



Ripresa tensione paesi periferici Eurozona: l'esito elettorale in Grecia

Al di fuori di qualsiasi giudizio di merito, che esula dai nostri obiettivi, l'esito del voto di Atene del 25 gennaio riapre anche sul piano istituzionale il tema dei paesi periferici dell'Eurozona, aggiornando in modo negativo le prospettive dei rischi sistemici. Senza dubbio la vittoria di Syriza, ottenuta sulla base della denuncia dei programmi di salvataggio a cui la Grecia aveva aderito, aprono uno scenario delicato i cui contorni saranno più chiari solo nelle prossime settimane.

Da una parte la messa in discussione della ricetta fino ad ora applicata per la riduzione del debito potrebbe aprire nuove prospettive di crescita, dall'altra si affacciano gli scenari negativi ad oggi statisticamente più probabili. La prima ipotesi è quella di un contenimento delle tensioni entro i confini di un compromesso controllato; la seconda prevede un nuovo default. Molto dipenderà dalla misura in cui le parti porteranno i toni dello scontro oltre i confini di una situazione di non ritorno che ridurrebbe gli spazi di ogni compromesso. La fine di questa strada sarebbe un nuovo default della Grecia che sposterebbe la situazione in un terreno ancor più critico e difficile da controllare. Stante la situazione attuale le probabilità che la situazione peggiore si verifichi sono elevate.

Il risultato elettorale

A scrutinio praticamente concluso il partito della estrema sinistra ellenica che si è più degli altri opposto alle politiche di austerità varate dal Governo di unità nazionale tra il centro destra di Nuova Democrazia è il Partito Socialista, ha vinto le elezioni legislative. Il risultato uscito dalle urne attesta Syriza al 36,34% contro il 27,81% di Nuova Democrazia dell'ex Primo Ministro Antonis Samaras. Il dato va al di là delle attese della vigilia che stimavano un distacco tra i due partiti contenuto al massimo in una forchetta del 3/6%.

Grazie alla legge elettorale, che assegna un premio di maggioranza di 50 seggi al partito che raggiunge il maggior numero di voti, Syriza ottiene 149 seggi, due in meno del quorum di 151 che le assegnerebbe i numeri per governare da sola.

L'esito della consultazione conferma un buon risultato degli altri partiti che si sono spesi contro le politiche di rientro dal debito adottate: Alba dorata, la formazione neo nazista, è il terzo partito con il 6,28% (17 seggi) e il Partito Comunista, si colloca al quinto posto con il 5,47% (15 seggi). I socialisti, storici contendenti dei governi di centrodestra, sono praticamente spariti raccogliendo appena il 4,68% con 13 seggi

Al di là di ogni giudizio sull'esito politico della votazione, che esula completamente dai nostri obiettivi, è necessario evidenziare il dato di un voto che conferma quanto da tempo avevamo paventato in merito a un consolidamento significativo delle forze che partendo da posizioni contrarie alle politiche di austerità portano la

loro critica all'attuale assetto dell'Unione Europea. Come era prevedibile, nei paesi più colpiti dalla crisi, la pesante cura di austerità è destinata a determinare ripercussioni sociali di lungo termine. Questo non significa che il vincitore delle elezioni potrà riuscire nei suoi obiettivi di aggiustamento della politica di rientro mantenendo gli aiuti finanziari necessari al paese.

Nel caso di Syriza, peraltro, probabilmente più che per un vero e proprio euro scetticismo il risultato si spiega per fattori eminentemente sociali.

Il quadro economico e sociale

Il tasso di inflazione annuo greco a dicembre 2014 è attestato al -2,6% segnando il ventiduesimo mese consecutivo di valori deflazionistici.

Il tasso di disoccupazione è ancora altissimo e pari al 25,3%, sebbene in discesa rispetto ai picchi del 2013; con un dato del 50,6% della disoccupazione giovanile (sotto i 25 anni).

Si registra qualche timido segnale di ripresa secondo l'ultimo dato sulla produzione industriale (Novembre 2014) in crescita dopo 8 mesi di valori negativi. Bisogna però considerare che in media la produzione industriale è scesa del 5,2% all'anno dal 2009.

