

Sbilanciamo l'Europa



VENERDÌ 24 APRILE 2015 WWW.SBILANCIAMOCLINFO - N°63

SUPPLEMENTO AL NUMERO ODIERNO

La Grecia sotto assedio dell'ex troika viene lasciata senza liquidità, mentre il Fmi inonda l'Ucraina di miliardi senza chiedere in cambio alcuna riforma strutturale. Ma il prossimo default sarà quello di Porto Rico. E gli Usa lo lasciano fallire

Un mondo di debiti

Mauro Gallegati

L'economia mondiale non è mai stata così indebitata. In queste pagine si fa il punto su Grecia ed Europa, Porto Rico e America latina, e del (troppo trascurato) debito di banche e imprese. Poi c'è l'Italia: un rapporto debito pubblico/Pil oltre il 132%, interessi passivi più elevati dei partner europei - il 4,7% del Pil nel 2014 - politiche di stretta fiscale che producono da 20 anni un avanzo primario della spesa statale, cioè al netto degli interessi. Un avanzo che finisce sempre ai creditori: banche, le famiglie italiane più ricche e (per circa un terzo) gli investitori stranieri. Una spesa pubblica per interessi così elevata è un segnale di maldistribuzione della spesa e dell'imposizione fiscale: è una redistribuzione dai poveri ai ricchi, e con gli alti tassi di interesse che abbiamo avuto fino a poco fa ci siamo giocati il futuro delle generazioni più giovani.

Le ragioni del debito italiano vengono da lontano, quando nel 1981 si decise il divorzio fra Tesoro e Banca d'Italia: il debito non veniva più coperto da emissione di moneta e lo Stato doveva vendere - a tassi d'interesse alti e crescenti - titoli di debito pubblico a investitori finanziari. Era un problema di lungo periodo dell'economia italiana, un paese a sviluppo recente come altri del sud Europa, segnato da un'alta inflazione e da un eccesso delle importazioni sulle esportazioni, che viene compensato da afflussi di capitali attratti da tassi d'interesse particolarmente invitanti.

Le regole che hanno creato l'Unione monetaria hanno riprodotto il divieto per la Bce di emettere moneta per finanziare deficit e debito degli stati, e la crisi del 2008 ha scatenato gli *spread* sui tassi d'interesse, rendendo il debito pubblico sempre più insostenibile. Ben diversa la situazione nei paesi dove la Banca centrale finanzia il debito pubblico: è dal 1996 che il Giappone ha un rapporto debito/Pil superiore al 100%, mentre gli Usa hanno raggiunto quel livello nel 2010. Entrambi hanno stampato moneta, anche per salvare il sistema finanziario, uscendo dalla crisi prima e meglio dell'Europa, senza produrre inflazione. Perché è avvenuto questo? Quando si danno soldi alle famiglie queste domandano beni, facendo crescere i prezzi, mentre se gli stessi soldi li diamo alle banche per salvarle dal fallimento, queste non domandano più merci e i prezzi restano fermi.

In Europa e in Italia occorre cambiare strada. Per la Grecia, ma anche per l'Italia e altri paesi europei si pone il problema di ridurre in misura significativa il peso del debito. Da più parti è giunta la proposta di intervenire sul nostro debito pubblico ristrutturandolo, per pagare meno e più tardi i possessori di titoli di Stato, banche e fondi stranieri soprattutto, se possibile tutelando i piccoli risparmiatori. L'allungamento delle scadenze dei titoli permetterebbe di guadagnare tempo permettendo all'economia di tornare a crescere. Anche perché le nuove emissioni di titoli servono in pratica per la gestione del debito e non, ad esempio, per pagare pensioni o stipendi dei dipendenti pubblici, che sono coperti dalle imposte incassate dallo stato. Ristrutturare il debito e stampare moneta non più per risanare i bilanci delle istituzioni finanziarie, ma per far ripartire l'economia sono le due strade da prendere. Ma per questo occorrerebbe un euro con fondazioni diverse, una nuova Europa politica. E certo una diversa Bce.

"Sdebitarsi" era il nome della campagna contro il debito del terzo mondo lanciata in Italia negli anni novanta, e che portò a una legge che condonava una parte del debito. Dovremmo rifare qualcosa di analogo, ma questa volta i debitori siamo noi.

Nel settembre dell'anno scorso l'allora ministro greco delle Finanze Ghikas Harouvelis aveva ricevuto dalla troika una e-mail contenente un promemoria sulle misure da applicare nel corso del 2015 e già concordate con Atene.

