

POSSIAMO SALVARE LA GRECIA?

di Giuseppe Coco
14 maggio 2010

Nella scorsa settimana abbiamo sfiorato una crisi finanziaria sistemica di proporzioni paragonabili a quella innescata dal fallimento di Lehman Brothers circa due anni fa.

Nella scorsa settimana abbiamo sfiorato una crisi finanziaria sistemica di proporzioni paragonabili a quella innescata dal fallimento di Lehman Brothers circa due anni fa. Da domenica però una serie di voci si sono sollevate a salutare il deciso e risolutivo intervento del Consiglio Europeo, Ecofin e infine della BCE con la definizione di un fondo di salvataggio dei paesi a rischio di insolvenza, in prima fila la Grecia. I mercati hanno reagito in maniera entusiastica alla notizia festeggiando con rialzi mai visti in precedenza in particolare nel settore bancario.

In quest'occasione gli stessi soggetti che fino a due giorni prima avevano stigmatizzato alternativamente la irrazionalità dei mercati o la ingordigia degli speculatori, hanno salutato con soddisfazione il mostruoso rialzo. L'asimmetria nei commenti è ciò che incuriosisce sempre lo studioso - la speculazione è perversa solo in fase ribassista mai nella fase euforica.

Di certo il fondo approntato in fretta e di cui non si capisce ancora perfettamente il funzionamento ha avuto il merito di evitare il meltdown dei mercati che avrebbe avuto conseguenze enormi anche fuori dall'area euro. Tuttavia vale la pena di considerare a fondo le conseguenze possibili a lungo termine della linea di salvataggio approntata e ancor di più del possibile intervento della BCE. Pochi osservatori ad esempio hanno notato che mentre le borse continuavano i rialzi, il cambio euro/dollaro, l'altro indicatore di debolezza dell'area euro in questi mesi, dopo un rialzo momentaneo riprendeva la propria discesa. Non c'è niente di intrinsecamente sbagliato in un euro più debole e certamente i livelli del cambio raggiunti lo scorso anno rischiavano di strangolare nella culla la ripresa in Europa, data la vocazione all'esportazione dei principali paesi (Italia compresa). Ma vale la pena di chiedersi cosa determina questa reazione asimmetrica.

L'annuncio di un'ulteriore immissione di liquidità nel sistema addirittura attraverso l'acquisto di titoli di debito pubblico da parte della BCE non può che avere effetti positivi sui mercati a breve termine. Tuttavia questo effetto deve avere una contropartita di lungo periodo. Se la BCE immetterà liquidità nel sistema senza drenarla da altre parti faremo certamente esperienza di una maggiore inflazione nell'area euro. E questo spiega come mai, nonostante l'euforia, il cambio con il dollaro abbia ripreso a scendere, escludendo per il momento il rischio di un collasso dell'euro.

Ciò che non è ancora completamente chiaro comunque è se valeva la pena di rischiare una inflazione sostenuta in futuro e, per i paesi partecipanti al salvataggio, approntare ulteriori misure di contenimento dei deficit (l'Italia dovrà quest'anno definire una finanziaria da 25 mld. di euro) per tenere a galla la Grecia. Tutto dipende dalla possibilità che la Grecia risani le proprie finanze e si metta in condizione di ripagare il debito. Nei prossimi tre anni la Grecia ha definito un programma di rientro dal deficit di 11 punti percentuali di PIL, una cura da cavallo simile a quella che l'Italia ha affrontato nel 1992, con un governo tecnico. L'ovvio parallelo suggerisce apparentemente che, come l'Italia, anche la Grecia può farcela. Purtroppo ci sono alcune importanti differenze che suggeriscono assolutamente il contrario:

- La Grecia al contrario dell'Italia del 1992 ha un risparmio nazionale minimo e finanzia il proprio deficit di bilancio (e di partite correnti) sui mercati internazionali.
- L'Italia ridusse drasticamente il debito pubblico privatizzando imprese pubbliche per circa 10 punti percentuali di PIL nel decennio 1990-2000. Nello stesso periodo la Grecia ha privatizzato circa 12 punti di PIL e quindi questa fonte di entrate le è già preclusa oggi.
- L'Italia si riprese in un contesto internazionale sano, con gli effetti benefici della seconda globalizzazione sulla crescita, non nel mezzo della maggiore recessione mondiale dal dopoguerra ad oggi.

- Ma soprattutto ciò che mise l'Italia al riparo da una recessione profondissima negli anni successivi al 1992, e infine determinò il successo della strategia di rientro, fu una forte svalutazione del tasso di cambio nei confronti dei nostri partner commerciali (leggi la Germania) dovuta alla nostra uscita dell'accordo di cambio. Esattamente quello che oggi stiamo cercando di impedire testardamente avvenga in Grecia.

Senza una svalutazione del tasso di cambio la Grecia, la cui economia dipende oggi in maniera preoccupante dalla domanda interna, attraverserà un periodo di recessione pesantissimo che probabilmente comprometterà ogni tentativo di risanamento delle finanze pubbliche. Per impedire questo risultato oltre ad approntare le manovre di finanza pubblica, la Grecia (Coro degli economisti) deve mettere in campo le famose riforme strutturali che le permettano di liberare energie concorrenziali e ridiventare competitiva nei confronti dei partners' (leggi di nuovo Germania, ma in questo caso anche i paesi emergenti). Ma le riforme strutturali hanno effetto a lungo termine, nel breve possono anche avere effetti recessivi, e per questa ragione sono sempre più facili in espansione piuttosto che in recessione. In parallelo sarà necessario attuare una svalutazione interna, facendo scendere i valori nominali di salari e degli asset. In altri termini i greci devono diventare più poveri in termini nominali. Un'operazione rischiosissima che genererà certamente disordini sociali, che a loro volta possono deragliare il processo di rientro.

Ci troviamo oggi nella singolare situazione in cui chi decide un salvataggio e infine una spesa viene salutato come un salvatore. Il Ministro dell'Economia lunedì ha affermato che la politica si è presa la rivincita sulla tecnica (addirittura per 3-0). In realtà la lettura di questo salvataggio può essere molto diversa. A mio parere la cattiva politica in alcuni paesi aiutata da regole comunitarie non sostenibili e non credibili- perché rese non credibili negli anni passati dalla cattiva politica- ha determinato situazioni insostenibili a lungo termine. In questa situazione i mercati hanno costretto, con successo, la politica in emergenza a rinunciare ad alcuni principi basilari di buon governo, ad esempio la separazione tra potere politico e conduzione della politica monetaria. La cattiva politica abdica entusiasticamente a questi principi, la buona politica (leggi di nuovo la Germania), abdica obtorto collo.

Seppure necessarie a fronteggiare una situazione di emergenza, rallegrarsi di queste misure è assurdo. E rimane (eufemisticamente) il dubbio che la improbabile difesa del totem dell'appartenenza all'euro di tutti i paesi che sono entrati saggiamente o meno nel cambio fisso, giustifichi la manovra in più che tutti i paesi dell'area dovranno affrontare aumentando il proprio rischio, il rischio di inflazione per tutta l'area conseguente anche alla necessaria perdita di credibilità della BCE, e le lagrime e sangue che la Grecia, in assenza della svalutazione, dovrà sopportare di conseguenza.

Con buona pace di chi crede tutto si curi con un vertice notturno e considerando il clima di incertezza, l'impressione a pochi giorni di distanza dall'intervento è che, come canta il grande Frank, 'you ain't see nothing yet, the best is yet to come'. Metaforicamente è ovvio.