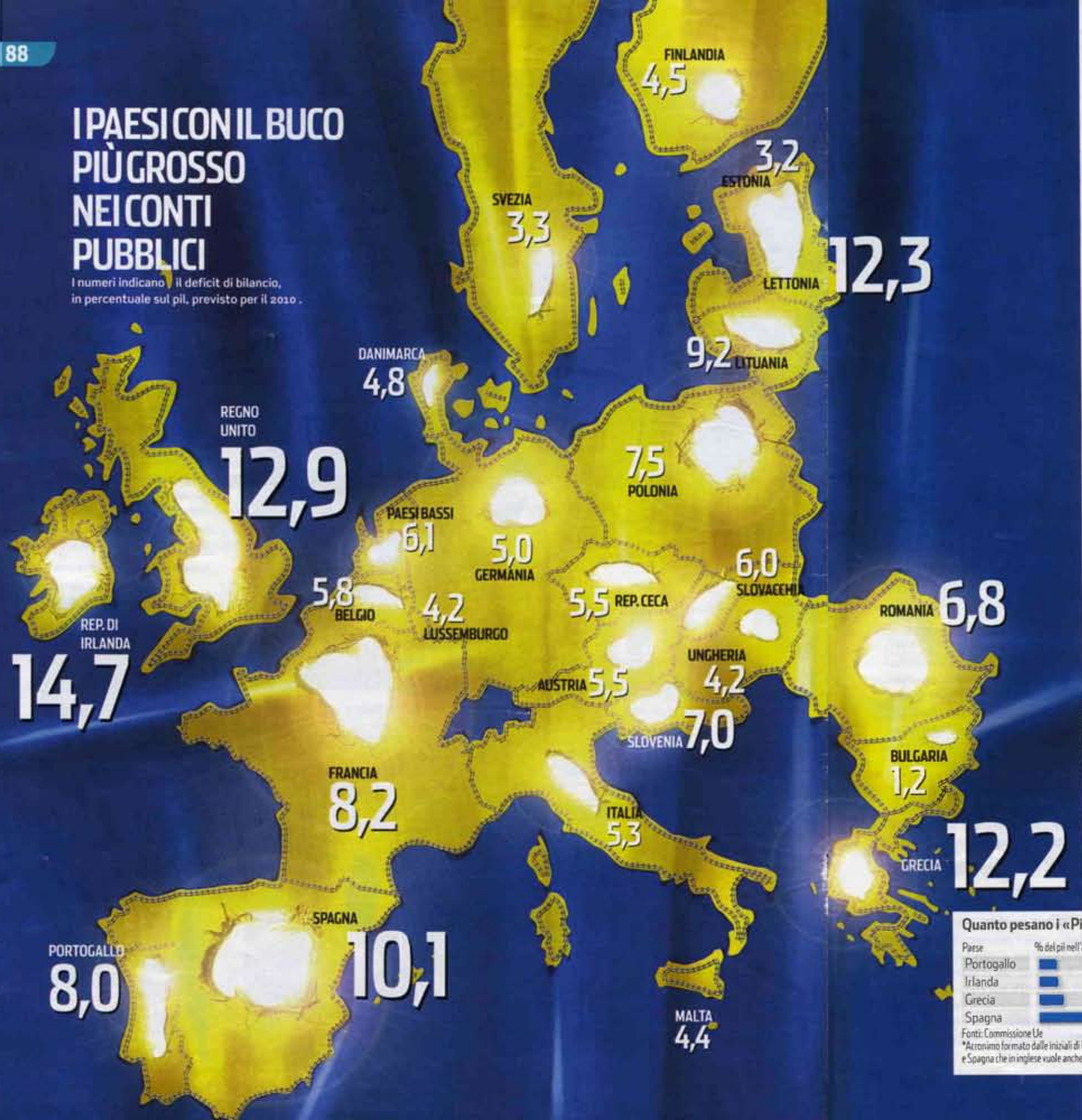


I PAESI CON IL BUCO PIÙ GROSSO NEI CONTI PUBBLICI

I numeri indicano il deficit di bilancio, in percentuale sul pil, previsto per il 2010.



