

Se Elon Musk definisce la “grande e bellissima legge” fiscale di Trump un “disgustoso abominio”...

L'ex capo del DOGE ha affermato che la proposta di legge fiscale è “scandalosa” e farà crescere il deficit a 2,5 trilioni di dollari. Cominciano ad esplodere le contraddizioni interne al fronte repubblicano e si apre il dibattito nazionale sulla controversa politica fiscale e di spesa dell'amministrazione Trump. Il “grande, bellissimo disegno di legge” rende evidente che un'età dell'oro promessa è in realtà solo una manna per i super-ricchi, mentre danneggia i ceti più deboli e determina una nuova crisi finanziaria aggiungendo migliaia di miliardi di dollari di deficit.

Elon Musk, il miliardario imprenditore del settore tecnologico, ha aperto una nuova frattura con Donald Trump, definendo il disegno di legge su tasse e spesa del presidente degli Stati Uniti un “abominio disgustoso”. Lo sfogo online di Musk potrebbe incoraggiare i senatori repubblicani fiscalmente conservatori – alcuni dei quali si sono già espressi – a sfidare Trump mentre continuano i negoziati cruciali a Capitol Hill sul cosiddetto “grande, bellissimo disegno di legge”. “Mi dispiace, ma non ce la faccio più”, ha scritto Musk martedì sulla sua piattaforma social X. “Questa enorme, scandalosa, infarcita di carne di porco legge di spesa del Congresso è un abominio disgustoso. Vergogna a chi l'ha votato: sapete di aver sbagliato. Lo sapete.” Musk, che in precedenza aveva espresso critiche alla proposta di legge, dicendo che poteva essere grande o bella, ma non entrambe le cose, ha aggiunto su X: “Aumenterà enormemente il già gigantesco deficit di bilancio a 2,5 trilioni di dollari (!!!) e graverà sui cittadini americani con un debito schiacciante e insostenibile”. Ha poi aggiunto: “Il Congresso sta mandando in bancarotta l'America”.

Uno dei principali finanziatori di Trump durante la campagna elettorale dello scorso anno, Musk ha lasciato la Casa Bianca la scorsa settimana dopo aver guidato il cosiddetto “Dipartimento per l'efficienza del governo” (DOGE) con la missione dichiarata di ridurre frodi e abusi all'interno dei dipartimenti federali. Ha sostenuto che il disegno di legge repubblicano minerà il lavoro del DOGE e spingerà gli Stati Uniti ulteriormente verso il debito. Martedì, Musk ha ottenuto l'immediato sostegno di Thomas Massie, uno dei soli due repubblicani che il mese scorso hanno votato contro il disegno di legge alla Camera dei Rappresentanti. “Ha ragione”, ha risposto Massie su X. I Repubblicani della Camera lo hanno approvato con una maggioranza di un solo voto, 215 a favore e 214 contro (si vedano i nostri precedenti articoli qui e qui).

Ma c'è stato un rimprovero da parte del presidente repubblicano della Camera, Mike Johnson, che ha affermato di aver parlato con Musk al telefono lunedì per più di 20 minuti, sostenendo che il disegno di legge ha mantenuto le promesse della campagna elettorale, apportando al contempo massicci tagli permanenti alle tasse e alla spesa. Johnson ha detto ai giornalisti: “Con tutto il rispetto, il mio amico Elon si sbaglia di grosso riguardo al disegno di legge One Big Beautiful. È un inizio molto importante. Elon se lo sta perdendo... Mi dispiace profondamente che abbia commesso questo errore”.

John Thune, leader della maggioranza repubblicana al Senato, è stato più diplomatico, affermando: “Quindi abbiamo opinioni diverse. Ha il diritto di avere questa opinione. Procederemo a tutta velocità”. Dopo essere stato approvato di misura dalla Camera, il disegno di legge è ora al vaglio del Senato, che punta ad approvarne una versione rivista entro il 4 luglio. Alcuni conservatori repubblicani, come i senatori Ron Johnson del Wisconsin, Mike Lee dello Utah, Rick Scott della Florida e Rand Paul del Kentucky, condividono le preoccupazioni di Musk sulla necessità di tagli significativi alla spesa. Ron Johnson ha dichiarato alla CNN: “Abbiamo abbastanza [resistenti] per fermare il processo finché il presidente non prenderà sul serio la riduzione della spesa e del deficit”.

