

Università degli studi di Trieste  
Corso di laurea: Economia e gestione aziendale

# Κρίσις

## La crisi del debito pubblico greco



*A cura di : Eleonora Caneva e Agata Zorzenon*

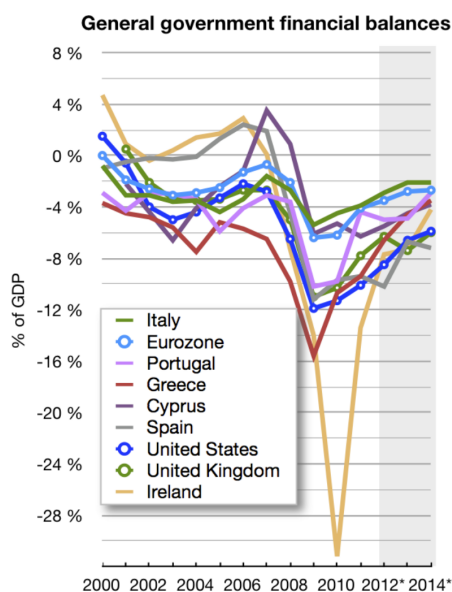
# Indice

1. Fattori scatenanti della crisi del debito sovrano europeo
2. Le origini della crisi del debito pubblico greco
3. I tre programmi di salvataggio del debito greco (bail-out)
4. Condono del debito o ristrutturazione

## 1. Fattori scatenanti della crisi del debito sovrano europeo

Con questa esposizione ci siamo poste l'obiettivo di analizzare la crisi del debito sovrano greco, che è uno dei problemi più rilevanti sul piano economico e politico di questi ultimi sette anni, e in particolare modo le modalità di salvataggio richieste dalla Grecia agli altri paesi dell'Unione Europea e le sue inevitabili conseguenze.

Tutti sanno che a partire dal luglio del 2007 il mondo si trova ad affrontare la crisi finanziaria più significativa e dirompente dopo la Grande crisi del 1929. Questa crisi, che inizialmente è scoppiata negli Stati Uniti, si è estesa a tutto il mondo, approfondendosi e aggravandosi in particolare modo in alcuni paesi come i paesi dell'Unione Europea, dando origine ad un'ulteriore crisi e recessione, cioè la crisi del debito sovrano europeo, ovvero l'aumento vertiginoso del debito sovrano nelle economie europee, accumulatosi già a partire dai precedenti decenni (anni 80 del XX), e la preoccupazione crescente sul possibile default degli stati coinvolti. Inoltre il rapporto deficit/PIL è oggi vicino a livello del 100% e sembra che sia destinato a crescere ulteriormente. I paesi dell'eurozona che sono stati maggiormente colpiti dalla crisi sono : Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna (PIIGS), poiché erano i paesi che avevano maggiore difficoltà ad rimborsare i detentori dei titoli del debito pubblico, erano incapaci di rifinanziare il debito e salvare le banche sovra-indebitate senza l'ausilio di terzi come la BCE e FMI (Fondo Monetario Internazionale).



Source: Eurostat and OECD

\* 2012-2014 Eurostat estimates from January 2013

Prima di iniziare ad analizzare la situazione della Grecia e quindi la crisi del debito pubblico greco , si deve capire quali sono stati i fattori che hanno scatenato la crisi del debito pubblico europeo e l'attuale situazione economica. Dal punto di vista macroeconomico sono tre i fattori che hanno determinato tutto ciò:

- la crisi finanziaria iniziata nell'agosto del 2007
- la recessione sviluppatasi nel secondo trimestre del 2008
- grave crisi industriale nell'autunno del 2008

L'effetto di questi fattori ha avuto come risultato una forte contrazione dell'economia globale avvenuta a partire dal 2009, caratterizzata da un aumento verticale della disoccupazione, da una associata riduzione della capacità di spesa del settore privato e di conseguenza di un aumento del risparmio, ovvero da una contrazione della domanda aggregata. Ma oltre a questi tre fattori ci sono anche le politiche espansive attuate dalle banche centrali e dai singoli governi che a sua volta hanno provocato la crisi del debito sovrano.

Tuttavia uno dei fattori principali è sicuramente la crisi finanziaria originata negli Stati Uniti durante l'estate del 2007, cioè il crollo dei mercati finanziari internazionali, con rilevanza il fallimento della terza banca mondiale statunitense Lehman Brothers avvenuta l'anno successivo, il 15 settembre 2008. La crisi del 2007 ha avuto origine nel mercato dei mutui subprime , una pratica di concessione del credito facile a favore di persone sprovviste delle necessarie garanzie reddituali di medio-lungo periodo, cioè a persone che hanno un'alta probabilità di insolvenza; benché fosse un settore marginale del mercato ipotecario statunitense, rappresentava solo il 20% del mercato, le difficoltà di questo settore hanno provocato la crisi finanziaria che ha scatenato una recessione globale.

