

L'immaginazione di Tsipras

L'immaginazione di Tsipras

[Domenico Mario Nuti](#)

I dieci giorni di Atene/La caduta del prezzo del petrolio, l'allentamento monetario deciso dalla Bce e la vittoria di Tsipras in Grecia. Ecco perchè il 2015 si è aperto con segnali di moderato ottimismo

Il mese di gennaio 2015 ci ha dato diversi motivi per un moderato ottimismo circa le prospettive di ripresa economica dell'Eurozona e dell'Italia.

In primo luogo, il rafforzamento della tendenza già manifestatasi della caduta del prezzo del petrolio. Da metà giugno del 2014 a fine gennaio 2015 il prezzo del greggio infatti è diminuito di ben il 60 per cento, riducendo i costi energetici delle imprese dell'Eurozona nonostante la contemporanea ma molto inferiore svalutazione dell'euro rispetto al dollaro (di cui si parla più avanti). Stime quantitative dell'effetto di questa riduzione dei costi sul tasso di sviluppo del PIL sono incerte e variano intorno allo 0,5%-0,8%, ma indubbiamente l'effetto positivo c'è e non è trascurabile.

Il secondo motivo di moderato ottimismo è la decisione della BCE del 22 gennaio scorso sull'allentamento monetario (*Quantitative Easing*, o *QE*), sia pure con la disapprovazione del presidente della Bundesbank Jens Weidmann e di altri rappresentanti di paesi nordici in minoranza: €60 miliardi al mese per 19 mesi, da marzo 2015 al settembre 2016, e se necessario anche oltre, fino a quando non sarà raggiunto l'obiettivo di un tasso d'inflazione dell'Eurozona «vicino ma inferiore al 2 per cento». Questo ammontare include altri interventi già decisi in precedenza, per cui in realtà non si tratta di 1.140 miliardi ma di circa 900 miliardi aggiuntivi. E l'effetto sorpresa (importante ad esempio nella recente rivalutazione del franco svizzero) è stato diluito da mesi, anzi da anni, di discussioni e controversie. Tuttavia l'ammontare dell'intervento è stato pur sempre maggiore delle aspettative, che erano dell'ordine di 500 miliardi, per cui i mercati sono stati sorpresi lo stesso. L'assunzione da parte delle Banche Centrali Nazionali del rischio di default eventuale sull'80% dei titoli del loro paese acquistati dalla BCE è un limite importante all'Unione Monetaria ma un prezzo accettabile per questo massiccio intervento.

In terzo luogo, la svalutazione dell'euro che dopo punte della quotazione di \$1.11 si è stabilizzato a \$1.13 (sotto il tasso di \$1.17 alla nascita dell'euro e ben lontano dal massimo storico di 1.47), per diversi motivi: l'allentamento monetario della BCE; l'attesa di un aumento del tasso d'interesse da parte della FED, più volte annunciato e rimandato ora probabilmente al prossimo giugno; nonché le attese – a torto o a ragione – di un possibile aggravamento della crisi greca ed eventuale uscita della Grecia dall'euro (*Grexit*). Anche questa svalutazione dovrebbe avere un impatto significativo sulla competitività di tutti i paesi membri e quindi su esportazioni e sviluppo, migliorando la posizione relativa di quelli che come l'Italia hanno visto la produttività del lavoro ristagnare o perfino declinare nell'ultimo decennio. Anche qui è azzardato fare previsioni sull'impatto quantitativo della svalutazione sul tasso di sviluppo del PIL, ma questo effetto potrebbe avere un ordine di grandezza dello 0,8-1%.

