

1189

www.freenewsonline.it

i dossier

www.freefoundation.com

LA VITTORIA DEL «NO» AL REFERENDUM UN BENE PER L'ECONOMIA ITALIANA

25 novembre 2016

25 novembre 2016

a cura di Renato Brunetta

EXECUTIVE SUMMARY

- Il 24 novembre il settimanale britannico *The Economist*, con un editoriale, si è schierato apertamente per il «No» al referendum costituzionale del prossimo 4 dicembre.
- «*Un No con rammarico*», lo ha definito il settimanale inglese, motivato dal fatto che il primo ministro Matteo Renzi «*ha sprecato quasi due anni ad armeggiare con la Costituzione. Prima l'Italia torna ad occuparsi delle riforme vere meglio è per tutta l'Europa*».
- Segue l'elenco delle riforme che, invece, dovrebbero avere la priorità, ovvero «*quelle strutturali, dalla giustizia all'istruzione*».
- Il settimanale conclude con un duro giudizio sulla riforma Renzi-Boschi che «*non si occupa del principale problema dell'Italia: la riluttanza a riformare...*».

EXECUTIVE SUMMARY

3

- Ma non è soltanto l'*Economist* ad avere scritto che la vittoria del «No» è da considerarsi tutt'altro che un dramma per l'economia italiana ed europea:
 - ▣ **Credit Suisse, Deutsche Bank e altri investitori stranieri** hanno espressamente detto che le opportunità di guadagno ci sono indipendentemente dall'esito del referendum.

INDICE

- Il «No» dell'*Economist* alla riforma
- Il ricatto dello spread
 - ▣ La propaganda di Renzi
 - ▣ L'*endorsement* della Banca d'Italia
 - ▣ Le vere ragioni
- I rischi per l'Italia
- I benefici delle dimissioni di Renzi
- Le mancate riforme di Renzi
- La posizione degli investitori stranieri
- Conclusioni

IL «NO» DELL'ECONOMIST ALLA RIFORMA

- Nell'editoriale scritto sull'Italia il 24 novembre, l'*Economist* ha attaccato il presidente del Consiglio Matteo Renzi e allertato gli italiani:
 - ▣ la riforma, a detta dell'autorevole settimanale economico, «*introduce la figura dell'uomo forte seppure eletto. Questo, in un Paese che ha prodotto Benito Mussolini*» può renderlo «*vulnerabile al populismo montante*».
- Le parole dell'*Economist* sono esattamente le stesse di quelle usate da **Silvio Berlusconi** per motivare il suo «No» al referendum:
 - ▣ «*riforma inutile che rischia di consegnare il Paese a un uomo solo*».

IL «NO» DELL'ECONOMIST ALLA RIFORMA

- La riforma Renzi-Boschi, secondo l'analisi del settimanale inglese, che critica anche il premio di maggioranza dell'Italicum, può produrre un pericoloso paradosso:
 - *«Lo spettro del signor Grillo come primo ministro, eletto da una minoranza e cementato nella sua funzione dalla riforma di Renzi, viene considerato come uno scenario molto problematico non solo in Italia ma anche in Europa».*
- L'*Economist*, settimanale di orientamento liberale, non può che vedere nella riforma di Renzi un pericolo per la democrazia, un vantaggio per il populismo di Grillo e il rischio di un premier eletto da una minoranza di elettori, come avviene nei regimi totalitari.

IL «NO» DELL'ECONOMIST ALLA RIFORMA

7

- L'*Economist* conclude che «*gli italiani non dovrebbero essere ricattati*» con scenari apocalittici:
 - «*Le dimissioni di Renzi non sarebbero la catastrofe che tanti in Europa temono. E l'Italia potrebbe avere un governo tecnico come tante volte ha fatto in passato. Se invece la sconfitta a un referendum dovesse innescare il crollo dell'euro, allora vorrebbe dire che la moneta unica era così fragile che la sua era solo una questione di tempo*».

