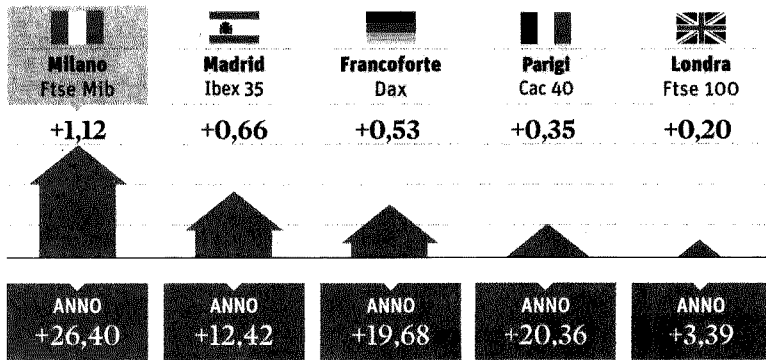


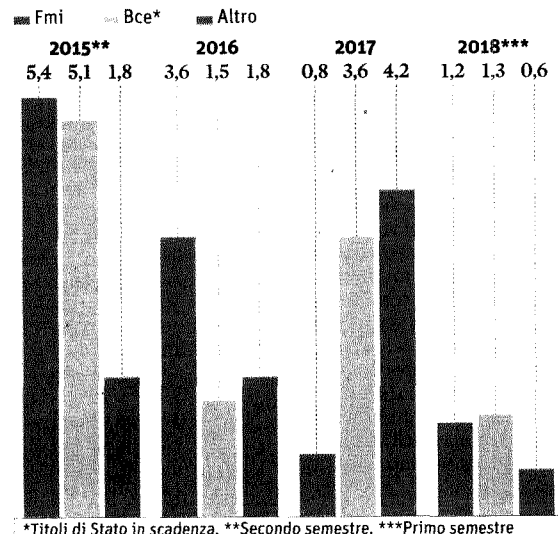
Lo sprint delle Borse

Variazioni % di ieri e da inizio anno



Le scadenze di Atene

Rimborsi dei prossimi tre anni, in mld di euro



Non è l'Europa che strangola Atene

di **Isabella Bufacchi**

La Grecia non è strangolata dai debiti con i partners europei: i prestiti Efsf (130 miliardi) e bilaterali (50 di cui dall'Italia) sono stati già ristrutturati con estensione delle

scadenze e periodo di grazia fino al 2022. Quel che pesa su Atene è il debito non ristrutturato e non rimodulabile con Fmi e Bce.

Continua > pagina 2

L'ANALISI

Isabella Bufacchi

Non è l'Europa che strangola Atene

> Continua da pagina 1

La Grecia ieri ha ottenuto un prestito ponte da 7 miliardi circa per ripagare cinque tranches di prestiti del Fondo monetario scadute tra gli inizi di giugno e il 13 luglio e per rimborsare titoli di Stato detenuti dalla Bce e scaduti ieri stesso. Il terzo programma di aiuti, se tutto andrà come da copione, dovrebbe essere firmato con l'ESM a metà agosto, in tempo per consentire alla Grecia di rimborsare altri 3,1 miliardi di titoli di Stato in scadenza presso la Bce il 20 agosto. Il terzo bail-out, oltre a finanziare la ricapitalizzazione o ristrutturazione delle quattro principali banche greche, sarà

in effetti una sorta di maxi-prestito ponte, perché servirà a ripagare i debiti accumulati dalla Grecia principalmente con il Fondo monetario (pochissimo con la Bei) e a rimborsare titoli di Stato in mano alla Bce: dalla seconda metà di quest'anno fino alla prima metà del 2018. Atene dovrà ripagare 11 miliardi circa al Fondo e 11 miliardi alla Bce e dovrà onorare puntualmente e integralmente i prestiti o bond in scadenza per svariati miliardi e contratti anche da enti pubblici (Ferrovie dello Stato ellenico o società dei trasporti di Atene).

Il terzo bail-out con l'ESM, ancora tutto da scriversi, non dovrebbe prevedere l'esborso di somme per finanziare la spesa corrente (come nel caso dell'Irlanda) perché Atene è in surplus primario e sarebbe dannoso aumentare il debito per pagare pensioni o stipendi: il pacchetto prevede tuttavia 35 miliardi di aiuti per sostenere l'economia con trasferimenti a fondo perduto (non prestiti) finanziati dal budget europeo.

I partner dell'Unione monetaria hanno già alleggerito, e molto, il fardello del debito pubblico greco: i prestiti Efsf e i bilaterali sono stati oggetto di una ristrutturazione nel novembre 2012 (come quella

che chiede ora l'Fmi) con l'allungamento delle scadenze di 15 anni e la concessione di un periodo di grazia di 10 anni su interessi e capitale. La Grecia fino al 2022 quindi non deve pagare un centesimo di euro sui debiti che ha accumulato verso l'Efsf e i partner europei: in questo senso, il servizio del suo debito verso l'Europa non pesa fino al 2022.

Due creditori invece continuano a gravare sulle fragili spalle della Grecia: Fmi e Bce. Il Fondo monetario è un "super-creditore" super partes che non concede il cosiddetto *debt relief*: i suoi finanziamenti non vengono ristrutturati e non sono rimodulabili, perché l'Fmi è un'organizzazione mondiale che aiuta tutti i Paesi del mondo in difficoltà e non fa sconti a nessuno. Neanche alla Grecia. La sostenibilità del debito pubblico greco andrebbe garantita ex-ante nel terzo programma di aiuti ad Atene, e non ex-post, perché senza questo requisito soddisfatto up-front il Fondo monetario non potrà intervenire con un nuovo sostegno finanziario: ma quella sostenibilità può essere assicurata solo se i partner europei saranno disposti fin da subito ad accollarsi perdite in conto capitale (haircut) o in present value (allungamento

delle scadenze e periodi di grazia). Il Fondo, interpellato ieri su questo punto, non ha risposto: ma secondo fonti bene informate l'Fmi non ha

GLI IMPEGNI INDEROGABILI I partner dell'Unione hanno già alleggerito il fardello greco, pesano i debiti contratti con Fmi e Bce

mai concesso ai suoi debitori ristrutturazioni sui suoi prestiti. In quanto alla Bce, la storia è molto diversa da quella dell'Fmi: la Grecia non ha altra via se non quella di rimborsare integralmente e puntualmente i titoli di Stato detenuti dalla Bce (acquistati con il Securities markets programme). Non solo per evitare di creare un buco nel bilancio della Bce ma soprattutto per mantenere quanto elevato possibile (tenuto conto delle circostanze) il valore di mercato dei titoli di Stato greci che vengono utilizzati dalle banche greche come garanzia collaterale per finanziarsi presso l'Eurosistema e presso la Banca centrale greca per la linea d'emergenza Ela.

@isa_bufacchi
 isabella.bufacchi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA