

E SE L'EUROPA NON CI STA?

In un primo tempo i mercati europei hanno festeggiato l'annuncio dell'accordo sui dazi doganali discusso sui campi di golf di Trump su suolo scozzese. Finalmente l'incertezza è finita, si sono detti in molti. Poi, con il passare delle ore, nel giorno dell'annuncio, il 28 luglio, gli indici del Vecchio continente hanno cominciato a cedere. Sì, è vero, l'incertezza è finita, ma con dazi al 15%, che si aggiungono alla svalutazione del dollaro del 12% da inizio anno, le aziende che esportano avranno non pochi problemi sul mercato americano. Il giorno dopo le borse europee hanno ripreso a correre: le previsioni di utili delle aziende erano state fortemente ribassate per il secondo trimestre, ma con l'accordo sui dazi un certo miglioramento rispetto al peggio andava considerato.

Nel breve termine le borse, in particolare Wall Street, sembrano non essere particolarmente colpite dai sorrisi e dalle strette di mano scozzesi. Gli indici americani hanno già un proprio sostegno interno. Grazie all'indebolimento del

dollaro i loro utili sono aumentati: oltre l'80% delle società che hanno comunicato i risultati trimestrali hanno battuto le attese degli analisti. In Europa la situazione è diversa: solo poco più della metà delle società che hanno annunciato i risultati hanno superato le previsioni, mentre più del 40% le hanno deluse. Ma l'accordo ha inciso immediatamente sulle aspettative future che erano già state impostate per il peggio, alimentando qualche speranza anche da questa parte dell'Atlantico.

Prendendo un respiro più ampio, l'accordo raggiunto in Scozia tra il presidente Trump e la presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen segna una svolta nella politica commerciale transatlantica. In cambio di un tetto del 15% ai dazi USA sui beni europei, Bruxelles ha accettato un impegno programmatico a investire 600 miliardi di dollari nell'economia americana nei prossimi anni. Si tratta, nei fatti, di un accordo profondamente sbilanciato, accettato solo per evitare il peggio. Come ha dichiarato un funzionario europeo,

“meglio ricevere un pugno che due”. Ma sempre pugno è! Mettendo assieme dazi e svalutazione del dollaro - in pratica è come aumentare i costi di produzione del 27% - la competitività dell'export europeo, in particolare quello tedesco, ne esce gravemente penalizzata. Perché Trump ha voluto “punire” l'Europa in questo modo?

In realtà, nel breve termine, il vero bersaglio strategico di Trump non è la Cina, ma l'Europa. Se Pechino rappresenta una minaccia di medio-lungo periodo per l'egemonia di Washington, Bruxelles viene percepita dalle sensibilità trumpiane come la vera minaccia sistemica che può mettere in difficoltà la loro volontà di essere una potenza totale in grado di manovrare l'intero sistema mondiale. Certo, gli Stati Uniti sono la prima potenza militare e tecnologica. Ma la loro impalcatura di potere poggia sull'egemonia del dollaro. Il biglietto verde non può avere concorrenti seri sui mercati internazionali e nei bilanci delle banche centrali perché, se così fosse, i flussi finanziari verso l'area dollaro si indebolirebbero, rendendo più difficile sostenere l'enorme debito degli Stati Uniti e le spese per difesa e tecnologia. L'euro è attualmente l'unica vera minaccia

all'egemonia incontrastata del dollaro. Non c'è oggi un'altra valuta, espressione di una banca centrale indipendente, credibile, e con l'obiettivo primario di contenere l'inflazione. Certo, dietro l'euro non c'è un vero stato. Ma proprio per questa ragione i suoi criteri e la sua indipendenza sono solidamente definiti; rappresenta inoltre un mercato di 380 milioni di consumatori ricchi e muove piazze finanziarie sofisticate e aperte.

Non è un caso se nel primo semestre, con l'avanzare delle minacce di Trump, molti investitori hanno preferito spostarsi sull'euro, malgrado i tassi più contenuti, e sulle borse europee che hanno sovraperformato gli indici statunitensi. Questi movimenti hanno aggravato i timori americani. La sfiducia internazionale verso Trump è confluita sull'unica alternativa monetaria credibile. Per questa ragione la “punizione” di Trump ha l'obiettivo primario di ridimensionare sistematicamente l'Unione europea nata, secondo lui, “per frodare gli Stati Uniti”.

La strategia commerciale americana sembra quindi orientata a ridimensionare sistematicamente l'Unione europea. L'imposizione di dazi elevati, l'obbligo per le imprese europee di investire negli Stati

Uniti e il trasferimento forzato di domanda verso l'economia americana rispondono a una logica precisa: depotenziare l'euro per sostenere la solitudine del dollaro. Anche il prolungarsi della guerra in Ucraina contribuisce indirettamente a questo disegno: l'Europa si impoverisce, sostiene militarmente Kiev, acquista armi prevalentemente statunitensi, mentre gli Stati Uniti firmano intese con l'Ucraina per assicurarsi l'accesso privilegiato allo sfruttamento delle loro terre rare. Il presidente Trump va ben oltre l'approccio iniziato da Joe Biden, almeno in termini di chiarezza: il costo bellico deve gravare sull'Europa, mentre Washington persegue un equilibrio cinico tra deterrenza e controllo delle risorse. I toni verso l'amico Putin si inaspriranno solo se la Russia dovesse ottenere vittorie troppo ampie. Il conflitto può diventare funzionale alla strategia di controllo. Ma non necessariamente deve prolungarsi troppo. Ci sono strumenti meno violenti per contenere l'euro: le criptovalute, in particolare le stablecoin.

