

Porte girevoli a Francoforte Bce preoccupata per la Francia e per i tech bond Giorgetti solleva il tema Lagarde

Nel 2026

I nuovi bond in dollari del settore tecnologico Usa saranno fra i 350 e i 550 miliardi di dollari

di **Federico Fubini**

In agosto quattro economisti della Banca centrale europea hanno pubblicato un articolo che allora passò quasi inosservato. Eppure toccava un tema che sarebbe diventato decisivo, anche per l'Italia e la Francia. Il titolo era «Big Tech, grandi debiti: quando i giganti tecnologici americani attingono al mercato obbligazionario europeo».

L'approfondimento solleva un dubbio: l'enorme ondata di emissioni di «reverse Yankees» dei colossi californiani dell'intelligenza artificiale rischia di complicare la gestione del debito pubblico di alcuni dei principali governi europei. I «reverse Yankees» (Yankee «alla rovescia») sono i bond emessi da gruppi americani in euro per finanziare investimenti negli Stati Uniti. E sempre più spesso i colossi della Silicon Valley, che stanno investendo centinaia di miliardi di dollari l'anno nello sviluppo dell'intelligenza artificiale, ricorrono a questa strategia: piazzano obbligazioni agli investitori che vogliono detenere euro. Fino alla prima metà di quest'anno, avevano già piazzato «reverse Yankees» per 40 miliardi di euro, pari a un decimo di tutti i nuovi bond emessi nell'area. Amazon ha stabilito il record di tutti i tempi con

un'emissione da 14 miliardi. Il rischio è semplice: «Le Big Tech americane potrebbero spingere i costi di finanziamento per tutti i settori, dato che accumulano debito e pesano per una quota crescente dei mercati obbligazionari — scrivono gli economisti della Bce — con un impatto potenziale sui titoli sovrani».

In sostanza l'ondata di titoli delle Big Tech in euro, decuplicati, può rendere più costoso per tutti piazzare titoli di Stato. Anche per Francia e Italia, che nell'ultimo anno hanno visto il costo del loro nuovo debito decennale salire di ben oltre l'1% all'anno. Qualcosa del genere sta già accadendo negli Stati Uniti. Le nuove emissioni di debito in dollari del settore tecnologico americano — volte a finanziare lo sviluppo dell'intelligenza artificiale — saranno fra i 350 e i 550 miliardi di dollari solo quest'anno. Significa che, per ogni quattro dollari di nuovo debito del governo americano, c'è un dollaro di nuovo debito delle Big Tech; dunque, per trovare compratori, il Tesoro degli Stati Uniti deve competere con le Big Tech offrendo rendimenti sempre più alti. Ma poiché i bond del Tesoro Usa sono il riferimento del sistema internazionale, anche i governi europei devono offrire rendimenti più alti e subiscono un forte aumento del costo del debito.

Non è solo colpa delle Big Tech, naturalmente. Soprattutto sulla Francia gli investitori hanno dubbi crescenti legati ai deficit cronicamente elevati, a un sistema delle

pensioni insostenibile e mai riformato, al rischio di proteste violente di piazza in caso di tagli di spesa e all'ondata populista di destra e di sinistra in vista delle presidenziali di primavera. Il costo di assicurazione del debito francese si è impennato, segno che un default non è più inconcepibile per il mercato. Un intervento della Bce può stabilizzare il quadro, ma richiede prima tagli di spesa a Parigi che sembrano quasi impossibili fino alla fine del ciclo elettorale a giugno prossimo. Di certo la stessa Bce potrebbe rinviare nuovi aumenti dei tassi, anche se i verbali dell'ultimo vertice segnalano che questi potrebbero arrivare in seguito.

In questo quadro così instabile, cresce l'irritazione per l'incertezza creata da Christine Lagarde quanto alle sue possibili dimissioni anticipate. Giancarlo Giorgetti non si esprime in pubblico, ma appare estremamente probabile che il ministro dell'Economia in questi giorni abbia sollecitato la presidente della Bce a fare chiarezza una volta per tutte sui tempi della sua uscita. L'ultima cosa che serve in una tempesta sui debiti sovrani, pensa Giorgetti, è una banca centrale impantanata a metà del guado. © RIPRODUZIONE RISERVATA



09-OTT-2026

da pag. 10 / foglio 2 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Luciano Fontana

Tiratura: 169927 Diffusione: 204223 Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006901)



Christine
Lagarde,
presidente
della Banca
centrale
europea da
novembre
2019. È stata
ministra
dell'Economia
francese