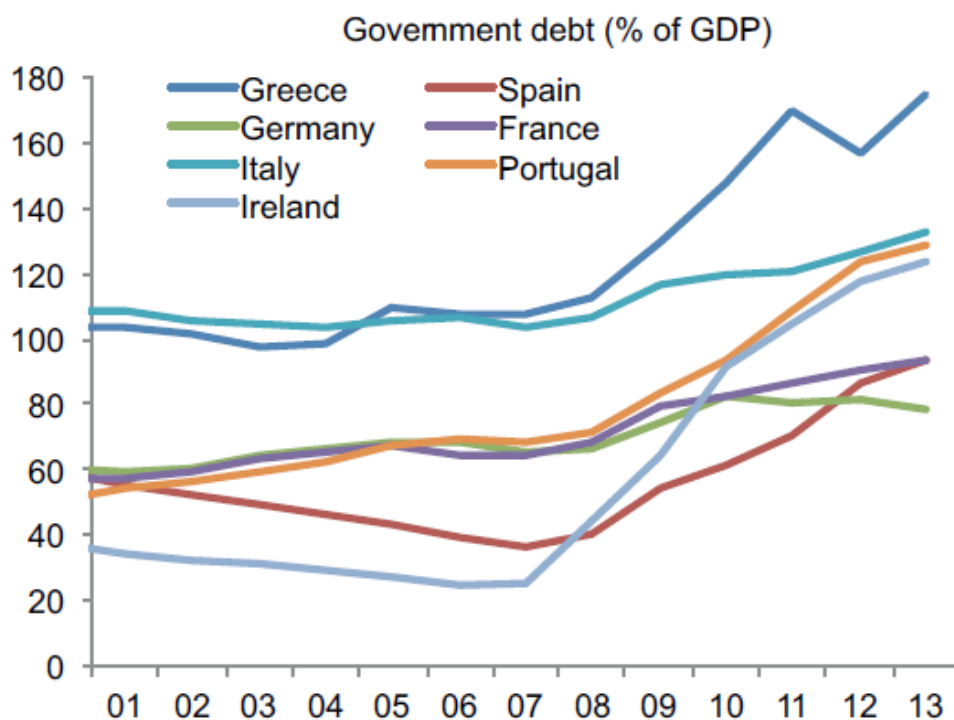
Ma qual'è la ragione di questa enorme crisi e le sue inevitabili conseguenze a livello mondiale?

Ricordiamo che a partire dagli anni 90 c'è stato un aumento dei prezzi delle abitazioni favorito da un lungo periodo di bassi tassi di interesse, mantenuti dalla FED (Federal Reserve System) a causa di un'inflazione molto bassa, e dal conseguente aumento della platea dei potenziali mutuatari ovvero dall'incremento della sottoscrizione di mutui anche a favore dei clienti "subprime" ( clienti rischiosi ). Questa bolla immobiliare però non durò. Lo scoppio della bolla immobiliare, cioè il crollo dei prezzi delle case, fu la causa di questa dirompente crisi perchè ha determinato il fallimento di molti

mutuatari poiché il valore del mutuo era divenuto superiore al valore dell'immobile. Inoltre le conseguenze del crollo dei prezzi immobiliari sono state enormemente amplificate da ulteriori fattori relativi agli intermediari finanziaria, come la cartolarizzazione, la leva finanziaria elevata, che implicò una forte riduzione del capitale delle banche e cioè li costrinse al deleveraging, dunque vendere parte delle loro attività di bilancio, però tali attività erano difficili da valutare e furono così costretti a venderle a prezzi di saldo che a sua volta determinò una riduzione del valore delle attività simili presenti nei bilanci degli intermediari finanziari, e infine il blocco del finanziamento all'ingrosso. Tutto ciò fa sì che la crisi finanziaria sia così devastante a livello globale e macroeconomico, oltre che al livello microeconomico.

Infine un ulteriore e importante fattore della crisi del debito sovrano europeo sono state le varie politiche non convenzionali e espansive attuate da parte dei governi, per aumentare la domanda aggregata e quindi la produzione attraverso l'aumento della spesa pubblica (G) o la riduzione delle imposte (T), e le politiche attuate dalla Banca Centrale Europea, che da un lato aveva l'esigenza di ridurre i tassi d'interesse per stimolare l'economia ma al tempo stesso anche la necessità di contenere le spinte inflative dovute all'aumento dei prezzi.

In conclusione possiamo dire che l'aumento del debito sovrano, di un susseguirsi di elevati deficit, è dovuto da un lato automaticamente dalle conseguenze del ciclo negativo e dall'altro dall'effetto delle specifiche azioni espansive da parte dei singoli governi e dalla banca centrale, in questo caso dalla Banca Centrale Europea.

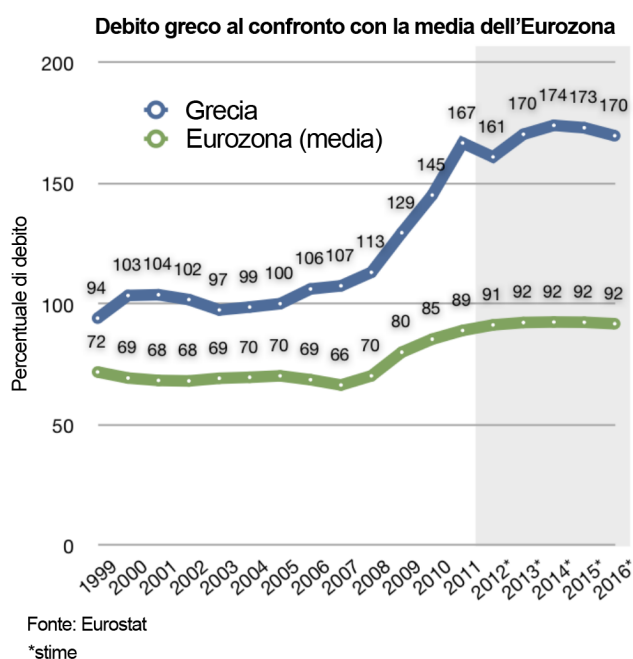


## 2. Le origini della crisi del debito greco

La Grecia è stata ed è una dei paesi che sono stati maggiormente colpiti dalla crisi del debito sovrano in Europa in quanto presentava e presenta tuttora conti pubblici particolarmente disastrosi al quale è associata una competitività altamente scarsa dell'economia nazionale, creando così una prospettiva incerta nel medio lungo termine sulla effettiva capacità di ripagare ed estinguere il debito pubblico accumulato.

Per capire al meglio la crisi ellenica è necessario partire dalle origini, cioè capire qual era la situazione del debito e della sua reputazione precedente alla crisi.

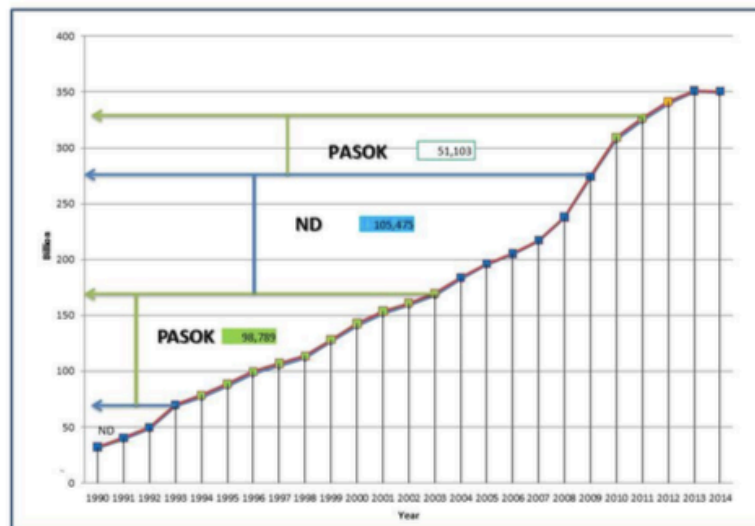
Il debito pubblico greco iniziò a crearsi a partire dal 1980 e divenne sempre più importante con il passare del tempo in particolare modo a partire dalla fine degli anni 90, soprattutto tra il 1999 e il 2002, con l'introduzione dell'euro come nuova moneta unica, nel 2003 a causa dei giochi olimpici ad Atene del 2004 e delle elezioni vinte dal partito conservatore (ND), dopo un decennio di dominio socialdemocratico (PASOK), e infine dal 2009 in poi con la crisi del debito pubblico europeo.



Si può notare che sia durante i governi socialisti che quelli conservatori c'è sempre stato un aumento del debito pubblico, perciò entrambe gli schieramenti

politici che hanno governato per circa 30 anni sono egualmente responsabili della situazione attuale.

(figura sottostante: debito greco e partiti politici greci andati al governo)



Data source: Eurostat

Inoltre prima della crisi e prima dell'entrata della Grecia nell'euro zona , l'Unione Europea aveva già messo in dubbio gli indicatori economici e le stime di previsione fornite dal governo greco perché, come afferma il professor Kenneth Rogoff ,la Grecia è un “debitore seriale” in quanto tutto il suo passato è stato caratterizzato da consecutivi default. Inoltre uno degli errori madornali che la Grecia ha compiuto è di non aver approfittato della fase iniziale di adesione di un'opera di risanamento di bilancio, andando, invece, nella direzione opposta di aumento della spesa pubblica, senza effettuare le necessarie riforme nel campo del mercato del lavoro e dei piani pensionistici. Quindi non approfittò dei bassi tassi d'interesse iniziali che avrebbero consentito di rifinanziare il proprio debito pubblico a condizioni più favorevoli, facendo così ridurre il rapporto tra il costo d'interesse e il PIL di 6,5 punti percentuali, con un'azione che avrebbe potuto permettere addirittura la riduzione del debito stesso.

