

Maurizio Blondet
17 Settembre 2026

Verso la bancarotta U.S.A.

Perché la crisi fiscale e finanziaria degli Stati Uniti è irreversibile

Vitis Vera

lug 03, 2024

Washington non sta facendo nulla per contrastare il deterioramento delle sue finanze perché non può fare nulla senza rischiare gravi sconvolgimenti

Può sembrare sconcertante il motivo per cui in certi momenti della storia un governo che si trova ad affrontare una crisi imminente semplicemente non la affronta. I problemi si accumulano in bella vista mentre si fa poco per risolverli effettivamente. Essendo l'immaginazione umana quella che è, questa inazione è inevitabilmente attribuita a un mix di corruzione, illeciti e incompetenza. E certamente la strada verso qualsiasi crisi a livello di sistema è disseminata di passi falsi e politiche miopi. Ma arriva un punto in cui l'orizzonte delle possibilità si chiude e semplicemente non c'è più nulla che un governo possa fare senza scatenare forze che potrebbero facilmente sopraffare

Negli strani e torpidi anni finali del dominio zarista in Russia, la crisi in corso che alla fine avrebbe portato alla Rivoluzione russa sembrava immobilizzata in uno stato di sospensione mentre i principali attori del paese si tiravano indietro dall'intraprendere azioni decisive per paura di far esplodere lo stesso cataclisma che avevano avuto. cercato di evitare. Si è parlato molto della debolezza e dell'indecisione di Nicola II, ma in quei fatidici ultimi anni l'anacronistica dinastia dei Romanoff stava crollando e poco si poteva fare per fermarla.

Sebbene le circostanze e le crisi specifiche abbiano poco in comune, una paralisi simile sembra aver contagiato il governo degli Stati Uniti mentre si trova ad affrontare diversi problemi irrisolvibili. Un esempio lampante di ciò è che l'imminente sconfitta dell'Ucraina per mano di un esercito russo superiore ha messo Washington in una situazione impossibile: si è dimostrata incapace di mantenere la sua promessa di infliggere una sconfitta strategica alla Russia, ma la strada a sua disposizione – negoziare con la Russia da pari a pari o, Dio non voglia, da una posizione di debolezza – è semplicemente incompatibile con il paradigma in cui opera Washington.

Non credendo più nella vittoria, gli Stati Uniti non aiutano in alcun modo l'Ucraina: nessuno crede che il recente pacchetto di aiuti cambierà davvero molto. Ma una soluzione diplomatica potrebbe avere l'effetto di mettere a nudo la declinante influenza globale dell'America e forse anche di distruggere la NATO come istituzione credibile. Senza buone opzioni, Washington sta semplicemente barcollando finché gli eventi non la superano.

Ma l'Ucraina non è certo la peggiore. Una crisi che si preannuncia molto più potente e radicata è il rapido deterioramento della posizione fiscale dell'America. E anche in questo caso, i politici sembrano paralizzati dalla mancanza di spazio per affrontare quella che Jamie Dimon, CEO di JPMorgan, ritiene sia *“la crisi più prevedibile che abbiamo mai avuto”*.

Il nocciolo della questione è che il governo americano e l'economia in generale sono stati eccessivamente dipendenti da un fattore che, fino a poco tempo fa, veniva dato per scontato come permanente: i bassi tassi di interesse e il suo corollario di bassa inflazione.

Tuttavia, quando i tassi di interesse salirono, i deficit tornarono improvvisamente ad avere importanza. Ma l'economia statunitense, altamente finanziarizzata, non può essere facilmente sottoposta ad misure di austerità per frenare la spirale dei deficit. È tecnicamente difficile, come discuteremo, anche se fosse politicamente possibile. Nel frattempo, i possibili tagli alla spesa sono o una polveriera politica o semplicemente inconcepibili per la classe dirigente.

Togliendo la proverbiale ciotola del punch

In generale, i tassi di interesse erano in calo da sostanzialmente quattro decenni, uno stato di cose in gran parte attribuibile agli effetti della globalizzazione e al radicamento del dollaro come valuta di riserva mondiale. L'integrazione dei mercati finanziari globali ha consentito ai paesi con elevati tassi di risparmio di sovvenzionare l'indebitamento americano acquistando debito statunitense, esercitando così una pressione al ribasso sui tassi di interesse. Un altro modo di pensare a questo è che per lungo tempo gli Stati Uniti sono stati in grado di mantenere tassi bassi perché potevano esportare gran parte della propria inflazione attraverso l'uso globale del dollaro mentre altri paesi sterilizzavano i dollari appena stampati.

