



*Giancarlo Bertocco*

# L'indipendenza delle banche centrali nell'era di Trump

Varese, 21 Aprile 2026

# Tema e struttura della lezione

---

- Trump ha attaccato duramente il presidente della Fed, Jerome Powell perché non abbassava il tasso di interesse
- Powell ha risposto seccamente a Trump rivendicando l'autonomia della banca centrale rispetto al potere politico
- Sostegno a Powell da parte degli altri banchieri centrali e degli economisti; l'indipendenza delle banche centrali è un pilastro della teoria monetaria contemporanea
- Due **obiettivi**
  1. Presentare le fondamenta teoriche del concetto di indipendenza delle banche centrali (BC)
  2. Se le BC devono essere indipendenti dalla politica, quale deve essere il ruolo dei governi e quindi della politica, nelle economie contemporanee?

# Agenda

---



- 1. Le basi teoriche dell'indipendenza delle banche centrali**
  - a) La teoria quantitativa della moneta (TQM) e la lezione di Friedman**
  - b) Moneta bancaria e tasso naturale di interesse
2. Non viviamo in una economia di baratto
3. Il rapporto Draghi

# La TQM e la lezione di Friedman (1/10)

---

- **Teoria Quantitativa della Moneta (TQM)** pilastro della teoria macroeconomica contemporanea
- La prima versione della TQM risale al XVIII secolo, David Hume
- Versione contemporanea:
  - **Milton Friedman**, premio Nobel 1976
  - **Robert Lucas**, premio Nobel 1996
- Funzione essenziale della moneta: **mezzo di scambio** → supera i problemi connessi al baratto

# La TQM e la lezione di Friedman (2/10)



- Conseguenza fondamentale → **neutralità della moneta**: l'impiego della moneta non cambia la struttura del sistema economico che rimane quella di una economia di baratto
  - **Economia monetaria = Economia di baratto**
- **La moneta non influenza le grandezze economiche fondamentali** → reddito (Y), occupazione (N), consumi (C), risparmi (S), investimenti (I), tasso di interesse (r), capitale (K) e crescita non dipendono dalla moneta
- L'unico fenomeno che dipende dalla quantità di moneta è il tasso di inflazione
- **L'inflazione è un fenomeno monetario**: *«L'inflazione è sempre e comunque un fenomeno monetario, nel senso che può essere, e in realtà è, determinato unicamente da un incremento dell'offerta di moneta più rapido dell'aumento della produzione»* (Friedman 1991, p. 57)

# La TQM e la lezione di Friedman (3/10)

- Concetto di **velocità di circolazione della moneta (V)** = Volume degli scambi/M (moneta), dove Volume degli scambi = Pil nominale = PY:
  - P = indice dei prezzi
  - Y = Pil reale
- Si ottiene quindi:  $V = PY/M \rightarrow MV = PY$  (Equazione degli scambi)
- E' possibile definire la relazione causale tra M (indipendente) e P (dipendente), introducendo 3 ipotesi:
  1. V costante,  $V^*$ ; introduzione di nuovi sistemi di pagamento (e.g. bancomat)
  2. Y è indipendente da M,  $Y^*$ ; (neutralità della moneta)
  3. M dipende dalle decisioni delle banche centrali; è la variabile indipendente
- Dati i valori di  $V^*$  e di  $Y^*$ , il valore di **P dipende dalla quantità di moneta** creata dalla banca centrale:  $M \rightarrow P$  con P variabile dipendente, M variabile indipendente

# La TQM e la lezione di Friedman (4/10)



- **Da cosa dipende M?** Friedman distingue **due fasi storiche**:
  1. Prima fase: si impiega una **moneta merce** che ha un valore intrinseco ed è prodotta mediante lavoro come tutte le altre merci: oro, argento
    - M varia in funzione della scoperta di nuove miniere di oro e argento
  2. Seconda fase: uso **carta moneta** (banconote) che non ha valore intrinseco: costo di produzione pari a zero (moneta segno, moneta fiduciaria):

*«Da quando nel 1971 il presidente Nixon eliminò anche l'ultimo tenue legame tra il dollaro e l'oro, nessuna moneta importante, per la prima volta nella storia è in qualche modo collegata a un bene materiale. Ogni moneta è ora una valuta a corso forzoso, garantita unicamente dall'autorizzazione o dal riconoscimento del governo che la emette.»* (Friedman 1991, p. 11)

