

La banca che governa senza essere governata

Come la BCE decide la vita
degli italiani senza rispondere
a nessun elettorato.



CONTROPOTERE

un libro di Alessio Farinella



La banca che governa senza essere governata

Come la BCE decide la vita degli italiani senza rispondere a nessun elettorado

Alessio Farinella

Indice

Prefazione	2
Capitolo 1 — Una banca centrale senza uno stato ...	6
Capitolo 2 — Chi comanda a Francoforte: governance, nomine, responsabilità	11
Capitolo 3 — Il vero potere: comprare o non comprare titoli di stato	15
Capitolo 4 — Il mandato unico: la stabilità dei prezzi sopra tutto	20
Capitolo 5 — 2010-2011: come si costruisce una crisi del debito in una moneta che nessuno controlla ...	24
Capitolo 6 — La lettera del 5 agosto 2011 e la caduta di un governo eletto	28
Capitolo 7 — Chi era Mario Monti: il tecnico non neutro	32
Capitolo 8 — L'austerità Monti 2012 e il suo conto	35
Capitolo 9 — «Whatever it takes»: la prova che i soldi ci sono sempre	39

Cronologia essenziale — 2009-2014	43
Capitolo 10 — Un'area valutaria che non è «ottimale»	45
Capitolo 11 — Chi vince e chi perde con la stessa moneta	49
Capitolo 12 — Il caso Grecia: cosa succede a chi non ha più una banca centrale	53
Capitolo 13 — L'anomalia italiana: l'unico paese OCSE con i salari reali in calo dal 1990	57
Capitolo 14 — Giappone: il debito più alto del mondo, nessuna crisi	60
Capitolo 15 — Stati Uniti e Cina: due modi diversi di non avere lo stesso problema	63
Capitolo 16 — La lira: cosa avevamo e cosa abbiamo perso	66
Capitolo 17 — Le obiezioni, trattate con onestà	70
Capitolo 18 — Cosa si potrebbe cambiare	75
Capitolo 19 — Cosa puoi fare tu, adesso	79
Glossario	82
Nota sulla trasparenza nell'uso dell'intelligenza artificiale	85

Prefazione

C'è una domanda che quasi nessuno fa, in televisione o sui giornali: chi ha deciso che l'Italia dovesse tagliare le pensioni nel dicembre 2011? La risposta che si dà di solito è «i mercati», oppure «lo spread», come se fossero fenomeni naturali, un temporale che arriva e passa. Ma i mercati non decidono da soli quanto

costa il debito di un paese. Decide, in ultima istanza, chi ha il potere di comprare o non comprare quel debito in quantità sufficiente a tenerne basso il prezzo. Nell'eurozona quel potere ha un nome e un indirizzo: Banca Centrale Europea, Sonnenfelsstraße 20, Francoforte.

Questo libro nasce da una domanda semplice, che si può porre a chiunque abbia votato almeno una volta in vita sua: hai mai votato per scegliere chi guida la BCE? Hai mai potuto togliere la fiducia al suo board, come si fa con un governo? Hai mai sentito un partito, di destra o di sinistra, mettere in discussione in campagna elettorale il mandato della banca che controlla di fatto il costo del debito pubblico italiano, e quindi le risorse che restano per sanità, scuola, pensioni? La risposta, per la stragrande maggioranza degli italiani, è no. Eppure nessuna istituzione ha inciso più della BCE, negli ultimi quindici anni, sulla vita materiale di milioni di persone in questo paese.

Non è un caso che se ne parli poco. È più comodo, per chi fa politica, dire «non ci sono soldi» piuttosto che spiegare perché non ci sono, e chi ha deciso che non ci fossero. È più comodo, per chi scrive sui giornali, ripetere la formula «i vincoli europei» come se fosse una legge di natura, piuttosto che aprire il trattato e leggere l'articolo che quel vincolo lo ha scritto. Questo libro fa esattamente quello: apre i trattati, legge le trascrizioni ufficiali delle conferenze stampa, ricostruisce

la cronologia dei fatti — e mostra che dietro la parola «vincoli» c'è una scelta politica precisa, presa da persone precise, con nome e cognome, in un momento preciso della storia.

La tesi di questo libro è forte, e va detto subito con chiarezza: l'euro non è solo una moneta. È un sistema di governo. Una banca centrale che nessun cittadino elegge e nessun parlamento può sfiduciare, che controlla l'accesso degli stati al credito e può, di fatto, condizionare le scelte di bilancio di governi democraticamente eletti, esercita un potere sovrano — senza portarne la responsabilità politica che un potere sovrano dovrebbe avere. Non è un'opinione estrema: è la lettura più semplice dei testi dei trattati europei e dei fatti accaduti tra il 2011 e il 2012, quando l'Italia visse sulla propria pelle cosa significa, in pratica, non controllare più la propria moneta.

Ma una tesi forte, per essere credibile, deve reggere all'attacco più ostile possibile. Per questo ogni fatto citato in queste pagine è ancorato a una fonte verificabile — un articolo di trattato, una trascrizione ufficiale, un dato istituzionale, un articolo di stampa autorevole — e dove i fatti non sono verificabili con certezza, questo libro lo dice esplicitamente, invece di far finta di niente. Un solo dettaglio inventato o gonfiato basta a un critico in malafede per liquidare l'intero libro come propaganda. Non gli daremo questa scorciatoia.

Chi scrive queste pagine non lo fa da posizione neutrale: ha una formazione economica, ha seguito da vicino per anni il dibattito sulla sovranità monetaria, ed è convinto che il framework più utile per capire cosa sia davvero la moneta di uno stato sia quello della teoria della moneta moderna — la cosiddetta MMT. Non è nascosto, va detto in apertura: un lettore ha il diritto di sapere da quale prospettiva teorica parte l'autore, per poterla valutare con spirito critico invece di subirla come se fosse l'unica lettura possibile. Per questo un intero capitolo, verso la fine del libro, è dedicato alle obiezioni più serie a questa tesi — perché un libro che ignora le obiezioni non sta discutendo, sta predicando.

Il libro è diviso in cinque parti. La prima spiega cos'è davvero la BCE e come funziona il suo potere. La seconda ricostruisce, fatto per fatto, cosa successe all'Italia tra il 2011 e il 2012 — la lettera riservata di agosto, la caduta di un governo eletto, l'arrivo di un governo tecnico, e le parole con cui, anni dopo, lo stesso presidente della BCE ammise a verbale che la banca centrale non può restare senza soldi. La terza spiega perché una moneta unica senza uno stato comune produce vincitori e vinti strutturali, e non per colpa di nessuno in particolare ma per come è stata disegnata. La quarta guarda a chi, nel mondo, controlla ancora la propria moneta — Giappone, Stati Uniti, Cina, e la lira italiana di prima di Maastricht — per mostrare che i vincoli che diamo per scontati non sono universali,

sono una scelta europea specifica. La quinta tira le fila: le obiezioni oneste, cosa si potrebbe cambiare, e cosa può fare un singolo lettore, oggi, con l'informazione che ha appena acquisito.

Non è un libro per dire che uscire dall'euro sia la soluzione facile, né per dire il contrario. È un libro perché chi legge sappia, con precisione, chi decide cosa — e con quale legittimità democratica, o mancanza di essa. Questa è la premessa di qualsiasi scelta informata, che sia riformare il sistema dall'interno o cambiarlo alla radice. Senza questa premessa, si vota, si protesta, si soffre l'austerità — senza sapere davvero contro chi.

Capitolo 1 — Una banca centrale senza uno stato

Ogni banca centrale del mondo nasce dentro uno stato, o insieme a uno stato. La Federal Reserve nasce nel 1913 per servire l'economia degli Stati Uniti e risponde, in ultima istanza, al Congresso americano, che ne ha scritto lo statuto e può cambiarlo. La Bank of England nasce nel 1694 come banca del Regno d'Inghilterra e oggi, pur «indipendente» nella gestione operativa dei tassi dal 1997, resta di proprietà pubblica e il suo mandato è fissato dal governo britannico, che può modificarlo con una legge del Parlamento di Westminster. La Bank of Japan opera dentro una legge, la Bank of Japan Act, che il parlamento giapponese (la Dieta) può riscrivere quando vuole.

La Banca Centrale Europea è diversa da tutte queste, e lo è in un modo che raramente viene spiegato con chiarezza: è nata prima di, e senza, uno stato europeo che la sovrasti. Non esiste un «governo dell'eurozona» che abbia scritto lo statuto della BCE e che possa cambiarlo con una legge ordinaria. Lo statuto della BCE è scritto dentro un trattato internazionale — il Trattato di Maastricht del 1992, poi confluito nel Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) — e cambiarlo richiede la ratifica unanime di tutti gli stati membri, un processo che nella pratica è quasi impossibile da attivare per un singolo paese insoddisfatto. Questo non è un dettaglio tecnico: è la differenza tra un'istituzione che uno stato può correggere e un'istituzione che uno stato, da solo, non può correggere in nessun modo.

Per capire quanto sia insolita questa costruzione, conviene fare un paragone semplice. Immaginate un'azienda che crea un proprio ufficio finanziario interno, gli dà il compito di decidere quanti soldi l'azienda può spendere ogni anno, e poi scrive nello statuto che quell'ufficio non risponde più all'amministratore delegato, non può essere sciolto dal consiglio di amministrazione, e le sue decisioni sono vincolanti indipendentemente da cosa pensi il resto dell'azienda. Nessuna azienda funzionerebbe così, perché romperebbe la catena naturale di responsabilità: chi decide deve rispondere a chi subisce le

conseguenze della decisione. Eppure è esattamente lo schema con cui diciannove stati sovrani hanno costruito la propria banca centrale comune.

La differenza tra la BCE e le altre banche centrali del mondo si può riassumere in tre punti.

Primo: non ha uno stato sovrastante. La Fed risponde agli Stati Uniti, la Bank of England al Regno Unito, la Bank of Japan al Giappone. La BCE non risponde a un'entità politica sovrana equivalente, perché l'Unione Europea — e ancora meno l'eurozona al suo interno — non è uno stato federale con un governo eletto direttamente dai cittadini e responsabile davanti a un parlamento nel senso in cui lo sono i governi nazionali. Il Parlamento europeo può interrogare il presidente della BCE (il cosiddetto «dialogo monetario»), ma quelle audizioni sono consultive: nessun voto del Parlamento europeo può cambiare una decisione della BCE o rimuoverne il presidente.

Secondo: il suo mandato è scritto in un trattato, non in una legge ordinaria. Una legge nazionale si può cambiare con una maggioranza parlamentare. Un trattato europeo richiede la ratifica di tutti gli stati membri. Questo rende il mandato della BCE — di cui parleremo nel dettaglio nel capitolo 4 — uno dei testi più difficili da modificare nell'intero panorama delle istituzioni democratiche occidentali.

Terzo: nessuno può rimuoverne i vertici per motivi politici. Il presidente della Fed può essere sostituito alla scadenza del mandato da un presidente USA che ne nomina uno diverso, con il consenso del Senato — un meccanismo di responsabilità democratica, per quanto indiretto. Per la BCE, come vedremo nel capitolo 2, il mandato è di otto anni non rinnovabili e la rimozione anticipata è riservata a «gravi motivi» valutati dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea — un organo giudiziario, non politico.

Chi difende questa costruzione — e le loro ragioni vanno prese sul serio, ne parleremo con onestà nel capitolo 17 — sostiene che l'indipendenza dalla politica sia proprio il punto di forza: una banca centrale libera dalle pressioni elettorali di breve periodo può prendere decisioni monetarie più responsabili, senza cedere alla tentazione di stampare moneta prima delle elezioni per comprare consenso. È un argomento reale, con basi storiche vere (l'inflazione degli anni '70 in molte economie occidentali, Italia inclusa). Ma c'è una differenza tra «indipendenza operativa» — libertà tecnica di decidere come raggiungere un obiettivo, ad esempio il livello dei tassi di interesse — e «indipendenza dallo stato stesso» — il potere di condizionare, con le proprie scelte, le politiche di bilancio di un governo eletto, fino a poter contribuire alla sua caduta, come racconteremo nella Parte II di questo libro. La prima forma di indipendenza esiste, in gradi diversi, in quasi

tutte le grandi economie del mondo. La seconda è una caratteristica quasi unica della costruzione europea.

Questo libro non nasce per dire che le banche centrali indipendenti siano di per sé un errore. Nasce per mostrare che la BCE non è «una banca centrale indipendente come le altre», ma qualcosa di strutturalmente diverso — un potere che decide senza rispondere a nessun elettorato, dentro un'area che comprende oggi oltre 350 milioni di persone. Prima di giudicare se questo sia un bene o un male, bisogna prima vedere con chiarezza come funziona. È quello che faremo nei prossimi tre capitoli.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - La BCE è l'unica banca centrale al mondo nata prima di, e senza, uno stato che la controlli. - Il suo statuto è scritto in un trattato che serve l'unanimità di tutti gli stati per essere cambiato — quasi impossibile da modificare nella pratica. - Nessun elettore e nessun parlamento nazionale può sfiduciarla: è «indipendente» nel senso più radicale possibile.

Capitolo 2 — Chi comanda a Francoforte: governance, nomine, responsabilità

Per capire un potere, la prima domanda da fare non è «cosa può fare», ma «chi lo sceglie, e chi può rimuoverlo». È la domanda più semplice della scienza politica, quella con cui si valuta qualsiasi istituzione — un sindaco, un consiglio di amministrazione, un giudice. Appliciamola alla BCE.

Chi nomina il presidente della BCE. Il presidente non è eletto da nessuno. Viene nominato dal Consiglio europeo — cioè dai capi di stato e di governo dei paesi dell'eurozona riuniti — a maggioranza qualificata, dopo una consultazione con il Parlamento europeo e il consiglio direttivo della BCE stessa. Il Parlamento europeo esprime un parere, ma quel parere non è vincolante: può essere ignorato. Nella pratica, la scelta del presidente è il risultato di trattative tra i governi nazionali, non di un processo elettorale che coinvolga i cittadini europei in nessuna forma diretta.

