

Filip Stefanović

# Κρίσις

ALLE ORIGINI DELLA CRISI GRECA





Filip Stefanović (1988) è un giovane economista italiano, nato a Belgrado si è formato presso l'Università commerciale Luigi Bocconi di Milano e la Berlin School of Economics, specializzandosi in economia internazionale. Ha lavorato al centro di ricerche economiche Nomisma e come research analyst presso il centro per gli studi industriali CSIL. Per East Journal ha scritto di economia e politica dei Balcani occidentali.

Il presente testo è rilasciato in copyleft su licenza Creative Commons, ed è pertanto richiesta l'indicazione dell'autore e della fonte con link attivo alla pagina d'origine.

East Journal è una testata registrata presso il Tribunale di Torino, n° 4351/11, del 27 giugno 2011.

Direttore responsabile Matteo Zola.

## Origini e dinamiche della crisi greca

Se dovessimo interpretare la crisi ellenica per mezzo delle cure suggerite dagli attori internazionali, giungeremmo alla conclusione che essa sia unicamente il risultato della cattiva gestione delle finanze pubbliche da parte dello stato greco. Da qui, le ricette per curarne il morbo passano tutte dal taglio drastico del deficit fiscale, dalla restituzione del debito pubblico o, per alcuni altri, dal ritorno alla dracma quale spinta all'export. Lo scioglimento di almeno i primi due nodi sarebbe, ancora secondo i più, non il risultato di una stabile ripresa economica quanto piuttosto la base imprescindibile perché essa possa avverarsi, e, pertanto, la priorità su cui tutta l'opera del governo ellenico dovrebbe focalizzarsi: l'austerità.

Poiché si tratta di una crisi che ha avuto un impatto drammatico sulla vita del cittadino greco, prima che sulle statistiche del paese, è quantomeno doveroso interrogarsi daccapo sulle origini del travaglio ateniese: a cinque anni dal suo scatenarsi risulta arduo comprendere quali siano state le cause della crisi greca, ed ancor più superare le diatribe sul chi abbia maggior colpa per la situazione attuale, i greci spendaccioni o gli austeri tedeschi, le politiche liberiste del Fondo monetario internazionale (FMI) o la cecità dei burocrati di Bruxelles. Nella cacofonia generale, che ha irrigidito, per un verso o per l'altro, le opinioni pubbliche del Vecchio continente, rimane molto difficile far passare alcuni concetti di fondo, tanto semplici quanto ignorati, fuori dalle ristrette cerchie di qualche minoranza scettica.

Per questa ragione, abbiamo pensato di fornire una narrazione puramente economica della crisi greca che non abbia la pretesa di essere una pubblicazione scientifica, ma una guida ragionata per chiunque abbia interesse al tema, e nella quale vorremmo far emergere tre messaggi importanti e troppo spesso, a nostro avviso, ignorati: *i*) che il problema greco non è mai stato, se non marginalmente, un problema di debito pubblico; *ii*) che l'austerità è inefficace non perché si applica al paziente sbagliato, ma perché ignora il virus scatenante (il debito privato sotto un regime monetario fisso), aggravandone la malattia; *iii*) che, infine, non c'è speranza per la Grecia come per nessun altro membro dell'eurozona, senza una seria riforma della cornice monetaria europea, e che non esiste "riforma strutturale" – come si usa dire oggi – in grado di supplire a ciò.

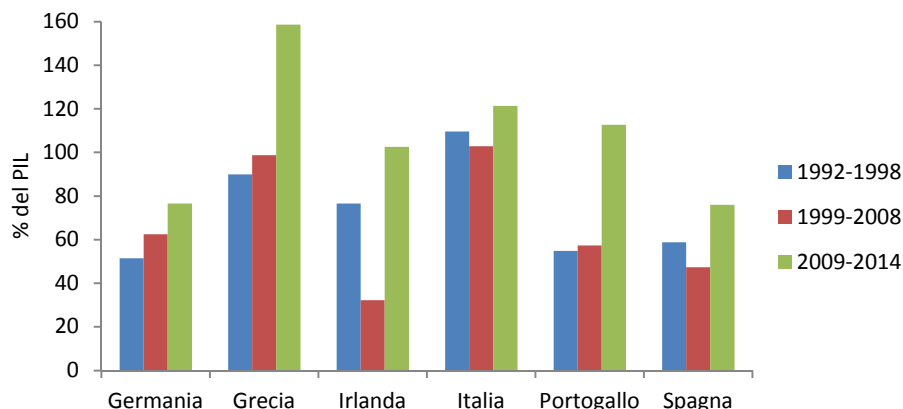
### Le origini di una crisi

Per capire cosa abbia davvero scatenato la crisi in Grecia è utile tornare ad un confronto con gli altri maiali d'Europa (PIIGS): se sono il debito pubblico ed il deficit fiscale le cause della crisi - è ragionevole supporre - dovremmo trovare un *trait d'union* tra lo stato delle finanze pubbliche di Grecia, Spagna, Irlanda e Portogallo, tutti paesi che hanno usufruito degli aiuti del FMI dal 2010 in avanti. Analizziamo pertanto tre fasi storiche: la prima, dal 1992, con l'entrata in vigore del Trattato di Maastricht, la seconda, dal 1999, con l'istituzione della moneta unica, e la terza, dal 2010, con lo scoppio della cosiddetta crisi dei debiti pubblici europei. Operiamo un confronto tra i cinque paesi periferici (Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo, Spagna) e la Germania, presa ad esempio di paese virtuoso.

Come si può facilmente constatare in Figura 1, l'incidenza del debito pubblico sulle economie considerate è fortemente disomogenea, persino escludendo la Germania: non solo già negli anni '90 Portogallo e Spagna mostravano livelli relativi di debito pubblico che erano la metà di quelli di Grecia o ancor più Italia, ma con gli anni 2000 paesi come l'Italia (sotto i governi Prodi), la Spagna e l'Irlanda hanno ridotto, in alcuni casi considerevolmente, il loro livello di debito pubblico. La stessa Grecia, che oggi si immagina come un paese che ha spinto a fondo l'acceleratore dell'indebitamento, non ha in realtà accresciuto il proprio livello medio

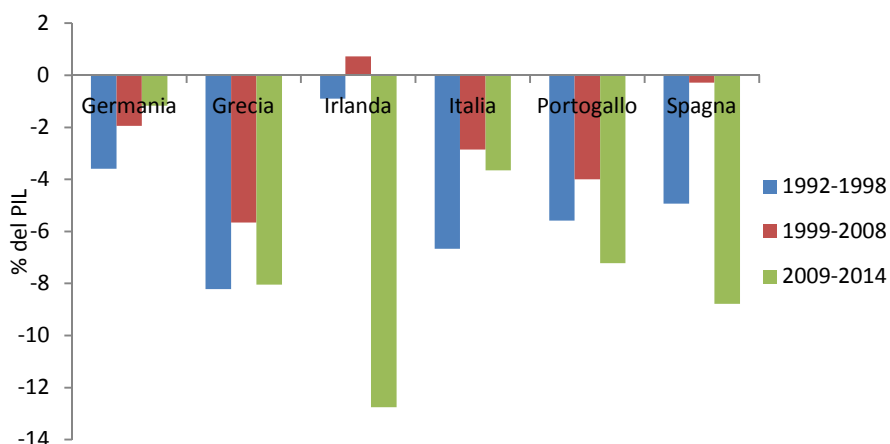
di debito pubblico più del 12% negli anni 2000 rispetto al decennio precedente: anzi, Irlanda, Portogallo e Spagna, negli anni pre-crisi, avevano livelli di debito pubblico inferiori a quelli della stessa Germania, in rapporto ai rispettivi PIL.

Fig. 1 - Debito pubblico dei PIIGS più la Germania, media su tre periodi (1992-98, 1999-08, 2009-14), % del PIL



Passiamo al deficit (Figura 2). Se è pur vero che la Grecia mostra un disavanzo statale medio attorno al 7% lungo l'arco ventennale sotto analisi, Irlanda e Spagna danno prova di aver implementato politiche più accorte dall'introduzione dell'euro in poi: la Spagna ha di fatto riportato in pareggio la sua bilancia statale, mentre l'Irlanda è addirittura l'unico paese a segnare un leggero surplus negli anni 2000. Da notare che è proprio dallo scoppio della crisi che Irlanda e Spagna incrementano drammaticamente i rispettivi disavanzi, portandosi a livelli mai raggiunti in precedenza. Il deficit pubblico può in questi casi essere letto come conseguenza della crisi, ma non come fattore scatenante. Inoltre, entrambi i paesi - Irlanda prima e Spagna poi - vengono oggi additati come casi di successo di ripresa economica.