# La TQM e la lezione di Friedman (5/10)



- Accordi di **Bretton Woods** (1944); sistema monetario internazionale; dollaro unica moneta convertibile in oro su richiesta delle banche centrali al cambio di 35 dollari l'oncia (circa 30 grammi)
- Il passaggio alla **moneta cartacea** ha reso più frequenti i fenomeni di **inflazione**:  
*«L'inflazione spinta ai valori oggi divenuti comuni ... è un fenomeno che si è reso possibile solo con il diffondersi della moneta cartacea. La quantità nominale di tale moneta può essere moltiplicata senza limiti ad un costo trascurabile; basta infatti stampare dei numeri più alti sugli stessi rettangoli di carta.»* (Friedman 1991, p. 192-93)
- **Chi è il titolare** della tipografia che stampa i dollari, le sterline, gli euro?
  - Friedman (1991): i governi che controllano le banche centrali

# La TQM e la lezione di Friedman (6/10)

---

- L'operazione tipica mediante la quale le BC creano moneta consiste nell'**acquistare titoli** e in particolare titoli emessi del governo nazionale per finanziare la spesa pubblica
- Friedman osserva che l'acquisto di titoli pubblici da parte della BC è la **forma di finanziamento meno costosa** per i governi
- I governi possono finanziare la spesa pubblica in tre modi:
  1. nuove **tasse** → costi politici molto alti;
  2. indebitamento mediante emissione di **titoli pubblici** collocati sul **mercato**
  3. indebitamento mediante emissione di **titoli pubblici** acquistati dalla **BC**
- **Costi del secondo tipo di finanziamento** → i titoli vengono acquistati dai risparmiatori; una parte del flusso di risparmio viene usato per finanziare la spesa pubblica e quindi viene **sottratto** agli investimenti privati

# La TQM e la lezione di Friedman (7/10)



- Il costo consiste nella **riduzione degli investimenti privati** a favore della spesa pubblica:  
*«... il ricorso alle tasse genera impopolarità ... Anche l'indebitamento pubblico è politicamente impopolare (perché) distrae fondi privati destinati all'investimento per finanziare il deficit pubblico»* (Friedman 1991, p. 207)
- La **forma 3) è la meno costosa** perché non provoca né un aumento delle tasse né una riduzione degli investimenti privati
  - Friedman sottolinea che anche questa forma di finanziamento ha un costo che è costituito dall'inflazione → **l'inflazione è un fenomeno monetario provocato da eccessiva creazione di moneta da parte di BC condizionate dai governi.**

# La TQM e la lezione di Friedman (8/10)



- **Esempio di Friedman** che riguarda la costruzione di una strada finanziata con l'emissione di debito pubblico acquistato dalla banca centrale:  
*«Il finanziamento della spesa pubblica mediante l'aumento della quantità di moneta ha del **magico, come ottenere qualcosa dal nulla**. Per fare un semplice esempio, immaginiamo che lo stato costruisca una strada, sostenendone la spesa con una nuova emissione di banconote della Riserva Federale. Apparentemente tutti stanno meglio.. Gli operai che hanno costruito la strada sono pagati e possono comprare cibo, vestiario e casa; nessuno ha pagato più imposte eppure ora c'è una strada che prima non c'era.» (Friedman 1991, p 211)*
- Friedman sostiene la **costruzione della strada ha un costo costituito dall'inflazione** provocata dall'eccesso di domanda legata alla produzione della strada, di fronte ad un reddito  $Y^*$  che è dato (neutralità di moneta):
  - $Y^* = C^* + S^* \rightarrow S^* = I^*$  oppure  $S^* = \text{strada}$ ; non c'è inflazione
  - Strada  $\rightarrow \Delta M \rightarrow$  Inflazione

# La TQM e la lezione di Friedman (9/10)



- L'inflazione produce un **costo a carico dei possessori di moneta** poiché il **potere d'acquisto della moneta si riduce** a causa dell'aumento dei prezzi:  
*«Chi ha pagato? La risposta è che tutti coloro che posseggono denaro hanno pagato. La moneta emessa in via straordinaria ... fa aumentare i prezzi...  
L'aumento dei prezzi significa che il denaro posseduto dalla gente ... ha ora un minor potere d'acquisto.»* (Friedman 1991, p. 211)
- **Conclusione:** l'inflazione è un fenomeno monetario provocato dalla presenza di banche centrali che dipendono dai governi
- **Per controllare l'inflazione è necessario creare delle banche centrali indipendenti dai governi che fissano autonomamente la quantità di moneta**

