

1458



**ADESSO È CHIARO: NEL 2011 FU
COMLOTTO. I FONDAMENTALI
DELL'ECONOMIA ITALIANA STAVANO MEGLIO**

SINTESI

27 ottobre 2017

**a cura del Gruppo Parlamentare della Camera dei Deputati
Il Popolo della Libertà – Berlusconi Presidente – Forza Italia**

ABSTRACT

- Avevamo ragione. L'Italia, nel 2011, non stava poi così male come le agenzie di rating e la speculazione internazionale hanno voluto far credere, creando ad arte il famoso imbroglio dello spread, con l'intento di far cadere il Governo Berlusconi .
- L'evidenza di questa tesi, sostenuta sin dall'inizio da Forza Italia e raccontata nei numerosi libri scritti del presidente dei deputati azzurri **Renato Brunetta**, sono arrivate, in un primo momento, dal processo contro l'agenzia di rating Standard & Poor's condotto dalla Procura di Trani, nel quale sono emersi evidenti conflitti di interesse, manipolazioni di mercato e comportamenti consenzienti da parte degli alti funzionari dello Stato.

ABSTRACT

- Ora, altra utile evidenza è stata portata dal sociologo **Luca Ricolfi** che, attraverso il nuovo «indice di vulnerabilità» dell'economia da lui ideato, ha mostrato come i fondamentali dell'economia italiana fossero solidi nel 2011 e che soltanto per effetto delle draconiane politiche fiscali del governo Monti questi hanno iniziato a deteriorarsi in maniera significativa.

INDICE

- La tesi del «Grande imbroglio»
- L'evidenza empirica di Luca Ricolfi
 - L'indicatore di vulnerabilità
 - I risultati
- Altra evidenza internazionale
- Le prove del processo di Trani

LA TESI DEL «GRANDE IMBROGLIO»

- La «crisi dello spread» che ha colpito l'Italia nel 2011, è stata utilizzata strumentalmente dalle agenzie di rating e dalla grande speculazione internazionale per far cadere il Governo Berlusconi.
- E' questa la tesi che **Forza Italia** ha sostenuto sin dal novembre 2011, descritta nei minimi dettagli dai libri sul Grande Imbroglione scritti del Presidente dei deputati azzurri **Renato Brunetta**.
- La tesi è già stata corroborata dalle conclusioni del processo di Trani contro l'agenzia di rating Standard & Poor's.
- Adesso, **nuove evidenze empiriche di natura più strettamente scientifica** stanno cominciando ad emergere.

L'EVIDENZA EMPIRICA DI LUCA RICOLFI

6

- L'ultima, in ordine di tempo, è quella portata dal sociologo **Luca Ricolfi**, presidente della **fondazione David Hume** e docente all'**Università di Torino**.
- Utilizzando un nuovo indicatore statistico, l'**indice di vulnerabilità strutturale**, che misura le probabilità di crisi economica di un paese, Ricolfi dimostra come, tra maggio e giugno del 2011, ovvero nei mesi in cui la crisi dello *spread* ha toccato il suo apice, i fondamentali economici dell'Italia stavano migliorando e non indebolendosi, come i potenti della finanza mondiale facevano credere.

L'EVIDENZA EMPIRICA DI LUCA RICOLFI

7

- Secondo l'evidenza di Ricolfi, quindi, il rischio di *default* sovrano dell'Italia è stato volutamente sopravvalutato dalle agenzie di rating e dagli investitori internazionali.
- Non solo. Sempre i dati forniti da Ricolfi mostrano come furono i governi Monti e Letta ad aver aumentato di molto la vulnerabilità economica dell'Italia, per effetto delle loro scelte draconiane, soprattutto sulle politiche fiscali, e del vertiginoso aumento della tassazione su famiglie e imprese.

L'EVIDENZA EMPIRICA DI LUCA RICOLFI

8

- I dati del professor Ricolfi rappresentano una prova lampante della tesi di Renato Brunetta sui fatti occorsi nella famosa estate del 2011.
- questa è contenuta nei libri *«Il grande imbroglio. Cronaca di un anno difficile (2011-2012)»*, *«Il grande imbroglio 2. Un anno vissuto pericolosamente»* e *«Il grande imbroglio 3. Il colpo finale»*, pubblicati rispettivamente nel 2012, nel 2013 e nel 2014, e discussa nel corso della trasmissione *«La grande speculazione»*, a cura di Alessandro Banfi, andata in onda il 19 febbraio 2013 su Rete 4, che ha ricostruito quello che è successo veramente all'Italia in quei frangenti.