Quanto dura il mandato, e perché la durata non è un dettaglio. Il mandato del presidente e degli altri membri del comitato esecutivo dura otto anni e non è rinnovabile. Otto anni sono più del doppio della durata di una legislatura italiana, quasi il doppio di un mandato presidenziale statunitense. Il fatto che non sia rinnovabile è stato pensato apposta: un presi-

dente che sa di non poter essere confermato non ha nessun incentivo a compiacere chi lo ha nominato per ottenere un secondo mandato. È una scelta di design istituzionale esplicitamente pensata per massimizzare l'indipendenza dai cicli politici nazionali — otto anni coprono in media due legislature italiane, un mandato presidenziale francese e mezzo, due mandati alla Camera dei Comuni britannica.

Chi può rimuoverlo. Qui arriva il punto decisivo. Un membro del comitato esecutivo della BCE può essere rimosso dall'incarico solo per due motivi: non soddisfa più le condizioni richieste per l'esercizio delle sue funzioni, oppure si è reso colpevole di colpa grave. La decisione non spetta a un organo politico — non al Consiglio europeo, non al Parlamento europeo — ma alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, su richiesta del consiglio direttivo della BCE stessa o del comitato esecutivo. In pratica: la BCE può, nei fatti, giudicare se stessa. Non esiste alcun meccanismo con cui un governo eletto, o un parlamento nazionale, possa sfiduciare politicamente un membro del board della BCE per una decisione di politica monetaria che ritiene sbagliata o dannosa — anche se quella decisione avesse contribuito a una recessione, a una crisi occupazionale, a un taglio della spesa sanitaria in uno o più stati membri.

Confrontiamo questo schema con quello della Federal Reserve americana, spesso citata (a torto, come vedre-

mo) come istituzione altrettanto «indipendente». Il presidente della Fed è nominato dal presidente degli Stati Uniti, con il consenso del Senato — un processo che coinvolge sia il potere esecutivo sia quello legislativo, entrambi eletti. Il mandato è di quattro anni, rinnovabile: un presidente USA può scegliere di non riconfermare un presidente della Fed che ritiene abbia gestito male la politica monetaria, come accadde più volte nella storia americana. La Fed deve inoltre riferire periodicamente al Congresso, che ne può modificare lo statuto (il Federal Reserve Act) con una legge ordinaria — cosa già avvenuta più volte dal 1913 a oggi. Nessuno di questi meccanismi di responsabilità democratica, per quanto imperfetti, esiste per la BCE nella stessa forma diretta.

Il «dialogo monetario» con il Parlamento europeo: cosa è, e cosa non è. Ogni trimestre il presidente della BCE si presenta davanti alla commissione Affari economici e monetari del Parlamento europeo per rispondere alle domande degli eurodeputati. È un momento di trasparenza reale — le domande possono essere dure, le risposte diventano pubbliche — ma resta, appunto, un dialogo: non un voto di fiducia, non un potere di veto, non un potere di rimozione. È l'equivalente di un'interrogazione parlamentare senza la possibilità, alla fine, di sfiduciare chi risponde.

Il consiglio direttivo: chi ci siede, e con quale voto. Il consiglio direttivo della BCE — l'organo che

decide davvero la politica monetaria, inclusi i tassi di interesse e i programmi di acquisto titoli — è composto dai sei membri del comitato esecutivo (nominati come sopra) più i governatori delle banche centrali nazionali dei paesi dell'eurozona. I governatori nazionali, a loro volta, sono nominati dai rispettivi governi (in Italia, il governatore di Banca d'Italia è nominato dal Presidente della Repubblica su proposta del Consiglio dei ministri, sentito il parere del consiglio superiore di Banca d'Italia), ma una volta nel consiglio direttivo della BCE **non rappresentano il proprio paese**: lo statuto impone loro di agire «a titolo personale», nell'interesse dell'eurozona nel suo insieme, non dell'Italia, della Germania o della Francia. È un altro elemento di design pensato per impedire che le decisioni monetarie diventino un negoziato tra interessi nazionali — con l'effetto collaterale che nessun cittadino italiano, tramite il proprio governo, ha una leva diretta su come vota «il proprio» governatore in consiglio direttivo.

Il paradosso è semplice da enunciare: più un'istituzione è costruita per essere «indipendente» — mandati lunghi, non rinnovabili, irrevocabili se non per via giudiziaria, membri che non rappresentano formalmente il proprio paese — più diventa, per definizione, indipendente da qualsiasi controllo democratico diretto. Indipendente da chi, si chiedeva nel capitolo precedente? La risposta di questo capito-

lo è: indipendente da qualunque governo eletto, da qualunque parlamento nazionale, e in pratica anche dal Parlamento europeo, che pure è l'unico organo dell'Unione eletto direttamente dai cittadini. Nel prossimo capitolo vedremo perché questo potere di governance conta così tanto: perché la BCE, attraverso la sua politica sui titoli di stato, decide nei fatti quanto costa a un governo finanziare la sanità, le pensioni, la scuola.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: -

Il presidente della BCE non è eletto: lo nominano i governi, con un mandato di 8 anni non rinnovabile, pensato apposta per essere blindato dai cicli elettorali. - Può essere rimosso solo dalla Corte di Giustizia UE per «gravi motivi» — mai con un voto politico. - A differenza della Fed, nominata con il coinvolgimento del Congresso e con mandato rinnovabile, la BCE non risponde a nessun organo eletto in modo diretto.

Capitolo 3 — Il vero potere: comprare o non comprare titoli di stato

Uno stato che spende più di quanto incassa con le tasse ha un disavanzo. Per coprirlo, deve trovare i soldi mancanti. Ogni stato del mondo moderno lo fa emettendo titoli di debito — in Italia si chiamano BTP, BOT, CCT — che vende a chi è disposto a comprarli,

promettendo di restituire il capitale a scadenza più un interesse. Fin qui, nessuna differenza tra un paese dell'eurozona e uno che controlla la propria moneta.

La differenza comincia dopo, e riguarda una domanda: cosa succede se, a un'asta di titoli di stato, i compratori scarseggiano o chiedono un interesse molto più alto per accettare il rischio?

Il caso di uno stato a moneta sovrana. Il Giappone emette debito in yen. La banca centrale giapponese, la Bank of Japan, è un'istituzione dello stato giapponese e può, se lo ritiene necessario, acquistare titoli di stato giapponesi in quantità sufficiente a mantenere i tassi di interesse al livello desiderato — cosa che ha fatto per anni con il suo programma di «yield curve control». Non esiste, per il Giappone, il rischio tecnico che un'asta di titoli di stato vada deserta e lo stato resti senza modo di finanziarsi: l'emittente della moneta e l'emittente del debito, alla fine della catena, sono riconducibili allo stesso soggetto sovrano. Lo stesso vale, con differenze di dettaglio, per gli Stati Uniti (dollaro, Federal Reserve) e per il Regno Unito (sterlina, Bank of England).

Il caso di un paese dell'eurozona. L'Italia emette debito in euro. Ma l'Italia non emette euro: lo fa la BCE, un'istituzione sovranazionale che — come visto nel capitolo 2 — non risponde al governo italiano. Per l'Italia, quindi, l'euro è nella sostanza una valuta che lo stato italiano non controlla, esattamente come

se un'azienda dovesse indebitarsi in una valuta estera di cui non ha il controllo. Questo è il punto tecnico più importante di tutto il libro, e va ripetuto con chiarezza: **uno stato che emette debito in una moneta che non controlla si comporta, dal punto di vista del mercato finanziario, come un'azienda privata che emette obbligazioni** — deve convincere un compratore, a un prezzo che il compratore decide, senza avere alle spalle un emittente di ultima istanza garantito per statuto.

Questo non significa che la BCE non compri mai titoli di stato — lo ha fatto, e in grandi quantità, come vedremo nella Parte II. Significa che comprarli o non comprarli è, per la BCE, **una scelta discrezionale**, non un obbligo automatico di sistema come lo è per la Bank of Japan nei confronti del Giappone. E una scelta discrezionale nelle mani di un'istituzione che nessun elettore controlla è, di fatto, una leva di potere.

Cos'è lo spread, davvero. Lo spread BTP-Bund — la differenza tra il rendimento richiesto sui titoli di stato italiani decennali e quello sui titoli tedeschi equivalenti, considerati il parametro di riferimento più sicuro dell'eurozona — viene presentato nei telegiornali come un termometro «neutrale» della fiducia dei mercati nei conti pubblici di un paese. È una spiegazione incompleta. Lo spread misura anche, e soprattutto, quanto i mercati si aspettano che la BCE sia disposta a intervenire per sostenere quel debito in

caso di difficoltà. Quando, nell'estate del 2012, i mercati dubitavano che la BCE avrebbe fatto qualcosa per fermare un attacco speculativo contro Italia e Spagna, lo spread saliva. Quando Mario Draghi pronunciò le tre parole che vedremo nel capitolo 9 — «whatever it takes» — lo spread scese nel giro di giorni, senza che fosse cambiato nulla nei conti pubblici italiani o spagnoli. Non erano migliorati i bilanci statali da un giorno all'altro: era cambiata la percezione di cosa la BCE fosse disposta a fare. Questo da solo dimostra che lo spread non è (solo) un giudizio «meritocratico» sui conti di un paese: è anche, in parte determinante, la scommessa dei mercati su una decisione politica che la BCE può prendere o non prendere.

Il mercato primario e il mercato secondario: una distinzione che conta. L'articolo 123 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (di cui parleremo nel dettaglio nel capitolo 5) vieta alla BCE di acquistare titoli di stato direttamente dai governi, sul cosiddetto mercato primario — cioè di finanziare uno stato «alla fonte», come farebbe una banca centrale nazionale classica. Può però acquistarli sul mercato secondario, cioè da chi li ha già comprati (banche, fondi, altri investitori) dopo l'emissione. È una distinzione tecnica che nella sostanza economica pesa meno di quanto sembri — se la BCE garantisce che comprerà comunque i titoli sul mercato secondario, le banche sono più disposte a comprarli sul mercato primario sapendo di poterli

rivendere facilmente — ma è la base giuridica su cui si regge tutta l'architettura degli interventi BCE degli ultimi quindici anni, dal Securities Markets Programme del 2010 al Quantitative Easing del 2015 fino al PEPP del 2020. Ne ripareremo nel capitolo 5.

Perché questo è il cuore del potere della BCE. Non servono decreti, non servono minacce esplicite. Basta che la BCE decida di comprare, o di non comprare, o di comprare «senza limiti» o «con cautela» i titoli di un paese, per determinare quanto costerà a quel paese finanziare ogni euro di spesa pubblica per i mesi o gli anni successivi — sanità, pensioni, scuola, tutto. È un potere enorme, esercitato attraverso un meccanismo tecnico che la maggior parte dei cittadini non ha gli strumenti per vedere chiaramente. Nei prossimi capitoli vedremo come questo potere sia stato usato, nei fatti, tra il 2010 e il 2014 — prima per mettere sotto pressione un governo italiano, poi per salvare l'euro con tre parole pronunciate a Londra.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Uno stato euro emette debito come un'azienda privata: deve convincere un compratore, a un prezzo deciso dal mercato. - Uno stato a moneta sovrana (Giappone, USA) ha sempre, in ultima istanza, la propria banca centrale come compratore garantito. - Lo spread non misura solo i conti pubblici di un paese: misura anche

quanto i mercati si fidano che la BCE intervenga o no — una scelta discrezionale, non un obbligo.

Capitolo 4 — Il mandato unico: la stabilità dei prezzi sopra tutto

Ogni banca centrale ha un mandato: uno scopo scritto per legge o per trattato, che ne guida le decisioni e in base al quale può essere giudicata. Il mandato della BCE è scritto nell'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, e dice, nella sostanza: l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Solo «fatto salvo» questo obiettivo — cioè solo se non lo mette a rischio — il sistema «sostiene le politiche economiche generali nell'Unione».

È un mandato singolo, gerarchico: prima la stabilità dei prezzi, poi, e solo se compatibile con la prima, tutto il resto. Nella pratica, la BCE traduce «stabilità dei prezzi» in un obiettivo di inflazione vicino ma inferiore al 2% nel medio periodo (dal 2021 la formulazione è «simmetrica al 2%»).

Confrontiamolo con il mandato della Federal Reserve americana, spesso citata come termine di paragone. Il Federal Reserve Act, modificato nel 1977, assegna alla Fed un doppio mandato esplicito: massima occupazione e stabilità dei prezzi, sullo stesso piano, senza gerarchia tra i due obiettivi. Questo significa che

quando la Fed decide la politica monetaria, deve per legge tenere conto sia dell'inflazione sia del livello di disoccupazione — se un aumento dei tassi rischia di far salire troppo la disoccupazione, la Fed è tenuta a considerarlo un costo reale da bilanciare, non un effetto collaterale ininfluyente. La BCE non ha questo vincolo: può, in teoria, alzare i tassi per combattere l'inflazione anche se questo produce recessione e disoccupazione in una o più economie dell'eurozona, perché il suo mandato primario non la obbliga a bilanciare i due obiettivi — solo a perseguire la stabilità dei prezzi, e a «sostenere» le altre politiche economiche solo quando ciò non la mette a rischio.

Perché questa differenza non è un dettaglio da manuale di economia, ma una scelta politica con conseguenze dirette sulla vita delle persone. Immaginiamo uno scenario in cui l'inflazione sale per uno shock esterno — un aumento del prezzo dell'energia, come accaduto nel 2022 — mentre allo stesso tempo l'economia di alcuni paesi dell'eurozona è già debole, con disoccupazione alta. Una banca centrale con doppio mandato è tenuta, per statuto, a soppesare quanto costa in termini di disoccupazione e recessione ogni punto di inflazione tolto con un aumento dei tassi. Una banca centrale con mandato singolo come la BCE non ha lo stesso obbligo esplicito: il suo compito primario resta riportare l'inflazione verso il target, e le conseguenze

occupazionali entrano nel calcolo solo in modo subordinato.