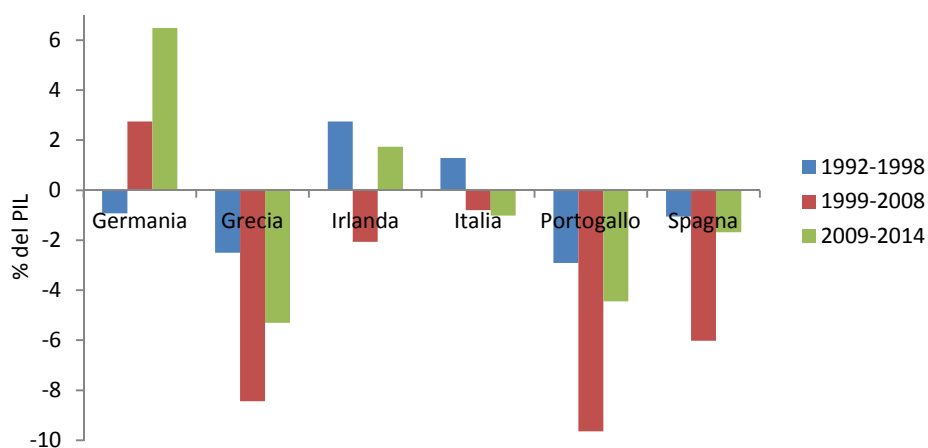
Fig. 2 - Saldo generale del bilancio nazionale dei PIIGS più la Germania, media su tre periodi (1992-98, 1999-08, 2009-14), % del PIL



Spostiamoci ora ad un altro indicatore di rilievo, la bilancia commerciale. Si tratta di un indicatore significativo della robustezza di un'economia, in quanto un basso volume di esportazioni, soprattutto in riferimento ad un alto livello di importazioni, è indicativo di due fenomeni: la probabile incapacità delle imprese nazionali di essere competitive sui mercati esteri, più difficili da penetrare rispetto al mercato domestico, e la dipendenza dell'economia nazionale da una vasta gamma di prodotti e servizi non producibili all'interno della propria economia.

Qui, infine, scopriamo un andamento comune tra tutti i PIIGS e divergente rispetto a quello tedesco (Figura 3): mentre negli anni '90 l'Irlanda e l'Italia erano gli unici paesi con un saldo della bilancia commerciale positivo (l'export superava l'import), gli anni 2000 hanno fortemente aggravato la posizione dei paesi europei periferici: i PIIGS hanno perso tra i 4 ed i 6 punti percentuali, portando i paesi in avanzo in territorio negativo, ed aggravando considerevolmente il saldo delle partite correnti dei paesi che già si trovavano con un disavanzo commerciale acquisito (Grecia, Portogallo e Spagna). L'unico paese tra quelli considerati ad aver invertito positivamente tale tendenza è stato la Germania, che da un deficit della bilancia commerciale negli anni '90 vicino all'1%, è passata ad avere un avanzo di oltre il 2% negli anni fino al 2009. Dal 2010, le esportazioni tedesche sono schizzate alle stelle, portando il suo avanzo ad oltre il 6% del PIL, contrariamente alle [regole di equilibrio europee](#) che vietano di sfiorare tale cifra su una media mobile di tre anni. Gli altri paesi, per quanto abbiano ridotto il loro disavanzo, non sono riusciti, ad eccezione dell'Irlanda, a portarsi in territorio positivo. Infine, è importante sottolineare, mentre nel caso tedesco la crescita dell'avanzo è dovuta ad una crescita delle esportazioni, per gli altri paesi il vero fattore di riduzione del disavanzo è stato la riduzione delle importazioni, ovvero semplicemente il crollo dei consumi interni causato dall'abbattimento dei livelli di reddito dei cittadini. Ad una ripresa dell'economia, è lecito attendersi che il disavanzo della bilancia commerciale inizi nuovamente ad allargarsi a seguito dell'accresciuta domanda interna.

Fig. 3 - Saldo delle partite correnti dei PIIGS più la Germania, media su tre periodi (1992-98, 1999-08, 2009-14), % del PIL



Si comprende come gli squilibri dei paesi periferici dell'eurozona non siano tanto il frutto dello stato delle finanze pubbliche, quanto piuttosto delle storture seguite all'introduzione della moneta unica tra paesi aventi caratteristiche strutturali fortemente disomogenee. Nel caso greco, a preoccupare non è tanto il livello del debito pubblico, che era sì alto, ma in proporzione al PIL non superiore a quello italiano, paese che ha comunque retto all'attacco speculativo sui titoli di stato, quanto soprattutto quello del deficit pubblico: la Grecia è l'unico paese a non aver mai ridotto il disavanzo medio sotto il 6% negli ultimi vent'anni, nemmeno nel periodo d'oro 2000-2008. Ciò ha posto il paese in una situazione di grave rischio, in quanto un disavanzo elevato e prolungato nel tempo è sostenibile soltanto fino a che è compensato da un altrettanto elevato tasso di crescita dell'economia nel suo complesso, che possa sostenere il debito acquisito. Basterebbe però anche un rallentamento più contenuto della grave recessione che ha invece colpito l'Europa dal 2009 per rompere il fragile equilibrio, rendendo presto il deficit insopportabile. Ad aggravare il caso ellenico, il fatto che la crescita del PIL negli anni 2000 è stata repentina e non sufficientemente legata agli investimenti, ma trainata in particolare dai consumi e dalle importazioni, senza

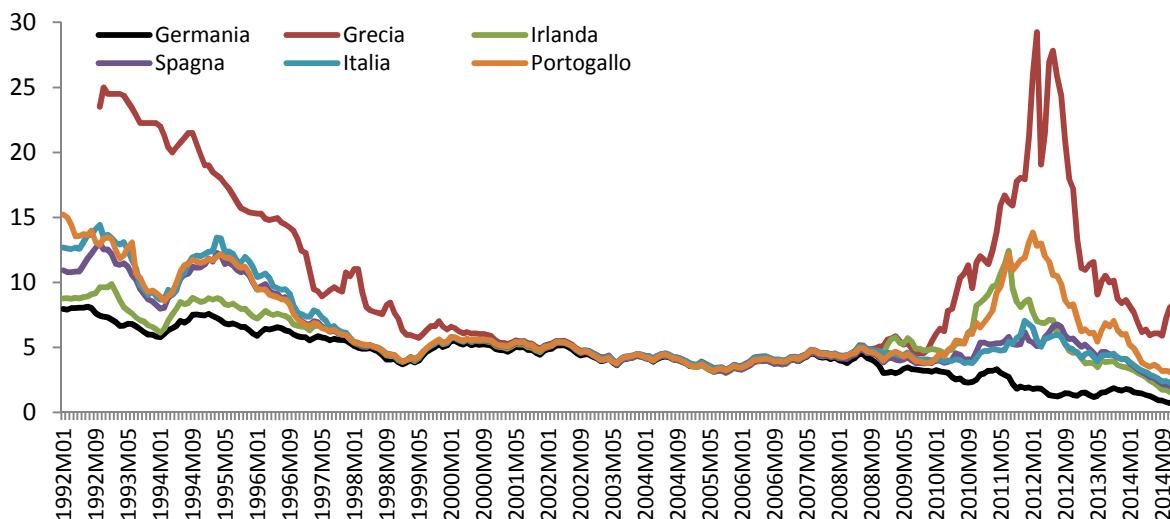
rafforzare l'apparato produttivo del paese. In questo senso, l'esperienza greca è vicina a quella di paesi quali Spagna e Portogallo. Ma come si è arrivati alla polarizzazione dei saldi commerciali europei?

### Il comune costruito dell'euro

L'introduzione dell'euro nel 1999 ha avuto l'immediato effetto di facilitare le condizioni di credito per tutti i paesi entrati a farne parte: è popolare oramai il concetto di spread, una misura del differenziale di interesse sui titoli di stato tra vari paesi. Il rendimento dei titoli di stato è rilevante per i mercati in quanto viene utilizzato quale base per definire i tassi di interesse del mercato creditizio, e pertanto il costo di approvvigionamento del denaro per un'economia nel suo complesso. La Figura 4 racconta cosa è successo ai titoli di stato di lungo termine dei paesi periferici con l'avvento della moneta unica: la prospettiva di una moneta comune agli stati europei ha portato tutti i paesi dell'eurozona a convergere ai tassi d'interesse della Germania, i più contenuti perché tradizionalmente reputati a minor rischio d'insolvenza.

All'incirca dal 2000 e fino al 2010 investire in titoli di stato portoghesi o greci era ritenuto altrettanto sicuro quanto investire in *bond* tedeschi. Eppure, gli stessi paesi, senza particolari differenze strutturali, mostravano rendimenti ben più alti solo un decennio prima: nel 1993, lo spread tra titoli greci e tedeschi partiva da 17 punti percentuali, ma anche i BTP italiani scontavano 6 punti più dei bond tedeschi. L'eliminazione del rischio di cambio e l'armonizzazione della regolamentazione finanziaria nei diversi paesi dell'eurozona aveva apparentemente livellato le differenze tra gli stati europei. Era questo non un risultato secondario, ma uno degli obiettivi dichiarati della moneta unica: rimuovere le barriere strutturali che frenavano la crescita dei paesi periferici dell'Europa, permettendo loro di accedere a nuovi capitali alle stesse condizioni di vantaggio dei paesi più ricchi dell'Europa settentrionale. Un risultato non indifferente, soprattutto per paesi quali Italia e Grecia, afflitti tradizionalmente da alti tassi d'interesse sul debito.

