



LORETTA NAPOLEONI



L'Europa trattiene il respiro per l'ennesima crisi del credito. Questa volta nel ciclo sono coinvolti gli stati sovrani. Si teme che la Grecia, un paese dell'Unione Europea, finisca come l'Argentina e l'Islanda, nella lista nera dei paesi insolventi, e che questo crei l'effetto domino trascinando con sé i paesi PIGS, Portogallo, Islanda, Spagna ma anche l'Italia e la Gran Bretagna. L'idea che una nazione vada in bancarotta sembra assurda, eppure succede più spesso di quanto si possa credere.

A differenza dei consigli d'amministrazione aziendali i governi s'indebitano emettendo buoni del tesoro che piazzano sul mercato: non si rivolgono dunque alle banche ma agli investitori. È però anche vero che sono gli istituti di credito a sottoscrivere gran parte delle obbligazioni sovrane che poi rivendono ai clienti. Come avviene con i mutui le nazioni pagano un interesse annuo sul valore dei buoni emessi che alla scadenza ripagano e sono proprio un paio di grosse scadenze ravvicinate a maggio che fanno temere per le sorti della Grecia: 8 miliardi e mezzo di Euro il 19 maggio ed un altro mezzo miliardo il 30 maggio. Il governo greco questi soldi non li ha. In genere in queste situazioni, tra l'altro frequentissime, si emettono nuove obbligazioni, si va sul mercato e si piazzano dei titoli, ma questo trucco funziona solo se il debito sovrano è solido. Nel caso della Grecia il rischio d'insolvenza è troppo elevato ed i potenziali acquirenti pretendono tassi proibitivi, superiori al 10%. In extremis la Grecia si è rivolta all'Unione Europea che l'ha dirottata verso il Fondo Monetario. I paesi dell'Unione hanno tutti storto la bocca perché si tratta di una prassi insolita e che potrebbe creare pericolosi precedenti, ecco spiegata la paura della Germania di ritrovarsi a far fronte al debito pubblico di mezza Europa.

La differenza tra il debito sovrano e quello societario sta infatti nella gestione della crisi d'insolvenza. L'impresa fallisce, chiude i battenti ed i debitori possono vantare pretese sul suo patrimonio. Il fallimento di una nazione invece non comporta la svendita dei beni dello stato. Tantomeno i creditori possono forzare un paese a ripagare il debito. Al contrario le nazioni hanno il potere di posticiparlo, di ridurne i tassi e persino di ripudiarlo. La popolazione islandese vorrebbe fare proprio questo, cancellare con un colpo di spugna il debito accumulato, ma è pericoloso farlo. L'unica protezione che i creditori hanno è infatti la perdita di credibilità delle nazioni insolventi sui mercati. Quando l'Argentina ha smesso di ripagare il debito le si sono chiuse tutte le porte, da un giorno all'altro non ha avuto più accesso alle linee di credito. E senza quelle l'economia si è fer-

mata.

Il credito sovrano è la linfa vitale delle nazioni, fluisce dall'una all'altra alimentando i bisogni dell'economia. Se venisse a mancare i governi non avrebbero più soldi per pagare gli stipendi e le pensioni, per sostenere l'assistenza sociale e la scuola, per la manutenzione delle strade e così via. È successo in Argentina dieci anni fa ed il paese ancora stenta a riprendersi.

Il campanello d'allarme per la Grecia l'ha suonato la Standard & Poor, l'agenzia di certificazione americana, che la scorsa settimana ha abbassato il rating del debito a junk, spazzatura, il peggiore insomma. Eppure sulla carta la Grecia non è il peggior paese debitore al mondo. In testa alla hit parade c'è lo Zimbabwe con un debito pari al 304% del Pil, segue il Giappone con il 192%, la ricchissima Singapore è al sesto posto con il 177% ed al settimo c'è l'Italia con il 115%, ottava è la Grecia con il 108%. Viene spontaneo chiedersi perché nessuno vuole più toccare il debito greco mentre ancora si scambiano sui mercati quello del Giappone, di Singapore e dell'Italia, paesi molto più indebitati? La risposta è semplice ed allo stesso tempo molto poco tecnica: i mercati hanno fiducia in questi tre paesi mentre non si fidano più della Grecia.

La fiducia è un sentimento difficile da quantificare che però rappresenta l'anima del debito. In Giappone il risparmio è altissimo e la popolazione lo usa per finanziare il debito acquistando obbligazioni del governo. Singapore è un paradiso fiscale e sta diventando il nuovo polo finanziario asiatico. Positiva per l'Italia positiva è l'economia sommersa, il mercato nero, che pompa liquidità nel sistema, gran parte della quale confluisce nell'acquisto dei Bot. Ma anche il fat-

to che dal 1998 ad oggi il debito pubblico è sceso di venti punti percentuali ed il deficit di bilancio è sotto il 5%. L'Italia ha applicato negli ultimi dodici anni tante delle misure di austerità che la Grecia dovrà intro-

durire in poche settimane. Ecco perché al momento il nostro paese non ha problemi a raccogliere denaro sul mercato dei capitali.

