

*Per ora il Partito Repubblicano di Trump rimane determinato a rubare ai poveri per dare ai ricchi. Se promulgata, sarebbe la più grande operazione di trasferimento di ricchezza dai poveri ai ricchi in un'unica legge di bilancio nella storia degli Stati Uniti. Il One Big Beautiful Bill Act di Trump ha scosso il mercato obbligazionario e avrà inevitabilmente conseguenze globali. Con le tensioni geopolitiche e gli effetti della guerra commerciale che iniziano a farsi sentire, è facile immaginare uno scenario in cui l'eccezionalismo economico americano si erode al punto da non riuscire più a compensare la crescente disfunzione delle sue istituzioni e della sua politica.*

1. Nella notte fra mercoledì e giovedì (21-22 maggio), i Repubblicani della Camera hanno approvato con una maggioranza di un solo voto (215 a favore e 214 contro, con due repubblicani che si sono uniti ai democratici nell'opposizione mentre un terzo ha votato "presente", né a favore né contro il disegno di legge) il "grande e splendido disegno di legge" di bilancio, un ampio pacchetto di agevolazioni fiscali da diversi trilioni di dollari, una vittoria risicata per il presidente Donald Trump e lo speaker della Camera Mike Johnson dopo settimane di negoziati con l'ala più conservatrice del partito che si era opposta fino al giorno prima (si veda anche il nostro precedente articolo).

Gli alleati del presidente Trump a Capitol Hill ne hanno celebrato l'approvazione come una vittoria, con Johnson che ha affermato che "riporta gli americani alla vittoria". Da tempo priorità politica di Trump, la legge estende i tagli fiscali per le aziende e i ricchi (con redditi superiori ai 400 mila dollari), in scadenza entro la fine del 2025, approvati durante la sua prima amministrazione nel 2017<sup>1</sup>, e prevede un afflusso di fondi per la spesa della difesa (che passa da 850 miliardi di dollari ad un trilione, con un incremento di 150 miliardi) e per finanziare le deportazioni di massa degli immigrati clandestini volute da Trump (aggiungendo decine di migliaia di guardie di frontiera e creando la capacità di espellere fino a 1 milione di persone ogni anno<sup>2</sup>). Elimina inoltre temporaneamente le tasse sugli straordinari, sulle mance e sui prestiti per gli acquisti di auto assemblate negli Stati Uniti, promesse chiave fatte da Trump (come parte del suo populismo economico) durante la sua vittoriosa campagna presidenziale del 2024. Le persone di età pari o superiore a 65 anni hanno diritto a una detrazione aggiuntiva di 4.000 dollari, a condizione che il loro reddito lordo rettificato non superi i 75.000 dollari per i contribuenti single o i 150.000 dollari per le coppie sposate. Tutti questi incentivi, tuttavia, scadranno alla fine del 2028, poco prima della fine del mandato presidenziale di Trump. "Quello che faremo qui stamattina è davvero storico e farà la differenza nella vita quotidiana degli americani che lavorano duramente", aveva dichiarato Johnson in aula prima del voto.

Inoltre, il disegno di legge prevede tagli significativi alla spesa (circa 800 miliardi di dollari), tra cui il Medicaid, un programma sanitario per gli americani a basso reddito (istituito nel 1965) utilizzato da oltre 71 milioni di americani e che rappresenta il 10% della spesa totale federale, e SNAP, un programma di assistenza alimentare utilizzato da oltre 42 milioni di americani poveri o a basso reddito. Anche molti incentivi all'energia verde approvati dall'ex presidente democratico Joe Biden (con l'IRA) sarebbero annullati entro il 2028<sup>3</sup>. Questi tagli

sono stati oggetto di forti tensioni tra i repubblicani, finalmente superate dopo che Trump si è recato a Capitol Hill martedì. Ha intimato privatamente ai legislatori di mettere da parte le loro obiezioni o di affrontare le conseguenze della sua ira e del suo boicottaggio in caso di una loro ricandidatura alle elezioni di midterm del 2026. Il giorno successivo, una dichiarazione della Casa Bianca aveva avvertito che l'amministrazione avrebbe considerato la mancata approvazione del disegno di legge come il "tradimento definitivo".

