

Il debito che non è un debito

Perché con l'euro il debito pubblico è una minaccia vera, e con una moneta sovrana sarebbe uno strumento nelle mani dello Stato

Alessio Farinella

Indice

Prefazione — Perché questo libro ti riguarda, anche se pensi di no	2
Capitolo 1 — Cos'è davvero un debito pubblico	7
Capitolo 2 — Quando l'Italia controllava la propria moneta	11
Capitolo 3 — L'euro: una moneta che nessuno Stato controlla da solo	15
Capitolo 4 — Il Giappone: debito al 230% del PIL e nessuna crisi	19
Capitolo 5 — Regno Unito e Stati Uniti: moneta sovrana, nessun rischio di insolvenza	23
Capitolo 6 — Lo spread: cos'è e perché nell'euro può esplodere	27
Capitolo 7 — 2010-2012: la crisi del debito sovrano europeo	31
Capitolo 8 — Le regole europee sul debito	35
Capitolo 9 — Le obiezioni, trattate con onestà	39
Capitolo 10 — Cosa si potrebbe fare	45

Capitolo 11 — Cosa puoi fare tu, adesso	49
Nota sulla trasparenza nell'uso dell'intelligenza artificiale	53

Prefazione — Perché questo libro ti riguarda, anche se pensi di no

«Non ci sono soldi»

Quante volte hai sentito questa frase? Un ministro la dice quando qualcuno chiede più soldi per gli ospedali. Un sindaco la dice quando qualcuno chiede una strada sistemata. «Non ci sono soldi» sembra una legge di natura, come la pioggia. Sembra che non dipenda da nessuno. Sembra che non ci si possa fare niente.

Questo libro nasce per raccontarti una cosa semplice ma che quasi nessuno ti spiega mai fino in fondo: **il debito pubblico non è tutto uguale**. Un debito pubblico può essere un problema serio. Oppure può essere uno strumento, come un attrezzo che uno Stato usa per aiutare la sua economia. Dipende da una cosa sola: **in che moneta è quel debito**.

Non serve essere economisti per capirlo. Basta un esempio semplice, che useremo spesso in questo libro.

L'esempio della famiglia

Immagina una famiglia che ha un debito con la banca. Deve restituire i soldi in euro. Se un mese non riesce a pagare, ha un problema vero: non può stampare

euro in casa propria per pagare il debito. Deve trovare quei soldi da qualche parte — lavorare di più, vendere qualcosa, chiedere un altro prestito.

Ora immagina un'altra situazione, diversa. Immagina che il debito della famiglia sia, in realtà, un debito verso se stessa. Come se un genitore prestasse dei soldi al figlio, sapendo benissimo che può decidere lui stesso, quando vuole, di cancellare quel debito, o di aspettare, senza che nessuno fuori casa possa obbligarlo a fare altrimenti.

Sembra un esempio strano. Ma è quasi esattamente la differenza tra due tipi di Stato:

- Uno Stato che ha una **moneta sovrana** — cioè una moneta che stampa lui stesso, attraverso la propria banca centrale — è più simile alla seconda situazione. Non può «finire i soldi» nella propria moneta, perché può sempre crearne altra. Il problema vero, in questo caso, non è «non avere soldi»: è non far salire troppo i prezzi (l'inflazione), se ne crea troppa rispetto a quello che il paese produce davvero. Ne parleremo con onestà più avanti in questo libro.
- Uno Stato che usa una moneta che **non controlla da solo** — come l'Italia con l'euro — è più simile alla prima situazione. Se vuole spendere più di quanto incassa con le tasse, deve chiedere i soldi a chi glieli vuole prestare, pagando un interesse deciso

dal mercato. Esattamente come la famiglia del primo esempio.

Non è sempre stato così

Fino al 1981 l'Italia funzionava in modo diverso da oggi. La Banca d'Italia era obbligata a comprare i titoli di Stato che nessun altro voleva comprare. Poi, con una semplice lettera tra un ministro e un governatore — nessuna legge, nessun voto in Parlamento — questo obbligo è stato tolto. Da quel momento lo Stato italiano ha dovuto convincere i mercati finanziari a prestargli i soldi, pagando l'interesse che i mercati chiedevano.

Con l'ingresso nell'euro, negli anni "90, questa situazione si è fatta ancora più rigida: l'Italia oggi usa una moneta gestita da una banca centrale — la Banca Centrale Europea — che per regola non può comprare titoli di Stato direttamente da nessun paese (te lo spiegheremo bene nel Capitolo 3). Il debito pubblico italiano, da quel momento, è diventato per certi versi simile al debito di una famiglia che deve pagare in una valuta che non controlla.

Non è un'opinione, sono fatti che si possono controllare

In questo libro non ti chiediamo di crederci sulla parola. Ti mostreremo, con dati verificabili e fonti citate, che esistono oggi paesi con debiti pubblici molto più grandi di quello italiano — il Giappone, per esempio,

ha un debito quasi il doppio di quello italiano rispetto alla dimensione della sua economia — che però non hanno mai vissuto una crisi di fiducia come quella che l'Italia ha vissuto nel 2011, quando in pochi mesi il costo per lo Stato di farsi prestare i soldi è quasi triplicato.

La differenza non è quanto debito hanno. È **in che moneta ce l'hanno**, e chi controlla quella moneta.

Perché nessuno te lo ha mai spiegato così

Se questa distinzione ti sembra nuova, non è perché sia difficile da capire — come vedrai, si può spiegare con un esempio di famiglia. È perché il dibattito pubblico italiano, da decenni, tratta il debito pubblico come un unico allarme sempre uguale, senza mai spiegare che dipende dal contesto. È più facile, in televisione, dire «il debito è troppo alto, dobbiamo tagliare» che spiegare una differenza tecnica che richiede due minuti in più. E un politico che tagliasse la spesa pubblica raccontando bene questa differenza avrebbe molto più da perdere, davanti agli elettori, di uno che si limita a dire «non ci sono soldi» e passa oltre.

Non serve immaginare nessun complotto per spiegare questo silenzio. Basta guardare gli incentivi di chi parla in pubblico di economia: spiegare bene una cosa complicata richiede tempo, e il tempo in televisione o su un giornale è poco. Il risultato è che milioni di italiani vivono ogni giorno le conseguenze di scelte

fatte quarant'anni fa — meno soldi per la sanità, per le pensioni, per le scuole — pensando che sia una specie di destino, invece che il risultato di regole precise che si possono conoscere, discutere e, in parte, cambiare.

Perché capire non è tempo perso

Qui sta il punto centrale di questo libro: **capire come funziona un meccanismo è il primo passo per poterlo cambiare**. Finché la maggior parte delle persone crede che «non ci sono soldi» sia sempre vero allo stesso modo, indipendentemente dal contesto, nessuno chiederà mai conto a un politico che usa questa frase per evitare di spiegare una scelta. Ma quando abbastanza persone capiscono la differenza tra un vincolo vero e un vincolo scelto, cominciano a fare domande diverse — e i politici, che seguono l'opinione pubblica più spesso di quanto la guidino, iniziano a rispondere in modo diverso.

Cosa troverai in questo libro

Nei capitoli che seguono ti spiegheremo, con parole semplici e fatti verificabili, cos'è davvero il debito pubblico, come funzionava l'Italia prima del 1981, cosa è cambiato con l'euro, e ti porteremo esempi concreti di paesi con moneta sovrana — Giappone, Regno Unito, Stati Uniti — per farti vedere con i tuoi occhi la differenza. Ti racconteremo anche, con la stessa onestà, i rischi reali di questo ragionamento: non è tutto sem-

plice, non è tutto senza limiti, e lo spiegheremo bene nel capitolo dedicato alle obiezioni.

L'ultimo capitolo non ti lascerà solo con l'amarezza di aver capito un problema senza soluzione. Ti dirà cosa puoi fare tu, da subito, nel tuo piccolo — perché capire per primi è sempre il passo che viene prima di tutto il resto.

Buona lettura.

Capitolo 1 — Cos'è davvero un debito pubblico

Un debito con se stessi?

Prova a pensare a una parola che senti spesso in televisione: «debito pubblico». Quasi sempre viene detta con un tono preoccupato, come se fosse una malattia. «Il debito pubblico è troppo alto.» «Dobbiamo ridurre il debito.» Sembra sempre la stessa cosa, ovunque nel mondo.