Quarto, la clamorosa vittoria di Alexis Tsipras e del suo partito Syriza nelle elezioni greche dello

scorso 25 gennaio, che ha rimesso in discussione la politica dell'austerità adottata dalle istituzioni europee sotto l'influenza egemonica della Germania come l'unica strategia di risposta alla Grande Recessione del 2007, insieme a sedicenti «riforme strutturali», un eufemismo per lo smantellamento del welfare state, la privatizzazione/svendita del patrimonio pubblico e la cancellazione di decenni di conquiste dei lavoratori. Le prime mosse del nuovo governo greco sono state rassicuranti: la Grecia non ha alcuna intenzione di uscire dall'euro (peraltro preferito dal 60% della popolazione greca), né di insistere su un ulteriore taglio del debito pubblico, né di richiedere altri prestiti. Alla fine di febbraio avrebbe dovuto ricevere aiuti per €2 miliardi dall'Unione Europea e €5 miliardi dal Fondo Monetario, mentre ora richiede solo €1.9 miliardi dalla BCE a titolo di rimborso degli interessi aggiuntivi incassati dalla Banca sui titoli greci nel suo portafoglio. Come ha detto giustamente il Ministro delle Finanze Yannis Varoufakis, «Un'Unione Monetaria che reagisce ad una grave crisi finanziaria con la concessione di maggiori crediti ai paesi in deficit a condizione che riducano il proprio reddito non è sostenibile». Varoufakis propone invece un «menu di swaps» dei titoli greci con nuovi bonds di due tipi: uno indicizzato alla crescita economica nominale, il cui servizio quindi sarebbe condizionato alla ripresa dello sviluppo, e l'altro una «obbligazione perpetua» che andrebbe a sostituire i titoli di Stato greci in mano alla Banca Centrale Europea. Il bilancio pubblico greco rimarrebbe in surplus primario, ma solo ad un più modesto 1-1.5%, anche grazie alla decisione di perseguire i grandi evasori. In questo modo la Grecia potrebbe rispettare in sostanza gli impegni esistenti, al tempo stesso creando uno spazio fiscale sufficiente a finanziare le misure di ricostruzione del welfare state, di aumento del salario minimo e delle pensioni, nonché i benefici in natura o sussidi (ad esempio elettricità e trasporti) promessi e in parte già decisi dal nuovo governo. Altrimenti, dice Varoufakis, «diventeremo una Grecia deformata piuttosto che riformata». Il piano di Varoufakis è stato ricevuto favorevolmente alla sua presentazione alla City di Londra, e fornisce una eccellente e credibile base per discussioni e negoziati con le istituzioni europee.

Perché, quindi, il carattere «moderato» dell'ottimismo dovuto a questi sviluppi positivi?

Primo, la caduta del prezzo del petrolio è il risultato della minore domanda, della decisione dei Sauditi di non tagliare la produzione a fronte della minore domanda, della significativa crescita della produzione degli Stati Uniti ottenuta da scisti bituminose. Ma la riduzione mina alla base le sue cause: non solo si è fermata la ricerca in fonti di energia alternative, ma al prezzo corrente intorno ai \$50 al barile gran parte della produzione corrente avviene in perdita e non è sostenibile. Il 30 gennaio è stata annunciata la chiusura di cento pozzi ad alto costo negli Stati Uniti, che subito ha fatto aumentare il prezzo di oltre \$8 in un giorno. E se il basso prezzo del petrolio venisse mantenuto ci sarebbero – e si sono già manifestati – effetti negativi sulla domanda di importazioni da parte dei produttori di petrolio e quindi sul reddito ed occupazione dei paesi esportatori.

Secondo, a giudizio di numerosi osservatori ed operatori economici l'allentamento monetario della BCE è stato «too little too late», in confronto ai \$4500 miliardi mobilitati dalla FED già a partire dal 2008, anche in vista del maggiore ricorso delle imprese statunitensi al credito e ai titoli per finanziare gli investimenti, rispetto alla maggiore componente di reinvestimento dei profitti da parte delle imprese europee e soprattutto italiane. Anche se non c'è dubbio che l'allentamento monetario – oltre all'impatto già ricordato sulla svalutazione dell'euro – faciliterà la ricapitalizzazione delle banche che hanno un eccesso di titoli di stato nel loro portafoglio.

Terzo, la svalutazione dell'euro potrebbe diventare parte di una guerra fra aree valutarie a colpi di svalutazioni competitive, con relativa de-stabilizzazione dei mercati finanziari.

