannis Varoufakis. Un "tavolo intergovernativo" davvero inedito: Davide e Golia. La guerra di nervi ingaggiata da Germania e Grecia ha una posta in gioco molto alta: l'eventuale uscita della Grecia dall'euro, con le inevitabili ripercussioni economiche e politiche che si propagherebbero con esiti imprevedibili all'interno dell'Eurozona. Con queste premesse, il confronto fra i due contendenti "è stato definito da Paul Krugman nel suo blog un esempio di Chicken Game.

Nel famoso film degli anni '50 dello scorso secolo, due teddy boys, alla guida di potenti auto lanciate su un rettilineo l'una contro l'altra, si sfidano per guadagnarsi il primato della temerarietà. Per non finire con l'essere il "pollo", il piede dall'acceleratore va staccato solo un attimo prima dell'impatto mortale, e quindi un attimo dopo l'altro guidatore. Trasferendo la logica di questo gioco nell'Europa dei nostri giorni, la Cancelliera tedesca e il Ministro delle Finanze greco sarebbero disposti a sterzare per primo onde evitare l'esito peggiore per entrambi. Ma se così stanno le cose, quello che nel gioco si determina "è proprio l'esito peggiore. Credo che questa sia una ricostruzione parziale del confronto cui stiamo assistendo. Occorre anche considerare il carattere sequenziale del gioco. Conta infatti chi - fra Grecia e Germania - ha giocato per primo, e chi, giocando dopo, rischia di restare con il cerino in mano.

La crisi finanziaria del 2008 ha mostrato quanto gravi possano essere le conseguenze dell'esposizione ad uno shock esogeno, allorché il governo di un'area monetaria non goda della garanzia della banca centrale a protezione del suo debito sovrano. A Maastricht, in ossequio alla "neutralità" che l'Eurozona avrebbe dovuto mantenere rispetto alla performance macroeconomica dei singoli paesi, non venne riconosciuta alla BCE la funzione di "prestatore di ultima istanza", né la prerogativa di intervenire sul mercato primario per sostenere il debito pubblico di un singolo stato dell'Eurozona. Appena l'impotenza della BCE trovò puntuale conferma nel 2009-11, i mercati provvidero ad innalzare lo spread dei paesi maggiormente in difficoltà, segnalando in tal modo di non essere disposti ad accettare che i salvataggi bancari operati dagli stati dell'Europa periferica trasformassero il debito privato in debito sovrano, rovesciando così sui loro possessori il rischio di default dei governi. Divenne poi evidente che a fronteggiare la crisi non c'era neanche una strategia politica europea, un numero di "telefono rosso" dell'Europa da chiamare, per ottenere la garanzia che la stabilità dei mercati finanziari europei sarebbe stata preservata, se non dalla BCE almeno dalla politica. I mercati persero così anche la fiducia che l'unione monetaria fosse immune dal rischio di dissoluzione.

Nell'analizzare il gioco in corso, la prima domanda che tutti si pongono "è il costo complessivo di un eventuale default della Grecia. Sarebbe troppo lungo spiegare perché sia potuto accadere che le banche continentali, durante la rapida integrazione finanziaria seguita all'introduzione dell'euro, attratte dalla maggiore redditività ricavabile sul breve termine, acquistassero in grandi quantità il