Trump ha già liquidato i dissidenti repubblicani come “tribuni” e li ha esortati a partecipare. La sua influenza si è rivelata decisiva nel sedare una potenziale ribellione alla Camera. Lunedì ha scritto sulla sua piattaforma Truth Social: “Si stanno diffondendo così tante false dichiarazioni su ‘L’UNICA, GRANDE, BELLA LEGGE’”. La Casa Bianca ha riconosciuto la posizione di Musk, ma ha affermato di non aver cambiato idea sul disegno di legge. La portavoce Karoline Leavitt ha dichiarato ai giornalisti: “Guardate, il presidente sa già qual è la posizione di Elon Musk su questo disegno di legge. Questo non cambia la sua opinione: è un disegno di legge importante e bellissimo e lui si attiene a esso”.

Il disegno di legge estende i tagli fiscali (per ricchi e corporations) di Trump del 2017 (in scadenza entro la fine di quest’anno) e include nuove spese per l’espulsione dei migranti e la sicurezza dei confini¹ e per il Pentagono (che avrebbe un budget di 1 trilione di dollari, 150 miliardi in più rispetto a quest’anno). Inoltre, il disegno di legge elimina 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 avrebbero 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. Infine, è stata ampliata 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 Responsabile².

I repubblicani mirano a compensare questi costi aggiuntivi con tagli a programmi per le classi popolari come Medicaid (che copre circa 71,3 milioni di americani), buoni pasto (il programma SNAP, di cui beneficiano 42 milioni di persone³) e crediti d’imposta per l’energia verde (introdotti dall’Inflation Reduction Act - IRA approvato durante l’amministrazione Biden⁴).

Secondo le stime del Congressional Budget Office (CBO), circa 7,6 milioni di persone perderebbero la copertura Medicaid e 3,1 milioni perderebbero i piani assicurativi di mercato dell’Affordable Care Act (ACA – l’Obamacare). Le modifiche taglierebbero oltre 800 miliardi di dollari in 10 anni per contribuire a finanziare i tagli fiscali⁵. La legge costringerebbe gli Stati a verificare l’idoneità a Medicaid ogni sei mesi anziché annualmente; a implementare requisiti lavorativi che impongano 80 ore di lavoro mensile; e ad accorciare i periodi di iscrizione, tutte cose che potrebbero sovraccaricare il sistema. La maggior parte dei beneficiari di Medicaid lavora già, con solo l’8% degli adulti sani in età lavorativa disoccupati e non impegnati nell’istruzione o nell’assistenza, secondo una ricerca della KFF. I soli requisiti lavorativi spiegherebbero un terzo delle perdite di copertura. Questi sviluppi hanno preoccupato anche alcuni repubblicani come i senatori Josh Hawley del Missouri, Lisa Murkowski dell’Alaska, Susan Collins del Maine e Thom Tillis della Nord Carolina che 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”. Hawley a metà maggio ha definito i tagli “moralmente sbagliati e politicamente suicidi” in un articolo di opinione sul New York Times. 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 ideologico⁶. La scorsa settimana la senatrice repubblicana dell’Iowa Joni Ernst (che si ricandiderà nel 2026) ha suscitato una grande reazione negativa quando parlando in un’assemblea pubblica a Parkersburg, in Iowa, ha risposto a una domanda sull’impatto del disegno di legge repubblicano approvato dalla Camera, che include tagli a Medicaid e SNAP. Un partecipante ha urlato che “delle persone moriranno” a causa dei tagli ed Ernst ha aggiunto: “Beh, moriremo tutti”. In seguito, Ernst ha pubblicato un video su Instagram, in cui si è scusata, ma ormai il danno era fatto.