Questo non significa che la BCE ignori del tutto la crescita e l'occupazione nelle sue analisi — nella pratica, i suoi comunicati e le sue proiezioni economiche ne tengono conto, e negli anni la sua azione si è ampliata ben oltre la lettura più stretta del mandato originario, come vedremo con il Quantitative Easing e il PEPP nella Parte II. Ma la differenza di statuto resta, ed è la cornice legale dentro cui ogni decisione viene presa: un board che deve rispondere solo (o principalmente) del livello dei prezzi ha un margine di manovra diverso, e un diverso set di priorità implicite, rispetto a uno che deve rispondere anche del livello di occupazione.

Perché fu scelto un mandato singolo, e non uno doppio come quello della Fed. La scelta, fatta negli anni di Maastricht (primi anni '90), rifletteva soprattutto il modello della Bundesbank tedesca — la banca centrale della Germania Ovest, istituita con legge nel 1957, la prima al mondo a ottenere piena indipendenza operativa dal governo (capitolo 16 racconterà la storia della lira e del rapporto con il marco tedesco). La Germania, con la memoria ancora viva dell'iperinflazione di Weimar degli anni '20 e con un'esperienza positiva di stabilità dei prezzi negli anni del «miracolo economico» tedesco del dopoguerra, insistette perché la futura banca centrale europea fosse costruita sul modello Bundesbank — mandato incentrato sui prezzi,

indipendenza massima dai governi. Fu, nella sostanza, una condizione politica tedesca per accettare di rinunciare al marco: se l'Europa voleva una moneta unica con la Germania dentro, doveva essere una moneta «stabile» quanto, se non più, del marco — e questo significava una banca centrale con lo stesso DNA della Bundesbank, se non più rigida.

Cosa significa questo per un paese come l'Italia.

Un mandato pensato per le priorità economiche e la storia monetaria della Germania degli anni “50-”90 è diventato, con l'euro, il mandato anche per economie con storie, strutture produttive e vulnerabilità molto diverse — quella italiana, quella greca, quella spagnola. Non è un caso di malafede da parte di nessuno: è la conseguenza logica di aver costruito una moneta unica sul modello di una sola delle economie che l'avrebbero condivisa, senza adattarlo alle esigenze delle altre. È un tema a cui torneremo nella Parte III di questo libro, quando parleremo di come una stessa moneta possa essere, allo stesso tempo, troppo forte per alcune economie e troppo debole per altre.

Con questo capitolo si chiude la prima parte del libro: abbiamo visto cos'è la BCE, chi la comanda, come funziona il suo potere concreto sul costo del debito pubblico, e qual è il suo mandato legale. Nella Parte II vedremo tutto questo in azione — non come teoria, ma come cronaca: cosa successe davvero all'Italia tra il 2010 e il 2014.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Il mandato della BCE è uno solo: la stabilità dei prezzi. A differenza della Fed, non c'è un obbligo di tutelare anche l'occupazione. - Fu disegnato sul modello della Bundesbank tedesca, condizione politica della Germania per rinunciare al marco. - Un mandato pensato per la Germania degli anni "50-"90 vale oggi anche per economie molto diverse, Italia inclusa.

Capitolo 5 — 2010-2011: come si costruisce una crisi del debito in una moneta che nessuno controlla

La crisi che avrebbe travolto l'Italia nel 2011 non comincia in Italia. Comincia in Grecia, nell'autunno del 2009, quando il neoeletto primo ministro Giorgos Papandreu rivela che i bilanci pubblici trasmessi da anni all'Unione Europea erano stati falsificati per anni, per far apparire i conti greci in linea con i parametri necessari a entrare ed a restare nell'euro. Il disavanzo reale risulta molto più alto di quanto dichiarato. I mercati reagiscono chiedendosi, giustamente, quanto siano affidabili anche gli altri conti pubblici dell'eurozona periferica — e cominciano a guardare con sospetto Portogallo, Irlanda, Spagna, Italia: l'acronimo dispregiativo che circola sulla stampa finanziaria anglosassone in quegli anni è «PIIGS».

Nella primavera del 2010 la Grecia riceve il primo dei suoi tre piani di salvataggio, condizionato a misure di austerità severissime (ne parleremo nel capitolo 12). Ma il contagio non si ferma alla Grecia: nel 2010-2011 tocca l'Irlanda e il Portogallo, entrambi costretti a chiedere assistenza finanziaria internazionale, e poi, nell'estate del 2011, arriva a toccare due economie molto più grandi — la Spagna e l'Italia.

Perché il contagio è possibile in una moneta unica senza banca centrale nazionale di riferimento.

Qui torna il punto tecnico spiegato nel capitolo 3: un paese a moneta sovrana, con una banca centrale che risponde allo stato e può intervenire senza limiti prestabiliti a sostegno del proprio debito, è molto più difficile da attaccare speculativamente, perché chi vende titoli di quel paese sa che la banca centrale può sempre comprarli. Un paese dell'eurozona non ha questa garanzia automatica: dipende dalla discrezionalità della BCE. Quando i mercati cominciano a dubitare che la BCE interverrà con decisione a sostegno di un paese, vendere i suoi titoli diventa una scommessa razionale — più venditori, prezzo dei titoli che scende, rendimento richiesto (cioè il tasso di interesse che lo stato deve pagare) che sale. È una dinamica che si autoalimenta: più lo spread sale, più il paese appare in difficoltà, più i mercati vendono, più lo spread sale ancora.

L'estate del 2011 in Italia. Fino alla metà del 2011 l'Italia sembrava fuori dal peggio della crisi — a giugno il PIL segnava perfino un rimbalzo positivo, +1,5% su base annua, un effetto di ripresa dopo la recessione del 2008-2009. Ma da luglio 2011 l'attacco ai titoli di stato italiani si intensifica, con forti vendite soprattutto dall'estero. Il debito pubblico italiano era, ed è tuttora, tra i più alti in rapporto al PIL nell'eurozona — ma era così anche negli anni precedenti, senza che questo avesse mai prodotto una crisi di fiducia paragonabile. Ciò che cambia nel 2011 non è la solidità dei conti pubblici italiani in sé, ma la percezione dei mercati sulla tenuta complessiva dell'eurozona e sulla volontà della BCE di difendere i paesi periferici — esattamente il meccanismo appena descritto.

Il picco: 9 novembre 2011. Lo spread BTP-Bund a dieci anni tocca il record storico di 575 punti base, con il rendimento del BTP decennale che sale al 7,48% — ben oltre la soglia del 7%, considerata dagli analisti finanziari il livello a partire dal quale il costo del debito diventa insostenibile nel medio periodo per un paese con le dimensioni di debito dell'Italia. Le borse europee crollano, Milano perde quasi il 4% in una seduta, il contagio si estende a Wall Street. Sette giorni dopo, il 16 novembre 2011, Silvio Berlusconi si dimette da presidente del Consiglio, dopo aver perso la maggioranza parlamentare l'8 novembre sul voto di rendiconto generale dello Stato. Mario Monti viene

nominato senatore a vita il 9 novembre e incaricato di formare un governo tecnico pochi giorni dopo.

Questa cronologia — spread record, crollo di sostegno parlamentare, dimissioni, governo tecnico in tempi rapidissimi — è già di per sé straordinaria per qualunque democrazia occidentale: un cambio di governo avvenuto sotto la pressione diretta e misurabile dei mercati finanziari, in un lasso di tempo di pochi giorni. Ma la cronologia diventa ancora più significativa se si aggiunge un elemento che, a novembre 2011, il pubblico italiano non conosceva ancora: tre mesi prima, il 5 agosto 2011, la Banca Centrale Europea aveva scritto una lettera riservata al governo Berlusconi. È la storia del prossimo capitolo.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - La crisi del debito nasce in Grecia nel 2009 e si estende, nell'estate del 2011, anche a Italia e Spagna. - Un paese senza banca centrale propria è più facile da attaccare speculativamente: bastano i dubbi dei mercati sul sostegno della BCE. - Il 9 novembre 2011 lo spread italiano tocca 575 punti, record storico; sette giorni dopo Berlusconi si dimette.

Capitolo 6 — La lettera del 5 agosto 2011 e la caduta di un governo eletto

Il 5 agosto 2011, mentre lo spread italiano era già in forte tensione, il presidente uscente della BCE Jean-Claude Trichet e il presidente designato Mario Draghi — che avrebbe assunto formalmente l'incarico solo il 1° novembre di quell'anno — firmarono una lettera riservata indirizzata al governo Berlusconi. Non era una lettera di auguri istituzionali: era un elenco di misure che l'Italia avrebbe dovuto adottare «con urgenza», tra cui la piena liberalizzazione dei servizi pubblici locali e privatizzazioni su larga scala, una riforma delle norme su assunzioni e licenziamenti, tagli di spesa e una riduzione delle pensioni, il controllo del debito delle regioni, una revisione della pubblica amministrazione e persino l'abolizione o l'accorpamento delle Province.

Va detto con chiarezza cosa sia, e cosa non sia, questo documento. Non è un atto giuridicamente vincolante: la BCE non ha alcun potere formale di imporre riforme di politica economica interna a uno stato membro. È, nella sostanza, una condizione implicita: il messaggio, per chi lo riceve, è che il sostegno della BCE all'acquisto dei titoli di stato italiani sul mercato secondario — l'unico argine reale, come visto nel capitolo precedente, contro un'ulteriore esplosio-

ne dello spread — sarebbe stato più solido se l'Italia avesse adottato quelle riforme. Una banca centrale che nessun cittadino italiano ha eletto, e che nessun parlamento italiano può sfiduciare, mette per iscritto quali riforme di politica interna un governo sovrano dovrebbe fare, in cambio di un sostegno che quella stessa banca centrale può decidere di ridurre in qualsiasi momento. È un fatto senza precedenti nella storia delle democrazie occidentali del dopoguerra, e resta tale anche nella versione più prudente e più corretta della vicenda — quella che segue.

Cosa NON dice, con precisione, questa storia. È diffusa una narrazione secondo cui la lettera avrebbe «costretto» o «ordinato» le dimissioni di Berlusconi. Non è così, e vale la pena essere precisi qui più che altrove nel libro, perché una tesi forte che si basa su un fatto impreciso perde credibilità su tutto il resto. La lettera resta segreta fino al 29 settembre 2011, quando il *Corriere della Sera* ne rivela il contenuto. Berlusconi resta presidente del Consiglio per altre sei settimane dopo quella pubblicazione. Si dimette il 16 novembre 2011, dopo aver perso la maggioranza parlamentare l'8 novembre, sul voto sul rendiconto generale dello Stato — un voto di natura tecnica che, non raggiungendo la maggioranza assoluta richiesta, certificò nei fatti che il governo non aveva più i numeri in Parlamento. Le dimissioni furono quindi la conseguenza diretta della

perdita di una maggioranza parlamentare, non un atto compiuto in risposta a un ordine della BCE.

Cosa dice, con altrettanta precisione, questa storia — ed è comunque moltissimo. Tra la pubblicazione della lettera (29 settembre) e le dimissioni (16 novembre) passano sette settimane in cui si intrecciano più fattori: la lettera resa pubblica mina ulteriormente la credibilità internazionale del governo italiano; lo spread, già alto, raggiunge il record storico di 575 punti il 9 novembre (capitolo 5); il sostegno politico al governo si erode giorno dopo giorno, anche dentro la sua stessa maggioranza; la pressione dei partner europei e delle istituzioni internazionali si fa esplicita. La lettera BCE non fu la causa unica, diretta e sufficiente delle dimissioni — ma fu un fattore reale dentro una crisi a più cause, che contribuì a creare il clima di emergenza e a legittimare, agli occhi dell'opinione pubblica e delle stesse forze politiche italiane, l'idea che servisse un cambio di governo per «rassicurare i mercati». È la versione che questo libro sostiene, perché è quella che le fonti disponibili permettono di documentare con certezza — e resta comunque una tesi fortissima: un'istituzione non eletta ha condizionato, con la minaccia implicita di ritirare il proprio sostegno, le scelte di politica economica interna di un paese sovrano, in un momento in cui quel sostegno era questione di sopravvivenza finanziaria immediata per lo stato italiano.

Il precedente che conta più della singola vicenda.

Al di là di come sia andata esattamente la caduta di un singolo governo, il fatto politicamente rilevante è che la lettera del 5 agosto 2011 dimostra, con un documento reale e verificabile, che la BCE è disposta a usare la leva del sostegno ai titoli di stato per orientare le scelte di politica economica interna di uno stato membro — ben oltre il suo mandato dichiarato di «stabilità dei prezzi» visto nel capitolo 4. Non è un'opinione: è quello che la lettera stessa, nel suo contenuto, dimostra. Nel capitolo successivo vedremo chi fu chiamato a guidare il governo che arrivò dopo, e cosa fece nei mesi successivi.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Il 5 agosto 2011 Trichet e Draghi scrivono una lettera riservata al governo Berlusconi con un elenco di riforme «urgenti». - La lettera NON ha ordinato direttamente le dimissioni: Berlusconi cade il 16 novembre dopo aver perso la maggioranza parlamentare, non per un ordine diretto. - Resta comunque un fatto senza precedenti: una banca non eletta condiziona, con la minaccia implicita di ritirare il sostegno, le scelte di un governo sovrano.

Capitolo 7 — Chi era Mario Monti: il tecnico non neutro

Il 16 novembre 2011, nel giro di pochi giorni dalle dimissioni di Berlusconi, Mario Monti giura come nuovo presidente del Consiglio a capo di un governo definito «tecnico» — cioè composto non da parlamentari eletti ma da esperti, con il compito dichiarato di affrontare l'emergenza finanziaria senza le mediazioni (e, si sottintendeva, i ritardi) della politica di partito. È utile chiedersi, con la stessa attenzione ai fatti verificabili usata nel capitolo precedente, chi fosse davvero Mario Monti nel novembre 2011 — non per insinuare complotti, ma perché il suo profilo professionale spiega molto delle scelte fatte nei mesi successivi.

Il curriculum istituzionale. Monti è stato Commissario europeo per il Mercato interno, i Servizi finanziari e la Fiscalità dal 1995 al 1999, poi Commissario europeo alla Concorrenza dal 1999 al 2004 — un decennio dentro l'esecutivo dell'Unione Europea, agli affari economici e regolatori più tecnici dell'integrazione europea. Prima e dopo quell'incarico è stato rettore e poi presidente dell'Università Bocconi di Milano, uno degli atenei economici più influenti d'Italia.