Non è così. E per capire perché, dobbiamo prima capire cos'è davvero un debito pubblico.

Come funziona un debito normale

Partiamo da un debito che conosci bene: quello di una famiglia. Tu vai in banca, chiedi un prestito di 10.000 euro per comprare un'auto, e ti impegni a restituirli, con un interesse in più, nei prossimi anni.

Questo debito ha tre caratteristiche semplici:

1. Tu non puoi creare euro da solo. Se un mese non hai i soldi per pagare la rata, hai un problema vero. Devi trovare quei soldi in qualche modo: lavorare di più, vendere qualcosa, chiedere aiuto a qualcuno.
2. Se non paghi, la banca può portarti via dei beni, o farti causa.
3. Il tuo debito non ha nessun effetto sull'economia italiana. È solo un fatto tuo, privato.

Questo tipo di debito — quello di una famiglia, o di un'azienda — si chiama in economia «debito in moneta che non controlli». Tu usi l'euro, ma non sei tu a deciderne la quantità in circolazione. Chi decide quanti euro esistono è la Banca Centrale Europea.

Come funziona il debito di uno Stato con moneta propria

Ora immagina uno Stato diverso: uno Stato che ha una propria moneta, stampata dalla propria banca centrale, come per esempio il Giappone con lo yen, o il Regno Unito con la sterlina.

Quando questo Stato «si indebita», in realtà sta facendo una cosa un po' diversa da quello che sembra. Vende dei titoli di Stato — dei fogli che promettono «ti restituirò questi soldi più un interesse tra qualche anno» — a chi li vuole comprare: banche, fondi di investimento, cittadini, a volte anche la propria banca centrale.

Ma c'è una differenza enorme rispetto alla famiglia dell'esempio prima: questo Stato **può sempre creare altra moneta propria**, se serve, attraverso la sua banca centrale. Non può mai dire «non ho gli yen per pagare» o «non ho le sterline per pagare», perché yen e sterline li crea lui. Può, in teoria, sempre onorare un debito nella propria moneta.

Questo non vuol dire che può farlo senza limiti, e lo vedremo bene più avanti in questo libro (Capitolo 9). Ma il tipo di rischio è completamente diverso da quello della famiglia: non è il rischio di «non avere i soldi». È il rischio, se lo fa in modo eccessivo, di far salire troppo i prezzi — quella che si chiama inflazione.

E l'Italia?

L'Italia ha una moneta, l'euro. Ma l'euro non è «moneta italiana» nello stesso modo in cui lo yen è moneta giapponese. L'euro è gestito da un'unica banca centrale, la Banca Centrale Europea, che decide la politica monetaria per venti paesi insieme, non solo per l'Italia. Nessun governo italiano, da solo, può decidere di creare euro.

Questo significa che quando lo Stato italiano si indebita, si trova più vicino alla situazione della famiglia dell'esempio iniziale che a quella del Giappone o del Regno Unito: deve convincere il mercato a comprare i suoi titoli di Stato, pagando l'interesse che il mercato chiede. Se il mercato si spaventa e chiede interessi

troppo alti, l'Italia ha un problema vero — lo abbiamo visto con i nostri occhi nel 2011, e lo racconteremo nel Capitolo 7.

Il punto centrale di questo libro

Quello che vogliamo farti vedere, capitolo dopo capitolo, con dati verificabili, è questo: **il debito pubblico non è un problema sempre uguale in ogni paese del mondo**. Dipende da una domanda semplice, che quasi nessuno fa mai in televisione: **questo Stato ha una moneta che controlla, o no?**

Non è una domanda ideologica. È una domanda tecnica, con una risposta oggettiva, che si può controllare andando a leggere chi gestisce davvero la moneta che uno Stato usa. E la risposta cambia completamente il modo in cui dovremmo guardare ai numeri del debito pubblico che sentiamo ripetere ogni giorno.

Nei prossimi capitoli vedremo come l'Italia è passata da un sistema più simile al primo tipo di debito — quello dove la propria banca centrale poteva sempre intervenire — a un sistema più simile al secondo, prima con una scelta interna nel 1981, poi in modo ancora più netto con l'ingresso nell'euro. E vedremo, con esempi reali di altri paesi, cosa cambia davvero avere o non avere una moneta sovrana.

Capitolo 2 – Quando l'Italia controllava la propria moneta

Una lettera, non una legge

12 febbraio 1981. Il Ministro del Tesoro, Beniamino Andreatta, scrive una lettera al Governatore della Banca d'Italia, Carlo Azeglio Ciampi. Non c'è nessuna legge dietro questa lettera. Non c'è stato nessun voto in Parlamento. È uno scambio di corrispondenza tra due persone, per quanto importanti fossero i loro ruoli.

Eppure quella lettera cambia, in modo profondo, il modo in cui funziona il debito pubblico italiano. Da quel momento in poi, gli storici e gli economisti la chiamano «il divorzio» tra il Tesoro (cioè lo Stato) e la Banca d'Italia (la banca centrale italiana di allora).

Come funzionava prima

Prima di quella lettera, la Banca d'Italia aveva un obbligo preciso: se lo Stato emetteva titoli di Stato per finanziare la propria spesa, e il mercato non li comprava tutti, la Banca d'Italia era obbligata a comprare quelli rimasti invenduti.

In pratica, questo significava una cosa molto semplice: **lo Stato italiano non poteva mai restare senza soldi**. Se il mercato privato non voleva prestare abbastanza, ci pensava la banca centrale, che poteva creare la moneta necessaria.

Non era un sistema senza problemi — lo vedremo tra poco. Ma era un sistema in cui l'Italia, in un certo senso, aveva sempre un acquirente di riserva per il proprio debito: se stessa, attraverso la propria banca centrale.

Come funziona dopo

Con il «divorzio» del 1981, questo obbligo viene tolto. Da quel momento la Banca d'Italia non è più tenuta a comprare i titoli di Stato invenduti. Lo Stato italiano deve quindi convincere il mercato — banche, fondi di investimento, risparmiatori italiani e stranieri — a comprare i suoi titoli, offrendo un tasso di interesse sufficiente a renderli attraenti.

Se il mercato si fida poco dell'Italia in un certo momento, chiederà un interesse più alto per prestarle i soldi. Se si fida molto, l'interesse sarà più basso. Da quel momento, in altre parole, il costo del debito pubblico italiano dipende in modo diretto dalla fiducia dei mercati finanziari, non più solo dalle decisioni interne dello Stato.

Perché fu fatto

Le ragioni ufficiali di quella scelta, condivise all'epoca da gran parte degli economisti, riguardavano un problema reale: l'inflazione. Negli anni "70 l'Italia aveva un'inflazione altissima, spesso a doppia cifra. Una parte della spiegazione di quell'inflazione era legata proprio al fatto che la Banca d'Italia doveva sempre

comprare i titoli invenduti, creando di fatto nuova moneta quasi automaticamente per finanziare la spesa pubblica, indipendentemente da quanto questo facesse salire i prezzi.

Il «divorzio» voleva rendere la Banca d'Italia più indipendente dalle decisioni di spesa del governo, in modo da poter combattere l'inflazione senza essere costretta a finanziare comunque il Tesoro. In questo, gli obiettivi furono in parte raggiunti: l'inflazione italiana, negli anni successivi, cominciò lentamente a scendere.

Una cosa da dire con onestà

Non tutti gli economisti sono d'accordo su quanto quella singola scelta del 1981 abbia davvero cambiato le cose. Alcuni studi — per esempio quelli dell'Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani dell'Università Cattolica — sostengono che l'effetto del «divorzio» sulla crescita del debito pubblico italiano sia stato spesso esagerato da chi lo racconta come la causa di tutti i problemi successivi. Secondo questa lettura, altri fattori — come i tassi di interesse reali (cioè al netto dell'inflazione) rimasti a lungo negativi fino a inizio anni '80, e poi la disinflazione degli anni '80 e '90, che fece salire il costo reale del debito accumulato in precedenza — avrebbero pesato quanto o più del divorzio in sé stesso.

