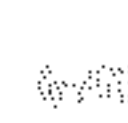


Con la Bce i mercati non temono Tsipras

Gli investitori auspicano che vi sia un accordo politico con forze meno radicali

Vito Lops

 Dopo aver sciolto i dubbi sulla manovra espansiva della Banca centrale europea (l'ormai noto "quantitative easing" che negli ultimi giorni è diventato più celebre dello "spread") i mercati finanziari (cioè gli investitori) hanno un altro importante dubbio da archiviare: l'esito delle elezioni parlamentari in Grecia.

L'attesa è finita perché oggi si saprà se Atene riuscirà ad avere una maggioranza parlamentare in grado di dar vita a un nuovo governo e da che forze politiche sarà composto. Le urne potrebbero decretare più combinazioni (ne abbiamo contante almeno cinque): e ciascuno scenario potrebbe avere ripercussioni diverse nel panorama finanziario. Ovviamente gli investitori non auspicano alcuna rivoluzione: lo scenario perfetto nella logica dei mercati sarebbe quello del mantenimento dello status quo, ovvero che la Grecia continui a rispettare gli accordi presi con la Troika (Ue-Fmi-Bce) frutto di due piani di salvataggio (maggio 2010 e febbraio 2012) comprendenti prestiti complessivi a tassi agevolati per 240 miliardi di euro: in base agli accordi se la Grecia dovesse continuare a rispettare gli impegni di riforma presi

pagherebbe un interesse netto nominale sull'intero stock di debito inferiore al 3%, condizioni migliori di quelle di Spagna e Italia che hanno un rating ("BBB") certamente superiore alla "Caai" di Moody's (tanto vicina alla "D" di default) con cui convive da tempo la Grecia.

Ma perché si mantenga lo status quo in politica interna e nei rapporti sovranazionali sarebbe necessario che il premier uscente Antonis Samaras (partito Nuova Democrazia) fosse anche quello "entrante". Vincesse cioè le elezioni formando un governo a maggioranza assoluta (scenario da escludere al

momento nelle proiezioni dato che il suo partito è dato al 30%, ma per ottenere i 151 seggi equivalenti alla maggioranza assoluta occorrerebbe una quota superiore al 35%) oppure governando con l'aiuto del Pasoko del To Potami (partiti di sinistra ma non radicali). Questo scenario potrebbe avere un 15% di probabilità di tramutarsi in realtà. Non molte quindi. Lo conferma il fatto che il mercato dei bond governativi di Atene (per quanto poco liquido dopo l'accordo di ristrutturazione del debito con i creditori privati del 2012) malcela un certo nervosismo. La curva dei rendimenti è infatti in testacoda:

cioè i titoli con scadenza a 3 anni prezzano un rendimento (10%) superiore a quello dei titoli decennali (8,7%). Un fenomeno tipico delle fasi di turbolenza quando gli investitori sono incerti sulla tenuta del debito a breve, perché non escludono l'ipotesi di un default, e lo considerano più rischioso del debito a lungo termine.

Non va però trascurato il balzo messo a segno venerdì dalla Borsa di Atene (+6,14%) e il crollo dei rendimenti a 10 anni (dal 9,2% all'8,7%), l'ultimo giorno finanziario prima del voto. È stato un chiaro messaggio: i mercati sono incerti e guardinghi (come dimostrato dalla curva dei tassi invertita) ma puntano che dalle urne non si configuri lo scenario maggiormente temuto, ovvero che il partito della sinistra radicale Syriza guidato da Alexis Tsipras (che ha tra i punti cardine la rinegoziazione del debito con la Troika ed è contrario alle politiche di austerità abbinate ai piani di salvataggio) vinca con la maggioranza assoluta oppure riesca a governare in coalizione con il Partito comunista, che ha posizioni ancora più radicali di Syriza, o con i Greci Indipendenti. Sia nel primo caso (probabilità al 20%) che nel secondo (10%) c'è da aspettarsi una reazione negativa dei mercati con au-

mento della volatilità, pressione sui bond di Atene e ripercussioni anche sulle altre Borse (nonostante il volano dei 1.140 miliardi che verranno stampati dalla Bce fino a settembre 2016), almeno finché non venga scongiurata l'ipotesi di una ristrutturazione del debito greco, che riaprirebbe il rischio contagio nell'area euro.

Stando agli ultimi sondaggi Syriza è oltre il 33%, a un soffio dalla maggioranza assoluta, ma i mercati venerdì hanno puntato il gettone sul fatto non riesca a centrare la posta piena. Non è poi da escludere un ulteriore scenario, un po' più complesso ma preferito dal mondo finanziario rispetto a un'eclatante vittoria di Tsipras. Quello in cui nessuno dei leader che si piazzano ai primi tre posti riesca a trovare un accordo per formare un governo (probabilità 25%). A quel punto la Costituzione prevede un ritorno al voto. Ma ci sarebbe la complicazione di dover eleggere il presidente della Repubblica, la cui fumata nera a dicembre ha provocato le elezioni anticipate. I negoziati con la Troika sarebbero congelati in attesa del nuovo voto, che potrebbe portare a una maggioranza pro-Ue. Tra poche ore scopriremo quale scenario si dipanerà sull'orizzonte di Atene e dell'Eurozona.

