

Per Atene cercasi piano Brady, disperatamente

Tommaso Monacelli

Fonte: www.lavoce.info 03.07.15

Per affrontare la crisi greca si dovrebbe guardare a quanto accaduto in America Latina negli anni Ottanta. Lì la storia ci ha insegnato che la soluzione passa attraverso una riduzione del debito. Che alla fine potrebbe essere vantaggiosa anche per i creditori. Decennio perduto per tutta l'Eurozona?

Questa volta (non) è diverso

Nel loro celebrato libro *This Time is Different*, Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff tracciano una dettagliata analisi delle regolarità che si osservano storicamente nei paesi soggetti a crisi bancarie o del debito sovrano. L'ironia del titolo si riferisce alla tipica miopia delle classi dirigenti che, in paesi e tempi differenti, osservano l'eccessiva accumulazione di debito nel settore privato senza pesarne adeguatamente i rischi, come se la storia delle crisi finanziarie precedenti in altre nazioni non avesse insegnato alcunché.

Di fronte alla crisi greca, le autorità dell'Eurozona sembrano inesorabilmente preda di un nuovo abbaglio a la "this time is different". La lezione della storia che viene ignorata è quella del cosiddetto decennio perduto dei paesi dell'America Latina, diversi dei quali (a partire dal Messico nel 1982) furono costretti a dichiarare default.

La gestione dei default sovrani dopo Messico 1982 seguì tre fasi, molto diverse fra loro. La prima, dal 1982 al 1985, potremmo definirla della "crisi di solvibilità scambiata per crisi di liquidità". In questo periodo il Fondo monetario e altre agenzie governative multilaterali continuarono a fornire nuovi prestiti ai paesi secondo la logica del "vi diamo risorse per mettere le vostre finanze in ordine e poter ripagare i vostri debiti". In cambio, i paesi attuavano misure di austerità sponsorizzate dal Fondo (aumentare le tasse, tagliare le spese, aumentare le tariffe, svalutare la moneta).

Fu chiaro nel 1985 che la strategia non funzionava. La crescita non ripartiva, il debito aumentava e la necessità di ulteriore assistenza diventava cronica. Una situazione che suona molto familiare.

La seconda fase, dopo il 1985, fu quella del cosiddetto piano Baker (dal nome dell'allora sottosegretario di Stato americano). Consisteva in nuovi prestiti, ma condizionati a cosiddette riforme strutturali, soprattutto liberalizzazioni e privatizzazioni (anche questa una situazione molto familiare).

Intorno alla fine del 1988 fu chiaro che anche il piano Baker era un fallimento: non forniva incentivi sufficienti ai paesi a realizzare le riforme necessarie a far ripartire la crescita. E il debito aumentava.

Una svolta si verificò con la terza fase, quella guidata da Nicholas Brady, nominato segretario al Tesoro americano nel 1989. Il punto focale dell'approccio Brady era uno solo: far firmare a

banche creditrici e stati sovrani accordi di riduzione del debito. La chiave erano strumenti di “swap” dei titoli di debito. Alle banche si offriva la possibilità di scambiare i loro titoli con altri (i cosiddetti “Brady bonds”), essenzialmente di due tipi: i) titoli a scadenza più lunga e con capitale scontato (ripagare 70 invece di 100), ma con tassi leggermente più alti; ii) titoli alla pari, ma a tassi scontati. Nel caso pilota, quello del Messico, il 49 per cento delle banche scelse la prima soluzione, il 41 per cento la seconda (le rimanenti altre soluzioni miste). Seguirono poi, tra il 1989 e il 1992, Costa Rica, Venezuela, Uruguay, Argentina e Brasile. Alla fine del 1994, diciotto paesi avevano raggiunto un accordo di riduzione del debito secondo lo schema Brady, con una cancellazione del debito di circa il 30-35 per cento per un paese tipico. Molto secondo alcuni, ancora troppo poco secondo altri. In retrospettiva la soluzione dei Brady bond presentò un elemento diverso e dirompente: semplicemente funzionò. Dal 1989 in poi (anno dei sanguinosi scontri nelle strade di Caracas) diversi paesi dell’America Latina fecero passi significativi verso la liberalizzazione dell’economia, con tassi di crescita mai sperimentati in tutti gli anni Ottanta, attraendo ingenti flussi di capitale privato. L’eredità forse più positiva del piano Brady fu l’emergere di un mercato dei bond dell’America Latina.

Un decennio perduto per l’Eurozona?

Nel caso della Grecia, non siamo ancora al decennio perduto, ma quasi. L’analogia con il fallimento delle prime due fasi della saga dei debiti sovrani in America Latina è esemplare. Eppure i governanti dell’Eurozona continuano a trattare il caso Grecia come un ennesimo “this time is different”. Ad esempio, perché la Grecia fa parte dell’Eurozona, che prevede determinate regole (austerità e rimborso dei debiti), senza le quali l’esistenza stessa della zona euro sarebbe messa in discussione

La realtà invece è inesorabilmente la stessa. Il default sovrano della Grecia non è diverso dagli altri osservati nella storia; così come, tristemente, il lungo e costoso gioco di negoziazione tra debitori e creditori. Perciò qualsiasi prospettiva di soluzione della crisi greca non può che soddisfare una condizione necessaria (anche se non sufficiente): una parziale cancellazione del debito.

L’amministrazione Bush allora ne fece un punto di stabilità geopolitica. Ma esistono incentivi sufficienti per i creditori per accettare uno “schema Brady” anche nel caso del default greco. Ad esempio, il fatto che sulla porzione rimanente di debito, eventualmente riattivato il merito di credito della Grecia sui mercati, i creditori potrebbero anche ottenere un profitto netto. Dal lato greco, una cancellazione parziale del debito dovrebbe essere condizionata alla realizzazione di riforme credibili e in un’ottica di periodo ben più lungo rispetto a quella, ad esempio, di maggiore Iva sugli alberghi: riforme innanzitutto del sistema giudiziario, di liberalizzazione dei mercati dei beni e del lavoro e privatizzazioni. Con l’obiettivo di ridurre il drammatico gap di competitività della Grecia con la media della zona euro. Fino a quando non vedremo cancellazione del debito comparire come parola chiave di un possibile nuovo accordo, prepariamoci a un nuovo decennio perduto. Non sono per la Grecia, ma forse per l’Eurozona intera.