Con una risicata maggioranza di 220 a 212, lo speaker della Camera Mike Johnson non poteva permettersi di perdere più di una manciata di voti dal suo schieramento e ha apportato diverse modifiche dell'ultimo minuto per accontentare varie fazioni repubblicane. I Repubblicani al Congresso celebrano la vittoria, ma la ristretta maggioranza repubblicana alla Camera è vulnerabile anche a piccoli cambiamenti nel sentimento pubblico. Le elezioni di medio termine potrebbero far passare il controllo di quella Camera ai Democratici e bloccare definitivamente l'agenda legislativa di Trump.

I Democratici si sono fortemente opposti al disegno di legge, avvertendo che i tagli potrebbero avere conseguenze disastrose per milioni di americani a basso reddito. "I bambini saranno colpiti. Le donne saranno colpite. Gli anziani americani che fanno affidamento sul Medicaid per l'assistenza nelle case di cura e per l'assistenza domiciliare saranno colpiti", ha dichiarato Hakeem Jeffries, il leader della minoranza democratica alla Camera. "Le persone con disabilità che fanno affidamento sul Medicaid per sopravvivere saranno colpite. Gli ospedali nei vostri distretti chiuderanno [in particolare, nelle aree rurali]. Le case di cura chiuderanno", ha aggiunto. "E la gente morirà".

La legge, tuttavia, ha un costo enorme. Si stima che aggiungerà 5,2 trilioni di dollari al debito pubblico degli Stati Uniti - attualmente pari ad oltre 36,2 mila miliardi di dollari, pari a circa il 124% rispetto al PIL a parità di potere di acquisto - e aumenterà il deficit di bilancio di circa 600 miliardi di dollari nel prossimo anno fiscale. Queste cifre sbalorditive, unite alla prospettiva di un aumento improvviso degli interessi sul debito (quelli sui Treasury Bonds a 30 anni sono saliti sopra il 5%<sup>4</sup>), sono state tra le ragioni per cui la scorsa settimana l'agenzia di rating Moody's ha declassato il rating creditizio degli Stati Uniti. Il governo degli Stati Uniti ha prodotto deficit di bilancio in ogni anno di questo secolo, poiché sia le amministrazioni repubblicane che quelle democratiche non sono riuscite ad allineare la spesa alle entrate. Secondo l'Ufficio di bilancio del Congresso (CBO), un'agenzia tecnica non partisan del Congresso, lo scorso anno il pagamento degli interessi ha rappresentato 1 dollaro su 8 spesi dal governo degli Stati Uniti, più dell'importo speso per le spese militari. Questa quota è destinata a crescere fino a 1 dollaro su 6 nei prossimi 10 anni, poiché l'invecchiamento della popolazione fa aumentare i costi sanitari e pensionistici del governo, anche senza considerare la legge di bilancio di Trump.

I repubblicani della Camera hanno apportato una serie di modifiche dell'ultimo minuto al loro vasto disegno di legge su tasse e spesa, cercando una via che potesse unire le ali in lotta del partito in vista del voto. I più intransigenti dell'ala destra del partito repubblicano (che fanno capo al Freedom Caucus) avevano spinto per tagli alla spesa più consistenti per attenuare l'impatto sul bilancio, ma hanno incontrato la resistenza dei centristi, preoccupati che ciò avrebbe gravato eccessivamente sui 71 milioni di americani a basso reddito

beneficiari del programma sanitario Medicaid. Johnson ha apportato modifiche per rispondere alle preoccupazioni dei conservatori, anticipando i nuovi requisiti lavorativi per i beneficiari (“abili” tra i 18 e i 65 anni) del Medicaid, che entreranno in vigore alla fine del 2026, due anni prima rispetto a quanto previsto all’inizio (2029). Secondo il CBO, ciò espellerebbe diversi milioni di persone – tra i 7 e i 10 milioni – dal programma<sup>5</sup>. Il disegno di legge penalizza anche gli Stati che estenderanno Medicaid in futuro. Johnson ha anche ampliato una detrazione per i pagamenti delle imposte statali e locali, una priorità per una manciata di repubblicani centristi che rappresentano Stati democratici ad alta tassazione come New York, New Jersey e California. Il nuovo limite di 40 mila dollari (rispetto al precedente di 10 mila) andrebbe a netto vantaggio delle famiglie più ricche, secondo il Comitato apartitico per un Bilancio Federale Responsabile<sup>6</sup>. I repubblicani hanno anche cambiato il nome dei conti di risparmio esentasse per i figli previsti dal disegno di legge in “Trump Accounts”.