Cosa era previsto da queste misure? Che il *surplus* primario dello stato greco aumentasse fino a giungere al 3,5%, cioè di 5,5 miliardi, in modo da poter indirizzare una parte maggiore verso gli interessi e le rate di saldo del debito greco. Sul modo per ottenere una *performance* così spettacolare non c'erano dubbi: con nuove misure di austerità. Era previsto un nuovo taglio delle pensio-

Dimitri Deliolanes

ni, in modo da far abbassare la media dagli attuali 450 a 360 euro e anche un taglio di quelle integrative: per festeggiare il Capodanno dell'8% e del 7% da luglio. Avrebbe dovuto aumentare di due anni e mezzo anche l'anzianità lavorativa per ottenere la pensione. L'obiettivo era far tornare in pareggio le casse pensionistiche, proprio nel momento in cui più di un quarto della forza lavoro greca era disoccupato.

La troika proponeva inoltre una nuova generosa onda-

ta di licenziamenti tra gli statali greci (15.000), l'abolizione di ogni diritto sindacale nel settore privato e una nuova e massiccia incursione fiscale: si prevedeva di equiparare l'Iva delle isole a quello in vigore nel continente, aumentando il minimo dall'attuale 6,5% al 13%. Il precedente governo socialista di George Papandreu aveva dato battaglia per questa esenzione. Secondo i collaboratori del premier, agli inizi del 2011 alcuni troikani erano arrivati alla conclusione che queste 227 isole greche abitate erano un costo insostenibile per il paese e proponevano di sgomberare quelle con meno di 150 abitanti.

CONTINUA | PAGINA 11



66

La rilettura

Non prendere interessi né utili

Il Signore disse ancora a Mosè sul monte Sinai: «Parla agli Israeliti e riferisci loro: Quando entrerete nel paese che io vi dò, la terra dovrà avere il suo sabato consacrato al Signore. Per sei anni seminerai il tuo campo e potrai la tua vigna e ne raccoglierai i frutti; ma il settimo anno sarà come sabato, un riposo assoluto per la terra (...). Dichiarerete santo il cinquantesimo anno e proclamerete la liberazione nel paese per tutti i

suoi abitanti. Sarà per voi un giubileo; ognuno di voi tornerà nella sua proprietà e nella sua famiglia (...). Le terre non si potranno vendere per sempre, perché la terra è mia e voi siete presso di me come forestieri e inquilini. Perciò, in tutto il paese che avrete in possesso, concederete il diritto di riscatto per quanto riguarda il suolo. Se il tuo fratello, divenuto povero, vende una parte della sua proprietà, colui che ha il diritto

di riscatto, cioè il suo parente più stretto, verrà e riscatterà ciò che il fratello ha venduto. Se uno non ha chi possa fare il riscatto, ma giunge a procurarsi da sé la somma necessaria al riscatto, conterà le annate passate dopo la vendita, restituirà al compratore il valore degli anni che ancora rimangono e rientrerà così in possesso del suo patrimonio. Ma se

non trova da sé la somma sufficiente a rimborsarlo, ciò che ha venduto rimarrà in mano al compratore fino all'anno del giubileo; al giubileo il compratore uscirà e l'altro rientrerà in possesso del suo patrimonio (...). Se il tuo fratello che è presso di te cade in miseria ed è privo di mezzi, aiutalo, come un forestiero e inquilino, perché possa vivere presso di te. Non prendere da lui interessi, né utili; ma temi il tuo Dio e fa' vivere il tuo

fratello presso di te. Non gli presterai il denaro a interesse, né gli darai il vitto a usura (...). Ti servirà fino all'anno del giubileo; allora se ne andrà da te insieme con i suoi figli, tornerà nella sua famiglia e rientrerà nella proprietà dei suoi padri. Poiché essi sono miei servi, che io ho fatto uscire dal paese d'Egitto; non debbono essere venduti come si vendono gli schiavi» (La Bibbia, Antico Testamento, Levitico 25).

Porto Rico, prossimo default

L'isola caraibica sull'orlo del crac. Servono 2,9 mld entro pochi mesi. E gli Usa non vogliono intervenire

Andrea Baranes

C'è un piccolo Paese fortemente indebitato, che sta creando preoccupazioni a mercati finanziari e creditori. Le probabilità di un default sembrano ogni giorno più alte, ogni scadenza di pagamento è un'incognita. Il problema non è unicamente la massa del debito pubblico, ma quanto di questo debito è in mani estere: gran parte dei crediti sono detenuti da una potenza economica vicina e legata a doppio filo a quella di questo piccolo Paese in difficoltà.