 @vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La Nuova Europa

LE ATTESE DELLA FINANZA GLOBALE

Come reagiranno Borse e titoli governativi

Se il partito di sinistra Syriza ottenesse dalle urne 151 seggi potrebbe tornare la tensione su azioni, bond greci e nell'area euro

LA SCOMMESSA

Nell'ultima seduta prima del voto gli operatori hanno acquistato titoli greci ipotizzando una soluzione di compromesso

Cinque scenari post-elettorali e l'impatto sui listini

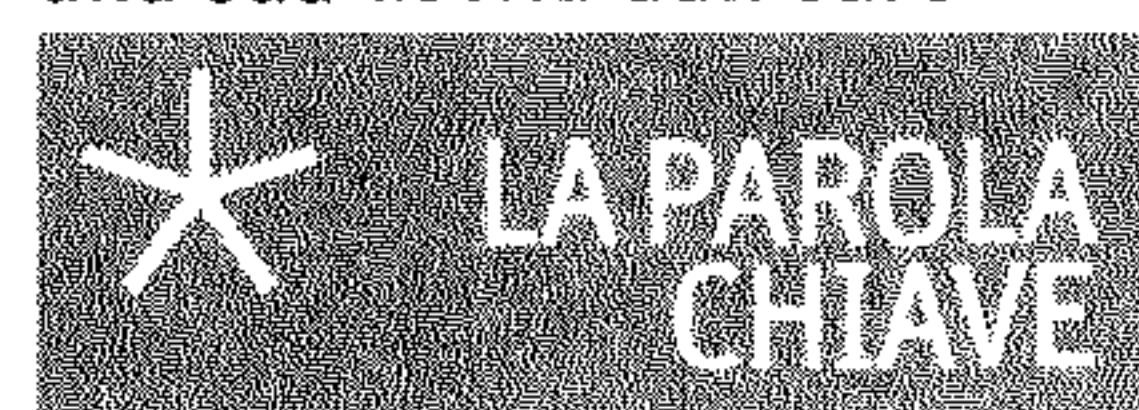
Le reazioni dei titoli di Atene agli ultimi piani di salvataggio

I BOND DECENNALI DI ATENE In %



LE POSSIBILI REAZIONI DEI MERCATI AL VOTO GRECO

SCENARIO PEGGIORE/1 MAGGIORANZA ASSOLUTA A SYRIZA (prob. 20%)	SCENARIO PEGGIORE/2 SYRIZA + COMUNISTI E/O INDIPENDENTISTI (prob. 10%)	SCENARIO PIÙ PROBABILE GOVERNO DI COALIZIONE GUIDATO DA TSIPRAS (prob. 40%)	PREFERITO DAI MERCATI SAMARAS VINCE E FORMA COALIZIONE CON MODERATI (prob. 15%)	SCENARIO INTERMEDIO NESSUN GOVERNO, NUOVE ELEZIONI (prob. 25%)
Syriza vince le elezioni con la maggioranza assoluta. Potrebbe quindi formare un governo da solo e sedersi al tavolo con la Troika per rinegoziare il debito. I mercati potrebbero essere molto volatili con forti vendite sui titoli greci. La pressione su Tsipras sarebbe fortissima e alla fine un compromesso verrebbe comunque raggiunto, perché l'alternativa sarebbe una nuova insolvenza della Grecia o una sua uscita dall'euro.	Syriza vince le elezioni ma non ottiene la maggioranza assoluta. Trova un accordo con il Partito comunista, che ha posizioni ancora più radicali di Syriza, o con i Greci Indipendenti. Questo scenario, dal punto di vista della volatilità dei mercati, sarebbe simile al precedente, con forte volatilità e vendite sui titoli di Stato greci.	Syriza vince le elezioni ma non ottiene la maggioranza assoluta. In questo caso dovrebbe ridurre le pretese e attuare un compromesso con un'altra forza politica. Nel caso "fosse costretto" a formare maggioranza con partiti di sinistra ma con posizioni meno intransigenti (il partito socialista Pasok e/o il To Potami guidato dal giornalista televisivo Stauros Theodorakis) sui mercati non sono attesi grossi scossoni.	Nuova Democrazia di Antonis Samaras, il primo ministro uscente, è seconda nei sondaggi con circa il 30%. Se dovesse riuscire a formare un governo di maggioranza con il Pasok o il To Potami (partiti di sinistra meno radicali di Syriza) i mercati reagirebbero bene perché i negoziati con la Troika non sarebbero interrotti.	Se nessuno dei leader che si sono piazzati ai primi tre posti riesce a trovare un accordo per formare un governo, si torna alle urne, come prevede la Costituzione. Con la complicazione di dover eleggere il presidente della Repubblica, la cui fumata nera a dicembre ha provocato le elezioni anticipate. I negoziati con la troika sarebbero congelati in attesa del nuovo voto, che potrebbe portare a una maggioranza pro-Ue.



Rating

● Il «rating» è un giudizio con cui viene sintetizzata la situazione finanziaria di qualsiasi paese, impresa, istituzione finanziaria, emissioni di titoli. Dal rating deve emergere quanto più possibile la positività della sua situazione finanziaria. Il rating non è un indicatore stazionario, ma in continua evoluzione e pertanto deve essere periodicamente monitorato. La scala di valori oscilla dalla tripla A (AAA), ovvero il giudizio di massima affidabilità, alla D di default, ovvero fallimento.