# La TQM e la lezione di Friedman (10/10)

---

- **Problema Contemporaneo:** Gli attacchi di Trump al presidente Powell erano dovuti alla sua resistenza ad abbassare il tasso di interesse
- **Inconsistenza Teorica:**
  - l'analisi di Friedman definisce una relazione tra moneta  $M$  e prezzi  $P$  e assume quindi che lo strumento controllato dalle autorità monetarie sia costituito dalla **quantità di moneta** → in realtà, negli ultimi decenni le BC hanno usato come strumento il **tasso di interesse**
  - Friedman considera un sistema economico in cui la moneta è costituita dalla **moneta legale** creata dalla banca centrale → in realtà, nelle economie contemporanee oltre alla moneta legale si impiega la **moneta bancaria**

# Agenda

---



- 1. Le basi teoriche dell'indipendenza delle banche centrali**
  - a) La teoria quantitativa della moneta e la lezione di Friedman
  - b) La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale**
2. Non viviamo in una economia di baratto
3. Il rapporto Draghi

# La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale (1/7)



- **Moneta bancaria:** passività delle banche (Depositi bancari) utilizzati come mezzi di pagamento mediante: assegni, bonifici, bancomat, carte di credito, ecc.
- **M (moneta)** = BM (base monetaria; moneta legale, euro, dollari) + Moneta Bancaria (Depositi)
- Nelle economie che impiegano moneta bancaria le banche centrali controllano l'inflazione manovrando il **tasso di interesse**
- Quale tasso di interesse?
  - La BC è il **produttore monopolista della moneta legale** che viene usata dal pubblico come circolante e dalle banche come riserva a fronte dei depositi
  - La BC controlla il tasso di interesse applicato ai finanziamenti concessi al sistema bancario: **tasso di interesse di riferimento (tasso di sconto)**

- **Relazione tra il tasso di riferimento ( $r$ ) e il tasso di inflazione:**
  - $r$  condiziona il tasso di interesse sui prestiti applicato dalle banche ( $r_L$ )
  - $r_L = r \cdot (1 + \alpha)$ ,  $\alpha > 0$
  - $r \uparrow \rightarrow$  **Inflazione**  $\downarrow$ , come?
    - $r \uparrow \rightarrow r_L \uparrow \rightarrow$  prestiti imprese / mutui  $\downarrow \rightarrow$  Domanda aggregata (DA)  $\downarrow \rightarrow$  Inflazione  $\downarrow$
  - Viceversa:  $r \downarrow \rightarrow$  **Inflazione**  $\uparrow$ , come?
    - $r \downarrow \rightarrow r_L \downarrow \rightarrow$  prestiti imprese / mutui  $\uparrow \rightarrow$  Domanda aggregata (DA)  $\uparrow \rightarrow$  Inflazione
- **Diverso meccanismo di trasmissione:**
  1. **Friedman:** Moneta  $\uparrow \rightarrow$  Spesa pubblica  $\uparrow \rightarrow$  DA  $\uparrow \rightarrow$  Inflazione  $\uparrow$
  2. **Moneta bancaria:**  $r \downarrow \rightarrow r_L \downarrow \rightarrow$  Prestiti privati  $\uparrow \rightarrow$  DA  $\uparrow \rightarrow$  Inflazione  $\uparrow$
- **Problema teorico:** contrasto con il nucleo TQM neutralità della moneta