Nel frattempo, il mondo con tassi vicini allo zero prevalente dopo la crisi finanziaria del 2008-2009 era un ambiente ancora più esotico per l'economia. Non sorprende che i livelli del debito siano esplosi. Solo dal 2007, il debito federale detenuto dal pubblico è aumentato da 4,6 trilioni di dollari alla sorprendente cifra di 27,4 trilioni di dollari. Il debito pubblico complessivo ha ormai superato i 34 mila miliardi di dollari. Eppure, nonostante l'aumento del debito, la calamità non si è verificata e il governo non ha avuto problemi a contrarre prestiti.

Ciò ha alimentato un certo disprezzo nei confronti del debito e dei deficit e ha aiutato a coalizzarsi a Washington un consenso bipartisan attorno all'aumento della spesa pubblica, mentre i vecchi falchi del bilancio al Congresso si sono estinti. E gli economisti erano ottimisti: solo nel 2018, l'economista premio Nobel Paul Krugman definiva il debito una preoccupazione *“assolutamente banale”*. Altri, come Larry Summers, Jason Furman e Olivier Blanchard, si sono mostrati eloquenti su come i tassi di interesse sarebbero rimasti storicamente bassi per un tempo indefinito.

Ma tutto è cambiato nel 2021, quando un fenomeno ritenuto quasi debellato dalle economie occidentali è tornato con una vendetta: l'inflazione. Per contenere la crescita dei prezzi, la Federal Reserve ha intrapreso una serie di rialzi dei tassi di interesse che hanno visto i rendimenti dei titoli del Tesoro a 10 anni – il tasso che il governo

federale paga ai creditori – registrare il loro aumento più marcato in quattro decenni.

I tassi più alti hanno causato un aumento della spesa per interessi dovuta dal governo. E all'improvviso, gli Stati Uniti si sono ritrovati su un percorso fiscale del tutto insostenibile. Nonostante non vi sia stata una recessione, il deficit del bilancio federale è effettivamente raddoppiato raggiungendo l'incredibile cifra di 2mila miliardi di dollari nell'anno fiscale terminato lo scorso settembre. Si sarebbe perdonati se si pensasse che gli Stati Uniti si stessero trasformando in un'economia di guerra. E non si è fermata qui: il debito sta aumentando alla velocità sbalorditiva di 1.000 miliardi di dollari quasi ogni 100 giorni.

La spesa per interessi sul debito ha già superato la spesa per la difesa – un'impresa non da poco dato che gli Stati Uniti non sono esattamente parsimoniosi nel proteggere la propria egemonia – ed è destinata a crescere ad un ritmo vertiginoso del 30% su base annua quest'anno per raggiungere gli 870 dollari. miliardi.

Così quello che sembrava un appetitoso pranzo gratis si rivelò un miraggio. Gli Stati Uniti stanno ora imparando un punto fondamentale della teoria economica nel modo più duro: i deficit non contano finché i tassi di interesse sono bassi, perché il costo del mantenimento del debito è gestibile. E i tassi di interesse, a loro volta, possono essere bassi finché l'inflazione è sotto controllo. Ma quando l'inflazione sale, i tassi di interesse salgono e i deficit aumentano. Quindi, a parità di condizioni, un'inflazione più elevata significa tassi di interesse più elevati, il che significa deficit sempre più profondi.

Siamo ora arrivati al circolo vizioso di feedback che è emerso al centro dell'interazione tra tassi di interesse, inflazione e deficit. Mentre prima vedevamo un'inflazione bassa che consentiva tassi di interesse bassi e quindi deficit facili da sostenere, ora i deficit stessi diventano un driver significativo dell'inflazione.

Il motivo per cui ciò sta accadendo ha a che fare con l'enorme spesa per interessi. Tendiamo a pensare agli interessi solo come a una spesa per il governo. Ma per gli investitori che possiedono il debito

americano, rappresenta un reddito. E poiché circa tre quarti del debito pubblico americano è detenuto a livello nazionale, la maggior parte del reddito da interessi resta in patria. Chiaramente una buona parte di esso non trova la sua strada nell'economia più ampia – la maggior parte degli investitori non porta i proventi da interessi generati dalle loro partecipazioni nel Tesoro al supermercato – ma una quantità sufficiente entra in circolazione per spostare l'ago.

Quindi, paradossalmente, tassi di interesse più elevati in un contesto di livelli di debito elevati possono effettivamente creare più inflazione, non meno. Un altro modo di vedere la situazione è che quando i deficit sono ampi, l'effetto di stimolo dal lato fiscale finisce per mettere in ombra l'effetto restrittivo sui prestiti del settore privato prodotto dai tassi di interesse più elevati.