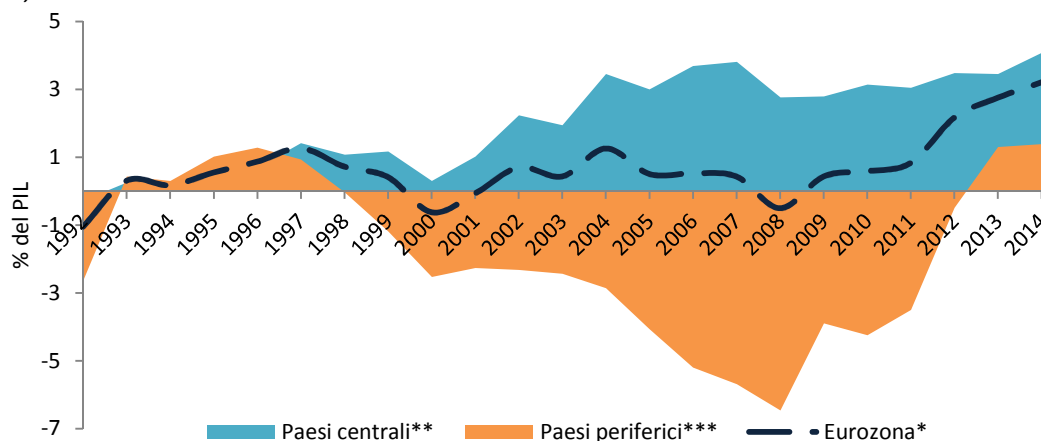
Fig. 4 - Rendimento dei titoli di stato di lungo periodo dei PIIGS più la Germania, 1992-2014, %



Cosa accadeva realmente dietro questa convergenza d'interessi restava, però, in ombra: se a livello di eurozona i flussi finanziari apparivano complessivamente bilanciati, i paesi centro-europei vedevano sempre più accrescere i flussi di capitale in uscita, intanto che, specularmente, i paesi periferici assistevano a flussi in entrata a tassi d'interesse minimali, mentre al contempo il loro tasso di crescita del PIL era mediamente più alto, con l'eccezione dell'Italia, di quello dei paesi del nord. Sembrava, da questo punto di vista, che effettivamente gli stati dell'eurozona stessero convergendo verso una condizione di ricchezza diffusa, riducendo i gap storici tra le diverse realtà europee.

Come si vede dalla Figura 5, se a livello complessivo degli stati membri dell'eurozona il saldo delle partite correnti si è mantenuto in un corridoio tra il -1% e +1% dal 1992 e fino a dopo l'inizio della crisi europea, ciò che è successo a livello dei singoli paesi racconta una storia differente: dall'introduzione dell'euro, la rinuncia a politiche monetarie indipendenti e la facilitazione dei flussi di capitali all'interno dell'area euro ha portato i paesi centrali e periferici su direttrici opposte, ampliando i surplus dei primi ed i deficit dei secondi. Fintanto però che le economie dei singoli paesi erano in fase ascendente, questa divergenza appariva come un problema secondario che si sarebbe risolto col tempo, a seguito degli investimenti che sarebbero certamente occorsi.

Fig. 5 - Saldo delle partite correnti dei paesi centrali, dei paesi periferici e dell'Eurozona nel suo complesso, 1992-2014, % del PIL



\* Paesi membri dell'Eurozona al 01/01/1999, con l'eccezione della Grecia entrata il 01/01/2001

\*\* Paesi centrali: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Lussemburgo, Rep. Slovacca, Paesi Bassi

\*\*\* Paesi periferici: Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo, Spagna

L'impianto della moneta unica era infatti scientemente basato su una duplice idea: da un lato, facilitare l'afflusso di capitale nei paesi che tradizionalmente pagavano un costo di approvvigionamento più alto dei paesi centrali, dall'altro, levando l'arma della svalutazione monetaria competitiva, costringere gli stessi, attraverso il cosiddetto "vincolo esterno" di assenza di autonomia monetaria, a realizzare riforme strutturali per mantenere il proprio sistema produttivo competitivo a livello internazionale. Una notevole esautorazione, di fatto, dell'autonomia politica dei singoli governi aderenti all'eurozona.

### La Grecia e i suoi due debiti

Il tasso di crescita dei paesi periferici dell'eurozona crebbe in media, tra 1999 e 2008, del 3,6% annuo (6,2% per la Grecia), contro il 2,2% dei paesi centrali. Al contempo, il livello di investimenti pubblici e privati, misurato in percentuale del PIL, salì nel caso greco del 3,1% (dal 20,2% medio nel periodo 1995-2001 al 23,3% nel periodo 2002-2008). Di questo aumento, tra l'altro, solo lo 0,6% era da ricondursi al settore edilizio, tradizionalmente non competitivo (al contrario, ad esempio, della Spagna, dove un aumento degli investimenti del 5,2% era invece fortemente legato all'edilizia).

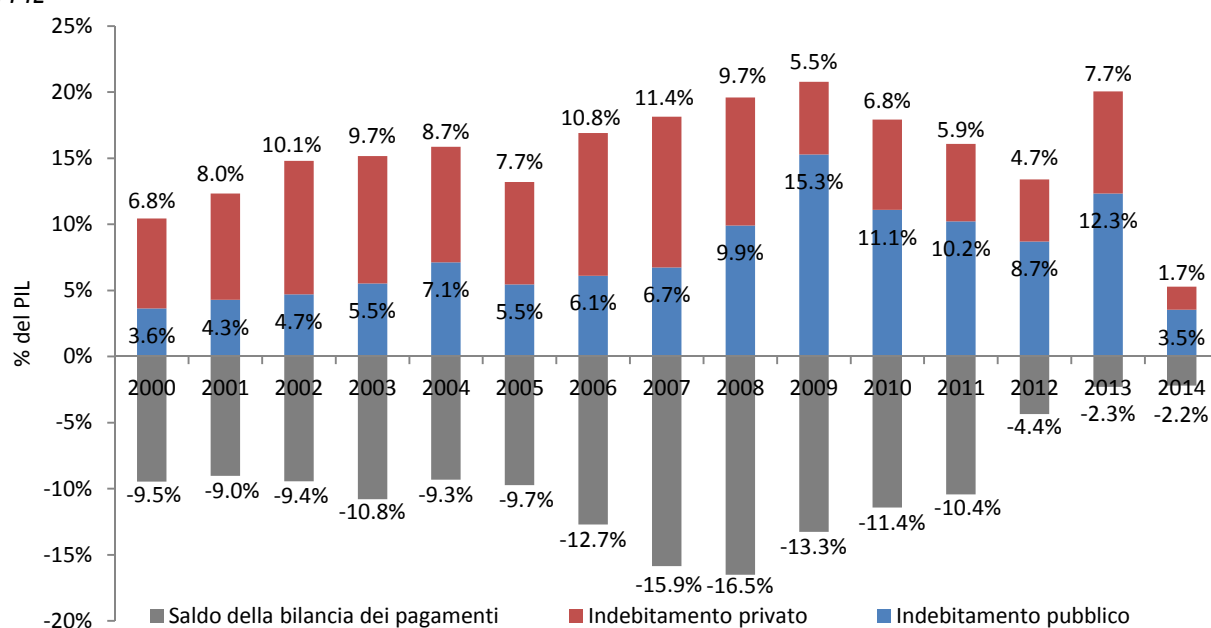
L'aumento dei prezzi e del costo del lavoro, cresciuto sproporzionalmente rispetto alla produttività (il costo del lavoro definito come media oraria lorda per lavoratore greco è passato da 11,7 euro nel 2000, a 15,3 euro nel 2004, 16,7 euro nel 2008 e non è sceso sotto i 14,6 euro nel 2013-14) ha però impattato negativamente sulla competitività del sistema produttivo greco. A questo si aggiunge il livello di indebitamento pubblico, cresciuto esponenzialmente e tenuto nascosto nelle sue reali proporzioni dai vari



governi succedutisi negli anni 2000 per mezzo di un sistema di swap sui tassi di cambio allestito da Goldman Sachs e non apertamente in contrasto con i vincoli di Maastricht<sup>1</sup>.

Così, mentre paesi quali Spagna e Irlanda riducevano i deficit di bilancio, il governo greco lo incrementava, sommandolo all'indebitamento, anch'esso crescente, delle famiglie elleniche, ed alimentando il livello dei consumi correnti. Alla vigilia dello scoppio della crisi, a fine 2009, il livello reale di indebitamento pubblico aveva superato la soglia del 15% del PIL (Figura 6), mentre i titoli di stato continuavano ad essere valutati più che sicuri dalle agenzie di rating e dai mercati (Fitch declassa i titoli di stato greci per la prima volta in oltre dieci anni nel dicembre 2009, portandoli da A- a BBB+).

