



Grecia: Le critiche del passato e le loro verifiche a venire



di [Olivier Blanchard](#)

10 luglio 2015

Gli occhi del mondo sono tutti puntati sulla situazione economica della Grecia e le parti coinvolte continuano a lottare per un accordo duraturo sollecitando così vigorosi dibattiti e critiche pungenti fra cui anche quelle del Fondo monetario internazionale.

Ed è per questa ragione che ritengo opportuno fare delle riflessioni sulle principali critiche che possano aiutarci a chiarire alcuni punti principali del contenzioso e fare luce su una possibile via di uscita.

Le critiche principali, come le vedo io, rientrano nelle seguenti quattro categorie:

- Il programma del 2010 è servito solo ad aumentare il debito e a esigere eccessivi adeguamenti fiscali.
- Il finanziamento della Grecia è servito a ripagare i debiti verso le banche straniere.
- Le riforme strutturali che abbassano la crescita unitamente all'austerità fiscale hanno causato una grave depressione.
- I creditori non hanno imparato nulla e continuano a ripetere gli stessi errori.

Critica no. 1: Il programma del 2010 è servito solo ad aumentare il debito e a esigere eccessivi adeguamenti fiscali.

- Ancor prima del programma del 2010, il debito della Grecia era di 300 miliardi di euro, vale a dire 130% del PIL. Il disavanzo era di 36 miliardi di euro o 15,5% del PIL. Il debito pubblico aumentava di circa il 12% l'anno e ciò era sicuramente insostenibile.
- Se la Grecia fosse stata abbandonata a se stessa, sarebbe arrivata al punto di non poter più contrarre prestiti. Data la necessità di contrarre debiti per il 20-25% del PIL, avrebbe dovuto tagliare il suo disavanzo pubblico di quella stessa percentuale. Anche se l'inadempienza del suo debito fosse stata totale, dato un disavanzo primario di più del 10% del PIL, sarebbe stata costretta a ridurre il suo disavanzo pubblico del 10% del

PIL da un giorno all'altro. Queste misure avrebbero portato a correzioni molto più importanti e a costi sociali molto più alti di quelli imposti dai programmi che hanno permesso alla Grecia di impiegare più di cinque anni per raggiungere un bilancio primario.

- Anche se il debito attuale fosse stato interamente sanato, il disavanzo primario, che era molto alto all'inizio del programma, sarebbe stato soggetto a essere ridotto. L'austerità fiscale non era una scelta ma una necessità. Non c'era nessuna alternativa al taglio delle spese e all'aumento delle tasse. La riduzione del deficit era ingente perché alto era il deficit iniziale. "Meno austerità fiscale", i.e., una più lenta riduzione del disavanzo del budget primario avrebbe necessitato ancora più finanziamenti con ristrutturazioni del debito e c'era un limite politico a quello che i creditori ufficiali avrebbero potuto chiedere ai loro cittadini di contribuire.

Critica no. 2: Il finanziamento concesso alla Grecia è stato utilizzato per ripagare le banche straniere.

- La ristrutturazione del debito è stata ritardata di due anni. C'erano delle buone ragioni per il ritardo specificamente la preoccupazione del rischio di contagio (la storia di Lehman era ancora fresca nella memoria di tutti) e l'inesistenza di firewalls atte a contrastare il contagio. Se queste ragioni erano sufficientemente valide, o no può essere discusso a lungo in un modo o un altro. Considerando i tempi, si calcolò che i rischi fossero troppo alti perché giustificassero la ristrutturazione.
- Grazie in parte a questo ritardo, una ragguardevole frazione dei fondi del programma fu utilizzata per ripagare i creditori a breve scadenza e sostituire debito privato con debito pubblico. Il salvataggio però non ha interessato soltanto le banche straniere ma anche i conti in banca dei risparmiatori greci e le loro famiglie giacché un terzo del debito era dovuto a banche greche e simili istituti finanziari greci.
- Per di più, i creditori privati non furono risparmiati e nel 2012 il debito cui avevano titolo anche loro fu sostanzialmente ridotto: Nel 2012, l'operazione che coinvolse anche il settore privato (PSI) portò a una riduzione del debito di più del 50% per un totale di oltre 200 miliardi di euro di debito in mano a privati il che portò a una riduzione del debito pubblico di più di 100 miliardi di euro (detto in termini più concreti, portò a una riduzione del debito pubblico pari a 10.000 euro per ogni singolo cittadino greco).
- L'operazione che ha convertito il debito privato a debito pubblico fu fatta con termini e condizioni molto migliori, vale a dire sotto i tassi del mercato e a scadenze molto più lunghe. Se guardiamo la cosa da un'altra prospettiva, possiamo vedere facilmente che gli interessi pagati sul debito greco l'anno scorso sono ammontati a sei miliardi di euro o 3,2% del PIL contro i dodici miliardi di euro pagati nel 2009. Se paragoniamo gli interessi pagati dalla Grecia come percentuale del PIL a quelli del Portogallo, Irlanda o Italia, ci accorgiamo che essi sono più bassi.

