

Il mare non bagna più la Grecia

di Francesco Farina
06 luglio 2015

In questi ultimi giorni stiamo assistendo a due eventi solo in apparenza in contraddizione fra loro. 1. I governanti europei faticano a trovare la rotta giusta nella tempesta della crisi greca e temono che un'uscita della Grecia dall'euro inneschi un contagio all'interno della Periferia di ampiezza tale da mettere a rischio l'esistenza stessa dell'Eurozona. 2. I mercati non danno segno di nervosismo; i rialzi degli spread della Periferia segnalano solo una attenzione di maniera al rating dei titoli pubblici; il tasso di cambio di riferimento dell'euro continua ad oscillare attorno ad 1,10 dollari per un euro. Chi si sta sbagliando? I politici europei, un po' frastornati dall'impudenza di Tsipras, oppure i mercati che dopo i fuochi d'artificio degli spread si sono riaddormentati, improvvisamente dimentichi dei tanti mali dell'euro?

Per dirla con Flaiano, la situazione è grave ma non seria. Per capirlo, per bisogna partire da lontano. Come tutte le crisi gravi, la crisi attuale affonda le sue radici in una debolezza alla nascita. Oggi, abbiamo tutti preso coscienza che l'Unione monetaria partiva zoppa. Era per ben noto già nel 1999, l'anno dell'unione monetaria, che i deficit commerciali dei deboli sistemi produttivi nazionali della Periferia (la cui dinamica della produttività era allora inferiore a quella del Centro Europa) erano incompatibili con una valuta unica. In un contesto di perfetta mobilità dei capitali, questi deficit non avrebbero potuto trovare agevole compensazione in afflussi di capitali dall'estero, soprattutto in presenza di alto debito pubblico.

Come mai la politica prevalse sulle leggi dell'economia e si varò l'Euro a 12 paesi, Grecia compresa? Nonostante i mercati finanziari guardassero a vista il debito pubblico dei paesi europei, nelle cancellerie europee a metà anni '90 si diffuse una ventata di ottimismo. Probabilmente la classe politica europea ritenne che la caduta del Muro di Berlino le avesse restituito spazi di autonomia nei confronti dei mercati. Nonostante l'assenza delle condizioni di ottimalità dell'area monetaria, si decise perciò di ammettere anche i paesi periferici alla moneta unica. Tuttavia, la Commissione europea e la Banca centrale del paese leader si cautelarono da una possibile futura crisi di credibilità dell'area valutaria imponendo vincoli stringenti sulla finanza pubblica (il Patto di stabilità e crescita, poi ulteriormente rafforzato con gli accordi del Fiscal Compact). Come sappiamo, tutto ciò non bastò. Dopo il primo forte shock della crisi finanziaria del 2007-08, la reciproca esposizione di banche e governi dell'Eurozona all'altrui rischio di insolvenza ha diffuso la perdita di fiducia nel mercato inter-bancario. Il conseguente credit crunch è stato all'origine del crollo della crescita europea. In effetti, la strategia di vincolare i bilanci pubblici, per tenere a freno la diffidenza dei mercati sulla sostenibilità finanziaria dei debiti pubblici nazionali, non poteva rappresentare un valido sostituto dell'Unione fiscale, ovvero la gamba che mancava al momento in cui l'Eurozona venne alla luce. Tuttavia, un po' sorprendentemente, i mercati avevano segnalato - attraverso l'appiattimento del rischio di default - che i vincoli posti ai conti pubblici dei governi potessero bastare a preservare l'equilibrio macroeconomico nell'area valutaria. Le aspettative erano stabili. Si parlò di un cambio di scenario: la Grande Moderazione si era stabilmente insediata in Europa. Lo scoppio, dal 2007 in poi, delle bolle speculative al di qua e al di là dell'Atlantico, rappresentò per la clamorosa smentita dei modelli dinamici, dominanti nella teoria macroeconomica, basati sulle ipotesi di mercati perfetti e di aspettative razionali. Come ha