L'INDICATORE DI VULNERABILITA'

- Ma cosa mostra esattamente l'evidenza del professor Ricolfi grazie al suo nuovo indice di vulnerabilità?
- L'indice, in sintesi, misura lo stato di salute dei conti pubblici di un paese, basandosi non solo sui valori macroeconomici tradizionali, ma riflettendo «la mente dei mercati», ossia il modo in cui i mercati giudicano, senza essere soggetti ad elementi contingenti (fluttuazioni di breve periodo, politica monetaria espansiva o restrittiva), che in un particolare momento concorrono alla formazione dei rendimenti dei titoli di Stato. Misura quindi i rendimenti che, in base ai fondamentali, dovrebbero avere i titoli di Stato se i mercati giudicassero un paese con i parametri mediamente utilizzati negli anni 2009-2016, nel periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers.

L'INDICATORE DI VULNERABILITA'

- Perché è nato il bisogno di ideare un nuovo indicatore per misurare la vulnerabilità economica di un paese, quando esistono già delle agenzie di rating predisposte a questa attività di monitoraggio della robustezza delle finanze degli Stati?
- Le agenzie di rating, sostiene Ricolfi, non sono in realtà in grado di fornire indicatori affidabili (i *rating*, appunto) e le loro metodologie di lavoro presentano numerosi limiti, tra i quali:
 1. l'incapacità di prevedere le crisi prima che queste si verifichino;
 2. l'incoerenza storica delle valutazioni.

I RISULTATI

- Stando alle misurazioni di Ricolfi, fra il 2013 e il 2016 l'indice di vulnerabilità è rimasto sostanzialmente stabile in Italia, mentre il rating delle agenzie e i rendimenti sui mercati si sono mossi in direzioni opposte. In sintesi:
 - le agenzie hanno penalizzato l'Italia e i mercati hanno concesso rendimenti sempre più bassi;
 - nel 2016, poi, si è registrata la massima divaricazione fra i andamento dei rating e rendimenti dei mercati;
 - nel 2017, mentre la vulnerabilità strutturale è migliorata, il giudizio delle agenzie di rating è peggiorato.
- In conclusione, lo studio sostiene che il *rating* dell'Italia sarebbe attualmente «di 3 o 4 gradini inferiore» a quello che dovrebbe essere.

I RISULTATI

- Nel caso dell'Italia, la serie storica dell'indicatore mostra che:
 1. la tendenza di lungo periodo (dal 2000 al 2009) della vulnerabilità strutturale è all'aumento;
 2. tuttavia, nel periodo immediatamente precedente la crisi di fine 2011, la vulnerabilità era in lieve diminuzione;
 3. negli ultimi 4 anni tale vulnerabilità tende a diminuire in termini assoluti, ma ad aumentare in termini relativi, ossia rispetto alle altre economie avanzate.

I RISULTATI

- Il modo più efficace di usare l'indice è metterlo a confronto con altri 2 principali strumenti di valutazione della salute dei conti pubblici: i rendimenti dei titoli di Stato decennali e il rating dei debiti sovrani forniti dalle Agenzie.
- Il risultato è piuttosto chiaro, e si può riassumere in 4 punti.
 1. Nonostante gli sforzi di risanamento dei governi Monti e Letta, fra il 2011 e il 2013 la vulnerabilità dei conti pubblici è aumentata di circa 150bp. Un cambiamento iper-segnalato dalle agenzie di rating, ma non dai mercati, che hanno invece reagito con una riduzione dei rendimenti sovrani.
 2. Fra il 2013 e il 2016 l'indice è rimasto stabile, mentre gli altri indici si sono mossi in direzioni opposte con le Agenzie hanno ulteriormente penalizzato l'Italia.