# La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale (3/7)



- **Neutralità della moneta:** moneta mezzo di scambio, elimina i problemi del baratto **senza alterare la struttura** del sistema economico che rimane quella di una economia di baratto
- Secondo la TQM il **tasso di interesse è una grandezza reale indipendente dalla moneta**, i.e. il prezzo in cui risparmi ( $S^*$ ) = Investimenti ( $I^*$ ) dove  $S^*$  e  $I^*$  sono grandezze reali, indipendenti dalla quantità di moneta
- **Equazioni degli scambi:** Il reddito ( $Y$ ) è indipendente dalla moneta
  - $Y$  dipende dalla disponibilità di fattori produttivi: capitale ( $K$ ) e lavoro ( $N$ )
  - Funzione di produzione:  $Y = f(K, N)$
  - Il capitale dipende dalle decisioni di risparmio del passato:  $K^*$
  - Il lavoro dipende dall'equilibrio tra domanda e offerta di lavoro:  $N_d(w) = N_s(w) \rightarrow N^*$ , dove  $w$  = livello di salario

# La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale (4/7)



- Dati  $K^*$ ,  $N^*$ , si determina  $Y = f(K^*, N^*) \rightarrow Y^*$
- Dato  $Y = Y^*$ , si determinano i Consumi (C) e i risparmi (S); per esempio:
- $C = c \cdot Y$  e  $S = Y - C \rightarrow S = Y - c \cdot Y \rightarrow S = Y \cdot (1-c)$ ; con  $(1-c) = s \rightarrow S = s \cdot Y$
- Per  $Y = Y^*$ , si ottiene:  $S^* = s \cdot Y^*$
- Il tasso di interesse è il prezzo che mette in equilibrio risparmi e investimenti:
- $s \cdot Y^* = I(r) \rightarrow r^*$  che assicura:  $I(r^*) = sY^* \rightarrow C^* + I(r^*) = Y^* \rightarrow DA(Y^*, r^*) = Y^*$
- Il tasso di interesse ( $r^*$ ) assicura che  $DA = Y^*$ ; il reddito dipende dalla disponibilità di fattori produttivi, dall'offerta e la domanda si adegua
- $r^*$  viene definito **tasso di interesse naturale**, in omaggio a Knut Wicksell
- $r^*$  è il tasso di interesse che **non genera inflazione** poiché il livello della DA è uguale al reddito  $Y^*$

# La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale (5/7)



- La presenza della moneta bancaria sembra mettere in discussione i concetti di neutralità della moneta e di tasso di interesse naturale
- **Economisti mainstream:** i concetti di neutralità della moneta e di tasso di interesse naturale valgono anche in presenza della moneta bancaria
- Dobbiamo considerare **due tassi di interesse:** il **tasso** di interesse monetario controllato dalla **banca centrale** ( $r$ ) e il **tasso di interesse naturale** ( $r^*$ ) che è definito come il tasso di interesse che assicura la stabilità dei prezzi ( $Y^* = DA$ )
  - $r^* \rightarrow$  non è una grandezza osservabile
  - $r \rightarrow$  grandezza osservabile
  - Gli economisti mainstream deducono la presenza di uno squilibrio tra i due tassi di interesse ( $r^* \neq r$ ) osservando il tasso di inflazione

# La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale (6/7)



- Dato che il tasso di interesse naturale ( $r^*$ ) corrisponde al valore del tasso di interesse coerente con la stabilità dei prezzi, se si osservano **prezzi stabili** si può dedurre che i due tassi di interesse sono uguali:  $r = r^*$
- La presenza di **inflazione** è conseguenza di una domanda aggregata (DA) superiore a  $Y^*$ , provocata da  $r < r^*$  → **le BC dovranno:  $r \uparrow$**
- La presenza di **deflazione** è conseguenza di una domanda aggregata inferiore a  $Y^*$ , provocata da  $r > r^*$  → **le BC dovranno:  $r \downarrow$**
- **Conclusioni:**
  - la BC non modifica  $r$  se i prezzi sono stabili, aumenta  $r$  in presenza di inflazione e riduce  $r$  in presenza di deflazione
  - vale sempre la necessità di avere BC indipendenti dai governi per controllare l'inflazione; viceversa, BC dipendenti dai governi generano inflazione

# La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale (7/7)



- **Indipendenza BC** deriva da TQM in cui vale in concetto di **neutralità della moneta**
- La **moneta** è un semplice mezzo di scambio la cui presenza **non modifica la struttura del sistema economico** che rimane quella di una economia di baratto
- Il **concetto di indipendenza delle BC** si basa su una teoria secondo cui la struttura delle economie contemporanee ha le caratteristiche di una economia di baratto
- Domande:
  1. E' ragionevole analizzare il **funzionamento delle economie contemporanee** mediante un **modello teorico** che descrive una **economia di baratto**?
  2. E' ragionevole assumere che le **economie contemporanee** hanno la stessa **struttura di una economia di baratto**?

