

Il debito Usa spaventa il mondo della finanza “Rischi in aumento”

Dopo le mosse del Tesoro, i tassi dei titoli di Stato restano ancora elevati
La prossima settimana i banchieri centrali chiederanno certezze alla Fed

FABRIZIO GORIA
FRANCESCO SEMPRINI
TORINO - NEW YORK

Scott Bessent ribadisce di avere ancora un ampio margine di manovra per rimettere ordine nel mercato del debito americano. Al momento però le rassicurazioni non hanno sortito l'effetto sperato. Il Tesoro ha annunciato un forte aumento dei riacquisti di Treasury, i rendimenti sono scesi per qualche ora e poi hanno ripreso a salire. E il comparto ha iniziato a chiedersi se Washington abbia davvero la forza necessaria per fermare la corsa dei tassi sulle scadenze più lunghe.

La prima mossa è arrivata mercoledì quando il titolare del dicastero ha annunciato che dall'inizio di settembre il Tesoro raddoppierà il programma di “buyback”, con operazioni che potranno superare i 4 miliardi di dollari. L'obiettivo ufficiale non è abbassare artificialmente i rendimenti, ma aumentare la liquidità e rendere più agevole la negoziazione dei titoli di Stato a più lunga scadenza. L'annuncio ha inizialmente funzionato. I rendimenti sono scesi e gli investitori hanno recepito positivamente l'idea di un'amministrazione disposta a sostenere il mercato. Ma giovedì il trend si è rapidamente ribaltato. I titoli di Stato a lunga scadenza sono tornati sotto pressione. Bessent, intervenendo alla Cnbc, ha insistito sul fatto che Washington non vuole controllare la curva dei rendimenti. «Abbiamo diverse leve su cui agire», ha spiegato sottolineando come la priorità sia convincere i mercati che i

rendimenti obbligazionari non riflettono i fondamentali dell'economia americana. Anche questo tentativo ha però prodotto effetti limitati.

Il segretario ha comunque altre frecce nella faretra. Può aumentare ancora i “buyback”, rendendoli più ampi e frequenti. Oppure può ridurre la quantità di debito a lunga scadenza messa all'asta e spostare le emissioni dei titoli del Tesoro a breve termine. Soluzione che Bessent stesso aveva criticato quando era stata adottata dal predecessore Janet Yellen. Un'altra opzione è cambiare la composizione delle scadenze del debito americano. Ma anche questa strada ha un costo: gli investitori potrebbero leggere un crescente ricorso al breve termine come un segnale di difficoltà nel finanziamento dello Stato.

Nel frattempo, sui mercati è comparso un nuovo termine: la “Bessent put”. Consiste nell'idea che il segretario possa intervenire in modo imprevedibile per sorprendere chi scommette contro i Treasury, aumentare il rischio per gli operatori ribassisti e impedire fluttuazioni troppo veloci dei rendimenti.

C'è poi un problema di credibilità. A finire nel mirino delle critiche infatti è stata la comunicazione del rafforzamento dei “buyback”, letta da operatori e analisti come uno scostamento con la tradizionale linea del Tesoro di annunci «regolari e prevedibili». Un cambio di passo che rischia di indebolire l'efficacia delle indicazioni del ministro di Donald Trump, che, anziché rassicurare il mercato, potrebbe finire per suggerire il contra-

rio. Negli Usa e all'estero.

Mentre i rendimenti dei Treasury a 30 anni stazionano in area 5,2%, l'allarme risuona in ogni angolo di Wall Street e nei salotti della finanza. Le banche centrali del G7, alla vigilia del simposio di Jackson Hole, si chiedono fino a quanto sia sicuro il fardello statunitense. «I deficit crescono a un ritmo insostenibile, chi è dal lato della domanda compra ma esige di essere pagato di più», avvertono gli analisti di Citi. Non è la sola voce preoccupata. Michael Hartnett, strategist di Bank of America, ha lanciato un monito sui rischi sistemici. Se il Tesoro non riuscirà a spingere i rendimenti a 30 anni sotto il 5%, gli asset a rischio subiranno pressioni di vendita massicce, con aumento delle scommesse ribassiste contro i grandi nomi dell'intelligenza artificiale, il credito privato e i titoli finanziari.

Il tema del debito Usa, ma soprattutto sulla sua composizione, sarà discusso anche a Jackson Hole. In particolare, la trasformazione nella base dei creditori di Washington. Su 40.000 miliardi totali, l'80% pari a circa 32.000 miliardi è detenuto da investitori pubblici e privati, mentre il restante 20% ovvero 8.000 miliardi è debito intra-governativo. Il fronte interno assorbe la fetta maggiore con la Federal Reserve in possesso di 4.528 miliardi, affiancata da fondi comuni con 5.195 miliardi, banche commerciali con 2.083 miliardi e fondi pensione con 1.135 miliardi. Oltre e ciò, la dipendenza dai capitali stranieri registra un balzo strutturale passando dal 5% del 1970 all'odierno 32 per



cento. Il Giappone guida la classifica dei prestatori internazionali con 1.203 miliardi, seguito dal Regno Unito con 889 miliardi e dalla Cina con 683 miliardi.

Questo squilibrio, riflettono i banchieri centrali dietro le quinte, implica che una porzione crescente della ricchezza americana viene drenata oltre confine. Una dinamica che indebolisce il sistema e rende il mercato obbligazionario un'arena insidiosa, sottovalutata dal presidente Trump che non si dice intimorito dalla volatilità. Un aspetto che non è passato inosservato a più di un policymaker, che chiederanno lumi al nuovo presidente della Federal Reserve Kevin Warsh la prossima settimana nel Wyoming. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

5,28%

Il rendimento
dei titoli di Stato
trentennali
americani



EPA/CHRIS KLEPONIS

In tandem Il segretario del Tesoro statunitense Scott Bessent con il presidente Donald Trump alla Casa Bianca