Fig. 6 - Deficit della bilancia dei pagamenti e nuovo indebitamento pubblico e privato greco, 1992-2014, % del PIL



A mutare l'opinione dei mercati sulla sostenibilità strutturale dell'eurozona fu la sfiducia generale verso i mercati seguita alla crisi statunitense: si iniziò a temere per la prima volta che gli squilibri strutturali dei paesi europei periferici non avrebbero retto a quella che si prospettava la fine di un lungo periodo di crescita economica. Pertanto, da un lato le istituzioni europee iniziarono ad esigere più espressamente cambiamenti strutturali, primo tra tutti il contenimento dei livelli di spesa corrente dei governi periferici e la riduzione degli elevati debiti pubblici pregressi, dall'altro le istituzioni private, banche francesi e tedesche in testa, esposte all'epoca per 153 miliardi di euro verso la Grecia, non ritennero di poter finanziare oltre lo stato ellenico.

Il problema era che per ridurre il disavanzo della bilancia dei pagamenti senza ledere l'economia era necessario aumentare la competitività della produzione greca. Per farlo, non era possibile operare tramite

<sup>1</sup> Come riportato dal tedesco *Spiegel* a febbraio 2010, lo swap sui tassi di cambio consisteva fondamentalmente in una conversione di una porzione di debito, emessa in dollari statunitensi e yen giapponesi, in euro, da riconvertire successivamente nelle valute originarie. Si tratta, come spiegato dallo Spiegel, di un esercizio utilizzato in altre occasioni ed in maniera lecita da paesi emittenti che necessitavano di euro per le loro operazioni correnti. Nel caso greco, Goldman Sachs aveva istituito all'uopo un regime fittizio di tassi di cambio che hanno portato a crediti superiori per le casse di Atene, per un valore complessivo di un miliardo di dollari solo nel caso specifico del 2002, ma trattasi probabilmente di un esercizio ripetuto altre volte dallo stato ellenico. Tali swap, inoltre, non figuravano direttamente a bilancio, di fatti mascherando la reale incidenza del debito sul PIL greco, ben oltre la soglia del 60% imposta dal Trattato di Maastricht.

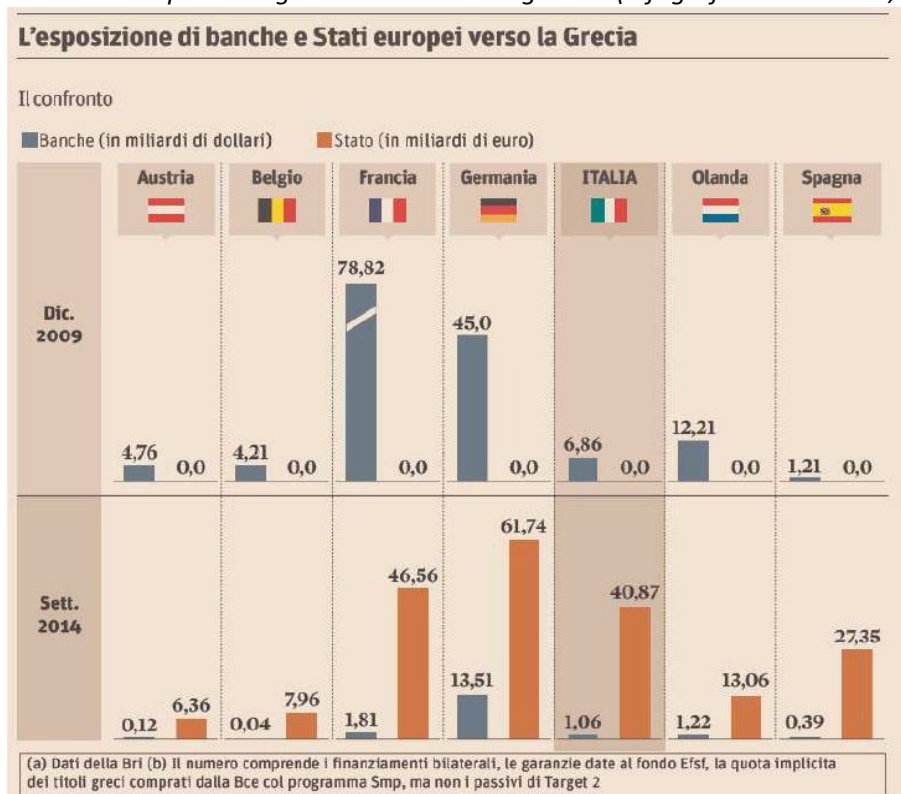


semplici svalutazioni competitive per la mancanza di una moneta nazionale, ma, come detto prima, unicamente tramite forme di svalutazione interna che passano dalla riduzione del livello nominale dei salari e dall'innalzamento della produttività tramite riforme strutturali del sistema competitivo e d'impresa.

Ridurre il costo del lavoro, sia esso tramite un aumento del tasso di disoccupazione ovvero per una riduzione dei livelli salariali, è certamente più facile (perché quasi immediatamente applicabile e non richiede investimenti ulteriori) che operare sulla struttura di un'impresa o dell'economia nel complesso. Quest'ultima opzione non solo richiede maggiore tempo d'implementazione, ma non porta a risultati concreti nel breve termine. Eppure, le istituzioni europee cercavano una soluzione immediata che poteva essere raggiunta solo per mezzo di tagli vasti e lineari lungo tutte le direttrici di spesa pubblica del governo di Atene, accompagnate da un parallelo innalzamento dei livelli di imposizione fiscale.

Tali misure vennero necessariamente implementate in quanto la Grecia aveva perso qualsiasi possibilità di accesso ai mercati finanziari internazionali, in un circolo vizioso di aumento dei tassi d'interesse, declassamento da parte delle agenzie di rating, speculazione sui titoli di stato e oggettiva insostenibilità dei propri debiti. Per far fronte alle spese correnti aveva bisogno di liquidità che poteva oramai provenire solamente dai partner europei e dal FMI: per ottenerla, era vincolata a introdurre le riforme d'emergenza richieste dagli stessi, e ad utilizzare larga parte dei nuovi fondi per ridurre l'esposizione pregressa verso gli istituti bancari privati europei, la cui solidità era a rischio per l'eccessiva esposizione verso la Grecia (dei 207 miliardi di euro ricevuti dalla Grecia tra 2010 e 2013, 58 miliardi sono andati a ricapitalizzare le banche greche, altri 101 miliardi sono tornati a stretto giro ai creditori internazionali, banche europee in primis, di fatto con un passaggio intermedio tra creditori istituzionali e banche private europee attraverso le casse greche).

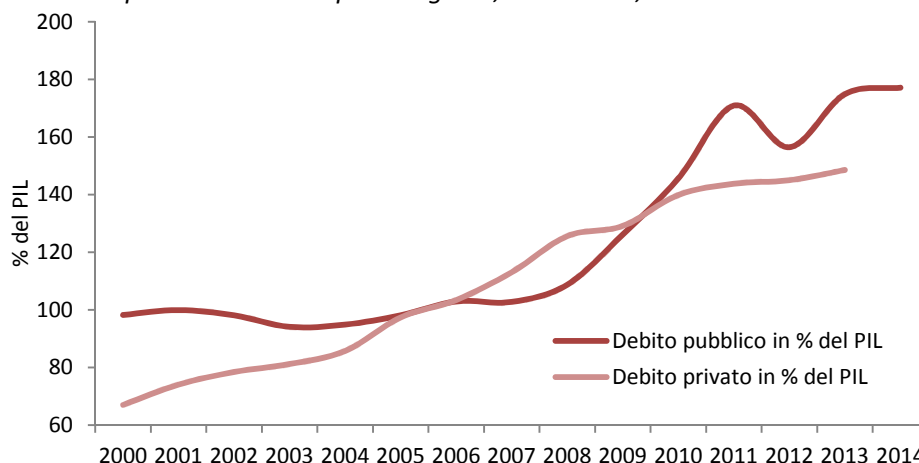
Fig. 7 - Traslazione del debito pubblico greco dalle banche agli stati (infografica Sole24ORE, 18 feb 2015)



Ma è veramente il debito pubblico la causa e la chiave della crisi economica che affligge la Grecia da cinque anni a questa parte? Se valutiamo l'andamento del debito pubblico greco in relazione al suo debito privato

(ossia il debito aggregato contratto dalle famiglie e dalle imprese greche), ed in percentuale del PIL (quindi prendendo in considerazione il tasso di crescita dell'intera economia), scopriamo come rispetto ad un debito privato che quasi raddoppia, passando da poco sotto il 70% del PIL nel 2000 al 126% nel 2008, il debito pubblico mostra un'impennata decisamente più contenuta, fluttuando genericamente attorno al 100% del PIL nello stesso periodo (non lontano dai livelli italiani), per sfiorare il 109% nel 2008.

Fig. 8 - Livello del debito pubblico e debito privato greco, 2000-2014, % del PIL



Ma perché il peso del debito privato sul PIL è cresciuto così tanto, e perché è importante parlarne, quando tutta l'attenzione sembra unicamente focalizzata sul debito pubblico?

