

Approfondimenti

Il racconto di due debitori

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

È a partire dal mese di maggio 2010 che la Grecia riceve assistenza per affrontare le proprie vicissitudini economiche. Sono passati 8 anni, così tanto tempo che nessuno si ricorda bene i vari passaggi che hanno portato questa nazione dalla crisi più buia alla situazione attuale. Ciò che si intende per “situazione attuale” si può riassumere come segue: il prossimo 20 agosto finirà l'attuale programma di supporto economico da parte della zona Euro e il FMI (la famosa Troika). Quindi, il salvataggio della Grecia è giunto al termine? Non esattamente, soprattutto considerando che il rapporto debito/Pil della nazione rimane intorno a 180%.

Quindi il 20 agosto sarà il giorno in cui i creditori dovranno fare i conti (di nuovo) con un debitore del tutto insolvente, e il tema principale sarà quanto concedere alla Grecia in termini di ristrutturazione del debito. Il tema della ristrutturazione è di primaria importanza per il FMI, che per principio non offre supporto a salvataggi che ritiene insostenibili. L'insostenibilità per la Grecia del suo pesante debito è piuttosto chiara, mentre altrettanto si può dire per la mancanza di volontà politica nella maggior parte delle nazioni creditrici della zona Euro di concedere una riduzione del debito vera e propria alla Grecia. Da questi due atteggiamenti contrastanti nasce l'idea di una ristrutturazione “dinamica” del debito, che prevedrà un meccanismo con il quale la Grecia pagherà di meno in momenti in cui l'economia va male e di più in momenti in cui l'economia si riprende. Tuttavia, i dettagli di questo accordo

sono ancora in via di definizione e non si è sicuri di ottenere il benessere del FMI. Inoltre, non è certo che si tratterà di un meccanismo che ha delle regole certe, perché alcune nazioni, come la Germania, pretendono un'approvazione annuale del proprio parlamento, che potrebbe quindi aprire la strada a cambiamenti di posizione nel corso degli anni.

Andando più nel dettaglio dell'accordo potenziale per la ristrutturazione dinamica del debito pubblico greco, si scopre che il risultato sarà comunque la continuazione di una situazione insostenibile; l'elaborazione del FMI (si veda la **Figura 1**) indica l'evoluzione del rapporto debito/Pil prevista nel corso degli anni.

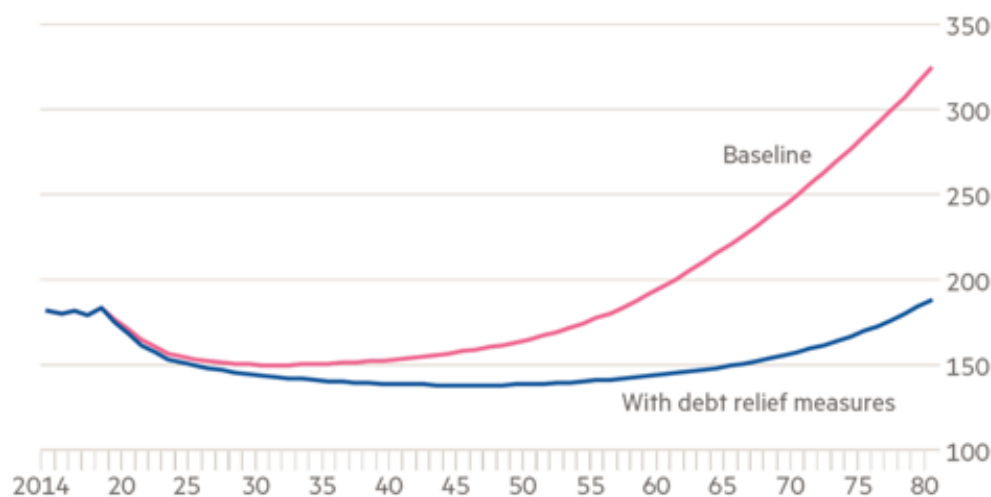


Figura 1: Andamento Rapporto Debito/Pil in Grecia con e senza la ristrutturazione debiti
Fonte: Fondo Monetario Internazionale

La cosa incredibile dell'elaborazione FMI non è tanto la situazione “baseline”, ovvero lo status quo, bensì la situazione con la ristrutturazione del debito. Nonostante le concessioni previste dal FMI, la Grecia si troverà nella medesima situazione tra un paio di generazioni. Certo che le previsioni di lungo termine non possono essere particolarmente attendibili, ma ciò che stupisce è che si vuole comunque sponsorizzare una “soluzione” che, di fatto, non lo è se le previsioni su cui è basata si verificano. Inoltre, siccome capita spesso che le previsioni risultino troppo ottimiste, non ci sarebbe da stupirsi se la situazione greca diventasse ancora peggio di quanto previsto. L'unico motivo estremamente cinico che fa pensare che un accordo di questo genere

possa essere approvato sia dai creditori che dalla Grecia è che tutte le persone attualmente coinvolte nelle trattative saranno passate a miglior vita quando si giunge al termine del periodo coperto dalle previsioni.

Nello stesso momento in cui si sta considerando il futuro del debitore più difficile nella zona Euro, si hanno dei segni esattamente opposti per una nazione ritenuta tra le più virtuose, ovvero la Germania. La legge finanziaria proposta dal nuovo ministro delle finanze tedesco, Olaf Scholz, prevede un surplus per il periodo 2019 - 2022 e addirittura una riduzione del rapporto debito pubblico/Pil entro i limiti previsti dal Trattato di Maastricht (ovvero un rapporto del 60% tra debito e Pil) a partire dal 2019. L'osservazione incredula dell'economista Wolfgang Münchau era che, se si dovesse continuare così, con il passare del tempo non esisterebbe più il concetto di debito pubblico in Germania. Sarebbe un bene o un male, questo avvenimento? Se, banalmente, consideriamo un debito pubblico nello stesso modo in cui consideriamo un mutuo ipotecario per un individuo, il giorno in cui venisse estinto sarebbe veramente un'occasione per festeggiare. E se, come nel caso della Norvegia (una delle principali nazioni creditrici nel mondo), servissero dei titoli di stato per permettere ai mercati finanziari della nazione di funzionare in maniera regolare, si potrebbero comunque emettere, senza compromettere la solidità dell'emittente. Ci sono tanti esempi di emissioni obbligazionarie da parte di aziende che potrebbero farne a meno, ma per la buona gestione della tesoreria vengono utilizzate ugualmente.

Avere la Germania che da il buon esempio al resto della zona Euro è sicuramente difficile per le nazioni che fanno fatica a seguirla, ma comunque rimane un fattore positivo. Il vero discorso di fondo è se possa avere senso che due nazioni così diverse tra loro (che cosa hanno in comune i Greci con i Tedeschi in fin dei conti?) condividano una valuta. Non dimentichiamoci, inoltre, che il 2018 segnerà la fine del mandato di Draghi alla BCE e il prossimo governatore potrebbe non essere così disposto a fare "*whatever it takes*" per tenere insieme la zona Euro.