

C'è un default “all'argentina” nel futuro della Grecia?

Di Vito Tanzi

Il 18 gennaio 2002, sul quotidiano spagnolo *El Pais*, Anne Krueger, all'epoca primo vicepresidente del Fondo Monetario Internazionale, sottolineava come nei due secoli scorsi si fossero verificati una novantina di *default* di Stati sovrani. Krueger aggiungeva inoltre che «un *default* è sempre un'esperienza traumatica [...] ma quando il debito di un paese si fa davvero insostenibile, è nell'interesse di tutti che il problema venga affrontato in modo tempestivo e ordinato».

Inevitabilmente, vista l'incapacità del governo greco di fare fronte ai propri obblighi di servizio del debito, un numero crescente di commentatori si sta chiedendo se il debito della Grecia non sia diventato “davvero insostenibile” e, in tal caso, se non sia il caso di affrontare il problema in quello che Krueger definiva “modo ordinato”. In altre parole, se non sia opportuno che la Grecia dichiari di essere in *default*. Alcuni hanno ricordato l'esempio dell'Argentina, che nel 2001 risultò ufficialmente in *default*, sottolineando che il paese sudamericano non ha pagato un prezzo particolarmente alto per non aver onorato i propri impegni. Se l'Argentina ha potuto trovare questa via d'uscita, ci si chiede, perché non potrebbe farlo anche la Grecia?

In effetti, a prima vista non si direbbe che l'Argentina abbia particolarmente sofferto per la propria dichiarazione di bancarotta, almeno nel medio periodo. Dopo aver subito una forte diminuzione del prodotto interno lordo nel periodo del *default* (pari ad una riduzione del reddito nazionale del 4,4 per cento nel 2001 e del 10,9 per cento nel 2002), l'economia argentina si è rimessa rapidamente in carreggiata, registrando una crescita dell'8,8 per cento nel 2003 e mantenendo livelli di crescita generalmente elevati negli anni successivi. Le esportazioni si sono mantenute ad un livello elevato e le importazioni, che si erano drasticamente ridotte nel 2002, si sono riprese nel 2004. Il tasso di disoccupazione si è impennato fino al 20,8 per cento nel 2002, ma si è ridotto in misura significativa nel 2003 e negli anni successivi. Nel complesso, sarebbe facile concludere dall'esperienza argentina che c'è una vita dopo il *default*.

Tuttavia, prima di precipitarci ad accettare questa conclusione e applicare alla Grecia la lezione dell'Argentina, sarebbe bene esaminare alcune delle diversità che corrono tra i due paesi e le rispettive situazioni, fattori che inducono a credere che gli esiti di un *default* del debito sovrano da parte della Grecia potrebbero risultare decisamente meno favorevoli a quel paese.

Vi sono, innanzi tutto, notevoli differenze quantitative tra i due casi. Nel 2001, prima che l'Argentina dichiarasse il *default*, lo *spread* sui suoi buoni del Tesoro aveva raggiunto valori astronomici. L'Argentina non poteva attingere (a differenza della Grecia, ancora oggi) ad altre potenziali fonti di prestiti a tas-

Vito Tanzi è stato Direttore del Dipartimento Affari Fiscali del FMI dal 1981 al 2000 e Sottosegretario all'Economia e le Finanze fino al giugno 2003.

si d'interesse ragionevoli. Dopo che il FMI interruppe il proprio sostegno finanziario (in quanto l'Argentina non stava rispettando gli impegni presi con il Fondo), il paese sudamericano poteva ottenere prestiti solo sui mercati esteri a tassi d'interesse enormemente elevati. All'epoca il debito pubblico argentino era pari al 50 per cento del PIL e il disavanzo (che pure, secondo alcuni osservatori, era stato forse sottostimato) raggiungeva appena il 2,5 per cento del PIL. Con questi dati, l'Argentina sarebbe tranquillamente rientrata nei parametri di Maastricht. La costituzione argentina non permetteva di stampare moneta, così come la Grecia, in virtù dei vincoli imposti dall'Eurozona, non può emettere euro a piacimento al fine di finanziare il proprio deficit. L'Argentina aveva già privatizzato tutto il possibile per aumentare le entrate, mentre in Grecia la privatizzazione di possedimenti pubblici non ha fatto molti passi avanti. L'Argentina, quindi, si trovava in una sorta di vicolo cieco.