# Agenda

---



1. La basi teoriche dell'indipendenza delle banche centrali
  - a) La teoria quantitativa della moneta e la lezione di Friedman
  - b) La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale
- 2. Non viviamo in una economia di baratto**
3. Il rapporto Draghi

# Non viviamo in una economia di baratto (1/5 )

---



- Cos'è una **economia di baratto**?
  - Una economia formata da tanti singoli produttori come nel caso del villaggio descritto da Adam Smith per spiegare i vantaggi della divisione del lavoro: macellaio, panettiere, birraio ...
- Le **economie contemporanee** sono composte da milioni di lavoratori impegnati in imprese che in molti casi occupano migliaia di lavoratori, ed hanno un sistema **finanziario estremamente sofisticato**
- **Domande:**
  - le economie contemporanee hanno la stessa struttura di una economia di baratto?
  - possiamo spiegare il funzionamento delle economie contemporanee utilizzando un modello teorico che descrive un'economia di baratto?

# Non viviamo in una economia di baratto (2/5 )



- Secondo gli **economisti mainstream** (c. il 75-80% della professione), la risposta è **SI** → la TQM è un pilastro della teoria mainstream
- Gli economisti mainstream hanno dimenticato la lezione di grandi economisti del passato, come **Marx** (1818-1883), **Schumpeter** (1883-1950) e **Keynes** (1883-1946): tutti e tre sostenevano che le economie contemporanee non sono economie di baratto
- **Marx** ha descritto in modo molto efficace le differenze tra una economia di baratto e le economie contemporanee.
  - **Economia di baratto:**  $M$  (merce)  $\rightarrow$   $D$ (denaro) $\rightarrow$   $M'$ (merce)
    - Ogni singolo produttore produce una merce ( $M$ ) mediante il proprio lavoro, la scambia contro il denaro ( $D$ ), e utilizza il denaro per acquistare una merce diversa ( $M'$ )
  - **Economie contemporanee:**  $D$  (denaro)  $\rightarrow$   $M$  (merce) $\rightarrow$   $D'$ (denaro)

# Non viviamo in una economia di baratto (3/5)



- **D→M**: la **disponibilità di moneta** è **condizione necessaria per produrre beni**; sistemi economici nati dalla rivoluzione industriale, fondati sulle fabbriche e sul lavoro salariato e non sui singoli produttori
- **M→D'**: l'obiettivo degli imprenditori è molto diverso da quello degli artigiani di una economia di baratto; gli imprenditori non mirano a produrre merci per ottenere altre merci, ma a **produrre merci per ottenere un profitto monetario**:  $(D' - D) > 0$ ;  $D'$  e  $D$  sono grandezze monetarie
- Tra una economia di baratto e le economie contemporanee c'è una profonda differenza che riguarda il **ruolo della moneta** e gli **obiettivi dell'attività economica**
  - Economia di baratto: obiettivo produrre beni necessari alla sopravvivenza del villaggio; **moneta mezzo di scambio**
  - Economie contemporanee: **moneta non è neutrale, è l'obiettivo dell'attività economica**

# Non viviamo in una economia di baratto (4/5)



- Le analisi di **Marx, Schumpeter e Keynes** ci inducono ad avere dei dubbi circa:
  1. **opportunità** di spiegare il funzionamento delle economie contemporanee mediante una teoria che descrive una economia di baratto
  2. la **validità** di una teoria che sottolinea l'opportunità di avere Banche centrali indipendenti analizzando il funzionamento di una economia di baratto
- **Questo però non significa dare ragione a Trump:**
  - Gli attacchi di Trump al presidente della Fed, Powell non si basavano certamente sulle argomentazioni di Marx, Schumpeter e Keynes
  - Trump ha dimostrato ampiamente di usare il potere a sua disposizione per perseguire interessi personali; indagini giornalistiche stimano che nel corso del primo anno di presidenza il patrimonio della famiglia Trump sia aumentato di almeno un miliardo e mezzo di dollari (**INSERIRE FONTE**)

