

Treasury, rendimenti e intervento pubblico: il rischio si sposta sul dollaro

24/08/2026 12:01 Redazione

Condividi

Gli Stati Uniti hanno appena superato la soglia dei 40.000 miliardi di dollari di debito pubblico, un traguardo che fa riflettere se confrontato con i tempi della storia fiscale americana. Come fa notare **Alessio Garzone**, portfolio manager di **Gamma Capital Markets**, **“per arrivare al primo trilione ci sono voluti circa 200 anni, per aggiungere l’ultimo, appena 95 giorni”**. **Il tetto legale si attesta ora intorno ai 41 mila miliardi**, un margine sempre più esiguo che riaccende i riflettori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche statunitensi.

Ma il quadro si complica ulteriormente con il Brent tornato sopra i 94 dollari al barile, un’inflazione che continua a rappresentare un problema strutturale e il rendimento del trentennale che è risalito intorno al 5,25%, quasi dimenticando gli effetti del buyback del Tesoro. In questo contesto, secondo Garzone, **“Washington ha un problema con 3 porte e non può chiuderle tutte”**.

I dilemmi di Washington

Il primo scenario descritto dall’esperto è quello di un **aumento dei rendimenti lunghi, con conseguenze a catena**: **“Se lascia salire i rendimenti lunghi, aumenta il costo del debito, si irrigidiscono mutui e credito e salgono i tassi usati per valutare gli asset”**. Un meccanismo che finirebbe per comprimere l’economia reale e penalizzare i mercati azionari.

La seconda opzione, già sperimentata con il programma di buyback, prevede un **intervento diretto per comprimere i rendimenti**. **“Se invece prova a comprimerli con buyback o altri strumenti, può calmare il mercato obbligazionario”**, spiega Garzone. Tuttavia, avverte, **“il rischio fiscale non sparisce. Se impedisce a un prezzo di fare completamente il proprio lavoro, l’aggiustamento tende a spostarsi altrove”**.

Quel “altrove” che preoccupa gli investitori

Secondo l’analisi di Gamma Capital Markets, quel punto di fuga potrebbe essere rappresentato dal dollaro. **“Un investitore straniero compra Treasury perché vuole essere remunerato per prestare soldi agli Stati Uniti. Se il mercato vuole chiedere un rendimento più alto, ma Washington ne limita il rialzo, quel premio per il rischio può riapparire altrove: dollaro più debole, oro più forte o minore domanda per gli asset americani”**.

Garzone invita a leggere il buyback **“molto oltre il mercato dei bond”**. Pur riconoscendo che non siamo ancora in una fase di **“repressione finanziaria”** – il programma resta uno strumento di supporto alla liquidità e 4 miliardi per operazione sono **“poca cosa rispetto alle dimensioni del**

mercato” – l’interrogativo che pone è quanto possa durare questa situazione: “Cosa succederà la prossima volta che il trentennale proverà a salire ancora? E quella dopo?”. Se ogni aumento significativo dei rendimenti dovesse innescare una risposta politica, “il mercato capirebbe velocemente dove si trova il nuovo limite”.

Il paradosso dei paradossi

Ed ecco il cuore della contraddizione attuale. **“Rendimenti reali più bassi e dollaro più debole aiutano azioni, oro e condizioni finanziarie. Ma un dollaro più debole rende anche più costose le importazioni e può generare altra inflazione“. Un circolo vizioso che rischia di mettere in conflitto due istituzioni cruciali: il Tesoro, che cerca di abbassare il costo del denaro, e la Federal Reserve, costretta a mantenerlo alto “per difendere la propria credibilità”.** “Due istituzioni che tirano la stessa coperta da lati opposti”, sintetizza Garzone.

Un problema che non riguarda solo gli Stati Uniti

La questione, avverte il portfolio manager, non è circoscritta all’America. “Anche Giappone, Regno Unito ed Europa convivono con debiti elevati, più emissioni e rendimenti lunghi sotto pressione”. In questo scenario globale, “forse il mercato più importante da osservare è quello dei Treasury, visto che il trentennale sta iniziando a votare sulla credibilità fiscale del Paese”.

La lezione che Garzone vuole lasciare agli investitori è chiara e netta: “Quando vedete un governo intervenire, ricordatevi questo: può comprare tempo, può spostare il rischio, può influenzarne il prezzo. Ma non può cancellarlo”. Il debito, insomma, non scompare: cambia semplicemente mercato, trovando nuove vie per manifestare la propria pressione sul sistema finanziario globale.