

“Cassandra”



Cassandra, nella mitologia greca, è la figlia di Priamo ed Ecuba, re e regina di Troia. A lei fu donata la facoltà della preveggenza che, secondo la versione più diffusa, le fu elargita da Apollo per guadagnare il suo amore. Una volta ricevuto il dono, Cassandra rifiutò di concedergli ed Apollo, per vendicarsi, le

sputò sulle labbra rendendo ogni sua profezia inascoltata e condannandola a non essere per sempre creduta.

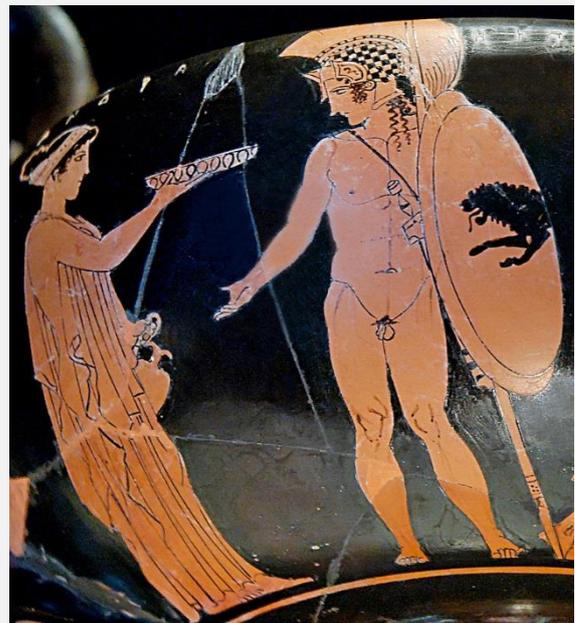
Nell’Eneide Virgilio racconta di Cassandra che cercò di dissuadere i Troiani dall’introdurre il cavallo di legno in città, avvertendoli della sciagura che li avrebbe colpiti ma nessuno l’ascoltò.

Nella tragedia intitolata ad Agamennone, Eschilo narra del re, vincitore di Troia, che ritornò a Micene con Cassandra, diventata sua schiava e concubina. Al suo rientro la moglie Clitennestra accolse il marito con tutti gli onori ma, di fatto, aveva ordito una congiura contro di lui. Con false lusinghe ingannò Agamennone ma non Cassandra che, in un drammatico delirio, prevede la tragica fine sua e del re.

Profetessa inascoltata, Cassandra è anche la protagonista di un’opera che porta il suo nome, scritta da Christa Wolf, autrice tedesca contemporanea. Il personaggio di Cassandra aveva esercitato un fascino particolare sulla scrittrice. A tale proposito sono famose le quattro lezioni di poetica che la Wolf aveva tenuto presso l’Università di Francoforte nel 1982, raccolte poi in “Premesse a Cassandra”, durante le quali la scrittrice analizzava il ruolo della protagonista contestualizzandolo sia da un punto di vista storico sia sociale, indagando il mito e andando oltre lo stesso.

Il testo della Wolf si rifà alla tragedia di Eschilo sino al punto in cui Agamennone è già rientrato nel palazzo di Micene, dove Clitennestra lo ucciderà, e Cassandra sul carro è attorniata dal popolo che sa delle sue profezie e le chiede sul futuro della città. Da questo momento in poi però la trama cambia e si assiste ad un salto nel passato: Cassandra non preannuncia il futuro ma rivive il suo

passato, la sua dolorosa partenza da Troia, i delitti di Achille e la rottura con il padre Priamo. Alla fine Cassandra accetta la sua sorte con coraggio e muore. Con questa operazione la scrittrice tedesca inizia un’analisi della psiche femminile, non solo quella del tempo di Cassandra ma anche di quella attuale, e della sua evoluzione all’interno della società. Cassandra viene raffigurata non più come un personaggio di cui “nomen omen”, bensì come un individuo di grande sensibilità, donna chiamata a ricoprire un ruolo prettamente maschile ai tempi, che liberamente esprime il proprio pensiero ed è l’unica a vedere e sentire veramente la realtà per quella che è.



Cassandra offre una libazione ad Ettore. Kántharos attico a figure rosse, Pittore di Eretria (425-420 a.C. ca). Fondazione Ettore Pomarici Santomasi (Gravina in Puglia)

Nelle ultime settimane la Grecia è diventata ancora una volta l’epicentro della crisi europea. Tuttavia, a differenza di quanto successe tre anni fa, i mercati finanziari non hanno mostrato particolari segnali di nervosismo, anche i paesi della “periferia” che, durante la crisi precedente, erano stati particolarmente penalizzati. Nel corso degli ultimi cinque anni si sono adottate una serie di misure

atte a contrastare, contenere e prevenire crisi del debito sovrano e, in questo senso, un ruolo importante è stato giocato dalla Banca Centrale europea. Le ultime decisioni prese, inoltre, hanno probabilmente offerto ulteriore sicurezza al mercato sulla potenza di intervento dell'Istituto centrale.