I RISULTATI

3. Come conseguenza di questi andamenti, il 2016 ha registrato il massimo di divaricazione fra il giudizio delle Agenzie e quello dei mercati, con uno scarto che – adottando una scala comune – è arrivato a sfiorare i 500bp.
4. Nel 2017 la vulnerabilità strutturale dell'Italia mostra un significativo miglioramento, mentre il giudizio dei mercati (rendimenti) si fa più severo. Quel che ne risulta è una convergenza fra le due traiettorie, che paiono fornire sostanzialmente la medesima valutazione sulla salute dei nostri conti pubblici. Del tutto opposto è l'andamento del rating delle Agenzie, che risente del declassamento del debito italiano BBB+ a BBB operato da Fitch nel mese di aprile.

I RISULTATI

- La conclusione di Ricolfi è amara: troppo tenere o distratte, quando avrebbero dovuto avvertire della debolezza dei fondamentali, le agenzie di rating appaiono invece troppo severe oggi che i conti stanno migliorando. Non sarebbe un problema se, dal rating, non dipendessero pesantemente le scelte dei grandi investitori internazionali e, soprattutto, se non si stessero scrivendo nuove regole per valutare i titoli di Stato detenuti dalle banche: ove il loro valore dovesse essere alterato in funzione del rating, la tendenza delle Agenzie a sopravvalutare il grado di vulnerabilità dell'Italia potrebbe costarci cara.

ALTRA EVIDENZA INTERNAZIONALE

- Anche altri noti esponenti della politica e della finanza internazionale pubblicarono, negli anni successivi alla crisi, delle memorie nelle quali raccontarono i fatti dai loro punti di vista, avvalorando la teoria del complotto voluto dall'*establishment* internazionale **per far cadere il presidente del Consiglio Silvio Berlusconi.**
- ▣ dall'ex ministro del Tesoro americano, **Timothy Geithner**, che raccontò di come importanti funzionari europei lo contattarono per chiedergli di sostenere il diniego americano alla concessione di un prestito del FMI all'Italia, fin quando Berlusconi non fosse caduto, alla decisione del presidente **Barack Obama** di sostenere la posizione italiana contro la cancelliera tedesca Angela Merkel.

ALTRA EVIDENZA INTERNAZIONALE

- ▣ dall'ex premier spagnolo **Luis Zapatero**, che raccontò di una famosa cena nella quale alti funzionari internazionali decisero il destino del governo Berlusconi, alla dettagliata ricostruzione del ruolo svolto dall'allora presidente della Repubblica Giorgio Napolitano e dagli ex premier Mario Monti e Romano Prodi per far cadere Berlusconi e spingere la candidatura di Monti raccontata dal giornalista americano **Alan Friedman**.

LE PROVE DEL PROCESSO DI TRANI

- Lo studio del professor Ricolfi dimostra, tra le altre cose, la **fondatezza delle accuse mosse dalla procura di Trani** contro l'agenzia Standard&Poor's, accusata di avere avuto forti interessi personali nell'abbassare il rating sovrano italiano, tramite un doppio declassamento avvenuto il 13 gennaio 2012, che causò, come scritto nei memoriali *«una destabilizzazione dell'immagine, del prestigio e degli affidamenti creditizi dell'Italia sui mercati finanziari nazionali ed internazionali»*.
- Nel processo fu accertato, oltre ogni ragionevole dubbio, che il doppio declassamento avvenne sulla base di un **macroscopico errore**, che causò un sensibile deprezzamento del valore dei titoli di Stato italiani, con aumento dello *spread* BTP-Bund.

LE PROVE DEL PROCESSO DI TRANI

- Il Tribunale ha concluso lo storico provvedimento (è, infatti, la prima sentenza penale resa nei confronti di una Agenzia di rating per manipolazione informativa del mercato) spiegando le ragioni di un verdetto finale assolutorio cui si perviene dopo avere pesantemente censurato tanto il “metodo” di lavoro di S&P, quanto la qualità/affidabilità del delicatissimo suo “prodotto finale”, ossia l’informazione finanziaria (*price sensitive*) resa ai mercati riguardo l’affidabilità creditizia di uno Stato; i giudici hanno sostenuto che *«rimane il dubbio sulla sussistenza del dolo posto che non è stato accertato se il riferimento sicuramente falso all’ammontare del debito netto bancario estero sia stato inserito per mera negligenza e, quindi, per colpa, o con la coscienza e volontà di diffondere al mercato una notizia falsa»*.