

Una mina globale nei debiti pubblici

di Isabella Bufacchi

Se la “exit strategy” dalle banche centrali può prendere la forma simbolica di un rubinetto, che si apre e si chiude per dosare la liquidità sul mercato, nel mondo della finanza pubblica la via d’uscita da politiche fortemente espansive, realizzate con l’aumento della spesa e del debito pubblico, si presenta come il punto d’arrivo di un labirinto lungo e tortuoso: i governi in Eurolandia e negli Stati Uniti, che hanno ingigantito deficit pubblico ed emissioni di titoli di Stato soprattutto a breve termine per contrastare la Grande Recessione, nel 2010 dovranno rifinanziare enormi quantità di bond in scadenza. I BoT in circolazione nei prossimi dodici mesi in Eurolandia e negli Usa raggiungeranno cifre da capogiro stando alle stime dei trader, rispettivamente 300 miliardi di euro - anomalia per l’eurozona - e 2.200 miliardi di dollari. Il deficit/Pil dovrebbe sparire con un colpo di bacchetta magica o l’economia dovrebbe galoppare dall’oggi al domani per rimborsare BoT senza emetterne di nuovi. L’exit strategy più soft e dunque la conversione dei BoT in titoli di Stato a lungo termine, per spalmare il rifinanziamento del debito.

Il crollo dei tassi d’interesse, scesi tra lo 0% e l’1% sulle due sponde dell’Atlantico, ha favorito il ricorso al debito con durate sotto i 12 mesi. In questi giorni, la liquidità parcheggiata dalle banche nei depositi della Bce (remunerati a un magro 0,25% overnight) è ancora attorno ai 160 miliardi: la liquidità in eccesso nell’eurosistema è stimata ben oltre i 200 miliardi, un serbatoio che potrebbe sostenere la domanda nelle maxi-emissioni di titoli di Stato.

Intanto, la caduta di fiducia nella capacità di banche e imprese di rimborsare i debiti, in piena recessione ha incoraggiato investitori e risparmiatori a parcheggiare la liquidità in bond a brevissima scadenza. La domanda e l’offerta insomma si sono rincorse.

I BoT, con le loro scadenze da uno a dodici mesi, danno l’illusione allo Stato emittente di potersene rastrellati dal mercato con grande facilità e dunque di favorire le exit strategy, le politiche del rientro. La realtà dei fatti è un’altra, ed è stata proprio l’Italia a sperimentarla: un debito pubblico dominato dai BoT espone i conti pubblici all’aumento dei tassi d’interesse (peggiora in automatico la spesa per gli oneri sul debito) e impone una tabella di marcia

impegnativa nel rimborso dei titoli. L'Italia ha impiegato oltre un ventennio per portare la quota dei BoT dal 60% sul totale del 1982 all'attuale 11,2%, aumentando i BTp.

Proprio perchè il Tesoro italiano sa bene che il BoT è un'arma a doppio taglio, ha evitato di ricorrere ai Buoni ordinari per fronteggiare la crisi economico-finanziaria 2007-2009: i BoT in circolazione nell'estate 2007 erano pari a 136,6 miliardi (10,36% sul totale) contro i 162,8 miliardi (11,24%) del luglio scorso. Germania, Francia e Spagna hanno scelto un'altra strada: le emissioni nette di BoT in questi Paesi quest'anno sono previste rispettivamente di 75.37 e 32 miliardi, contro la manciata di miliardi in media nell'ultimo decennio. Orlando Green, strategist di Calyon Crédit agricole, ha calcolato che tra il giugno 2008 e il giugno 2009 gli Stati in Eurolandia hanno emesso BoT per 256 miliardi e si arriverà a quota 300 miliardi per fine anno. La Germania nel 2010 prevede di emettere titoli di Stato a medio-lungo termine per circa 200 miliardi (contro i 165 miliardi di quest'anno) e i trader ritengono che 35 miliardi serviranno a convertire i BoT in scadenza. Se questo metodo dovesse essere replicato in tutti gli altri Stati in Eurolandia emittenti di BoT, nel 2010 vi potrebbero essere 150 miliardi di euro di titoli di Stato a medio-lungo termine in più per rimpiazzare i Buoni.

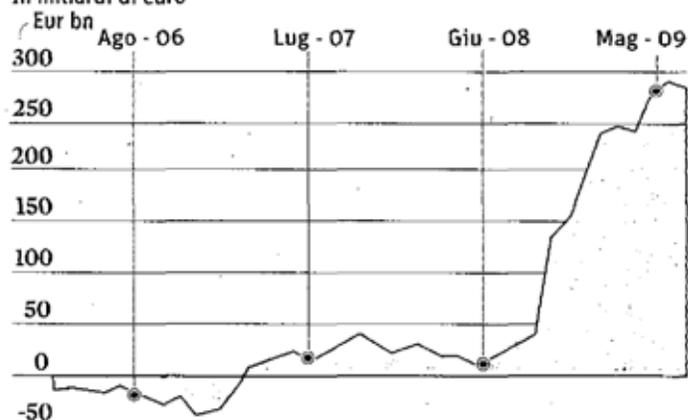
Il rifinanziamento dei titoli di debito pubblico in scadenza, il cosiddetto "rollover", complicherà non poco il prossimo anno la exit strategy degli Stati che hanno fatto esplodere deficit/Pil e debito/Pil. Secondo le stime di Société Générale, gli Stati Uniti l'anno prossimo dovranno rimborsare 2.200 miliardi di dollari di T-bill e 700 miliardi di Treasuries in scadenza: tenuto conto che il totale dei titoli di Stato Usa in circolazione alla fine di quest'anno dovrebbe ammontare a circa 7.000 miliardi, il cosiddetto rollover americano nel 2010 potrebbe toccare la percentuale record del 42% sul totale.

Il monitoraggio degli acquisti netti di Treasuries da parte di Cina e Giappone è essenziale. Il rollover terrà banco anche in Eurolandia: l'Italia è chiamata a rimborsare nei prossimi 12 mesi BTp, CcT, CTz e bond per circa 150 miliardi e 172 miliardi di BoT per un totale di 320 miliardi.

Il mercato dei bond sovrani e gli interventi della Bce

LE EMISSIONI DI BOT NELL'EUROZONA

In miliardi di euro



DOV'È FINITA LA LIQUIDITÀ DELLA BCE

In miliardi di euro

Paesi	Finanziamenti alle banche		Paesi	Finanziamenti alle banche	
	Totale	di cui:		Totale	di cui:
Germania	273	126	Italia	34	12
Irlanda	130	48	Lussemburgo	30	14
Francia	128	85	Austria	28	23
Spagna	109	53	Portogallo	11	8
Belgio	55	4	Finlandia	4	3
Grecia	49	30	Altri	12	9
Olanda	48	26	Totale	916	442

Nota: la colonna azzurra indica i pronti contro termine a 1 anno al tasso dell'1% .

Fonte: Barclays Capital, Bce, Banche Centrali