

## Nubi sull'economia e sui mercati, nell'attesa del voto Usa e del referendum italiano



Questa settimana l'attenzione si è accesa sui bond governativi, in particolare sul **BTP** decennale che ha visto salire il rendimento fino all'1,72%, 61 punti in più dai minimi del 16 agosto, quando il tasso scese all'1,11%. Una serie di incertezze spinge al ribasso tutte le borse mondiali.

Prima tra tutte l'inattesa rimonta di **Donald Trump** su **Hillary Clinton** nelle elezioni **USA**, testimoniata dall'andamento del peso messicano (diventato l'indicatore economico della forza di **Trump**) fortemente indebolitosi dopo la riapertura dell'indagine dell'**Fbi**. I segnali di lieve ripresa dell'inflazione nell'area euro e le aspettative dei mercati su politiche monetarie meno accomodanti da parte della **BCE** e della **Federal Reserve**, hanno alimentato una vendita generalizzata di bond governativi, la più accentuata da oltre tre anni, secondo le stime di **JP Morgan**. A rafforzare la tendenza, il dato sul **PIL americano** nel terzo trimestre, superiore alle stime, che aumenta le probabilità di una stretta dei tassi di interesse della **FED**.

Per l'economia italiana (ed anche europea) la possibile bocciatura del referendum costituzionale, le incertezze sull'approvazione della legge di bilancio da parte della **UE**, le decisioni che **Mario Draghi** comunicherà sulla politica della **BCE** e la realizzabilità del piano di salvataggio delle banche in difficoltà sono la causa della pressione sui tassi. Nel complesso i rendimenti dei bond governativi dell'area euro sono ai massimi dalla fiammata dopo **Brexit** di giugno scorso e il **Bund** tedesco è tornato a rendimenti positivi. Sui mercati regna grande incertezza e prosegue il calo dei prezzi del petrolio, per i timori di un eccesso di offerta. Nella riunione dell'8 dicembre, la **BCE** dovrebbe prorogare il piano di acquisti di titoli, ma potrebbe ricondurlo agli iniziali 60 miliardi al mese, rispetto agli attuali 80 miliardi. Uno scenario di normalizzazione che sui mercati viene letto con l'allarmistico termine di "tapering" (cioè la progressiva riduzione degli stimoli monetari).

L'impennata dei rendimenti dei **BTP** deriva pure dal livello molto elevato del debito pubblico italiano (il terzo del mondo dopo quello **USA** e del **Giappone**). Un sondaggio del gruppo tedesco **Sentix** ha attribuito all'**Italia** il 9,9% di possibilità di lasciare l'area euro nei prossimi 12 mesi, rispetto all'8,5% della **Grecia**. Questo è un risultato senza precedenti, determinato dalle aspettative di caos che potrebbe investire l'**Italia** dopo il 4 dicembre e dalla possibilità che il **Movimento 5Stelle** possa prendere la guida del governo.

Dopo una lunga fase di tassi bassissimi, anche negativi, è normale un andamento di segno opposto, ma i tassi sui titoli italiani sono saliti più che negli altri Paesi. Non è la prima volta che il nostro debito pubblico paga le conseguenze dei problemi interni dell'**Italia**. Può trattarsi di una situazione temporanea, che però non si chiarirà prima del voto sul referendum.

L'inflazione è in cauta risalita, la **BCE** sostiene i mercati finanziari con acquisti di titoli sovrani e finanziando le banche a tasso zero. Un aiuto enorme al sistema bancario e alle quotazioni dei titoli governativi. Oggi un investitore prudente si accontenta di rendimenti modesti se salvaguardano il suo capitale ma, in prossimità del voto austriaco e di quello italiano, molti hanno monetizzato, aspettando metà dicembre per reinvestire. Insomma, chi possiede titoli italiani, ora ha l'interesse ad alleggerire la sua posizione visto che i **BTP**, da inizio anno hanno guadagnato il 10,3%, considerato l'aumento del loro prezzo. Un insieme di fattori comuni mondiali e di peculiarità italiane.

E' difficile, in un mondo incerto e così interconnesso, isolare le motivazioni alla base dei movimenti di mercato, ma non c'è dubbio tra gli addetti ai lavori che il pericolo maggiore è l'instabilità politica dopo il referendum. Una situazione ancor più evidente nel raffronto con la **Spagna**, che invece sta vivendo una rinnovata fiducia, testimoniata dai rendimenti dei suoi **Bonos** in discesa. Da noi l'incertezza sul referendum, in **Spagna** la ritrovata governabilità di un Paese in crescita che ha fatto le riforme. L'**Italia** preoccupa col referendum, la **Spagna** sistema la sua situazione politica.

Il calo dei titoli di Stato ha riguardato pure quelli americani, britannici, francesi e tedeschi. A motivarlo pure il PIL della **Gran Bretagna**, cresciuto nel 3° trimestre dello 0,5%, oltre le attese.

Per effetto della politica **BCE** e dell'avvio di un piano di riforme del Governo, il costo degli interessi sul nostro debito è sceso dal 4,6% del Pil del 2014 al 4% attuale. Dovrebbe calare fino al 3,4% nel 2019. Secondo la legge di bilancio nel 2017 le spese per interessi scenderanno a 63,6 miliardi. Un'analisi di **Unimpresa** prospetta minori costi sul debito per 11 miliardi all'anno rispetto al 2016. Numeri ora a rischio.

Le conseguenze del voto referendario non riguardano solo i tassi. Il **Credit Suisse** esprime preoccupazioni maggiori sulle banche, perché un eventuale "NO" alla riforma porterebbe al rinvio della ricapitalizzazione delle banche (a iniziare da **Mps** il cui aumento di capitale partirà il 5 dicembre), mentre i rendimenti dei titoli di Stato sarebbero protetti dalla **BCE**. Un "SI" porterebbe invece la riduzione degli spread e una maggiore propensione agli investimenti esteri in banche e istituzioni finanziarie. Insomma, nelle sale operative si teme più per la solidità delle banche che per le dirette ripercussioni sui **Btp**. Non è quindi solo sul costo del debito che rischia di riverberarsi la maggiore instabilità finanziaria. Nella nota di aggiornamento del Def si fanno anche previsioni "macro" sulla crescita del Pil al variare delle stime sulle principali variabili finanziarie. In uno scenario di peggioramento condizioni finanziarie con un ampliamento dello spread del Btp di 50 punti base, si avrebbe un potenziale freno alla crescita di -0,3 punti percentuali di Pil sia per il 2018 che per il 2019.

Una serie di scenari inquietanti di cui non si sente affatto il bisogno in un momento nel quale una ampia zona del Paese è sconvolta dalla furia di uno dei più forti terremoti degli ultimi 50 anni.