Sembra profilarsi uno scontro sempre più duro tra creditori e debitori. In caso di default sarebbero banche, istituti finanziari e fondi pensione del Paese più forte a rimetterci. Anche per questo crescono le pressioni per trovare altre soluzioni, che in massima parte passano dall'imporre sacrifici, aumenti delle imposte e tagli al Paese in difficoltà. Anche se molti staranno pensando a cosa avviene qui in Europa, stiamo in realtà parlando di Porto Rico. Una nazione con un debito relativamente piccolo in valore assoluto, intorno ai 70 miliardi di dollari, ma uno dei più alti al mondo se consideriamo il suo valore pro capite per una popolazione di meno di 4 milioni di abitanti.

Una buona parte del debito è detenuto dai fondi pensione statunitensi, che per anni hanno inseguito gli alti tassi offerti dai bond dell'isola caraibica. Un discorso analogo vale per alcuni *hedge fund*, i fondi speculativi riservati a grandi investitori, anch'essi attratti dagli alti rendimenti e che oggi detengono oltre il 25% del debito di Porto Rico.

La situazione si è complicata l'estate

scorsa, quando l'agenzia Moody's ha tagliato di tre gradini il rating di Porto Rico portandolo a livello *junk bond* - titolo spazzatura. Una decisione presa dopo l'approvazione di una Legge che permette ad alcuni enti locali di non pagare i propri debiti se i tre quarti dei debitori si accordano per una ristrutturazione. Tra questi enti è in particolare la Prepa a preoccupare, l'agenzia dell'energia elettrica indebitata per oltre 8 miliardi di dollari.

Un altro problema sostanziale è l'assenza di una giurisprudenza internazionale per Porto Rico, «territorio non incorporato» degli Usa. Una definizione pensata principalmente per i piccoli possedimenti che non fanno parte degli Usa ma comunque direttamente controllati da un governatore di nomina statunitense, come avviene per l'isola di Guam o le Isole Marianne Settentrionali. Le città o le contee statunitensi con problemi finanziari hanno a disposizione una legislazione apposita e delle corti in cui discutere di default, ma le leggi federali negano tale possibilità ai territori non incorporati.

Proprio la posizione di Washington è quindi ora determinante per capire il futuro di Porto Rico. Verrà messo in piedi un piano di salvataggio o si arriverà al default? La situazione sta peggiorando rapidamente, anche perché le difficoltà obbligano Porto Rico a offrire tassi di interesse sempre più alti, in una spirale di peggioramento dei conti pubblici.

Se si dovesse mettere in piedi un piano di salvataggio, chi ne pagherebbe però il conto? L'amministrazione Usa non sembra al momento volersi prendere in carico il pagamento del debito. Al contrario, alcuni rappresentanti



avrebbero dichiarato al *New York Times* che tale opzione non è nemmeno in discussione. Fatto sta che l'isola si trova in una crisi di liquidità che peggiora ogni giorno, con la necessità di trovare almeno 2,9 miliardi di dollari entro pochi mesi per rispettare alcuni pagamenti in scadenza. Per ricevere la

liquidità necessaria potrebbe profilarsi l'obbligo di accettare un piano di ristrutturazione, con l'imposizione di misure tese a un progressivo rimborso del debito.

Parliamo di tagli alla spesa pubblica, privatizzazioni e aumento delle imposte. Misure fortemente caldegiate dai

creditori privati, ovvero proprio quei fondi pensione e *hedge fund* che per anni hanno goduto di alti rendimenti - e rendimenti esentasse in tutti gli Stati degli Usa - e che oggi ovviamente si oppongono a qualsiasi ipotesi di default, come se alti rendimenti non significassero un rischio altrettanto alto.

Una prima proposta di nuove tasse sui carburanti ha già suscitato proteste locali. Proseguire su questa strada potrebbe significare il tracollo per la già precaria economia dell'isola. Nel frattempo un giudice federale negli Usa ha dichiarato illegittima la legge approvata l'estate scorsa a Porto Rico sulla ristrutturazione dei debiti, rendendo il quadro giuridico ancora più complicato in attesa dell'appello. Da un lato una piccola nazione fortemente indebitata e in difficoltà, dall'altro una potenza economica che rischia di imporre una cura molto peggiore del male, per tutelare i creditori finanziari che per anni hanno tratto profitto dalla situazione. Proprio negli Usa, circa un secolo fa, Mark Twain ricordava che «la storia non si ripete, ma spesso fa rima».