Un libro onesto deve dirtelo: la storia economica raramente ha una sola causa. Ma un fatto resta comunque

vero, e non è in discussione tra gli storici: da quel momento in poi, lo Stato italiano ha perso un acquirente di riserva garantito per il proprio debito, ed è diventato via via più dipendente dalla fiducia dei mercati finanziari internazionali. Questo processo, cominciato nel 1981, si è poi completato in modo ancora più netto con l'ingresso dell'Italia nell'euro — di cui parleremo nel prossimo capitolo.

Cosa significò, con il tempo

Negli anni "80, dopo il divorzio, il costo per lo Stato di farsi prestare i soldi salì in modo significativo, mentre l'inflazione scendeva più lentamente del costo del debito. Il risultato fu che il debito pubblico italiano, misurato rispetto alla dimensione dell'economia, crebbe molto in quel decennio — passando da circa il 60% del PIL di inizio anni "80 a oltre il 100% nei primi anni "90.

Non tutto questo aumento si spiega con il divorzio del 1981. Ma quella lettera resta il momento simbolico in cui l'Italia ha smesso di avere, in ultima istanza, il controllo pieno sulla propria moneta e sul proprio debito — un controllo che, come vedremo, alcuni paesi nel mondo hanno ancora oggi, con conseguenze molto diverse da quelle italiane.

Capitolo 3 — L'euro: una moneta che nessuno Stato controlla da solo

Venti paesi, una moneta sola

Dal 1999, e con le monete e banconote in circolazione dal 2002, l'Italia usa l'euro. È una moneta condivisa con altri diciannove paesi europei (il numero è cambiato negli anni con l'ingresso di nuovi paesi). A decidere quanti euro esistono, quali tassi di interesse applicare, come gestire la moneta, non è più nessun singolo Stato: è la Banca Centrale Europea (BCE), con sede a Francoforte, in Germania, che decide la politica monetaria per tutta l'area euro insieme.

Questo è il punto centrale da capire in questo capitolo: **l'euro non è «moneta italiana» nello stesso modo in cui lo yen è moneta giapponese o il dollaro è moneta americana.** È una moneta di venti paesi insieme, gestita da un'istituzione che nessuno dei venti paesi controlla da solo.

La regola scritta nei trattati

Nei trattati che regolano l'Unione Europea, c'è un articolo preciso — l'articolo 123 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) — che vieta alla Banca Centrale Europea e alle banche centrali nazionali (come la Banca d'Italia oggi) di comprare titoli di Stato **direttamente dagli Stati**, cioè al momento stesso in cui vengono emessi. Vieta anche di dare

scoperti di conto o prestiti diretti a governi, regioni, comuni.

Cosa significa in pratica? Che se lo Stato italiano vuole spendere più di quanto incassa con le tasse, deve emettere titoli di Stato (i famosi BTP, Buoni del Tesoro Poliennali) e venderli sul mercato — a banche, fondi di investimento, risparmiatori italiani e stranieri — pagando l'interesse che il mercato chiede in quel momento. La Banca Centrale Europea non può, per regola, comprare quei titoli direttamente dallo Stato per aiutarlo a finanziarsi.

La BCE può comprare titoli di Stato, ma solo sul cosiddetto «mercato secondario» — cioè da chi li ha già comprati in precedenza, non dallo Stato stesso. È una differenza tecnica che sembra piccola, ma cambia tutto: significa che lo Stato deve comunque trovare, per primo, qualcuno disposto a prestargli i soldi al momento dell'emissione.

Il paragone con la famiglia, di nuovo

Torniamo all'esempio del Capitolo 1. Una famiglia che ha un debito in euro non può creare euro da sola: deve trovare i soldi da qualche parte, o rischia di non riuscire a pagare. Ora capisci meglio perché, con l'euro, anche lo Stato italiano si trova in una posizione simile: nessun governo italiano, da solo, può creare gli euro necessari a ripagare il proprio debito. Deve, come la

famiglia, trovare chi glieli presta, e convincerlo con un tasso di interesse sufficiente.

Questa non è una condizione che riguarda solo l'Italia: riguarda ogni singolo paese dell'euro, perché nessuno di loro, da solo, controlla la Banca Centrale Europea. Ma colpisce di più i paesi con debito pubblico più alto o con un'economia percepita come più fragile — perché sono quelli su cui i mercati finanziari chiedono un interesse maggiore per sentirsi al sicuro.

Perché è diverso da prima del 1981

Ricordi il capitolo precedente? Prima del 1981, la Banca d'Italia era comunque obbligata a comprare i titoli di Stato invenduti. Con l'euro, questa possibilità non esiste più nemmeno in teoria: nessuna banca centrale nazionale può, di propria iniziativa, decidere di finanziare direttamente il proprio Stato. La decisione spetta a un'istituzione — la BCE — che deve tenere conto degli interessi di tutti i venti paesi dell'euro insieme, non solo dell'Italia.

Un esempio per capire la differenza con un paese a moneta sovrana

Immagina che il Giappone abbia bisogno di più soldi per pagare pensioni o costruire ospedali, oltre a quello che incassa con le tasse. Il governo giapponese emette titoli di Stato. Se il mercato privato non li compra tutti, la Banca del Giappone — la banca centrale giapponese, che risponde in ultima istanza alle scelte politiche del

proprio paese — può intervenire per sostenerne il valore, avendo comunque come limite reale il rischio di inflazione, non l'impossibilità tecnica di trovare yen.

Ora immagina la stessa situazione per l'Italia. Il governo italiano emette titoli di Stato. Se il mercato privato non li compra abbastanza, o li compra solo chiedendo un interesse molto alto, la Banca Centrale Europea non ha l'obbligo — anzi, ha il divieto per regola — di intervenire per finanziare direttamente lo Stato italiano. Può farlo indirettamente, sul mercato secondario, e in situazioni di crisi lo ha fatto (ne parleremo nel Capitolo 7), ma sempre con vincoli e condizioni molto più stretti di quelli di una banca centrale nazionale che agisce per il proprio unico governo.

Il punto di questo capitolo

Non stiamo dicendo che l'euro sia stato un errore, né che uscirne risolverebbe automaticamente ogni problema — sono discorsi complessi che vanno oltre lo scopo di questo libro, e che affronteremo con equilibrio nel Capitolo 9. Quello che vogliamo farti vedere con chiarezza è un fatto tecnico, verificabile leggendo i trattati europei: con l'euro, l'Italia ha una moneta che non controlla da sola, gestita da un'istituzione — la BCE — a cui, per regola scritta nei trattati, è vietato finanziare direttamente gli Stati membri.

Nei prossimi due capitoli vedremo, con esempi concreti, cosa cambia davvero avere invece una moneta

sovrana — prendendo il caso del Giappone, quello del Regno Unito e quello degli Stati Uniti.

Capitolo 4 — Il Giappone: debito al 230% del PIL e nessuna crisi

Il numero che dovrebbe far paura, e non la fa

Il Giappone ha, oggi, un debito pubblico che vale circa il **230% del PIL** — cioè più del doppio di tutto quello che il Giappone produce in un anno. È, con largo margine, il debito pubblico più alto tra i grandi paesi ricchi del mondo. Per fare un confronto: l'Italia, il paese europeo spesso indicato come «quello con troppo debito», è ferma intorno al 135% del PIL — molto meno della metà del livello giapponese.

Se il debito pubblico fosse sempre e comunque un pericolo uguale per tutti, il Giappone dovrebbe essere il paese più in crisi del mondo. Non lo è. Il Giappone non ha mai vissuto, negli ultimi trent'anni, una crisi di fiducia sul proprio debito paragonabile a quella che l'Italia ha vissuto nel 2011. Lo Stato giapponese continua a pagare interessi bassissimi sui propri titoli di Stato, spesso tra i più bassi al mondo.

Come è possibile? La risposta ci riporta dritti al punto centrale di questo libro.

Yen contro euro

Il Giappone ha una moneta propria, lo yen, gestita dalla propria banca centrale, la Banca del Giappone. A differenza della Banca Centrale Europea, la Banca del Giappone risponde, in ultima istanza, alle scelte di politica economica di un solo paese: il Giappone stesso.

Questo significa che il governo giapponese non rischia mai di «restare senza yen» per pagare il proprio debito, perché gli yen li può sempre creare, se necessario, la propria banca centrale. Il rischio, come abbiamo spiegato nel Capitolo 1, non è l'insolvenza — cioè non riuscire a pagare — ma l'inflazione, se la creazione di moneta diventasse eccessiva rispetto a quello che l'economia giapponese produce davvero.

