

# Quanto costa il doppio status

di **Isabella Bufacchi**

**C**'è periferia e periferia. L'Italia, al fianco dei creditori "core" ma con costi più pesanti, ha aiutato la Grecia con i prestiti bilaterali, l'Efsf e l'Eurosistema.

Continua ► pagina 4

## L'ANALISI

**Isabella Bufacchi**

### Quanto costa il doppio status dell'Italia

► Continua da pagina 1

**D**ove inizia la "periferia" e dove finisce? Per i mercati l'Italia è senza ombra di dubbio un paese periferico: in termini di debito/Pil, rating sovrano e debolissima crescita potenziale causata da un accumulo di inefficienze, scarsa competitività, tassazione eccessiva. All'interno dell'Eurozona, l'Italia è invece allineata agli Stati "core", è un paese creditore quando si tratta di soccorrere i periferici in difficoltà. In termini assoluti, è vero che l'Italia ha

un'esposizione tramite Efsf e Esm verso la Grecia inferiore a quella della Germania o della Francia (peso ponderato in base al Pil nazionale e alla popolazione): ma in termini relativi l'assistenza finanziaria che l'Italia ha concesso finora alla Grecia ha pesato, pesa e peserà maggiormente perché indebitarsi costa assai più caro al Tesoro italiano che non a quello tedesco o francese (anche adesso nell'era del QE). Va anche detto che l'aumento del debito pubblico tramite le garanzie all'Efsf o le quote di capitale Esm (finanziate con emissione di BTp) grava di più quando il un debito/Pil è già molto alto, e dovrebbe scendere invece di salire come nel caso italiano. Tutto questo ha rilevanza anche al fine dei negoziati sulla maggiore flessibilità chiesta dall'Italia.

Al di là delle considerazioni di opportunità politica, la crisi greca ha avuto un costo per i conti pubblici italiani. L'Italia ha concesso alla Grecia due prestiti bilaterali per un importo di circa 10 miliardi di euro, spalmati nel 2010 e nel 2011. In quegli anni il rendimento del BTp decennale ha oscillato tra il 4% e il 6% con

picchi oltre il 7%: condizioni fisse. Il prestito bilaterale greco, invece, è stato ristrutturato: allungamento della scadenza di 15 anni (ora ha una vita media di 30 anni), un periodo di grazia sugli interessi di 10 anni e un abbattimento del tasso di interesse di 100 punti.

Attraverso l'Efsf, l'Italia ha aiutato la Grecia per 25 miliardi di euro (l'Italia pesa al 18% circa sul totale delle garanzie dell'Efsf e il fondo ha concesso alla Grecia 141,8 miliardi di euro, resta in bilico l'ultima tranche da 1,8 miliardi). L'Efsf ha già allungato le scadenze dei prestiti alla Grecia fino al 2054 (vita media oltre 32 anni) e ha concesso ad Atene un periodo di grazia sospendendo il pagamento degli interessi sul debito dal 2012 al 2023: con un risparmio per il budget di Atene di 8,6 miliardi nel 2013 e attorno agli 8 miliardi nel 2014 e 2015. L'Efsf e i suoi garanti non hanno perso il capitale investito in Grecia (non c'è stato haircut) ma l'investimento molto meno del previsto. Se rende.

La Banca d'Italia, come tutte le banche centrali dell'Eurosistema, sta restituendo alla Grecia la plusvalenza realizzata tra il

prezzo di acquisto dei titoli di Stato greci (comprati con il Securities markets programme al picco della crisi a prezzi ben sotto la pari) e il rimborso a 100. Il debito pubblico italiano sale, pro quota, anche per quei 10,9 miliardi di Efsf bond trasferiti all'Hellenic Financial Stability Fund per ricapitalizzare le banche greche e dare collateral per i finanziamenti presso l'Eurosistema. La chiusura del programma di aiuti dell'Efsf alla Grecia (la cui scadenza è stata estesa già dal 31/12/2014 al 28/02/2015) costringerebbe la Grecia a restituire questi Efsf bond. Infine, nel caso in cui Atene dovesse richiedere nei prossimi mesi un nuovo programma di aiuti, questa volta con l'Esm, o l'accensione di una linea di credito precauzionale ECCL all'Esm (con acquisto di titoli di Stato in asta da parte dell'Esm per candidare i bond greci alle OMTs di Draghi e probabilmente anche al QE), l'Italia avrebbe aiutato la Grecia anche tramite la partecipazione al capitale dell'Esm, costata per il paid-in oltre 14 miliardi di euro.

@isa\_bufacchi

isabella.bufacchi@isole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Esposizione dell'Italia

Dati in miliardi di euro

Greek loan facility (versati direttamente alla Grecia nel 2010 e nel 2011)	10,0
Quota Italia Efsf a tutto novembre 2014 (accumulati dal 2011 a oggi)	35,9
Quote capitale Esm (versati nel 2012/13/14)	14,2

Fonte: Mef

### IL RUOLO DI ROMA

La crisi ellenica ha avuto un costo alto per i nostri conti pubblici, tra prestiti bilaterali e fondo Efsf