Come se non bastasse l'azione di comunicazione dei dati economici da parte del governo greco non è stata per nulla trasparente , a volte anche grazie alla complicità di istituzioni finanziarie. Tra queste la più importante è Goldman Sachs, la quale ha aiutato il governo a mascherare alcune passività a lungo termine finendo così per falsare una buona parte delle statistiche economiche.

La crisi vera e propria in Grecia iniziò nell'autunno del 2009, quando il neo primo ministro George Papandreu rende pubblico che i dati sui bilanci economici trasmessi dai precedenti governi greci all'UE erano stati falsificati al fine di consentire l'accesso della Grecia nell'Eurozona, e annunciò che il deficit di bilancio previsto per il 2009 sarebbe stato del 12,7 % del Pil cioè un valore doppio rispetto a quello reso noto dal governo uscente (3% del Pil), comunicando così il rischio di fallimento del paese.

Questa notizia ha provocato negli investitori internazionali allarmi riguardo la capacità della Grecia di onorare i propri impegni finanziari, cioè la capacità di rispettare gli obblighi di debito, a causa dell'importante crescita del debito pubblico. Tutto ciò portò all'aumento dello spread, che denota la differenza tra il tasso di rendimento di un'obbligazione, in questo caso quello greco, e quello del titolo tedesco (benchmark), il costo di un'assicurazione contro i rischi su credit default swap rispetto a paesi economicamente migliori come Germania e paesi nordici e, a causa di elevati deficit strutturali l'aumento dei tassi d'interesse sui titoli di stato a causa dell'elevata preoccupazione degli investitori riguardo alla futura sostenibilità del debito.

Nell'aprile 2010 si assiste al downgrading del debito greco al livello di junk bond (titolo spazzatura), ovvero un titolo obbligazionario con un rendimento elevato ma anche con un alto rischio di insolvenza per l'investitore, da parte delle agenzie di rating internazionale, che ha indotto ulteriori importanti ripercussioni sui mercati finanziari. Inoltre il parlamento aveva già approvato due piani di austerità che prevedevano il congelamento dei salari pubblici, un taglio del 10% dei bonus degli straordinari, blocco delle pensioni, aumenti dell'IVA, delle accise su benzina, alcol, beni di lusso e tagli agli stipendi nel pubblico impiego.

Infine il governo greco, rendendosi conto della situazione non più sostenibile, il 23 aprile dello stesso anno chiede ufficialmente l'intervento immediato di aiuto agli altri paesi dell'area dell'eurozona, o meglio alla banca Centrale Europea e al Fondo Monetario Internazionale. Tutto ciò comportò la necessità di elaborare dei programmi di salvataggio.



### **3. I tre programmi di salvataggio del debito greco (bail-out)**

#### **Il primo bail-out**

Il 2 maggio 2010 l'Eurogruppo approvò un finanziamento pari a 80 miliardi di Euro, ripartito pro-rata tra i vari Paesi (in base alla partecipazione di ciascuno al capitale della BCE).

Questo pacchetto però verrà in seguito ridotto a 77,3 miliardi per la mancata partecipazione della Slovacchia e l'impossibilità di Irlanda e Portogallo di far fronte alla propria quota.

Al finanziamento europeo si è aggiunto anche un prestito Stand-by del FMI, di 30 miliardi, corrispondenti a circa 30 volte la quota della Grecia nel FMI (dato 2015).

Gli obiettivi sono :

1. Ridurre il deficit fiscale sotto il 3% entro il 2014
2. Garantire la stabilità finanziaria istituendo un fondo indipendente al fine di sostenere le banche in caso di necessità
3. Ristabilire la competitività attraverso ampie riforme strutturali

Il prestito era condizionato all'attuazione di severe riforme strutturali, tra le quali:

- Soppressione della tredicesima e quattordicesima mensilità nella funzione pubblica
- Il blocco dei salari per tre anni
- Maggiore flessibilità nel mercato del lavoro
- Estensione del periodo di contribuzione pensionistica da 37 a 40 annualità nel 2015
- Liberalizzazione delle professioni
- Aumento dell'IVA fino al 23%

Gli aiuti alla Grecia dovranno essere erogati a rate fra maggio 2010 e giugno 2013, a seguito dell'attuazione delle riforme economiche concordate.

La prima rata dei prestiti doveva servire a ripagare i debiti in scadenza il 19 maggio e senza quei fondi ci sarebbe stato il default.

Inoltre per evitare che la crisi greca si estendesse ad altri Stati europei, il 9 maggio l'ECOFIN decide di istituire un fondo di stabilizzazione con una dotazione di 750 miliardi di euro: il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF).