IL RICATTO DELLO SPREAD

- Il «ricatto» al quale l'*Economist* fa riferimento nell'editoriale è quello fatto agli italiani dal premier Matteo Renzi, che ha fatto intendere come, nel caso di vittoria del «No», si potrebbero aprire scenari molto negativi per l'economia italiana.
- Per giustificare il ricatto, il premier è ricorso allo spauracchio di una vecchia conoscenza degli italiani: **lo spread**.
- A novembre, infatti, si è registrato un notevole incremento del differenziale di rendimento tra i titoli di stato italiani e tedeschi.
 - ▣ il 23 novembre lo spread nei confronti dei Bund ha toccato i 187 punti, nuovo massimo da un anno.

LA PROPAGANDA DI RENZI

- «*Con le riforme sale il Pil, senza riforme sale lo spread*» ha subito dichiarato il premier Matteo Renzi, lasciando intendere che l'unico modo per non far risalire il differenziale di rendimento tra titoli di stato italiani e stranieri è quello di votare «Sì» al prossimo referendum del 4 dicembre.
- ▣ le parole del premier sono state subito corroborate niente meno che dalla Banca d'Italia, l'istituzione che in teoria dovrebbe garantire la stabilità dei mercati ma che nei fatti è diventata l'*house organ* dipendente dal Presidente del Consiglio.

L'ENDORSEMENT DELLA BANCA D'ITALIA

- *«Gli indicatori di mercato registrano un aumento della volatilità attesa sulle azioni italiane nella prima settimana di dicembre, in corrispondenza con il referendum sulla riforma costituzionale»*, ha scritto Bankitalia nel suo Rapporto sulla stabilità finanziaria.
- Risulta abbastanza ridicolo vedere come un ufficio studi, composto da economisti provenienti dalle migliori scuole internazionali, si riduca a trovare motivazioni politiche e non economiche ai fenomeni finanziari.
- La stampa internazionale, infatti, da diversi giorni riporta notizie di un generalizzato decremento del prezzo dei bond sovrani e ad un conseguente aumento dei loro rendimenti.

LE VERE RAGIONI

11

FINANCIAL TIMES

myFT

US COMPANIES MARKETS OPINION WORK & CAREERS LIFE & ARTS

Sign In

Subscribe

Investing under Trump [+ Add to myFT](#)

Trump policy effect energises dollar as government bonds sink

Conviction that Trump policies will bring inflation takes hold among investors

Global Market Overview

Read next

Summer origins of 'Trump rally' suggests it's serious

52 MINUTES AGO



Country trade view: Saudi Arabia



As a trademark for Gulf countries, Saudi

LE VERE RAGIONI

12

- Nessun giornalista straniero, però, si è sognato di ascrivere la colpa alla possibile vittoria del «No» al referendum.
- Ad esempio, il **Financial Times** ha scritto un articolo, lo scorso 14 novembre, sull'affondamento dei titoli di stato americani (non italiani!) dovuto al possibile aumento dell'inflazione negli Stati Uniti come conseguenza delle politiche fiscali espansive annunciate da Donald Trump.
- I dati dicono che i bond sovrani stanno affrontando il peggior «*sell-off*» (svendita) degli ultimi 13 anni.

LE VERE RAGIONI

13

FINANCIAL TIMES

myFT

US COMPANIES MARKETS OPINION WORK & CAREERS LIFE & ARTS

Sign In

Subscribe

Sovereign Bonds [+ Add to myFT](#)

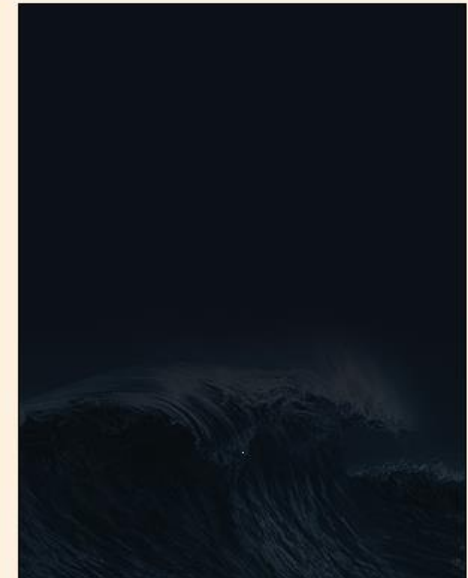
European bond slump continues; German 10-yr yields up to 0.3%

Fast FT

Read next

Germany's short-dated bond yields fall to record low

2 HOURS AGO



LE VERE RAGIONI

14

- L'aumento dei rendimenti dei titoli di stato sta colpendo solo l'Italia?
- Assolutamente no. Come mostra il grafico pubblicato sul Financial Times anche i bund tedeschi stanno registrando un forte aumento dei rendimenti.
- Anche la Germania, quindi, sta risentendo dell'aumento, nonostante la solidità della sua economia e delle sue finanze pubbliche.