Ciò che un'economia finanziarizzata non può tollerare

Se ora abbiamo a che fare con un'inflazione strutturalmente elevata – cosa che gli ultimi dati sull'inflazione sembrano confermare – ciò significherà tassi di interesse strutturalmente più elevati. Eppure, a parità di altre condizioni, tassi di interesse più elevati significano prezzi delle attività più bassi (azioni, obbligazioni, derivati, immobili, ecc.). Questo perché: in primo luogo, il tasso di rendimento più elevato sui risparmi privi di rischio offerti dalle banche tira fuori un po' di denaro di beni; in secondo luogo, all'aumentare del tasso di rendimento privo di rischio, il rendimento corretto per il rischio derivante dall'investimento in un'attività diminuisce, abbassando così il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare oggi per un'attività.

Ma la prospettiva di prezzi delle attività più bassi è un problema particolarmente acuto per l'economia statunitense, che ora è così finanziarizzata – il che significa che gran parte del reddito nel paese è legato ai prezzi delle attività – che un calo dei prezzi delle attività si ripercuoterà in lungo e in largo e innescare vari effetti a catena. Uno di questi effetti è la riduzione del gettito fiscale da parte del governo. In effetti, è emerso un modello interessante che sottolinea quanto la base imponibile statunitense dipenda dai prezzi degli asset.

La cosiddetta “bolla universale” del 2021 – quando sono state registrate valutazioni record in un’ampia gamma di classi di attività – ha portato a un forte aumento delle entrate fiscali l’anno successivo (in aumento del 21% su base annua), quando le tasse su il reddito generato è giunto a scadenza. Tuttavia, quando la Fed ha aumentato i tassi di interesse nel 2022, i mercati finanziari hanno risposto in modo molto negativo e i prezzi degli asset sono scesi. Come previsto, le entrate fiscali nel 2023 sono diminuite e il deficit è tornato a galla.

Stiamo vedendo questa dinamica manifestarsi proprio ora davanti ai nostri occhi: un’inflazione più elevata del previsto sta costringendo la Fed a ritardare i tagli dei tassi, il che ha smorzato i titoli azionari.

Pertanto, qualsiasi tentativo di austerità spingerà i prezzi degli asset più in basso e quindi sopprimerà le entrate fiscali – avendo quindi l’effetto perverso di esacerbare il deficit poiché sarà necessario prendere in prestito più denaro per coprire la differenza. Questo è un ciclo dal quale è molto difficile districare un’economia. E c’è un altro rischio nel cercare di frenare in qualche modo: un’economia altamente finanziarizzata, alimentata dal debito, non risponde all’austerità nello stesso modo di un’economia strutturata in modo più convenzionale, perché non si sa mai dove sia la leva finanziaria o quanto sia grande. È. Nel 2008 il bilancio di Lehman contava solo 680 miliardi di dollari in asset, eppure è riuscito a innescare un tracollo globale.

Quindi, per riassumere, il ritorno dell’inflazione ha sconvolto un equilibrio che si era evoluto nel corso di molti anni per cui gli Stati Uniti potevano accumulare debiti sempre più alti senza conseguenze. Ma gli alti tassi di interesse hanno fatto esplodere il deficit, il che ha significato più prestiti e, infine, più inflazione perché alti livelli di spesa in deficit sono intrinsecamente inflazionistici. La situazione difficile è che non sarà facile ridurre il deficit attraverso l’austerità o con il tipo di stretta finanziaria che ridurrebbe i prezzi degli asset – anche perché la base imponibile dipende fortemente dai prezzi degli asset.

Après moi, le déluge

Gli avvertimenti di una crisi fiscale imminente stanno arrivando rapidi e furiosi ora, e suonano molto diversi rispetto a prima. Se negli anni passati si fosse potuto sentire un appello alla responsabilità fiscale espresso in una retorica idealistica che esaltava la forza e la rettitudine dell’America: *“La storia ti mostrerà che non c’è paese nella storia che sia stato forte, libero e in bancarotta”*, un ex membro del Congresso della vecchia scuola del Tennessee, disse una volta John Tanner – gli avvertimenti di oggi sono crudi, immediati e specifici.

Sembrano più simili a ciò che Joao Gomes, vice preside della ricerca presso la Wharton Business School, ha dichiarato in marzo alla commissione Bilancio del Senato americano: *“La prossima crisi fiscale sarà innescata da un’improvvisa perdita di fiducia da parte del pubblico in generale nelle scelte del governo federale”. finanze e su coloro che hanno il compito di gestirle*. *“Le sue conseguenze saranno gravi e lasceranno cicatrici durature – probabilmente irreversibili – nella nostra economia e nella nostra società”*, ha concluso.

Ma si sta facendo ben poco per evitare questo risultato perché c’è poco spazio di manovra. Un sistema enorme e complesso che si è evoluto nel corso di decenni in un mondo di bassi tassi di interesse non può essere trasferito su una nuova base da un giorno all’altro – e certamente non senza molta sofferenza e rischio politico. Finora l’approccio è stato semplicemente quello di continuare a spendere e gettare liquidità a tutto ciò che irrompe nel sistema finanziario a causa dei tassi di interesse più elevati.