Il ruolo nella Commissione Trilaterale. Questo è il dato meno noto al grande pubblico, ed è verificabile con fonte primaria: il sito ufficiale della Commissione Trilaterale (trilateral.org) riporta che Mario Monti è

stato **Chairman del Gruppo Europeo della Commissione Trilaterale nel 2010-2011** — cioè proprio nei mesi immediatamente precedenti alla sua nomina a presidente del Consiglio — e ne è oggi Honorary Chairman.

Cos'è la Commissione Trilaterale, spiegato senza esagerazioni e senza minimizzazioni. È un'organizzazione privata fondata nel 1973 da David Rockefeller insieme ad altre figure di rilievo del mondo economico e politico, con l'obiettivo dichiarato di favorire il dialogo e la cooperazione tra le élite economiche, politiche e accademiche di Nord America, Europa e Asia-Pacifico. Non è un governo ombra con poteri decisionali propri — non ha potere di voto su nessuna politica pubblica, non firma trattati, non nomina governi — ma è un luogo di incontro regolare e strutturato tra alcune delle persone più influenti del mondo economico e politico occidentale, i cui incontri e le cui liste di membri sono in parte pubblici (come dimostra la fonte usata in questo capitolo) e in parte riservati nei dettagli delle discussioni interne. Attribuirle un potere decisionale diretto e occulto sulle politiche degli stati, senza prove specifiche di un caso concreto, sarebbe un'affermazione non verificabile e questo libro non la fa.

Quello che è verificabile, e che basta da solo a essere rilevante, è più semplice: nel novembre 2011 l'Italia si trovò guidata, in pochi giorni e senza passare da ele-

zioni, da un ex commissario europeo alla concorrenza con un profilo di lunga carriera dentro le istituzioni economiche sovranazionali, e con un ruolo di vertice, proprio in quei mesi, in uno dei principali forum internazionali di cooperazione tra élite economiche occidentali. Non è un tecnico «neutro» nel senso comune della parola — nessun essere umano con una carriera di quel livello può esserlo — è un tecnico con un profilo, delle relazioni internazionali consolidate, e verosimilmente una visione economica già ben definita su cosa l'Italia avrebbe dovuto fare. Il punto di questo libro non è «chi ha tirato le fila nell'ombra»: è che un governo arrivato senza voto popolare, guidato da una figura con questo identikit professionale, attuò nei mesi successivi un programma di policy estremamente coerente con le richieste della lettera del 5 agosto — liberalizzazioni, riforma delle pensioni, tagli di spesa. La coerenza tra le richieste scritte a agosto e le misure attuate a dicembre non richiede una teoria del complotto per essere spiegata: richiede solo di guardare chi era arrivato al governo, e da dove veniva.

Nel prossimo capitolo vediamo, punto per punto, cosa contenne davvero la manovra del governo Monti, e cosa produsse sui conti pubblici e sulla vita reale degli italiani.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Mario Monti arriva a Palazzo Chigi in pochi giorni, senza voto popolare, come «tecnico». - Il suo curriculum: ex Commissario UE alla Concorrenza, e Chairman del Gruppo Europeo della Commissione Trilaterale proprio nel 2010-2011 (fonte: trilateral.org). - Non è la prova di un complotto: è un profilo professionale coerente con il programma di austerità attuato subito dopo — un fatto, non un'insinuazione.

Capitolo 8 — L'austerità Monti 2012 e il suo conto

Il 4 dicembre 2011, meno di tre settimane dopo il giuramento del governo, Mario Monti presenta il decreto legge n. 201, ribattezzato subito «Salva Italia», convertito in legge il 22 dicembre (legge 214/2011). È utile leggerlo punto per punto e confrontarlo con l'elenco della lettera del 5 agosto vista nel capitolo 6, perché la sovrapposizione è impressionante.

Le pensioni: la riforma Fornero. Il contenuto più duro della manovra è l'articolo 24, che prende il nome dalla ministra del Lavoro Elsa Fornero: estensione a tutti, dal 1° gennaio 2012, del metodo di calcolo contributivo delle pensioni future (più severo del vecchio metodo retributivo), innalzamento dell'età pensionabile con l'obiettivo di arrivare, entro il 2022, a un'età non inferiore a 67 anni, e blocco della perequazione all'inflazione per il 2012 e il 2013 sulle pensioni

superiori a due volte il trattamento minimo — cioè, in pratica, un taglio reale del potere d'acquisto per centinaia di migliaia di pensionati, in un periodo di inflazione tutt'altro che trascurabile.

Il ritorno della tassa sulla prima casa. Viene reintrodotta, con il nome di IMU, l'imposta municipale sugli immobili — inclusa la prima casa, che ne era stata esentata dal governo Berlusconi nel 2008. È la misura che pesa più direttamente e visibilmente sul patrimonio delle famiglie italiane, la maggior parte delle quali possiede la casa in cui vive.

L'aumento dell'IVA. Le aliquote IVA salgono di due punti percentuali, una misura che colpisce i consumi in modo proporzionalmente più pesante sui redditi bassi, che spendono una quota maggiore del proprio reddito in beni di consumo.

Il tetto al contante. Viene abbassato a 1.000 euro il limite per i pagamenti in contanti, misura di contrasto all'evasione fiscale che non ha impatto diretto sul bilancio pubblico ma che rientra nel pacchetto complessivo di «modernizzazione» richiesto anche dalla lettera BCE.

Il conto economico: la recessione del 2012-2013. L'effetto combinato di queste misure — meno spesa pubblica, più tasse, meno potere d'acquisto per famiglie e pensionati — arriva in un'economia già fragile. Dopo il breve rimbalzo del 2010-2011, l'Italia entra

in una nuova e più profonda recessione nel biennio 2012-2013: il PIL si contrae di circa il 2,8% nel 2012, e la contrazione prosegue, sia pure a ritmo minore, anche nel 2013. Il debito pubblico, che l'austerità avrebbe dovuto ridurre in rapporto al PIL, sale invece al 132,6% nel 2013 — il valore più alto dal dopoguerra a quel punto, in crescita per il sesto anno consecutivo — perché quando il PIL (il denominatore del rapporto debito/PIL) si contrae più velocemente del numeratore, il rapporto peggiora anche se il debito in valore assoluto cresce di poco. È un effetto paradossale ma ben noto in macroeconomia, che l'austerità di quegli anni non riuscì a evitare: si tagliò la spesa per ridurre il debito relativo, e il debito relativo salì lo stesso, perché l'economia si fermò.

Il «mea culpa» del FMI: l'austerità fece più danno del previsto. Nel gennaio 2013, un working paper firmato dal capo economista del Fondo Monetario Internazionale Olivier Blanchard ammise pubblicamente un errore di calcolo cruciale: i «moltiplicatori fiscali» — cioè quanto un euro di taglio alla spesa pubblica riduce effettivamente il PIL — erano stati sottostimati di almeno un terzo nei modelli usati dalla troika (Commissione europea, BCE, FMI) per calcolare l'impatto dell'austerità in tutta Europa, Grecia in testa ma non solo. Il FMI aveva previsto che un euro di austerità avrebbe tolto 0,5 euro di PIL; il valore reale, in economie già in recessione come quella greca (e in

misura minore quella italiana), risultò essere almeno 1,5 euro — tre volte tanto. Non è un dettaglio tecnico da economisti: significa che le stesse istituzioni che avevano imposto l'austerità come necessaria ammisero, un anno dopo, di aver sottostimato drasticamente il danno economico che quelle stesse politiche avrebbero causato.

Il punto centrale di questo capitolo. L'austerità del 2012 non fu una scelta imposta dalla matematica dei conti pubblici in modo univoco e ineluttabile: fu una scelta di policy, basata su modelli economici che i loro stessi autori avrebbero riconosciuto come sbagliati, applicata a un'economia — quella italiana — che uscì dalla cura più indebolita di quanto non fosse quando la cura iniziò. Nel prossimo capitolo vedremo cosa successe appena otto mesi dopo il picco della crisi: la dimostrazione, nelle parole dello stesso presidente della BCE, che i soldi per fermare l'emorragia c'erano sempre stati.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Il decreto «Salva Italia» (dicembre 2011) somma riforma Fornero delle pensioni, ritorno dell'IMU sulla prima casa, aumento dell'IVA. - L'Italia entra in recessione nel 2012-2013 (PIL circa -2,8% nel 2012) e il debito/PIL sale comunque, al 132,6% nel 2013. - Nel 2013 il

FMI ammette di aver sottostimato di almeno un terzo l'impatto recessivo dell'austerità imposta in Europa.

Capitolo 9 — «Whatever it takes»: la prova che i soldi ci sono sempre

Il 26 luglio 2012, a Londra, davanti a circa duecento tra dirigenti d'azienda, politici e investitori riuniti per la Global Investment Conference, Mario Draghi pronuncia una frase che sarebbe entrata nei manuali di storia economica europea. Il testo esatto, verificato sulla trascrizione ufficiale del discorso, è:

«Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.» («Nell'ambito del nostro mandato, la BCE è pronta a fare tutto il necessario per preservare l'euro. E credetemi, sarà sufficiente.»)

Tre parole — *whatever it takes* — bastarono a invertire la rotta dei mercati contro Spagna e Italia, in un momento in cui lo spread era tornato a salire pericolosamente dopo la parentesi di relativa calma dell'inizio 2012. Nei giorni successivi al discorso di Londra i rendimenti dei titoli di stato dei paesi periferici dell'eurozona scesero in modo marcato — senza che fosse cambiato nulla, nel frattempo, nei conti pubblici di quei paesi. Non erano migliorati i bilanci: era

cambiata, di colpo, la certezza dei mercati su cosa la BCE fosse disposta a fare per difendere l'euro.

L'OMT: il «senza limiti» messo per iscritto. Il 6 settembre 2012, la BCE trasforma quella promessa verbale in un programma concreto: le Outright Monetary Transactions (OMT), un meccanismo con cui la banca centrale si impegna ad acquistare, sul mercato secondario, titoli di stato di paesi dell'eurozona in difficoltà (a determinate condizioni di programma di aggiustamento concordato con il Meccanismo Europeo di Stabilità). Il punto tecnico decisivo, riportato nei comunicati ufficiali dell'epoca, è che la BCE dichiarò esplicitamente di non porre **alcun limite quantitativo prestabilito** (*no ex ante quantitative limits*) sull'ammontare di questi acquisti. È importante notare che l'OMT, pur annunciato, non fu di fatto mai attivato nella pratica negli anni successivi — restò come «bazooka» dissuasivo, la cui sola esistenza bastò a scoraggiare nuovi attacchi speculativi. Fu, in un certo senso, la dimostrazione più pura della tesi di questo libro: non serve nemmeno spendere i soldi, se i mercati sono convinti che la banca centrale li ha e li userebbe senza limiti.

La prova definitiva, a verbale: 9 gennaio 2014. Se «whatever it takes» e l'OMT lasciano ancora un margine di interpretazione — sono comunque frasi pensate per rassicurare i mercati, si potrebbe obiettare — c'è un momento in cui la domanda viene posta senza

ambiguità, e la risposta viene data senza ambiguità. Nella conferenza stampa della BCE del 9 gennaio 2014, durante la sessione di domande e risposte, un giornalista chiede direttamente:

Domanda: *«I am wondering: can the ECB ever run out of money?»* («Mi chiedo: la BCE può mai restare senza soldi?»)

La risposta di Draghi, verificata parola per parola sulla trascrizione ufficiale pubblicata sul sito della Banca Centrale Europea, è:

Draghi: *«Technically, no. We cannot run out of money. We have ample resources for coping with all our emergencies. So, I think this is the only answer I can give you.»* («Tecnicamente no. Non possiamo restare senza soldi. Abbiamo ampie risorse per far fronte a tutte le nostre emergenze. Quindi credo che questa sia l'unica risposta che posso darle.»)

Non è un'interpretazione, non è una citazione di seconda mano circolata sui social: è la trascrizione ufficiale di una conferenza stampa istituzionale, pubblicata dalla BCE stessa sul proprio sito. Il presidente della banca che emette la moneta usata da oltre trecentocinquanta milioni di persone ha ammesso, davanti

alla stampa internazionale, che quella banca non può tecnicamente restare senza soldi.

Cosa significa questo per tutto quello che abbiamo raccontato finora. Se la BCE non può restare senza soldi — per sua stessa ammissione — allora la «mancanza di risorse» non può essere la ragione tecnica per cui, nel 2011-2012, si è imposta all'Italia (e ad altri paesi) un'austerità che ha prodotto recessione, disoccupazione, tagli alle pensioni, e che il FMI stesso avrebbe ammesso essere stata più dannosa del previsto. Se i soldi ci sono sempre, dal punto di vista di chi li emette, allora la domanda su quanta austerità un paese debba fare non è mai una domanda tecnica su « quanti soldi ci sono »: è sempre, in ultima istanza, una domanda politica su cosa si vuole fare con quei soldi, e chi decide di farlo o non farlo. Il capitolo 3 aveva mostrato che comprare o non comprare titoli di stato è una scelta discrezionale della BCE. Questo capitolo mostra, con le parole dello stesso presidente della BCE, che quella scelta non è mai limitata dalla disponibilità reale di risorse — è limitata solo dalla volontà politica di usarle.

Nella prossima parte del libro andremo oltre la singola crisi italiana, per capire un meccanismo più profondo: perché una moneta unica, condivisa da economie molto diverse tra loro, produce strutturalmente vincitori e vinti — e perché l'Italia, con la sua economia specifica, si è trovata più spesso dalla parte di chi perde.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - 26 luglio 2012, Londra: Draghi promette «whatever it takes» per salvare l'euro — lo spread scende senza che i conti pubblici siano cambiati. - Settembre 2012: la BCE lancia l'OMT, con «nessun limite quantitativo» dichiarato sugli acquisti di titoli di stato. - 9 gennaio 2014, a verbale, sulla trascrizione ufficiale BCE: un giornalista chiede se la banca può restare senza soldi, Draghi risponde «Tecnicamente no.»