Anche i più fedeli sostenitori di Trump 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 autorevole e 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”. Bannon ha detto anche 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 (con un’aliquota del 40% sopra il milione di dollari)⁷. “In questo momento si sta combattendo a porte chiuse, e vi dico che, con il massiccio taglio delle tasse, in aggiunta, darà alla classe operaia e alla classe media, i calcoli funzionano solo se si aumentano effettivamente le tasse sui ricchi”, sostiene da mesi Bannon.

Nonostante i tagli a Medicaid, SNAP e IRA, le proiezioni del CBO e di analisti indipendenti indicano che il disegno di legge aggiungerà al deficit una cifra compresa tra 2.300 e 5.000

miliardi di dollari nei prossimi 10 anni. I funzionari della Casa Bianca sostengono che la crescita economica generata dai tagli fiscali compenserà l'aumento della spesa. Russ Vought, direttore dell'ufficio di gestione e bilancio, ha dichiarato alla CNN: “Questo disegno di legge non aumenta il deficit né danneggia il debito. Anzi, lo riduce di 1,4 trilioni di dollari”. Ma la storia offre scarso supporto a tali affermazioni. Mentre sia il forte aumento delle spese guidato dai Democratici che i tagli fiscali sostenuti dai Repubblicani hanno alimentato la crescita del debito statunitense negli ultimi due decenni, le riduzioni fiscali hanno rappresentato la parte del leone di tale aumento. Inoltre, l'idea che i tagli fiscali si autofinanzino era già stata screditata negli anni '80, quando i tagli fiscali del presidente Ronald Reagan portarono a deficit vertiginosi anziché a una crescita autosufficiente.

I Democratici hanno avvertito che il bilancio aumenterebbe il costo dell'assistenza sanitaria per milioni di persone a basso reddito, e causerebbe la perdita della copertura a milioni di loro, per finanziare i tagli fiscali dei miliardari. Una nuova analisi della Yale University e dell'Università della Pennsylvania ha rilevato che potrebbe portare a oltre 51.000 decessi evitabili. Lunedì una mezza dozzina di economisti vincitori del premio Nobel – Daron Acemoglu, Peter Diamond, Oliver Hart, Simon Johnson, Paul Krugman e Joseph Stiglitz – hanno espresso le loro “gravi preoccupazioni” riguardo alle misure contenute nella proposta di legge di bilancio approvata dalla Camera, avvertendo che tagliare una rete di sicurezza sociale già sfilacciata e far esplodere un deficit record a fronte di massicci tagli fiscali per le famiglie più ricche peggiorerà i problemi economici del Paese. Nel complesso, il modello di bilancio della Penn Wharton stima che il 20% più povero degli americani subirà una riduzione del reddito del 15% nel 2026, mentre lo 0,1% più ricco ne guadagnerà del 3%, secondo la versione dell'OBBA approvata dalla Camera. La Penn Wharton aggiunge una nota “positiva”: la legge potrebbe incrementare la crescita del PIL e l'accumulazione di capitale perché “i tagli a Medicaid e SNAP” costringeranno le persone a “lavorare più ore e ad aumentare i risparmi precauzionali”.

Chuck Schumer, leader della minoranza al Senato, ha dichiarato martedì in un discorso in aula: “Donald Trump e il suo cosiddetto ‘grande, bellissimo disegno di legge’ sono brutti fino al midollo. Dietro il fumo e gli specchi si nasconde una verità crudele e draconiana: agevolazioni fiscali per gli ultra-ricchi finanziate sventrando l'assistenza sanitaria di milioni di americani”. In seguito, rispondendo all'intervento di Musk, Schumer ha commentato su X: “Non pensavo fosse immaginabile, ma... SONO D'ACCORDO CON ELON MUSK”.

Bernie Sanders, senatore indipendente del Vermont, ha aggiunto in un post: “Musk ha ragione: questo disegno di legge È un ‘abominio disgustoso’. Non dovremmo dare 664 miliardi di dollari di sgravi fiscali all'1%. Non dovremmo escludere 13,7 milioni di persone da Medicaid. Non dovremmo tagliare 290 miliardi di dollari dai programmi per sfamare gli affamati. Sconfiggiamo questo abominio disgustoso”.

