

27 gennaio 2026

# Chi ha davvero le carte in regola: Trump o il mercato obbligazionario?

di [Redazione](#)

Quando un fondo pensione danese ha annunciato di recente che avrebbe venduto i suoi 100 milioni di dollari di titoli di Stato statunitensi, la mossa è stata minima in termini finanziari: solo una goccia in un oceano di 30.000 miliardi di dollari. Ma ha toccato una questione molto più grande. Gli investitori stranieri detengono ora circa un terzo di tutto il debito pubblico statunitense, pari a circa 9.500 miliardi di dollari. Di queste partecipazioni estere, [l'Europa](#) ne detiene [3,6 trilioni di dollari](#), il che la rende complessivamente il maggiore detentore di debito statunitense, più grande del Giappone (che [ne detiene 1,2 trilioni di dollari](#)) o della Cina (che [ne possiede circa 700 miliardi di dollari](#)).

Questa esposizione finanziaria potrebbe trasformarsi in leva politica, un modo per l'Europa di contrastare le recenti minacce di Donald Trump sulla Groenlandia e sulla sovranità europea? Oppure, come ha affermato il presidente degli Stati Uniti, gli Stati Uniti ["hanno ancora tutte le carte in regola"](#) nei mercati del debito?

Al recente World Economic Forum di Davos, Trump ha minacciato una ["grande ritorsione"](#) se i paesi europei avessero venduto asset statunitensi in risposta alle minacce tariffarie. Quando i politici parlano di un'Europa che "svende" il debito pubblico statunitense, sembra un atto semplice, quasi meccanico, in cui i leader politici prendono una decisione e vengono venduti titoli per migliaia di miliardi di dollari. Ma non è così che funzionano realmente i mercati finanziari.

In Europa, i titoli di Stato statunitensi non sono di proprietà dei governi. Sono detenuti da fondi pensione, compagnie assicurative, banche e fondi di investimento. Si tratta di istituzioni finanziarie indipendenti che gestiscono i risparmi di milioni di persone comuni. Non esiste un singolo interruttore che un governo possa azionare per far sì che tutti questi investitori vendano contemporaneamente, anche se lo volesse. Anche se i governi riuscissero a convincere gli investitori europei a vendere i loro titoli del Tesoro statunitensi, resta la spinosa questione di dove andrebbero a finire i soldi. Il mercato dei titoli del Tesoro statunitensi è il più grande mercato obbligazionario al mondo. Non esiste una facile alternativa per i 3.000 miliardi di dollari di titoli di Stato statunitensi detenuti dagli europei.

L'area dell'euro detiene una grande quantità di titoli di Stato e, in linea di principio, potrebbe assorbire una certa riallocazione. Ma spostare anche solo qualche trillione di dollari a velocità elevata farebbe aumentare bruscamente i prezzi e diminuire drasticamente i rendimenti, creando enormi distorsioni.

Poi c'è il problema dell'autolesionismo. Banche, assicurazioni e fondi pensione europei sono pieni di titoli del Tesoro statunitensi. Una svendita forzata o dettata dal panico provocherebbe un buco nei loro bilanci, con un brusco calo dei prezzi.

Allo stesso tempo, se le istituzioni europee decidessero collettivamente di spostare tutti i loro investimenti dal dollaro all'euro, l'onda d'urto sui mercati finanziari sarebbe enorme. L'impennata della domanda probabilmente spingerebbe l'euro a un forte rialzo, rendendo le esportazioni europee più costose e, molto probabilmente, facendo precipitare l'economia in recessione.

Questo è uno dei motivi per cui la Cina, nonostante anni di dure dichiarazioni, non ha mai effettivamente dato seguito alle minacce di [trasformare i suoi titoli del Tesoro in un'arma](#). Nella finanza moderna, cercare di usare questi asset come un'arma politica smussata tende ad assomigliare molto a un danno economico reciprocamente garantito.

## Perché il mercato obbligazionario ha ancora diritto di voto

Questo significa che Trump ha davvero tutte le carte in regola? Non proprio. Sebbene sia altamente

improbabile che i governi europei cerchino di trasformare i loro titoli di Stato statunitensi in armi, ciò non significa che gli Stati Uniti siano liberi di ignorare gli investitori internazionali.

L'America è ormai fortemente dipendente dai mercati dei capitali globali per finanziare i suoi ingenti e crescenti [deficit di bilancio](#). Ogni anno, il governo statunitense deve convincere gli investitori, nazionali e internazionali, ad acquistare ingenti quantità di nuovi titoli del Tesoro. Ciò avviene normalmente in modo discreto e sistematico, partendo dal presupposto che gli Stati Uniti rimangano un amministratore prevedibile e affidabile del sistema finanziario mondiale.

[Ma è proprio questo presupposto a mettere a repentaglio il più ampio progetto politico](#) di Trump. I tentativi di riscrivere le regole del commercio internazionale, di fare pressione sugli alleati o di trattare le relazioni economiche come strumenti di coercizione aumentano l'incertezza sul comportamento futuro degli Stati Uniti. I mercati finanziari sono spesso pazienti, ma non indifferenti a questo tipo di incertezza.

Se gli investitori internazionali diventassero meno propensi a detenere titoli di Stato statunitensi, i prezzi delle obbligazioni scenderebbero, i rendimenti aumenterebbero e il costo del finanziamento del debito pubblico americano aumenterebbe. Ciò si tradurrebbe in un aumento dei costi di indebitamento per l'intera economia statunitense, dai mutui ai prestiti alle imprese, fino alla spesa pubblica stessa.

Questo tipo di aggiustamento non avverrebbe dall'oggi al domani, ma è esattamente il tipo di pressione finanziaria lenta e opprimente che nemmeno gli Stati Uniti possono evitare. Trump può credere di avere tutte le carte in regola, ma in un mondo dipendente dal debito, il mercato obbligazionario ha comunque diritto di voto.

[\(Alex Dryden - Dottorando in Economia, SOAS, Università di Londra - su The Conversation del 26/01/2026\)](#)

## **CHI PAGA ADUC**

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

[\*\*DONA ORA\*\*](#)