

GIÙ LE BORSE EUROPEE, PIAZZA AFFARI AL -1,3%

Guerra e inflazione
spingono la «fuga»
dai titoli di Stato

di Federico Fubini

a pagina 30

Effetto Trump sui mercati
Nel mirino i titoli di Stato
da Londra a Tokyo (alla Ue)

Rendimenti francesi e giapponesi ai massimi da decenni

Negli Stati Uniti

Le obbligazioni
decennali degli Stati
Uniti pagano interessi
del 4,8%

Lo scenario

di Federico Fubini

Quando nel 2025 Donald Trump annunciò dazi a tappeto, molti prevedevano che il presidente degli Stati Uniti avrebbe danneggiato l'economia europea con le sue guerre commerciali. E' passato più di un anno e quell'analisi appare in parte sbagliata: Trump fa male all'economia europea, ma i suoi dazi non sono la minaccia principale.

Il debito pubblico americano lo è. Lo è una tripla di fattori che sta contribuendo ad alzare i tassi d'interesse di mercato in tutto il mondo su famiglie, investitori e soprattutto sui governi del G7: pesa un debito pubblico americano che cresce senza un piano di risanamento leggibile per i mercati; pesa una guerra del Golfo priva di una credibile strategia di uscita, destinata ad alimentare ancora l'inflazione; pesa una banca centrale degli Stati Uniti in ritardo nell'alzare i tassi di fronte all'accelerazione dei prezzi, proprio a causa del contesto politico dominato da Trump.

Questo insieme di ingre-

dienti alimenta nei mercati l'aspettativa di un deficit e di un debito pubblico più alti, in un futuro dove anche l'inflazione potrebbe scendere poco o niente. Già oggi gli Stati Uniti, in proporzione al prodotto lordo, condividono un primato con la Francia: hanno il disavanzo di governo più alto del G7 e fra le trentotto democrazie avanzate dell'Ocse, prima di pagare gli interessi sul debito. Il deficit "primario" che sfiora il 3,6% del Pil (e un costo in interessi, in proporzione, quasi pari a quello italiano). E gli investitori se ne sono accorti: sono sempre più riluttanti a comprare, se il premio al rischio non sale. Ieri hanno portato i rendimenti decennali dei titoli americani quasi al 4,8%: un picco che non si vedeva da 19 anni (tolto un breve episodio nel 2023), sopra i livelli che hanno innescato un tentativo di intervento del segretario al Tesoro Scott Bessent il 19 agosto per limitare il costo del debito.

Altri Paesi del G7 sono esposti per la fragilità della loro finanza pubblica: in ordine di intensità dello stress di questi giorni, la Gran Bretagna, la Francia, il Giappone e anche l'Italia. Ma il buono del Tesoro americano, in quanto tradizionalmente principale bene rifugio, resta l'ancora. Quando i suoi rendimenti salgono, devono farlo anche quelli degli altri Paesi indebitati per continuare ad attrarre investitori su di sé. Ieri il titolo decennale

giapponese ha toccato tassi di mercato al 3% per la prima volta da trent'anni. Poiché l'inflazione sta salendo e lo yen debole la esacerba, la Banca del Giappone dovrebbe alzare i tassi; invece esita, perché un aumento dei rendimenti può innescare una spirale pericolosa su un debito pubblico che sfiora il 250% del Pil. Probabile dunque che Tokyo ricorra presto a nuove forme di "repressione finanziaria", forzando i fondi pensione nazionali a investire in debito pubblico.

Colpita dalle tensioni di mercato è poi la Gran Bretagna, con aumenti dei rendimenti a dieci anni ieri saliti di 16 punti (0,16%) al 5,22%: i massimi dalla crisi del 2008. In difficoltà anche la Francia, dove i rendimenti (al 4,25) viaggiano ai massimi da 18 anni; ma proprio l'attuale aumento del costo di debito minaccia di gonfiare la spesa pubblica di circa nove miliardi l'anno - rispetto ai piani attuali - complicando la legge di bilancio nel pieno una campagna elettorale dominata da una leader antisistema come Marine Le Pen. Non che l'Italia



se la passi bene. Oggi è il solo Paese del G7 ad avere un surplus "primario" nei conti pubblici e ciò l'ha tenuta relativamente fuori dai radar dei mercati. Ma il debito continua a salire oltre il 137% del Pil e ora lo fa anche il suo costo: nel 2025 il rendimento medio del debito era al 2,8%, oggi è quasi a quel livello già solo il buono a un anno. Rispetto ai piani di aprile scorso, rischiano di aggiungersi almeno 4-5 miliardi di interessi in più all'anno. E se i margini di bilancio sono ai minimi, il governo può ringraziare (anche) Trump.

© RIPRODUZIONE RISERVATA