Cronologia essenziale — 2009-2014

Tutti i fatti raccontati nella Parte II di questo libro, in fila, con le date. Utile da tenere a mente — o da fotografare — per quando devi raccontare questa storia a qualcuno senza dover riaprire il libro.

Autunno 2009 — Il neoeletto premier greco Giorgos Papandreu rivela che i bilanci pubblici trasmessi a Bruxelles per anni erano stati falsificati. Inizia la crisi del debito sovrano europeo.

Maggio 2010 — Primo salvataggio della Grecia. Nei mesi successivi il contagio tocca anche Irlanda e Portogallo.

Estate 2011 — L'attacco speculativo si allarga a Spagna e Italia. Forti vendite di titoli di stato italiani, soprattutto dall'estero.

5 agosto 2011 — Il presidente uscente della BCE Jean-Claude Trichet e quello designato Mario Draghi firmano una lettera riservata al governo Berlusconi con un elenco di riforme «urgenti» (liberalizzazioni, riforma pensioni e lavoro, tagli di spesa).

29 settembre 2011 — Il *Corriere della Sera* rivela il contenuto della lettera, fino ad allora segreta.

9 novembre 2011 — Lo spread BTP-Bund tocca il record storico di 575 punti base, rendimento BTP al 7,48%.

16 novembre 2011 — Silvio Berlusconi si dimette dopo aver perso la maggioranza parlamentare l'8 novembre. Mario Monti giura come presidente del Consiglio a capo di un governo tecnico.

4-22 dicembre 2011 — Il decreto «Salva Italia» (poi legge 214/2011): riforma Fornero delle pensioni, ritorno dell'IMU sulla prima casa, aumento IVA.

2012-2013 — L'Italia entra in recessione (PIL circa -2,8% nel 2012). Il debito/PIL sale comunque al 132,6% nel 2013, il valore più alto dal dopoguerra fino a quel momento.

Gennaio 2013 — Il capo economista del FMI Olivier Blanchard ammette pubblicamente che i moltiplicatori fiscali usati per calcolare l'impatto dell'austerità erano stati sottostimati di almeno un terzo.

26 luglio 2012 — A Londra, Mario Draghi promette che la BCE farà «whatever it takes» per salvare l'euro. Lo spread scende nei giorni successivi.

6 settembre 2012 — La BCE annuncia il programma OMT, con acquisti di titoli di stato «senza limiti quantitativi ex ante».

9 gennaio 2014 — In conferenza stampa, un giornalista chiede a Draghi se la BCE possa mai restare senza soldi. Risposta a verbale: «*Technically, no. We cannot run out of money.*»

Cinque anni, una lettera, una crisi di governo, un'austerità il cui stesso ideatore avrebbe ammesso di aver sbagliato i calcoli, e infine l'ammissione che i soldi, in realtà, non sono mai stati il problema.

Capitolo 10 — Un'area valutaria che non è «ottimale»

Negli anni Sessanta l'economista canadese Robert Mundell — che avrebbe poi ricevuto il premio Nobel per l'economia nel 1999, in parte anche per questi studi — si pose una domanda apparentemente astratta: quando ha senso, per un gruppo di paesi o regioni, condividere la stessa moneta invece di avere ciascuno la propria? La sua risposta, diventata nota come teoria delle «aree valutarie ottimali», individuava alcune condizioni necessarie: forte mobilità dei fattori di produzione — soprattutto lavoro e capitale — tra le aree

coinvolte; prevalenza di shock economici simmetrici (cioè che colpiscono tutte le aree allo stesso modo, non solo alcune); esistenza di meccanismi di trasferimento di bilancio significativi tra le aree in surplus e quelle in difficoltà; e una relativa vicinanza delle preferenze collettive dei cittadini in materia di politica economica.

È una teoria tecnica, ma le sue conclusioni pratiche sono facili da capire con un esempio concreto: gli Stati Uniti. Quando la California entra in recessione mentre il Texas è in espansione, un lavoratore californiano può trasferirsi in Texas per cercare lavoro (mobilità del lavoro), e il governo federale di Washington continua comunque a versare gli stessi sussidi di disoccupazione, la stessa spesa sanitaria federale (Medicare), gli stessi trasferimenti a prescindere da dove vive il cittadino (trasferimenti di bilancio automatici) — così l'impatto della recessione locale viene in parte assorbito dal resto del sistema. Non serve che la California «meriti» l'aiuto federale in base ai propri conti pubblici: lo riceve automaticamente, perché fa parte dello stesso stato, con lo stesso bilancio, la stessa moneta, lo stesso debito pubblico condiviso.

L'eurozona non rispetta quasi nessuna di queste condizioni. La mobilità del lavoro tra un paese e l'altro dell'eurozona è enormemente inferiore a quella tra gli stati americani — differenze linguistiche, culturali, di sistema previdenziale, di riconoscimento dei

titoli di studio, di mercato immobiliare rendono il trasferimento di un lavoratore italiano in Germania molto più complicato del trasferimento di un lavoratore californiano in Texas. Gli shock economici che colpiscono i vari paesi dell'eurozona sono spesso asimmetrici — la crisi del 2010-2012 ha colpito Grecia, Italia, Spagna e Portogallo molto più duramente della Germania o dei Paesi Bassi, per ragioni strutturali che vedremo tra poco. E, soprattutto, non esiste — o esiste in misura minima e temporanea, come vedremo con il caso del fondo NextGenEU nel capitolo 18 — un bilancio federale comune con trasferimenti automatici tra le economie dell'eurozona in difficoltà e quelle in surplus.

La critica più radicale, e forse la più esatta. Un filone importante della letteratura economica — che va oltre la formulazione originaria di Mundell — sostiene che l'unico criterio davvero decisivo per la tenuta di un'area valutaria comune non sia nessuno di quelli elencati sopra, ma uno solo: la presenza di uno stato con un bilancio pubblico ampio e di una banca centrale che funga da prestatore di ultima istanza, garante senza condizioni del debito pubblico di ogni componente dell'area. È esattamente l'elemento che, come abbiamo visto nei capitoli precedenti, manca strutturalmente all'eurozona: la BCE può scegliere, discrezionalmente, se e quanto sostenere il debito di un singolo stato membro — non è tenuta a farlo per statuto, come lo

è invece, nei fatti, la Bank of Japan verso lo stato giapponese.

Perché questo capitolo prepara i prossimi tre. Se l'eurozona non è un'area valutaria ottimale nel senso tecnico del termine, ne segue una conseguenza pratica precisa: una moneta unica condivisa da economie strutturalmente diverse, senza gli ammortizzatori che la renderebbero sostenibile, non produce lo stesso effetto per tutti i paesi che la condividono. Produce, come vedremo nel prossimo capitolo, vincitori strutturali e vinti strutturali — non per un errore di gestione di questo o quel governo, ma per come il sistema stesso è costruito.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - La teoria delle aree valutarie ottimali di Mundell elenca le condizioni per condividere bene una moneta: mobilità del lavoro, bilancio comune, shock economici simmetrici. - L'eurozona non rispetta quasi nessuna di queste condizioni. - Manca soprattutto l'elemento decisivo: una banca centrale che sia prestatore di ultima istanza automatico per ogni stato membro.

Capitolo 11 — Chi vince e chi perde con la stessa moneta

Immaginate un cambio di valuta come il prezzo a cui il resto del mondo compra ciò che un paese produce. Un cambio «debole» rende le merci di quel paese più economiche per chi le compra dall'estero, quindi più competitive; un cambio «forte» le rende più care, meno competitive, ma rende più economico per quel paese comprare beni e materie prime dall'estero. Ogni economia, lasciata con la propria moneta, tende nel tempo verso un cambio che riflette la sua produttività reale, la sua bilancia commerciale, la sua situazione economica specifica — è un meccanismo di aggiustamento automatico, per quanto imperfetto.

Cosa succede quando molte economie diverse condividono lo stesso cambio. Dentro l'eurozona, tutti i paesi condividono lo stesso tasso di cambio verso il resto del mondo — non esiste più un «cambio lira» o un «cambio marco» distinti, esiste solo il cambio euro. Questo cambio unico è, per costruzione matematica, una sorta di media delle condizioni economiche di tutte le economie che lo condividono. Per un'economia molto produttiva, con un'industria fortemente competitiva ed esportatrice come quella tedesca, un cambio «medio» tra le sue condizioni e quelle di economie meno competitive risulta strutturalmente **più debole** di quanto sarebbe stato un cambio calcolato sulla sola Germania — in altre paro-

le, l'euro è per la Germania un marco cronicamente sottovalutato. Per un'economia meno competitiva sui mercati internazionali, come quella greca o (in misura minore) quella italiana, lo stesso cambio medio risulta invece **più forte** di quanto sarebbe stato un cambio calcolato sulla sola economia nazionale — l'euro è, per questi paesi, una moneta cronicamente sopravvalutata rispetto a quella che avrebbero avuto con una valuta propria.

Le conseguenze pratiche di questa asimmetria.

Un cambio strutturalmente sottovalutato per la Germania significa che i prodotti tedeschi restano artificialmente competitivi sui mercati internazionali, anno dopo anno, senza che l'industria tedesca debba continuamente inseguire aumenti di produttività per restare competitiva — l'euro debole fa parte del lavoro al posto suo. Il risultato è visibile nei numeri: la Germania ha registrato surplus di conto corrente (cioè un'eccedenza costante di esportazioni sulle importazioni) superiori all'8% del PIL nel 2016, il livello più alto mai raggiunto, e ha continuato a superare quasi ogni anno dal 2012 la soglia del 6% fissata dalla stessa Unione Europea come limite di allarme per gli squilibri macroeconomici — senza che questo abbia mai prodotto conseguenze paragonabili alle procedure sanzionatorie riservate agli stati con deficit di bilancio eccessivo.

Per le economie con un cambio strutturalmente sopravvalutato — Italia, Spagna, Grecia, Portogallo — la stessa dinamica funziona al contrario: i prodotti nazionali risultano meno competitivi di quanto sarebbero con una moneta propria più debole, e senza la possibilità di svalutare (perché la moneta non è più nelle mani dello stato nazionale, come visto nel capitolo 3) l'unico modo per recuperare competitività diventa comprimere i costi interni — soprattutto il costo del lavoro. È quella che gli economisti chiamano «svalutazione interna»: non si svaluta la moneta, si «svalutano» i salari e le condizioni di lavoro, con un effetto sociale molto più diretto e visibile sulla vita delle persone rispetto a una svalutazione monetaria classica.

Un chiarimento onesto: non è «colpa» della Germania. Va detto con altrettanta chiarezza: la Germania non ha «rubato» competitività con un piano deliberato contro gli altri paesi europei. Ha semplicemente beneficiato, come qualunque attore economico razionale avrebbe fatto, delle regole del sistema in cui si trova — un sistema che nessuno ha disegnato apposta per favorirla, ma che produce quell'effetto come conseguenza strutturale della sua costruzione. Il problema di questo libro non è la Germania: è un sistema che permette, anno dopo anno, che uno squilibrio di questa portata si consolidi senza correttivi strutturali, mentre impone correttivi durissimi — l'austerità vista

nella Parte II — ai paesi che si trovano dal lato opposto dello stesso meccanismo.

Il collegamento con il resto del libro. Questa asimmetria strutturale è la ragione economica profonda per cui la leva della politica fiscale espansiva — la possibilità per uno stato di spendere in deficit per sostenere la propria economia quando ne ha bisogno, di cui parleremo nella Parte IV confrontando l'Italia con Giappone, Stati Uniti e Cina — diventa così importante per le economie «deboli» dell'eurozona: senza la leva del cambio, e con la leva del deficit di bilancio pesantemente limitata dalle regole viste nel capitolo 4, restano pochissimi strumenti per rispondere a una crisi economica locale. È l'argomento che chiude il cerchio aperto nel capitolo 3: non controllare la propria moneta non è solo un problema quando arriva una crisi acuta come quella del 2011 — è un handicap strutturale, permanente, silenzioso, che agisce ogni singolo giorno sulla competitività e sui salari di chi vive in un'economia come quella italiana.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Una moneta unica condivisa da economie diverse è, per costruzione, sottovalutata per i più forti (Germania) e sopravvalutata per i più deboli (Italia, Grecia). - La Germania ha superato quasi ogni anno dal 2012 la soglia UE di allarme sul surplus commerciale, senza

conseguenze paragonabili a quelle sui paesi in deficit. - Chi non può più svalutare la moneta finisce per «svalutare» i salari — la cosiddetta svalutazione interna.

Capitolo 12 — Il caso Grecia: cosa succede a chi non ha più una banca centrale

Se l'Italia è il caso di studio principale di questo libro, la Grecia è il caso limite — quello che mostra, portato alle sue conseguenze più estreme, cosa succede a un paese che perde ogni leva di politica monetaria propria in mezzo a una crisi acuta.

L'origine della crisi. Nell'autunno del 2009 il neoeletto primo ministro greco Giorgos Papandreu rivela che i bilanci pubblici trasmessi per anni a Bruxelles erano stati falsificati, con la complicità di alcune grandi banche d'affari internazionali nella strutturazione di operazioni finanziarie che mascheravano il vero livello di indebitamento. Il disavanzo reale risulta molto più alto del dichiarato, e la fiducia dei mercati nei titoli di stato greci crolla rapidamente.

Tre salvataggi, una cifra enorme. Tra il 2010 e il 2015 la Grecia riceve tre distinti pacchetti di assistenza finanziaria da parte della cosiddetta «troika» — Commissione europea, Banca Centrale Europea, Fondo Monetario Internazionale — per un totale complessivo di circa 289 miliardi di euro erogati in tre tranche

(2010, 2012, 2015). In cambio, la Grecia si impegna a misure di austerità severissime, quantificate in circa 65 miliardi di euro di tagli e maggiori entrate nel solo primo pacchetto: privatizzazioni su larga scala di beni pubblici (porti, aeroporti, reti elettriche), tagli a stipendi pubblici e pensioni, licenziamenti nel pubblico impiego, aumenti dell'IVA.