## ... verso il secondo salvataggio...



Mentre le piazze greche erano in rivolta e si contavano i primi morti, tra maggio e luglio 2010 venne approvato un nuovo pacchetto di riforme: vennero semplificate le procedure per il licenziamento dei lavoratori e si mise mano ad una radicale riforma del sistema pensionistico.

Il 7 luglio il Parlamento approvò infatti il passaggio dal sistema retributivo a contributivo e l'innalzamento dell'età minima di pensionamento, per donne e uomini, a 65 anni.

Nel dicembre 2010, su richiesta della troika, il parlamento greco approvò un ulteriore taglio del 10% dei salari pubblici superiori a 1800 Euro e l'introduzione di un tetto massimo (4000 Euro lordi/mese) ai salari pubblici.

Altre misure richieste includevano il congelamento delle pensioni, la riduzione delle imposte sui profitti societari da 24% al 20%, la riduzione dell'IVA relativa all'industria turistica dall'11% al 6,5%.

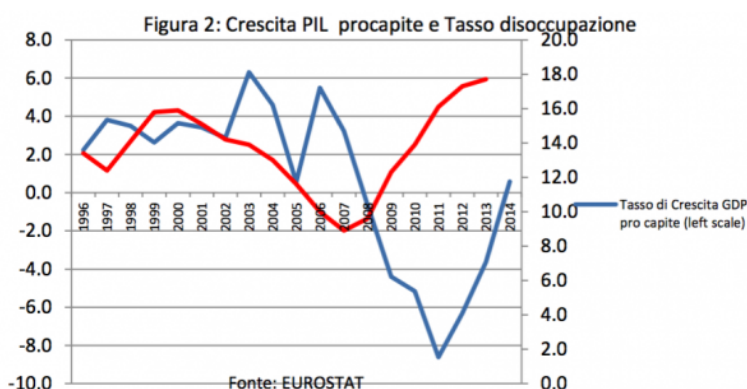
I mercati non erano per nulla rassicuranti e lo spread, che a gennaio era intorno ai 300 punti base, superò i 1000 punti.

Nei primi mesi del 2011 il PIL era in caduta libera e la disoccupazione aumentava progressivamente (dall'11,9% al 17%).

Le agenzie di rating ridussero ulteriormente la valutazione del debito greco, fino a giungere al minimo livello considerabile.

In risposta a ciò, il 29 giugno

2011 il parlamento greco approvò un nuovo pacchetto di misure di austerità: la privatizzazione dell'azienda elettrica di Stato, aumenti di tasse sul reddito tra l'1% al 5%, l'innalzamento delle tasse su bar e ristoranti e sui combustibili da



riscaldamento, una nuova tassa sulla proprietà della casa da raccogliere direttamente attraverso la bolletta elettrica.

Nell'ottobre 2011 gli stati dell'Eurozona decidono di concedere alla Grecia un secondo prestito da 130 miliardi di Euro, subordinato non solo all'attuazione di un altro pacchetto di misure di austerità ma anche all'accettazione da parte di tutti i creditori privati di una ristrutturazione del debito greco, con una riduzione dell'onere del debito previsto da un 198% del PIL nel 2012 al 120,5% del PIL entro il 2020.

Di fronte al malcontento popolare, il governo Papandreou vorrebbe sottoporre il piano di salvataggio a referendum ma il timore di non ricevere ulteriori aiuti economici internazionali (in caso di esito negativo del referendum) lo induce a desistere e ad annunciare le proprie dimissioni. Nascerà un nuovo governo di unità nazionale presieduto dal governatore della Banca Centrale greca, Papademos.

A questo punto, il 12 febbraio 2012, al parlamento greco non restava che approvare le condizionalità imposte dalla Troika. Esse includevano: un taglio del 22% del salario minimo, la cancellazione definitiva delle tredicesime, tagli alle pensioni per 300 milioni, ulteriori facilitazioni legali ai licenziamenti, tagli alla sanità e alla difesa, liberalizzazione dei settori sanitario-turistico e immobiliare, privatizzazioni.



## **Il secondo bail-out**

Il 21 febbraio 2012 l'Eurogruppo raggiunge un accordo sul secondo piano di salvataggio dopo mesi di trattative ostacolate in parte dalla mancanza di fiducia degli altri Paesi europei nella classe politica greca di effettuare realmente le riforme previste.

I fondi dovranno essere materialmente girati alla Grecia entro il 20 marzo, almeno una parte di questi, per permetterle di ripagare i 14,4 miliardi di Euro in titoli di Stato in scadenza ed evitare il fallimento.

La messa in atto del programma sarà correttamente monitorata dalla Troika e durerà fino a circa metà 2014.