Chi possiede il debito giapponese

C'è un secondo elemento importante, oltre alla moneta propria: la gran parte del debito pubblico giapponese è in mano a risparmiatori, banche e istituzioni **giapponesi**, non a investitori stranieri. Le famiglie giapponesi hanno una tradizione di risparmio molto alta, e buona parte di quel risparmio finisce, in modo diretto o indiretto (attraverso banche, assicurazioni, fondi pensione), in titoli di Stato giapponesi.

Questo conta molto per la fiducia dei mercati: un debito in mano soprattutto ai propri cittadini, nella propria moneta, è percepito come molto più stabile di

un debito in mano a investitori internazionali che possono decidere, tutti insieme e rapidamente, di vendere e spostare i propri soldi altrove — come è successo con l'Italia nel 2011.

Non è tutto perfetto

Un libro onesto non deve raccontarti il Giappone come un paradiso senza problemi. Il Giappone ha una popolazione che invecchia rapidamente, un'economia che negli ultimi trent'anni è cresciuta molto lentamente, e alcuni economisti sottolineano che il debito così alto, anche se non ha causato una crisi finanziaria, riduce comunque lo spazio di manovra futuro del paese, e rappresenta comunque un impegno enorme per le prossime generazioni di contribuenti giapponesi. Alcuni studi recenti segnalano anche che il calo del debito giapponese rispetto al PIL, negli ultimi anni, si basa su basi in parte fragili, legate anche alla crescita dei prezzi più che a una vera riduzione del debito in valore assoluto.

Ma il punto centrale di questo capitolo resta comunque solido, ed è verificabile da chiunque guardi i dati pubblici: **un debito pubblico enorme, se è nella propria moneta e soprattutto in mano a risparmiatori nazionali, non produce automaticamente la crisi di fiducia che invece l'Italia, con un debito molto più basso ma in una moneta non controllata direttamente, ha vissuto nel 2011.**

Perché questo esempio conta per l'Italia

Non stiamo dicendo che l'Italia potrebbe diventare come il Giappone semplicemente cambiando moneta — sono discorsi complessi, con vantaggi e rischi che affronteremo con equilibrio nel Capitolo 9. Quello che il caso giapponese dimostra, con i fatti e non con le opinioni, è che **la cifra del debito pubblico da sola non basta a spiegare se un paese è in pericolo o no**. Serve sapere anche in che moneta è quel debito, e chi lo possiede.

È esattamente l'informazione che manca quasi sempre nel dibattito pubblico italiano, dove il numero del debito — «133%», «137%», «140%» — viene ripetuto come se fosse di per sé sufficiente a spiegare tutto, senza mai il confronto con paesi come il Giappone che dimostrano il contrario.

Nel prossimo capitolo vedremo altri due esempi di paesi a moneta sovrana — il Regno Unito e gli Stati Uniti — per completare il quadro prima di tornare, nei capitoli successivi, alla situazione italiana ed europea.

Capitolo 5 — Regno Unito e Stati Uniti: moneta sovrana, nessun rischio di insolvenza

Due paesi, due monete proprie

Nel capitolo precedente abbiamo visto il Giappone. In questo capitolo guardiamo altri due esempi, forse ancora più familiari: il Regno Unito, con la sterlina, e gli Stati Uniti, con il dollaro. Sono due monete che quasi tutti conoscono, e proprio per questo sono utili per capire meglio il concetto di «moneta sovrana» di cui parliamo in questo libro.

Il Regno Unito

Il Regno Unito ha oggi un debito pubblico intorno al 95-100% del PIL — un livello comunque alto, non lontano da quello di molti paesi europei. Ma il Regno Unito ha una differenza fondamentale rispetto all'Italia: ha una propria banca centrale, la Banca d'Inghilterra, che gestisce la sterlina rispondendo alle scelte di un solo governo, quello britannico.

Quando il Regno Unito ha bisogno di finanziare la propria spesa pubblica oltre le entrate fiscali, emette titoli di Stato (chiamati «gilt»). Se in un momento di crisi il mercato privato non ne comprasse abbastanza, la Banca d'Inghilterra ha comunque, in ultima istanza, la possibilità tecnica di intervenire per sostenere il sistema — una possibilità che, come abbiamo visto nel

Capitolo 3, la Banca Centrale Europea non ha nello stesso modo diretto nei confronti dei singoli Stati membri.

Questo non significa che il Regno Unito sia immune da problemi economici. Nel settembre 2022, per esempio, un pacchetto di tagli fiscali annunciato dal governo Truss causò una forte reazione negativa dei mercati finanziari sui titoli di Stato britannici, tanto che la Banca d'Inghilterra dovette intervenire con acquisti di emergenza per calmare la situazione. È un episodio importante da citare con onestà: anche un paese con moneta sovrana può avere momenti di forte tensione sui mercati, se le sue scelte di bilancio vengono giudicate poco credibili. Ma la differenza resta: quella crisi si risolse in poche settimane, con un cambio di governo e di politica economica, senza che il Regno Unito rischiasse mai di «non avere sterline» per pagare i propri debiti.

Gli Stati Uniti

Gli Stati Uniti sono il caso più grande al mondo. Il debito federale americano ha superato, nel 2025, il **100% del PIL** — considerando il debito detenuto dal pubblico, la misura più usata dagli economisti (il debito totale, che include anche quello che lo Stato deve a se stesso tra un'agenzia e l'altra, è ancora più alto, oltre il 120%).

Eppure il dollaro resta la moneta più usata al mondo per il commercio internazionale e le riserve delle banche centrali di tutto il pianeta. Gli Stati Uniti, attraverso la propria banca centrale — la Federal Reserve — non rischiano mai di restare senza dollari per pagare il proprio debito in dollari. Quando il governo americano ha bisogno di soldi, emette titoli di Stato (chiamati «Treasury»), che restano tra gli investimenti considerati più sicuri al mondo, nonostante il debito enorme.

Anche qui, va detto con onestà: gli Stati Uniti hanno vantaggi speciali che non tutti i paesi a moneta sovrana hanno allo stesso modo — il dollaro è la moneta di riserva mondiale, usata da governi e banche di tutto il pianeta, e questo dà agli Stati Uniti una fiducia extra che altri paesi con moneta propria, più piccoli, potrebbero non avere nella stessa misura. Ne parleremo meglio nel Capitolo 9, quando affronteremo i limiti di questo ragionamento.

Il filo che lega questi esempi

Cosa hanno in comune Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, nonostante le loro differenze enormi di dimensione ed economia? Tutti e tre hanno una moneta propria, gestita da una banca centrale che risponde, in ultima istanza, a un solo governo. Nessuno dei tre, per quanto il debito possa essere alto, rischia di restare tecnicamente senza soldi per pagare i propri debiti nella propria moneta.

Il rischio reale per questi paesi non è «non avere soldi»: è, come abbiamo spiegato fin dal Capitolo 1, il rischio di inflazione, se la creazione di moneta necessaria a finanziare troppa spesa pubblica supera quello che l'economia reale riesce a produrre. È un rischio vero, che va preso sul serio, e che tratteremo con attenzione nel Capitolo 9. Ma è un rischio diverso — di natura diversa — da quello che l'Italia, dentro l'euro, ha vissuto nel 2011: il rischio di non riuscire più a farsi prestare i soldi necessari a normali condizioni.

Cosa NON dice questo capitolo

Questo capitolo non dice che avere una moneta sovrana renda automaticamente tutto facile, né che l'Italia, se avesse una moneta propria, non avrebbe altri problemi economici da affrontare. Dice una cosa più precisa e verificabile: **il tipo di rischio legato al debito pubblico cambia in modo radicale a seconda che uno Stato controlli o no la propria moneta**. È un fatto tecnico, non un'opinione politica, e lo dimostrano proprio i casi reali di Giappone, Regno Unito e Stati Uniti messi a confronto con quello italiano.

Nei prossimi due capitoli torneremo in Italia, per raccontare cosa è successo davvero nel 2011, quando questa differenza si è vista con la massima chiarezza possibile: lo spread.