recentemente osservato Stiglitz, quando tutti gli operatori procedono alla stessa strategia di diversificazione di portafoglio (ad esempio, se quando tutte le banche comprano molti titoli greci), se si registra un'improvvisa perdita di fiducia nell'emittente dei titoli sui quali si è concentrata la domanda di portafoglio, i benefici del frazionamento del rischio su una vasta platea di acquirenti si rovesciano in una pericolosa concentrazione delle perdite attese. Nell'integrazione finanziaria europea, con gli eccezionali rialzi degli spread a partire dal 2008-09, i bilanci di molte banche sono state messi in crisi dalle posizioni sproporzionate assunte in titoli greci. Il fatto che all'Eurozona mancava anche una terza gamba: l'unione bancaria. Ognuno ha i propri scheletri nell'armadio: alla Bundesbank può essere imputata un'eccessiva condiscendenza con le esigenze del proprio sistema bancario, eccessivamente esposto in titoli greci. Soltanto una volta realizzata la centralizzazione a Francoforte della vigilanza sugli istituti di credito la collusione banca centrale-banche ordinarie e la formazione di bolle potranno essere poste sotto controllo. Nonostante queste premesse, l'Europa ha scelto di affrontare la recessione seguita alla crisi finanziaria con la politica dell'austerità, ovvero la restrizione progressivamente imposta dal 2009 in poi ai bilanci pubblici dei paesi dell'Eurozona. La conseguenza è stato il gelo della domanda in tutt'Europa ed il rapido abortire di ogni sussulto di ripresa della crescita. È stato ignorato ciò che Keynes aveva scoperto: il moltiplicatore fiscale ha un impatto non irrilevante sul reddito, soprattutto in una congiuntura di grave recessione. Perciò, a fronte del venir meno nei mercati della fiducia, occorre una maggiore - non una minore - domanda pubblica. L'opinione pubblica apprende oggi che il moltiplicatore fiscale - una delle lezioni di un economista della prima metà dello scorso secolo - rappresenta lo strumento più efficace per interpretare ciò che è accaduto ultimamente: da una minore domanda pubblica segue, in misura più che proporzionale, una minore creazione di reddito. L'impatto negativo dell'austerità sul reddito venne sottostimato dall'IMF nel calcolare i piani di austerità cui la "troika" condizionava gli aiuti alle economie poste sotto tutela. Il valore tutt'altro che irrilevante del moltiplicatore della politica fiscale (restrittiva) era destinato ad impedire la ripresa dell'economia greca. Lo strumento - il moltiplicatore fiscale - era giusto, ed è stato utilizzato nella congiuntura giusta (occorreva l'intervento pubblico) è solo che il segno delle manovre fiscali era sbagliato. Nelle varie fasi in cui la classe politica europea ha gestito la "tragedia greca", i rischi insiti nella strategia dell'austerità non potevano per sfuggire. Come mai non si è tenuto conto che comprimendo la domanda si stavano affossando ulteriormente i conti greci? In questi giorni si ipotizza che in caso di ritorno alla dracma la Grecia si riprenderà grazie alle esportazioni. Eppure le simulazioni mostrano come nel paese con il settore produttivo più arretrato dell'Eurozona, in caso di uscita dall'euro, la svalutazione che conseguirebbe al ritorno alla dracma è uno strumento spuntato: la ripresa delle esportazioni potrebbe essere inferiore all'inevitabile incremento di valore delle importazioni. La classe politica europea (la Merkel) sostiene che si è fatto tutto quanto si poteva per aiutare la Grecia. Non così. Il sostegno della BCE, a causa della clausola di no bail-out dei governi, non ha mai potuto essere indirizzato alla Grecia. L'OMT, lo strumento che di fatto permette di aggirare la clausola, non è mai stato utilizzato. Il punto principale per un altro. È facile calcolare, lo ha fatto ultimamente Wren-Lewis, un economista non sospettabile di simpatie eterodosse, come i finanziamenti erogati alla Grecia dell'IMF (42 miliardi di euro) dal 2012 ad oggi sono pressoché pari alla somma dei surplus pubblici greci nello stesso lasso di tempo. Ne consegue che non vi è stata alcuna concessione di liquidità alla Grecia a compensazione della deflazione procurata dall'imposizione delle misure di austerità. La liquidità accordata dai policymakers europei alla

