

Per la Grecia l'aiuto non fu solidale

di Luigi Zingales

Pietro Reichlin critica, in modo molto ben argomentato, la mia tesi che il salvataggio greco sia stato gestito per salvare innanzitutto le banche tedesche e francesi penalizzando il popolo greco. Innanzitutto, sostiene Reichlin, i tedeschi volevano un haircut, fu la Banca Centrale Europea (Bce) ad impedirlo per paura del contagio. In secondo luogo, l'haircut c'è stato e pesante. In terzo luogo, le difficoltà della Grecia dipendono da molti fattori strutturali, non dal debito che è stato significativamente ridotto.

Quarto, il programma di consolidamento fiscale imposto dalla Troika non è stato troppo severo, è la Grecia che ha vissuto troppo a lungo al di sopra dei propri mezzi. Infine, l'intervento massiccio della Unione Europea dimostra che in Europa esiste la solidarietà fiscale. È colpa di Syriza che pensa che questa solidarietà possa esistere senza alcuna rinuncia alla sovranità fiscale. Tutti questi argomenti sono molto seri e quindi meritano una risposta altrettanto seria.

Innanzitutto vorrei sfatare il mito che non fosse possibile fare un haircut nel 2010, pena un panico che avrebbe coinvolto anche l'Italia. Chi utilizza questo argomento, teoricamente valido, dimentica il ruolo fondamentale della Banca Centrale, individuato dall'economista inglese Bagehot già nel XIX secolo. Il mercato del credito è soggetto ad equilibri multipli. Se tutti credono che un debitore sia solvente, quel debitore riceverà credito e sarà capace di pagare (almeno nel breve periodo) il proprio debito. Se invece tutti i creditori ritengono che un debitore sia insolvente, egli non riceverà credito e diventerà insolvente. È quindi altamente probabile che di fronte al default di un Paese, il mercato tema che altri Paesi possano seguirlo, causando una serie di default a catena.

Le Banche Centrali sono state create proprio per questo motivo. Per prestare in maniera massiccia a creditori solventi durante le fasi di panico e assicurare i mercati. La Bce, quindi, avrebbe potuto facilmente tranquillizzare i mercati dopo un default greco con un «whatever it takes». Forse Reichlin implicitamente ritiene che la Bce non potesse farlo, perché neppure l'Italia era ritenuta solvente in quel momento. Ma allora non si capisce perché due anni dopo è stata ritenuta tale da Draghi. La decisione dipende da chi è al governo? Ma è proprio questo che Syriza (giustamente) critica: ormai i governi sono decisi a Francoforte, non nelle elezioni locali.

Reichlin poi sostiene che l'haircut c'è comunque stato e molto pesante. Vero, ma troppo tardi, quando la maggior parte dei creditori privati era scappata, quindi non ha intaccato seriamente lo stock del debito. Tra l'altro, che l'haircut poi ci sia stato senza un panico generalizzato dimostra il mio punto precedente: se la Bce l'avesse voluto avrebbe potuto farlo nel 2010. È forse una

coincidenza che all'epoca il governatore fosse il francese Trichet e le maggiori beneficiarie della decisione di posporre l'haircut siano state le banche francesi?

Reichlin ha perfettamente ragione che la Grecia ha problemi strutturali e che per troppo tempo ha vissuto al di sopra dei propri mezzi. Syriza non sembra capire questo punto ed è un problema. Detto questo, dobbiamo riconoscere che qualsiasi Paese insolvente (e la Grecia lo era) è un Paese che ha vissuto al di sopra dei propri mezzi. Quando finalmente il mercato lo riconosce l'aggiustamento è penoso.

Ma il Fondo Monetario Internazionale è stato creato proprio per attenuare il costo di questo tipo di aggiustamenti. Una manovra del 12% del Pil in 3 anni è una cura da cavallo. Lo stesso Fondo riconosce pubblicamente oggi che la cura è stata troppo intensa (non sbagliata, ma troppo rapida). Il problema è che gli economisti interni al Fondo lo dicevano già nel 2010, ma queste voci sono state tacitate per motivi politici: ovvero per le pressioni che venivano dal vertice del fondo. Chi c'era a capo del Fondo? Guarda a caso un altro francese, che all'epoca nutriva ancora ambizioni presidenziali. Forse che queste ambizioni non hanno giocato alcun ruolo nelle sue decisioni?

Reichlin ha ragione che la Ue ha prestato alla Grecia una quantità ingente di risorse. Ma da quanto mi risulta la stragrande maggioranza di queste risorse è stata utilizzata per ripagare i creditori privati, non per finanziare i nuovi deficit. Reichlin ha anche ragione che, dati i prestiti ottenuti, la Grecia deve attenersi ad una rigida disciplina fiscale. Quello che sembra ignorare è la difficoltà politica di vendere questa disciplina fiscale, quando almeno in parte questa disciplina è dettata da interessi di parte.

Senza alcun aiuto la Grecia avrebbe dovuto fare un aggiustamento ancora più rapido e costoso. Ma non si capisce perché questa debba essere l'alternativa. Fuori dall'Unione europea la Grecia avrebbe potuto accedere ad un piano di aggiustamento del Fmi a condizioni migliori. La Francia e la Germania hanno impedito questa possibilità. È questa la solidarietà europea?