

Il debito greco tra Stati e banche

di **Giampaolo Galli** ▶ pagina 5

L'ANALISI

Giampaolo Galli

Il debito greco tra Stati e banche

Inostri soldi hanno aiutato la Grecia oppure, come sostiene Tsipras, sono serviti a salvare le banche che erano esposte verso la Grecia?

A prima vista, la tesi dell'aiuto alle banche appare difficile da sostenere alla luce del fatto che da quasi cinque anni l'intero deficit di bilancio della Grecia nonché il rinnovo del debito in essere sono a carico degli Stati creditori, attraverso i vari strumenti dell'Ue e del Fmi. I privati si sono ritirati perché nessuno poteva essere così sconsiderato da investire in titoli greci almeno dall'inizio della crisi ellenica nel 2010. Questo è di per sé un aiuto. Senza l'intervento degli Stati, in una misura che non ha precedenti storici, la Grecia non sarebbe stata in grado di pagare pensioni, stipendi, scuole, ospedali ecc. L'aiuto è ancora più rilevante se si considera che i prestiti del

Fondo salva stati scadono per lo più oltre il 2040 ed hanno un tasso d'interesse medio dell'1,5%.

Nel processo, la banche hanno per lo più contabilizzato delle perdite: hanno infatti venduto dopo lo scoppio della crisi con i tassi alle stelle e molte di esse sono state costrette ad accettare la ristrutturazione del 2012 che comportò un taglio medio del valore dei titoli del 50%.

Come si può dunque sostenere che i soldi sono andati alle banche? L'argomento, esplicito o implicito, è che se si fosse fatto un default al 100% nel 2010, anziché un haircut al 50% nel 2012, la riduzione del debito greco sarebbe stata maggiore. Questo è certamente vero. Va però ricordato che nel 2010 il governo greco non prese neanche in considerazione l'ipotesi di un default parziale o totale, perché ciò avrebbe comportato una drammatica penalizzazione per i risparmiatori greci, il fallimento delle banche e l'impossibilità di finanziare ulteriormente un bilancio primario in forte deficit. Soprattutto, se la Grecia avesse fatto default nel 2010/2011 l'effetto contagio sugli altri paesi in crisi sarebbe stato molto forte. Come argomentarono allora la Bce e le cancellerie di mezzo mondo, avremmo assistito a una seconda Lehman, forse più grave della prima. Per le banche e per qualunque privato, la lezione sarebbe stata che investire in un paese della periferia dell'Unione monetaria, Italia compresa, era operazione molto rischiosa.

Altri, e fra questi il ministro

Schäuble, ritenevano invece, con qualche ragione, che la Grecia fosse già fallita e che si dovesse solo prendere atto del default. L'idea di Schäuble e di molti altri, specie nel Nord Europa, era che nel periodo di "vacche grasse" i Piigs avessero ricevuto un flusso di capitali eccessivo che aveva generato l'illusione che si potesse vivere al di sopra delle proprie possibilità. Le banche che avevano contribuito a questa illusione avrebbero dovuto pagare per i propri errori.

Per quanto si può ricostruire, Jean Claude Trichet convinse la signora Merkel a rinunciare all'idea del default argomentando che quello era il momento di mostrare solidarietà europea e che, per converso, il fallimento della Grecia avrebbe segnato la fine dell'Unione Monetaria e avrebbe messo nuovamente in crisi l'economia mondiale. La Cancelliera non se la sentì di assumersi questa responsabilità. Nessuno può escludere che nel ragionamento sugli effetti contagio del fallimento greco possano aver pesato preoccupazioni relative alla tenuta del sistema bancario europeo. Ma è certo che se avesse prevalso l'ipotesi del default, allora come oggi, sarebbe stata messa in crisi l'Unione monetaria e la Grecia non si sarebbe salvata. Che i rigoristi del Nord Europa, quelli che oggi auspicano il Grexit,

ritengano che si dovesse essere molto severi con le banche che avevano prestato ai Piigs non stupisce. Appare invece singolare e decisamente strumentale che questa tesi sia fatta propria da Syriza e dai suoi variopinti sostenitori di destra e di sinistra. Ancora più strano è il sostegno che questa tesi sembra ottenere da esponenti politici che hanno sempre creduto nel progetto europeo e che, come chi scrive, oggi criticano l'Europa per il motivo assolutamente opposto: non per essere stata troppo accomodante con i paesi in crisi, ma per non essere ancora riuscita, dopo mesi di trattative, a trovare un ragionevole accordo per salvare la Grecia e, con essa, l'intero progetto europeo. Nel corso del salvataggio, si ridusse l'esposizione aggregata verso la Grecia di alcuni paesi, in particolare la Francia, e aumentò quella della maggioranza degli altri paesi, tra cui l'Italia. Rimase all'incirca invariata l'esposizione aggregata della Germania. Ciò accadde perché i contributi di ciascuno Stato furono definiti sulla base della quota di capitale nella Bce. Forse chi governava nel 2010 avrebbe potuto ottenere qualcosa di meglio per l'Italia facendo pagare un po' di più, almeno in una fase iniziale, a Francia e Germania. Ma questo è un tema diverso che riguarda i rapporti fra i paesi creditori e che nulla toglie al fatto che alla Grecia abbiamo dato aiuti molto consistenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