Il lungo disegno di legge di oltre 1.100 pagine è stato pubblicato poche ore prima che i legislatori fossero chiamati a votarlo, il che significa che ci sono disposizioni e voci di spesa che sono state scoperte dai deputati stessi e dai media dopo il voto di approvazione. Ad esempio, si è scoperto che le normative sui silenziatori per le armi da fuoco verrebbero allentate. Inoltre, è prevista una restrizione potenzialmente potente per i tribunali federali. I sostenitori di Trump attaccano sistematicamente i giudici che si pronunciano contro di lui, e il disegno di legge include una disposizione che vieta ai tribunali federali di applicare citazioni per oltraggio alla corte relative a ordinanze restrittive temporanee o ingiunzioni preliminari. Almeno un giudice federale sembra pronto a emettere una citazione del genere in un caso di immigrazione di alto profilo che coinvolge l’amministrazione. Erwin Chemerinsky, preside della facoltà di giurisprudenza dell’Università della California, Berkeley, ha scritto che i giudici potrebbero aggirare la disposizione per i casi futuri, ma centinaia di ordinanze giudiziarie esistenti che coprono ogni sorta di argomento, comprese le numerose cause contro le politiche di Trump, diventerebbero inapplicabili.

2. Ora, la discussione sulla proposta di legge è passata al Senato – che i Repubblicani controllano con un margine di 53-47 -, che avrà la possibilità di approvare o modificare alcune disposizioni del disegno di legge. Se i senatori lo facessero, la proposta tornerebbe alla Camera per un altro voto ad alto rischio, con il rischio di un esito negativo. Dopo la vittoria, i repubblicani della Camera si trovano di fronte a una prospettiva decisamente meno allettante: il fragile accordo raggiunto per approvarlo, che potrebbe comportare rischi politici sostanziali per alcuni dei loro membri più vulnerabili alle elezioni di medio termine del prossimo anno, sta per essere smantellato dal Senato e sostituito con qualcosa di ancora meno appetibile.

Su Truth Social, Trump ha esortato il Senato a sottoporre il disegno di legge al suo compito “il prima possibile”. Uno dei primi punti che i senatori dovranno affrontare è un rapporto del Congressional Budget Office, secondo cui l’aumento del debito previsto dal disegno di legge della Camera innescherebbe una disposizione di una legge del 2011 che impone tagli alla

spesa per circa 500 miliardi di dollari per Medicare, il programma di assicurazione sanitaria per gli anziani. Trump si era impegnato a non toccare questo popolare servizio pubblico, e i Repubblicani probabilmente ne pagherebbero le conseguenze politiche se non modificassero le regole per evitare i tagli obbligatori. I Democratici si impegnano a utilizzare il voto di approvazione del disegno di legge contro i Repubblicani nelle elezioni di medio termine del Congresso del prossimo anno, evidenziando altri tagli alla spesa - tra cui il programma di assicurazione sanitaria per i redditi bassi, la ricerca pubblica e la spesa ambientale - e le riduzioni fiscali per i ricchi.

