

IL FOGLIO – 16 MAGGIO 2026

Stati Uniti e Cina hanno un nemico comune: i loro rispettivi debiti

di Lorenzo Bini Smaghi

Nel loro vertice bilaterale, Trump e Xi Jinping hanno trattato di molte questioni che riguardano la relazione tra le due potenze globali, ma non della più importante: l'insostenibilità dei loro modelli di sviluppo, basati entrambe sul debito pubblico. E delle conseguenze di tale insostenibilità per le rispettive economie e per il sistema finanziario internazionale. Negli Stati Uniti, il debito è raddoppiato negli ultimi venti anni, raggiungendo il 124 per cento del pil, per effetto di politiche di bilancio fortemente espansive, con un disavanzo medio del 6 per cento all'anno. Secondo il Fondo monetario, il debito americano continuerà a crescere nei prossimi anni, superando il 140 per cento alla fine del decennio. Gli interessi sul debito superano il 4 per cento del pil, più della spesa militare. Secondo Niall Ferguson, uno storico della Hoover Institution, tale evoluzione rappresenta un fattore di vulnerabilità per una potenza militare.

La situazione cinese non è migliore. Il debito pubblico è raddoppiato in meno di 10 anni, salendo al 100 per cento del pil nel 2025. Alla fine di questo decennio è previsto superare il 123 per cento, per effetto di disavanzi pubblici superiori all'8 per cento all'anno.

Gli interessi sul debito cinese sono più bassi rispetto agli Stati Uniti, perché questo viene detenuto principalmente dal sistema bancario, il che produce tuttavia altre distorsioni nel sistema economico. In sintesi, in entrambe i paesi il debito pubblico è su una traiettoria insostenibile.

Il risanamento delle finanze pubbliche viene rimandato anno dopo anno, ma è inevitabile se si vuole evitare la crisi finanziaria. La difficoltà di tale risanamento è principalmente di natura politica, perché rimette in questione il modello di sviluppo degli ultimi anni. Negli Stati Uniti la stabilizzazione del debito richiede, anche con una crescita superiore al 3 per cento all'anno trainata dagli investimenti in AI, di raggiungere un pareggio del bilancio primario, cioè al netto del pagamento degli interessi sui titoli di stato. Ciò significa, in base alle proiezioni vigenti, una riduzione del deficit di oltre il 3 per cento del pil.

Difficile pensare che ciò possa avvenire solo dal lato della spesa pubblica, che è già inferiore alla media dei paesi avanzati. Un aumento delle entrate appare dunque inevitabile. Tuttavia, non è politicamente facile aumentare

la tassazione sulle classi medie, che rappresentano il principale bacino elettorale. Rimane dunque la tassazione sugli utili delle aziende più redditizie, in particolare quelle tecnologiche. Tale misura

rappresenterebbe una inversione drastica rispetto alle politiche di stimolo portate avanti negli ultimi anni, che sono state alla base della straordinaria performance borsistica delle grandi imprese tecnologiche statunitensi. In altre parole, aumentare le tasse rimetterebbe in discussione la strategia competitiva americana.

Anche in Cina il risanamento fiscale può difficilmente avvenire dal lato della spesa pubblica, che ammonta a poco più del 30 per cento del pil. D'altra parte, un aumento delle entrate non potrebbe colpire i consumi, già bassi, né i redditi delle famiglie. Dovrebbe piuttosto mirare a ridurre i sussidi pubblici erogati dallo stato, che hanno favorito lo sviluppo di imprese nei settori indicati nei vari piani quinquennali, ossia quelli della tecnologia, della difesa e della transizione energetica. Tali sussidi, erogati principalmente dalle autorità locali, che competono tra di loro per attrarre investimenti, hanno generato un eccesso di capacità produttiva e spinto le aziende a ridurre i costi, e dunque i salari, per riuscire ad esportare su mercati terzi, principalmente l'Europa e gli Stati Uniti. La riduzione dei sussidi determinerebbe il fallimento di molte aziende, con forte impatto non solo sull'occupazione ma anche sui bilanci bancari, fortemente esposti ai crediti erogati soprattutto alle grandi aziende pubbliche. Le banche avrebbero meno spazio per rifinanziare il debito pubblico, che dovrebbe essere venduto sul mercato a tassi d'interesse più elevati.

In sintesi, la competizione tra Stati Uniti e Cina, proprio sul terreno della tecnologia e delle spese militari, spinge le leadership di entrambe i paesi a rimandare nel tempo il risanamento delle finanze pubbliche. Il debito pubblico continua così a crescere, su livelli senza precedenti. Ciò aumenta il rischio di instabilità finanziaria, con ripercussioni potenziali sul resto del mondo. In particolare sull'Europa, il cui risparmio – in larga parte gestito da operatori americani, grazie alla miopia dei governi europei – è ampiamente esposto al debito pubblico statunitense. Forse è giunto il momento di fare qualcosa per proteggerci da questi rischi.