In un raro intervento pubblico, Barack Obama ha affermato che i Repubblicani stanno mettendo a rischio l'assistenza sanitaria di milioni di americani e ha esortato i cittadini a chiamare i senatori per opporsi alla legge fiscale di Trump. “I Repubblicani del Congresso stanno cercando di indebolire l’Affordable Care Act e di mettere a rischio milioni di persone di perdere l’assistenza sanitaria”, ha scritto Obama sui social media. “Chiamate i vostri senatori e dite loro che non possiamo permettere che ciò accada”. Il disegno di legge repubblicano, approvato dalla Camera e ora al Senato, eliminerebbe la copertura sanitaria a 10,7 milioni di americani (beneficiari del programma Medicaid) nel prossimo decennio: la riduzione più grande dal fallito tentativo del partito di abrogare l’Obamacare nel 2017. A differenza di quel tentativo, i Repubblicani non lo stanno definendo come un’abrogazione della legge, ma hanno invece sotterrato i tagli alla legislazione per estendere le agevolazioni fiscali di Trump. Le iscrizioni a Medicaid, al programma di assicurazione sanitaria per l’infanzia e ai mercati ACA sono aumentate da circa 85 milioni di americani nel 2017 a oltre 100 milioni oggi, con una spesa annua in aumento da circa 550 miliardi di dollari a oltre 900 miliardi di dollari all’anno. Tra l’altro, il disegno di legge ripristinerebbe i pagamenti federali alle compagnie assicurative che riducono i costi per i clienti a basso reddito, ma solo se si rifiutano di coprire gli aborti, causando problemi al settore assicurativo nei 12 Stati più Washington, dove la copertura per l’aborto è obbligatoria. AHIP, il più grande gruppo assicurativo, ha dichiarato a Politico che ci sarebbe “instabilità immediata” se le modifiche venissero portate avanti, in particolare in concomitanza con la scadenza dei sussidi ai premi assicurativi dell’era pandemica che aiutano 4 milioni di persone a permettersi una copertura sanitaria. I Repubblicani insistono sul fatto che stanno prendendo di mira frodi, sprechi e abusi, sebbene le unità di rilevamento delle frodi non riceveranno nuovi finanziamenti ai sensi del disegno di legge.

Altre disposizioni controverse del disegno di legge di bilancio

Più passa il tempo e più emergono delle disposizioni molto controverse contenute nel One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) di Trump. Il lungo disegno di legge di oltre 1.100 pagine è stato modificato e pubblicato solo poche ore prima che i deputati 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. Nonostante tutta l’austerità del bilancio, esso prevede anche 20 miliardi di dollari in crediti d’imposta per istituire un programma nazionale di voucher scolastici.

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.

Una disposizione impedirebbe agli Stati di legiferare e regolamentare i sistemi di intelligenza artificiale per 10 anni (pagine 278-279). La disposizione sull'intelligenza artificiale è stata aggiunta appena due notti prima dell'approvazione del disegno di legge alla Camera. Vieterebbe ai governi statali e locali di adottare “qualsiasi legge o regolamento che disciplini modelli di intelligenza artificiale, sistemi di intelligenza artificiale o sistemi decisionali automatizzati” per 10 anni, a meno che lo scopo non sia quello di facilitare l'implementazione di tali sistemi. Il testo si applica ampiamente ai sistemi di riconoscimento facciale, all'intelligenza artificiale generativa e agli strumenti decisionali automatizzati utilizzati in ambito di assunzioni, alloggi e sussidi pubblici. Diversi Stati hanno già approvato leggi che creano tutele per tali sistemi, che potrebbero diventare inapplicabili se il disegno di legge venisse approvato dal Senato.