L'accordo prevede:

1. Un nuovo prestito di 164,5 miliardi, di cui 19,8 miliardi provenienti dal FMI e 144,7 miliardi dagli Stati membri dell'Eurozona che verranno erogati non tramite prestiti bilaterali (come il primo piano di salvataggio) ma attraverso il FESF operativo dall'agosto 2010.
2. Trasferimento alla Grecia dei profitti realizzati sugli acquisti di titoli greci (effettuati sul mercato secondario) da parte delle Banche centrali nazionali. L'obiettivo è rimettere in circolo questi profitti nell'economia locale.
3. L'accettazione volontaria di un taglio del 53,5% sul valore nominale dei titoli greci posseduti dalle istituzioni finanziarie private, per una perdita in valore attuale calcolata intorno al 75%. Le vecchie obbligazioni della Grecia saranno scambiate con titoli a più lunga scadenza e avranno tassi d'interesse "progressivi" : del 3% fino al 2014, 3.75% fino al 2020 e 4.3% dopo il 2020.

### **.. verso il terzo salvataggio ..**

Il 17 giugno 2012 si tennero lezioni anticipate, producendo una fragile colazione di governo di unità nazionale assediata da una crescente opposizione di estrema sinistra e destra.

Nel novembre 2012 una nuova serie di interventi venne richiesta per ricevere la successiva rata dei prestiti internazionali: i salari dei dipendenti pubblici vennero tagliati fino al 20%, le pensioni invece tagliate tra il 5% e il 15%, l'età pensionistica venne alzata a 67 anni e venne introdotto un sistema di decurtazioni progressive per i pensionamenti anticipati, venne abolito il bonus per le famiglie con i bambini e introdotto un tetto alla spesa massima per le cure sanitarie. L'obbedienza alla troika però non fu completa: non vennero licenziati, con effetto immediato, 20.000 dipendenti pubblici ma messi in mobilità per alcuni mesi a salario ridotto.

Dopo diversi anni di recessione, nel corso del 2014, l'economia greca sembra lentamente riprendersi registrando, nel terzo trimestre, una debole crescita dello 0,6% sul PIL e la disoccupazione decelera. Il bilancio presenta un avanzo primario rispettabile (1,4% del PIL) e inoltre la Grecia torna ad avere accesso ai mercati finanziari con un prestito di 3 miliardi di Euro. Fitch migliora il rating da B- a B ( con outlook "stabile").

A seguito delle elezioni del 25 gennaio 2015, Alexis Tsipras, leader del partito Syriza (Coalizione della Sinistra radicale) viene eletto nuovo capo del governo.

Nel discorso di insediamento Tsipras sostiene che le politiche di austerità sono pro-cicliche, approfondiscono il problema ma non lo risolvono e l'economia greca può riprendersi solo se le condizioni per i prestiti vengono riscritte consentendo investimenti e se il debito totale (risalito dopo l'haircut del 2011-12 a 318 miliardi) viene ristrutturato.

La situazione economica del Paese peggiora nuovamente e la fiducia degli investitori svanisce.

Nel febbraio 2015, appena entrato in carica, il governo Tsipras dovette negoziare un nuovo prestito a sostegno del sistema bancario, che perdeva depositi con un ritmo di due miliardi alla settimana. Il 20 febbraio l'Eurogruppo estende il programma di aiuti alla Grecia di 4 mesi, chiedendo al paese di trasmettere, entro il 24 febbraio, una lista delle riforme previste.

All'inizio di giugno la Grecia chiede al FMI di poter rimborsare in un'unica soluzione, entro al fine del mese, la somma dovuta (1,55 miliardi di Euro), anziché nelle 4 rate previste, ricorrendo all'applicazione di una clausola contenuta nei regolamenti del Fondo, fino ad allora utilizzata solo dallo Zambia. Nel mese di giugno si assiste ad uno scambio di proposte tra Commissione europea, BCE e FMI da una parte e il governo greco dall'altro, che vertono principalmente sull'aumento dell'IVA per alberghi e nelle isole, la riforma delle pensioni e del mercato del lavoro, privatizzazioni e tassazione sui profitti più alti delle imprese.

Non si riesce tuttavia a raggiungere nessun accordo. Tsipras decide di indire un referendum sull'accettazione o il rifiuto di quanto proposto dall'Eurogruppo.

Questo fu visto come una chiara volontà da parte della Grecia di interrompere i negoziati; venne così deciso di sospendere gli aiuti economici per il 30 giugno 2015. Per evitare la fuga di capitali, il governo ellenico decise la chiusura delle banche, l'imposizione di un limite ai prelievi e controlli sui movimenti di capitali internazionali.

Il 30 giugno, non versando la rate del prestito di 1,55 miliardi di Euro al FMI, **la Grecia diviene il primo paese insolvente dell'UE.**

Il 10 luglio il Parlamento greco vota la nuova proposta del governo Tsipras, presentata all'Eurogruppo il giorno precedente, contenente la richiesta di un prestito da 53,5 miliardi di euro per i prossimi 3 anni.

