



Grecia: elezioni politiche e rischio di un'uscita dall'Euro

Dopo le elezioni elleniche del 6 Maggio e la difficoltà di formare una coalizione di governo, crescono i timori tra gli investitori di una possibile uscita della Grecia dall'Euro.

Nel valutare questo eventuale scenario, è opportuno premettere alcune osservazioni:

1. Il primo round di elezioni tenutosi a Maggio ha rappresentato per il popolo ellenico l'occasione di far emergere il forte disappunto cresciuto nei confronti delle due principali forze politiche che fin qui hanno gestito la crisi. Non è scontato che tale atteggiamento venga confermato in occasione delle elezioni del 17 Giugno, che saranno di fondamentale importanza per la sopravvivenza della Grecia stessa all'interno dell'Eurozona.
2. Anche se le elezioni greche non hanno determinato un partito con una forte maggioranza, i voti che sono andati ai movimenti politici minori hanno fornito un chiaro segnale dello stato d'animo del popolo ellenico. In particolare, circa il 70% dei voti sono andati ai partiti sostenitori delle misure anti-austerità e una parte rilevante ai gruppi politici anti-Eurozona. Sebbene Syriza, il leader della coalizione radicale di sinistra, non abbia esplicitamente dichiarato di voler far uscire la Grecia dall'Euro, allo stesso tempo ha espressamente affermato il duplice obiettivo di non implementare il programma di austerità e d'imporre una moratoria sul pagamento degli interessi del debito greco. Ovviamente questo duplice obiettivo risulta essere poco compatibile con la possibilità che la Grecia resti un membro della zona Euro.
3. La capacità della Grecia di restare parte integrante dell'unione monetaria dipende in misura rilevante dal modo in cui l'Eurozona gestirà un possibile scenario nel quale la Grecia non riesca a raggiungere gli obiettivi fiscali e a mettere in atto il programma di riforme strutturali. D'altra parte è opportuno ricordare che già in passato il governo ellenico non aveva dato seguito ai piani di riforme strutturali e Atene aveva mancato diversi target concordati con la Troika; costringendo le controparti a cedere a ulteriori compromessi. Riteniamo che la tolleranza da parte dei membri dell'Eurozona nel venire incontro a nuove richieste elleniche di alleggerimento sul fronte degli obiettivi di risanamento possa fortemente differire a seconda dell'interlocutore con il quale la Troika dovrà negoziare. Si prospettano due diversi scenari, entrambi probabili:
 - I. La vittoria di un governo di coalizione favorevole al programma di aiuti dell'Eurozona: questo sarebbe un risultato positivo nel breve periodo e comporterebbe una fase di rinegoziazione degli accordi in atto con la Troika.
 - II. Un governo guidato dal leader di sinistra radicale, Syriza, a favore delle misure anti-austerità: questo sarebbe lo scenario più rischioso e scatenerrebbe l'abbandono del programma di aiuti con un conseguente timore di un effetto-contagio per i paesi periferici dell'Eurozona.
4. A nostro avviso un'uscita della Grecia dalla zona Euro avrebbe sicuramente un impatto negativo nel breve termine ma potrebbe essere produttiva nel lungo periodo; sebbene questo dipenda da diverse variabili, come:
 - Quanto sarà credibile che la situazione-Grecia resti unica e circoscritta, senza il rischio di contagiare il resto della zona Euro: un'eccezione e non un precedente;
 - Quanto sarà forte la risposta di supporto da parte dell'Unione Europea e della BCE per preservare la stabilità della moneta unica europea;



- Quanto gli altri paesi deboli dell'Eurozona saranno in grado di attuare rapidamente ed efficacemente riforme e/o misure di austerità, per non incorrere in una ripetizione del caso-Grecia.
- Quanto i benefici per la Grecia stessa di una forte svalutazione del tasso di cambio saranno assorbiti da una possibile impennata dell'inflazione, che comprometterebbe la ripresa economica.

5. Alla luce delle precedenti osservazioni riteniamo che i rischi di *downside* per la Grecia e l'Eurozona restino elevati e non è da escludere la probabilità che la situazione peggiori ulteriormente.

Molti operatori s'interrogano su cosa possa essere fatto per evitare il rischio contagio dei paesi periferici; riteniamo che vi siano diverse soluzioni ma non semplici né immediate, come ad esempio:

- Un impegno credibile per creare un mercato obbligazionario unico europeo;
- Misure di supporto finanziario addizionali, combinate con riforme strutturali dei paesi periferici.

Nel frattempo, la responsabilità di respingere la prima onda d'urto di una eventuale uscita della Grecia dall'Euro ricadrebbe sull'unico attore in grado di operare con efficacia e tempestività: la BCE; sia attraverso l'acquisto di titoli di stato periferici europei (SMP) sia con un'ulteriore iniezione di liquidità all'interno del sistema bancario (terzo round di LTRO).

Informazioni importanti: le opinioni e i pareri contenuti nel presente documento sono stati espressi dal Team Global Currency di Schroders, e non rappresentano necessariamente la visione aziendale di Schroder Investment Management. Solo per consulenti e investitori qualificati. Il presente documento non è adatto all'utilizzo da parte di clienti privati. Il presente documento è stato redatto a fini informativi e non è da considerarsi in alcun caso materiale promozionale. Le informazioni fornite non costituiscono né un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento descritto nel documento. L'assunzione di decisioni individuali o strategie d'investimento non deve essere basata sulle opinioni e le informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni ivi contenute sono ritenute affidabili, tuttavia Schroders Investment Management Ltd (SIM) non ne garantisce la completezza o l'esattezza. Ciò non esclude o limita in alcun modo gli obblighi o le responsabilità di SIM nei confronti dei propri clienti ai sensi del Financial Services Markets Act 2000 (e successive modifiche) o di qualunque altro sistema di regolamentazione. Pubblicato da Schroders Italy SIM S.p.A., Via della Spiga 30, Milano.