In ogni caso la bilancia dei pagamenti si mantiene negativa con un saldo tra import e export di oltre 1,4 miliardi di Euro. In particolare rimangono stabili le esportazioni che dovrebbero essere il volano più importante della ripresa del PIL.

Cosa succederà: formazione del Governo

I meccanismi costituzionali greci prevedono che la formazione di un nuovo governo proceda seguendo un iter "forzato" volto ad assicurare la governabilità del paese entro tempi predefiniti. Lo stesso criterio viene applicato all'elezione del Capo dello Stato la cui mancata nomina è stata la causa delle elezioni di domenica. In

questo caso infatti, la mancata elezione dopo tre scrutini provoca automaticamente lo scioglimento del Parlamento e l'iniezione di nuove elezioni.

Il leader del partito che ha raggiunto il maggior numero di voti ha 15 giorni di tempo per formare il nuovo Governo e ottenere il voto di fiducia. La maggioranza necessaria è di 151 voti rispetto ai 300 seggi presenti in Parlamento. Nel caso in cui il partito vincitore non disponga da solo di una maggioranza assoluta il Presidente della Repubblica concede tre giorni per la formazione dell'esecutivo, e nel caso in cui non si giunga ad una conclusione il compito viene affidato al secondo arrivato nella competizione elettorale e, alla fine, al terzo per ulteriori tre giorni. Se tutto il processo non conduce all'elezione del nuovo esecutivo il Capo dello Stato chiede ai partiti di formare un Governo di unità nazionale. Se anche questo tentativo andasse a vuoto i partiti vengono chiamati a formare un Governo provvisorio che prepari le nuove elezioni. In ogni caso, per evitare allungamenti dei tempi, il compito di organizzare nuove elezioni può passare al Presidente della Corte Costituzionale.

I numeri ottenuti da Syriza sono tali da scongiurare la possibilità di dover ricorrere nuovamente al voto anche se si ricorda il precedente del 2012 quando si è dovuto richiamare l'elettorato per formare il nuovo Governo.

Il debito pubblico

Il debito pubblico costituisce il problema più imminente per la nuova leadership del paese. A fine 2014 il debito pubblico rappresenta il 175,5% del PIL, un valore di poco superiore al 174,9% dell'anno precedente. Anche assumendo le prospettive, a nostro avviso ottimistiche della Commissione Europea, il rapporto deficit PIL rimarrà enorme ancora nel 2016, 168,8% e nel 2017, 157,8%.

Nel frattempo la Grecia dovrà soddisfare il proprio fabbisogno per far fronte alle scadenze del debito e al pagamento degli interessi.

La tabella evidenzia la struttura delle scadenze (fonte Bloomberg) a cui dovrà far fronte il Governo ellenico.

Rimborsi e interessi	
(mld di Euro)	
Febbraio	2,3
Marzo	13,1
Aprile	2,4
Maggio	2,0
Giugno	2,0
Luglio	14,4
Agosto	3,4

Su questo versante Syriza ha annunciato di voler procedere a una rottura con le politiche seguite nella gestione dei rapporti con i paesi creditori. Durante la campagna elettorale ha promesso agli elettori che in caso di vittoria avrebbe riaperto i negoziati sul debito greco in modo da raggiungere un nuovo accordo entro l'estate. La scadenza non è casuale visto la ripartizione delle scadenze del debito.

Le posizioni di Tsipras sono abbastanza chiare, soprattutto nella parte in cui sostiene che "l'austerità non fa parte delle previsioni del trattato istitutivo dell'Unione Europea."

Syriza ha in mente una sorta di programma di creazione di moneta autoctona. Si pensa di ricorrere ad emissioni di debito a breve che dovrebbero essere acquistate dalle banche nazionali per supportare il fabbisogno dello Stato, per un importo annuo di 15/20 miliardi di Euro.

Quello che è chiaro è che senza nuovi aiuti sarà impossibile far fronte alle scadenze di rimborso dei crediti

concessi dalla Banca Centrale Europea e dal Fondo monetario.

Scenario migliore

Lo scenario migliore che si potrebbe realizzare sarebbe quello in cui il nuovo Governo ellenico riuscisse ad ottenere delle concessioni sulla base di un compromesso che richiederebbe però ad entrambi le parti una rinuncia delle proprie posizioni attuali.