Infine, da parte delle autorità economiche dell'Europa e della Germania si sono subito manifestate posizioni rigide e ostili a ogni forma di ristrutturazione o anche solo ri-modulazione

del debito greco. Matteo Renzi è stato paragonato ad Alexis Tsipras ma purtroppo non siamo così fortunati, essi hanno in comune solo la giovane età; inoltre l'Italia ha €40 miliardi di crediti verso la Grecia, e il nostro ottimo Pier Carlo Padoan non ha né l'immaginazione né la tenacità di Yanis Varoufakis. Semmai Alexis Tsipras ha qualcosa di più in comune con il nostro neo-Presidente Sergio Mattarella: subito dopo la loro elezione ambedue si sono recati a visitare un monumento alle vittime delle atrocità naziste, il che non può aver entusiasmato Angela Merkel. I francesi stanno a guardare; per allargare la breccia nell'austerità Europea aperta da Syriza dovremo attendere una parallela vittoria di Podemos nelle prossime elezioni spagnole.

Il pericolo è che il gioco di *chicken* fra tedeschi e greci conduca a un disastroso scontro frontale, magari sotto forma di un «*accidental Grexit*» (l'espressione è di Wolfgang Munchau): la scadenza di una *deadline* prima che sia raggiunto un nuovo accordo, la perdita di accesso della Grecia non solo all'allentamento monetario ma alla liquidità di emergenza fornita dalla BCE, una fuga di capitali e una corsa del pubblico al ritiro del denaro contante dalle banche. A quel punto una severa crisi di liquidità potrebbe imporre alla Grecia l'emissione di una qualche forma di moneta nazionale, magari inizialmente come biglietti del Tesoro emessi in parallelo alla circolazione di euro divenuti troppo scarsi: da lì all'uscita il passo è breve. Cipro giunse a un soffio da questa situazione.

L'amico Marcello De Cecco mi fa notare che l'uscita della Grecia dall'Eurozona potrebbe succedere nel modo descritto, ma sarebbe il risultato di una precisa politica di non voler aiutare la Grecia, anziché una serie di fatalità dipendenti dal caso, perché le forme si trovano sempre se si vuole e se ci rifà alle scadenze vuol dire che non si teme l'uscita della Grecia e quindi la si vuole.

In ogni caso l'eventuale uscita della Grecia dall'Eurozona - accidentale o deliberata che sia - non può essere del tutto esclusa, e sarebbe catastrofica per l'intera Eurozona, contagiando prima il Portogallo, poi gli altri paesi meridionali comprese la Spagna e l'Italia, e ritorcendosi contro la stessa Germania e gli altri paesi nordici. Ce n'è abbastanza da moderare l'ottimismo di chiunque.

Postscriptum

Il 4 febbraio la BCE ha deciso che il debito pubblico greco non sarà più accettato come collaterale a partire dalla settimana successiva. Questa può sembrare una indebita interferenza nei negoziati della Grecia con l'UE, ma va considerato che la decisione: 1) rientra senza dubbio nei limiti dei poteri discrezionali della Banca; 2) è probabilmente parte del prezzo pagato da Mario Draghi per le ampie dimensioni del suo *Quantitative Easing* e 3) è anche un modo di alzare la posta che potrebbe, in ultima analisi, favorire la Grecia facendo aumentare anche il costo di una eventuale sua uscita dall'Eurozona per la Germania e gli altri falchi. Dopo tutto, Yanis Varoufakis è un raffinato conoscitore della Teoria dei Giochi e dovrebbe sapere quello che sta facendo (vedi Varoufakis Y., *Rational Conflict*, Oxford, Blackwell, 1991; Varoufakis Y. e S. Hargreaves-Heap, *Game Theory: A critical text*. London and New York, Routledge, 2004). Almeno, questo è quanto ancora potremmo sperare.

Per valutazioni che sostengono questo terzo punto si veda l'eccellente post di Frances Coppola, [Vedrai altri posti che ti dicono di quello.](#)

Sì