Il conto economico e sociale. L'economia greca si contrae di quasi il 25% in cinque anni — una delle più profonde depressioni economiche mai registrate in un'economia avanzata in tempo di pace, paragonabile per intensità alla Grande Depressione statunitense degli anni Trenta. La disoccupazione supera il 25%, contro una previsione iniziale della troika di circa il 13%. Come visto nel capitolo 8, il FMI stesso avrebbe poi ammesso di aver sottostimato l'impatto recessivo di queste misure — un errore che per l'Italia significò una recessione dura, ma per la Grecia significò il collasso di un intero sistema economico e sociale: crollo della spesa sanitaria pubblica, aumento della povertà, ondate migratorie di lavoratori qualificati verso il resto d'Europa.

Il referendum del 5 luglio 2015 e ciò che accadde dopo. Nel 2015, il neoeletto governo di Alexis Tsipras, espressione della coalizione di sinistra Syriza salita al potere proprio in opposizione all'austerità, indice un referendum popolare per chiedere ai cittadini greci se accettare o rifiutare le condizioni proposte dai credi-

tori internazionali per un nuovo prestito. Il 5 luglio 2015 il 61% dei greci vota NO. È uno dei momenti più diretti di espressione democratica su un tema di politica economica nella storia recente d'Europa — un intero popolo, chiamato a votare esplicitamente su «più austerità sì o no», risponde con una maggioranza netta. Poche settimane dopo, però, lo stesso governo Tsipras — di fronte al rischio concreto di un collasso del sistema bancario greco (la Banca Centrale Europea aveva nel frattempo limitato la liquidità di emergenza alle banche greche, un'altra dimostrazione della leva di potere descritta nel capitolo 3) e di un'uscita forzata dall'euro (la cosiddetta «Grexit») — accetta un terzo memorandum, con condizioni per molti aspetti persino più dure di quelle appena respinte dal voto popolare.

Perché questo caso conta per il resto del libro.

Il caso greco mostra, nel modo più crudo possibile, il limite reale della sovranità democratica dentro un sistema in cui uno stato non controlla più la propria moneta: anche un voto popolare esplicito, netto, con una maggioranza schiacciante, può risultare politicamente ineseguibile quando l'alternativa concreta è il collasso immediato del sistema bancario nazionale — una minaccia che, come visto nel capitolo 3, la banca centrale sovranazionale può attivare o disattivare con una propria decisione discrezionale. Non è una questione di quale partito fosse al governo in Grecia, né

delle capacità negoziali di Tsipras: è la logica strutturale di un sistema in cui il potere di finanziare — o di far collassare — l'economia di un paese risiede fuori dai confini di quel paese, e fuori dalla portata del voto dei suoi cittadini.

Nel prossimo capitolo torniamo in Italia, per guardare a un dato meno drammatico ma altrettanto significativo nel lungo periodo: cosa è successo, in trentacinque anni, ai salari reali degli italiani — e perché l'Italia è, su questo fronte, un caso unico tra le grandi economie sviluppate.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - La Grecia riceve tre salvataggi (circa 289 miliardi tra 2010 e 2015) in cambio di austerità durissima: il PIL crolla di quasi il 25% in 5 anni. - Il 5 luglio 2015 il 61% dei greci vota NO alle condizioni dei creditori in un referendum — ma il governo accetta comunque un nuovo memorandum poche settimane dopo. - Anche un voto popolare netto può risultare politicamente ineseguibile se l'alternativa è il collasso del sistema bancario nazionale.

Capitolo 13 — L'anomalia italiana: l'unico paese OCSE con i salari rea- li in calo dal 1990

Chiudiamo la Parte III di questo libro con un dato che, più di ogni discorso teorico, mostra sulla pelle di chi lavora cosa sia successo all'economia italiana negli ultimi decenni.

Secondo l'OCSE, tra il 1990 e il 2024 le retribuzioni lorde reali per dipendente equivalente a tempo pieno — cioè al netto dell'inflazione, per rendere confrontabile il potere d'acquisto reale nel tempo — sono **diminuite dell'1,6%** in Italia. Nello stesso periodo sono **aumentate del 33,4% in Francia**, del **32,9% in Germania**, del **12,9% in Spagna**, e di **oltre il 50% negli Stati Uniti**. L'Italia è, tra le grandi economie dell'area OCSE, **l'unica in cui i salari reali sono arretrati** invece di crescere in questi trentaquattro anni. Nello stesso arco di tempo, per fare un confronto ancora più impressionante, i salari sono più che triplicati nei paesi baltici e raddoppiati in diverse economie dell'Europa centrale.

Se si guarda non alla retribuzione teorica per un dipendente equivalente a tempo pieno, ma alla retribuzione media effettiva di tutti i lavoratori del settore privato — un dato che sconta anche la crescente diffusione del part-time involontario e dei contratti discontinui — il calo è ancora più marcato: **-6,6%**, secondo un'analisi

dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio del luglio 2026. E l'effetto dell'inflazione recente ha aggravato ulteriormente il quadro: a inizio 2025 i salari reali italiani risultavano ancora **inferiori del 7,5%** rispetto al 2021 — il peggior risultato tra le grandi economie OCSE nello stesso periodo.

Un'avvertenza necessaria, per onestà intellettuale. Il dato copre l'intero periodo 1990-2024: comprende sia gli ultimi anni di lira (fino al 1998-2001, considerando anche il periodo di transizione) sia tutta l'era euro. Non è, di per sé, una prova diretta e automatica che la causa sia l'euro — un critico serio potrebbe obiettare, giustamente, che altri fattori strutturali hanno inciso: la produttività italiana stagnante da decenni, il dualismo del mercato del lavoro tra un nucleo di lavoratori garantiti e una crescente area di precariato, la demografia sfavorevole, la debolezza cronica degli investimenti in innovazione. Questo libro non nasconde questa complessità, e ne discuterà con onestà anche nel capitolo dedicato alle obiezioni.

Ma la correlazione, spiegata alla luce dei capitoli precedenti, è comunque significativa. I capitoli 3, 4, 10 e 11 hanno mostrato un meccanismo preciso: con l'ingresso nell'euro, l'Italia ha perso sia la leva della svalutazione competitiva (capitolo 11) sia buona parte della leva della politica fiscale espansiva (capitoli 3 e 4, per via dei vincoli sul deficit e dell'assenza di un prestatore di ultima istanza automatico). In un'economia

che perde entrambe queste leve tradizionali per rispondere a shock economici o per recuperare competitività, l'unica leva che resta praticabile diventa, come visto nel capitolo 11, la compressione dei costi interni — in primo luogo il costo del lavoro. Non è un caso isolato che l'unico grande paese OCSE con salari reali in calo dal 1990 sia anche uno dei paesi dell'eurozona strutturalmente più esposti all'asimmetria descritta nel capitolo 11: è, con tutta la cautela che i dati impongono, un filo che lega la macroeconomia dei trattati alla busta paga di milioni di lavoratori italiani.

Con questo capitolo si chiude la Parte III, dedicata al meccanismo strutturale di una moneta unica senza stato comune. Nella Parte IV guardiamo altrove: a chi, nel mondo, controlla ancora davvero la propria moneta — e cosa succede, in pratica, a chi ce l'ha.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Dal 1990 al 2024 l'Italia è l'unico grande paese OCSE con i salari reali in calo (-1,6%), contro +33% Francia e Germania, +51% USA. - Guardando i redditi reali di tutti i lavoratori privati, non solo quelli a tempo pieno, il calo arriva al -6,6%. - Non è una prova diretta che sia «colpa dell'euro», ma coincide con la perdita delle leve di svalutazione competitiva e di spesa in deficit espansiva.

Capitolo 14 — Giappone: il debito più alto del mondo, nessuna crisi

Se la tesi di questo libro fosse sbagliata — se davvero esistesse un limite tecnico oggettivo oltre il quale un debito pubblico diventa insostenibile, indipendentemente da chi controlla la moneta in cui è denominato — il Giappone dovrebbe essere, da anni, il paese più in crisi del pianeta. Non lo è.

I numeri. Il rapporto debito pubblico/PIL del Giappone ha raggiunto circa il **248,7% nel 2025** — il valore più alto tra tutte le grandi economie del mondo, quasi il doppio di quello italiano (che pure è tra i più alti in Europa) e più del doppio di quello tedesco. Se il rapporto debito/PIL fosse davvero, come si sente ripetere spesso, la misura decisiva della «salute» finanziaria di un paese, il Giappone dovrebbe trovarsi in una condizione di emergenza permanente. Invece, il Giappone non ha mai attraversato una crisi di fiducia sul proprio debito paragonabile a quella vissuta dall'Italia nel 2011: nessuno spread minaccioso, tassi di interesse sui titoli di stato giapponesi storicamente bassissimi (per lunghi periodi vicini allo zero, e solo di recente in moderata risalita), nessuna troika, nessuna lettera riservata che imponga riforme.

Perché. La ragione è esattamente quella spiegata nel capitolo 3: la Bank of Japan è la banca centrale dello stato giapponese, non un'istituzione sovranazionale

indipendente da esso nel senso in cui lo è la BCE rispetto all'Italia. La Bank of Japan ha acquistato, negli anni delle sue politiche monetarie più espansive, una quota enorme del debito pubblico giapponese — con un picco vicino al **77% di tutti i titoli di stato giapponesi in circolazione** tra il 2015 e il 2024, oggi scesa a circa il 46% mano a mano che la banca centrale ha iniziato a ridurre gradualmente i propri acquisti (un processo di «tapering» avviato dal 2024). Il bilancio della Bank of Japan, a marzo 2025, arriva a pesare circa il **118% del PIL giapponese** — una dimensione enorme, senza equivalenti tra le altre grandi banche centrali del mondo (per confronto, il bilancio della Federal Reserve pesa circa il 23% del PIL statunitense, quello della BCE circa il 41% del PIL dell'eurozona).

Cosa dimostra, in concreto, questo caso. Il Giappone dimostra che un paese può sostenere un debito pubblico enorme, ben oltre qualunque soglia considerata «prudente» dai manuali di finanza pubblica tradizionali, senza sperimentare crisi di fiducia, iperinflazione o default — a condizione che quel debito sia denominato nella propria moneta sovrana e che la propria banca centrale sia disposta e in grado di sostenerlo. Non significa che il debito pubblico non abbia mai importanza, né che qualunque livello di debito sia automaticamente sostenibile in ogni circostanza — il caso giapponese ha le sue specificità (un'economia con enorme risparmio interno, una popolazione che

detiene direttamente o indirettamente gran parte del debito nazionale, una lunga fase di bassa inflazione). Ma dimostra, con i fatti e non con la teoria, che la soglia oltre la quale un debito pubblico «diventa un problema» non è un numero fisso e universale, come spesso viene presentato al pubblico italiano: dipende in modo decisivo da chi controlla la moneta in cui quel debito è denominato.

Nel prossimo capitolo guardiamo a due economie molto diverse tra loro, ma con la stessa caratteristica di fondo: Stati Uniti e Cina.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Il Giappone ha il debito pubblico più alto del mondo (quasi 249% del PIL) e nessuna crisi di fiducia, nessuno spread. - La Bank of Japan ha detenuto fino al 77% di tutto il debito pubblico giapponese: è la banca centrale dello stato, non un potere esterno. - Dimostra che la soglia di «debito insostenibile» non è un numero fisso: dipende da chi controlla la moneta in cui il debito è denominato.

Capitolo 15 — Stati Uniti e Cina: due modi diversi di non avere lo stesso problema

Giappone, Stati Uniti e Cina hanno sistemi politici ed economici profondamente diversi tra loro — una democrazia parlamentare consolidata, la più antica democrazia presidenziale del mondo, e uno stato a partito unico con economia mista. Eppure condividono, rispetto all'eurozona, una caratteristica strutturale identica: nessuno dei tre ha una banca centrale che sia un potere terzo, sovranazionale, capace di rifiutarsi di sostenere il debito pubblico dello stato che rappresenta.

Stati Uniti: il tetto del debito è un teatro politico, non un vincolo tecnico. Il debito federale statunitense ha superato, nel 2026, i **40.000 miliardi di dollari**, pari a circa il **131% del PIL** — un livello che, se applicato a un singolo paese dell'eurozona, verrebbe descritto dalla stampa finanziaria come una crisi conclamata. Gli Stati Uniti hanno effettivamente un meccanismo chiamato «tetto del debito» (debt ceiling), introdotto nel 1917, che fissa per legge un limite massimo all'indebitamento federale — ma è un limite che il Congresso stesso può alzare o sospendere con un voto ordinario, e lo ha fatto **79 volte dalla fine degli anni Sessanta**, sotto amministrazioni sia repubblicane sia democratiche. Il momento di massima tensione

recente, nel 2011, quando l'amministrazione Obama arrivò a un accordo con il Congresso pochi giorni prima dell'esaurimento delle risorse del Tesoro, viene spesso citato come prova che anche gli USA rischiano il default — ma è una lettura fuorviante: quello che rischiava di saltare non era la capacità tecnica degli Stati Uniti di ripagare il proprio debito in dollari (una capacità che nessuno mette in discussione, perché la Federal Reserve è la banca centrale dello stato americano), ma un blocco politico interno, autoimposto per legge dal Congresso stesso — un limite che il Congresso stesso può rimuovere in qualsiasi momento, come ha sempre fatto. È la differenza fondamentale rispetto all'Italia: il vincolo americano è una scelta politica interna, reversibile con un voto parlamentare; il vincolo italiano nasce da un trattato internazionale e da un'istituzione — la BCE — su cui nessun parlamento nazionale ha potere diretto.

Cina: il sostegno statale diretto, senza intermediari. Il debito pubblico cinese, storicamente molto più contenuto di quello delle economie occidentali, è cresciuto rapidamente negli ultimi anni: dal **60% del PIL cinque anni fa** a circa il **90% oggi**, con proiezioni che lo collocano intorno al **111%** nei prossimi cinque anni. Ma la caratteristica più rilevante del sistema cinese, ai fini di questo libro, non è tanto il livello del debito quanto il meccanismo con cui lo stato sostiene la propria economia: la banca centrale cinese

(la People's Bank of China) opera in stretto coordinamento con il governo centrale e il sistema bancario statale, permettendo iniezioni di liquidità e sostegno diretto a imprese, banche e governi locali su decisione politica, senza dover convincere un mercato esterno né chiedere il permesso a un'istituzione sovranazionale indipendente. Il sistema politico cinese pone altri tipi di vincoli e problemi, che non sono oggetto di questo libro — ma sul piano specifico che qui interessa, la capacità dello stato di finanziare la propria spesa nella propria moneta senza il veto implicito di una banca centrale esterna, la Cina condivide con gli Stati Uniti e il Giappone la stessa condizione strutturale che l'Italia ha perso nel 1999.