Rispetto alla prima parte della domanda, l'incidenza del debito privato aumenta quando il relativo tasso di crescita è superiore al tasso di crescita dell'economia, ovvero quando l'indebitamento accelera più velocemente del PIL. Evidentemente, perché ciò accada è necessario che vi sia qualcuno disposto a concedere prestiti elevati ai privati. Nella fattispecie greca, si tratta delle maggiori banche private europee, oltre naturalmente agli istituti di credito ellenici, che nel corso degli anni 2000 hanno ritenuto profittevole pompare liquidità nel sistema greco, perché offriva ritorni più alti rispetto a quelli ottenibili nelle economie centrali europee, poco disposte ad alimentare i proprio consumi interni, a parità apparente di sicurezza dell'investimento, data dalla comune appartenenza all'eurozona. Questa apparenza non era però che in parte dettata dai numeri annacquati forniti dai governi greci a riguardo dello stato di salute delle finanze pubbliche: era, in forte istanza, legata all'irrazionale e ingiustificato ottimismo dei mercati che ritenevano la struttura dell'euro solida a sufficienza da reggere alla polarizzazione estrema dei flussi di capitali al suo interno (Figura 5). Tanto che, appunto, a rendere sempre più fragile la tenuta dell'economia ellenica non è stato l'impennarsi del deficit pubblico, che vi ha senz'altro contribuito, ma la crescita esponenziale dell'indebitamento delle famiglie elleniche, del quale non certo i suoi governi, ma l'impianto complessivo del sistema euro e l'irrazionale ottimismo dei mercati finanziari sono stati i primi facilitatori.

Ma che ruolo gioca il debito privato in un'economia? Il debito privato è un inflattore della capacità di spesa degli agenti economici. Così, la domanda aggregata (consumi e investimenti) di un paese viene disancorata dalla crescita effettiva del PIL, perché finisce per essere composta sia dalla componente reddituale, che dal prestito contratto. Nel caso greco, a indebitarsi sono state sia le famiglie, che le piccole e medie imprese (società non finanziarie). Per quanto riguarda le prime, il loro debito complessivo è cresciuto linearmente, passando dai circa 29 miliardi di euro del 2000, ai 152 miliardi del 2010, mentre quello delle imprese, dopo aver toccato la soglia minima dei 142 miliardi nel 2002, è salito fino ai 293 miliardi di euro del 2007 (Figura 9). Per quanto entrambi i debiti siano notevolmente aumentati nel corso degli anni 2000, quello delle

famiglie è quintuplicato, quello delle imprese non è nemmeno raddoppiato in relazione ai rispettivi livelli del 2000 (Figura 10).

Fig. 9 – Andamento del debito privato greco scomposto per imprese e famiglie, 2000-2013, a prezzi correnti

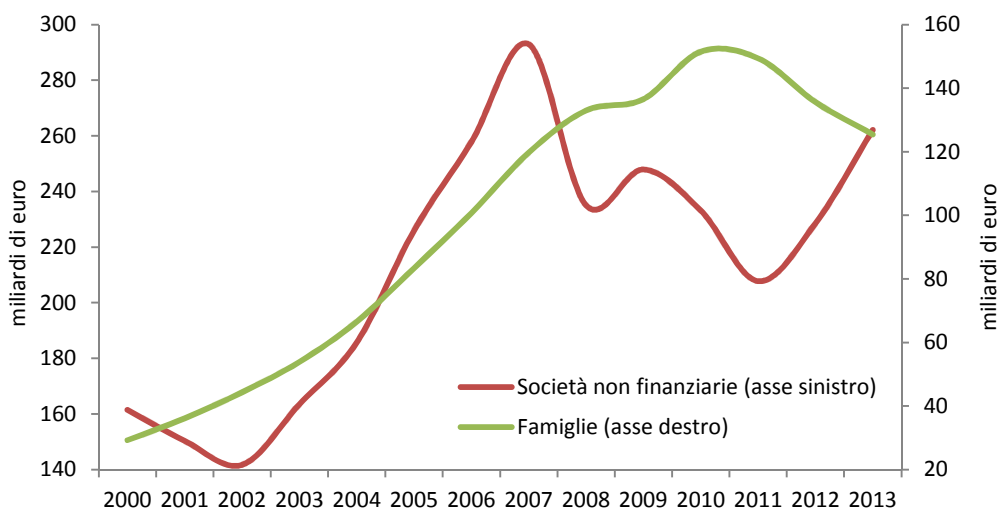
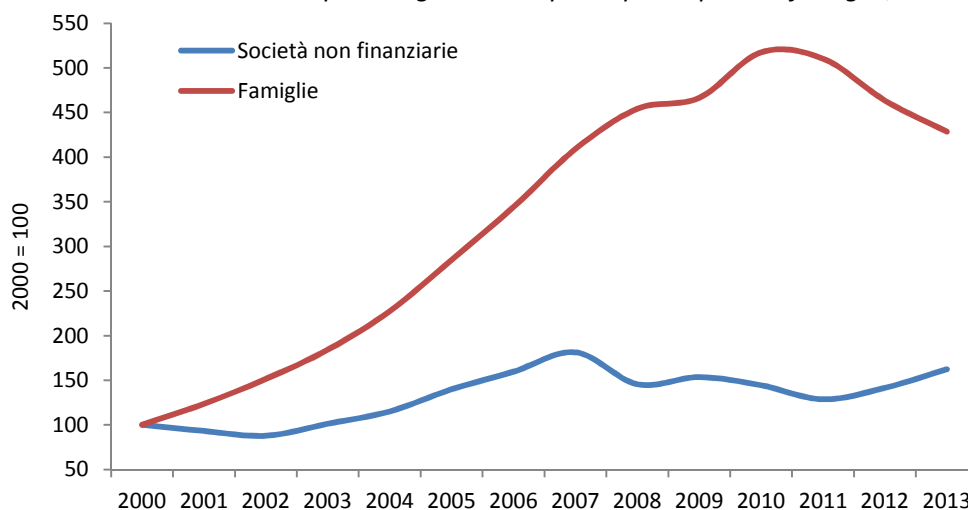


Fig. 10 – Indice di crescita del debito privato greco scomposto per imprese e famiglie, 2000 = 100



È forse bene sottolineare che questi soldi i greci non li hanno rubati a nessuno, contrariamente a quanto sembra quasi di capire dalle narrazioni *ex post* sulle colpe greche: famiglie e imprese hanno siglato leciti accordi con le proprie banche, che erano più che felici di elargire a larghe mani i sempre più ingenti crediti infruttiferi provenienti dal nord polarizzato dell'eurozona. Purtroppo, se a livello della micro-impresa e singola famiglia poteva apparire razionale, in un contesto di espansione economica e buone prospettive per il futuro, indebitarsi per costruire un nuovo capannone, acquistare un'automobile o la casa al mare, questa spesa non si traduceva, a livello aggregato, in un aumento dell'apparato produttivo greco né in una crescita sufficiente di produttività di quello esistente (dati gli scarsi investimenti in nuove tecnologie, ricerca e sviluppo, innovazione). In aggiunta, il debito privato si andava a sommare all'indebitamento pubblico che, invece di esaurirsi, lo accompagnava, con costanti disavanzi della bilancia statale, portando a pericolosi squilibri a livello aggregato (macroeconomico).

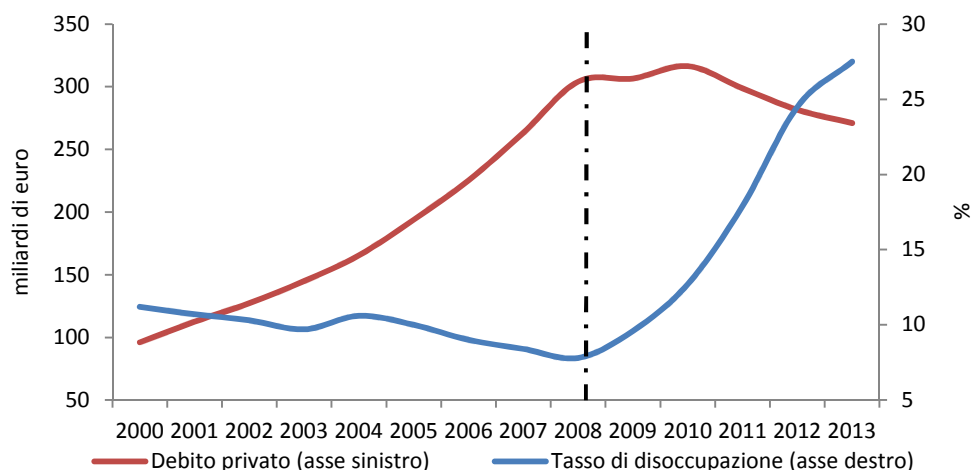
Quali sono state queste conseguenze macroeconomiche? Se a trainare la crescita della produzione sono i consumi, ed i consumi sono a loro volta legati al debito contratto dai privati, un eventuale arresto all'erogazione di nuovi crediti alla popolazione comporta una battuta d'arresto dei consumi, e pertanto del

PIL. Inoltre, più è alto il tasso di crescita del livello del debito, più instabile diventa l'economia e più massiccio l'impatto di un eventuale rallentamento dell'indebitamento: diventa cioè una rincorsa sempre più estrema, come una macchina sportiva che perde il controllo, ma che non può fare a meno di accelerare fino al fatidico schianto.

