



www.lavoce.info

[Europa](#) / [Conti Pubblici](#)

COME FINIRÀ LA SAGA DEI DEBITI SOVRANI

di [Francesco Daveri](#) 14.09.2011

Con le ultime notizie dalla Grecia è ripartita la crisi del debito degli Stati. C'è chi pensa che l'euro sia una coperta troppo corta. Non è così: i costi del break up lo rendono una strada a senso unico. E allora bisogna mettersi con pazienza e poco alla volta a rifondare "alla tedesca" il funzionamento dell'Unione Europea, non solo quella monetaria. Dopo aver salvato la Grecia: altrimenti non ci sarà nessuna Unione da rifondare.

La saga della **crisi dei debiti** degli Stati è entrata nella sua fase finale. Ecco qui riassunte l'ultima puntata e quelle precedenti. Alla fine, i possibili finali e una previsione: se oggi non si salva - ancora e sgradevolmente - la Grecia, non ci sarà nessuna Unione da rifondare su nuove basi.

LA FASE PIU' RECENTE DELLA SAGA DEI DEBITI SOVRANI

La fase più recente della saga è cominciata ancora una volta con le notizie in arrivo dalla **Grecia**. Parlando con gli imprenditori riuniti a Salonico, il ministro della Finanze Evangelos Venizelos ha annunciato che l'economia greca nel 2011 vedrà il proprio Pil ridursi per più del **5 per cento**. La recessione greca sarà cioè probabilmente ben più aspra di quanto previsto (o sperato) dal governo greco e dalla troika composta dalla Commissione europea, dalla Bce e dal Fondo monetario internazionale. Le misure di austerità introdotte nel 2010 (aumento dell'Iva e tagli agli stipendi dei lavoratori pubblici e alle pensioni) stanno producendo il risultato atteso di ridurre la spesa pubblica. Ma assieme a questo effetto sta arrivando l'**effetto recessivo** delle misure. Il guaio è che una recessione più severa si mangia a catena le entrate fiscali e porta con sé nel baratro gli obiettivi di riduzione del deficit concordati con la troika come condizione per continuare a ricevere gli aiuti che danno ossigeno all'economia greca. E allora ecco arrivare l'ennesima correzione: con i primi mesi del 2012, a essere spremuti saranno questa volta i proprietari di casa, per quattro euro al metro quadro. Ma se la recessione peggiora ci vorranno ancora più aiuti per evitare il default del governo greco. Evento da non dare per scontato in presenza di crescente insoddisfazione dell'elettorato tedesco e dei vincoli a ulteriori decisioni che comportano oneri per il contribuente posti dalla Corte costituzionale.

