Tsipras, è una corsa contro il tempo

Tsipras, è una corsa contro il tempo

Thomas Fazi

I dieci giorni di Atene/I veri problemi della Grecia in questo momento sono la fuga di capitali dal paese e più in generale la fragilità del suo sistema bancario

Alexis Tsipras ha vinto le recenti elezioni in Grecia con un chiaro mandato elettorale: cancellare una parte significativa del debito pubblico e porre fine al programma di aiuti – e relativi piani di austerità e aggiustamenti strutturali – della troika. Ma entrambi gli obiettivi si stanno rivelando molto più difficili del previsto. Anche per la feroce opposizione dell'establishment europeo, come dimostra la recente decisione della Bce di chiudere i rubinetti alle banche greche. Per capire come siamo arrivati a questo punto, però, dobbiamo fare un passo indietro.

Il debito pubblico greco ammonta a 323 miliardi di euro, pari al 177% del Pil. Di questi, il 15% è detenuto dal settore privato, il 10% dal Fondo monetario internazionale e il 6% dalla Bce. Il grosso del debito – il 60% del totale, pari a 195 miliardi di euro – è in mano agli altri governi dell'eurozona. Di questi 195 miliardi, 142 miliardi sono arrivati alla Grecia attraverso l'Efsf, il Fondo europeo di stabilità finanziaria (più comunemente noto come "Fondo salva-stati"); 53 miliardi sono invece il frutto di prestiti bilaterali ricevuti dagli altri stati membri. I paesi più esposti al debito greco sono la Germania (56 miliardi), la Francia (42 miliardi), l'Italia (37 miliardi), la Spagna (24 miliardi) e l'Olanda (11 miliardi).

E qui sta il primo problema: un'eventuale ristrutturazione del debito greco ricadrebbe soprattutto sulle spalle degli altri governi europei, molti dei quali – in particolare Germania, Francia e Finlandia – hanno già categoricamente escluso l'ipotesi di un taglio del valore nominale del debito. Questi sanno di avere dalla loro una componente cruciale di qualunque negoziato: il tempo. Tsipras deve trovare un accordo in fretta se vuole fermare l'emorragia di capitali dalle banche greche (oltre 10 miliardi a gennaio, 4 miliardi a dicembre). E infatti il neoministro delle finanze greco, Yanis Varoufakis, ha recentemente annunciato un clamoroso cambio di strategia: niente più taglio del debito ma uno "swap" della porzione di debito attualmente in mano all'Efsf e alla Bce con nuovi titoli di stato. Questi sarebbero di due tipi: i titoli in mano all'Efsf sarebbero rimpiazzati con bond indicizzati al tasso di crescita del Pil (in sostanza il servizio del debito e le scadenze di rimborso aumenterebbero o diminuirebbero a seconda dello stato di salute dell'economia), mentre quelli in mano alla Bce sarebbero rimpiazzati con quelli che Varoufakis ha definito "obbligazioni perpetue" (titoli a interessi zero che la banca centrale terrebbe a bilancio in perpetuo, il che equivarrebbe di fatto alla monetizzazione di quella porzione di debito). Secondo uno studio dell'istituto Bruegel, questo potrebbe ridurre la spesa per interessi della Grecia di più del 15% del Pil.

Questo rappresenterebbe un passo indietro non da poco rispetto alla richiesta di "cancellazione della maggior parte del valore nominale del debito pubblico" contenuta nel programma elettorale di Syriza, ma permetterebbe comunque a Tsipras di rispettare la seconda parte della sua promessa elettorale: ridurre l'avanzo primario dal 4-5% previsto dal memorandum all'1-2% – allentando, anche se di poco, la stretta fiscale che negli ultimi anni ha soffocato l'economia greca, bruciando un quarto del reddito nazionale – e porre fine al programma di assistenza finanziaria della troika. Il governo greco, infatti, si rifiuta di accettare l'ultima tranche da 7 miliardi, ma senza di essa non sarà in grado di far fronte ai 6.5 miliardi che deve restituire alla Bce entro l'estate (se la banca centrale non dovesse accettare la proposta di cancellazione ufficiosa del debito). Pare che Atene abbia a malapena fondi a sufficienza per rimborsare i 4.3 miliardi dell'Fmi in scadenza il mese prossimo.

In alternativa – in attesa di trovare un accordo – il governo greco potrebbe raccogliere una decina di miliardi sui mercati emettendo buoni del Tesoro a breve termine; ma anche questo richiederebbe l'approvazione dell'Eurotower (poiché Atene ha già raggiunto il tetto di 15 miliardi di euro sull'emissione di *t-bills* fissato dalla Bce) e al momento non sembra che Francoforte abbia alcuna intenzione di dare il via libera all'operazione. Anche se Atene decidesse di andare avanti lo stesso, la Bce – in qualità di garante del nuovo meccanismo di vigilanza unico (Ssm) – potrebbe tranquillamente vietare alle banche greche di comprare i nuovi titoli di stato (poiché la Grecia sarebbe di fatto insolvente, come peraltro ha riconosciuto lo stesso Varoufakis) o semplicemente negargli la liquidità necessaria.

Un'altra fonte di finanziamento a breve termine potrebbe arrivare dai profitti guadagnati dalla Bce e dalle vari banche centrali nazionali con l'acquisto di bond greci in base al programma Smp (Securities Markets Programme) nel 2010. Nel 2012 l'Eurogruppo accettò infatti di girare questi soldi – che oggi ammontano a 1.9 miliardi di euro – alla Grecia, ma questo non si è mai verificato. E oggi sono in molti a ritenere che i governi dell'eurozona accetteranno di sbloccare i fondi solo se la Grecia si impegnerà a rispettare una serie di *conditionalities* molto stringenti (sostanzialmente in linea con i memorandum della troika). Anche far digerire questo accordo ai creditori, insomma, non sarà facile.

Questo sul fronte delle finanze pubbliche greche. Ma come già detto il vero problema per la Grecia in questo momento è un altro: la fuga di capitali dal paese e più in generale la fragilità del sistema bancario. Fino a pochi giorni fa le banche greche riuscivano ad approvvigionarsi di liquidità fornendo a garanzia titoli di stato che ufficialmente sono considerati "spazzatura"; un'eccezione concessa a quei paesi che sottostanno a un programma di assistenza della troika. Ma il 4 febbraio – lo stesso giorno in cui Varoufakis ha dichiarato di essere "il ministro delle finanze di un paese in bancarotta" – la Bce ha fatto sapere in una nota di aver deciso di escludere i bond greci dai titoli che possono essere usati dalle banche come collaterale "poiché al momento non è possibile presumere una conclusione positiva del processo di revisione del programma greco". Questo non rappresenta una minaccia immediata per le banche greche – le quattro banche principali, dopo la fuga dai depositi delle ultime settimane, sono già appese alla liquidità d'emergenza fornita da Francoforte tramite l'Ela (Emergency Liquidity Assistance – ma è un chiaro strumento di pressione nei confronti governo greco. Il prossimo passo per la Bce potrebbe essere quello di chiudere anche il rubinetto dell'Ela, ma questo richiederebbe l'approvazione dei due terzi del Consiglio direttivo. In quel caso, la Grecia si vedrebbe quasi sicuramente costretta a istituire dei controlli di capitale, mettendo in moto una sequenza di eventi che potrebbe rapidamente sfuggire di mano.

Sì