

# Le tre pagine che inchiodano Berlino

di **Alessandro Merli**

**I**n tre paginette di analisi, il Fondo monetario ha messo a nudo le crepe che già cominciavano ad apparire nell'accordo raggiunto all'alba di lunedì fra la Grecia e i suoi creditori. E ha messo fermamente sul tavolo la questione del debito, di fatto facendone una condizione per continuare a partecipare al salvataggio di Ate-

ne. Elemento essenziale sia per le risorse che l'Fmi può fornire (gli europei da soli non hanno gli 85 miliardi di euro annunciati), sia per la copertura che assicura al governo tedesco davanti a un Bundestag riluttante a impegnare nuovi soldi dei contribuenti tedeschi.

Continua ► pagina 2

## L'ANALISI

**Alessandro Merli**

### Le tre pagine dell'Fmi che inchiodano Berlino

► Continua da pagina 1

**L'**alleggerimento del debito, dice il Fondo, va molto al di là di quello che è stato considerato finora. Tra l'altro, gli europei lo vedevano come la seconda tappa di un processo in cui il primo passo spetta ad Atene con l'introduzione e l'applicazione delle riforme. Ma l'analisi del Fondo non ammette molti rinvii: con la combinazione dell'austerità concordata nel fine settimana a Bruxelles (seppure attenuata rispetto al programma precedente) e del pesantissimo impatto della chiusura delle banche e dei controlli sui capitali, un'economia greca impossibilitata a crescere sarà impossibilitata anche a ripagare i propri debiti, che balzeranno al 200% del prodotto interno lordo nel giro di due anni. L'Fmi chiede un periodo di grazia, in cui Atene non pagherà capitale, né interessi, di 30 anni. Tocca agli europei scegliere: le alternative sono trasferimenti diretti alla Grecia o un taglio del valore nominale, quest'ultimo un tabù per Berlino e molte altri capitali.

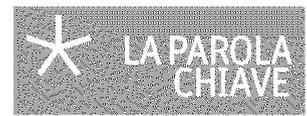
Tra l'altro, l'Fmi ha di recente cambiato il suo sistema di misura della sostenibilità del debito, rendendolo meno vincolato al rapporto debito/pil, e più al costo del servizio del debito: ma anche così il risultato non cambia. Per il cancelliere tedesco Angela Merkel, che vuole avere a

bordo l'Fmi a tutti i costi, per cui si è impegnata anche nella trattativa del fine settimana a fronte dell'opposizione greca, ma che non vorrebbe sentir parlare di taglio del debito, la presa di posizione dell'istituzione di Washington non è una buona notizia. A meno di voler pensare che, con la sua analisi assai più pessimista di quella circolata a Bruxelles, il Fondo monetario non faccia altro che avvalorare come vera alternativa l'uscita della Grecia dall'euro, da anni la soluzione favorita dal ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble. Ma appare impensabile che, dopo essersi spesa politicamente per l'intesa di Bruxelles, il cancelliere Merkel voglia ora piegarsi a vederla spazzata via dalla contabilità sul debito.

Il Fondo ha anche le sue ragioni interne per insistere sul taglio del debito: anzitutto le sue regole, che gli impediscono di restare impegnato in un Paese il cui debito sia insostenibile e senza una copertura, e poi il fatto che, come ripetono a Washington, la stragrande maggioranza dei suoi 188 membri è ben più povera della Grecia e il coinvolgimento dell'istituzione nell'eurozona incontra una crescente opposizione.

Il documento dell'Fmi ha un altro pregio: riporta nel dibattito europeo la questione del debito eccessivo, non solo in Grecia, ma in molti altri

Paesi. Un debito che può far da freno alla crescita e la cui frammentazione resta un ostacolo alla creazione di un vero mercato unico dei capitali, uno dei prossimi obiettivi dell'eurozona, indispensabile per rafforzare le basi anche pensando alle prossime crisi. Un mercato del debito che sia comparabile a quello americano sarebbe un passo avanti decisivo. La mutualizzazione tout court, come nella proposta degli eurobond, non appare oggi politicamente fattibile, con i rischi di azzardo morale che crea. Le idee comunque abbondano: dai "blue bond" di due economisti di Bruegel, al fondo di riscatto del debito che appassionò i "saggi" del governo tedesco ma venne da questo infilato prontamente in un cassetto, agli eurobills, per il solo debito a breve, fra i cui proponenti ci sono uno degli esperti della Commissione, Graham Bishop, e un economista francese che piace anche alla Bundesbank, Thomas Philippon. Quel che manca non è la creatività, ma la volontà politica. Con la Germania che, in virtù dell'ossessione di Schäuble per il deficit zero, si avvicinerà a un rapporto debito/pil del 60%, la disponibilità a discuterne rischia di ridursi invece di aumentare, quando il rilancio dell'eurozona ne avrebbe invece più bisogno.



## Riscadenziamento

● Il riscadenziamento è una modalità di ristrutturazione del debito, cioè una modifica alle condizioni del prestito, da parte di uno Stato o di una azienda che non è più in grado di far fronte ai propri obblighi nei confronti dei creditori. Il riscadenziamento prevede l'allungamento delle scadenze per i rimborsi. Le altre due modalità di ristrutturazione del debito possono invece riguardare e modificare il tasso d'interesse applicato o il capitale attraverso un haircut, ovvero un taglio del valore nominale dei titoli in portafoglio.