Se ne è accorto di recente Jürgen Schaaf, alto consigliere presso la Banca centrale europea (BCE), che in un recente *blog* ha avvertito che la diffusione di stablecoin ancorate al dollaro americano rappresenta una minaccia per l'autonomia monetaria europea: "Le stablecoin - scrive l'esperto - stanno rimodellando la finanza globale, con il dollaro USA al timone. Senza una risposta strategica, la sovranità monetaria e la stabilità finanziaria europee potrebbero erodersi".¹ Le stablecoin come USDT (Tether) o USDC (Circle) sono criptovalute il cui valore è stabilmente ancorato al dollaro americano. Per garantire questa parità, gli emittenti di stablecoin detengono riserve in dollari o strumenti finanziari ritenuti sicuri come i titoli del Tesoro americani. È evidente che Trump sostenga questo strumento. Il 18 luglio ha firmato il GENIUS Act. La legge, che potrebbe essere operativa entro poche settimane, introduce un quadro federale che, sebbene sia sostanzialmente in linea con il regolamento dell'UE sulle crypto-attività

¹ Jürgen Schaaf, *From hype to hazard: what stablecoins mean for Europe*, Banca Centrale Europea, 28 luglio 2025,

<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250728~e6cb3cf8b5.en.html>

(che cerca di delimitarne i rischi) è, di fatto, molto più indulgente.

Visto che il mercato globale è già ora dominato da stablecoin basate sul dollaro USA è chiaro l'effetto dirompente che può avere. Queste rappresentano circa il 99% della capitalizzazione di mercato totale delle stablecoin, che complessivamente valgono 250 miliardi di dollari. Al contrario, le stablecoin denominate in euro rimangono marginali, con una capitalizzazione di mercato inferiore a 350 milioni di euro. Gli analisti di mercato - riporta Schaaf - prevedono che l'offerta di stablecoin potrebbe toccare i 2 trilioni di dollari entro la fine del 2028.

In questo ambito l'Unione europea può ancora giocare un ruolo importante e, anzi, approfittare del contesto. Per Schaaf, infatti, le stablecoin basate sull'euro, se progettate secondo standard elevati e un'efficace mitigazione del rischio, potrebbero soddisfare le legittime esigenze del mercato. Potrebbero anche rafforzare il ruolo internazionale dell'euro.

In ambito commerciale è probabile che Ursula von der Leyen abbia agito su chiaro mandato dei principali paesi dell'Unione europea con l'obiettivo di prendere tempo

e sperare che fra tre anni Trump non ci sia più. Le pressioni di molte lobby hanno spinto diversi Capi di Stato europei, fra cui il cancelliere Merz, a ridimensionare i termini di quanto si è accettato nell'abbozzo di trattato. Anche Merz preferirebbe prendere tempo, perché politicamente e militarmente il suo paese non è ancora pronto a definire una politica di centralità tedesca e, si spera, europea. Ma la sottomissione totale ai desiderata americani è, ora, un pericolo sia per le politiche interne dei singoli membri dell'UE, sia del processo d'integrazione europeo stesso, che dovrebbe evolvere verso il concetto di "patria strategica".

L'Unione europea ha quindi la necessità di muoversi con urgenza. Ci riuscirà? Quanto si è visto fino ad ora non è molto incoraggiante. Ma messa alle strette, per il tramite della Germania e in parte della Francia, forme di reazione potrebbero moltiplicarsi. Queste potrebbero condizionare l'andamento dei mercati finanziari nel corso dei prossimi mesi. Solo una reazione forte dell'Unione europea può rilanciare il dibattito su una parziale deglobalizzazione del mondo in un quadro multilaterale, ridimensionando il bullismo trumpiano.

Entrando nel mese di agosto i mercati hanno però premiato il dollaro e quindi il successo di Trump. I risultati aziendali hanno riportato sul podio Wall Street. Sarà così per tutto il mese? Vedremo. Ma lo S&P e il Nasdaq già prezzano tutta la forza espressa dall'economia e dalla politica americana. Mentre le potenzialità dell'Europa (che potrebbero restare tali) sono ancora tutte da scoprire. Che cosa succederebbe se l'Unione europea trovasse il consenso per sfidare i dazi di Trump, allentare il giogo della NATO, ricercando una sua politica di neutralità armata, e approfondisse il suo sistema finanziario, con l'unione bancaria e il rilancio programmato di "stablecoin euro"? Per ora di tutto questo non si vede molto. Ma qualche reazione in questo senso potrebbe condizionare l'andamento del secondo semestre.