

7 декабря 2016 г.

Наталия Орлова, Ph.D.Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Референдум в Италии

Последствия для Италии и Евросоюза

59% жителей Италии высказались против конституционной реформы, отставка премьер-министра Италии Маттео Ренци отложена: Жители Италии не поддержали идею премьер-министра Маттео Ренци по изменению политической системы страны. По предварительным данным, 59,1% населения высказались против. Референдум был объявлен М.Ренци после того, как парламент отверг его план реформ и, по сути, являлся попыткой консолидации власти; нынешняя политическая система Италии приводит к слишком частой смене правительств (в стране сменилось 64 правительства за 70 лет) и невозможности проводить последовательную экономическую политику. После оглашения результатов референдума М.Ренци подал прошение об отставке, но президент Италии отложил его рассмотрение до 9 декабря 2016 г., ожидаемой даты принятия закона о бюджете 2017 года. После этой даты, тем не менее, придется определиться с двумя принципиальными политическими вопросами. Во-первых, президент должен будет либо анонсировать досрочные парламентские выборы, которые в этом случае пройдут весной-летом 2017 г., или же оставить дату следующих парламентских выборов без изменений – май 2018 года. Вторая развилка решений связана с тем, принять ли отставку М.Ренци после 9 декабря (что выглядит достаточно вероятным в свете результатов референдума), или тянуть время с формированием нового правительства. Решения о проведении досрочных выборов может усилить позиции евроскептиков во власти и оказать дополнительное давление на европейскую валюту: по итогам референдума евро падал до 1,0515 евро/долл, минимума с марта 2015 г.

Размещение акций Monte Paschi 7 декабря – лакмусовая бумажка для рынка. Неопределенность относительно будущего положения М.Ренци существенно ухудшает шансы успешного решения проблем итальянских банков, плохие долги на балансе которых составляют 360 млрд евро (20% ВВП), или 18% их совокупного портфеля кредитов. Поскольку, по правилам Евросоюза, государства-участники еврозоны лишены возможности напрямую докапитализировать банки своих стран, то правительство М.Ренци пыталось решить проблемы банковского сектора, выступая гарантом для привлечения инвестиций в капитал банков (через госфонд Antante). Недавно третий крупнейший банк Италии Monte Paschi, который считается одним из наиболее проблемных в Италии, запустил процесс конвертации субординированных облигаций в акции на сумму 1 млрд евро, а также с 7 декабря начнет размещение акций на сумму более 4 млрд евро. Однако теперь, после негативного результата референдума и на фоне продолжающегося падения стоимости акций итальянских банков (на 5% на следующий день после проведения референдума) планы докапитализации могут оказаться под вопросом. В этом случае, вместо очищения банковских балансов и повышения прозрачности сектора, итальянские банки и в будущем останутся обремененными плохими долгами, зашитыми в их балансы, что негативно повлияет на темпы экономического роста: по итогам 2014 г., экономический рост составлял -0,3%, в 2015 г. ВВП вырос 0,7% и прогноз на 2016 г. составляет 0,6%.

Текущему правительству не удалось снизить долговую нагрузку страны. Италия испытывает существенные сложности с государственным долгом, постоянно увеличивающимся и составляющим 133% ВВП страны (102%, по состоянию на 2008 г.), или 2,5 трлн евро, что в номинале является крупнейшим значением в еврозоне (20% совокупного долга еврозоны) и вторым по величине после Греции в процентах к страновому ВВП. Кроме того, правительству не удается достичь профицитного бюджета (-3% в 2014 г. и -2,6% в 2015 г.), бюджет страны оставался дефицитным с 1995 года со средним значением дефицита в -3,5% ВВП. Таким образом, текущий рост беспокойства инвесторов по поводу политической стабильности Италии опасен не только усугублением проблем банковского сектора, но и давлением стоимости долга на бюджетные параметры.

Угроза распада для Европы переоценена. Отказ населения от проведения конституционной реформы в Италии многие ставят в ряд с Brexit и победой Трампа на выборах, однако, согласно опросу, проведенному Bertelsmann Foundation, риски развала еврозоны сильно преувеличены. Значительная часть населения высказывается за сохранение единого экономического пространства в Европе: в Германии в августе 2016 года 69% населения высказывались в пользу единой Европы против 61% в марте 2016 года, во Франции – 53% против 50%, в самой Италии поддержка европейского проекта выросла до 51% с 49%. Таким образом, ожидания прихода к власти ультраправых партий на выборах в ЕС пока выглядят преувеличенными: исход выборов во Франции (май 2017 года) и в Германии (сентябрь 2017 года) пока не выглядит предрешенным. Многое будет зависеть от способности руководства ЕС сделать из Великобритании показательный пример неудачного решения выйти из состава единой Европы, во всяком случае усилия европейских политиков будут направлены именно на это.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Макроэкономика

Розничная торговля, Недвижимость, Транспорт
Металлургия, Горная добыча

Аналитическая поддержка российских клиентов
Редактор
Перевод
Торговые операции и продажи
Телефон

Группа продаж Альфа-Директ

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Александра Мельникова
Дмитрий Глушаков

Гельды Союнов, Алан Казиев
Эндрю Маллиндер
Анна Мартынова

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.