Infine, la Sezione 899 intitolata “Applicazione di rimedi contro imposte estere ingiuste” del disegno di legge autorizza gli Stati Uniti a imporre tasse aggiuntive su dividendi, interessi e asset detenuti da investitori provenienti da Paesi considerati “fiscamente ostili”. Una misura che potrebbe colpire direttamente fondi sovrani e investitori istituzionali europei e asiatici (cinesi) e che rischia di innescare una fuga dai titoli - Treasury bonds (T-bond) e azioni - in un momento in cui il Paese ha un disperato bisogno di capitali esteri per finanziare il suo debito che negli ultimi anni è cresciuto ad un ritmo annuale di 2 mila miliardi di dollari, con un deficit fiscale del 6,4% del PIL registrato sotto Biden nel 2024.

I consiglieri economici di Trump, come Stephen Miran, hanno parlato nei mesi scorsi di un “Mar-a-Lago Accord”, ossia di costringere i detentori stranieri di titoli del Tesoro a scambiarli con titoli centenari a bassi tassi di interesse o a pagare “tasse” sui loro pagamenti di interessi, entrambe le cose rappresenterebbero un default, anche se ora questo genere di cose è presumibilmente fuori discussione, il che è positivo, perché farebbe saltare in aria i mercati finanziari mondiali, e non a beneficio della classe lavoratrice globale.

Il bilancio di Trump preannuncia probabilmente deficit pari al 7% del PIL o più per il resto del suo mandato, salvo shock importanti come una pandemia, una crisi finanziaria o una guerra, ognuno dei quali potrebbe far aumentare ulteriormente i deficit. Ormai, gli Stati Uniti devono fare i conti con una spirale degli interessi, che negli ultimi mesi ha superato,

come voce di spesa (pari a un ottavo del totale), la difesa, l’istruzione, il trasporto e la sanità, risultando seconda solo alla Social Security⁸. Gli Stati Uniti sono entrati nell’era del servizio del debito come problema macroeconomico sistemico e gli operatori dei mercati finanziari lo sanno bene e vogliono approfittarne. A questo punto dovrebbe essere ovvio che coloro che hanno trattato il debito USA come un pasto gratuito, con poche o nessuna conseguenza sulla crescita a lungo termine, ignorano le realtà economiche fondamentali⁹.

Cercare di evitare l’innesco di una nuova crisi finanziaria globale

Proprio in relazione all’approvazione del disegno di legge sul bilancio da parte del Congresso a maggioranza repubblicana, Moody’s ha declassato lo standing del debito USA da AAA a Aa1, mentre i tassi di interesse sui T-bond a 30 anni sono saliti oltre il 5%. Anche il rendimento dei T-bond a 10 anni è da mesi tornato a salire a livelli che storicamente hanno anticipato o accompagnato eventi traumatici sui mercati. Nel 2000 e nel 2008, le ultime principali crisi finanziarie si sono propagate in un contesto di tassi decennali superiori al 5%. Una soglia che si sta avvicinando pericolosamente: il 23 maggio, il rendimento è salito al 4,64%, salvo poi ridiscendere al 4,4%, ma la volatilità resta elevata. Paesi un tempo noti per la cattiva gestione fiscale - Grecia, Spagna e perfino l’Italia - ora possono contrarre prestiti a un costo inferiore rispetto agli Stati Uniti.

Trump ha apertamente attaccato la Federal Reserve per non aver abbassato i tassi di interesse, ma a meno che l’economia non entri in recessione, la FED ha poco margine di manovra per effettuare tagli senza alimentare l’inflazione, e un’inflazione più elevata non farebbe altro che accelerare l’aumento dei tassi a lungo termine. La scorsa settimana la banca centrale ha sottolineato il proprio ruolo non partigiano (indipendente e imparziale) in un breve comunicato dopo un incontro tra il presidente Jerome Powell e Trump, mantenendo ferma l’indipendenza della FED nonostante le pressioni di Trump per abbassare i tassi di interesse. L’aumento dei tassi di interesse reali è alimentato da fattori strutturali come il crescente debito globale, l’instabilità geopolitica, le crescenti spese militari, la frammentazione del commercio multilaterale (con le tariffe volute da Trump), la domanda energetica dell’intelligenza artificiale e le politiche fiscali che non controllano la crescita di deficit e debito. La FED ha acquistato titoli del Tesoro per migliaia di miliardi di dollari durante la crisi finanziaria globale del 2007-2008 e di nuovo nel 2020, all’inizio della pandemia, per riaprire i mercati del credito e mantenerli operativi. Di recente, il Dipartimento del Tesoro ha anche riacquistato alcuni titoli del Tesoro meno scambiati per sostenere la liquidità del mercato.

