

**EFFETTO TASSI ZERO**

L'Eurozona  
sorpassa  
a sorpresa  
la Cina come  
creditore  
degli Usa

**Morya Longo**  
— a pagina 2

# Eurozona batte Cina come creditore degli Usa

**La banca degli Stati Uniti.** A causa dei tassi a zero, negli ultimi anni la liquidità Bce è stata usata per finanziare economia e Tesoro a stelle e strisce

**I numeri.** Nel 2011 nell'area euro c'erano titoli americani per 502 miliardi, mentre ora sono raddoppiati a 1.122. Sorpassati i 1.089 detenuti da Pechino

**Morya Longo**

Mentre Donald Trump minaccia dal palco di Davos nuovi dazi contro il Vecchio continente, l'Europa si trova in mano una potenziale arma negoziale nei confronti degli Stati Uniti che però è quasi impossibile usare: l'Unione europea è infatti il più grande finanziatore del debito pubblico americano al mondo e - per la prima volta - l'Eurozona da sola ha addirittura superato la Cina come detentore di titoli di Stato americani. Di fatto l'Europa è la "banca" del Governo Usa. Potrebbe far valere questa posizione, in via del tutto teorica, se i titoli di Stato non fossero sparpagliati in migliaia di mani diverse.

Gli investitori di tutti i Paesi dell'area euro - secondo i dati del dipartimento del Tesoro Usa - detengono infatti 1.121,5 miliardi di dollari di Treasury americani, più dei 1.089 detenuti dalla Cina che - tradizionalmente - è il principale creditore degli Usa insieme al Giappone. Questo è il paradosso della politica monetaria dei tassi negativi, che spinge gli investitori a usare la liquidità stampata dalla Bce per finanziare Stati (ma anche imprese) all'estero perché garantiscono rendimenti più appetibili. E questa è la contraddizione delle minacce di Trump all'Europa, che - in fondo - ha finanziato una parte importante del suo grande piano fiscale e dunque della sua tanto sbandierata crescita economica Usa.

**La «banca» degli Stati Uniti**  
I dati, messi insieme dal Sole 24 Ore

con l'aiuto di Natixis (per i titoli di Stato) e di Intesa Sanpaolo, raccontano una storia ben precisa: quella di un grande "esodo" di capitali dal Vecchio al Nuovo Continente. Nel 2011 gli investitori dei Paesi dell'Eurozona detenevano 502 miliardi di dollari di titoli di Stato Usa, mentre ora (l'ultimo dato è di novembre

2019) ne detengono per 1.121,5 miliardi. Sostanzialmente il doppio. E l'Unione europea nel suo complesso è passata da 699 miliardi a 1.587 miliardi. Questo fa del Vecchio continente il più grande finanziatore del debito pubblico Usa al mondo. Superando anche il Giappone.

A livello privato i dati - pur diversi - lanciano un messaggio simile. Gli investimenti diretti dell'Unione europea verso gli Usa ammontano a 2.569 miliardi di euro, contro i 2.184 miliardi di investimenti diretti degli Usa in Europa. E gli investimenti di portafoglio (cioè in titoli finanziari, non solo di Stato) lanciano lo stesso messaggio. «L'Europa di fatto sta finanziando gli Stati Uniti», afferma Patrick Artus, capoeconomista di Natixis. La Bce stampa denaro, ma questo vola in buona parte altrove. Oltreoceano.

**Il boomerang dei tassi a zero**

Le ragioni di questa "passione" degli investitori europei (e soprattutto dell'Eurozona) verso gli Stati Uniti sono sostanzialmente due: da un lato questo è come detto uno degli effetti boomerang della politica monetaria della Bce, dall'altro è uno degli

effetti del super-dollaro. Partiamo dalla prima ragione: la Bce. Con i tassi in Europa ormai a zero e con i tassi sui depositi bancari in Bce in negativo, gli investitori sono costretti ad andare a cercare fortuna (cioè rendimenti) altrove.

«Negli ultimi anni abbiamo visto un incremento degli investimenti da parte dei residenti nell'Eurozona verso altri Paesi - osserva Luca Mezzomo, economista di Intesa Sanpaolo -. Questo fenomeno ha riguardato tutti gli attori economici: dai fondi, alle assicurazioni, alle banche». Ovvio: in Europa i tassi sono a zero, mentre anche solo negli Stati Uniti (dove la Fed ha tassi più elevati della Bce) c'è più "trippa". Si pensi solo al confronto tra un Bund tedesco de-

cennale (che rende -0,26%) e un Treasury Usa decennale (1,78%). «Oltre un certo punto c'è il rischio che la politica monetaria si inceppi - conclude Mezzomo -: se in Eurozona non c'è più la percezione che investire sia redditizio, i capitali vanno all'estero e non stimolano più la domanda interna».



**La spinta del cambio**

C'è poi un secondo elemento che ha trainato questo trend: il fatto che il dollaro sia salito rispetto all'euro in questi anni. Anche questo è, almeno in parte, frutto della politica Bce. «Gli investitori usano l'euro per fare carry trade - spiega Patrick Artus di Natixis -. Di fatto si indebitano in euro, perché i tassi sono bassi, e investono negli Usa dove i ritorni sono più elevati. Questo destabilizza i cambi e fa salire il dollaro». Non è solo questo il motivo del dollaro forte, ma l'effetto è chiaro: confidando che il biglietto verde resti forte, gli investitori continuano a comprare titoli (di Stato e non solo) in dollari. Anche - sottolinea Antonio Cesarano di **Intermonte** guardando i cross currency basis swap - senza coprirsi dal rischio cambio, perché altrimenti si annullerebbero i guadagni.

Questo facilita le esportazioni europee verso gli Usa (quelle che fanno tanto arrabbiare Trump): secondo i dati della bilancia commerciale calcolati dalla Commissione europea, l'export dell'Unione europea nel 2018 (ultimo dato annuale disponibile) ammontava a 406 miliardi per i beni e a 236 miliardi per i servizi, mentre le importazioni si fermavano a 267 e 224 miliardi. Ma oltre alle esportazioni, facilita anche il deflusso di capitali. Con il paradosso che l'Europa, zavorrata da anni di crescita bassa, usa i capitali per investire e per far crescere gli Stati Uniti. E Donald Trump neppure ringrazia...

@MoryaLongo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**1.6**

**TRILIONI DI DOLLARI**

A tanto ammontano i titoli di Stato Usa detenuti da investitori dell'Unione europea. La sola Eurozona invece arriva a 1.121,5 miliardi di dollari

**Europa e Usa.**

Mentre Trump minaccia dazi all'Europa, quest'ultima si rivela essere la principale creditrice del Tesoro statunitense

**L'Eurozona supera la Cina come detentore di titoli di Stato**

**TITOLI DI STATO USA DETENUTI DA INVESTITORI ESTERI**

Dati in miliardi di dollari



Fonte: Datastream, Natixis TIC Reports

**TITOLI DI STATO USA DETENUTI DA INVESTITORI ESTERI PAESE PER PAESE**

Dati in miliardi di dollari

	SETTEMBRE 2011	NOVEMBRE 2019
Eurozona	502	1.122
Unione europea	699	1.587
Italia	22	46
Germania	66	80
Francia	43	123
Belgio	132	205
Lussemburgo	128	262
Gran Bretagna	111	329
Cina	-	1.089
Giappone	984	1.161



AFP