Grecia aveva come obiettivo primario permettere il disimpegno delle banche tedesche e francesi dai titoli pubblici greci (il default è stato ritardato fino al 2012, e si è fatto in modo che toccasse solo in misura limitata i creditori privati) Di fatto, il finanziamento alla Grecia è servito per impedire che - dopo che l'eccessivo investimento in titoli greci (soprattutto) seguito alla rapida integrazione finanziaria dell'inizio del decennio scorso era finito male con l'esplosione dello spread greco - la crisi di illiquidità delle banche del Centro si trasformasse in crisi di insolvenza.

Dopo i disastri prodotti dall'austerità, il braccio di

ferro sui decimali del surplus di bilancio che la Grecia dovrebbe creare in cambio di ulteriori aiuti non è comprensibile. A proposito

dell'austerità dobbiamo porci la stessa domanda che ci si pose dopo il default

di Lehman Brothers: perché è accaduto? Riprendiamo allora il discorso sul nesso fra politica e mercati da cui abbiamo preso le mosse.

Con il varo dell'euro era parso che la politica europea

registrasse un colpo d'ala. La speranza era che un progressivo rafforzamento delle istituzioni europee - a cominciare da un maggiore coordinamento delle finanze pubbliche - avrebbe sanato la debolezza d'origine di un'unione limitata

alla moneta. I governi europei hanno invece assistito passivi alle scelte di portafoglio degli operatori finanziari, e cioè alle rischiose forme assunte

dall'integrazione finanziaria ed al formarsi delle bolle. Una volta che il rischio eccessivo assunto dalle banche del Centro sui titoli della Periferia ha

fatto scendere che gli spread esplodessero, la subalternità della politica ai

mercati ha ripreso il sopravvento. Ad essere chiamati sul banco degli imputati

sono stati soltanto gli emittenti del debito pubblico, non gli acquirenti. Il contenzioso

con la Grecia,

che ha avuto inizio ormai quattro anni fa, si è trasformato in un negoziato infinito. Il governo guidato da Syriza vorrebbe

al contempo venire incontro alle richieste ed evitare ulteriori sofferenze alla

propria popolazione. Ad esempio, impedire che gli ospedali siano costretti ad

interrompere i trattamenti sanitari (di qui, la decisione di aumentare i

contributi previdenziali e sanitari), salvare il turismo (di qui, il rifiuto di

Varufakis di aumentare l'aliquota agevolata sull'IVA nelle isole dell'Egeo),

aumentare le tasse sui profitti d'impresa (in modo da accrescere le entrate per

rispettare l'impegno a creare un surplus di bilancio). Inoltre, ha chiesto il

trasferimento del debito pubblico greco detenuto dalla BCE al fondo salva-stati - l'European Stabilization

Mechanism - condizione necessaria affinché la Grecia possa beneficiare degli acquisti di titoli

previsti dal Quantitative Easing. Paiono tutte richieste di buon senso. I

mass-media non sembrano però dello stesso parere e non informano in modo

corretto l'opinione pubblica. La scarsa comprensione delle questioni economiche

(innumerevoli sono gli strafalcioni che si leggono sui quotidiani, per non

parlare dei sedicenti economisti che affollano i talk-show) fa spesso da foglia

di fico ad un sostanziale desiderio di acquiescenza verso il potere. Del resto, l'obbligo della

trasparenza sugli effettivi termini delle rispettive proposte di accordo è

stato sempre meno rispettato dai capi dell'Eurozona. Com'è noto, mentre i

tecnici proseguivano nelle trattative senza però godere di un reale potere decisionale,

i capi di governo indulgevano alla retorica contro la Grecia. Nel concitato

susseguirsi di riunioni al vertice delle ultime settimane è stato Varufakis a rendere

noto alla stampa i documenti su cui si svolgeva il negoziato che Junker voleva

tenere occultati.