La vittoria elettorale di Tsipras e le richieste del Governo greco alla Troika, vista come "una squadra di tecnocrati arrivati ad Atene come una élite coloniale per imporre condizioni inapplicabili" (dichiarazioni del ministro delle finanze Yanis Varoufakis) hanno creato delle tensioni, ma con effetti contagio sui mercati finanziari estremamente limitati.

Il risultato finale è stata l'estensione da parte dell'Eurogruppo, per quattro mesi, del programma di assistenza finanziaria che permette alla Grecia di evitare il default. Si tratta, di fatto, di un compromesso, di cui ciascuno vuole accaparrarsi il merito, rivendicando la prossima resa dell'uno o la sconfitta dell'altro.

Le versioni potrebbero essere entrambe valide se viste da loro punto di vista. La Grecia si è trovata al tavolo finale delle trattative in una posizione di debolezza legata soprattutto alle condizioni del settore bancario, colpito dai deflussi: a gennaio sono stati ritirati oltre 15 miliardi di euro di depositi e si dice che solo nella giornata del 20 febbraio 1 miliardo sia stato trasferito all'estero. Il rischio di un collasso ha probabilmente spinto il Governo greco ad ammorbidire le proprie posizioni ed ottenere quattro

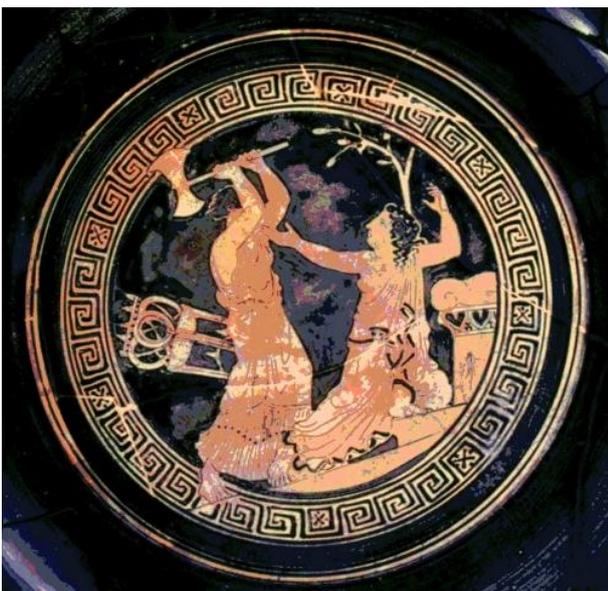
mesi di proroga, che si riducono ad un lasso di tempo molto limitato. Tuttavia, è indiscutibile che il solo instaurare una trattativa e raggiungere un compromesso sia un importante risultato.

Da un lato il primo ministro Tsipras nega una inversione a "U" del Governo greco rispetto a quanto promesso durante la recente campagna elettorale, dall'altro il ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schauble ribadisce come i finanziamenti alla Grecia saranno elargiti solo se saranno rispettati completamente gli impegni presi.

Nonostante il plauso generale all'accordo raggiunto, che regala un po' di tranquillità anche alla BCE pronta a varare il primo piano di acquisto del programma di QE, i problemi rimangono.

A detta dello stesso ministro Varoufakis in un'intervista rilasciata il 26 febbraio, la Grecia non avrà problemi di liquidità con il settore pubblico, ma li avrà nel ripagare le rate del FMI e quelle della BCE a luglio. *«Per essere in grado di tornare a finanziarsi sui mercati – ha spiegato il Ministro – occorre che siano rispettati tre criteri: un avanzo primario, la ristrutturazione del debito e gli investimenti. Parlo – precisa in riferimento alla ristrutturazione del debito – di uno swap sul debito che ne ridurrà significativamente l'entità».*