GIACOMO GARELLI

Le immagini di queste pagine le ha originariamente disegnate per illustrare il racconto di Edgar Allan Poe *Mai scommettere la testa con il diavolo*.

Toby Dammit fin dai primi gemiti è un bambino difficile. A sei mesi, si mastica un mazzo di carte. A sette, comincia a baciare le bambine. Va così crescendo in malvagità finché, compiuto un anno, non solo si incaponisce a portare i baffi, ma comincia a imprecare e a sostenere le proprie affermazioni con «ci scommetto la testa col Diavolo». La vita di Dammit scorre nel vizio fino al giorno in cui vorrebbe scommettere con il suo amico Edgar Allan Poe di riuscire a saltare un cancelletto. Poe si rifiuta, ma un misterioso signore accetta la scommessa. Rincorsa, battuta e poi l'agile salto di Dammit interrotto a metà. Ricaduto all'indietro, il suo corpo giace a terra, privo di testa... L'esilarante e nerissima ironia di Poe contro le assurde pretese morali della critica.

Mai scommettere la testa con il diavolo, Orecchio acerbo 2013, 52 pagine a colori con un poster, 15 euro.

www.orecchioacerbo.com

IL DEBITO DEL «TERRITORIO NON INCORPORATO» AGLI USA È DETENUTO IN GRAN PARTE DA FONDI PENSIONE AMERICANI. LA CIFRA NON È ENORME IN ASSOLUTO, 70 MILIARDI DI DOLLARI, MA È ABNORME RISPETTO AI 4 MILIONI DI ABITANTI. SI VA VERSO UN PIANO «ALLA GRECA»

Atene sotto assedio non vuole fare nuovi debiti

Tsipras e Varoufakis denigrati dalla stampa europea e lasciati senza ossigeno. La campagna anti-ellenica nasconde uno scontro politico

DALLA PRIMA

Dimitri Deliolanes

Alla fine, l'idea sembrò stravagante perfino in quel consesso e così gli isolani greci non solo salvarono le loro piccole patrie ma ottennero anche questo piccolo privilegio in favore dello sviluppo turistico. Nel continente tutte le aliquote Iva avrebbero dovuto essere unificate attorno al 18%, mentre la tassa straordinaria di solidarietà del 2010 sarebbe diventata un'imposta ordinaria.

Perché però parlare di questa triste archeologia liberista, dal momento che Har-douvelis ora è andato a casa insieme con tutta la destra greca? Anzi, recentemente il povero banchiere ed ex ministro è stato colto in flagrante per aver esportato alcuni milioni all'estero nel 2012, poco prima di entrare nell'esecutivo.

Il fatto è che questa e-mail è al centro di tutte le trattative che si stanno svolgendo tra il governo greco e i suoi creditori. Ovviamente, se uno legge la stampa europea e italiana ha l'impressione che Varoufakis e Tsipras siano dei semianalfabeti che non sanno fare neanche una semplice operazione di aritmetica. «Mancano i numeri, mancano le stime», si lamenterebbero gli esperti dell'Euro Working Group, che continua a riunirsi fino a trovare un accordo. I commenti, sempre anonimi, sullo svolgimento delle trattative, riportano che «i greci non sono pronti a impegnarsi nelle riforme».

Questa campagna denigratoria di stampa sembra che non si limiti alle sue facili prede, i lettori di *Bild* e del *Corriere della Sera*. Si racconta che durante il primo incontro tra Tsipras e la Merkel a Berlino, il premier greco abbia potuto toccare con mano quanto profonda sia l'opera di disinformazione. Ad un certo punto la can-

celliera ha accusato i greci di «consumare il 14% del Pil solo per le pensioni». Il ministro Nikos Pappas, braccio destro di Tsipras, è apparso stupito: ha frugato nella sua cartella e ha tirato fuori il rapporto 2013 della Ragioneria dello Stato: la spesa per le pensioni non supera il 7% (in Italia nel 2011 era del 17%).

Il 13 aprile il giornale tedesco *Faz* è arrivato al punto di scrivere che il Segretario generale per le Entrate del ministero delle Finanze greco Nikos Theodorakis si comportava come un «tassista» che voleva essere pagato subito, sostenendo che le casse dello stato greco si stavano esaurendo. La risposta dei creditori era che «rimaneva ampio spazio fiscale sul quale lavorare» in modo che la Grecia potesse adempiere agli impegni derivanti da debito

(all'epoca erano i 450 milioni da versare al Fmi).