La scorsa settimana, il Segretario del Tesoro Scott Bessent ha lanciato un segnale che mira a cercare di ridurre la pressione sui rendimenti: ha anticipato che entro l’estate potrebbero

essere apportate modifiche al Supplementary leverage ratio (Slr), una metrica regolatoria introdotta nel 2014 che obbliga le banche (in una logica di diversificazione dei rischi) a detenere capitale in proporzione anche ai depositi e ai T-bond in bilancio. In passato, come durante la pandemia, questo vincolo era stato sospeso temporaneamente proprio per evitare che le banche riducessero l'erogazione di credito o liquidassero T-bond per rispettare il coefficiente. Oggi, un'esclusione strutturale dei T-bond dal calcolo del Slr permetterebbe alle banche di aumentare gli acquisti di titoli di Stato senza penalizzazioni patrimoniali. Una manovra che avrebbe un impatto rilevante sul mercato obbligazionario statunitense perché significherebbe consentire alle banche USA di aumentare gli acquisti di T-bond, il che sarebbe di forte supporto e potrebbe aiutare a contenere i tassi a lungo termine sul debito USA.

Ma i fattori di pressione restano e potrebbero rafforzarsi già nelle prossime settimane. Tra questi c'è il rischio che una parte significativa dei dazi imposti da Trump venga cancellata a causa della recente sentenza della Corte Federale del Commercio Internazionale (con appelli che porteranno ad una sentenza della Corte Suprema), che ne ha messo in dubbio la legittimità. Se i dazi saltano, il Tesoro si ritroverebbe a fare i conti con minori entrate fiscali, aggravando ulteriormente il quadro dei flussi e aumentando il fabbisogno netto di finanziamento.

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 prevede l'aumento del 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).

Gli investitori internazionali nutrono da tempo un appetito apparentemente insaziabile per i T-bond statunitensi (gli stranieri detengono circa un quarto del mercato del T-bond e prestano in modo significativo alle società statunitensi), ampiamente considerati il porto sicuro per eccellenza. Ma con il debito pubblico federale al 124% del PIL (con una previsione di salire al 135% nei prossimi anni) – e una parte consistente di esso destinata a essere rinnovata nei prossimi mesi – tale appetito potrebbe non durare ancora a lungo. Inoltre, c'è il rischio di un dollaro statunitense più debole e il costo per assicurarsi contro il rischio default degli Stati Uniti – il credit default swap a 5 anni – ha superato quello dell'Italia, attestandosi su livelli tipici di un emittente con rating BBB. Come nota il Wall Street Journal, questo costituisce un nuovo motivo che porta gli investitori globali a ritirarsi

dal debito statunitense. Dopo aver coperto il rischio valutario, gli investitori stranieri non guadagnano più acquistando obbligazioni americane. Spesso possono ottenere rendimenti migliori acquistando obbligazioni nei loro paesi¹⁰.

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 in Aprile (dopo il Liberation Day” di Trump), che ricorda le dinamiche affrontate dai “mercati emergenti”, la cui principale difficoltà è l’impossibilità di emettere ingenti quantità di debito nella propria valuta. Oltre a indebolire le prospettive di bilancio riducendo ulteriormente le entrate fiscali future, il disegno di legge in discussione al Senato 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. Gli investitori obbligazionari lanciano l’allarme: il “grande e bellissimo” debito di Trump finirà per danneggiare sia l’economia statunitense sia il dollaro.