Tale schianto è occorso nel settembre del 2008, quando il fallimento della banca d'investimenti statunitense Lehman Brothers ha di fatto paralizzato il sistema finanziario mondiale, invertendo le aspettative degli operatori da una condizione prolungata di irrazionale ottimismo sulla tenuta dell'economia americana ed europea, ad un altrettanto irrazionale e incontenibile panico: era lo scoppio della bolla del debito privato, le cui conseguenze sono ad oggi ancora insuperate.

Nella piccola Grecia è sufficiente confrontare l'andamento del debito privato con quello del tasso di disoccupazione (Figura 11), per comprendere quanto i due siano legati tra loro: nel momento in cui la crescita drogata dell'economia greca cessa a causa della chiusura dei rubinetti di credito, il tasso di disoccupazione si impenna, schizzando dal 7,8% del 2008 al 27,5% del 2013 (aggravato, naturalmente, dal contorno delle politiche di austerità succedute).

Fig. 11 – Debito privato (miliardi di euro) e tasso di disoccupazione (%) in Grecia, 2000-2013



### L'effetto delle politiche di austerità in un paese al collasso

Come mai è proprio a seguito dello scoperciarsi dell'emergenza Grecia che i livelli di debito pubblico e privato greco esplodono con maggiore forza che in precedenza?

Semplicemente, le misure d'austerità imposte dalla Troika (FMI, CE, BCE), trasformano quella che è una crisi di debito (privato, come già detto) in una cronica crisi da domanda aggregata, poiché gli effetti di tagli prociclici alla spesa pubblica in tempi di ridotta crescita economica avvitano il prodotto interno lordo greco in una spirale recessiva senza fine: a fronte di tagli draconiani alla spesa, che riducono il deficit ellenico dal 15,3% del 2009 al 3,5% del 2014, il PIL greco crolla dai 242 miliardi di euro del 2009 ai 179 miliardi del 2014 (-26%), di fatto amplificando l'effetto negativo dei contenimenti di spesa. Il tentativo del settore pubblico e del settore privato di contenere contemporaneamente la spesa spinge un'economia di fatto chiusa come quella greca (le esportazioni ammontano nel 2009 ad appena il 19% del PIL, mostrando come il sistema produttivo ellenico sia rivolto per la maggior parte verso la domanda interna, annichilita dalle politiche d'austerità) verso il baratro. Al contempo, l'aggravarsi delle condizioni sul mercato del lavoro, con l'esplosione della disoccupazione e la perdita di ricchezza legata alla svalutazione degli immobili di proprietà e alla riduzione dei livelli di risparmio per far fronte alle spese basilari, non consentono ad oggi

alle famiglie greche di ridurre la loro esposizione finanziaria, congelando di fatto la quota del debito privato ai livelli del 2008. In aggiunta a ciò, l'avvitamento del PIL sotto la stretta delle politiche di austerità comporta un innalzamento del livello di debito pubblico in rapporto allo stesso. Il disastroso risultato è la totale implosione dell'economia greca, bloccata tra l'impossibilità di crescere così come di alleggerire il proprio debito totale (pubblico e privato).

Fig. 12 - Debito pubblico, debito privato e prodotto interno lordo in Grecia, 2000-2014, miliardi di euro a prezzi correnti

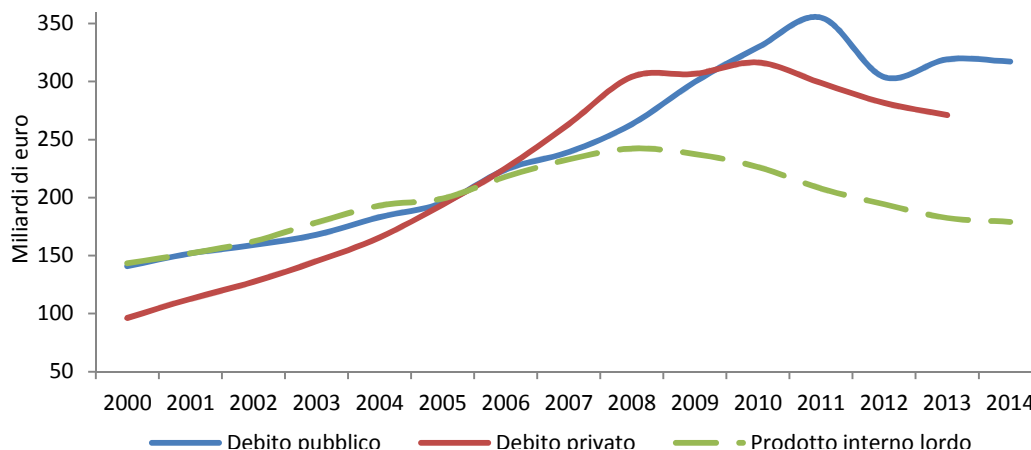
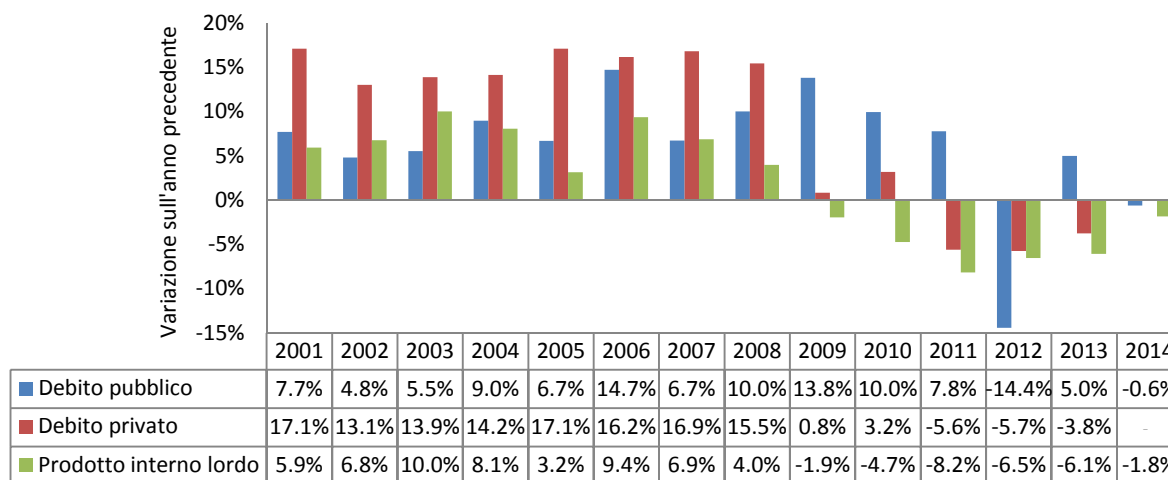


Fig. 13 - Debito pubblico, debito privato e prodotto interno lordo in Grecia, variazione % sull'anno precedente, 2001-2014



Nel momento in cui l'economia del paese si trova in una fase di sgravio del debito progressivo (*deleveraging*), i consumi interni crollano. Il saldo negativo della bilancia dei pagamenti si riduce considerevolmente (come visto in Figura 6) per effetto principalmente della riduzione del deficit della bilancia commerciale (differenza tra esportazioni e importazioni totali), ma questa, a sua volta, non avviene in quanto la Grecia aumenta il proprio livello di vendite all'estero, bensì a seguito della severa contrazione nei consumi di merce importata (Figure 14 e 15).

Fig. 14 – Consumi delle famiglie greche, 2000-2013, miliardi di euro a prezzi correnti

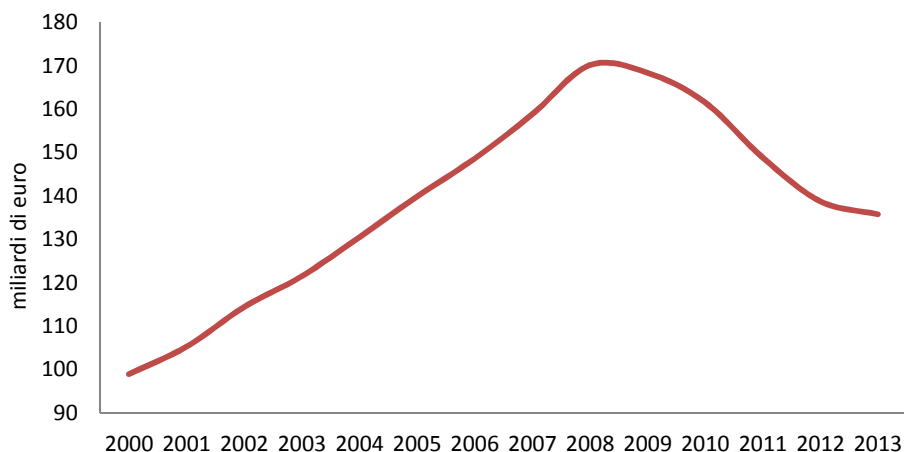


Fig. 15 - Esportazioni e importazioni in Grecia, 2003-2014, miliardi di euro a prezzi correnti



Il vero problema dell'economia ellenica è il livello eccessivo di debito privato, non pubblico, che porta oggi le famiglie greche, in periodo di contrazione di liquidità, a ridurre i consumi nel tentativo di ridimensionare la propria esposizione finanziaria. L'aggiuntiva imposizione di politiche pubbliche restrittive comporta così, necessariamente, l'impossibilità di qualsivoglia ripresa economica.