# Non viviamo in una economia di baratto (5/5 )



- 
- **Quanto sono fondate le critiche** nei confronti di una teoria economica che assume che le economie contemporanee abbiano la stessa struttura di una economia di baratto?
  - Possiamo seguire due strade per evidenziare i **limiti della teoria mainstream**:
    1. **approfondire l'analisi delle critiche teoriche** di Marx, Schumpeter e Keynes per mostrare che non viviamo in una economia di baratto (vale: D-M-D')
    2. **approfondire la descrizione delle caratteristiche** delle economie contemporanee, per sottolineare le differenze rispetto ad una economia di baratto
      - Seguiamo questa seconda strada utilizzando uno strumento particolare costituito dal **rapporto Draghi**, che contiene una significativa descrizione delle caratteristiche delle economie contemporanee

# Agenda

---

1. La basi teoriche dell'indipendenza delle banche centrali
  - a) La teoria quantitativa della moneta e la lezione di Friedman
  - b) La moneta bancaria e il tasso di interesse naturale
2. Non viviamo in una economia di baratto
- 3. Il rapporto Draghi**

# Il rapporto Draghi (1/ 11)



- Mario Draghi, Governatore della Banca d'Italia (2005-2011); Presidente della Banca Centrale Europea (2011-2019); Presidente del consiglio dei Ministri (Febbraio 2021, Ottobre 2022)
- Settembre 2024: Rapporto alla Commissione Europea
  - a. Parte A: **Il futuro della competitività europea.** (70 pp.)
  - b. Parte B. analisi approfondita e raccomandazioni (350 pp.)

Sfida esistenziale per l'Europa: **tre grandi problemi** mettono in pericolo la sopravvivenza dell'Europa

- L'Europa secondo Draghi: «***I valori fondamentali dell'Europa sono la prosperità, l'equità, la libertà, la pace e la democrazia in un ambiente sostenibile. L'UE esiste per garantire che gli europei possano sempre beneficiare di questi diritti fondamentali. Se l'Europa non è più in grado di fornirli ai suoi cittadini – o se deve scambiare l'uno con l'altro – avrà perso la sua ragione di essere***» (p. 1)

# Il rapporto Draghi (2/11)

---

- I **tre problemi** che minacciano la sopravvivenza dell'Europa
  1. La bassa crescita economica dell'UE
  2. Il cambiamento climatico
  3. L'instabilità geopolitica generata dall'aggressione della Russia all'Ucraina e dall'elezione di Trump

# Il rapporto Draghi (3/11): Bassa Crescita



- **UE vs. USA 2000-2025:** ««... si è aperto un ampio divario nel PIL tra l'UE e gli Stati Uniti ... Su base pro capite il reddito disponibile reale è cresciuto quasi il doppio negli Stati Uniti rispetto all'UE dal 2000.» (p.1)
- **Ragioni:** La minor crescita è dovuta alla minor produttività del lavoro; la minor produttività dell'UE è dovuta alla minor capacità di innovazione: **Innovazioni → Produttività → Crescita**

*«L'Europa ha perso ampiamente la **rivoluzione digitale** guidata da internet e gli aumenti di produttività che ha portato: il divario di produttività tra l'Ue e gli Stati Uniti è in gran parte spiegato dal settore tecnologico. » (p.1)*

*«L'Europa deve riorientare profondamente i suoi sforzi collettivi per colmare il **divario di innovazione** con gli Stati Uniti e la Cina, soprattutto nelle Tecnologie avanzate. L'Europa è **bloccata in una struttura industriale statica**, con poche nuove aziende che sorgono per sconvolgere le industrie esistenti o sviluppare nuovi motori di crescita.» (p. 2)*

# Il rapporto Draghi (4/11): Bassa Crescita

---

- *«Negli ultimi due decenni, le prime tre aziende statunitensi per spese in ricerca e innovazione (R&I) sono passate dall'industria automobilistica e farmaceutica negli anni 2000 alle aziende di **software e hardware** negli anni 2010 per poi passare al **settore digitale** negli anni 2020. Al contrario, la struttura industriale europea è rimasta statica, con le aziende del **settore automobilistico** che dominano costantemente le top 3 delle aziende per spesa in R&I.*
- *In altre parole, l'economia statunitense ha alimentato **nuove tecnologie innovative** e gli investimenti l'hanno seguita, riorientando le risorse verso settori con elevato potenziale di crescita della produttività. In Europa gli investimenti sono rimasti concentrati su tecnologie mature e in settori in cui i tassi di crescita della produttività delle grandi aziende stanno rallentando.» (p. 27)*
- *«L'Europa deve porre rimedio al rallentamento della crescita della produttività colmando il divario di innovazione» (p. 15)*