LE VERE RAGIONI

15

- Altra evidenza. Il *Barclays Global Aggregate Bond Index*, un indice che misura l'andamento di un paniere di titoli di debito di vari paesi, ha perso il -5% nelle ultime 2 settimane prima e dopo le elezioni americane - il peggiore calo dal marzo 2003, secondo i dati del *Dow Jones*.
- Questi dati certificano in maniera inequivocabile che **non esiste alcun caso Italia sull'aumento dei rendimenti dei titoli di stato**.
- Certamente, da parte degli investitori, il vedere un primo ministro che parla di effetti catastrofici sull'economia in caso di vittoria del «No» al referendum, l'esito più probabile, non può che convincerli che i danni ci possono essere davvero.

LE VERE RAGIONI

16

- Perché allora i rendimenti dei titoli di stato sovrani («*sovereign bonds*») stanno aumentando in tutto il mondo?
- Il motivo principale è il quasi certo aumento dei tassi di interesse americani che dovrebbe avvenire alla prossima riunione di dicembre del *Federal Open Market Committee* della Federal Reserve.
- Perché la FED ha deciso di rialzare i tassi d'interesse?
 - Semplicemente perché l'economia americana sta andando molto bene e l'inflazione ha ripreso ad aumentare. Per evitare che si surriscaldi troppo, la banca centrale sta ricorrendo alla classica «stretta monetaria».

I RISCHI PER L'ITALIA

17

- La stessa cosa potrebbe avvenire presto anche in Europa, dove si sta registrando un miglioramento delle condizioni macroeconomiche e l'inflazione sta tornando a crescere, nonostante a tassi più moderati rispetto a quelli americani.
- Da questo punto di vista, la BCE ha già fatto capire, soprattutto per volontà della componente tedesca, che se le cose proseguissero così, presto la banca centrale potrebbe ridurre il suo programma di acquisto di bond sovrani (compresi i BTP italiani).
- Il problema per l'Italia è che, per l'incapacità del governo Renzi, l'economia nazionale non si è ripresa e l'inflazione è ancora lontana dalla media degli altri paesi.

I RISCHI PER L'ITALIA

- Siccome la politica monetaria nell'area euro è uguale per tutti, la BCE deve deciderla tenendo conto della media delle economie europee.
- L'Italia corre quindi il rischio di trovarsi presto ad affrontare una stretta monetaria quando la sua economia non se lo può permettere. Gli effetti sarebbero, in questo caso, disastrosi.

LE MANCATE RIFORME DI RENZI

- Infine, la critica dell'*Economist* al premier Renzi è per la mancata attuazione delle riforme di cui l'Italia ha davvero bisogno: **giustizia, istruzione, fisco, imprenditoria.**
- Il settimanale inglese esprime questa critica proprio nella settimana in cui il primo ministro inglese, Theresa May, ha dichiarato di voler abbassare l'aliquota societaria del Regno Unito al 15%, il livello più basso tra i paesi G20, rendendo l'economia inglese la più attrattiva per le imprese estere.
 - ▣ Matteo Renzi, al contrario, ha fallito nel rendere la legislazione e la giustizia italiana, tra le più lente del mondo, attrattiva per gli investitori stranieri.

LE MANCATE RIFORME DI RENZI

- La tanto sbandierata riduzione della pressione fiscale, con Matteo Renzi, non è avvenuta.
 - ▣ le imprese e le famiglie italiane continuano a rimanere tra le più tassate in Europa.
- Matteo Renzi ha, inoltre, la colpa di aver pensato più a riformare (a modo suo) le regole del gioco politico (Costituzione, legge elettorale, poteri dello Stato) facendo passare in secondo piano quelle per l'economia, che ancora rimangono farraginose, lente e inadatte per far competere l'Italia nel contesto internazionale.
- Per questi motivi, le sue dimissioni da primo ministro non possono che essere le benvenute.

