

Mercati prudenti dopo la vittoria del “no” al referendum

Per ora trova riscontro la sensazione che il netto rialzo dello spread fosse legato all'approvazione della legge di bilancio più che ai timori sul voto

/ Stefano PIGNATELLI

Dopo l'ampia vittoria del “no” al referendum italiano e le dimissioni annunciate dal Premier, è decisamente contenuta la reazione dei mercati sull'euro e sui governativi. L'euro, dopo qualche sussulto che lo ha portato a un minimo appena sopra 1,05, si attesta a **1,074**, cioè sui massimi dal 17 novembre.

I rendimenti Btp 10 anni sono appena sopra il 2% e lo spread a 168 bps, ben lontano dai picchi di 194 bps della scorsa settimana. Può essere l'ombrello protettivo della Bce, può essere che i mercati si fossero già posizionati sulla vittoria del “no”, sta di fatto che le variazioni sono **modeste**. Qualche tensione è presente sul settore bancario.

In ogni caso la guardia non deve essere abbassata. È possibile che una consistente fetta degli operatori non sia voluta uscire allo scoperto con il bazooka della Bce schierato contro, ma nei prossimi giorni potrebbe essere tentata qualche sortita per testare la capacità di reazione della banca centrale e in generale dei titoli governativi italiani. Il settore bancario, con le pesanti ricapitalizzazioni in programma, resta il bersaglio preferito di chi vuole scommettere contro l'Italia.

Le decisioni politiche italiane saranno monitorate con attenzione, specie in chiave “approvazione della **legge di bilancio**”. La sensazione, più volte espressa, che la risalita dello spread dell'ultimo mese e mezzo fosse legata a doppio filo all'iter di approvazione della legge e alle tensioni con la Commissione europea più che ai sondaggi sul referendum sembra trovare riscontro nella seduta di ieri.

I **Btp** hanno ampiamente recuperato durante la scorsa settimana, nonostante l'incognita del voto (il rendimento decennale passa da picchi del 2,14% al **2,03%** circa) e i pesanti collocamenti (5-10 anni). Tecnicamente, un certo sollievo è giunto dalla decisione del Tesoro di alleggerire il calendario di aste di dicembre (annullate le aste a medio termine di metà mese, mentre quella di fine anno sarà regolata nel 2017) con la scadenza di un titolo per 15,5 mld che quindi contribuirà a mantenere liquidità in un fine anno con offerta limitata.

Complessivamente, nell'ultima settimana i rendimenti **“core”** sono **saliti** (Bund, Bond Usa e Irs rispettivamente a 0,35% - 2,44% e 0,76%) con i Btp che invece scendono dal 2,12% al 2,03%. Anche gli indicatori del

costo del funding delle banche italiane (rendimenti delle obbligazioni bancarie al netto dei tassi Irs, Credit default swap...) registrano un miglioramento (seguì i tassi su www.aritma.eu).

Ora tutte le attenzioni si concentreranno sulla **riunione Bce** di giovedì, da cui potrebbero emergere novità positive a sostegno dei Btp (proroga della scadenza del QE, revisione dei requisiti della capital key).

Al di là degli eventi politici, la scorsa settimana è stata caratterizzata da dati favorevoli a un **rialzo dei tassi**. Si è infatti chiuso con un accordo per tagliare la produzione di greggio il meeting dei Paesi OPEC. Si tratta del primo taglio del genere dal 2008. Le quotazioni del greggio sono balzate e potrebbero aiutare l'inflazione a riprendersi dai bassi livelli attuali. Il prezzo del **petrolio** e le parole della nuova amministrazione Usa, che ha detto di voler provare a emettere oltre i 30 anni per tamponare l'effetto del rialzo dei tassi, hanno portato pressione sul tratto a medio lungo delle curve.

Serie di dati favorevoli a un rialzo dei tassi

A ciò si aggiungano i dati Usa migliori delle attese dell'**indice Pmi** Chicago, ai massimi da gennaio 2015, quelli dell'indice Pmi manifatturiero e i **dati occupazionali** migliori delle attese, con la creazione di 178 mila nuove buste paga e con il tasso di disoccupazione sceso al 4,6%, minimo da agosto 2007 (minimi storici di aprile 2000 al 3,8%).

I dati europei sono risultati leggermente superiori alle attese (Economic sentiment, fiducia delle imprese, vendite al dettaglio e inflazione flash che a perimetro annuale sale allo 0,6% tendenziale). Quest'ultimo dato significa che a livello mensile il rialzo potrebbe essere dello 0,3% e se, per ipotesi, i prossimi mesi avessimo variazioni mensili in linea con quelle medie degli ultimi anni, l'inflazione tendenziale salirebbe tra l'**1%** e l'**1,5%**. La forward inflation 5y5y (inflazione attesa a 5 anni tra 5 anni, parametro seguitissimo dalla Bce) è salita da 1,55% a **1,66%** nell'ultima settimana (era a 1,34% a inizio ottobre).

Le evidenze macro (riviste al rialzo le previsioni OCSE su Ue e Usa) stanno sostenendo il rialzo dei tassi, che quindi dovrebbe continuare tra alti e bassi e al netto di imprevedibili turbolenze sulle borse.