I debiti affondano l'Unione

Europa La crisi e il caso Grecia mettono a nudo i limiti di una politica economica incompiuta. E mentre la motrice franco-tedesca perde colpi, l'Italia dovrebbe alzare la voce. Perché i nostri conti vanno meglio di quelli di altri paesi europei.

di OSCAR GIANNINO

Il bilancio singolare, quello dell'eurocrisi in salsa greca. Un euro-dramma, più che un eurodramma. Se la guardiamo con l'occhio americano, ha dato ragione a Milton Friedman e Martin Feldstein, i monetaristi falchi di Chicago che prima della moneta unica ammonivano l'Europa a non illudersi. Ma dà ragione anche, almeno secondo lui, a Paul Krugman che cita proprio la coppia di tradizionali nemici per sposare il loro punto di vista, sui rischi di una moneta unica introdotta tenendo però separati i sottostanti mercati del lavoro, beni e servizi e le relative curve di costo. Anche se Krugman, da buon iperkey-

nesiano, ne tira conseguenze opposte, e dice che oggi non è dell'eccesso di deficit e debito pubblico che bisogna preoccuparsi, ma dell'eccesso di stretta che il partito del rigore pretende di esercitare, per tenere le finanze pubbliche in equilibrio al momento sbagliato.

Se all'euro-dramma guardiamo con l'occhio europeo, dà ragione al partito euro-ortodosso germanico. Il quale, con Karl Otto Pöhl, Jürgen Stark e Axel Weber, il passato, presente e forse futuro della Banca centrale europea (Bce), se continuerà a vincere Berlino e a Jean-Claude Trichet non succederà Mario Draghi, ha ribadito che il salvataggio dei reprobri greci non era possibile: sarebbe stato come apri-

Quanto pesano i «Pigs*» nell'Eurozona

Paese	% del pil nell'area della moneta unica
Portogallo	1,8%
Irlanda	2,0%
Grecia	2,6%
Spagna	11,8%

Fonti: Commissione Ue
*Acronimo formato dalle iniziali di Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna che in inglese vuole anche dire maiali.

Una singolare tenzone verbale anima le pagine finanziarie: nell'acronimo Pigs, che riunisce le iniziali dei paesi europei con conti pubblici malconci, la lettera I chi deve identificare? Con la consueta solidarietà latina il francese «Le Monde» ha raccontato che l'Italia cerca in ogni modo di allontanare il sospetto di fare parte del club dei «maiali» («Pigs» in inglese). Ne hanno scritto anche la «Frankfurter Allgemeine Zeitung» e «il Sole 24 Ore». Ma i conti suggeriscono: la I sta per Irlanda, che ha il 14,7 per cento di deficit rispetto al pil (Italia 5,3).

> re il vaso di Pandora, da cui sarebbe uscito ogni male, la rottura stessa del presupposto costitutivo dell'euro. Gli articoli 123 e 125 del trattato di Lisbona stabiliscono che l'Unione non è responsabile dei debiti e dei deficit dei paesi membri, come di ogni amministrazione pubblica che loro appartenga.

Ma dà ragione anche alla Francia di Nicolas Sarkozy, che è su posizioni molto diverse e si appella all'articolo 122, per il quale in casi di particolare ed estremo pericolo il Consiglio europeo può varare, all'unanimità o a maggioranza a seconda della gravità, l'aiuto a un paese membro.

Persino a casa nostra le posizioni si sono scambiate a sorpresa. Tommaso Padoa Schioppa, ex ministro di Romano Prodi, ha detto no a salvataggi gratis. Per Antonio Martino, ex ministro di Silvio Berlusconi, liberista a 100 carati, il salvataggio greco sarebbe invece auspicabile, per evitare il peggio. In ogni caso, sembrano contenti tutti. Gli elettori tedeschi perché Berlino non paga per gli spreconi. Quelli greci, perché George Papandreu ha detto no ai nuovi tagli chiesti dai tedeschi.

Ma che crisi è, una che dà ragione a chi la pensa in un modo e insieme a chi la pensa al contrario? Prima che si capisca davvero se l'euro-dracma sia o no una tragedia di Eschilo, è apparsa come una commedia di Menandro. Limitiamoci a mettere in fila almeno alcuni dei problemi aperti, e dei paradossi, più che soluzioni in cui essi sembrano risolversi.