### **Il terzo bail-out**

Il 13 luglio 2015 si raggiunge un accordo sul terzo bailout per la Grecia (in grave crisi di liquidità), che prevede un ulteriore prestito tra 82 e 86 miliardi di Euro *per i prossimi 3 anni*.

La prima tranche, di 26 miliardi, viene versata immediatamente e serve in parte (10 miliardi) a ricapitalizzare le banche, e in parte (16 miliardi) a ripagare i creditori internazionali, tra cui la BCE (3 miliardi), il FMI, l'EFSM (7,1 miliardi).

Il nuovo pacchetto di aiuti economici comprende:

**a) il prestito ponte:** la decisione sul prestito ponte è giunta dopo un difficile negoziato tecnico e politico. Il prestito trimestrale da 7,16 miliardi di Euro ha quindi la funzione di permettere al governo greco di superare le scadenze finanziarie di luglio e sanare gli arretrati di giugno. In cambio del prestito ponte l'Eurogruppo ha chiesto al governo greco di approvare urgentemente in parlamento le seguenti misure:

- un riesame rigoroso del mercato del lavoro, con la modernizzazione della contrattazione collettiva, dell'azione industriale e dei licenziamenti collettivi secondo le scadenze e l'approccio decisi dalle istituzioni europee
- una modernizzazione generale dell'amministrazione pubblica greca, mettendo in atto un programma per migliorare l'efficienza, favorire la depoliticizzazione e riderne i costi complessivi.

Inoltre:

entro il 15 luglio

- semplificazione del regime dell'IVA con il passaggio ad un sistema a 3 aliquote ( 6%- 13%- 23%)
- migliorare la sostenibilità a lungo termine del regime pensionistico, portando l'età pensionabile a 67 anni entro il 2022 (o 62 e 40 anni di contributi) e abolendo progressivamente i sussidi dell'EKAS per le pensioni più basse

- rendere operativo il Consiglio di Bilancio e i meccanismi di tagli quasi automatici della spesa in caso di deviazioni dagli obiettivi in materia di avanzo primario

entro il 22 luglio

- la riforma del codice di procedura civile
- recepimento della direttiva europea sulla risoluzione delle crisi bancarie (2014/59/UE)

**b) il fondo per le privatizzazioni:** alla Grecia si richiede inoltre di sviluppare un programma ambizioso di privatizzazioni. Gli assets pubblici di valore saranno trasferiti a un fondo indipendente che monetizzerà le attività attraverso privatizzazioni.

La monetizzazione sarà una delle fonti del piano di rimborso del nuovo prestito ESM (il fondo europeo salva-stati) e nel corso della durata del bailout genererà un importo complessivo pari a 50 miliardi di euro, dei quali 25 miliardi saranno usati per il rimborso del prestito ESM finalizzato alla ricapitalizzazione delle banche elleniche, 12.5 miliardi per ridurre il debito pubblico e altri 12.5 miliardi per nuovi investimenti.

Tale fondo, che dovrebbe raggruppare società pubbliche nel campo dei trasporti, delle telecomunicazioni, della finanza, dell'energia, sarà stabilito in Grecia e gestito dalle stesse autorità greche sotto la supervisione delle istituzioni europee.

**c) fondi UE per la crescita:** per contribuire alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro in Grecia nei prossimi anni, l' Euro Summit ha chiesto alla Commissione europea di mobilitare fino a 35 miliardi di euro per finanziare gli investimenti e l'attività economica, anche tra le PMI.

I 35 miliardi che la Grecia potrebbe ricevere dal periodo di programmazione 2014-2020 potranno confluire verso gli investimenti pubblici e infrastrutture, programmi di lotta alla disoccupazione e alla povertà, promozione di istruzione e ricerca.

Nel complesso, i programmi di cofinanziamento dell'UE rappresentano già oggi la principale fonte di investimenti pubblici (ad esempio: metropolitana di Atene, l'ospedale generale di Katerini, museo dell'Acropoli)

**d) possibile ristrutturazione del debito greco**

Il FMI non ha ancora deciso se parteciperà al piano di salvataggio; dovrà accertarsi per prima cosa che si raggiunga un accordo su una possibile ristrutturazione del debito.

Dopo aver completato la prima revisione del terzo programma di aiuti economici, l'Eurogruppo, il 25 maggio 2016, si è impegnato a garantire la sostenibilità del debito greco, migliorando i profili di pagamento e progettando altre misure di gestione del debito.

Questa è stata la prima volta che l'Eurogruppo ha definito una serie di criteri per la ristrutturazione del debito in linea con l'impegno assunto nel luglio 2015 per garantire che i bisogni finanziari lordi restino a un livello sostenibile.



