



## ECONOMIA

**E' IL MOMENTO DELLA VERITÀ MA IL REFERENDUM TAGLIERÀ IL NODO GORDIANO?**

# GRECIA. SONO LE ULTIME ORE PRIMA DEL DEFAULT... OPPURE NO? LE 7 DOMANDE ANCORA SENZA RISPOSTA

**I mercati sono stati colti di sorpresa dall'accelerazione impressa alla crisi greca dalla decisione del governo di indire un referendum sulla proposta dell'europa ai creditori. Prevale l'incertezza rispetto ai possibili sviluppi della crisi**

di Luca Gaballo

### **29 giugno 2015 - Come si muoverà lo spread BTP BUND?**

Massima incertezza massima volatilità. Per i risk manager che operano nelle segrete stanze delle banche d'affari non c'è momento peggiore di questo. "Gli scenari di previsione sull'evoluzione dello spread BTP-BUND spaziano da un minimo di 100 punti base ad un massimo di 350 punti, con una probabilità al 50% per entrambi gli esiti" conferma il docente di finanza matematica della Bocconi Marcello Minenna. Tra lo scenario A e lo scenario B la distanza è enorme. In una situazione di incertezza assoluta qualunque stormir di fronde è in grado di provocare movimenti molto ampi sui mercati, questo spiega la volatilità cui assistiamo in queste ore.

### **Cosa farà Draghi?**

Il presidente della BCE si trova nella scomoda posizione di tenere la mano sul rubinetto della liquidità che sostiene il sistema bancario greco. La sola decisione di non aumentare la provvista disponibile ha già provocato la chiusura delle banche da oggi e per una intera settimana. Ma Draghi non può e non vuole assumersi la responsabilità politica di decidere la controversia tra la Grecia e i creditori. In questa fase si limita ad applicare le regole. La ELA, linea di liquidità di emergenza può essere erogata solo a fronte di un collaterale valido, in questo caso i titoli di stato del governo greco. Ma se la trattativa è dichiarata fallita dall'eurogruppo, se la Grecia è dichiarata in default dal Fondo Monetario, non è più possibile usare quei titoli a garanzia perché sul mercato valgono una frazione del loro valore nominale.

### **Il Fondo Monetario dichiarerà il default stanotte?**

Non si sa. La Grecia non può pagare la rata che scade il 30 giugno. Ma il Fondo Monetario potrebbe dichiarare immediatamente il default, come ha dichiarato Christine Lagarde, ottenere come creditore privilegiato il default su tutto il debito, anche su quello dei creditori oppure non farlo, e avviare un periodo di uno o due mesi di "insolvenza" per dare ancora tempo al paese di regolare i propri conti. La BCE si riunirà nuovamente mercoledì proprio per rivedere la situazione alla luce di quel che il Fondo Monetario farà.

All'interno del Fondo non si intravede un orientamento chiaro. I paesi emergenti sono stufi dell'indulgenza

accordata alla Grecia, l'Europa chiede appoggio alla linea del rigore, gli Stati Uniti sono incerti, tra una linea di appoggio a quella dell'Europa e la preoccupazione che un default della Grecia potrebbe aprire un grave rischio geopolitico. Finora però l'amministrazione Obama non ha assunto una linea decisa.

### **Un sì al referendum scongiurerebbe l'uscita della Grecia dall'Euro e il default?**

E' probabile che sia così, ma non sarebbe la fine dell'incertezza. La BCE avrebbe motivo di estendere nuovamente l'ELA, offrendo una gradita tregua ai mercati, ma l'Eurogruppo potrebbe reagire indurendo le proprie posizioni, ricordando a Tsipras che aveva fatto apertamente campagna per il no e creando una nuova situazione di tensione che potrebbe sfociare in nuove elezioni e nuovi equilibri politici e parlamentari.

Secondo l'analisi di Vontobel, "un sì chiarirebbe almeno che una maggioranza dei Greci è a favore delle riforme strutturali. Ma è difficile immaginare un governo a guida Syriza che implementi quelle stesse riforme cui si sono sempre detti fieramente contrari. Ne deriverebbe o un cambio di colazione o nuove elezioni politiche."

### **Un no al referendum significa automaticamente l'uscita della Grecia dall'Euro?**

Un no ci porterebbe in un territorio sconosciuto e costringerebbe la Grecia ad emettere una valuta ombra. La BCE non potrebbe più estendere l'ELA. Secondo Alberto Gallo di Royal Bank of Scotland, non avremmo un evento Lehman in Europa ma qualcosa di molto simile al crack di Cipro del 2013. Ma la durezza delle conseguenze per la popolazione sarebbe tale da cambiare le carte in tavola. Si avrebbe un crollo dell'economia, perfino il settore turistico soffrirebbe per l'incertezza del futuro, ci sarebbe un sensibile peggioramento della situazione umanitaria. Anche in questo caso, dopo mesi di estrema volatilità, si potrebbe arrivare a nuove elezioni e ad un nuovo referendum.

### **Quale sarebbe l'impatto nel resto d'Europa?**

Il sistema bancario greco è completamente isolato, i titoli di stato non sono sul mercato, il contagio diretto sarebbe estremamente limitato. Il contagio indiretto riguarda il futuro della zona euro e la percezione di indissolubilità della moneta unica. Nel medio termine le conseguenze sono estremamente difficili da prevedere. Per ora il contagio sul mercato dei titoli di stato è limitato ma "la vittoria dei "NO" avrebbe più pesanti ripercussioni sui mercati. Ovviamente le vendite che potrebbero scatenarsi sui mercati sarebbero riconducibili unicamente alla maggiore incertezza sulla tenuta della zona euro, visti crescenti consensi che i partiti anti austerità stanno incassando nei paesi del Vecchio continente. Insomma, le parole di Draghi di 3 anni fa sull'euro come processo "irreversibile" potrebbe vacillare nella mente degli investitori." Questa la valutazione di IG.