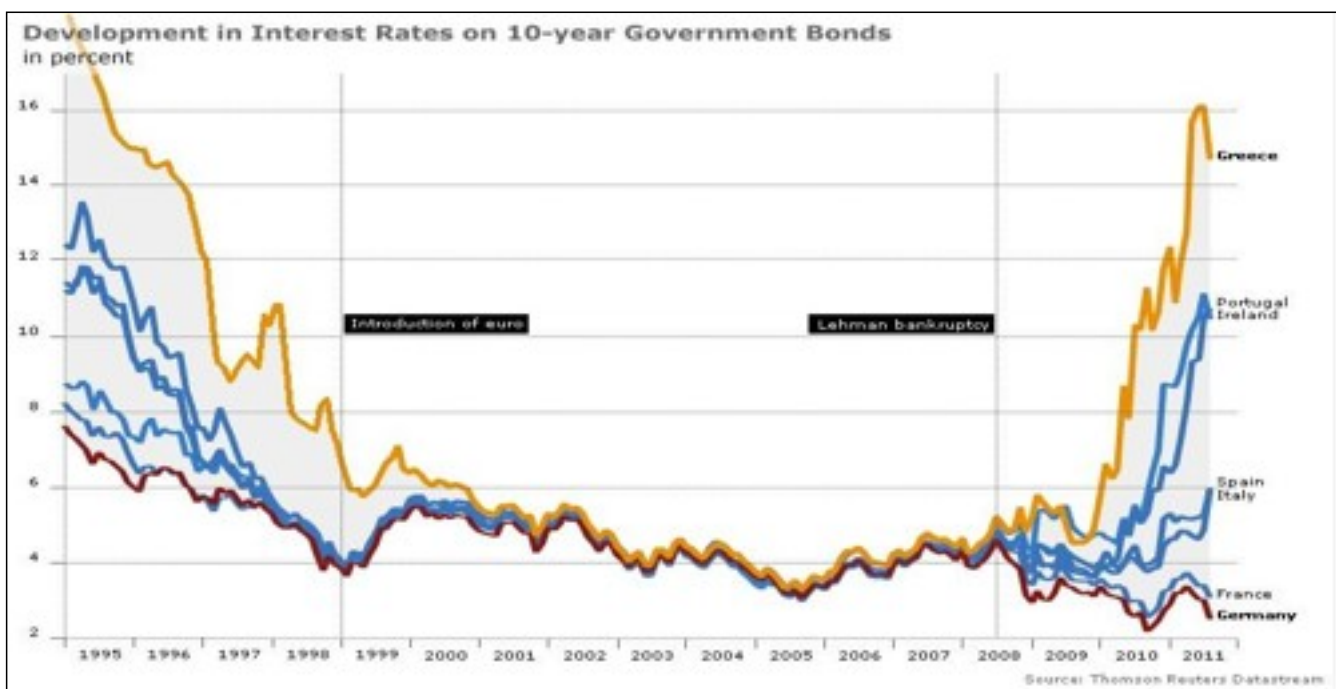
E se la crisi greca si avvita ancora una volta, ecco un'altra buona ragione per l'ulteriore caduta dei valori di borsa delle **banche francesi**. Bnp Paribas, Société Generale e Credit Agricole hanno già perso circa il 50 per cento del loro valore tra giugno e metà settembre 2011. I loro attivi sono ancora troppo esposti nei confronti del debito pubblico greco. A seguire, sono arrivate puntuali il declassamento del rating di due di esse da parte di Moody's assieme alla dichiarazione di supporto del governo francese nei confronti delle tre banche e - possiamo scommetterci - con il solito grido di

“dalli all’untore” nei confronti delle società di rating. Fino alla prossima volta.

LE PUNTATE PRECEDENTI

Con il procedere delle varie puntate della saga, la sensazione che l'euro sia (o sia diventata) una coperta troppo corta è divenuta palpabile. Con il senno di poi, oggi sembrerebbe facile concludere che l'idea di fare un'unione monetaria - una grande unione monetaria - tra paesi molto diversi, dotati di differenti istituzioni nazionali di supervisione dell'attività bancaria, senza un solido meccanismo di aiuti di emergenza e senza un insieme di regole fiscali più credibile di quello sancito nel Trattato di Maastricht sia stata - diciamo - un imprudente salto nel buio. Un esempio dei danni che l'ottimismo della volontà può arrecare quando lo si fa prevalere sul pessimismo della ragione.

Sull'altro lato dell'oceano Atlantico, peraltro, gli americani ci avevano avvertiti che l'euro era uno strano animale. Ci avevano detto che non si era mai vista un'unione monetaria tra paesi che mettevano l'**autonomia politica nazionale** in cima alle loro agende politiche. Abbiamo pensato che avessero paura di perdere il monopolio del dollaro come valuta di riserva nelle transazioni internazionali, la fonte ultima di finanziamento del loro tenore di vita. Comunque, per dieci anni, a dispetto dello scetticismo americano, l'euro ci ha portato almeno un beneficio, molto evidente nella figura riportata sotto: **la riduzione e la convergenza dei tassi di interesse e un forte impulso verso una maggiore disponibilità di credito in tutta Europa.**



L'occasione è stata però largamente sprecata dai singoli Stati: i governi si sono goduti il bonus del minor costo del debito e hanno continuato a fare quello che facevano prima della corsa verso l'euro. Hanno creduto che l'euro - quasi come la caduta del Muro di Berlino - fosse la "Fine della Storia". E invece era solo l'inizio, l'inizio di una nuova fase in cui tra i paesi europei cominciava la gara delle **riforme**: senza lo strumento del cambio solo chi fa le riforme necessarie a mantenere la competitività riesce a vincere sui mercati europei e mondiali. L'euro ha quindi finito per accrescere le differenze tra i paesi dell'Unione, tra quelli che stanno in piedi con le loro gambe perché hanno fatto le riforme e quelli che non ce la fanno perché non hanno adattato le loro istituzioni a una società invecchiata, ma globale. I primi crescono in modo equilibrato, gli altri no: spagnoli, irlandesi e greci sono cresciuti ma alimentando gravi squilibri, italiani e portoghesi non sono cresciuti affatto.

A far scoppiare la bomba è stata la crisi finanziaria del 2008-09. La crisi - o meglio le risposte alla

crisi - hanno provocato un rapido **peggioramento dei conti pubblici** anche nei paesi rigoristi dal punto di vista fiscale, il che ha accresciuto l'attenzione dei contribuenti verso il "bang for the buck", verso i ritorni e i costi sociali della spesa pubblica. Fino a che la spesa pubblica è inefficiente ma non provoca un insopportabile fardello fiscale, spiegare a un tedesco che occorre salvare un paese come la Grecia per consentire che l'unione monetaria continui a funzionare potrebbe non essere troppo difficile per un buon politico (Helmut Kohl riuscì a far digerire ai suoi concittadini un inverosimile cambio uno a uno tra il marco occidentale e quello orientale). Ma le cose si complicano quando il debito pubblico aumenta rapidamente (dal 65 per cento del Pil del 2007 all'84 per cento del 2011 in Germania). E così l'opinione pubblica tedesca ha cominciato a pensare seriamente all'ipotesi di sbarazzarsi dei "deficit sinner" – dei peccatori del deficit, a cominciare dai greci ma per arrivare forse agli italiani – come ci hanno fatto capire le dimissioni del banchiere centrale tedesco Jurgen Stark dal consiglio della Bce.

SALVARE LA GRECIA E RIFONDARE L'UNIONE

Il problema o la fortuna, a seconda dei punti di vista, è che l'euro è una strada a senso unico. Chi ha provato a fare i conti del **costo del break up** (lo hanno per ora fatto in modo un po' sbrigativo tre economisti di Ubs) ha tirato fuori numeri da capogiro come 6-8 mila euro per ogni tedesco solo nel primo anno, il 15-20 per cento del Pil tedesco. Al di là dei numeri precisi, conta la logica del ragionamento: già nella fase di transizione verso la nuova situazione, si verificherebbero massicce fughe di capitale verso la Germania e gravi insolvenze nei paesi più deboli dell'area euro orfana della Germania, con un drammatico apprezzamento del neo-marco rispetto all'euro. Implicazioni più ovvie per i tedeschi? Almeno due: le aziende tedesche non esporterebbero più frigoriferi e automobili nel resto dell'Europa e nel mondo e le banche tedesche si troverebbero piene di titoli del debito denominati nella valuta sbagliata (l'euro). Se dunque fosse la Germania a lasciare l'euro, ogni cittadino tedesco si troverebbe a sborsare un sacco di soldi per ricapitalizzare il sistema bancario e per salvare la Miele e la Volkswagen.

Che cosa rimane ai tedeschi e all'Europa allora? Rimane una **strada obbligata**: quella di mettersi con pazienza e poco alla volta a **rifondare "alla tedesca"** il funzionamento dell'Unione Europea, non solo quella monetaria. Se riuscirà a ottenere da tutti i partecipanti all'Unione le riforme desiderate, a quel punto diventerà irrilevante la nazionalità di chi sarà a capo dell'Unione riformata e le resistenze dei contribuenti tedeschi potranno essere superate e la Costituzione tedesca opportunamente emendata. Ma è bene tenere a mente che tutto ciò non potrà avvenire prima di aver spento l'incendio, cioè avendo prima - subito - garantito un rinnovo di **aiuti pluriennali** che eviti alla Grecia la prosecuzione della strategia di lento suicidio economico a cui sta andando incontro nell'attuazione del suo programma di aggiustamento fiscale. Se non si salva la Grecia oggi, non ci sarà nessun trattato europeo da riscrivere domani.