Molti senatori repubblicani hanno affermato che chiederanno cambiamenti sostanziali nel corso di quelle che probabilmente saranno settimane di aspro dibattito. "I senatori vorranno dare la propria impronta", ha affermato il senatore repubblicano Josh Hawley del Missouri. In un editoriale pubblicato sul New York Times all'inizio di questo mese, Hawley ha condannato i "repubblicani corporativisti" che vogliono "costruire il nostro grande e bellissimo disegno di legge basandosi sul taglio dell'assicurazione sanitaria per i lavoratori poveri". "Questa argomentazione è moralmente sbagliata e politicamente suicida", ha scritto Hawley. Qualsiasi riduzione del Medicaid sarebbe politicamente imbarazzante per Trump, che lo scorso anno, durante la campagna elettorale, ha ripetutamente promesso di non toccare reti di sicurezza di base come Medicaid, Medicare e la previdenza sociale. I fedeli sostenitori del presidente nel movimento Maga ("Make America great again") hanno messo in guardia contro questa mossa. Steve Bannon, che è stato capo stratega della Casa Bianca durante la prima amministrazione Trump e rimane una voce convincente all'interno del movimento, ha recentemente detto agli ascoltatori del suo podcast War Room: "Dovete stare attenti, perché gran parte del Maga è coperto da Medicaid". "Oltre il 20% dei cittadini del Missouri, inclusi centinaia di migliaia di bambini, usufruiscono di Medicaid", ha dichiarato Hawley alla CNN all'inizio di maggio. "Non usufruiscono di Medicaid perché lo desiderano. Usfruiscono di Medicaid perché non possono permettersi un'assicurazione sanitaria privata". Bannon ha detto di non capire "come funzionano i calcoli" per il disegno di legge di bilancio dei repubblicani, "a meno che al Senato non ci sia un aumento delle tasse". Bannon sostiene da tempo che il governo dovrebbe aumentare le tasse per i ricchi (al 40% sopra il milione di dollari). D'altra parte, anche Elon Musk ha pubblicamente criticato la proposta di legge di bilancio di Trump, affermando che il piano di spesa del presidente mina gli sforzi di riduzione dei costi che il capo di Tesla ha guidato attraverso il lavoro che sta svolgendo il team Doge da gennaio. Musk ha detto alla CBS: "Penso che una legge possa essere grande o bella. Ma non so se possa essere entrambe le cose. È la mia opinione personale". Musk ha interessi commerciali in gioco, con la proposta di legge di Trump che dovrebbe porre fine al credito d'imposta di 7.500 dollari per i veicoli elettrici e imporre una tassa di immatricolazione annuale di 250 dollari per i proprietari. Il capo di Tesla aveva già chiesto la fine di questi incentivi, sebbene ciò sia avvenuto mesi prima che i profitti del produttore di veicoli elettrici iniziassero a vacillare<sup>7</sup>.  
Ci sono almeno sette caratteristiche del disegno di legge della Camera che alcuni senatori

Repubblicani vorrebbero modificare:

- i deboli tagli alla spesa. Alcuni Repubblicani del Senato (come Ron Johnson del Wisconsin, Mike Lee dello Utah, Rick Scott della Florida e Rand Paul del Kentucky) vogliono andare oltre gli 1,5 trilioni di dollari di tagli alla spesa della Camera, puntando invece a un tetto di 2 trilioni di dollari. Il leader della maggioranza Thune ha dichiarato in un'intervista che punta a far sì che la sua camera raggiunga la fascia più alta di tale intervallo e ha incoraggiato la Camera ad andare oltre anche nei propri obiettivi di riduzione del deficit;
- le modifiche al finanziamento del Medicaid. I Repubblicani della Camera hanno evitato alcune delle modifiche più controverse al trattamento riservato dal governo federale agli Stati che hanno ampliato l'offerta di Medicaid nell'ambito dell'Affordable Care Act. Ma anche alcune delle disposizioni più modeste potrebbero essere abbandonate dai senatori repubblicani, che temono ripercussioni politiche da qualsiasi politica che sembri allontanare gli americani vulnerabili dai loro piani di assicurazione sanitaria. I senatori repubblicani Josh Hawley del Missouri, Lisa Murkowski dell'Alaska e Susan Collins del Maine hanno tutti avvertito di avere delle linee rosse che non supereranno in merito a Medicaid e di credere che il disegno di legge della Camera vada ben oltre "sprechi, frodi e abusi". L'allineamento tra Hawley, conservatore convinto, e moderati come Murkowski e Collins, sottolinea come la reticenza nei confronti delle modifiche al programma di sicurezza sanitaria stia risuonando in tutto lo spettro ideologico;
- il tramonto delle tasse sulle imprese. I repubblicani della Camera hanno scelto di ripristinare alcuni tagli alle tasse sulle imprese per soli quattro o cinque anni al fine di contenere i costi nel pacchetto di misure del loro partito; i repubblicani del Senato vogliono rendere permanenti tali disposizioni. I repubblicani del Senato stanno valutando, in particolare, di estendere in modo permanente gli incentivi fiscali per la ricerca e lo sviluppo e le svalutazioni per i beni aziendali, noti come "bonus deprezzamento". Ma farlo probabilmente aggiungerebbe centinaia di miliardi di dollari in rosso al disegno di legge, il che renderebbe più difficile placare i falchi del deficit;
- i metodi contabili. I senatori repubblicani stanno pianificando di utilizzare una nuova e controversa tattica contabile per azzerare completamente il costo dell'estensione dei 3,8 trilioni di dollari di tagli fiscali in scadenza. La tattica, nota come "current policy baseline", contribuirebbe notevolmente a rendere permanenti i tagli fiscali di Trump. Questo perché le regole di bilancio altrimenti imporrebbero ai repubblicani di compensare gran parte dell'impatto a lungo termine sul deficit delle loro agevolazioni fiscali;
- la condivisione dei costi statali per gli aiuti alimentari. Una delle disposizioni più controverse del disegno di legge della Camera sta già suscitando non pochi disappunti al Senato: imporre per la prima volta agli Stati di coprire una parte dei costi federali dell'assistenza alimentare. Il disegno di legge della Camera introdurrebbe