Varoufakis ha risposto al giornale tedesco usando parole dure. Ma probabilmente quello che lo ha urtato era più il tono che la sostanza. In effetti, tutte queste accuse mostrano qual è il centro della discussione, le famigerate «riforme». Che non sono altro che i contenuti dell'e-mail Har-douvelis: gli aggiustamenti «tecnici» che vengono richiesti con insistenza riguardano esattamente questo aspetto della questione: se non applicate le misure della e-mail, come farete a incassare i 6,5 miliardi previsti? Con la lotta all'evasione fiscale?

Ad Atene queste rigidità erano ampiamente previste. Quello che non si poteva prevedere era il rifiuto di Draghi di inclu-

dere anche i bond greci nel quantitative easing, in modo da assediare più strettamente i ribelli di Atene. Ma l'assedio sembra andare per le lunghe e se la Grecia ha bisogno di liquidità immediata, anche i creditori hanno delle scadenze che si stanno avvicinando. Tra giugno e luglio Atene sarà costretta a pagare come tranche del debito e interessi da 19 fino a 22 miliardi. Anche se la stampa europea lo ignora, Tsipras non ha alcuna intenzione di fare nuovi debiti per pagare quelli vecchi. E ha ripetuto parecchie volte, anche ieri alla Merkel, che in mancanza di risorse sufficienti avrebbe privilegiato i pagamenti interni e non il debito. Dopo tre mesi di braccio di ferro dovrebbe essere evidente che Tsipras parla sul serio. È ora che qualcuno lo spieghi a Schauble.



TUTTI I PAESI DEL CONO SUR HANNO RIDOTTO LA DISUGUAGLIANZA SOCIALE PERCHÉ, COME NELL'EUROPA NOVECENTESCA, ESISTE UN'ALTERNATIVA DI SISTEMA. NEI PAESI NON NEOLIBERISTI A BENEFICIARNE SONO STATE LE FASCE PIÙ POVERE DELLA POPOLAZIONE



L'America Latina è meno diseguale

Il socialismo del XXI secolo e i governi progressisti hanno migliorato le condizioni di vita nel continente. E persino il debito pubblico è diminuito ovunque

Francesco Bogliacino

Alla recente *Cumbre de Las Americas* tenutasi a Panama, Obama si è presentato con uno spirito nuovo verso il *Cono Sur*. Quello che tradizionalmente era il giardino di casa, vittima abituale dell'imperialismo yanqui, finalmente diventa un interlocutore del Presidente Usa nella nuova strategia di dialogo, come testimonia dall'apertura verso Cuba (e parallelamente verso l'Iran che di molti paesi dell'area è alleato), dalla nomina di un delegato speciale per appoggiare il negoziato tra il governo colombiano e la guerriglia delle Farc e naturalmente dalla regolarizzazione degli immigrati latinos negli Usa.

Tuttavia, il panorama che si è trovato di fronte era desolante: se Obama stesso non gode di grande popolarità in casa, il consenso dei principali leader regionali è in picchiata, con pochissime eccezioni.

Il gigante regionale brasiliano è travolto dallo scandalo di corruzione legato a Petrobras che minaccia di essere il più grande fallimento industriale della storia. Michelle Bachelet (Cile) è stata profondamente toccata da uno scandalo di corruzione che risale all'epoca di Pinochet, il Messico è attraversato da una crisi profonda dopo lo scandalo dei *desaparecidos* di Ayotzinapa, l'Argentina è in preda a convulsioni politiche per gli affari opachi dei Kirchner (e della recente morte del pubblico ministero che indagava su un presunto insabbiamento da parte del governo), il Perù affronta una grave crisi politica legata a presunto spionaggio, il Venezuela è sull'orlo di una guerra civile e persino Evo Morales, sebbene riconfermato, ha perso la roccaforte indigena di *El Alto*, segno di discontento nella base.

Che cosa succede all'America Latina? La vulgata racconta di un continente diviso tra la nuova sinistra bolivariana (il Mercosur allargato di Argentina, Brasile, Uruguay, Paraguay, Bolivia e Venezuela) e un blocco di destra che difende le ricette neoliberali (l'*Alianza del Pacifico* di Colombia, Cile, Messico e Perù).