La condizionalità degli aiuti europei ad un esacerbato contenimento della spesa pubblica, oltre che all'innalzamento selvaggio dell'imposizione fiscale, a fronte di una rete sociale costantemente ridotta, fa a pugno con ogni forma di buon senso politico e soprattutto economico. A tal proposito, risultano ad oggi inesigibili, da parte del governo greco, crediti d'imposta cumulati per quasi 75 miliardi di euro. Chi non ha disponibilità a pagare le imposte è quella stessa popolazione che non è in grado di rimettere in moto la domanda per acquisti: l'unico attore economico che potrebbe operare in maniera anticiclica, svincolato da dinamiche di carattere congiunturale, è lo Stato ellenico, che viene però a sua volta neutralizzato dalle imposizioni dei creditori internazionali.

Se è vero che la Grecia si potrebbe avvantaggiare nel lungo periodo di riforme del suo sistema competitivo, queste non sono oggi utili per rimettere in moto l'economia del paese. Per parafrasare Keynes, ciò equivale al tentativo di ingrassare comprando solo una cintura più larga: il sistema produttivo greco soffre attualmente di un grave sottoimpiego delle risorse produttive, umane e di capitale, causato dalla totale

assenza di domanda interna. La flessibilizzazione del mercato del lavoro, le privatizzazioni e le liberalizzazioni non avrebbero risultato alcuno perché opererebbero unicamente sul lato dell'offerta (incremento della capacità produttiva) in un contesto di assenza di domanda: le famiglie greche non acquistano non perché trovano il prodotto greco poco appetibile rispetto al prodotto non greco, ma semplicemente perché non hanno capacità di spesa. Di più, dopo cinque anni di crisi profonda e senza alcuna prospettiva di miglioramento, la capacità produttiva dell'intero sistema economico ellenico è messa duramente alla prova, col rischio di ridurre così gravemente il potenziale produttivo del paese da limitarne le capacità di ripresa anche quando essa finalmente si paleserà. Di fatto, le politiche del rigore minano il potenziale produttivo in misura ben maggior di quanto potrebbero mai rafforzare le riforme strutturali che vi si accompagnano.

Urge attualmente, oltre ogni dubbio, una diversa politica economica, che non abbia paura di affrontare un nuovo deficit se esso verrà compensato da una ripresa dell'attività economica, l'unica in grado di garantire la sostenibilità del debito pregresso e di quello che si verrà ad accumulare nel paese in futuro. L'alternativa è l'esponenziale aumento del peso del debito pubblico, a fronte di sofferenze estreme per i cittadini greci, inutili per essi quanto per i creditori internazionali, che si troverebbero a mungere una vacca morta. Da questo punto di vista, a spingere attualmente verso il default sono ben più le richieste dell'eurogruppo che non l'eventuale inadeguatezza del governo Tsipras nel condurre le trattative con i suoi partner e creditori.

## **Conclusioni**

Si può uscire da questo guazzabuglio? Sì, ma non in maniera semplice, né veloce. Come abbiamo tentato di mostrare, la politica di austerità nel breve periodo ed in fase di recessione ha comportato un avvitamento ulteriore del ciclo economico, col risultato che l'incidenza del debito sul PIL è aumentata (nel caso del debito pubblico) o al più ristagnata (nel caso del debito privato), nonostante qualsiasi tentativo di alleggerimento, perché la caduta del PIL è più veloce di quella del debito nazionale (Figura 12). Per questa ragione è necessario permettere al governo greco di aumentare la spesa corrente, a costo di un deficit della bilancia statale. Questo comportamento potrebbe sembrare controintuitivo: se il problema della Grecia era il fatto che spendesse in maniera dissennata ed oltre le proprie possibilità, dovremmo permetterle di proseguire esattamente sulla stessa strada di rovina? In generale, ciascun paese dovrebbe naturalmente vigilare con cura e giudizio sopra lo stato delle proprie finanze pubbliche, e non permettere mai che il deficit di bilancio raggiunga soglie pericolose quali il 15% del PIL, come accaduto nel caso greco. Ciò nondimeno, considerazioni universali sulla bontà di un disavanzo di bilancio hanno più una valenza morale (di qualunque tipo intesa) che economica, poiché in termini economici tale disavanzo deve necessariamente essere collocato all'interno di una congiuntura: da questo punto di vista, sì, la Grecia ha bisogno e ha diritto di governare in disavanzo, perché la sua economia è in caduta libera da cinque anni e nessun agente privato ha la forza di invertire tale rotta.

Naturalmente, la realizzazione di politiche espansive (sussidi alla popolazione ed al settore produttivo privato, investimenti pubblici, ecc.) non occupano certo a tempo pieno le agende dei governi: è possibile, mentre si opera sul lato della spesa, ragionare anche su quello dell'offerta. Riforme del sistema produttivo e del comparto pubblico sono benvenute se riducono gli sprechi, rendono più equo l'apparato pubblico, assistono il settore privato nello sviluppo piuttosto che estrometterlo dall'attività economica, combattono l'economia nera, garantiscono un prelievo equo ed un corretto livello di entrate erariali. Tagliare la spesa pubblica, però, non è per nulla semplice, perché si rischia sempre di recidere forme di spesa salubri con la scusa di ridurre le sacche di spreco. Così facendo, si abbatte la qualità dei servizi pubblici erogati,



fomentando ulteriormente l'idea che la spesa pubblica sia inefficiente e corrotta, quando invece potrebbe semplicemente essere inadeguata proprio perché sotto-finanziata. Discutere però di una seria riforma dello stato è molto più facile in periodi di espansione economica che non di recessione, quando l'emergenza vince sull'efficienza, con risultati discutibili se non del tutto deleteri.

Perciò basta questo? Abbattere un poco l'austerità, dare ai greci quanto basta per fare la spesa, così da fermare il dissanguamento dell'economia, ed intanto portare avanti le riforme tanto volute dalla Troika? Purtroppo non è così elementare.

Primo, perché le dissennate politiche imposte negli ultimi cinque anni hanno lasciato una profonda cicatrice sul tessuto economico greco e sui suoi fondamentali: se nel 2009 il debito pubblico ellenico era al 126% del PIL, nel 2014 ha raggiunto, come abbiamo visto, il 177%. Nessun paese potrebbe essere in grado di ripagare un tale debito, nemmeno se dedicasse ogni suo avanzo a tale scopo. Se i governanti dei paesi europei hanno deciso di salvare i propri istituti bancari privati, rilevando le loro quote di debito pubblico ellenico, con la convinzione che a loro volta avrebbero potuto rivalersi sulla Grecia, sarebbe bene interrogarsi, più che sull'onestà dei greci, sulle facoltà di giudizio dei leader degli altri paesi d'Europa, che hanno venduto al proprio elettorato l'idea che stessero sovvenzionando i cittadini greci piuttosto che i propri gruppi bancari: forse quegli stessi leader non hanno avuto cognizione di causa nell'assumere una così grave decisione, oppure hanno mentito spudoratamente ai cittadini europei a fini di consenso elettorale. In entrambi i casi, una prospettiva molto infelice.

Purtroppo ciò che è fatto è fatto e non rimane che ridiscutere apertamente il debito greco. Le ipotesi su come farlo sono molte e tutte complicate, tali da necessitare ben altro spazio d'analisi. Sommarariamente possiamo dire che la prima soluzione è un taglio drastico del debito pregresso, detenuto dagli Stati europei. Economicamente, potrebbe essere la soluzione meno costosa da attuare, ma politicamente senz'altro la più sconveniente. In alternativa, il pagamento dei tassi d'interesse sul debito potrebbe essere legato alle performance di crescita della Grecia, fatte salve quelle riforme tanto volute dall'eurogruppo: si tratterebbe di differire sicuramente, almeno nel breve, il servizio del debito ellenico, e forse di adattarne i tassi di interesse alle nuove, scarse capacità della Grecia. È questa, ad esempio, una delle soluzioni proposte a suo tempo dall'ex ministro delle finanze di Atene, Varoufakis. Un'altra interessante soluzione [avanzata da alcuni](#), è quella di trasferire i crediti a scadenza 2016-2024 detenuti da FMI e BCE a banche di sviluppo nazionali europee, in prima battuta francesi e tedesche: la Grecia in questo caso farebbe fronte ai pagamenti, ma quanto versato a tali banche verrebbe destinato ad un fondo di sviluppo mirato all'industrializzazione della Grecia, tramutando il debito in investimenti atti alla sua stessa crescita.

Come che sia, è necessario trovare una soluzione che vada oltre la semplice idea che la Grecia abbia un debito che possa onorare, e dei creditori che potranno rivedere in toto quanto, per una ragione o l'altra, loro concesso.