I BENEFICI DELLE DIMISSIONI DI RENZI

- *L'Economist*, nel suo editoriale del 24 novembre, ha scritto inequivocabilmente che le dimissioni di Renzi non sarebbero una catastrofe per l'Europa.
 - ▣ sarebbero, al contrario, un beneficio, tanto per l'economia italiana che per quella europea.
- Dopo oltre due anni di governo, infatti, è evidente che la politica economica renziana ha fallito su tutti i punti di vista:
 - ▣ l'aumento di spesa pubblica sotto forma di «mance elettorali» elargite a pioggia non ha prodotto alcun effetto sui consumi e, di riflesso, sul Pil.

I BENEFICI DELLE DIMISSIONI DI RENZI

22

- ▣ la mancata ripresa dei consumi ha prodotto un calo del livello dei prezzi (deflazione), generando un differenziale inflazionistico con gli altri paesi europei sfavorevole all'Italia.
 - Notoriamente un moderato tasso di inflazione avvantaggia i paesi con un elevato livello di debito pubblico, in quanto il valore reale del debito tende a diminuire.
- L'Italia si ritrova quindi in una situazione delicata dal punto di vista dei fondamentali economici, soprattutto se nel 2017/18 dovesse avvenire la riduzione degli stimoli monetari da parte della BCE.

LA POSIZIONE DEGLI INVESTITORI STRANIERI

23

- L'*Economist* non è l'unico a sostenere che la vittoria del «No» non sarebbe un disastro per Italia e Europa.
- Anche per **Credit Suisse**, una delle principali banche svizzere, la vittoria del «No» non avrebbe «*Nessuna conseguenza sistemica, nessun pericolo di Italexit*».
- Anche i mercati finanziari non sembrano più credere alle minacce di Matteo Renzi:
 - ▣ contrariamente alle attese, dopo la Brexit e la vittoria inattesa di Donald Trump, le Borse viaggiano, come dimostra Wall Street, a passo da record.

LA POSIZIONE DEGLI INVESTITORI STRANIERI

- dissolti gli scenari apocalittici, si è così prosciugato il partito di chi profetizzava un impazzimento dello spread italiano e un futuro funesto per Piazza Affari, mentre è cresciuto il numero di quanti ritengono il mercato italiano una opportunità di investimento anche in caso di sconfitta del «Sì».

LA POSIZIONE DEGLI INVESTITORI STRANIERI

25

- Per **Deutsche Bank**, l'Italia potrà contare, per tutto il 2017, sullo scudo di protezione offerto dalla Bce attraverso il piano di acquisto titoli da 80 miliardi di euro ogni mese.
 - ▣ anche per gli analisti tedeschi, quindi, nessun calo in vista.
- **Axa Investment Managers** continua a puntare su Piazza Affari e sulle banche italiane («*Non facciamo trading sul referendum*»), ha dichiarato Gilles Guibout, responsabile per l'azionario europeo).
- **Albemarle Asset Management**, società di gestione inglese, ha lanciato un fondo dedicato alle azioni italiane. Secondo Umberto Borghesi, direttore investimenti e azionista: «*Le crisi non si possono evitare, ma si possono sfruttare a proprio favore*»).

CONCLUSIONI

- Il tentativo del premier Matteo Renzi di usare l'arma dello spread come ricatto per convincere gli italiani a votare «Sì» al referendum non è passato inosservato agli occhi dell'autorevole stampa internazionale e degli investitori finanziari.
- Completamente isolato in Europa, senza più l'alleato Obama a difenderlo, a capo di un partito diviso e, ora, con la stampa internazionale e i mercati contro, Matteo Renzi sembra avere davvero poche possibilità di portare a casa la vittoria al prossimo referendum del 4 dicembre.
- In caso di sconfitta, sarebbe costretto a dimettersi. La qual cosa, come spiegato dall'*Economist*, sarebbe un bene per l'Italia e l'Europa.