

Megatrend

Mutui, il vero costo per gli Usa

■ di ANTONIO CESARANO*

Il salvataggio eccellente che gli operatori stavano aspettando nel corso dell'estate alla fine si è verificato. Il Tesoro Usa ha esercitato i poteri speciali che erano stati autorizzati a fine luglio dal Congresso ed ha messo in atto un piano che conferisce al Tesoro stesso la possibilità di diventare socio delle due agenzie sui mutui fino al 79,9% del loro capitale. Gli operatori hanno accolto tale notizia nel breve focalizzandosi sul fatto che il mercato dei mutui in questo modo dovrebbe ricevere una sostanziale boccata di ossigeno. Man mano che si analizza a freddo tale decisione emergono però alcune conseguenze rilevanti, i cui effetti verosimilmente potrebbero essere più evidenti con il passare dei prossimi mesi. Le due agenzie recano un debito emesso o garantito nell'ordine di 5200Mld\$, un valore enorme già in termini assoluti ma ancora di più in termini relativi, se si considera che il debito pubblico Usa ammonta a 9600Mld\$. Il piano di salvataggio comporterebbe l'inclusione di tale debito nel bilancio federale. In questi giorni si sta cercando però una soluzione di compromesso che porterebbe all'inclusione di "soli" 1700 Mld\$ di

dollari circa, pari cioè alla quota di debito che non ha come garanzia sottostante mutui acquistati. La rimanente parte rimarrebbe fuori dal bilancio. Il rapporto debito/Pil passerebbe pertanto dal 67% all'80% circa. Di fatto però dietro i rimanenti 3500Mld\$ ci sarebbe sempre la garanzia effettiva del Tesoro a fronte dei pagamenti cedolari e dei rimborsi. Non a caso lo stesso Tesoro ha concesso alle due agenzie una linea di credito illimitata fino al dicembre del 2009. Ne consegue pertanto che alla fine del processo i conti pubblici Usa saranno verosimilmente molto peggiorati. Sepoi si considera che nel frattempo è in fase di approvazione una manovra ulteriore da circa 50Mld\$ (in buona misura a favore del comparto auto) e verosimilmente ne occorrerà varare un'altra a supporto dei consumi agli inizi del prossimo anno da almeno 100Mld\$, si può ben comprendere come l'impatto sui titoli del debito pubblico nel medio termine potrebbe essere non trascurabile. Allo stesso tempo l'impatto potrebbe esservi anche sul dollaro ma in questo caso occorrerà attendere buona parte del prossimo anno.

* *Responsabile ufficio Market Strategy MPS Capital Services*