Critica no. 3: Le riforme strutturali che abbassano la crescita unitamente all'austerità fiscale hanno causato una grave recessione.

- Dato lo stato storico della bassa produttività della Grecia prima dell'implementazione del programma, era assolutamente necessario fare delle riforme strutturali che vanno dall'amministrazione del fisco alla riduzione delle barriere all'ingresso a molte professioni, la riforma delle pensioni, la riforma della contrattazione sindacale, la riforma del sistema giuridico, ecc.
- Molte di queste riforme o non sono state implementate o lo sono state ma solo su bassa scala e quindi in maniera insufficiente. Tentativi atti a migliorare le entrate fiscali e la cultura dei pagamenti sono completamente falliti. C'è stata una forte resistenza ad aprire settori economici e professionali soggetti a un sistema chiuso. A causa delle riforme non implementate, solo cinque delle dodici rassegne pianificate dal Fmi sono state attuate e solo una è stata completata a partire dalla metà del 2013.
- Il calo in output è stato, infatti, molto più grande di quello che era stato pronosticato. I moltiplicatori sono stati più devastanti di quanto si fosse presunto. La consolidazione fiscale può solo spiegare una frazione del declino dell'output. Il potenziale di output stimato troppo alto, le crisi a livello politico, l'adozione di politiche inconsistenti, riforme non sufficienti, la paura che la Grecia uscisse dall'euro, la cosiddetta Grexit, la poca fiducia nelle capacità di fare impresa, la debolezza delle banche sono tutti fattori che hanno contribuito ai risultati che sono davanti agli occhi di tutti.

Critica no. 4: I creditori non hanno imparato nulla e continuano a ripetere gli stessi errori.

- L'elezione di un governo nel 2015 contrario al programma ha ridotto ulteriormente la disponibilità del governo ad aderire al programma causando così la necessità di dover rivedere il programma sia in termini di politiche sia in termini di finanziamenti.
- Limitare le riforme strutturali e/o rallentare le correzioni fiscali comportano esigenze finanziarie molto più elevate e, di conseguenza, una maggiore necessità di cancellazione del debito. Mettiamo un caso estremo, se i creditori europei fossero disposti a cancellare tutto il debito esistente e concedere nuovi finanziamenti, non vi sarebbe più necessità di cancellazione del debito. Indubbiamente però c'erano e ci sono limiti a quello che si può chiedere ai propri cittadini di contribuire.
- Per questi motivi, una soluzione realistica doveva di necessità includere delle correzioni, finanziamenti, e cancellazione del debito — un approccio bilanciato. Il ruolo del Fmi nelle trattative fu di richiedere specifiche correzioni e controlli di politiche e rendere chiaro ed esplicito ciò che le conseguenze implicavano.
- Il Fmi credeva che un piccolo surplus primario, che aumentasse gradualmente nel tempo era assolutamente necessario per garantire la sostenibilità del debito. Dopo aver esaminato il budget attentamente, eravamo del parere che ciò non poteva

essere conseguito senza implementare una riforma dell'IVA per aumentare la base fiscale ed eseguire una riforma delle pensioni per portare il sistema delle pensioni su una base sostenibile a lungo andare. Su queste cose, le nostre idee coincidevano esattamente con quelle dei partner europei.