Alessandro Scassellati

1. 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.[↔]
2. 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.[↔]
3. 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.[↔]
4. 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.[↔]

5. Quando il deputato democratico Ro Khanna ha presentato un emendamento per mantenere la copertura per i 38 milioni di bambini che ricevono assistenza sanitaria tramite Medicaid, i repubblicani hanno addirittura impedito di metterlo in votazione.[↔]
6. 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.[↔]
7. Si potrebbe ridurre, o addirittura colmare, il disavanzo di bilancio con un approccio proibito nel discorso mainstream: aumentare le tasse. In percentuale del PIL, le entrate federali nel 2024, pari al 17,1%, erano quasi esattamente quelle del 1962, nonostante la quota di spesa sia salita dal 18,2% al 23,4%. Ripristinare le aliquote dell'imposta sulle società, che sono ai minimi storici, ai livelli dei primi anni '60 e ripristinare la struttura dell'imposta sul reddito degli anni di Clinton - mosse tutt'altro che radicali - ridurrebbe il deficit di quasi un terzo. Dimezzare il bilancio militare, una mossa certamente più radicale, lo ridurrebbe di ben oltre la metà.[↔]
8. Il bilancio federale è sostanzialmente diviso in tre grandi parti: obbligatoria, discrezionale e pagamenti di interessi. La spesa obbligatoria riguarda programmi che il Congresso non deve autorizzare di nuovo ogni anno fiscale: funzionano in automatico di anno in anno, a meno che il Congresso non li revisioni. Il grosso della spesa obbligatoria è rappresentato dai “programmi di assistenza sociale”, in particolare Social Security, Medicare e Medicaid. Il termine, che ha acquisito una spiacevole aura di disapprovazione morale, riflette il fatto che se si ha diritto ai benefici, questi sono propri: si ha “diritto” ad essi, senza dover fare i salti mortali (anche se Medicaid, essendo principalmente destinato ai poveri, presenta alcuni ostacoli e ne riceverà di più). La spesa discrezionale, al contrario, deve essere autorizzata a un livello stabilito dal Congresso ogni anno; questo include tutto, dall'istruzione e dalle forze armate (che ne rappresentano quasi la metà) all'ambiente (che ne rappresenta una quota molto ridotta). Tagli seri a Social Security e a Medicare sono, per ora, politicamente impossibili, quindi rimane poco più che Medicaid e la spesa discrezionale per i civili da tagliare. Anche se si potessero azzerare entrambe le categorie, il bilancio non sarebbe comunque in pareggio.[↔]
9. La storia è costellata di casi di governi costretti ad abbandonare le politiche del debito - o addirittura decaduti - a causa della rivolta del mercato obbligazionario. Solo pochi anni fa, nel Regno Unito, una massiccia svendita da parte di operatori di cambio e obbligazionari costrinse il governo conservatore ad abbandonare i suoi piani per un massiccio taglio delle tasse, che avrebbe fatto lievitare il deficit, e a licenziare il Cancelliere dello Scacchiere Kwasi Kwarteng, prima che l'allora Primo Ministro Liz Truss fosse costretta a dimettersi dopo soli 45 giorni di mandato (si veda il nostro articolo qui). Anche come Citigroup dichiaravano apertamente che, a meno che il Regno Unito non avesse un Primo Ministro diverso, i mercati avrebbero continuato a punirlo.[↔]
10. Per i principali acquirenti di debito statunitense nell'eurozona e in Giappone, i rendimenti dei titoli del Tesoro decennali intorno al 4,5% non sono necessariamente attraenti, anche se i loro titoli di Stato offrono rispettivamente solo il 2,5% e l'1,5%. Ciò che conta è il rendimento dopo aver coperto le fluttuazioni del dollaro. Dal 2008, questo rialzo ha spesso giustificato l'operazione. Questo non è più vero. Gli investitori britannici che passano dai titoli di Stato britannici ai Treasury non ricevono alcun premio dopo la copertura. Gli acquirenti dell'Eurozona subiscono una differenza di rendimento post-copertura di meno 0,6 punti percentuali rispetto ai titoli di Stato tedeschi decennali e persino peggiore rispetto ad altri titoli europei. Gli investitori giapponesi si trovano ad affrontare un compromesso ancora meno allettante. Pur rimanendo i maggiori detentori di titoli del Tesoro esteri, ora beneficiano di un rendimento coperto a 10 anni inferiore di 1,3 punti percentuali rispetto alle alternative nazionali.[↔]