debito sovrano di Atene; salvo poi, sopraggiunta la crisi, a procedere alla flight to quality, il rapido rientro dei capitali nei piA¹ sicuri mercati nazionali. In estrema sintesi, la strategia dei paesi â€œfortiâ€• Ãƒ stata finora sempre quella di evitare la condivisione con i paesi â€œdeboliâ€• dei rischi connessi al fragile impianto istituzionale dell'euro. E ci sono pienamente riusciti: la ri-nazionalizzazione del debito pubblico dei paesi dell'Eurozona fu favorita dalla liquiditA² messa a disposizione dalla BCE, che liberA² le banche tedesche e francesi dalle perdite sui titoli greci; l'haircut del 50% del debito greco fu prevalentemente caricato sugli istituti bancari greci; infine, i successivi interventi di sostegno sottoscritti dai governi europei hanno evitato il fallimento delle banche in crisi e quindi ridimensionato il rischio-Grecia sopportato dai mercati, riportando il debito greco per circa l'80% in mano pubblica. Oggi, l'European Financial Stability Fund, il fondo salva-stati, ne possiede il 60% (la maggior parte dei paesi dell'Eurozona, in percentuale della propria dimensione, hanno accettato di finanziarne l'acquisto esponendosi all'eventuale default); il restante 20% Ãƒ nelle mani della BCE e del FMI. In caso di default, le perdite sul debito pubblico greco potrebbero essere agevolmente riassorbite da BCE, FMI e dai paesi esposti; ed il 20% di eventuali perdite sul debito nelle mani degli operatori privati non costituisce un pericolo. CosA³ pure, la risoluzione della restante quota in mano privata, data la dimensione piccola in termini assoluti, sembra gestibile. La vera questione non Ãƒ quindi oggi tanto il costo finanziario del Grexit ma l'obiettivo sia di Merkel che di Varoufakis di evitare di finire con un pay-off inferiore a quello altrui. Il problema Ãƒ la reputazione dei giocatori. Lo sconfitto la perde e il vincitore la incrementa.

Su un lato del tavolo, Varoufakis ha definito i tagli di bilancio imposti alla Grecia come un "waterboarding fiscale", la tortura di annegamento simulato applicata alle tasche dei cittadini greci. Con questa definizione, tanto disturbante quanto veritiera, l'economista esperto di teoria dei giochi appena proiettato sulla scena politica internazionale si mostra consapevole di dovere accelerare i tempi affrettandosi a costruirsi la reputazione di â€œduroâ€•.

Sull'altro lato del tavolo, la reputazione della Merkel come giocatrice inflessibile Ãƒ piA¹ solida a parole che nella realtA⁴. A testimoniare quanto poco la Merkel sia disposta a rischiare di fare esplodere nell'Eurozona la bomba atomica dell'uscita della Grecia Ãƒ la prudenza dimostrata in ripetute dichiarazioni a favore della permanenza della Grecia nell'Eurozona. Nel momento stesso in cui ha messo in guardia la Grecia dai pericoli insiti nel tirare troppo la corda della resistenza alla troika, la Cancelliera ha anche lanciato - piA¹ o meno involontariamente - il segnale di temere le conseguenze di un fallimento.

C'Ãƒ poi un potenziale terzo giocatore, la BCE, che possiamo tuttavia non considerare tale, in quanto sembra soprattutto preoccupato di apparire il piA¹ possibile neutrale. Pur avendo sospeso l'accettazione del debito sovrano come collaterale per i finanziamenti alle banche greche, Mario Draghi ricorda l'Eduardo de Filippo di una nota commedia, che si esprime non con le parole ma con i botti di Capodanno, e quindi in maniera ambivalente. Infatti, il governatore prima nulla ha detto sull'Emergency Liquidity Assistance (ELA: lo strumento Ãƒ deputato ad assistere i paesi dell'Eurozona durante le crisi piA¹ acute) e poi ha aumentato di 65 miliardi il fondo a disposizione della Grecia, liquiditA² che le banche greche stanno utilizzando a piene mani. A segnare la distanza dal Chicken Game Ãƒ il fatto che il gioco in corso in Europa ha l'importante caratteristica di essere sequenziale. Potrebbe concludersi il 28 febbraio, giorno di scadenza del Memorandum firmato da Samaras con la troika; oppure prima, nel caso in cui la BCE negasse il rinnovo, con cadenza quindicinale, dei prestiti dell'ELA; oppure

anche fra qualche mese, se la Grecia non fosse in grado di restituire alla scadenza le quote di finanziamento ricevute dal FMI; oppure potrebbe prolungarsi, com'è nella tradizione delle notti europee, in un lunga sequenza di proposte e controproposte.