- Fino al referendum e le sue potenziali implicazioni sulla crescita, eravamo convinti che, con le attuali supposizioni circa il surplus primario, la sostenibilità del debito potesse essere raggiunta attraverso una riprogrammazione del debito esistente e nuovi finanziamenti con scadenze più lunghe. Questo concetto è stato ampiamente elaborato nell'analisi preliminare della sostenibilità del debito (DSA) da noi rilasciato prima del referendum. La nostra valutazione fu stimata troppo pessimista dai nostri partner europei ai quali avevamo già comunicato le nostre opinioni circa la necessità di nuovi finanziamenti a lunga scadenza ancor prima della pubblicazione dell'analisi della sostenibilità del debito. Siamo dell'opinione che ciò che si è verificato finora possa implicare altri finanziamenti, anche in supporto delle banche, e nuove cancellazioni di debiti superiori a quelli da noi pronosticati nella nostra analisi della sostenibilità del debito (DSA).

Un sentiero che ci porti al progresso

1. Dati i risultati del referendum e il mandato che il governo greco ha ricevuto, il Fondo monetario internazionale continua ad essere convinto che ci possa essere spazio per un accordo. Secondo il Fmi, l'accordo dovrà seguire alla sua base delle politiche che si avvicinano a quelle discusse prima del referendum ma vanno emendate per tenere in considerazione il fatto che il governo ora chiede un accordo di tre anni e un maggiore, sempre più esplicito riconoscimento della necessità di altri finanziamenti e nuove cancellazioni del debito.
2. Fondamentalmente, l'area dell'euro si trova davanti ad una scelta obbligata: meno riforme e obiettivi fiscali per la Grecia significano maggiori costi per i paesi creditori. In questo senso, il ruolo del fondo non è quello di raccomandare una particolare decisione ma di indicare quali sono le conseguenze fra meno correzioni fiscali e meno riforme strutturali da un lato e la necessità di nuovi finanziamenti e cancellazioni del debito dall'altro.
3. Lo spazio per manovrare un accordo è molto limitato e il tempo stringe. Bisogna capire che non c'è alcun dubbio che l'uscita dall'euro comporterà moltissimi costi per la Grecia e i suoi creditori. L'introduzione di una nuova valuta e la ridenominazione dei contratti sollevano problemi tecnici e legali di estrema delicatezza e potrebbero associarsi alle cause di altri declini di output. La nuova valuta potrebbe metterci molto tempo a uscire dalla devaluazione e raggiungere livelli di parità.

Insomma, noi al Fondo monetario continuiamo a credere che ci sia un sentiero che porti al progresso. Il Fondo monetario continua a impegnarsi ad aiutare la Grecia a superare questo periodo di confusione e disagio. Dato che la Grecia non ha fatto il pagamento del 30 giugno

2015, il Fondo non è più in una posizione di continuare i suoi finanziamenti fino a quando gli arretrati non saranno pagati. Continuiamo in ogni modo a offrire la nostra assistenza tecnica qualora ci fosse chiesta e rimaniamo pienamente disponibili.

Olivier Blanchard è cittadino francese ma ha trascorso la sua vita professionale a Cambridge, negli Stati Uniti. Dopo aver conseguito il dottorato di ricerca (Ph.D.) in economia presso il Massachusetts Institute of Technology nel 1977, ha insegnato all'università di Harvard per poi ritornare alla MIT nel 1982, dove rimane tuttora. È della classe del 1941. Professore di economia è stato anche presidente della facoltà di economia. In questo periodo è in congedo dalla MIT e svolge il ruolo di Consigliere economico e Direttore del dipartimento di ricerca presso il Fondo Monetario Internazionale.

Il Dottor Blanchard è un macroeconomista che ha lavorato su una varietà di problematiche che vanno dal ruolo delle politiche monetarie alla natura delle bolle speculative, alla natura dei mercati del lavoro e i fattori che causano la disoccupazione, alla transizione economica in ex paesi comunisti. Nel corso di queste attività, ha lavorato in numerosi paesi e presso varie organizzazioni internazionali. È l'autore di molti libri e articoli fra cui due libri di testo in macroeconomia, uno al livello di studi avanzati post laurea con Stanley Fischer, e uno per i corsi degli studenti universitari dei primi quattro anni.

È fellow e membro del consiglio dell'Econometric Society, ex vice presidente dell'American Economic Association e socio dell'American Academy of Science.