



[Home](#) > [Argomenti](#) > [Internazionali](#) > Grecia: la saga del debito è sempre più un'odissea

## Grecia: la saga del debito è sempre più un'odissea

20.06.17

Nicola Borri

*Superate alcune difficoltà, è stato trovato l'ennesimo accordo tra governo greco e creditori internazionali. Di nuovo rinviata invece la discussione sulla ristrutturazione del debito. Un peccato, perché il risultato era probabilmente a portata di mano.*

### Nuovo accordo Grecia-Troika

Solo qualche settimana fa, in un [pezzo per lavoce.info](#), avevo scritto che il tanto sospirato accordo tra la Troika dei creditori (in primo luogo Europa e Fondo monetario internazionale e poi Banca centrale europea) e governo greco era stato trovato e che l'ultima tranche, pari a circa 8 miliardi di euro, parte del terzo piano di aiuti, sarebbe stata prontamente erogata. Sono risorse fondamentali perché Atene possa ripagare il debito in scadenza a luglio ed evitare un default. Avevo spiegato come "la fine della saga resta lontano", dal momento che non vi era ancora alcun accordo preciso sulla ristrutturazione del debito senza la quale, secondo molti osservatori (per esempio, [Jeromin Zettelmeyer](#), [Eike Kreplin](#) e [Ugo Panizza](#)), difficilmente la Grecia potrà tornare su un sentiero di crescita virtuosa e equilibrata.

Sono stato forse un po' ottimista sui tempi, non sulla sostanza. Infatti, uno scontro dell'ultima ora ha poi bloccato l'erogazione delle risorse. Ma, dopo un altro mese di ferventi trattative, pochi giorni fa l'accordo è stato finalmente trovato e i circa 8 miliardi saranno dunque erogati, dopo che la Grecia ha approvato riforme che valgono circa il 2 per cento del Pil e che allargano la base imponibile e riducono la spesa per pensioni. Tuttavia, i dubbi restano, perché il nodo della ristrutturazione del debito ancora una volta non viene affrontato.

### Lo scontro Germania-Fmi

Alla base della difficoltà nel trovare un accordo è sempre lo scontro tra Germania e Fondo monetario internazionale. La Germania vuole che il Fondo sia della partita e non vuole fare alcuna concessione sul debito almeno fino alle elezioni di settembre. Per Berlino, la presenza del Fmi costituisce la garanzia che gli impegni assunti dalla Grecia, in termini di riforme e saldi di bilancio, vengano rispettati e adeguatamente monitorati. Al contrario, il Fondo ritiene che senza una ristrutturazione del debito non sia credibile che la Grecia possa tornare su un sentiero di crescita sostenibile e ripagare i prestiti ricevuti.

L'ultimo accordo garantisce le risorse per evitare il default. E, infatti, la risposta dei mercati è stata molto positiva, con la borsa di Atene ai massimi e il rendimento sul decennale greco che ha raggiunto valori, storicamente bassi, prossimi al 5,5 per cento. Tuttavia, la discussione sulla ristrutturazione del debito è ancora una volta rinviata. Da un lato, i creditori europei si sono impegnati a valutare meccanismi di riduzione del debito. Dall'altro, il Fondo ha offerto un impegno condizionato proprio alla conoscenza dei dettagli relativi alle condizioni di riduzione del debito che i creditori europei prenderanno.

Di fatto, fino alle elezioni tedesche di settembre difficilmente verrà presa qualche decisione. È come se la montagna avesse partorito un topolino. Tutti sono convinti oramai che una forma di ristrutturazione del debito greco avrà luogo. Ma rinviare ancora una volta la definizione delle condizioni a cui ciò avverrà impedisce alla Banca centrale europea di includere i titoli del debito greco all'interno del piano di acquisti, mentre si tratta di una iniziativa che avrebbe potuto ulteriormente ridurre i costi di finanziamento dando respiro all'economia e favorire il clima di fiducia. È un peccato perché, probabilmente, un accordo in termini di allungamento delle scadenze e posticipo del pagamento degli interessi, anche condizionato al raggiungimento di obiettivi in termini di riforme e saldi di finanza pubblica, era a portata di mano. Invece, il perdurare dell'incertezza circa il destino della Grecia non può che scoraggiare gli investimenti di cui quel paese ha tanto bisogno.

L

In questo articolo si parla di: [Fmi](#), [grecia](#), [Merkel](#), [Nicola Borri](#), [Tsipras](#)

#### BIO DELL'AUTORE

##### NICOLA BORRI

E' ricercatore della Luiss Guido Carli dal 2009. Dopo laurea e master in Economia Politica all'Università Bocconi, ha conseguito il PhD in Economics presso la Boston University. Le sue principali aree di ricerca sono asset pricing e finanza internazionale. Il suo paper Sovereign Risk Premia (con Adrien Verdelhan) ha vinto il premio come miglior paper del ABI Country Risk Forum e il 2010 WRDS Best Paper Award della European Financial Management Association.

[Altri articoli di Nicola Borri](#)

[◀ 2](#)[Commenta](#)