Capitolo 6 — Lo spread: cos'è e perché nell'euro può esplodere

Una parola sentita mille volte, spiegata una volta sola

«Lo spread è salito.» «Lo spread fa paura.» Quante volte hai sentito questa parola in televisione, senza che nessuno si fermasse davvero a spiegarti cosa fosse? In questo capitolo lo facciamo, con un esempio semplice.

L'esempio dei due amici che chiedono un prestito

Immagina due amici, Marco e Luca, che vanno entrambi in banca a chiedere un prestito della stessa cifra, per lo stesso numero di anni. Marco ha un lavoro fisso da vent'anni, nessun debito precedente, uno stipendio alto. Luca ha un lavoro precario, ha già altri debiti, e in passato ha fatto fatica a pagare una rata.

La banca, quasi certamente, chiederà a Luca un tasso di interesse più alto di quello chiesto a Marco. Non perché la banca ce l'abbia con lui: semplicemente, prestare soldi a Luca è più rischioso, e la banca si fa pagare di più per coprire quel rischio maggiore.

La differenza tra il tasso di interesse chiesto a Luca e quello chiesto a Marco è, in sostanza, lo stesso concetto dello «spread» che senti in televisione — applicato non a due persone, ma a due Stati.

BTP e Bund

In Europa, il paese considerato più affidabile dai mercati finanziari per prestargli soldi è quasi sempre la Germania. I suoi titoli di Stato si chiamano **Bund**. L'Italia emette titoli di Stato chiamati **BTP** (Buoni del Tesoro Poliennali).

Lo «spread BTP-Bund» è semplicemente la differenza tra il tasso di interesse che il mercato chiede all'Italia per prestarle soldi (comprando BTP) e il tasso che chiede alla Germania per lo stesso tipo di prestito (comprando Bund). Si misura in «punti base»: 100 punti base equivalgono a 1 punto percentuale di differenza.

Quando lo spread sale, significa che i mercati finanziari percepiscono l'Italia come più rischiosa della Germania, e chiedono un interesse più alto per prestarle soldi — esattamente come la banca dell'esempio con Luca.

Il record del 9 novembre 2011

Il 9 novembre 2011 lo spread tra BTP e Bund a 10 anni raggiunse il livello più alto della sua storia: **574 punti base**, cioè 5,74 punti percentuali di differenza. In quello stesso giorno, il rendimento richiesto sui titoli di Stato italiani a 10 anni salì al **7,47%** — una soglia che molti economisti consideravano, a quel livello, insostenibile a lungo per un paese con il debito pubblico italiano, perché avrebbe reso troppo costoso

per lo Stato continuare a rifinanziare il proprio debito nel tempo.

Quel giorno coincise con un momento politico drammatico: le dimissioni del presidente del Consiglio Silvio Berlusconi e il passaggio a un governo tecnico guidato da Mario Monti, arrivato proprio nel tentativo di ridare fiducia ai mercati finanziari.

Perché nell'euro lo spread può esplodere così

Torniamo al concetto centrale di questo libro. In un paese con moneta sovrana — come abbiamo visto per Giappone, Regno Unito, Stati Uniti — la banca centrale nazionale ha, in ultima istanza, la possibilità di intervenire per sostenere il proprio Stato, anche solo con la certezza che potrebbe farlo se necessario. Questa possibilità, da sola, tiene i mercati più tranquilli: sanno che, in un caso estremo, esiste comunque un «acquirente di ultima istanza» per il debito di quel paese.

Nell'euro, come abbiamo visto nel Capitolo 3, questa certezza non esiste allo stesso modo per ogni singolo Stato membro: la Banca Centrale Europea non può, per regola, finanziare direttamente uno Stato in difficoltà. Questo rende, in teoria, ogni singolo paese dell'euro più simile — nei momenti di crisi di fiducia — a un'azienda che deve convincere il mercato a prestargli i soldi, piuttosto che a uno Stato con moneta

propria che ha sempre, come ultima possibilità, la propria banca centrale.

Quando i mercati cominciano a dubitare di un paese dell'euro, questo dubbio può auto-alimentarsi: più lo spread sale, più diventa caro per lo Stato rifinanziare il proprio debito, più cresce il rischio reale che quel debito diventi insostenibile, più i mercati si preoccupano — e lo spread sale ancora. È quello che gli economisti chiamano una «spirale negativa», ed è esattamente quello che l'Italia rischiò di vivere nell'autunno del 2011.

Cosa fermò la crisi

Nel prossimo capitolo racconteremo per intero la crisi del 2010-2012, comprese le parole che, nel luglio 2012, cambiarono la situazione: il celebre discorso di Mario Draghi, allora presidente della Banca Centrale Europea, che promise di fare «tutto il necessario» per salvare l'euro. Vedremo perché quelle poche parole ebbero un effetto così forte, e cosa ci dicono sul vero potere — e sui veri limiti — della Banca Centrale Europea quando decide di usarlo.

Capitolo 7 — 2010-2012: la crisi del debito sovrano europeo

Come si arriva al punto di rottura

Nel capitolo precedente abbiamo visto il numero: 574 punti base di spread, il 9 novembre 2011. In questo capitolo raccontiamo come ci si è arrivati, e cosa è successo dopo.

La Grecia, il primo campanello d'allarme

Tutto comincia, nella percezione dei mercati, dalla Grecia. Alla fine del 2009, il nuovo governo greco rivela che il deficit pubblico reale del paese è molto più alto di quanto dichiarato dai governi precedenti — quasi il doppio. I mercati finanziari, spaventati dalla scoperta che i conti pubblici greci erano peggiori del previsto, cominciano a chiedere interessi molto più alti per prestare soldi ad Atene.

Nel giro di pochi mesi, la Grecia si trova nell'impossibilità pratica di finanziarsi sul mercato a tassi sostenibili, e nella primavera del 2010 deve chiedere aiuto agli altri paesi europei e al Fondo Monetario Internazionale. È il primo «salvataggio» della crisi del debito sovrano europeo — non l'ultimo.

Il contagio

Quello che preoccupa di più, nei mesi successivi, non è solo la Grecia in sé — un'economia relativamente piccola nel contesto europeo — ma il timore che la stessa

sfiducia possa «contagiare» altri paesi dell'eurozona con debito pubblico alto o conti pubblici fragili: Irlanda, Portogallo, Spagna, e infine anche l'Italia, la terza economia della zona euro.

Il meccanismo del contagio è, di nuovo, legato a quello che abbiamo spiegato nel capitolo precedente: se i mercati temono che un paese dell'euro non possa contare su un vero «acquirente di ultima istanza» per il proprio debito, e vedono che è già successo alla Grecia, cominciano a chiedersi se potrebbe succedere anche ad altri paesi nella stessa area valutaria, con problemi simili anche se di dimensione diversa. Questo timore, da solo, può far salire lo spread anche di paesi che non hanno gli stessi identici problemi della Grecia.

L'Italia nell'autunno 2011

Nell'estate del 2011 lo spread italiano comincia a salire in modo preoccupante. Il governo Berlusconi vara diverse manovre economiche nel tentativo di rassicurare i mercati, ma la fiducia continua a scendere. Il 5 agosto 2011 la Banca Centrale Europea invia una lettera riservata (poi resa pubblica) al governo italiano, con richieste precise di riforme economiche da attuare — un episodio che mostra concretamente quanto le decisioni di politica economica di un singolo paese dell'euro possano essere condizionate da attori esterni al proprio Parlamento.

La situazione precipita nell'autunno: il 9 novembre 2011 lo spread tocca i 574 punti base, il rendimento dei BTP a 10 anni sfiora il 7,5%. Pochi giorni dopo, il 12 novembre 2011, Silvio Berlusconi si dimette da presidente del Consiglio. Gli succede un governo tecnico guidato da Mario Monti, con il compito esplicito di rassicurare i mercati finanziari e attuare le riforme richieste.

«**Whatever it takes**»

Anche dopo il cambio di governo, la crisi non si placa del tutto. Lo spread resta alto per mesi, e la fiducia dei mercati sull'intera tenuta dell'euro come moneta unica comincia a vacillare seriamente — c'è chi comincia a discutere apertamente della possibilità che alcuni paesi debbano uscire dalla moneta unica.