Viceversa, nel 2011 il debito pubblico della Grecia era pari al 165 per cento del PIL e una parte considerevole di esso è detenuto da banche greche. Secondo le stime, il deficit di bilancio del governo greco per il 2010 risultò pari a circa il 9 per cento del PIL, dopo aver toccato il 15,6 per cento nel 2009. Se la Grecia cessasse il servizio dei propri debiti, perdendo così il sostegno finanziario a buon mercato che può ottenere, rispettando alcuni accordi, da soggetti pubblici come Unione Europea, Banca Centrale Europea e FMI, dovrebbe comunque fare fronte ad un forte disavanzo primario e dovrebbe in ogni caso trovare adeguate fonti di finanziamento. Il deficit primario, com'è noto, si calcola sottraendo dal valore del disavanzo di bilancio l'ammontare dei pagamenti degli interessi sul debito pubblico. È verosimile che, dopo un *default*, il deficit primario aumenterebbe, in quanto il gettito delle imposte si ridurrebbe. Le ripercussioni di un *default* sulle banche e sulle importazioni greche garantirebbero in pratica che la Grecia attraverserebbe una forte recessione, che finirebbe con l'accrescere ulteriormente il deficit primario.

Nel 2001, in Argentina, la spesa pubblica era inferiore al 30 per cento del PIL. Nel 2010-2011, in Grecia, tale valore si aggira intorno al 50 per cento del PIL greco. Questo elevato livello di spesa pubblica copre le pensioni e svariati sussidi, di disoccupazione e di altro genere, a favore di una notevole percentuale della popolazione: i dipendenti pubblici (che godono di contratti garantiti per legge e sono tutelati da potenti sindacati) e i beneficiari di pensioni e altre prestazioni non meno tutelate e, pertanto, difficilmente modificabili. Vi è un'enorme resistenza all'idea di modificare la situazione attuale, per quanto appaia chiaramente insostenibile e le manifestazioni di piazza siano eventi quasi quotidiani. Anche in caso di un *default* sul debito, questi impegni formali di spesa rimarrebbero validi, a dispetto dell'eventuale diminuzione del gettito fiscale causata dal *default* stesso. Una riduzione del gettito delle imposte sarebbe tanto più probabile a causa degli effetti che il *default* avrebbe sul sistema bancario greco. Nel contempo, più di un creditore straniero si rivolgerebbe alla giustizia del proprio paese al fine di recuperare almeno in parte le perdite rivalendosi su beni di proprietà del governo greco. In Argentina, prima del *default*, gran parte del debito pubblico era nelle mani di banche straniere e altri istituti finanziari esteri. Di conseguenza le ripercussioni sulle banche argentine sono state meno gravi.

Vi sono altri motivi per ritenere che un *default* avrebbe per la Grecia conseguenze più gravi di quelle che si sono verificate nel caso argentino. Prima del *default*, l'economia del paese sudamericano era stata colpita da tre shock esterni: prima si era verificata la rivalutazione del dollaro, al cui valore era legato quello del peso argentino. Il legame rigido tra il valore delle due valute aveva fatto sì che i beni argentini risultassero relativamente costosi, a tutto svantaggio delle esportazioni. Secondo, si era prodotta una crisi economica in Brasile, che rappresentava il principale partner commerciale

dell'Argentina. La crisi brasiliana contribuì in misura significativa alla diminuzione delle esportazioni argentine in quel periodo. In terzo luogo, durante gli anni Novanta i prezzi delle derrate e materie prime erano diminuite notevolmente. Dopo il *default* (ma non a causa di esso) questi fattori si invertirono repentinamente. Il legame con il dollaro venne eliminato, permettendo all'Argentina di svalutare drasticamente la propria valuta, riducendo le importazioni e stimolando le esportazioni. In secondo luogo l'economia brasiliana si riprese brillantemente dalla crisi, aumentando quindi le importazioni dal paese vicino. Il terzo fattore, particolarmente importante, è stato il netto e sostenuto aumento in tutto il mondo del prezzo delle derrate esportate dall'Argentina. Inoltre, dopo il *default*, le autorità argentine sono riuscite a tenere sotto controllo i conti pubblici, impresa che per la Grecia risulterebbe decisamente più ardua.

La Grecia non esporta materie prime o derrate e, finché farà parte dell'Eurozona, non potrà svalutare la propria moneta. Quand'anche ciò fosse possibile, la svalutazione non si tradurrebbe automaticamente in un significativo miglioramento della sua bilancia dei pagamenti e dei conti pubblici, a causa dello strapotere dei sindacati, che esigerebbero un aumento dei salari a mo' di compensazione delle numerose rigidità dell'economia e dell'assenza di evidenti fonti di esportazioni, come lo sono state le derrate nel caso argentino.

Se la Grecia uscisse dall'euro e tornasse alla sua vecchia valuta, allo scopo di svalutare e dichiarare un *default* sul proprio debito, dovrebbe affrontare da sola una situazione difficile. Non è facile immaginare il suo futuro in tale frangente. La triste conclusione è che, a dispetto di tutti i problemi che la Grecia sta attraversando, la strada meno dolorosa rimane ancora quella che sta percorrendo con la cooperazione dell'Unione Europea, del FMI e della BCE, una strada lungo la quale il paese ha fatto più progressi di quanto non facciano credere i giornali, ma che restano ancora insufficienti.

IBL Focus

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.