Molto probabilmente nemmeno nell'irreale ipotesi di implementare tutte le soluzioni avanzate (politiche espansive di breve termine, accompagnate da riforme del sistema produttivo e contestuale rinegoziazione del debito) si arriverebbe mai a un risultato ottimale. La ragione sta in quanto già discusso, ovvero nell'impianto complessivo della moneta unica: l'euro pone le stesse barriere alla competitività vigenti ai tempi della parità aurea, in essere fino alla Prima guerra mondiale, che comportava tassi di cambio fissi tra le singole valute e l'oro. Economie profondamente diseguali, con diversi indici di produttività, legate ad un peso comune (l'oro, o, nel nostro caso, l'euro), non hanno strumenti a disposizione per difendere il proprio apparato produttivo da quello di sistemi più efficienti (maggiormente competitivi). L'unica strada

percorribile è quella della riduzione dei salari e dei diritti dei lavoratori di modo da diminuirne il costo e pertanto accrescerne la produttività. Se però, come nel caso della crisi attuale, tutti i paesi dell'eurozona applicano lo stesso concetto al ribasso all'interno delle proprie sfere d'influenza, ciò che si innesca è una corsa alla riduzione che non può avere altro esito che l'implosione dei paesi che partono più svantaggiati.

In un regime economico aperto, com'è quello europeo, non è possibile credere che tutti i paesi possano mantenere una condizione di surplus della propria bilancia commerciale: se ogni paese dell'eurozona vendesse all'estero più di quanto importa, dovrebbe trovare chi acquista i suoi beni in eccedenza, ma dato che ciascuno dei partner tenta contemporaneamente lo stesso esercizio, riducendo a sua volta le importazioni, il risultato è semplicemente irrealizzabile. Solo se poste nella condizione di gravitare attorno ad un pareggio del saldo commerciale, nel quale esportazioni ed importazioni di ciascuno paese si elidono, le economie dell'eurozona possono sperare di vivere in equilibrio. Tale pareggio non deve necessariamente compiersi a livello dei singoli paesi, ma dell'eurozona nel suo complesso: occorrerebbe pertanto istituire una camera di compensazione ed un insieme di regole condivise per cui gli scompensi commerciali (in avanzo o disavanzo) delle economie partecipanti debbano necessariamente annullarsi a livello comunitario, e non possano in ogni caso divenire cronici nel lungo periodo (come nel caso del deficit greco, ma anche del surplus tedesco). È questa in realtà una soluzione che è già stata felicemente sperimentata proprio in Europa negli anni '50, [con l'Unione Europea dei Pagamenti](#).

Infine, se la salvezza greca dipende da una tale rivoluzione dei trattati dell'eurozona, palesemente inapplicabili in un contesto di scarsa fiducia tra i paesi membri, paralizzati dalle proprie paure e da una recessione senza fine, non sarebbe decisamente più semplice e conveniente per la Grecia abbandonare la zona euro, svalutando la dracma? Purtroppo, neanche questa si rivelerebbe una soluzione efficace: abbiamo già visto come la Grecia abbia manifestato almeno dal 1992 un cronico deficit nelle esportazioni nette (Figura 3), euro o non euro. Anche se allungassimo ulteriormente all'indietro lo sguardo, scopriremmo che la Grecia [ha sempre sofferto](#) di un disavanzo della sua bilancia commerciale, motivato in buona parte da uno scarso apparato industriale: è difficile credere che puramente rispolverando la valuta nazionale, la Grecia sarebbe in grado di spingere in maniera rilevante il proprio livello di esportazioni. Oggi, a seguito dell'enorme crisi - non ultimo di fiducia - nelle capacità greche, è ragionevole supporre che la sua uscita dall'euro le precluderebbe di fatto ogni possibilità di accesso ai mercati finanziari, oltre che ai crediti a cui può accedere per mezzo della BCE. Pertanto, al contrario di quello che pensano i tanti "no euro" d'Europa, l'abbandono della moneta unica paralizzerebbe certamente l'economia greca, aprendo spazio a scenari incontrollabili.

In ultima analisi, la situazione è largamente più complessa del quadro che vuole solo uno stato irresponsabile contrapposto a creditori intolleranti: la crisi greca è sia un'emergenza del paese in questione, sia il sintomo di un più grave appesantimento dell'Europa nel suo complesso, che non è certamente stata in grado di rispondervi in maniera consona. Tra le due crisi ci sono punti di contatto e criticità disgiunte.

In ogni caso, cercare di riequilibrarne solo una parte non potrà portare che a scontati fallimenti. Sarà l'Europa capace di superare se stessa, o in minima ipotesi sopportare sempre più impellenti squilibri interni - per i quali pare nutrire un affetto parossistico - senza soccomberne? È a questa domanda cui occorre trovare presto risposta o la Grecia non sarà che la prima vittima di una lunga serie.

## Glossario dei termini economici di base

<b>Bilancia commerciale</b>	La bilancia commerciale di un paese è data dalla somma delle sue esportazioni e importazioni complessive (esportazioni nette). In caso di saldo positivo, il paese mostra un avanzo della bilancia commerciale, che indica come esso venda all'estero più di quanti acquisti da fuori, se il saldo è negativo significa che l'economia non è in grado di produrre tutto ciò che consuma, e presenta un deficit. Tale deficit dovrà essere finanziato tramite un debito (privato e/o pubblico che sia).
<b>Conto delle partite correnti</b>	Il conto delle partite correnti è definito come somma di esportazioni nette (differenza tra esportazioni ed importazioni di beni e servizi), redditi netti da capitale e lavoro provenienti dall'estero e rimesse nette di capitale dall'estero. Poiché le ultime due voci sono marginali rispetto alle esportazioni nette, il saldo delle partite correnti può essere letto senza eccessivo errore come equivalente alla <i>bilancia commerciale</i> .
<b>Debito pubblico</b>	<p>Il debito pubblico è il debito contratto dallo Stato (dall'autorità centrale alle amministrazioni territoriali di vario livello e aziende statali autonome), all'interno del proprio paese come all'estero. Il debito è formato da uno stock di titoli emessi per mezzo di periodiche aste, di varia durata (a breve, medio o lungo termine, solitamente da 3 mesi a 30 anni), che servono per finanziare il fabbisogno finanziario derivante dalla spesa pubblica per consumi correnti e investimenti, in eccesso rispetto alle entrate tributarie dello Stato. Il rendimento di tali titoli riflette il costo sofferto per ottenere il credito necessario (spesa per interessi). Maggiore è il livello complessivo del debito pubblico, maggiore sarà la spesa per interessi, che dirotterà pertanto le risorse pubbliche verso il ripianamento del debito piuttosto che altro.</p> <p>Il debito pubblico può essere espresso in valuta corrente, o, più comunemente, in percentuale del PIL: per esempio, il debito pubblico italiano nel 2013 equivaleva a 20,7 miliardi di euro, pari a poco meno del 133% del PIL. L'incidenza sul PIL è un indicatore della sostenibilità del debito, in quanto ne rileva il peso rispetto alla grandezza dell'economia.</p>
<b>PIL</b>	<p>Il <i>Prodotto interno lordo</i> è la somma dei beni e servizi finali prodotti all'interno di un'economia in un determinato anno. Ci sono tre modi equivalenti di misurare il PIL: dal lato degli acquisti (della <i>domanda</i>), della produzione (<i>offerta</i>) o dei <i>redditi</i> che ne derivano:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Nel caso della domanda si sommano i consumi, gli investimenti (al lordo dell'ammortamento) e le esportazioni nette (esportazioni meno importazioni, vedere anche "Bilancia commerciale").</li><li>- Nel caso dell'offerta il PIL è la somma del valore aggiunto dei beni finali prodotti da tutte le imprese operanti in un paese, stimato al valore di mercato comprensivo di imposte.</li><li>- Nel caso dei redditi il PIL è inteso come remunerazione dei fattori di produzione (redditi da lavoro dipendente e non, imposte sulla produzione e IVA al netto dei contributi di produzione).</li></ul> <p>In generale, il PIL viene misurato nella valuta vigente nel paese di origine: per esempio, in Italia, il PIL nel 2014 è stato di 16,2 miliardi di euro. Una variazione positiva (negativa) anno su anno comporta una crescita (recessione) dell'economia. Può essere inoltre misurato a prezzi correnti o reali (ovvero al netto dell'inflazione, ancorando il valore del PIL ai prezzi di un anno base – in periodi di bassa o nulla inflazione, la variazione dei prezzi correnti approssima a sufficienza quella reale, soprattutto nel breve periodo).</p>
<b>Saldo della bilancia statale</b>	Il saldo della bilancia statale non è altro che la somma finale delle uscite e delle entrate dello stato. Se la somma è positiva (negativa) vi è un avanzo (disavanzo, o <i>deficit</i> ). Maggiore è il disavanzo della spesa corrente, e più lo Stato sarà costretto ad indebitarsi, aumentando il livello complessivo del suo debito pubblico. Si parla inoltre di <i>avanzo primario</i> quando la differenza tra entrate e uscite, esclusi gli interessi da pagare sul debito, è positiva: maggiore è l'avanzo primario, e più risorse risulteranno potenzialmente a disposizione per pagare il debito pregresso.

*Tutti i dati citati nel testo o utilizzati per la costruzione dei grafici sono di pubblico accesso e provengono, dove non diversamente specificato, da database internazionali quali [Commissione Europea](#), [Eurostat](#) e [FMI](#).*