Se stiamo ai dati, il Sudamerica degli anni zero è un Paese meno disegua-

le e più ricco: la crescita reale cumulata del Pil dal 2000 al 2013 (dati Cepal) è stata del 50% per la regione, e del 64% in Argentina, del 50% in Brasile, del 70% in Colombia, Cile ed Ecuador, del 100% circa in Perù. L'occupazione nei principali Paesi è aumentata in media di due punti percentuali (dal 2004) e l'informalità urbana si è ridotta dai due ai quattro punti. L'indice di Gini, che misura la disuguaglianza del reddito, è sceso ovunque (sebbene ancora a livelli altissimi in comparazione internazionale): di sei-sette punti in media dal 2000 al 2013 per i Paesi del Mercosur allargato e di quattro in media per quelli dell'*Alianza del Pacifico*.

Dal punto di vista debitorio, in termini quantitativi la situazione sembrerebbe tutt'altro che allarmante: il debito pubblico è diminuito per tutti i Paesi (persino per il Venezuela è stabile) nel decennio e tranne per il caso del Brasile (60% del Pil) è in termini quantitativi molto ridotto, e quello esterno si è ridotto sensibilmente fino al 2008 per poi stabilizzarsi. Per quest'ultimo, il livello per i paesi "neoliberali" varia tra 13 (Cile) e 30 punti di Pil (Messico, Perù e Colombia), mentre la situazione è in attivo per Argentina, Bolivia e Venezuela e debitoria per Uruguay (10%), Paraguay (40%) e Brasile (30%).

In realtà è il futuro che si prospetta oscuro. Il Sudamerica è la dimostrazione lampante che i vincoli di compatibilità macroeconomici che si sbandierano come patente di responsabilità sono una legittimazione dell'ordine internazionale esistente.

Tutti i Paesi hanno ridotto la disuguaglianza per la semplice ragione che, come accadde nel secolo breve europeo, esisteva un'alternativa di sistema. Per quanto raffazzonato e contraddittorio possa sembrare il socialismo del XXI secolo, le fasce più povere vedevano un cambio e chiedevano risultati. Tut-

ti i Paesi hanno così definito politiche soprattutto orientate all'istruzione, nella forma dei trasferimenti focalizzati e condizionali, con il bollino della Banca Mondiale. Il risultato è stato positivo perché, nel panorama desolante, permettere a un bambino di mangiare regolarmente migliora le performance scolastiche e a lungo termine la produttività. Nessun Paese ha però delegittimato il modello estrattivista come canale d'inserimento nei mercati internazionali: sull'onda dell'esplosione del prezzo del petrolio (Venezuela e Colombia), del gas (Bolivia), delle merci agricole (Argentina, Brasile, Cile), dell'oro (Colombia e Perù) e del rame (Cile) questi Paesi sono cresciuti e hanno finanziato le politiche sociali.

Nessuno tuttavia ha fatto politiche industriali, riducendo ovunque la diversificazione dell'economia. Con l'inversione dei prezzi internazionali delle *commodities* e in attesa che l'irrigidimento della politica monetaria Usa cambi la destinazione dei flussi internazionali di capitali, questi Paesi non hanno come finanziare l'import né la politica sociale. Lo spazio fiscale sarebbe immane, visto che nessuno riesce a raccogliere più del 3% del Pil con le imposte dirette sulle persone, ma politicamente è impraticabile. Con i livelli di concentrazione del reddito presente nella regione, le imposte andrebbero destinate a quell'oligarchia che controlla l'esercito, molte regioni interne e naturalmente i principali mezzi di comunicazione, che l'ipocrita opinione pubblica occidentale si sbraccia a difendere contro i bavagli. E guarda caso l'unica strada alternativa rimane la deflazione interna, cioè l'austerità, che cancellerà con un colpo di mano i progressi di questo decennio.



La bancarotta dell'Ucraina evitata dal Fmi

17,5 miliardi di dollari per sostenere il paese dopo la rivolta di Maidan. Quello che non è stato fatto per la Grecia



Vincenzo Comito

Già prima dei fatti di piazza Maidan l'Ucraina era un paese in gravi difficoltà. La cosa era dovuta, oltre che alle turbolenze politiche in atto da diversi anni, anche alla scarsa consistenza dell'economia e alla presenza di una burocrazia inefficiente e corrotta, alleata di alcuni oligarchi, i veri padroni del gioco.

Di fronte al rischio di un collasso, nel 2013 la Russia aveva concesso un prestito di 15 miliardi di dollari, di cui 3 miliardi, con scadenza dicembre 2015, erano stati subito versati all'Ucraina.