Fondamentale è chi detiene il debito dal momento che è merce di scambio. Il 90% di quello giapponese è nelle mani della popolazione che non si sognerebbe mai di svenderlo, anche in Italia gran parte è detenuto dai risparmiatori. Solo il 21% del debito greco è stato sottoscritto in casa, il resto è in mani straniere e sono proprio gli stranieri che nelle ultime settimane lo hanno svenduto.

Ancora più importanti sono le dimensioni del deficit di bilancio e cioè di quanto superiore sia la spesa pubblica rispetto al gettito fiscale. Tanto maggiore lo scarto tra i due, tanto maggiore sarà l'indebitamento. Nel 2009 il deficit di bilancio della Grecia era il più alto all'interno dell'Unione Europea, pari al 12,7% del Pil, quello italiano era meno

della metà. Adesso abbiamo scoperto che quel valore era falso, il deficit è superiore al 13%. A contribuire alla decisione di Standard & Poor di certificare le obbligazioni della Grecia buoni spazzatura è stata dunque la combinazione di un alto debito pubblico e di un altrettanto preoccupante deficit di bilancio.

C'è poi un ulteriore elemento che gioca contro la Grecia: l'incertezza, una caratteristica che non dovrebbe mai diventare attributo del debito. La settimana scorsa quando si è scoperto che il deficit di bilancio nel 2009 era superiore al 13% del Pil il nervosismo si è diffuso sui mercati. La Grecia ha mentito, questo si sono detti in molti. Anche l'Irlanda ed il Regno Unito hanno deficit di bilancio superiori intorno al 12%, ma nessuno ha confinato queste nazioni nel «riciclaggio» finanziario. I mercati si fidano ancora di loro, pensano che ce la metteranno tutta per riprendersi e che i governi imporranno alla popolazione politiche di austerità che questa accetterà. Si tratta di politi-

Il dilemma

Serve una coesione fiscale europea e interrompere la libertà di indebitarsi degli stati

che difficilissime. Secondo un'indagine del *Financial Times* pubblicata questa settimana per dimezzare il deficit entro il 2014 il futuro governo britannico dovrà tagliare la spesa pubblica ed il pubblico impiego, congelare i sussidi ed abolirne alcuni, ridurre drasticamente tutti i programmi sociali dalla scuola ai trasporti. Questa frugalissima dieta socio-economica funzionerà solo se le tasse aumenteranno almeno del 5%.

I 110 miliardi di dollari che il Fmi e la Ue hanno stanziato per la Grecia al tasso del 5% sono condizionati ad una rigida austerità che risulterà in una riduzione del potere d'acquisto dei salari del 30%. A giudicare dalle manifestazioni e dagli scioperi generali in Grecia non sarà facile per il governo di questo paese imporle.

Le tristi vicende della Grecia ci devono far riflettere sulla facilità con la quale si scivola nel pozzo dell'insolvenza in un mercato dove è facile cambiare le carte in tavola e nascondere le proprie debolezze economiche. È anche vero che in questo sistema neo-liberista dove l'individualismo è il nord della bussola finanziaria, l'esistenza di un'Europa Unita sembra sempre più anacronistica a meno che non venga corretta l'assurdità di un'unione monetaria senza una coesione fiscale, dove gli stati sono liberi d'indebitarsi come vogliono. Che questo sia l'ennesimo fallimento dell'Europa di trovare un equilibrio? È possibilissimo! ♦

Le tristi vicende della Grecia ci devono far riflettere sulla facilità con la quale si scivola nel pozzo dell'insolvenza in un mercato dove è facile cambiare le carte in tavola e nascondere le proprie debolezze economiche. È anche vero che in questo sistema neo-liberista dove l'individualismo è il nord della bussola finanziaria, l'esistenza di un'Europa Unita sembra sempre più anacronistica a meno che non venga corretta l'assurdità di un'unione monetaria senza una coesione fiscale, dove gli stati sono liberi d'indebitarsi come vogliono. Che questo sia l'ennesimo fallimento dell'Europa di trovare un equilibrio? È possibilissimo! ♦

RICORSO

Un gruppo di professori universitari tedeschi ha annunciato che presenterà un ricorso davanti alla Corte Costituzionale Federale contro l'aiuto economico alla Grecia. Accadrà appena sarà varato.