

TITOLI DI STATO

**I BTp e lo spread reggono all'urto**di **Isabella Bufacchi** ▶ pagina 8

# BTp e spread reggono all'urto

Il differenziale prima sale a 167 e poi chiude quasi invariato a 157 - Resta l'incertezza

**Un anno pesante**

Nel 2017, anno delle delicate elezioni in Francia e Germania, l'Italia avrà rimborsi di titoli in scadenza per importi pesanti

**PROSSIMI APPUNTAMENTI**

Oggi l'asta dei BoT e domani quella dei BTp sono le prime emissioni a testare il terreno del rischio-Italia nella nuova era Trump

**Isabella Bufacchi**

■ Costernazione, panico, ripensamento, gradimento. Vendi e ricompra, esci e rientri. È successo di tutto sui mercati nel mondo ieri, in reazione all'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca. Il primo movimento a caldo dall'Asia ha preso la forma della classica fuga verso la qualità ma la chiusura europea è stata in segno positivo. Il rischio-Italia è stato trascinato nella mischia e, tra pugni, sberle e carezze, ne è uscito con qualche ammaccatura: la Borsa e i BTp hanno recuperato quasi del tutto il terreno perduto nei primi scambi, tuttavia il trend sottostante prevalente nell'era post-Trump resta cupo, un alto grado di incertezza, instabilità e volatilità che tende a penalizzare, non premiare, gli asset più rischiosi come quelli italiani.

Sui BTp, sullo spread e sulle azioni bancarie italiane gravano non solo le perplessità di molti operatori sulla capacità di Trump di mantenere le promesse della campagna elettorale, ma anche le incognite sul referendum della riforma costituzionale e sulle modifiche possibili al QF dalla Bce.

Il rendimento dei BTp decennali ha sfiorato ieri un picco a quota 1,79%, riportandosi ai livelli post-Brexit, ma ha chiuso a 1,74% quasi invariato rispetto alla chiusura precedente (+0,01%) mentre lo spread contro i Bund,

dopo un'impennata a 1,67%, ha chiuso a 1,57%, tre centesimi sopra la chiusura del giorno precedente. I prezzi dei titoli di Stato americani, tedeschi, inglesi e giapponesi sono in prima battuta saliti, comportandosi come ben rifugio, ma poi sono calati per paura dell'inflazione, del rialzo dei tassi da parte della Fed, del QE più morbido di Bce e BoJ, del debito Usa in aumento per via delle promesse elettorali di Trump.

L'andamento dei mercati su scala globale ieri però non ha convinto nessuno, con la sua schizofrenia, e in serata sono stati sfornati pronostici in tutte le direzioni dai grandi players: c'è chi vede i Treasuries salire fino al 2-2,5% in tempi relativamente brevi, chi invece è pronto a scommettere che il rendimento dei titoli di Stato decennali calerà entro una fascia compresa tra 1,35% e 1,65%. La curva dei rendimenti americana si è irripidita ieri, con i rendimenti a due anni in calo e quelli a trent'anni rialzati ma non sono mancate analisi che scommettono sull'appiattimento della curva. Se Trump dovesse implementare alla lettera l'aumento di spesa pubblica promesso in campagna elettorale con più investimenti (2 mila miliardi di dollari nel prossimo decennio) e tagli alle tasse (a valore facciale 6 mila miliardi di dollari nel decennio), secondo Bnp Paribas il deficit aumenterebbe con una media annua del 3,5% del Pil, portando il debito/Pil federale (ora 77,2%) al 120 per cento. Ecco perché ieri i pronostici sulla crescita reale post-Trump spaziavano da un calo sotto l'attuale 2% allo status quo fino al raggiungimento del target del raddoppio.

Lo scenario internazionale dopo le elezioni americane resta dunque estremamente incerto, anche se i mercati sperano di riuscire a mettere a fuoco quanto prima certezze positive su come l'amministrazione Trump intende potenziare il Pil Usa. In questo quadro, le sfide ancora aperte dell'Italia si complicano: il referendum dominerà l'andamento dello spread e dei rendimenti dei BTp fino al 4 dicembre, con effetto potenzialmente destabilizzante. Alla luce del traguardo raggiunto da Trump, i mercati potrebbero convincersi che la vittoria del "no" come forma di protesta ha ora maggiori probabilità di vittoria, post-elezioni Usa. Un altro fronte aperto è quello del budget e il confronto tra Roma e Bruxelles sui conti pubblici: la settimana prossima la Commissione Ue renderà note le sue "opinioni" sulla legge di Bilancio. Il 5 e 6 dicembre è prevista doppia riunione Eurogruppo/Ecofin. Nel frattempo la manovra passerà all'esame del Senato in seconda lettura e sarà approvata in via definitiva con ogni probabilità prima di Natale.

Un altro capitolo aperto in Italia è quello degli aumenti di capitale di alcune banche (quello del Montepaschi dovrebbe essere chiuso entro la fine dell'anno) e la vendita delle sofferenze delle banche. Infine, come ammoniscono le agenzie di rating (Fitch, DBRS e Moody's) si sono espres-



se di recente e domani potrebbe essere il turno di S&P's) in un Paese che cresce poco e male e che ha un altro debito pubblico il passo del cammino delle riforme strutturali non può rallentare. Un QE della Bce esteso oltre l'attuale scadenza del marzo 2017, per altri tre o sei mesi a importo mensile invariato, darebbe una boccata d'ossigeno ai BTp ma sarebbe comunque un sollievo a termine. E nel 2017, oltre alle elezioni in Francia e Germania, il Tesoro italiano sarà impegnato in un'annata di rimborsi di titoli in scadenza per importi pesanti.

Le turbolenze sui mercati, a singhiozzo, si protrarranno inamancabilmente almeno fino alla fine di quest'anno - colpa anche di Brexit: oggi l'asta dei BoT e domani quella dei BTp sono le prime emissioni a testare il terreno del rischio-Italia nella nuova era-Trump.

 @isa\_bufacchi

isabella.bufacchi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il calendario



**10 novembre**  
Asta BOT



**11 novembre**  
Asta BTP  
S&P - Rating Italia



**15 novembre**  
Scadono 12,4 mld di BTP  
Asta CTZ/BTP€i



**20-27 novembre**  
Primarie per candidato  
repubblicano  
elezioni in Francia



**29 novembre**  
Asta BOT



**29 novembre**  
Asta BTP



**1-15 dicembre**  
Primarie candidato  
socialista  
elezioni in Francia



**1 dicembre**  
Scadono 14,6 miliardi  
di CCT



**4 dicembre**  
Referendum in Italia,  
elezioni presidenziali  
in Austria



**6 dicembre**  
Ecofin



**11 dicembre**  
Elezioni in Romania



**13 dicembre**  
Asta BTP



**15 dicembre**  
Scadono 15,5 miliardi  
di BTP



**19 dicembre**  
Collegio elettorale elegge  
formalmente presidente  
e vicepresidente Usa



**5 dicembre**  
Eurogruppo



**8 dicembre**  
Riunione BCE



**12 dicembre**  
Asta BOT



**13-14 dicembre**  
Meeting Federal Reserve



**Entro la fine dell'anno**  
Aumento di capitale  
Montepaschi,  
pubblicazione SREP  
dalla Bce sui requisiti  
di capitale delle banche,  
credit watch di DBRS  
sul rating dell'Italia