IL METRO DEL DEBITO

La Grecia si è indebitata negli ultimi mesi? No, è iperindebitata da anni. È vero, ci ha messo del suo mentendo sulla contabilità nazionale. Quando i socialisti di Papandreu hanno qualche mese fa vinto le elezioni, hanno scioccato tutti violando l'autonomia dell'Istat greco, e obbligandolo a dire che il deficit lasciato dal centrodestra non era il 3,5 per cento del pil, ma ben più del 10 per cento. La differenza, però, non sta neanche in questo. E non lasciatevi deviare da coloro che danno tutta la colpa ai derivati: non sta nemmeno negli «swap» proposti e realizzati per il tesoro greco dalla Goldman Sachs, cioè nel debito nascosto attraverso un trasferimento in scommesse valutarie sui cambi negli anni a venire, cosa che, entro certi limiti, è ammessa dai criteri dell'Eurostat. E che dice più dei difetti

della Goldman che di quelli greci.

Il punto è un altro. La grande crisi del 2008 e 2009 ha finalmente cambiato i criteri con cui il mercato considera il debito di un paese. Non conta più solo il debito pubblico, cioè il metro per il quale quello italiano era il terzo al mondo dopo quello americano e giapponese (da pochi mesi, anche con questo criterio saremmo il quarto, la Germania ci ha superato). L'esplosione delle bolle da cui nasce la grande crisi, quelle mobiliari e immobiliari, ha ottenuto l'effetto di considerare tutte e quattro le componenti da sommare per l'indebitamento di un paese.

Il debito pubblico, certo, ma poi anche quello dei privati. Delle famiglie, delle imprese non finanziarie, e pure delle banche. In più, poiché a esplodere sono stati i paesi con il più grave squilibrio nella bilancia dei pagamenti e in quella commerciale, occorre guardare anche al flusso annuale di attivo o passivo sull'estero, e non solo a quello patrimoniale.

È questa la spiegazione del perché la crisi abbia colpito la Grecia e metta in fila come potenziali altri candidati Portogallo, Spagna e Irlanda. Non l'Italia. Il nostro Paese ha un elevato debito pubblico, ma è bassissimo quello delle famiglie, e persino nella componente imprese non se la passa male. Da noi questo è un freno all'interno, perché le aziende italiane sono piccole e tradizionalmente sottocapitalizzate, dunque anche se meno indebitate in assoluto rispetto alle concorrenti ne sono più frenate su investimenti e crescita, perché hanno esigui attivi patrimoniali per ottenere credito.

LE CONSEGUENZE

Fin qui ormai la pensano tutti allo stesso modo, keynesiani e anti, americani ed europei. Attenti però. Se si crede davvero a questo metro, allora esso sovrverte alcune gerarchie. La Germania dovrebbe contare assai meno, rispetto alla tradizionale egemonia nelle eurovicende. E quanto alla tradizionale motrice franco-tedesca, l'Italia dovrebbe puntare i piedi, perché il nostro debito complessivo è migliore di quello francese. Le famiglie d'oltralpe a metà 2009 erano gravate da un debito superiore di 12 punti percentuali di

pil rispetto a quelle italiane, e le imprese non finanziarie di uno più alto del 26 per cento del pil, in confronto alle nostre. Nel conto finale i nostri 34,2 punti in più del debito pubblico vengono pareggiati e superati dai francesi, rispetto ai quali esportiamo anche di più.

Ma anche gli Stati Uniti, se si adotta questo metro, farebbero bene ad abbassare un po' le penne. Ha ragione Niall Ferguson, lo storico dell'economia che ha parlato dell'euro-dracma come di una malattia che riguarda anche gli States. Il debito delle famiglie sul pil è più che doppio rispetto al nostro, arriva al 96 per cento. E questo annulla i 23,1 punti in più di debito pubblico italiano. Inoltre, gli Usa sono in deficit cronico di bilancia commerciale. E rischiano di ridursi di molto i flussi finanziari che sostenevano i consumi americani più alti del reddito e del prodotto: la Cina, tre anni fa, comprava il 46 per cento dei titoli del debito pubblico Usa, ma è scesa al 20 per cento nel 2008, al 5 per cento nel 2009.