Il filo che lega i tre casi. Tre sistemi politici opposti — democrazia parlamentare consolidata (Giappone), democrazia presidenziale con forte pluralismo istituzionale (Stati Uniti), sistema a partito unico con economia mista (Cina) — condividono un'unica caratteristica tecnica: la banca centrale non è un potere terzo che può dire no allo stato che rappresenta. È precisamente l'elemento che manca all'Italia, e a ogni altro paese dell'eurozona, dal momento in cui hanno adottato l'euro. Nel prossimo capitolo torniamo a casa, per guardare a cosa aveva l'Italia prima di perdere questo elemento — e cosa, esattamente, ha smesso di avere da allora.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Il debito USA supera i 40.000 miliardi di dollari (131% del PIL), ma il «tetto del debito» è un vincolo politico interno che il Congresso stesso alza quando vuole (79 volte dal 1960). - Il debito cinese è salito dal 60% al 90% del PIL in 5 anni, con sostegno statale diretto senza intermediari esterni. - Tre sistemi politici opposti (Giappone, USA, Cina) condividono la stessa caratteristica: nessuna banca centrale esterna può dire no allo stato.

Capitolo 16 — La lira: cosa avevamo e cosa abbiamo perso

Prima di Maastricht, la politica monetaria italiana funzionava in modo strutturalmente diverso da oggi. La Banca d'Italia era, ed è tuttora nella forma, la banca centrale dello stato italiano — ma prima degli anni Novanta operava in un rapporto con il governo molto più stretto di quanto sia possibile oggi con la BCE: poteva, nei fatti, sostenere il collocamento dei titoli di stato italiani, agire come prestatore di ultima istanza per il sistema bancario nazionale, e la politica del cambio della lira era una leva che lo stato italiano poteva usare — con tutti i suoi costi, di cui parleremo tra poco — per rispondere a shock economici interni o esterni.

Cosa ha reso possibile, e cosa ha comportato, quella flessibilità. Negli anni Settanta e Ottanta

l'Italia ha fatto largo uso della svalutazione competitiva della lira, in particolare rispetto al marco tedesco: quando l'economia italiana perdeva competitività, una svalutazione della lira rendeva le esportazioni italiane più economiche sui mercati internazionali, sostenendo l'industria manifatturiera senza dover comprimere direttamente i salari nominali. È lo stesso meccanismo, letto al contrario, descritto nel capitolo 11 a proposito dell'euro «sottovalutato» per la Germania: la lira debole faceva, per l'Italia di allora, quello che l'euro fa oggi strutturalmente per l'economia tedesca.

Questo va detto con onestà, perché è un'obiezione seria che il capitolo 17 riprenderà: quella flessibilità aveva un costo reale, non trascurabile. L'Italia degli anni Settanta e dei primi anni Ottanta visse tassi di inflazione a doppia cifra, che eroderono in modo significativo il potere d'acquisto dei salari nominali e il valore reale dei risparmi delle famiglie italiane. Le svalutazioni competitive non sono un pranzo gratis: spostano il costo dell'aggiustamento economico dai margini di profitto delle imprese esportatrici al potere d'acquisto interno, attraverso l'inflazione. Un libro onesto non può raccontare la stagione della lira come un'epoca dorata senza controindicazioni: fu un'epoca di crescita industriale reale, ma anche di instabilità dei prezzi che nessuno vorrebbe rivivere nella stessa forma.

Cosa aveva l'Italia, comunque, che oggi non ha più. A prescindere dal giudizio complessivo sulla stagione della lira, ci sono elementi specifici che l'Italia ha perso con l'ingresso nell'euro, e che vanno distinti dal tema dell'inflazione: nessuno spread da temere, perché lo stato poteva sempre contare, in ultima istanza, sul sostegno della propria banca centrale per il collocamento del debito; nessuna procedura per deficit eccessivo attivata da un'istituzione esterna; nessuna condizionalità imposta da una banca centrale sovranazionale sulle riforme di politica interna, come accaduto con la lettera del 5 agosto 2011 raccontata nel capitolo 6; piena libertà, con tutti i suoi rischi e le sue responsabilità, di decidere il livello della spesa pubblica in deficit senza dover prima convincere un mercato finanziario esterno del «merito di credito» del paese.

Il dato sulla manifattura italiana, con la precisione necessaria. Si sente spesso ripetere che l'Italia fosse, negli anni della lira, la «quinta potenza manifatturiera del mondo» — un'affermazione che va maneggiata con cura, perché generica e in parte imprecisa se usata senza contesto. Il dato verificabile è più articolato: negli anni Ottanta, sotto la guida di Bettino Craxi, l'Italia raggiunse la **quarta economia del pianeta** per PIL complessivo — un traguardo storico, spesso ricordato come il momento di massima proiezione internazionale dell'economia italiana del dopoguerra.

Per produzione manifatturiera in valore assoluto, l'Italia si colloca oggi al **settimo posto mondiale**, ma risulta **quinta per surplus commerciale nei beni manifatturieri** — dopo Cina, Germania, Giappone e Corea del Sud — e **seconda in Europa**, dopo la Germania, per valore aggiunto manifatturiero. È un posizionamento comunque solido, tra i più forti al mondo per un paese delle dimensioni dell'Italia — ma la formulazione corretta è questa, non lo slogan generico «quinta potenza manifatturiera» senza contesto, che un critico attento potrebbe smontare facilmente su un dettaglio verificabile in due minuti.

Il punto di questo capitolo, e il ponte verso la conclusione del libro. Non è raccontare la lira come un paradiso perduto senza difetti — sarebbe disonesto, ed è per questo che il prossimo capitolo tratterà con serietà anche le obiezioni più forti a questa tesi. È mostrare che i vincoli che oggi diamo per scontati — spread, procedure di deficit eccessivo, condizionalità esterne sulle riforme — non sono leggi di natura economica, ma il prodotto di una scelta istituzionale specifica, fatta in un momento storico preciso, che ha sostituito un insieme di strumenti (con i loro costi) con un insieme diverso di vincoli (con i costi che questo libro ha documentato nei capitoli precedenti). La domanda che resta aperta, e a cui il libro prova a rispondere nelle ultime pagine, non è «tornare alla lira sì o no» in astratto, ma: conoscendo con precisione

questo scambio, gli italiani lo hanno mai potuto valutare davvero, con un'informazione onesta sui termini reali dello scambio?

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Prima di Maastricht l'Italia poteva svalutare la lira per restare competitiva — con il costo reale di un'inflazione a doppia cifra negli anni "70-"80. - Con la lira, comunque, l'Italia non aveva spread, non aveva procedure per deficit eccessivo, non aveva condizionalità esterne sulle riforme. - «Quinta potenza manifatturiera» va precisato: quarta economia mondiale negli anni Craxi, oggi quinta per surplus commerciale manifatturiero e seconda in Europa per valore aggiunto.

Capitolo 17 — Le obiezioni, trattate con onestà

Un libro con una tesi forte come questo, se vuole essere preso sul serio, deve affrontare le obiezioni migliori che gli si possono muovere — non le più deboli, quelle facili da smontare, ma quelle che un economista serio, non ideologicamente schierato, potrebbe sollevare in buona fede. Eccole, una per una.

«L'indipendenza delle banche centrali è la norma, non l'eccezione — anche fuori dall'Unione Europea.» È vero, ed è stato ricordato più volte in

questo libro: Fed, Bank of England, Bank of Japan hanno tutte, in gradi diversi, indipendenza operativa nella gestione quotidiana della politica monetaria. Ma il capitolo 1 e il capitolo 2 hanno mostrato la differenza cruciale: quella indipendenza è indipendenza *operativa* — libertà tecnica di decidere come raggiungere un obiettivo — non indipendenza *dallo stato stesso*. Il Congresso americano può cambiare lo statuto della Fed con una legge ordinaria; il parlamento giapponese può fare lo stesso con la Bank of Japan Act; nessun parlamento nazionale può fare altrettanto con la BCE, il cui statuto è scritto in un trattato internazionale che richiede la ratifica unanime di tutti gli stati membri per essere modificato. La critica di questo libro riguarda questa seconda forma di indipendenza — quella dal controllo democratico ultimo — non la prima.

«La lezione dell'inflazione degli anni Settanta insegna che una banca centrale sotto controllo politico rischia di stampare moneta senza freni, per comprare consenso elettorale.» È un argomento storicamente fondato, non una favola inventata per giustificare l'austerità: molte economie occidentali, Italia inclusa, vissero negli anni Settanta e Ottanta episodi di inflazione a doppia cifra, in parte legati anche a politiche monetarie accomodanti verso la spesa pubblica. Il capitolo 16 lo ha riconosciuto esplicitamente parlando della lira. Ma da questo argomento non discende automaticamente che l'unica alternativa

possibile sia una banca centrale del tutto sganciata da qualsiasi responsabilità democratica: la Fed americana, con doppio mandato e sotto un controllo parlamentare più diretto rispetto alla BCE, non ha prodotto un'inflazione fuori controllo negli ultimi decenni. Esiste uno spazio, tra «nessun controllo democratico» e «governo che stampa moneta senza limiti per comprare voti», che l'architettura europea non ha nemmeno provato a esplorare.

«Il rischio di moral hazard è reale: se uno stato sa di poter sempre contare sulla propria banca centrale, può smettere di gestire responsabilmente il proprio bilancio.» È probabilmente l'obiezione più seria di tutte, e va presa sul serio. Se il vincolo esterno scompare del tutto, cosa impedisce a un governo di spendere in modo irresponsabile, accumulando debiti che poi ricadono sulle generazioni future o producono inflazione fuori controllo? La risposta di questo libro non è «nessun vincolo va bene»: è che i vincoli dovrebbero essere decisi da un processo democratico responsabile davanti agli elettori — un parlamento, un governo che risponde al voto — non imposti dall'esterno da un'istituzione che nessuno elegge e nessuno può sfiduciare. Il capitolo 8 ha mostrato che perfino i «guardiani» tecnici dell'austerità, come il FMI di Blanchard, hanno ammesso di aver sbagliato i calcoli sull'impatto delle proprie ricette — un errore che un elettorato avrebbe potuto sanzionare alle urne,

ma che un'istituzione irresponsabile davanti al voto non ha dovuto pagare in termini di conseguenze politiche dirette.

«L'euro ha comunque portato vantaggi concreti: tassi di interesse più bassi per decenni, stabilità dei prezzi, facilità di commercio e di viaggio.»

Anche questo è vero e va riconosciuto: l'euro ha eliminato i costi di cambio valuta tra paesi membri, ha garantito per lunghi periodi tassi di interesse più bassi di quelli che l'Italia avrebbe probabilmente pagato con la sola lira, e ha portato una stabilità dei prezzi che, specialmente nei decenni immediatamente successivi alla sua introduzione, è stata reale. Questo libro non sostiene che l'euro sia stato solo un disastro senza alcun beneficio: sostiene che i benefici e i costi vadano entrambi messi sul tavolo con onestà, e che il costo principale — la perdita di sovranità monetaria e gli effetti asimmetrici descritti nella Parte III — sia stato sistematicamente minimizzato o taciuto nel dibattito pubblico italiano degli ultimi trent'anni.

«Un paese come l'Italia, con un'economia meno solida di quella tedesca, avrebbe comunque pagato tassi più alti anche con una moneta propria.»

Probabilmente vero, almeno in parte: nessuno in questo libro sostiene che con la lira l'Italia avrebbe avuto tassi di interesse identici a quelli tedeschi, né che sarebbe stata immune da ogni difficoltà economica. Il punto non è «tassi uguali a zero rischio»: è la diffe-

renza tra un paese che affronta tassi più alti perché il mercato valuta il rischio della sua economia specifica, e un paese che affronta un rischio aggiuntivo — quello descritto nel capitolo 3 — legato non alla propria economia, ma alla discrezionalità di un'istituzione esterna che decide se sostenerlo o no.

Nessuna di queste obiezioni smonta la tesi centrale di questo libro — che la BCE eserciti, nei fatti, un potere sovrano senza responsabilità democratica diretta — ma tutte insieme la rendono più precisa, meno assoluta, più difendibile. È così che dovrebbe funzionare un argomento onesto: non ignorando chi la pensa diversamente, ma misurandosi con le sue ragioni migliori. Nell'ultimo capitolo di contenuto, prima delle conclusioni, guardiamo a cosa si potrebbe concretamente cambiare — non come utopia, ma come proposte già presenti nel dibattito pubblico ed economico reale.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - L'indipendenza operativa delle banche centrali è normale ovunque nel mondo; quella che manca alla BCE è la responsabilità democratica ultima — quasi unica alla costruzione europea. - Il rischio di inflazione fuori controllo e di moral hazard sono obiezioni reali, non pretesti — ma non giustificano un potere del tutto sganciato dal controllo elettorale. - L'euro ha portato benefici veri (tassi bassi per decenni, niente costi di

cambio): il problema è che i costi sono stati sistematicamente minimizzati nel dibattito pubblico italiano.

Capitolo 18 — Cosa si potrebbe cambiare

Un libro di denuncia che si ferma alla denuncia rischia di lasciare il lettore con la sensazione che non ci sia nulla da fare se non rassegnarsi, o abbandonare l'euro senza un piano. Non è così: nel dibattito economico e politico europeo esistono da anni proposte concrete, discusse da istituzioni, economisti e think tank, per correggere gli squilibri descritti in questo libro senza necessariamente uscire dalla moneta unica. Vale la pena conoscerle, per giudicarle con cognizione di causa.