Il confronto fra Merkel e Varoufakis

è per ora consistito in un gioco a due stadi. Il governo Syriza, un governo "alieno" rispetto al galateo europeo, ha avuto l'opportunità di fare la prima mossa con il programma premiato dal risultato elettorale. Le proposte avanzate da Varoufakis - la ristrutturazione del debito e la concessione di un po' di "spazio fiscale" - non sono prive di buon senso. Primo, per il debito pubblico in possesso della BCE si propone il cambio con un "bond perpetuo". Poiché per la restituzione del prestito non è prevista una data, cosa che i mercati evidentemente non accettano, la Grecia

dovrà necessariamente venire a patti. Secondo, una quota del debito pubblico dovrebbe essere indicizzato alla crescita economica nominale (la restituzione del pagamento andrebbe cioè commisurata all'ampiezza della ripresa economica), in modo da creare il doppio incentivo per Tsipras di accelerare le riforme e per i mercati di prendere atto degli attesi miglioramenti nel quadro macroeconomico.

Terzo, la Grecia

chiede un rallentamento nella salita del surplus pubblico. Le condizioni imposte quattro anni fa dalla troika sottovalutarono le conseguenze recessive dell'austerità ed è quindi più che ragionevole che si voglia attuare un "stimolo fiscale". Oggi, pare difficile imputare alla Grecia l'intenzione di volere ricorrere all' "azzardo morale" di una ripresa degli sprechi pubblici nel momento in cui chiede un allentamento nella restituzione dei debiti. E' infatti proprio da un bilancio pubblico che preveda uno "spazio fiscale" a favore della crescita che il piano greco di restituzione del debito può acquisire credibilità.

I negoziati di questi giorni sono

concentrati sul modo di superare la contraddizione fra l'impegno sottoscritto da Saramas a portare il surplus primario al 3% nel 2015 ed al 4% nel 2016, ed il programma di Tsipras di ridurlo all'1,5% per i prossimi due anni e di aumentare da 15 a 23 miliardi di euro l'emissione di titoli pubblici allo scopo di fare fronte alla drammatica situazione sociale. I negoziati sono resi ancora più difficili dall'elevato grado di incertezza sulle prospettive del bilancio pubblico, dopo che il PIL è tornato a scendere nel terzo trimestre 2014 dopo 9 mesi di ripresa e che la "corsa agli sportelli" degli ultimi mesi ha prodotto un deflusso di capitali dal paese. I greci, più facoltosi, dopo avere pesantemente contribuito ad affossare le finanze greche con la diffusa pratica dell'evasione che continua ad allargare il "buco" nelle entrate, stanno ora prosciugando i propri depositi (in buona misura trasformati in mattone londinese, ai numeri civici di Belgravia e Holland Park). Indifferenti al destino del loro paese colpito dalla austerità, questi greci si sono preoccupati solo di mettere al riparo le proprie ricchezze. E sono anche stati ad un passo dall'en plein, poiché il governo Samaras era pronto a privatizzare il porto del Pireo vendendolo ai cinesi, il che avrebbe probabilmente consentito ai milionari greci di mantenere in patria la propria barca, all'ormeggio nel porto turistico, senza timore di confische. Il governo Tsipras ha appena fatto in tempo a sventare il piano. Ma rimane il problema culturale della infedeltà fiscale di una parte importante della popolazione greca, un fattore che indebolisce la posizione contrattuale di Tsipras.

La mossa successiva, al secondo

stadio del gioco, è toccata alla Germania, che invoca il rispetto dei patti e delle regole. Se il governo greco, che ha messo in mora la troika non riconoscendo gli impegni sottoscritti dal precedente governo, non farà marcia indietro e accetterà di obbedire al programma della troika, la BCE non dovrebbe più pompare danaro nelle banche greche ed il FMI dovrebbe negare al governo greco l'ultima tranche del prestito concesso in cambio delle riforme.