Il momento di svolta arriva il **26 luglio 2012**, quando Mario Draghi, allora presidente della Banca Centrale Europea, parla a una conferenza di investitori a Londra, alla Lancaster House. Pronuncia una frase che diventerà storica:

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

Sono solo poche parole, ma hanno un effetto enorme: nei mesi successivi lo spread italiano comincia una discesa netta e continua. I mercati interpretano quella frase come l'annuncio che la Banca Centrale Europea, pur nei limiti del proprio mandato, è disposta a intervenire con decisione per impedire che un paese dell'euro collassi sotto il peso della sfiducia dei mercati.

Un punto da capire bene

Questo episodio è importante da capire fino in fondo, perché dice qualcosa di vero su entrambi i lati del discorso di questo libro. Da una parte, dimostra che quando la Banca Centrale Europea decide di intervenire con determinazione, ha un potere enorme di calmare i mercati — un potere che, come vedremo nel Capitolo 8, in seguito è stato effettivamente usato con programmi di acquisto di titoli di Stato su larga scala (come il «Quantitative Easing»). Dall'altra parte, dimostra anche quanto quella tranquillità sia dipesa, in quel momento, dalla volontà politica e dalla discrezionalità di un'istituzione — la BCE — che non risponde direttamente agli elettori italiani, e che avrebbe potuto, in teoria, scegliere di non intervenire, lasciando l'Italia sola davanti ai mercati.

Questa è la differenza di fondo con un paese a moneta sovrana come quelli visti nei capitoli 4 e 5: lì, la certezza dell'intervento della banca centrale nazionale in caso di crisi è, in un certo senso, strutturale e scon-

tata. Nell'euro, come dimostra bene questo episodio, quella stessa certezza è dipesa da una scelta discrezionale, presa in un momento preciso, da un'istituzione sovranazionale — e avrebbe potuto, con circostanze politiche diverse, non arrivare, o arrivare troppo tardi.

Nel prossimo capitolo vedremo come, dopo questa crisi, l'Unione Europea ha costruito un sistema di regole ancora più stringenti sui bilanci nazionali, per provare a evitare che una crisi simile si ripeta.

Capitolo 8 — Le regole europee sul debito

Da una scelta politica a un vincolo quasi automatico

Nei capitoli precedenti abbiamo visto che, con l'euro, l'Italia ha perso il controllo diretto sulla propria moneta. In questo capitolo vediamo un secondo livello del problema: oltre a non controllare la moneta, l'Italia ha accettato, nel tempo, anche regole precise scritte nei trattati europei che limitano quanto può indebitarsi. Vediamole una per una, con parole semplici.

Il 3% e il 60%: Maastricht, 1992

Nel 1992 i paesi europei firmano il Trattato di Maastricht, che pone le basi per la futura moneta unica. Dentro quel trattato ci sono due numeri che, da allora, tornano continuamente nel dibattito pubblico italiano:

- Il **deficit pubblico** (cioè quanto uno Stato spende in più rispetto a quanto incassa in un anno) non dovrebbe superare il **3% del PIL**.
- Il **debito pubblico** totale non dovrebbe superare il **60% del PIL**.

Questi due numeri non sono usciti da un calcolo scientifico complesso: sono, in buona parte, una scelta politica basata su quella che era, all'epoca, una media approssimativa dei paesi europei. Da quel momento, però, sono diventati la base di riferimento per giudicare se un paese sta rispettando le regole o no — anche se, va detto con onestà, negli anni molti paesi, Italia inclusa, li hanno sistematicamente superati senza conseguenze immediate gravi.

Il Patto di Stabilità e Crescita, e i controlli sempre più stretti

Nel 1997 nasce il Patto di Stabilità e Crescita, che rafforza il controllo dell'Unione Europea sui bilanci dei singoli Stati. Dopo la crisi del debito raccontata nel capitolo precedente, tra il 2011 e il 2013 vengono approvate nuove regole — chiamate «Six-Pack» e «Two-Pack» — che rendono la sorveglianza ancora più stretta: la Commissione Europea può ora esaminare le bozze di legge di bilancio dei paesi **prima ancora che vengano approvate dai rispettivi Parlamenti nazionali**, e formulare raccomandazioni specifiche su pensioni, sanità, mercato del lavoro.

Il Fiscal Compact e il pareggio di bilancio in Costituzione

Nel 2012, nel pieno della crisi raccontata nel capitolo precedente, venticinque paesi europei firmano un trattato — il Fiscal Compact, o più formalmente Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance — che impone di introdurre il principio del **pareggio di bilancio** in norme di rango quasi costituzionale nei singoli paesi.

L'Italia lo fa nello stesso 2012, con una riforma dell'articolo 81 della Costituzione, approvata in tempi molto rapidi, proprio mentre la crisi dello spread era ancora nel pieno del suo sviluppo. Da quel momento, il principio dell'equilibrio tra entrate e spese dello Stato è scritto nella Costituzione italiana stessa — non più solo in un trattato internazionale.

Cosa significa tutto questo, in pratica

Il punto centrale di questo capitolo è il seguente: quello che abbiamo visto nei capitoli precedenti — l'impossibilità per la Banca Centrale Europea di finanziare direttamente gli Stati — è stato, nel tempo, rafforzato da un secondo livello di regole, scritte nei trattati e in parte anche nella Costituzione italiana, che limitano in modo sempre più stringente quanto e come uno Stato dell'euro può indebitarsi.

Un paese a moneta sovrana come il Giappone, che abbiamo visto nel Capitolo 4, non ha nessuna regola

paragonabile scritta in un trattato internazionale che gli imponga un tetto rigido al proprio debito pubblico: le sue scelte di bilancio restano, in ultima istanza, una decisione politica interna, discussa e votata dal proprio Parlamento, sulla base delle condizioni economiche reali del paese in quel momento.

La riforma del 2024

Nel 2024 l'Unione Europea ha approvato una riforma del Patto di Stabilità, in parte per rendere le regole più flessibili e adatte alle diverse situazioni dei singoli paesi, tenendo conto per esempio degli investimenti necessari per la transizione energetica o la difesa. È un cambiamento reale, ma i numeri di riferimento di Maastricht — 3% e 60% — restano comunque il punto di partenza del sistema, e i paesi con debito molto alto, come l'Italia, restano sottoposti a un percorso di riduzione graduale del debito concordato con la Commissione Europea, con un controllo che nessun paese a moneta sovrana subisce da un'istituzione esterna.

Il punto di questo capitolo

Non stiamo dicendo che regole di bilancio condivise tra paesi che usano la stessa moneta siano di per sé sbagliate: è comprensibile che venti paesi che condividono un'unica moneta abbiano bisogno di un minimo di coordinamento, per evitare che le scelte di un paese creino problemi a tutti gli altri. Ne parleremo con equilibrio nel prossimo capitolo, dedicato alle obiezioni.

Ma il fatto resta: l'Italia oggi ha sia una moneta che non controlla direttamente, sia un insieme di regole scritte nei trattati — e in parte nella propria Costituzione — che limitano in modo sempre più stringente le proprie scelte di bilancio. Un doppio livello di vincolo che un paese come il Giappone, il Regno Unito o gli Stati Uniti semplicemente non conosce nella stessa forma.

Nel prossimo capitolo affrontiamo, con la massima onestà possibile, le obiezioni più serie a tutto quello che abbiamo raccontato finora — perché un libro che vuole essere preso sul serio non può ignorarle.

Capitolo 9 — Le obiezioni, trattate con onestà

Perché questo capitolo è il più importante del libro

Fin qui abbiamo mostrato con fatti verificabili che un debito pubblico in moneta sovrana è un rischio diverso da un debito pubblico in una moneta che non si controlla. È un fatto tecnico, non un'opinione. Ma da questo fatto tecnico ad affermare che «quindi basta avere una moneta sovrana e ogni problema di bilancio sparisce» c'è un salto che questo libro non vuole fare, perché non sarebbe onesto. In questo capitolo affrontiamo le obiezioni più serie, quelle che meritano una risposta vera, non una scorciatoia.

Prima obiezione: il rischio di inflazione è reale

Lo abbiamo già detto più volte in questo libro, e lo ripetiamo qui con forza: uno Stato a moneta sovrana non rischia di «restare senza soldi», ma rischia, se crea troppa moneta rispetto a quello che l'economia produce davvero, di far salire i prezzi in modo incontrollato. Questo non è un dettaglio secondario: è il limite reale di tutto il ragionamento di questo libro.