La prima scadenza che il premier Tzipras dovrà affrontare sarà l'eventuale estensione del programma di aiuti che è in scadenza il prossimo 28 febbraio. L'estensione è importante anche per assicurare alle banche elleniche il flusso di liquidità che continua ad erodersi per effetto della erosione dei depositi. La BCE assicura oggi alle banche elleniche la necessaria liquidità consentendo alle stesse di presentare come collaterale titoli che non soddisfano gli standard qualitativi richiesti. Questa condizione di favore è in ogni caso subordinata alla continuità delle intese sottoscritte dal precedente Governo.

Obiettivo dei paesi creditori è quello di estendere di almeno sei mesi gli aiuti mantenendo invariate le attuali condizioni. Il rischio è che da subito Tzipras intenda rinunciare a questo accordo aprendo nei fatti uno scenario molto critico.

In ogni caso è evidente dai numeri della crisi, che permane un problema Grecia al di là di qualsiasi valutazione sul debito pubblico e sulle strategie che saranno adottate dal nuovo Governo.

In questo senso Syriza ha già annunciato che il proprio obiettivo è quello di portare il confronto sul debito a livello di Unione Europea mettendo quindi direttamente in discussione il ruolo avuto in questi anni dalla cosiddetta Troika. Anche il rifiuto polemico di un confronto con la

Cancelliera tedesca potrebbe contribuire ad alzare i toni dello scontro.

La strategia è potenzialmente molto pericolosa, nella misura in cui non venissero abbandonati gli spigoli verbali polemici che hanno contraddistinto la campagna elettorale. Come spesso avviene in questi casi quanto più si alza la tensione, tanto più si moltiplicano i rischi di evoluzioni catastrofiche della situazione.

Comprendere quelli che sono gli effettivi margini di manovra che avrà a disposizione Tzipras per trovare un compromesso sarà essenziale per valutare un eventuale evoluzione della situazione verso uno scenario peggiore. A sfavore della possibilità di riuscita di una soluzione equilibrata gioca un fattore emotivo importante che è alla base dell'esito delle ultime scadenze elettorali e che riguarda le opinioni pubbliche dei paesi periferici che lamentano l'eccessivo peso che è stato posto sulle proprie spalle per uscire dalla crisi.

Scenario peggiore

Lo scenario peggiore coincide con una nuova ristrutturazione del debito, che seguirebbe quella realizzata nel 2012.

Questa prospettiva al momento sembra incontrare l'opposizione netta di Germania e Finlandia. Voci ufficiali che arrivano da Berlino fanno presagire addirittura la possibilità che la Grecia possa uscire dall'Euro anche se è difficile al momento giudicare quanto questa prospettiva sia stata effettivamente considerata dalla Cancelliera Merkel ovvero costituisca un elemento per rafforzare le proprie posizioni contrattuali in vista del confronto che si aprirà nei prossimi mesi.

E' evidente come il rischio contagio sarebbe inferiore rispetto a quello che si è avuto nel passato, soprattutto per il fatto che la gran parte del debito pubblico greco sia oggi nelle mani dei governi europei e della Banca Centrale Europea.

Proprio in questi giorni Standard & Poor's ha espresso chiaramente quello che potrebbe essere il proprio orientamento. In caso di affermazione dei vari movimenti euroscettici l'agenzia sarebbe pronta a rivedere al ribasso i rating dei paesi sulla base di una valutazione basata sull'interruzione delle politiche di rientro dal debito. Destinatari diretti di questo messaggio sono proprio la Grecia e la Spagna, dove i sondaggi danno in crescita "Podemos" il nuovo partito che ha avuto una prima parziale affermazione nelle elezioni europee e che propugna la ristrutturazione del debito statale e la ripresa della spesa pubblica.

In compenso il contraccolpo politico destinato ad avere sull'Europa sarebbe notevole. E questo riguarderebbe gli assetti comunitari ma più nello specifico i singoli stati dove è forte la pressione di movimenti che propugnano cambiamenti delle linee di politica economica come quella auspicata da Syriza.