LA BILANCIA DEL DEBITO

Purtroppo, non è cambiata solo l'unità di misura del debito. È cambiata anche la bilancia. E questo è un problema che disorienta e divide. Prima erano le quattro agenzie internazionali di rating a giudicare il debito pubblico, con proprie valutazioni sui conti statali e tenendo d'occhio

Futuro incerto

Protesta ad Atene contro i tagli al bilancio. Sotto: a sinistra, i paesi più indebitati; a destra, rendimento dei titoli di stato a confronto.



Debito pubblico in % del pil

Paese	Previsioni per il 2010	
Grecia		124,9
Italia		116,7
Portogallo		84,6
Media Eurozona		84,0
Irlanda		82,9
Francia		82,5
Regno Unito		80,3
Media Ue		79,3
Germania		76,7
Spagna		66,3
Giappone		227,0
Stati Uniti		93,6

Fonti: Commissione Ue e Fondo monetario internazionale

Titoli di stato decennali a confronto



gli «spread» registrati ogni giorno sul mercato fra i rendimenti dei titoli pubblici decennali tedeschi e quelli di ciascun paese dell'Eurozona (grafico sopra a destra). Ma con la crisi la credibilità delle agenzie di rating è andata a pallino. Il mercato ha iniziato ad affidarsi a un criterio che apparentemente è meno discrezionale, cioè all'andamento non degli spread sui titoli ma dei Cds, i contratti derivati attraverso i quali si misura il rischio di assicurazione dei debiti sovrani, scommettendo sul suo andamento a termine.

È un meccanismo più di mercato? Per modo di dire. In un mondo nel quale po-

litica e regolatori diffidano dei derivati, da un anno e mezzo sui mercati è aperta la grande gara a concentrarsi ogni tanto mesi su «futures» diversi, alla ricerca del maggior guadagno speculativo a breve. L'euro-dracma si acuisce dal 12 gennaio, cioè dal giorno in cui alcune decine di «primary dealer» sul mercato dei futures chiudono le posizioni corte tenute sulla svalutazione del dollaro, e si riversano nel mercato dei Cds sovrani. In pochi giorni, il Cds greco vola verso i 400 punti, raddoppiando la soglia di rischiosità segnata fino a poche settimane prima. Siamo proprio sicuri che questa nuova bilancia non sia più truccata della precedente?

A DEBITO NUOVO, MONDO NUOVO

Quali conseguenze trarne? Finora i governi hanno rappezzato. L'Europa non ha saputo indicare una strada nuova. I tedeschi hanno la meglio, tagliando le unghie ai francesi che immaginavano che un salvataggio concordato fosse l'annuncio di un'Europa finalmente politica e non delegata alla sola Bce. Nessuno statista europeo ha saputo mettere i tedeschi di fronte a un'altra prospettiva. Senza un inizio almeno di debito condiviso in eurobond (è così che nacquero davvero gli Stati Uniti con Alexander Hamilton, che non si limitò a dare vita alla prima banca centrale Usa), non c'è strumento finanziario di politica comune, politicamente non si esiste ma si resta una pura area monetaria.

Anche in Italia solo pochi come Paolo Savona hanno detto che occorrerebbe più dell'eurodebito, cioè un'iniziativa europea per un accordo valutario a tre, non più lasciando la scena a dollaro e yuan, per

chiedere pari responsabilità ai paesi in surplus come la Cina e a quelli in deficit di bilancia corrente, per agire reciprocamente sulla domanda interna invece di cercare aggiustamenti reciproci di cambio e o d'inflazione. Altrimenti, svalutazioni competitive e aumenti del prezzo per via del dollaro, unica vera valuta di riserva mondiale, continueranno a riverberarsi negativamente sull'attuale Europa «impolitica». E più sull'Italia che sulla Germania, come i tedeschi sanno benissimo.

È un mondo nuovo quello che bisogna avere la forza di immaginare alla luce di ciò che la crisi ha mostrato. Non c'è ruolo diverso degli Usa nel mondo senza un'Europa più consapevole. Ma non è la via tedesca quella da seguire. Perché a Berlino preferiscono il solo euro in cui dominano come potenza continentale a un'europolitica che li farebbe contare meno. Chi qui scrive pensa che l'europolitica non ci sarà. E allora sarebbe bene che comunque l'Italia imparasse a difendersi meglio, rispetto alla primazia franco-tedesca alla quale le nostre implumi classi dirigenti prestano troppo ascolto. ●