L'esempio storico più citato è l'Italia stessa, e l'intera Europa, negli anni "70: un decennio di inflazione altissima, con i prezzi che salivano a doppia cifra ogni anno, che rese la vita difficile a milioni di famiglie, soprattutto a chi aveva un reddito fisso o risparmi in banca che perdevano valore rapidamente. Fu proprio quell'esperienza, come abbiamo raccontato nel Capitolo 2, a spingere l'Italia verso il «divorzio» del 1981 e, più avanti, verso l'indipendenza delle banche centrali che oggi conosciamo in tutto il mondo occidentale, non solo in Europa.

Ci sono poi casi estremi, che vanno citati con altrettanta onestà: la Germania di Weimar negli anni "20, con un'iperinflazione che distrusse i risparmi di milioni di famiglie tedesche; lo Zimbabwe negli anni 2000; il Venezuela nel decennio successivo al 2010. In tutti questi casi, governi con moneta propria hanno creato moneta in quantità enormi per finanziare la spesa pubblica, in economie che nel frattempo avevano perso, per altre

ragioni (crisi politiche, crollo della produzione interna, sanzioni internazionali), la capacità di produrre beni e servizi reali. Il risultato è stato un collasso del valore della moneta.

Un chiarimento importante, però: questi casi estremi riguardano economie con la capacità produttiva reale già compromessa da altri fattori gravi, non semplicemente paesi con moneta sovrana in condizioni economiche normali. Il Giappone, il Regno Unito, gli Stati Uniti — i casi che abbiamo raccontato nei Capitoli 4 e 5 — hanno tutti moneta sovrana, debiti pubblici molto alti, e nessuno di loro ha vissuto un'iperinflazione paragonabile a Weimar o allo Zimbabwe. La differenza sta nella capacità reale dell'economia di produrre beni e servizi, non solo nel tipo di moneta usata. Questo libro non nasconde questa complessità: la moneta sovrana riduce un tipo di rischio (l'insolvenza), non elimina un altro tipo di rischio (l'inflazione), che va gestito con giudizio politico ed economico responsabile.

Seconda obiezione: il moral hazard

C'è un secondo argomento, molto usato da chi difende le regole europee attuali: se uno Stato sapesse di poter sempre contare sulla propria banca centrale per finanziare la spesa, potrebbe essere tentato a spendere senza i freni necessari, accumulando debiti sempre più grandi senza preoccuparsi delle conseguenze — un comportamento che in economia si chiama «moral

hazard», cioè la tentazione di comportarsi in modo rischioso quando si sa che qualcun altro coprirà le conseguenze.

È un argomento serio, che merita rispetto. La risposta più onesta è questa: avere una moneta sovrana non significa automaticamente spendere senza limiti. Significa avere uno strumento in più, che va comunque usato con responsabilità politica, sotto il controllo di un Parlamento eletto. Il rischio di uno Stato che spende male non sparisce con la moneta sovrana — ma nemmeno le regole europee attuali lo hanno eliminato del tutto, dato che riguardano solo la dimensione del deficit e del debito, non la qualità della spesa pubblica in sé.

Terza obiezione: il «divorzio» del 1981 non spiega tutto da solo

Come abbiamo già scritto con onestà nel Capitolo 2, alcuni studi economici — per esempio quelli dell'Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani dell'Università Cattolica — sostengono che l'effetto del «divorzio» tra Tesoro e Banca d'Italia sulla crescita del debito pubblico italiano sia stato spesso esagerato da chi lo racconta come la causa unica di tutti i problemi successivi. Altri fattori — tassi di interesse reali rimasti a lungo negativi fino a inizio anni '80, poi la disinflazione degli anni '80 e '90 che fece salire il costo reale

del debito accumulato — avrebbero pesato quanto o più del divorzio stesso.

Un libro onesto non nasconde questa lettura critica. Ma va anche detto che questa lettura critica riguarda **quanto** quella scelta abbia pesato sui numeri, non **se** quella scelta abbia cambiato la natura del debito pubblico italiano — e su questo secondo punto, quello centrale di questo libro, non c'è vero disaccordo tra gli economisti: dal 1981, e ancora di più dall'ingresso nell'euro, lo Stato italiano non ha più un acquirente di riserva garantito per il proprio debito.

Quarta obiezione: la teoria della moneta moderna non è consenso unanime

Buona parte del ragionamento di questo libro si appoggia, anche se in modo divulgativo, a un filone di pensiero economico chiamato Teoria della Moneta Moderna (in inglese Modern Monetary Theory, spesso abbreviata MMT), sviluppato in particolare da economisti come Stephanie Kelton, Randall Wray e, prima di loro, Wynne Godley, e ripreso in Italia da economisti come Alberto Bagnai. È corretto che tu, lettore, sappia che si tratta di **una scuola di pensiero economico, non di una verità scientifica indiscussa**: buona parte della disciplina economica accademica resta cauta o critica su alcune delle sue conclusioni, in particolare sulla facilità con cui la spesa pubblica finanziata monetariamente potrebbe essere gestita

senza generare inflazione nella pratica reale, non solo nella teoria.

I fatti tecnici raccontati in questo libro — come funziona l'articolo 123 del TFUE, cosa è successo con lo spread nel 2011, quali sono i livelli di debito di Giappone, Regno Unito e Stati Uniti — sono verificabili con fonti pubbliche indipendentemente da quale scuola di pensiero economico si preferisca. Le conclusioni politiche che se ne possono trarre, invece, restano materia di dibattito legittimo, e questo libro non pretende di chiuderlo in poche pagine.

Cosa resta, dopo le obiezioni

Anche tenendo conto di tutte queste obiezioni, il punto centrale di questo libro resta in piedi: **il tipo di debito pubblico che ha l'Italia oggi, dentro l'euro, comporta un rischio strutturalmente diverso da quello di un paese a moneta sovrana.** Questo non significa che la soluzione sia semplice, né che non abbia costi o rischi propri. Significa che il dibattito pubblico italiano, quando parla di debito pubblico, dovrebbe partire da questa distinzione — invece di ignorarla come fa quasi sempre.

Nel prossimo capitolo vedremo quali proposte concrete esistono oggi, nel dibattito economico reale, per affrontare questo problema — non utopie, ma idee realmente discusse da economisti e istituzioni.

Capitolo 10 — Cosa si potrebbe fare

Non utopie, proposte reali

In questo capitolo non parliamo di scenari immaginari, come «l'Italia esce dall'euro domani mattina» — un'ipotesi che comporterebbe rischi e costi enormi, difficili da prevedere con certezza, e che va ben oltre quello che questo libro può trattare seriamente. Parliamo invece di proposte concrete, già discusse oggi da economisti, istituzioni europee e forze politiche, che potrebbero ridurre il problema raccontato in questo libro senza smontare l'euro.

La «golden rule» per gli investimenti pubblici

Una proposta discussa da tempo in ambito europeo è la cosiddetta «regola d'oro» (golden rule): escludere dal calcolo del deficit — quello che conta per i limiti di Maastricht raccontati nel Capitolo 8 — gli investimenti pubblici produttivi, cioè la spesa per costruire infrastrutture, scuole, ospedali, reti energetiche, che aumentano la capacità futura del paese di produrre ricchezza, distinguendola dalla spesa corrente (stipendi, sussidi, spesa ordinaria).

L'idea di fondo: un debito contratto per costruire qualcosa che genera valore nel tempo è diverso da un debito contratto per coprire spese che non lasciano nulla dietro di sé. Diversi paesi europei, tra cui la Germania in alcuni momenti del dibattito interno, hanno

sostenuto versioni di questa proposta, anche se non è mai stata adottata in modo pieno a livello di regole europee comuni.

Un mandato diverso per la Banca Centrale Europea

Un'altra proposta, più ambiziosa, riguarda il mandato stesso della BCE. Oggi, come abbiamo visto, la BCE ha come obiettivo principale la stabilità dei prezzi. La Federal Reserve americana, invece, ha per legge un «doppio mandato»: deve occuparsi sia della stabilità dei prezzi sia della piena occupazione.