# Il rapporto Draghi (5/11): Clima, Ucraina e Trump



- Il secondo problema è il **cambiamento climatico**
- Il riscaldamento globale è conseguenza dell'enorme consumo di energia richiesto dalle economie contemporanee, che proviene soprattutto da fonti fossili: carbone e petrolio
- Il terzo problema è costituito **dall'instabilità geopolitica** generata da due fattori:
  1. L'aggressione dell'**Ucraina** da parte della Russia
  2. L'elezione di **Trump**
    - Nel settembre 2024 Trump non era ancora stato eletto. In interventi successivi Draghi (16/9/2025, 1/12/2025, 2/2/2026) ha specificato gli elementi di instabilità prodotti dall'elezione di Trump

# Il rapporto Draghi (6/11)

---



- Le conseguenze di **Trump**:
  - Dal vecchio ordine mondiale basato sul **diritto internazionale** e sulle **istituzioni sovranazionali** ad un nuovo ordine mondiale basato sul **rapporto di forza**
  - USA devono **primeggiare** rispetto alla Russia di Putin e alla Cina di Xi Jinping
  - Forte **avversione verso l'Unione Europea** e i paesi europei considerati come dei parassiti e trattati come sudditi poco affidabili
  - I **dazi** sono una punizione di Trump accettata dai paesi europei per paura che l'America tolga lo scudo militare che protegge l'Europa
    - *«La dipendenza dagli Stati Uniti per la difesa è stata citata come uno dei motivi per cui abbiamo dovuto accettare un accordo commerciale in gran parte alle condizioni americane» (Draghi, 16/9/26)*

# Il rapporto Draghi (7/11)

---

- L'atteggiamento di Trump verso l'Europa e il ritardo nell'introduzione di innovazioni tra Europa e Stati Uniti rischiano di trasformare i **paesi europei in vassalli dell'America** di Trump e di costringere l'Europa a **rinunciare ai propri valori**:
  - *«Restiamo fortemente dipendenti dagli Stati Uniti per energia, tecnologia e difesa. La Cina fornisce oltre il 90% delle nostre importazioni di terre rare e domina le catene globali del valore del solare e delle batterie che sostengono la nostra transizione verde ... l'Europa rischia di diventare subordinata, divisa e deindustrializzata ... E una Europa incapace di difendere i propri interessi non potrà preservare a lungo i propri valori.»* (Draghi, 2/2/26)
- Draghi sottolinea che la **sfida esistenziale** non può essere affrontata soltanto a livello nazionale, ma **richiede interventi coordinati e comuni** che riguardano l'introduzione di innovazioni, il cambiamento climatico e la difesa

# Il rapporto Draghi (8/11)

---

- Nel rapporto del Settembre 2024 Draghi proponeva di aumentare tra il 2025 e il 2030 gli Investimenti della UE in misura pari al **5% per PIL**
- Gli Investimenti devono **crescere di circa 750-800 miliardi di euro l'anno**, cioè:
  - **5 volte** l'importo del **Next Generation EU** attuato dall'Europa per affrontare le conseguenze del COVID
  - **3 volte** l'importo del **Piano Marshall** realizzato tra il 1948-1951 per favorire la ricostruzione dell'Europa
- Un anno dopo, nel Settembre 2025, Draghi sosteneva che la situazione era diventata ancora più difficile:
  - *«A un anno di distanza, l'Europa si trova ... in una situazione più difficile. Il nostro modello di crescita sta svanendo ... l'inazione minaccia non solo la nostra competitività, ma anche la nostra stessa sovranità»* (Draghi, 16/9/26)

# Il rapporto Draghi (9/11)

---

- Draghi sostiene che l'ammontare degli investimenti dovrà essere ancora più consistente: c. 1.200 miliardi l'anno, di cui c. 50% di investimenti pubblici
- **Federalismo pragmatico:** difficile che il progetto venga realizzato dai 27 paesi dell'UE