Si diceva all'inizio che non è

comprensibile come mai i governi siano sull'orlo di una crisi di nervi mentre i

mercati sono tranquilli. Una spiegazione è che il debito pubblico greco è ormai

nella quasi totalità nelle mani delle istituzioni (IMF e BCE). In caso di

Grexit, sarebbero i governi - non i mercati - a registrare gravi perdite (a

cominciare dai miliardi di euro versati per finanziare la Grecia). E' una verità che

però rimane alla superficie della questione. Al fondo, c'è che i mercati sanno

che la divisione fra i governi europei è tale che - comunque vada, esca o meno la Grecia dall'euro - il

cammino verso l'integrazione politica europea è gravemente compromesso. La

prospettiva di lungo periodo maggiormente temuta dai mercati finanziari - gli Stati Uniti d'Europa - si allontana all'orizzonte. I mercati hanno tante più opportunità di guadagno quanto più alto il numero di staterelli, ciascuno con il suo rischio-paese sul quale speculare. Una entità politica forte, una federazione, eliminerebbe in un sol colpo dall'Europa - attraverso la mutua assicurazione contro l'instabilità macroeconomica - il rischio-paese. Non occorrerebbe più ricorrere alla svalutazione nominale (la deflazione dei salari e dei prezzi che ha messo in ginocchio il popolo greco) o alla competizione fiscale (che tanto ha ingrossati i profitti delle multinazionali, contribuendo ad una crescita della quota del capitale sul reddito che non trova giustificazione alla luce dell'andamento della produttività totale dei fattori). I governanti europei, coerentemente con la scelta di essere subalterni ai mercati, continuano peraltro a ricattare la Grecia, ricordandole la vergogna dell'«azzardo morale» sul deficit/PIL (che la Grecia abbia imbrogliato sui conti pubblici lo fanno ormai anche i bambini). Non si vuole comprendere che solo con l'impegno a garantire all'economia greca un recupero di competitività nel medio termine si può sperare di aiutare la Grecia a costruire nel lungo periodo il proprio capitale sociale. A partire da metà '800, dopo secoli di dominio Ottomano, nessuna élite politica ha potuto o saputo far sorgere in Grecia lo spirito di coesione e di comunità nazionale (a cominciare dal pagare le tasse). La missione di un'Europa memore di sé stessa dovrebbe essere - oggi - quello di mostrare solidarietà, in modo da favorire - domani - l'assunzione di responsabilità da parte del popolo greco sul proprio futuro. Non stiamo assistendo a nulla di tutto ciò. Non si va molto lontano dal vero nel pensare che l'irrigidimento della Merkel e di alcuni dei 5 Presidenti si spiega con l'interesse politico ad umiliare Tsipras e sbarazzarsi - dopo il referendum - del governo di Syriza, che ha osato ricordare loro che fuori dai palazzi europei esiste la democrazia. Gli attuali politici europei sono incapaci di leadership, che vuol dire innanzitutto lungimiranza. Preferiscono accodarsi ai mercati nel piccolo cabotaggio dello short-termism. Meglio la rendita politica di breve termine di lavarsene le mani dopo anni e anni di errori. Meglio prepararsi alle prossime elezioni sventolando la bandiera della difesa del rigore. Meglio mettere in conto alla Grecia i costi dell'austerità, piuttosto che assumersi la responsabilità di mettere mano ad un progetto a lungo termine di rifondazione dell'unità europea.

P.S.

Questo pezzo è stato scritto qualche giorno prima del referendum greco. Riassumo brevemente le conclusioni. Ho sottolineato la valenza eminentemente politico del voto e sostenuto che la Merkel stesse scommettendo sulla caduta del governo Tsipras. La Merkel ha definito «insensato» questo referendum, ma il referendum c'è stato ed ha vinto il no. Come sostiene un acuto scienziato politico inglese John Dunne, la democrazia non è l'esercizio del potere da parte del popolo, non è la scelta democratica con cui vengono realizzate le politiche pubbliche preferite dalla maggioranza dei cittadini, ma semplicemente il «potere di veto» dei cittadini sulle decisioni, spesso poco trasparenti, che il potere politico-economico cerca di imporre. Se l'Europa vorrà ancora una volta ignorare che la democrazia esiste, è evidente che la Grecia non potrà che uscire dall'euro. L'ipotesi più probabile è peraltro che il gioco sequenziale continui.