La spesa, almeno superficialmente, funziona. L’economia viene pubblicizzata come forte – un’opinione, tra l’altro, secondo cui la maggior parte degli elettori **non crede** – e gli impressionanti dati di crescita dell’ultimo anno sembrano confermarlo. Ma gran parte di questa crescita è semplicemente alimentata dalla spesa in deficit (1,6 trilioni di dollari nell’anno fiscale 2024). Dammi un trilione e mezzo e ti farò divertire!

Nel frattempo, qualsiasi tentativo serio di affrontare i deficit alla fine si scontra con il muro dei programmi di diritti. *“Se vuoi affrontare i deficit, dovrai affrontare i diritti. Ecco dove stanno le*

spese”, ha affermato qualche anno fa il deputato Tom Cole (R-Okla.), un membro anziano della Commissione per gli stanziamenti della Camera. In altre parole, non disturbarti a venire a parlare con la sua commissione.

E infatti il Congresso discute solo 28 centesimi per ogni dollaro speso; la stragrande maggioranza della spesa federale è imposta dalla legge e avviene al di fuori del processo di stanziamenti di bilancio. Questi sono principalmente legati ai principali programmi sanitari e di benefici.

Da decenni si è capito che i programmi di assistenza sociale sono insostenibili, e ora l'ondata di baby boomer in pensione non fa altro che aumentare la tensione. Ma il sistema è stato lasciato nel suo stato disfunzionale per un tempo indefinito perché finché il debito era a buon mercato il governo poteva farsi strada con i prestiti. Lo sporco e non così segreto dietro la previdenza sociale, ad esempio, è che le imposte sui salari rimosse in passato non venivano effettivamente investite o risparmiate per pagare obblighi futuri, ma venivano spese immediatamente per finanziare altre esigenze del governo. Ciò significa che in realtà non esiste un fondo fiduciario da attingere; c'è solo un libro mastro del governo a cui attingere per prendere in prestito.

Nessun politico è stato disposto a prendere in seria considerazione importanti riforme dei programmi di assistenza sociale. Una simile incursione colpirebbe troppo da vicino il cuore dell'attuale contratto sociale americano. Ma quando i tassi erano bassi, non era necessario: il giorno della resa dei conti poteva sempre essere rinviato.

Ridurre la spesa militare sembrerebbe essere una strada possibile per fare qualche progresso. Per lo meno, una mossa prudente sarebbe quella di riconoscere che il costo di mantenere un impero e di finanziare paesi come Ucraina, Israele e Taiwan è diventato improvvisamente proibitivo e ritirarsi da tali impegni. Ma anche questo è inconcepibile per l'establishment di Washington, come dimostra il recente disegno di legge ucraino volto a portare avanti una guerra persa. Un simile ritiro sarebbe troppo in contrasto con quella che vedono come la ragion d'essere dello Stato americano.

Un simile atteggiamento ricorda un po' quando la Germania dell'Est, contro ogni buon senso, rifiutò le riforme della "glasnost" e della "perestrojka" di Gorbaciov alla fine degli anni '80. Otto Rheinhold, il principale teorico del Partito Comunista della Germania dell'Est, pose la questione fondamentale con eccezionale chiarezza: *"Che tipo di diritto di esistere avrebbe una DDR capitalista accanto a una Repubblica federale capitalista?"*

I principali teorici dell'establishment di Washington pongono essenzialmente la stessa domanda: cos'è l'America se non lo stato indispensabile del mondo? Tale rigidità non fa altro che esacerbare la paralisi.

Il commentatore svedese Malcom Kyeyune ha osservato che *"il periodo più pericoloso per un sistema politico è quando ha ignorato una crisi imminente per anni e decenni, e poi alla fine, con le spalle comodamente appollaiate contro un muro che non può essere spostato, cerca di applicare politiche di ampio respiro. riforme"*.

Proprio come i problemi finanziari della monarchia francese alla vigilia della convocazione degli Stati Generali nel 1789 erano diventati, dopo decenni di cattiva gestione, una questione che non poteva essere affrontata con mezzi puramente tecnici, il problema dell'incombente crisi fiscale è andato ben oltre ambito della politica economica.

Coloro che detengono le redini del potere del governo degli Stati Uniti sembrano intuire la verità delle parole di Kyeyune: stanno facendo il meno possibile, perché non possono fare nulla senza gettarsi dritti in quel periodo molto pericoloso.

<https://www.rt.com/business/596899-us-fiscal-crisis-debt/>

Articolo di Henry Johnston , un redattore di RT con sede a Mosca che ha lavorato nella finanza per oltre un decennio

Traduzione a cura di M. D'Amico

Giugno 2024