*«... dobbiamo compiere i passi oggi possibili, con i partner oggi disponibili, nei settori in cui è possibile fare progressi ora... Questo approccio rompe l'impasse attuale, senza subordinare nessuno. Gli Stati membri aderiscono volontariamente. La porta resta aperta agli altri, ma non a chi minerebbe lo scopo comune.» (Draghi, 2/2/26)*
- **Rapporto Draghi:** strumento per verificare se viviamo in una economia di baratto
- **Quattro caratteristiche estranee ad una economia di baratto:** 1) innovazioni, 2) conflittualità, 3) disequaglianze e 4) ruolo politica

# Il rapporto Draghi (10/11)



1. **Innovazioni che cambiano la vita dell'umanità.** Il villaggio di Adam Smith è una economia senza innovazioni
  - Le economie contemporanee sono nate dalla Rivoluzione industriale e sono caratterizzate da ondate di innovazioni: le macchine a vapore, l'elettricità, i fertilizzanti, la rivoluzione informatica, l'intelligenza artificiale; Marx, Schumpeter, Keynes ( $D \rightarrow M \rightarrow D'$ )
2. **Conflittualità.** L'introduzione di innovazioni oltre a migliorare le condizioni di vita dell'umanità genera conflittualità:
  - a) tra lavoratori e imprenditori;
  - b) tra imprese innovative e imprese tradizionali, la *creazione distruttrice* di Schumpeter
  - c) tra paesi differenti; le innovazioni possono essere strumenti di pressione politica e trasformare paesi alleati in sudditi (Draghi)

# Il rapporto Draghi (11/11)



- 
3. **Diseguaglianze:** le innovazioni possono generare profonde diseguaglianze
  4. **Il ruolo fondamentale della politica.** In una economia di baratto ruolo minimo: le banche centrali devono essere indipendenti e la politica fiscale serve a finanziare servizi essenziali: sicurezza interna e difesa. Sanità e istruzione possono essere forniti dai privati.
    - Rapporto Draghi: **ruolo fondamentale della politica nel gestire le innovazioni**
      - a) la politica può stimolare ricerca e innovazioni (50% investimenti))
      - b) la politica deve gestire gli effetti delle trasformazioni generate dalle innovazioni. L'IA oltre a opportunità genera rischi:

*«... esiste un rischio reale di sostituzione del lavoro, aumento delle disuguaglianze e altri danni per la società quali frodi e violazioni della privacy ... la velocità e l'ampiezza della sostituzione del lavoro non sono determinate solo dalla tecnologia, ma dalle politiche che vengono attuate dai governi; dipenderà dalle scelte che questi faranno se la prosperità creata con l'uso della IA verrà condivisa con tutti i lavoratori oppure, come sta avvenendo attualmente, affluirà solo ad alcuni. (Draghi, 1/12/25)*

# Conclusioni

---

- **Basi teoriche che giustificano l'indipendenza delle Banche centrali:** Teoria Quantitativa della moneta → le economie contemporanee hanno la stessa struttura di una economia di baratto
- **Dubbi sulla validità della TQM**
- **Non viviamo in una economia di baratto**
  - a) **Marx, Schumpeter e Keynes**, non neutralità della moneta: moneta obiettivo dell'attività economica
  - b) **Rapporto Draghi:** innovazioni, conflittualità, diseguaglianze, ruolo della politica
- **Necessità:**
  1. di una teoria che spieghi il funzionamento delle economie contemporanee
  2. di una politica che sappia gestire gli effetti delle innovazioni

# Riferimenti bibliografici

---

- Bertocco, G., A. Kalajzić, Inflation is not a monetary phenomenon: a critical analysis of the theoretical model that inspires the European Central Bank, in: Citera, E., L. Sau, D. Tropeano: *Central banking, monetary policy and the European Central Bank*, E. Elgar, 2026.
- Draghi, M., Il futuro della competitività europea, Settembre 2024
- Draghi, M., Un anno dopo il rapporto Draghi, 16 Settembre 2025
- Draghi, M., Perché l'Europa deve investire sull'A.I., 1 Dicembre 2025
- Draghi, M., Intervento presso l'Università di Lovanio, 2 Febbraio 2026
- Friedman, M. Manovre monetarie, Garzanti 1992