Poi è venuto il rovesciamento del regime. Le spese sostenute per la guerra con i separatisti, la scomparsa del principale mercato di sbocco, la perdita di

una parte di territorio con le sue attività, hanno portato di nuovo il paese alla virtuale bancarotta. Non potendo ricorrere ora alla Russia e neanche alla Cina, che aveva anch'essa concesso rilevanti finanziamenti, il nuovo regime ha chiesto l'aiuto dell'Occidente.

La situazione finanziaria attuale del paese deve essere collegata al quadro più generale di una fuga dei depositi dalle banche, di un *credit crunch* generalizzato, di difficoltà crescenti con i fornitori stranieri, che chiedono ormai pagamenti in contanti per le loro merci, mentre le grandi imprese sono in parte indebitate in dollari, in un periodo in cui la valuta nazionale ha perso in sei mesi il 50% del suo valore.

Per quanto riguarda l'indebitamento pubblico, la sua incidenza sul pil era del 73% alla fine del 2014 e, secondo le stime del Fondo monetario internazionale, dovrebbe raggiungere il 94% nel 2015.

Comunque il Fondo, con una sollecitudine che non ha riscontro nel caso greco, ha subito trovato 17,5 miliardi di dollari da prestare al paese, a condizione che l'attuale debito pubblico sia tagliato di 15,3 miliardi entro la fine di giugno. Anche l'Unione Europea e gli Usa hanno promesso qualcosa. In questo momento il bond ucraino con scadenza 2017 si scambia sul mercato con uno sconto del 60% sul valore nominale, mentre i responsabili delle finanze valutano che le necessità del paese si aggirino intorno ai 50 miliardi di dollari.

I creditori sono molto riluttanti all'*haircut*; una parte dei titoli sono nelle mani di una finanziaria statunitense, la Franklin Templeton, che ha offerto una ristrutturazione delle scadenze, ma non è disposta ad un taglio del valore; poi c'è il credito russo e qui le cose si fanno ancora più gravi, perché certamente Putin, che possiede anche dei mezzi di convinzione persuasivi (il gas), non accetterà un taglio e un mancato pagamento per intero all'ingombrante vicino innescherebbe un *default* generale del paese. I legali sono al lavoro per trovare una via d'uscita.

Per quanto riguarda il debito dei grandi gruppi, è in atto una ristrutturazione silenziosa da diverso tempo.

Resta il fronte cinese: 3 miliardi di dollari di pagamenti arretrati garantiti a suo tempo dalla consegna di grano che non è stata però completata e ancora 3,6 miliardi per la costruzione di un impianto; le discussioni sono in corso. Una situazione apparentemente disperata.

Non solo Pigs, cresce il debito globale

L'indebitamento complessivo è salito a 200 trilioni di dollari, il 286% del Pil mondiale. Ma qual è la misura accettabile?

Vincenzo Comito

La questione dei debiti è venuta alla ribalta in maniera prepotente in tempi recenti, prima con la crisi del 2008, poi, più specificamente in Europa, con i drammatici problemi di paesi come la Grecia e l'Ucraina - mentre sullo sfondo si collocano anche quelli dell'Italia. Che nel mondo ci sia un livello complessivo di indebitamento, considerando insieme quello dei privati, delle imprese e del settore pubblico, troppo elevato e in continua crescita appare probabilmente vero.

Un recente rapporto McKinsey (McKinsey Global Institute, *Debt and (not much) deleveraging*, www.mckinsey.com, febbraio 2015) indica come il debito complessivo a livello mondiale sia aumentato di 57 trilioni di dollari tra il 2007 e il 2014, raggiungendo alla fine di quest'ultimo anno i 200 trilioni. La sua incidenza sul pil mondiale è passata parallelamente dal 270% al 286%.

Sembra che non si salvino ora né i paesi ricchi né quelli emergenti e neanche quelli usciti indenni dalla crisi.

Vogliamo ricordare che da parte della destra ci si è sempre preoccupati del livello considerato sempre come troppo elevato del debito degli Stati, molto meno di quello privato; in conseguenza, si chiede in ogni occasione la riduzione del peso del settore pubblico e dell'inter-

vento dello stato in economia.

A sinistra si è sempre guardato con più indulgenza al fenomeno. L'aumento del debito pubblico è stato tradizionalmente visto come positivo; esso può portare investimenti, sviluppo dell'economia, occupazione.

Si pensi ad esempio, alla crescita, in questi anni, dell'economia dei paesi emergenti, che difficilmente avrebbe potuto avere luogo senza di esso. O alla situazione contraria di paesi come la Germania e gli Stati Uniti, che hanno un sistema di infrastrutture che avrebbe bisogno di essere fortemente migliorato, ciò che non succede perché i reggitori di tali paesi vogliono mantenere i livelli di debi-

quello privato. Il giudizio va in effetti collegato a molte variabili.

