

**Titoli di Stato.** Pesano le emissioni anti-crisi: 2.500 miliardi \$, il triplo del 2008

# Effetto debito sui T-bond: peggiore trimestre dal '96

**Morya Longo**

La Federal Reserve sta facendo del suo meglio. Negli ultimi giorni ha comprato titoli di Stato Usa per un totale di 17,5 miliardi di dollari. L'obiettivo è di tenere bassi i tassi d'interesse a lunga scadenza, per agevolare la ripresa economica. Eppure questo sforzo non riesce ad arginare il fiume in piena di titoli di Stato che il Tesoro americano sta emettendo. Così, secondo i calcoli di **Merrill Lynch**, i T-Bond Usa nel primo trimestre hanno registrato la peggior performance dal 1996, perdendo l'1,7%. Non accadeva da 13 anni. Per contro, i titoli di Stato tedeschi hanno guadagnato lo 0,5%. Ma sono stati i BTp italiani a registrare la migliore performance trimestrale: +2,1%. Insomma: in questo primo trimestre del 2009 non ha vinto l'investitore che ha puntato sui T-Bond Usa, ma chi ha creduto sui BTp.

I numeri parlano chiaro. Dal 30 dicembre a ieri, i rendimenti dei T-Bond decennali americani sono saliti di 0,62 punti percentuali. Questo significa che i prezzi, che si muovono in maniera inversa rispetto ai rendimenti, sono scesi. Insomma: significa che i T-Bond, soprattutto quelli a lunga scadenza, non attirano più di tanto gli investitori. In Europa, invece, l'appello è ancora discreto. I rendimenti dei Bund, cioè dei titoli di Stato decennali tedeschi, sono infatti saliti di appena 5 centesimi (dal 2,94% al 2,99%) e quelli dei BTp italiani sono addirittura rimasti invariati al 4,38%.

Questi numeri non sono di poco conto: riguardano infatti la tenuta dei conti pubblici e la capacità degli Stati di finanziare gli aiuti all'economia. E infatti il motivo per cui i titoli di Stato Usa stanno perdendo quota rispetto a quelli europei è semplice: in America lo sforzo pubblico è gigantesco. Secondo i calcoli di Bloomberg, lo Stato Usa ha messo sul campo - tra soldi spesi, prestati o garantiti - ben 12.800 miliardi di dollari: cifra gigantesca, pari quasi all'intero Prodotto interno lordo Usa. Il

debito pubblico ha dunque avuto un'escalation: ammontava a circa 9 mila miliardi di dollari a fine 2007 (pari al 66,8% del Pil secondo i calcoli della Fondazione Edison), mentre ora sfiora gli 11 mila miliardi (77% del Pil). Morale: lo Stato è costretto ad emettere tonnellate di titoli di Stato. Quest'anno, stima **Goldman Sachs**, le emissioni di T-Bond raggiungeranno i 2.500 miliardi di dollari, tre volte quelle del 2008.

Tutto questo pesa inevitabilmente sulle quotazioni dei T-Bond. Anche perché, oltre ad aumentare l'offerta, s'indebolisce la domanda. Gli ultimi dati del Tesoro Usa dimostrano che gli acquisti netti di T-Bond Usa da parte degli investitori stranieri sono calati da 15 miliardi di dicembre a 10,7 miliardi di dollari. Solo la Federal Reserve ha iniziato a comprare. Ma ha disponibilità per 300 miliardi di dollari, contro i 2.500 miliardi in emissione. Per questo i rendimenti Usa a lunga scadenza stanno risalendo più di quelli europei. E tra gli economisti in tanti pensano che, magari a piccoli passi, continueranno così.

*m.longo@ilsole24ore.com*

**Meglio in Europa, dove tengono i titoli tedeschi e vincono i BTp**

**-1,7%**

**La performance dei T-Bond**

Secondo l'indice di Merrill Lynch, i titoli di Stato Usa hanno registrato una performance negativa nel primo trimestre dell'1,7%. Meglio i Bund tedeschi (+0,5%) e i BTp (+2,1%). La performance è calcolata tenendo conto dell'andamento del prezzo e delle cedole

**11 mila miliardi \$**

**Il debito pubblico Usa.**

Al 28 febbraio 2009, il debito pubblico statunitense - secondo i dati del Tesoro Usa - ammonta a 10.800 miliardi di dollari. Di questi, 6.500 miliardi sono costituiti da titoli di Stato, 4.300 miliardi sono invece debiti «non di mercato»

**2.500 miliardi \$**

**Le emissioni di T-Bond**

Nel 2009 Goldman Sachs stima che il Tesoro Usa emetterà titoli di Stato per 2.500 miliardi: il triplo del 2008