Un mandato duale per la BCE. La proposta più diretta, spesso avanzata da economisti progressisti e da alcuni ambienti sindacali europei, è modificare l'articolo 127 TFUE (capitolo 4) per affiancare all'obiettivo di stabilità dei prezzi un obiettivo esplicito di piena occupazione, sul modello del doppio mandato della Federal Reserve americana. Il vantaggio: costringerebbe la BCE, per statuto, a bilanciare esplicitamente gli effetti occupazionali delle proprie decisioni, non solo quelli sui prezzi. Il limite: richiede una modifica dei trattati, quindi la ratifica unanime di tutti gli stati membri — un processo politicamente molto difficile, specialmente con paesi (Germania in

testa) storicamente contrari ad allargare il mandato della BCE.

Una funzione esplicita di prestatore di ultima istanza per gli stati. Oggi, come visto nel capitolo 3, la BCE può scegliere discrezionalmente se sostenere il debito di uno stato membro in difficoltà. Una riforma possibile sarebbe rendere questa funzione automatica e non discrezionale, sul modello di ciò che fanno, nei fatti, la Bank of Japan o la Federal Reserve verso il proprio stato — eliminando così la possibilità che la BCE usi la leva del sostegno come strumento di pressione politica, come accaduto (secondo la ricostruzione documentata nel capitolo 6) nel 2011. È una proposta più radicale della precedente, perché tocca direttamente il cuore del potere descritto in questo libro, e per questo incontra resistenze ancora maggiori tra i paesi che beneficiano dell'attuale assetto.

Un bilancio federale comune, con trasferimenti automatici. Il capitolo 10 ha spiegato perché l'eurozona non è un'area valutaria ottimale nel senso della teoria di Mundell: manca soprattutto un bilancio federale con trasferimenti automatici verso le economie in difficoltà, il meccanismo che negli Stati Uniti attenua l'impatto di una recessione regionale. Un passo in questa direzione è già stato fatto con il **Next Generation EU (NextGenEU)**, il fondo da oltre 800 miliardi di euro finanziato con debito comune europeo, varato nel 2020-2021 in risposta alla pandemia

— la prima volta nella storia dell’Unione in cui si è emesso debito comune su questa scala. Ma si tratta di uno strumento temporaneo, i cui pagamenti si concludono entro il 2026, con il debito da rimborsare entro il 2058: non un bilancio federale permanente. Nel 2026 il dibattito su una possibile trasformazione di questo debito comune in uno strumento strutturale e permanente è tornato attivo tra le istituzioni europee — il commissario UE Valdis Dombrovskis ha esplicitamente rilanciato il tema — ma la proposta della Commissione per il prossimo bilancio pluriennale (2028-2034) ha per ora escluso nuovi strumenti di debito comune di questo tipo, anche per l’opposizione di alcuni stati membri, Germania in testa. È il segno di quanto sia ancora aperta, e politicamente contesa, la partita su questo fronte.

La golden rule per gli investimenti pubblici.

Una proposta più circoscritta, sostenuta da tempo da economisti keynesiani e da alcuni governi europei (incluso, in diverse fasi, quello italiano), è escludere dal calcolo del deficit rilevante ai fini dei parametri di bilancio gli investimenti pubblici produttivi — infrastrutture, transizione energetica, ricerca — distinguendoli dalla spesa corrente. L’argomento: un investimento che aumenta la capacità produttiva futura del paese non dovrebbe essere trattato contabilmente come un costo puro, allo stesso modo di una spesa corrente non produttiva. La riforma del Patto di Stabilità e Crescita

entrata in vigore nel 2024 ha introdotto una maggiore flessibilità nei piani di aggiustamento pluriennali del debito e ha valorizzato di più l'analisi caso per caso della sostenibilità del debito di ciascuno stato, ma non ha adottato una vera golden rule nel senso pieno del termine — resta un obiettivo di disavanzo strutturale sotto l'1,5% del PIL, un vincolo ancora rigido rispetto a quanto chiesto da chi propone questa riforma.

Perché queste proposte contano, anche per chi in questo libro ha letto soprattutto una denuncia.

Nessuna di queste riforme è un'utopia: sono tutte, in forme diverse, già dentro il dibattito politico ed economico europeo reale, discusse da istituzioni ufficiali, non solo da think tank di nicchia. Conoscerle serve a due cose: capire che l'alternativa a «tenere tutto com'è» non è per forza «uscire dall'euro domani mattina», e soprattutto avere gli strumenti per valutare, nei prossimi anni, se i partiti e i governi che chiedono il voto degli italiani stanno davvero lavorando per una di queste riforme — o si limitano a ripetere che «i vincoli europei» sono un dato di natura contro cui non si può far nulla.

Nell'ultimo capitolo di questo libro parliamo di cosa può fare, concretamente, chi lo sta leggendo.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Mandato duale per la BCE (come la Fed), prestatore di ultima istanza automatico, bilancio federale comune permanente, golden rule sugli investimenti: sono proposte reali già nel dibattito, non utopie. - Il NextGenEU (800+ miliardi di debito comune UE) è stato un primo passo, ma resta temporaneo — il dibattito per renderlo permanente è aperto proprio nel 2026. - La riforma del Patto di Stabilità del 2024 ha dato più flessibilità, ma non ha adottato una vera golden rule sugli investimenti pubblici.

Capitolo 19 — Cosa puoi fare tu, adesso

Questo libro finisce dove doveva finire fin dall'inizio: con una domanda rivolta a te che lo hai letto, non a «il sistema» in astratto.

Sai già più di quanto sapevi prima. Ora sai chi nomina il presidente della BCE e per quanto tempo resta in carica, e sai che nessun elettore italiano ha voce diretta su quella nomina. Sai cosa dice davvero l'articolo 127 del TFUE, e in cosa il mandato della BCE è diverso da quello della Federal Reserve americana. Sai cosa contiene la lettera del 5 agosto 2011, e sai anche cosa quella lettera non ha fatto — non ha costretto direttamente le dimissioni di un governo, ma ha contribuito a una crisi che le ha rese politicamente quasi inevitabili. Sai che il presidente della BCE ha

ammesso, a verbale, il 9 gennaio 2014, che la banca centrale non può tecnicamente restare senza soldi. Sai perché il Giappone può avere un debito doppio di quello italiano senza spread, e sai cosa è successo ai salari reali italiani, unico grande paese OCSE, dal 1990 a oggi.

Questa conoscenza non è un punto di arrivo. È un punto di partenza per tre cose concrete.

Primo: informarti da fonti primarie, non solo da chi te lo racconta. Ogni fatto di questo libro è verificabile: i trattati europei sono pubblicati integralmente su EUR-Lex, il sito ufficiale della legislazione UE. Le trascrizioni delle conferenze stampa della BCE sono pubbliche sul sito ecb.europa.eu. I dati OCSE su salari, debito pubblico, crescita sono liberi e consultabili da chiunque. La prossima volta che senti un politico, un giornalista, un opinionista dire «non ci sono soldi» o «i vincoli europei ce lo impongono», hai ora gli strumenti per chiederti: quali vincoli, esattamente? Scritti dove? Decisi da chi? È una domanda che chiunque può porre, e che troppo raramente viene posta.

Secondo: condividere quello che hai letto. Non perché questo libro sia infallibile o l'ultima parola sull'argomento — non lo è, ed è per questo che ha dedicato un intero capitolo alle obiezioni più serie che gli si possono muovere — ma perché il primo passo di qualunque cambiamento politico è che un numero sufficiente di persone conosca gli stessi fatti di base. La

BCE, i trattati europei, il funzionamento della moneta unica non sono argomenti «troppo tecnici» per il grande pubblico: sono stati resi tecnici apposta, con un linguaggio che scoraggia la comprensione diffusa, perché più un meccanismo di potere è complicato da spiegare, meno viene messo in discussione.

Terzo: fare pressione, con il voto e oltre il voto.

Le proposte discusse nel capitolo 18 — mandato duale per la BCE, prestatore di ultima istanza automatico, bilancio federale comune permanente, golden rule sugli investimenti — non si realizzeranno da sole. Richiedono che i cittadini europei, non solo quelli italiani, le chiedano esplicitamente ai propri rappresentanti eletti, alle elezioni europee prima ancora che a quelle nazionali, perché è nel Parlamento europeo e nei negoziati tra governi che queste riforme si giocano davvero. Chiedere conto a un candidato, in campagna elettorale, di cosa pensi del mandato della BCE non è un dettaglio tecnico per addetti ai lavori: è la domanda politica più importante che si possa fare a chi chiede il voto in un paese dell'eurozona.

Un'ultima parola, per chiarezza. Questo libro non è una proposta di uscita immediata dall'euro, e non lo è per una ragione precisa: un cambiamento di questa portata, preso senza un'informazione diffusa e onesta su costi e benefici reali, rischia di essere tanto pericoloso quanto l'immobilismo che questo libro critica. Quello che questo libro chiede è più semplice,

e insieme più radicale: che i cittadini sappiano, con precisione, chi decide cosa, con quale legittimità democratica o mancanza di essa — che la scelta finale sia riformare il sistema dall'interno, con le proposte del capitolo precedente, o cambiarlo alla radice. Nessuna delle due strade è percorribile senza la premessa che manca da trent'anni al dibattito pubblico italiano: la conoscenza reale di come funziona il potere che, ogni giorno, decide quanto costa allo stato italiano curare, istruire, sostenere chi vive in questo paese.

Ora quella conoscenza ce l'hai. Il resto dipende da cosa ne fai.

Se lo devi spiegare a qualcuno, in tre frasi: - Ora sai chi nomina il presidente della BCE, cosa dice la lettera del 5 agosto 2011, e cosa ha ammesso Draghi a verbale il 9 gennaio 2014. - Tre cose da fare: informarti da fonti primarie, condividere quello che hai imparato, chiedere conto ai candidati sul mandato della BCE. - Non è un libro pro-uscita dall'euro: è un libro perché tu sappia chi decide, con quale legittimità — qualunque sia la scelta che vorrai fare dopo.

Glossario

I termini tecnici usati in questo libro, spiegati in una riga — utile per non inciampare quando lo racconti a qualcuno.

Spread (BTP-Bund): la differenza tra il rendimento richiesto sui titoli di stato italiani a dieci anni e quello sui titoli tedeschi equivalenti. Più è alto, più costa allo stato italiano finanziarsi.

TFUE: Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea — il trattato che contiene le regole scritte su cosa può e non può fare la BCE (articoli 123, 127, 130, 282).

Art. 123 TFUE: la norma che vieta alla BCE di prestare direttamente soldi agli stati o comprare titoli di stato sul mercato primario. Permette però gli acquisti sul mercato secondario, la base giuridica di OMT e QE.

Art. 127 TFUE: la norma che fissa il mandato della BCE — mantenere la stabilità dei prezzi come obiettivo primario, unico e prevalente su tutti gli altri.

Mercato primario / mercato secondario: il primario è dove uno stato vende i titoli per la prima volta (aste); il secondario è dove quei titoli vengono rivenduti dopo, tra investitori. La BCE può comprare solo sul secondario.

OMT (Outright Monetary Transactions): programma BCE annunciato nel settembre 2012, mai attivato nella pratica, con cui la banca si impegnavano a comprare senza limiti quantitativi prestabiliti i titoli di stato di paesi in difficoltà, a certe condizioni.

QE (Quantitative Easing): acquisti su larga scala di titoli (soprattutto di stato) da parte di una banca cen-

trale, per immettere liquidità nel sistema e tenere bassi i tassi di interesse.

Moltiplicatore fiscale: quanto un euro di taglio alla spesa pubblica (o di aumento delle tasse) riduce il PIL. Se è più alto di quanto previsto, l'austerità fa più danno economico del calcolato.

Debito/PIL: il debito pubblico di un paese diviso per il suo prodotto interno lordo annuo — l'indicatore più citato per giudicare (spesso in modo semplicistico) la «sostenibilità» di un debito.

Aree valutarie ottimali (teoria di Mundell): teoria economica sulle condizioni che rendono conveniente per più paesi/regioni condividere la stessa moneta — mobilità del lavoro, trasferimenti di bilancio comuni, shock economici simmetrici.

Svalutazione competitiva: ridurre il valore della propria moneta rispetto alle altre per rendere le proprie esportazioni più economiche e competitive sui mercati esteri.

Svalutazione interna: quando non si può più svalutare la moneta (come nell'euro), si comprimono invece i costi interni — soprattutto i salari — per recuperare competitività.

Prestatore di ultima istanza: il soggetto (di solito una banca centrale) disposto a fornire credito quando

nessun altro è disposto a farlo, evitando il collasso di uno stato o di una banca in difficoltà.

Moneta sovrana: una moneta emessa e controllata direttamente dallo stato che la usa, tramite la propria banca centrale — condizione che l'Italia (e ogni altro paese dell'eurozona) ha perso con l'adozione dell'euro.

Troika: il nome informale con cui si indicano insieme Commissione europea, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale, quando agiscono insieme nella gestione dei salvataggi finanziari (Grecia, in primis).

Golden rule: proposta di riforma delle regole di bilancio UE che escluderebbe gli investimenti pubblici produttivi dal calcolo del deficit rilevante ai fini dei parametri europei.

Nota sulla trasparenza nell'uso dell'intelligenza artificiale

Questo libro è stato scritto con il supporto di strumenti di intelligenza artificiale, usati per la ricerca preliminare delle fonti, la prima stesura dei testi a partire da una scaletta e da indicazioni editoriali definite dall'autore, e la revisione linguistica e strutturale.

Restano interamente umane: la scelta del tema e la tesi del libro, la verifica di ogni fatto, cifra e citazione contro una fonte primaria o istituzionale prima della pubblicazione, la decisione editoriale finale su cosa

viene pubblicato o corretto, e la responsabilità editoriale dei contenuti — che resta in capo all'autore, mai allo strumento di intelligenza artificiale utilizzato.

Questa nota risponde agli obblighi di trasparenza previsti dall'art. 50 del Regolamento (UE) 2024/1689 (AI Act), applicabile dal 2 agosto 2026.

Se trovi un errore, una fonte imprecisa o un'affermazione che ritieni non verificata correttamente, scrivi a redazione@contropotere.com — ogni segnalazione fondata porta a una correzione pubblica del testo.