## 4. Condono del debito o ristrutturazione

### Le diverse visioni contrapposte

La questione cruciale discussa attualmente è relativa a come verrà apportato lo sgravio sul debito greco, ovvero se avverrà tramite:

- una riduzione anticipata (nota anche come "**haircut**" o "**condono**") come richiesto dal governo greco e dal FMI
- una **ristrutturazione del debito** (l'opzione auspicata dall'Eurogruppo guidato da Angela Merkel), che lascerebbe invariato il valore totale del debito ma implicherebbe l'estensione delle sue scadenze e ridurrebbe i costi d'interesse.

### Condono del debito

Il Fmi ha chiesto ai 19 Paesi dell'eurozona di tagliare il debito ellenico e al governo di Atene di approvare nuove misure d'austerità da far scattare dopo il 2018 (riducendo il limite di esenzione fiscale e tagliando le pensioni) perché ritiene che il surplus primario del 3,5% è eccessivo e propone un più modesto 1,5% all'anno al lordo degli interessi altrimenti non farà parte della partita e lascerà ogni coinvolgimento nel salvataggio.

In base alle proprie regole, il FMI non può ulteriormente intervenire senza che il debito di Atene sia sostenibile e senza che vi sia la copertura finanziaria del fabbisogno economico del paese per tutta la durata del programma di prestito. Nonostante una sostanziosa riduzione nel 2012, il debito greco, stando al FMI, dovrebbe toccare un picco del 200% entro i prossimi due anni.

### Gli effetti positivi

- Un condono permetterebbe un aumento della spesa sul breve termine, fortemente necessario, per stimolare gli investimenti e ridurre la disoccupazione.

### Gli effetti negativi

- **Impatto sfavorevole immediato sul settore bancario**, che possiede ancora approssimativamente 26 miliardi di titoli di Stato greci (anche se ciò rappresenta meno del 10% del debito greco totale) e sarebbe quindi costretto ad incorrere in ulteriori perdite. La BCE, che ha acquistato oltre 20 miliardi di euro di obbligazioni greche nel 2010 attraverso il suo programma di acquisto di titoli di Stato, sarebbe inoltre costretta a realizzare perdite, e le conseguenze legali di quest'eventualità sono ancora incerte.

- Secondo Angela Merkel, il condono andrebbe contro l'articolo 125 del Trattato di Lisbona (ora noto come "**clausola di non bailout**") che afferma: "l'Unione e gli Stati membri non sono responsabili e non subentrano nei debiti di un altro Stato membro."  
In altri termini, i debiti di quest'ultimo non si estendono all'Unione; rimangono solo ed esclusivamente dello Stato che li ha contratti.
- Il **problema dell'azzardo morale**: se lo Stato debitore si aspetta di non dover ripagare i debiti, metterà in atto politiche insostenibili. È questa la motivazione di fondo con cui la Germania si è sempre opposta alla cancellazione del debito greco, così come alle operazioni della BCE per l'acquisto di titoli dei Paesi in difficoltà.

### **Ristrutturazione del debito**

La ristrutturazione del debito è una procedura che prevede un accordo con il quale le condizioni originarie di un prestito (tassi di interesse, scadenze, periodo di garanzia) vengono modificati per alleggerire l'onere del debitore. Quindi il senso della ristrutturazione del debito è ridurre il volume dei nuovi prestiti necessari per salvare un'entità insolvente. Inoltre con questa procedura i creditori, quindi i principali paesi che detengono il debito sovrano greco, che è principalmente la Germania, offrono la possibilità di alleggerire il debito per avere indietro più valore e concedere meno finanziamenti possibili alla Grecia. Nel 2010 la ristrutturazione del debito appariva come inammissibile, ma dopo un'incresciosa sequenza di strette fiscali, contrazioni economiche e fallimenti programmatici si è giunti nel 2015 a prendere in considerazione concretamente la procedura della ristrutturazione del debito sovrano greco, che viene sostenuta dall'eurogruppo guidato da Angela Merkel. Nello stesso anno il nuovo governo greco di Alexis Tsipras, eletto il 25 gennaio 2015, ha indotto un referendum per accettare o rifiutare le proposte di ristrutturazione del debito fornite dai creditori e la vittoria spetta al fronte del no, ma nonostante il risultato del referendum tra il 12 e il 15 luglio Tsipras e i creditori raggiungono un accordo sulla ristrutturazione. Inoltre la cancelliera tedesca Angela Merkel ha aperto alla possibilità di intervenire sul debito greco o sulla riduzione degli interessi che aggravano il governo di Atene, ma non all'haircut. Inoltre sosteneva che l'intervento doveva avvenire solamente dopo avere effettuato la valutazione del programma da attuare cioè quali tassi di interesse erano più favorevoli, quante dilazioni nei pagamenti e quali altre misure di sollievo da attuare. Infine nel 2016 è iniziato il programma di ristrutturazione con la partecipazione del FMI, che non era più disposto a finanziare la Grecia, e l'euro gruppo ha

stabilito di predisporre la rimodellazione delle passività elleniche a partire dalla metà del 2018.