Alcuni economisti propongono di dare alla BCE un mandato simile, più ampio, che tenga conto esplicitamente anche della crescita economica e dell'occupazione nei paesi dell'eurozona, non solo dell'inflazione. È una proposta che richiederebbe una modifica dei trattati europei, quindi l'accordo di tutti i paesi membri — un processo politico lungo e complesso, ma non impossibile: i trattati europei sono già stati modificati diverse volte nella storia dell'Unione.

Debito comune europeo

Un passo concreto, già avvenuto almeno in parte, è quello del debito comune europeo. Nel 2020, durante la pandemia, l'Unione Europea ha lanciato il programma NextGenerationEU: per la prima volta nella storia, la Commissione Europea ha emesso debito **a nome di tutta l'Unione insieme**, non dei singoli Stati, per

finanziare investimenti e riforme nei paesi membri, Italia inclusa (con il nostro PNRR, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza).

Perché conta, per il discorso di questo libro? Perché un debito emesso da un'istituzione europea comune, garantito da tutti i paesi insieme, è percepito dai mercati come più sicuro di quello di un singolo paese — proprio perché dietro c'è la forza economica di tutta l'Unione, non di un solo Stato. Alcuni economisti propongono di rendere questo tipo di debito comune uno strumento permanente, non solo un'eccezione legata all'emergenza pandemica, come modo per attenuare — non eliminare — la fragilità raccontata in questo libro.

Riforma del Patto di Stabilità 2024: cosa è cambiato, cosa no

Come accennato nel Capitolo 8, nel 2024 l'Unione Europea ha riformato il Patto di Stabilità e Crescita. Le nuove regole prevedono percorsi di riduzione del debito personalizzati per ogni paese, negoziati con la Commissione Europea, con più flessibilità rispetto al passato per tenere conto di investimenti strategici (energia, difesa, transizione digitale). È un cambiamento reale rispetto alle regole più rigide precedenti.

Ma i numeri di riferimento di Maastricht — 3% di deficit, 60% di debito — restano il punto di partenza del sistema, e il controllo della Commissione Europea sui bilanci nazionali resta comunque molto più stretto di

quello che qualsiasi organismo internazionale esercita su Giappone, Regno Unito o Stati Uniti.

Cosa hanno in comune queste proposte

Nessuna di queste proposte elimina da sola il problema raccontato in questo libro. Ma tutte condividono un'idea di fondo: **rendere il sistema europeo un po' più simile, nei suoi meccanismi di fondo, a quello di un paese a moneta sovrana** — con più capacità di intervento comune nei momenti di crisi, meno rigidità automatica nei numeri, più attenzione alla crescita e non solo ai vincoli di bilancio.

Sono proposte che richiedono accordo politico tra ventisette paesi, quindi tempi lunghi e negoziazioni complesse. Ma sono, appunto, proposte reali, già sul tavolo del dibattito europeo — non fantasie.

Il ruolo di chi vota

Queste proposte, per diventare realtà, hanno bisogno di governi disposti a negoziarle con determinazione a Bruxelles, invece di limitarsi a gestire l'emergenza di volta in volta. E i governi, come abbiamo scritto anche nella prefazione di questo libro, tendono a muoversi quando sentono una pressione reale dall'opinione pubblica — non prima.

Questo ci porta all'ultimo capitolo di questo libro: cosa puoi fare tu, da subito, con quello che hai appena imparato.

Capitolo 11 — Cosa puoi fare tu, adesso

Non sei una goccia nel mare

Se sei arrivato fin qui, ora sai una cosa che la maggior parte delle persone intorno a te probabilmente non sa, o conosce solo in modo vago: il debito pubblico non è sempre lo stesso tipo di problema. Dipende dalla moneta, da chi la controlla, da chi possiede quel debito. Hai visto i numeri del Giappone, del Regno Unito, degli Stati Uniti, messi a confronto con quelli dell'Italia. Hai visto cos'è successo nel 2011 con lo spread, e perché.

Questo non ti dà, da solo, il potere di cambiare le regole europee domani mattina. Ma ti dà qualcosa di reale: la capacità di riconoscere, la prossima volta che un politico o un giornalista dice «non ci sono soldi», se sta usando quella frase in modo onesto o come scorciatoia per evitare di spiegare una scelta.

La prima cosa che puoi fare: riconoscere la frase vuota

D'ora in poi, ogni volta che senti «non ci sono soldi» detto come se fosse una legge di natura, prova a farti una domanda semplice: **non ci sono soldi per quale motivo, esattamente?** È un vincolo tecnico reale, legato al fatto che l'Italia deve convincere i mercati a prestarle euro? O è, più semplicemente, una scelta

politica su come distribuire le risorse disponibili, mascherata da impossibilità?

Non è la stessa cosa dire «abbiamo scelto di spendere qui e non lì» e dire «non ci sono soldi». La prima frase è una scelta politica, discutibile e criticabile come tutte le scelte politiche. La seconda, usata nel modo sbagliato, è un modo per chiudere la discussione prima ancora che cominci.

La seconda cosa che puoi fare: parlarne

Non serve diventare un economista per parlare di questo argomento con le persone che conosci — un familiare, un collega, un amico al bar. Basta raccontare, con parole semplici come quelle di questo libro, l'esempio della famiglia e dello Stato con moneta propria, o il confronto tra il debito italiano e quello, molto più alto, del Giappone. Sono esempi che si ricordano facilmente, e che aprono discussioni diverse da quelle abituali.

Le idee cambiano il dibattito pubblico non quando arrivano dall'alto, ma quando si diffondono tra le persone comuni, in conversazioni normali, ripetute migliaia di volte in tutto il paese.

La terza cosa che puoi fare: condividere questo libro

Questo libro è pensato per essere condiviso liberamente, gratuitamente, con chiunque tu conosca — non

è un caso: più persone lo leggono, più diventa possibile che il tema di cui parla entri davvero nel dibattito pubblico, invece di restare confinato tra pochi addetti ai lavori. Se conosci qualcuno a cui piacerebbe capire meglio questi temi, mandaglielo. Se fai parte di un gruppo, un'associazione, un canale, condividilo lì.

Questo libro fa parte di una collana più ampia, che racconta altri meccanismi simili — dal prezzo dell'energia alle regole dei trattati europei, dalle banche alla sanità — sempre con lo stesso obiettivo: spiegare con parole semplici cose che troppo spesso vengono lasciate solo agli «addetti ai lavori», mentre riguardano la vita di tutti.

La quarta cosa che puoi fare: incrociare le fonti

Non crederci sulla parola nemmeno a questo libro. Ogni capitolo che hai letto contiene fatti verificabili: date, cifre, dichiarazioni pubbliche. Se qualcosa ti ha colpito particolarmente, cerca conferma su altre fonti — non solo quelle che ti danno ragione, ma anche quelle che portano un punto di vista diverso, come abbiamo fatto noi stessi nel Capitolo 9 con le obiezioni. Un'idea che regge al confronto con chi non è d'accordo è un'idea più solida di una che viene ripetuta solo tra chi la pensa già allo stesso modo.

La quinta cosa che puoi fare: fare domande scomode

Quando hai occasione di farlo — un incontro pubblico, un candidato che chiede il tuo voto, una lettera a un giornale — prova a fare la domanda che questo libro ti ha insegnato a fare: «questo vincolo di bilancio è tecnico, o è una scelta politica presentata come se non lo fosse?» Non aspettarti sempre una risposta onesta. Ma la domanda stessa, ripetuta abbastanza spesso da abbastanza persone, cambia il modo in cui chi ci governa deve parlare di questi temi.

Per finire

I politici seguono l'opinione pubblica molto più spesso di quanto la guidino — non per virtù, ma perché è così che funziona, nella pratica, la politica in una democrazia. Quando abbastanza persone capiscono un meccanismo, quel meccanismo smette di essere un argomento tabù, e diventa un argomento di cui si può discutere apertamente, con proposte concrete come quelle viste nel capitolo precedente.

Non sei una goccia isolata in un oceano che non puoi cambiare. Il mare, in fondo, è fatto solo di gocce — e nella storia sono bastate meno persone consapevoli di quante te ne aspetti per cambiare la direzione di una corrente.

Grazie per aver letto fino in fondo. Buona diffusione.

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. Questo libro fa parte della collana **Contropotere**: gli altri titoli sono disponibili gratuitamente su **contropotere.com**.