gradualmente l'obbligo per tutti gli Stati di coprire almeno il 5% del costo del programma SNAP, ma alcuni Stati potrebbero ritrovarsi a dover coprire una quota significativamente maggiore di tale quota in caso di un elevato tasso di errori nei pagamenti. Ciò colpirebbe gli Stati rappresentati da Dan Sullivan e dai deputati della Carolina del Sud Lindsey Graham e Tim Scott;

- i drastici tagli agli incentivi per l'energia pulita. I Repubblicani del Senato hanno avvertito per settimane dell'opposizione all'eliminazione dei crediti d'imposta per l'energia pulita creati dalla legge sul clima dei Democratici del 2022. Invece, i repubblicani della Camera hanno optato per accelerare le date di scadenza di diversi crediti per placare gli intransigenti che si scagliano contro la "nuova truffa verde". Ora i leader repubblicani del Senato dovranno gestire le preoccupazioni interne provenienti dall'altro lato dell'equazione: i repubblicani (come Thom Tillis) temono che l'eliminazione dei crediti d'imposta possa indebolire gli investimenti e portare a possibili perdite di posti di lavoro nei loro Stati;
- il limite delle detrazioni fiscali statali e locali. I Repubblicani della Camera hanno inserito una linea rossa nel loro disegno di legge: l'adesione a un accordo attentamente elaborato che aumenterebbe il limite delle detrazioni fiscali statali e locali da 10.000 a 40.000 dollari, eliminandolo gradualmente per i contribuenti che guadagnano più di 500.000 dollari. Ma al Senato non ci sono senatori repubblicani che si battono attivamente per una maggiore detrazione del SALT - e molti non ne vedono il motivo.

3. Gli investitori, innervositi dal peggioramento della situazione fiscale del Paese e dalle irregolari manovre tariffarie di Trump, hanno svenduto gli asset statunitensi che costituiscono il fondamento del sistema finanziario globale. Il dollaro è sceso di oltre il 10% da gennaio, mentre i rendimenti dei titoli del Tesoro trentennali, un indicatore dei costi di indebitamento a lungo termine del governo statunitense, hanno raggiunto il livello più alto dall'ottobre 2023. Gli indici azionari statunitensi sono rimasti pressoché invariati giovedì, il giorno dopo il voto alla Camera. I titoli del settore dell'energia solare, che beneficiano dei sussidi per l'energia verde di cui è previsto un taglio nel disegno di legge, sono stati particolarmente colpiti. "Non stiamo spostando le sedie a sdraio sul Titanic stasera. Stiamo mettendo carbone nella caldaia e tracciando la rotta verso l'iceberg", ha dichiarato il deputato Thomas Massie del Kentucky, uno dei due repubblicani che hanno votato contro il disegno di legge.

L'amministratore delegato di JPMorgan Chase, Jamie Dimon, ha dichiarato a una conferenza con gli investitori a Shanghai di sostenere il disegno di legge, pur riconoscendo che "probabilmente aggraverà il deficit" e ha avvertito che non può escludere la possibilità che gli Stati Uniti cadano in quella che viene chiamata stagflazione, un termine economico che si riferisce a un periodo in cui l'inflazione e la disoccupazione sono elevate mentre la crescita economica è lenta. Il crescente debito pubblico ha paradossalmente reso urgente

l'approvazione del disegno di legge da parte dei Repubblicani, poiché aumenterebbe il limite massimo del debito pubblico federale di 4 mila miliardi di dollari. Ciò scongiurerebbe la prospettiva di un default, che il Segretario del Tesoro Scott Bessent ha avvertito potrebbe altrimenti verificarsi quest'estate (tra fine agosto e inizio settembre).