In effetti, il gioco fra Davide e Golia sembra assomigliare, più¹ che al Chicken Game, ad una variante del «gioco di Selten» (vedi Figura 1), dove la soluzione del gioco non è solo determinata a priori dai valori inseriti nella matrice dei pay-off, com'è tipico della teoria dei giochi, ma anche dal suo carattere sequenziale. Una volta tanto, come si è detto, un evento politico - il voto anticipato ad Atene - ha avvantaggiato l'economia «debole» e sotto tutela, assicurando al nuovo governo la prima mossa. Nel primo stadio del gioco, il giocatore I (Varoufakis) ha rifiutato l'accettazione di Samaras degli obblighi imposti dalla troika (ha cioè «giocato «sinistra»») neutralizzando così il ramo in cui avrebbe ottenuto il pay-off più¹ basso (1 invece di 2). Lo ha fatto nella ragionevole ipotesi che il giocatore II (Merkel), benché le sia stata sottratta l'opportunità di assicurarsi il pay-off più¹ alto, vorrà evitare che il gioco abbia termine con l'esito peggiore per tutti: la coppia di pay-off (0,0), ovvero la terra incognita della Grexit. Nell'alzare i toni dello scontro, Varoufakis ha puntato a fondare la reputazione di «duro» per spingere la Merkel - magari all'ultimo minuto, magari concedendo il meno possibile riguardo alla risoluzione del debito greco - a giocare «sinistra» al secondo stadio.

La mossa di Varoufakis di resistere alla troika non è un bluff, ma la lucida consapevolezza che il suo è un rischio calcolato, nella previsione che la Germania sia restia dall'assumersi la responsabilità politica di mettere a repentaglio le sorti dell'euro. Nel caso di Grexit, quale credibilità rimarrebbe nei mercati finanziari non solo per il debito pubblico della Periferia, la cui sostenibilità è già compromessa dalla mancata ripresa, ma soprattutto per il «direttorio» Junker-Merkel-Hollande? La messa in mora della troika non riflette altro che la volontà di far partire subito lo «stimolo fiscale», unico antidoto alla stasi della crescita europea. Una sconfitta di Varoufakis sarebbe accompagnata dalla gloria di avere combattuto una guerra giusta senza cedere alla pressione della Germania. Mentre sulla reputazione della Merkel rimarrebbe lo stigma non tanto di avere colpito la Grecia, quanto di avere indebolito l'Eurozona, essendosi opposta ancora una volta all'espansione fiscale.

Il popolo greco ha espresso nel voto il rifiuto di una ricetta di politica economica - l'austerità - definita completamente sbagliata, non dai presunti populisti di Syriza ma dalla quasi totalità degli economisti più¹ reputati. Il clima del negoziato è molto aspro. Eppure, i media sanno fin troppo bene come guidare i cittadini ad interpretare gli accordi internazionali nel senso desiderato dai governi. Fa perciò specie la durezza con cui ci si rivolge alla Grecia, che va ben al di là di quanto l'esigenza di tranquillizzare l'elettorato tedesco (e dei paesi satelliti della Germania) imponga alla Merkel. In effetti, il «direttorio» Junker-Merkel-Hollande non vorrebbe tenere conto della ragioni della Grecia perché i mercati, per non diventare nervosi, hanno bisogno di non darla vinta a Syriza sul principio del rispetto degli accordi siglati con la troika, un potere privo di investitura democratica (diversamente dalla Commissione europea, BCE e FMI non hanno neppure quella indiretta). Un insuccesso dei negoziati, che non è da escludere, rischierebbe di impoverire ulteriormente la maggioranza di greci che hanno votato contro l'austerità e di rafforzare la speculazione internazionale e la posizione economica della minoranza di greci evasori. La reazione a catena che si produrrebbe nei mercati e nelle capitali europee dopo una Grexit darebbe vita ad un nuovo gioco, la cui matrice dei pay-off è oggi del tutto incognita, ma nel quale i leader europei entrerebbero indeboliti dal non aver saputo impedire il fallimento del negoziato con la Grecia. In questi giorni la Merkel deve salvaguardare la sua personale reputazione: passare alla storia come il Cancelliere che contribuito a far fare un passo indietro, con conseguenze imprevedibili, all'Europa?

Figura 1

I
/\n/
\n/
(1,2)
II
/\n(2,1) (0,0)