

# Referendum, spread in volo e stop crescita se vince il no

► Ecco le stime di governo e Confindustria sul peso del blocco dei processi di riforma ► Le banche d'affari in allarme per l'effetto instabilità. Rischio turbolenze sui mercati

**PREVISIONI COMUNQUE DIFFICILI: NEL CASO DELLA BREXIT CONSEGUENZE MENO FORTI DI QUELLE TEMUTE**

**IL TESORO STIMA NEL MEDIO PERIODO RISCONTRI POSITIVI DAL COMPLESSO DELLE POLITICHE ECONOMICHE**

## L'IMPATTO

ROMA Quanto vale il voto del referendum? Il governo è convinto che la riforma costituzionale, insieme a quelle economiche approvate o in via di approvazione, potrà dare una spinta alla crescita del Paese nel medio periodo. Ma molti osservatori, italiani e internazionali, si spingono più in là avvertendo che un no innescerebbe da subito una situazione di instabilità e incertezza tale da intaccare la già debole crescita, o addirittura far sprofondare il Paese in una nuova recessione.

## LA FLESSIBILITÀ

La materia è delicata ed anche scivolosa. Previsioni abbastanza funeste hanno accompagnato l'ipotesi di una vittoria della Brexit a giugno: a quasi tre mesi da quel sorprendente risultato, è convinzione diffusa che dopo la fiammata iniziale sui mercati finanziari gli effetti globali siano destinati ad essere modesti e comunque dilazionati nel tempo, pur in un contesto di minor crescita per la stessa Gran Bretagna. Resta il fatto che la consultazione italiana è ora al centro dell'attenzione non solo delle cancellerie ma anche degli investitori internazionali. Matthieu Grouès, managing Director di Lazard, nel corso di una presentazione ieri a Milano ha indicato il voto italiano insieme a quello presidenziale negli Stati Uniti, come «i due eventi politici nei prossimi mesi che possono avere un impatto».

Naturalmente il passo preliminare di qualsiasi valutazione è distinguere tra gli effetti diretti del nuovo assetto costituzionale, anche sull'economia, e gli eventuali scenari politici e finanziari che si potrebbero aprire in caso di un esito o dell'altro. Pier Carlo Padoan ha sempre sostenuto che le riforme hanno un impatto maggiore quando vengono applicate insieme e si rinforzano a vicenda. In questa chiave sono state anche presentate in Europa e hanno permesso di ottenere una quota di flessibilità sul deficit. Nelle simulazioni del ministero del Tesoro, il complesso delle politiche a cui sta lavorando l'esecutivo dovrebbe generare già al 2020 una maggior crescita pari al 2,2 per cento, destinata poi a crescere ancora nel tempo.

## L'ESERCIZIO

Un esercizio in qualche modo simile è stato presentato pochi giorni fa al Forum Ambrosetti da un gruppo di ricerca coordinato da Nicola Rossi, che ha quantificato l'effetto complessivo di quattro riforme (Pubblica amministrazione, Jobs Act, banche e appunto modifica della costituzione). L'impatto sul valore aggiunto si attesterebbe tra l'1,9 e il 3,4 per cento dopo 3 anni (sempre in termini di variazioni cumulative). In particolare la riforma costituzionale porterebbe buoni miglioramenti nelle aree "Competitività economica" e "Funzionamento del sistema".

Ma cosa succederebbe invece



- anche nell'immediato - in caso di prevalenza del no al referendum? Già a luglio Confindustria aveva dipinto un quadro abbastanza fosco: una perdita di ben 4 punti di prodotto nel periodo 2017-2019, con quasi 600 mila occupati in meno e 430 mila poveri in più a fine periodo e il debito pubblico destinato a salire fino al 144 per cento del Pil. Insomma una nuova recessione, che scatterebbe se dopo il no insieme al caos politico si materializzasse alcuni eventi decisamente sfavorevoli: aumento dei rendimenti (300 punti base in più il Btp decennale), difficoltà nelle aste dei titoli di Stato, fuga di capitali, crollo della fiducia di famiglie e imprese.

## I CONSIGLI

La banca d'affari francese Natixis stima invece per il 2017 una minore crescita dello 0,3 per cento a causa della crisi di fiducia che seguirebbe alla bocciatura del disegno di legge costituzionale. Un'altra banca d'affari, Morgan Stanley, vede solo il 35 per cento di probabilità di una prevalenza del sì ed invita i propri clienti ad alleggerire le posizioni sui titoli italiani ed europei. Goldman Sachs è più cauta, propendendo per una vittoria del sì e facendo comunque affidamento sul robusto ombrello della Bce a protezione di titoli di Stato e spread; ma già nei giorni scorsi aveva evidenziato come la scadenza del referendum pesi sul previsto aumento di capitale di Mps.

Quest'ultimo è forse il nodo più delicato. La messa in sicurezza del sistema bancario italiano è avviata ma certo non completa: un brusco scossone politico-istituzionale potrebbe dare fiato a chi sui mercati ha finora manifestato, a suon di vendite, la propria sfiducia. Una turbolenza finanziaria avrebbe poi buone probabilità di portare con sé anche un ulteriore rallentamento dell'economia reale.

**Luca Cifoni**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il debito

# 144%

Il livello che secondo Confindustria il debito pubblico raggiungerebbe in rapporto al Pil nel 2019 (invece del 131,9%) in caso di no alla riforma istituzionale.

## Il medio periodo

# +2,2%

Secondo le simulazioni del ministero dell'Economia questa sarà la maggior crescita prodotta al 2020 dall'effetto complessivo delle riforme messe in cantiere

## Il prodotto

# -0,3%

L'effetto negativo sulla crescita dell'economia italiana nell'arco di 12 mesi in caso di vittoria del no al referendum, secondo la banca d'affari francese Natixis

## Lo sconto

# 0,5%

La quota di flessibilità, in termini di Pil, che l'Italia ha già potuto sfruttare con la cosiddetta clausola delle riforme, rispetto all'obiettivo di disavanzo