Come la Grecia riuscirà poi a finanziarsi sino ad aprile rimane ancora un punto da chiarire. Le opzioni potrebbero essere diverse ma l'impressione è che rimarrà dipendente dalle Istituzioni europee che si sono impegnate a sostenere il Paese sino quando riuscirà ad avere accesso ai mercati. È possibile che, nelle prossime settimane, le prime pagine dei giornali non avranno più la Grecia tra i titoli di testa, ma è solo una questione di tempo perché la discussione riemerge. La necessità immediata è quella di trovare una soluzione adeguata riguardo ai livelli di "indebitamento, degli investimenti e del surplus primario". Proprio su quest'ultimo aspetto, ad esempio, le posizioni tra la Grecia e i creditori divergono: la prima chiede che sia l'1,5% del PIL mentre i secondi vorrebbero un avanzo più ampio, visto che questo potrebbe essere necessario per iniziare a ripagare gli interessi sul debito dal 2023. Il 25 febbraio sono stati pubblicati, dal Ministero delle finanze greco, i dati del budget 2015 relativi al mese di gennaio. Da gennaio a settembre del 2014 il bilancio primario statale ha superato le attese ed ha continuato a farlo sino a novembre, quando il risultato finale era di 3,6 miliardi di euro rispetto agli attesi 2,9 miliardi. A dicembre però c'è



Clitennestra uccide Cassandra

stato un repentino peggioramento e per il 2014 il bilancio primario è stato di 1,9 miliardi rispetto ai previsti 4,9 miliardi e in gennaio 2015 si è manifestata la stessa tendenza, anche se il dato può essere stato influenzato dall'estensione del pagamento dell'IVA a febbraio. Pensando alle prossime scadenze di rifinanziamenti a breve, sia a febbraio sia a marzo, emerge la necessità di ripensare con attenzione al target di surplus primario per il 2015.



C'è poi il problema del debito che è, a sua volta, una variabile dipendente dal livello di surplus.

Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, è interessante sottolineare come, nei sette anni dallo scoppio della crisi finanziaria, secondo uno studio elaborato da McKinsey, il debito globale dei quarantasette principali Paesi al mondo non solo non sia diminuito ma sia di fatto aumentato di 57 trilioni di dollari, ovvero il 17% del PIL dell'universo di riferimento. L'indebitamento dei Governi è salito di 25 trilioni di dollari. La sola Cina ha visto quadruplicare il suo debito totale, anche se la media del rapporto tra debito e PIL nei Paesi emergenti è la metà di quella delle economie avanzate. La Grecia è al settimo posto nella classifica redatta da McKinsey con un rapporto debito/PIL del 317%. Anche l'Italia, che risulta dodicesima debitrice mondiale (al primo posto c'è il Giappone) ha raggiunto un rapporto pari al 259% del PIL, con un peggioramento del 55% dall'inizio della crisi, imputabile soprattutto al settore pubblico.

Senza entrare in analisi su quale possa essere un livello di debito/Pil da considerarsi più o meno sostenibile, visto le diverse variabili da prendere in esame e la necessità di contestualizzare i singoli casi, è probabilmente corretto dire che un elevato livello di debito pone dei vincoli maggiori alla gestione del bilancio di uno Stato e rende il sistema economico stesso più vulnerabile nel caso di crisi. E questo è un punto cruciale se si pensa che, dal 2008, la ripresa economica mostra ancora aspetti di

debolezza e di vulnerabilità della propria tenuta.

Una delle strade da percorrere per ridurre lo stock di debito è lo stimolo della crescita e la necessità di delineare strategie di lungo periodo che permettano una ripresa non solo ciclica ma anche e soprattutto strutturale. Ma in alcuni casi, e la Grecia è uno di questi, non è detto che la sola ripresa dell'attività economica possa bastare per permettere al Paese di uscire dalla spirale negativa che lo ha fagocitato. La risposta, da questo punto di vista, diventa politica e vale sia per le responsabilità che il Governo greco dovrà assumersi nei confronti dell'Eurogruppo e dei propri cittadini sia per quelle di cui si dovrà far carico l'Eurogruppo nel momento in cui i quattro mesi di proroga scadranno.

Nella dichiarazione del 20 febbraio, l'Eurogruppo prende atto delle richieste della Grecia per una estensione del *Master Financial Assistance Facility Agreement* (MFFA) e si auspica che la Grecia usi al meglio la flessibilità che le è stata data. "Ah! La flessibilità, che splendida parola", fa notare Ashoka Modi, del Bruegel Institute, sottolineando come il termine indichi una condizione estremamente soggettiva. Quando il primo ministro italiano Matteo Renzi chiese "flessibilità" nell'applicazione delle regole fiscali, continua Modi, la cancelliera tedesca Angela Merkel gli rispose che la "flessibilità" c'era ma aveva dei "guard rails" per prevenire disordine. Renzi si lamentò per giorni ed alla fine ottenne una modesta concessione sull'austerità.