Bisognerebbe intanto considerare che un aumento dell'indebitamento può servire ad obiettivi molto diversi: si può così distinguere tra i prestiti posti in essere per finanziare una politica di sviluppo, quelli necessari per superare una situazione di temporanea illiquidità, quelli infine che si chiedono per coprire un quadro di progressivo dissesto.

D'altro canto, i debiti possono essere usati per impieghi diversi da quelli dichiarati, o possono perdersi in gran parte nei meandri di una burocrazia corrotta ed inefficiente. Nel caso del debito pubblico greco o di quello italiano si

IN CINA SI È PASSATI DAL 150 AL 280% DEL PIL. E IN ITALIA SUPERA IL 300%, CON UNA CRESCITA ECONOMICA NULLA E L'INFLAZIONE NEGATIVA

to e di deficit pubblico entro limiti molto stretti.

Appare difficile valutare quale sia un livello di debito da considerare come eccessivo per il settore pubblico come per

può certamente deplorare il fatto che esso sia stato poco utilizzato per finanziare lo sviluppo ed invece molto per impieghi clientelari.

Tra le variabili da considerare bisognerebbe poi analizzare il suo costo e la generazione dei futuri flussi di cassa; per il debito pubblico, bisognerebbe mettere in conto i tassi di crescita dell'economia, il livello di inflazione del paese, la percentuale di debito detenuta da operatori esteri, il regime dei cambi, ecc..

È stata dimostrata la scarsa fondatezza della nota teoria avanzata qualche an-

no fa da Carmen M. Reinardt e Kennet S. Rogoff secondo la quale un rapporto debito pubblico/pil che superi il 90% sia da considerare come troppo elevato. Tra l'altro, anche la base dei dati su cui poggiava la tesi appariva molto fragile.

Nel caso cinese abbiamo assistito negli scorsi anni ad un forte aumento dei livelli dell'indebitamento complessivo: si è passati da un rapporto che era pari al 150% del pil nel 2008 ad uno del 280% circa del 2014. Non manca qualche preoccupazione in proposito, ma bisogna intanto considerare che l'economia del paese cresce ancora del 7% all'anno, che la grande maggioranza dei debiti è detenuta in patria, che in molti casi i creditori e i debitori rispondono allo stesso padrone, il governo e che i prestiti sono fortemente concentrati nei governi loca-

li e in un ristretto numero di imprese (*The Economist*, 18 aprile 2015).

Il debito italiano non solo è più elevato di quello cinese, superando ormai abbondantemente il 300% del pil, ma esso deve preoccupare molto di più del primo a livello della sua sostenibilità, essendo le prospettive di crescita dell'economia e quelle dell'inflazione molto negative.

Alla fine, appare difficile contestare il fatto che il mondo naviga oggi in una grande bolla debitoria da cui sembra molto difficile uscire. Ci troviamo peraltro, a livello mondiale, contemporaneamente con troppe liquidità ed un eccesso di risparmi sugli investimenti. Le due cose sono, per altro verso e almeno in parte, collegate.

Un merito dello studio McKinsey è quello di raccomandare nuove vie per governare almeno il problema del debito. Esso indica strade come quelle di una migliore ripartizione dei rischi tra creditori e debitori, senza lasciare invece tutto il peso sui debitori, di una ristrutturazione delle scadenze e, almeno in alcuni casi, della cancellazione pura e semplice di quanto dovuto.

Uno dei meriti anche del nuovo governo greco è quello di aver posto la questione in una luce nuova, quella di una necessità di cambiare politica. Ci vorrebbe in ogni caso, in generale, una qualche forma di coordinamento a livello mondiale di tali fenomeni. Sarebbe necessario arrivare ad un rilevante aumento degli investimenti, di cui non manca certo la necessità, a livello pubblico come a quello privato, in presenza anche di risparmi abbondanti. Il problema è che nessuno sembra disposto ad accollarsi una parte del carico relativo ad una sistemazione degli assetti finanziari del mondo. E in Europa nessuno sembra disposto a darsi troppo da fare per il debito greco.



Quale futuro per l'Unione Europea
Stagnazione e polarizzazione
o nuove basi?

a cura di EuroMemoGroup
traduzione italiana a cura di Sbilanciamoci!

In un'Europa sempre più divisa
tra centro e periferia,
il Rapporto Euromemorandum
per cambiare la politica europea

