

15 febbraio 2026

Il dollaro potrebbe cadere ancora molto. 'The Economist'

di [Redazione](#)

È difficile essere un porto sicuro quando i guai iniziano in casa propria, scrive il settimanale The Economist

“La fiducia, specialmente quella internazionale, è un fiore fragile”, avvertiva William Treiber, funzionario della Federal Reserve, nel 1961. “Dobbiamo condurre i nostri affari monetari e fiscali in modo da non offrire agli stranieri alcuna base per mettere in discussione la solidità del dollaro”.

La Federal Reserve e il Dipartimento del Tesoro sono i custodi del dollaro. Kevin Warsh, la scelta del presidente Donald Trump per guidare la Fed, diventerà uno dei suoi massimi custodi se confermato dal Senato per succedere a Jerome Powell a maggio. I mercati dei cambi hanno già reagito: nonostante i suoi recenti toni più morbidi, il precedente sostegno di Warsh a tassi di interesse più elevati ha contribuito ad arrestare la caduta del dollaro, che ha perso circa il 10% del suo valore dall'inizio del 2025.

LE SFIDE PER KEVIN WARSH

La forza del dollaro e la credibilità internazionale dell'America non sono la stessa cosa, ma sono collegate dall'attrattiva degli Stati Uniti come destinazione d'investimento. Warsh erediterà un clima di nervosismo all'estero riguardo agli asset denominati in dollari, alimentato dall'aggressività americana verso i propri alleati e dallo stravolgimento operato da Trump di decenni di liberalizzazione commerciale. Negli ultimi 15 anni, la struttura degli investimenti stranieri in America è cambiata drasticamente: gli investitori si sono spostati su asset rischiosi, rendendo il biglietto verde più vulnerabile a una fase di debolezza guidata dalle scarse performance americane e da politiche approssimative a Washington.

CHE SUCCEDA ALLA QUOTA DI ASSET AMERICANI DI PROPRIETÀ STRANIERA

La quota del dollaro nelle riserve valutarie delle banche centrali mondiali è scesa dal picco del 72% nel 1999 al 57% attuale. Ma le riserve valutarie rappresentano una quota sempre più ridotta della domanda di dollari all'estero. Oggi, i titoli di debito detenuti dai governi stranieri e dalle banche centrali ammontano a solo il 13% del valore dei portafogli americani detenuti da stranieri, il livello più basso nella storia moderna.

Gli acquirenti internazionali di asset americani sono stati motivati dai profitti piuttosto che dalla protezione. In meno di vent'anni, la quota di asset americani di proprietà straniera rappresentata da azioni è quasi triplicata, arrivando al record del 58% attuale. Le aziende americane si sono dimostrate innovative e redditizie, attirando legioni di investitori stranieri sulle proprie azioni.

Ma gli asset rischiosi sono definiti tali per un motivo. L'anno scorso, quando i dazi di Trump e i timori di una bolla dell'intelligenza artificiale hanno iniziato a erodere la fiducia, il rendimento totale delle azioni americane è sceso al di sotto di quello dei concorrenti globali di cinque punti percentuali. Gli investitori stanno iniziando a prendere sul serio la prospettiva di un lungo periodo di sottoperformance americana.

EFFETTO TRUMP

Non cercano più rifugio dove erano abituati a farlo. Per decenni, gli investitori si sono rifugiati nei titoli del Tesoro (Treasuries) durante i periodi di crisi. Ma ad aprile, dopo l'annuncio dei dazi di Trump, i rendimenti dei titoli del Tesoro a lungo termine sono aumentati nonostante il crollo delle azioni. Lo stesso è accaduto a ottobre e gennaio. È difficile che i Treasuries fungano da porto sicuro quando è lo stesso governo americano a guidare il tumulto.

NEL 2026 POTREBBE ACCELERARE LA COPERTURA

Sebbene la maggior parte degli investitori mantenga ancora i propri titoli americani, molti stanno cercando di coprire (hedge) la propria esposizione ai dollari. Questo processo, che comporta la vendita di dollari, ne

spinge meccanicamente al ribasso il valore. Le attività di copertura sono aumentate ad aprile, quando Trump ha annunciato dazi sorprendentemente alti.

La copertura potrebbe accelerare quest'anno. Mentre l'incertezza persiste, le istituzioni desiderano assicurarsi contro ulteriori turbolenze diversificando i propri portafogli. Molti sono ansiosi di ridurre l'esposizione verso un ristretto numero di titoli tecnologici americani per ridistribuire il capitale verso l'Europa e l'Asia.

IL VERO PERICOLO PER IL DOLLARO

Se i grandi investitori dovessero allontanarsi dall'America, il biglietto verde potrebbe subire una pressione irresistibile. Il vero pericolo per il dollaro è che le azioni americane cadano in disgrazia. Negli ultimi anni, l'aumento dei prezzi degli asset e il rafforzamento del dollaro si sono alimentati a vicenda. Un dollaro più debole ridurrebbe il peso degli asset americani negli indici globali, costringendo gli investitori che seguono i benchmark a venderli, indebolendo ulteriormente la valuta in un circolo vizioso.

Nessun asset rivale sembra pronto a soppiantare il dollaro come valuta di riserva mondiale. Ma la domanda di dollari può diminuire significativamente anche senza un serio sfidante. L'erosione dello status di porto sicuro, insieme all'incertezza sulla politica e sull'indipendenza della banca centrale, significa che l'attrattiva del dollaro dipende sempre più dalla capacità degli asset americani di sovraperformare il resto del mondo.

"Il dollaro è la valuta di riserva mondiale [...] ma nulla di tutto ciò è un diritto di nascita. Deve essere guadagnato e riguadagnato", disse un funzionario della Fed nel 2010. Quel funzionario era un giovane Kevin Warsh. Mentre si prepara a guidare la banca centrale più importante del mondo, il dollaro appare più vulnerabile che in qualsiasi altro momento della storia recente.

(StartMagazine del 15/02/2026)

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**](#)