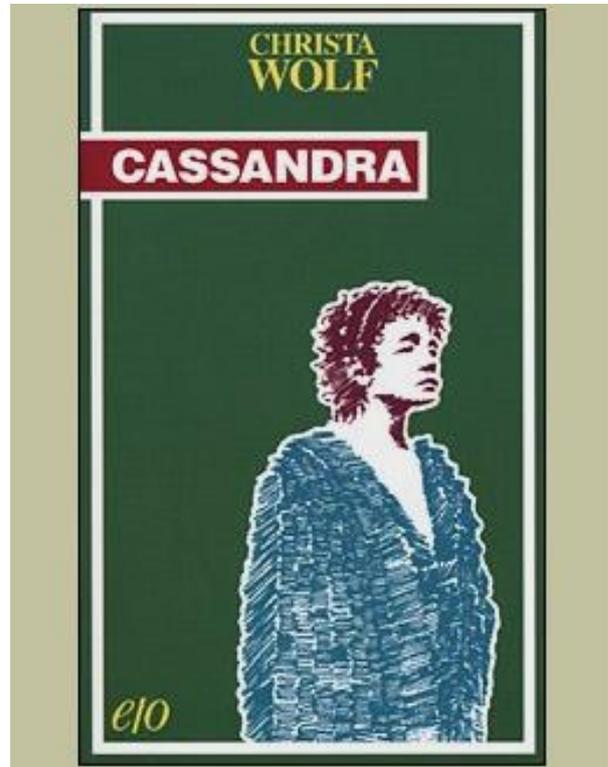
Con l'Europa si tratta ma i margini sono quelli per cui un accordo viene raggiunto facendo sentire le parti in causa libere di continuare a perseguire ciascuna i propri obiettivi ed il rischio è che questo avvenga anche nel caso della Grecia. L'accordo raggiunto è un compromesso, ma la trattativa deve rimanere aperta perché la "flessibilità" concessa non si traduca poi in un conto più alto che la nazione ellenica dovrà pagare.

Intanto i mercati salgono in Europa per le aspettative di un miglioramento del contesto macro economico, le attese del QE della BCE ed i benefici derivanti da un prezzo del petrolio più basso. Le previsioni sugli utili delle aziende europee sono state riviste al ribasso, ma il mercato sta proiettando oltre le proprie aspettative, fiducioso in una graduale e continua ripresa della crescita.

Emergono segnali di cambiamento da non trascurare, come quelli in Germania in cui, nonostante l'avanzo delle partite correnti sul PIL abbia raggiunto il 7,5% e nessun aggiustamento sia stato apportato, si continuano a

rilevare andamenti positivi del mercato del lavoro. La disoccupazione è scesa al 6,5% e di recente, il più importante sindacato tedesco, l'IG Metal ha stretto un accordo con i datori di lavoro, del settore metalmeccanico ed elettronico, per un aumento dei salari del 3,4%, cui si sono aggiunti altri punti migliorativi del contratto già in essere. Le attese sono che accordi simili siano stipulati anche in altri settori. I chiari segnali di miglioramento del mercato del lavoro tedesco, con i salari che crescono in linea con la produttività, dovrebbero diventare un pilastro importante per una robusta crescita dei consumi con degli effetti positivi che potrebbero riversarsi su tutta l'area euro. Anche la "periferia" dell'Europa offre segnali incoraggianti, con i consolidamenti fiscali in diminuzione, impatti positivi legati alla ciclicità e graduale miglioramento globale.

La tragedia greca, per il momento, non è stata consumata ed i mercati si comportano come se, alla fine, un compromesso sarà raggiunto: le "Cassandre", per il momento, stanno a guardare. Ma se "Cassandra" fosse, come la Wolf la dipinge, una figura complessa, coerente e capace di profonde analisi, ecco allora che, senza la fine tragica, della sua intelligenza e lucidità ce ne è ancora bisogno, perché gli sforzi per superare la crisi iniziata sette anni fa non sono ancora finiti.



Aletti Gestielle SGR

Milano, 2 marzo 2015

Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Aletti Gestielle SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Aletti Gestielle SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenute ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Aletti Gestielle SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Aletti Gestielle SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Banco Popolare potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Aletti Gestielle SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Aletti Gestielle SGR e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Aletti Gestielle SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. In nessun caso e per nessuna ragione, le opinioni riportate nella presente comunicazione possono ritenersi vincolanti per Aletti Gestielle SGR nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione.

I dati citati nella presente pubblicazione sono di pubblico dominio e/o reperiti su fonti accessibili (stampa, televisione, internet) o tali da non precludere la diffusione al pubblico. Aletti Gestielle SGR SpA - Via Tortona 35, Milano.