La decisione di Moody's di declassare il rating degli Stati Uniti è stato uno schiaffo<sup>8</sup>. In passato, gli Stati Uniti avrebbero potuto ignorarla, ma gli investitori stanno segnalando di ritenere l'America fundamentalmente inaffidabile e potrebbero presto imporre rigidi limiti al programma di Trump. Ciò non significa che il governo sia minimamente vicino a non adempiere ai propri obblighi, ma potrebbe segnalare un cambiamento fondamentale di opinione riguardo al ruolo dell'America nell'economia mondiale. Gli eventi delle ultime settimane dimostrano che la fiducia negli Stati Uniti si sta erodendo. L'annuncio di Moody's segue una fuga di capitali senza precedenti dal sistema finanziario statunitense, che ricorda le dinamiche affrontate dai "mercati emergenti", la cui principale difficoltà è l'impossibilità di emettere ingenti quantità di debito nella propria valuta.

Alcuni si aspettavano che la svendita iniziale del mercato azionario, scatenata dall'incostante guerra commerciale di Trump, sarebbe stata seguita da una corsa degli investitori verso i titoli del Tesoro. Sebbene i rendimenti promessi siano inferiori a quelli delle azioni, sono beni rifugio preferibili alla detenzione di liquidità, il cui valore è deprezzato dall'inflazione. Ciò che è accaduto invece è stata una fuga dal mercato obbligazionario statunitense. Ciò ha aumentato i rendimenti e messo in difficoltà i mercati finanziari a livello globale. Il terzo elemento, dopo azioni e obbligazioni, che impedisce la fuga degli investitori è il sistema del dollaro stesso. Ma gli investitori hanno ritenuto che anche gli asset denominati in dollari non fossero sufficientemente sicuri, un fatto reso evidente dal deprezzamento del dollaro rispetto a praticamente tutte le altre principali valute.

Mentre il mercato azionario sembra almeno aver recuperato le perdite per ora, la ripetuta violazione di questo triplice involucro del potere finanziario americano segnala un più ampio cambiamento del senso di fiducia. L'eccezionalismo economico che fino ad ora aveva permesso agli investitori di chiudere un occhio sui persistenti "deficit gemelli" (nella politica commerciale e fiscale) sembra affievolirsi. In questo contesto, il rating creditizio appare improvvisamente stranamente rilevante. Pur essendo forse irrilevante dal punto di vista del rischio finanziario, rappresenta una cartina di tornasole per i mercati preoccupati dalla traiettoria complessiva della politica fiscale statunitense in un contesto geoeconomico sfavorevole.

Sebbene le ripercussioni delle sue politiche tariffarie abbiano spinto Trump a sospendere temporaneamente molte di queste misure, è difficile prevedere un drastico miglioramento della fiducia nella politica americana. Per esempio: poco prima dello scorso fine settimana, in seguito al declassamento di Moody's, il presidente ha apertamente minacciato l'agenzia di rating, ha ulteriormente attaccato la Federal Reserve per non aver abbassato i tassi di interesse e si è infuriato con il gigante della vendita al dettaglio Walmart per aver (prevedibilmente) scaricato sui consumatori l'onere dei maggiori costi di importazione. E giovedì, i repubblicani della camera hanno approvato un bilancio di riconciliazione che,

attraverso una combinazione di tagli fiscali fortemente regressivi per i ricchi e drastiche restrizioni alla spesa sociale, costituirebbe la più grande redistribuzione della ricchezza verso l'alto mai attuata per legge.

Oltre a indebolire le prospettive di bilancio riducendo ulteriormente le entrate fiscali future, questo disegno di legge è destinato ad aggravare la crisi sociale che mette a repentaglio le prospettive economiche americane nel lungo periodo. Con le tensioni geopolitiche e gli effetti della guerra commerciale che iniziano a farsi sentire, è facile immaginare uno scenario in cui l'eccezionalismo economico americano si erode al punto da non riuscire più a compensare la crescente disfunzione delle sue istituzioni e della sua politica.

Sebbene siano probabili ulteriori reazioni negative agli annunci di bilancio del governo e ai declassamenti del merito creditizio, nulla al momento suggerisce che gli Stati Uniti siano prossimi al default del debito a breve. Piuttosto, come spesso accade in queste crisi, la transizione allo status di "mercato emergente" probabilmente procederà gradualmente, prima, e poi tutta in una volta.

Il disegno di legge ha innervosito gli investitori, accrescendo i timori che il debito degli USA stia diventando ingestibile. Christopher J. Waller, influente governatore della Federal Reserve, ha dichiarato giovedì scorso che i mercati finanziari si aspettavano maggiore "disciplina fiscale" da Washington, avvertendo che gli investitori probabilmente continueranno a chiedere rendimenti più elevati per detenere asset statunitensi. "Abbiamo avuto deficit di 2.000 miliardi di dollari negli ultimi anni: questo non è sostenibile, e quindi i mercati cercano un po' più di disciplina fiscale", ha dichiarato in un'intervista a FoxBusiness. "Sono preoccupati". Waller ha affermato che gli investitori, in generale, stanno evitando gli asset statunitensi e a loro volta chiedono un "premio" per l'acquisto. Finora questo si è tradotto in un aumento dei rendimenti sui titoli di Stato, a indicare un calo dei prezzi.

Il problema più grande, oltre alla "disciplina fiscale", che sembra preoccupare Wall Street e i mercati finanziari è quello della crescita economica (con lo spettro della stagflazione evocato da Dimon). Da dove arriverà la crescita per sostenere la fiducia dei consumatori o per generare entrate sufficienti ad aiutare lo Zio Sam a pagare i conti? Affinché le sue politiche eterodosse abbiano successo, Trump dovrà dimostrare che gli investitori si sbagliano, in particolare quelli che prestano denaro al governo acquistandone il debito. Finora, i mercati obbligazionari non stanno condividendo il suo approccio. Laddove Trump vede un'"età dell'oro" di crescita, gli investitori intravedono un programma che prevede più debito, costi di finanziamento più elevati, inflazione e rallentamento economico. Gli investitori che un tempo consideravano il debito pubblico un investimento relativamente privo di rischi ora chiedono agli Stati Uniti di pagare molto di più a coloro che prestano denaro all'America.

Alessandro Scassellati

1. Le disposizioni del 2017 scadranno dopo quest'anno, ma il Big Beautiful Bill le rende permanenti, aumentando la detrazione standard di 1.000 dollari per le persone singole, 1.500 dollari per i capifamiglia e

2.000 dollari per le coppie sposate, anche se solo fino al 2028.[←]

2. Nell'ambito del piano di Trump per espellere gli immigrati clandestini dal Paese, l'Immigration and Customs Enforcement (Ice) riceverà 45 miliardi di dollari per i centri di detenzione, 14 miliardi di dollari per le operazioni di espulsione e altri miliardi di dollari per assumere altri 10.000 nuovi agenti entro il 2029. Oltre 50 miliardi di dollari sono stanziati per la costruzione di nuove fortificazioni di confine, che probabilmente includeranno il muro lungo il confine con il Messico. E gli immigrati che sperano di chiedere asilo o di cercare sollievo tramite i tribunali dell'immigrazione dovranno affrontare una serie di nuove tasse che, secondo i sostenitori, potrebbero tenerli completamente fuori dal Paese.[←]
3. Il disegno di legge eliminerà gradualmente gli incentivi fiscali creati dal Congresso durante la presidenza di Biden, volti a incoraggiare consumatori e imprese a utilizzare auto elettriche e altre tecnologie a energia pulita. I crediti per le auto più pulite termineranno quest'anno e gli incentivi per l'energia eolica e solare saranno disponibili solo per i progetti che inizieranno la costruzione 60 giorni dopo l'entrata in vigore del disegno di legge ed entreranno in funzione entro il 2028. I crediti d'imposta per la produzione di energia pulita saranno eliminati entro il 2031, mentre gli americani che desiderano rinnovare le proprie case con elettrodomestici più puliti o più efficienti dal punto di vista energetico non riceveranno ulteriori sussidi dopo la fine di quest'anno.[←]
4. Quella che avrebbe dovuto essere un'asta di routine per un debito ventennale con un valore nominale di 16 miliardi di dollari si è trasformata in un piccolo fiasco a causa della debole domanda. L'asta ha prodotto un rendimento del 5,014%, leggermente superiore alle aspettative e ben al di sopra del benchmark di circa il 4,6% stabilito in una serie di aste recenti. Il rendimento del titolo trentennale ha superato il 5% per la seconda volta la scorsa settimana, mentre quello del titolo decennale è vicino al 4,6% e in leggero rialzo. I tassi obbligazionari influenzano anche i tassi dei mutui, con un impatto diretto sui cittadini americani. Dopo il declassamento del merito creditizio di Moody's, quando i rendimenti obbligazionari sono aumentati, il costo dei mutui immobiliari ha superato il 7%.[←]
5. L'analisi del CBO, che ha soppesato l'impatto delle politiche fiscali, di Medicaid e di aiuti alimentari SNAP previste dalla legislazione e il modo in cui potrebbero influenzare le finanze degli Stati, ha scoperto che le risorse delle famiglie diminuirebbero di circa il 2% del reddito per il 10% delle famiglie con il reddito più basso entro il 2027 e del 4% entro il 2033. Ciò è dovuto in gran parte ai cambiamenti nelle politiche di Medicaid e SNAP che porterebbero a una riduzione di circa mille miliardi di dollari nella spesa federale per quei programmi. Ma il 10% delle famiglie più ricche vedrebbe le proprie risorse domestiche aumentare del 4% entro il 2027 e del 2% nel 2033, "principalmente a causa della riduzione delle tasse dovute".[←]
6. Oltre a pagare le tasse federali, i residenti di molti Stati devono anche pagare le imposte statali e locali (Salt). Prima del 2017, potevano dedurre questi pagamenti nelle loro dichiarazioni dei redditi federali, ma la legge fiscale firmata da Trump quell'anno ha fissato un limite massimo di queste detrazioni a 10.000 dollari, un importo che i contribuenti di Stati con un'elevata tassazione locale come New York, New Jersey e California spesso superano. I repubblicani della Camera che rappresentano i distretti di quegli Stati hanno trascorso settimane chiedendo che il Big Beautiful Bill aumentasse tale limite, e ci sono riusciti: la legge approvata dalla Camera porta la detrazione a 40.000 dollari all'anno.[←]
7. Il mese scorso, Tesla ha registrato un calo del 71% degli utili del primo trimestre, attestandosi a 409 milioni di dollari, rispetto a 1,39 miliardi di dollari nello stesso periodo del 2024. Anche le azioni Tesla hanno subito un calo, con l'azienda che ha perso circa un quarto del suo valore di mercato da quando Musk ha assunto un ruolo di primo piano nell'amministrazione Trump all'inizio dell'anno.[←]
8. Declassare il merito creditizio di un Paese che emette debito nella propria valuta sembra davvero strano. Dopotutto, salvo drastici cambiamenti nell'economia mondiale, la domanda di titoli di debito statunitensi rimarrà elevata. In parole povere, se si stampano ed emettono dollari, il debito residuo in dollari non rappresenta un problema. E anche se quello che gli economisti chiamano il "privilegio esorbitante" del dollaro dovesse un giorno svanire, l'esperienza di economie avanzate come il Giappone suggerisce che i deficit pubblici possono essere finanziati dalle banche centrali per lunghi periodi. Nonostante un debito pubblico pari al 263% del PIL, più del doppio di quello statunitense, e deficit di bilancio spesso superiori al

5%, il debito giapponese rimane investment grade. Inoltre, il paese ha costi di indebitamento significativamente inferiori rispetto agli Stati Uniti. I titoli di Stato giapponesi decennali rendono attualmente agli investitori circa l'1,5%, rispetto al 4,5% dei titoli del Tesoro USA con la stessa scadenza. È certamente vero che questo sistema ha richiesto che l'inflazione fosse contenuta per gran parte degli ultimi decenni, che la Banca del Giappone mantenesse bassi i tassi di interesse e quindi i costi di indebitamento del governo su tutte le scadenze. Questo perché i rendimenti obbligazionari sono fortemente correlati ai tassi di interesse interbancari stabiliti dalla banca centrale; tassi più elevati implicano rendimenti più elevati su liquidità e altre attività, il che induce gli investitori a "ottimizzare" i propri portafogli disinvestendo dalle obbligazioni. In altre parole, se l'inflazione fosse stata più elevata, come negli Stati Uniti, ciò avrebbe spinto la banca centrale ad aumentare i tassi per sostenere il valore dello yen. Questo, a sua volta, avrebbe aumentato i costi di indebitamento e di servizio del debito per il governo giapponese. Ciò che riflette soprattutto, tuttavia, è la diffusa fiducia del mercato, non solo nelle prospettive a lungo termine dell'economia giapponese, ma anche nella natura e nella stabilità delle istituzioni e delle politiche macroeconomiche del paese. È probabile che le imprese mantengano i lavoratori occupati, che i debitori ripaghino i propri debiti e che lo stato di diritto venga rispettato. Questa è la condizione sufficiente affinché un'economia possa attuare una politica fiscale espansiva e finanziata in deficit senza subire gravi conseguenze.[↔]