IL RISPARMIO

Anno LXXIV - nn. 2 - 3 Aprile - Settembre 2026
Rivista trimestrale di Acri
Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

02
03

Poste Italiane Spa Sped. in abb. post. 70% DCB Roma - com. 20 lett. c - Art. 2 legge 662 del 23/12/96 - Filiale di Roma - Romanina

REGOLAMENTO PER LA SOTTOMISSIONE DEI MANOSCRITTI PER LA PUBBLICAZIONE NELLA RIVISTA *IL RISPARMIO*

1. PREMESSA

L'invio dei manoscritti alla Rivista per una valutazione ai fini della pubblicazione, presuppone l'accettazione da parte degli autori delle regole di pubblicazione di seguito esposte.

In particolare, gli autori devono:

- dichiarare che il proprio manoscritto, o parti significative di esso, non sia stato pubblicato altrove;
- dichiarare che il proprio manoscritto non sia sotto *review* per altra pubblicazione;
- dichiarare che il proprio manoscritto non sarà inviato per altra pubblicazione prima della risposta finale del Comitato Scientifico sull'esito del processo di referaggio.

2. SOTTOMISSIONE MANOSCRITTI

Gli articoli vanno inviati al Comitato Scientifico via mail all'indirizzo *elisabetta.boccia@acri.it* in formato testo che includa il testo, le note e la bibliografia da pubblicare, corredati da un *Abstract* in italiano e in inglese di non più di 300 parole, indicando il codice JEL, disponibile su http://www.aeaweb.org/joumal/elclasjn.html.

L'autore può proporre il suo lavoro per la pubblicazione in lingua inglese. Rimarrà a cura dell'autore la revisione del lavoro in lingua inglese qualora esso non venga considerato adeguato agli *standard* linguistici.

Sulla prima pagina del manoscritto va specificata l'Università o Ente di appartenenza, un numero telefonico e un indirizzo di posta elettronica dell'autore (o di almeno un autore nel caso di saggi a firma congiunta).

Il manoscritto deve essere formattato secondo quanto stabilito nella sezione "note per gli autori", pubblicata sul sito della rivista www.ilrisparmioreview.it.

3. PROCESSO DI REFERAGGIO

Il Comitato Scientifico esamina il manoscritto e, qualora lo giudichi potenzialmente idoneo per la pubblicazione nella Rivista, lo invia a tre *referee* per un triplo referaggio anonimo.

- La decisione iniziale del Comitato Scientifico richiede circa due settimane.
- La stesura dei rapporti dei *referee* richiede circa I mese.

Sulla base delle indicazioni dei *referee*, il Comitato Scientifico accetta l'articolo, richiede una revisione, oppure rifiuta l'articolo; in ogni caso verrà fornito agli autori un *feedback*.

In caso di accettazione da parte del Comitato Scientifico, si autorizzerà la pubblicazione e la stampa del lavoro assegnando, inoltre, il numero della rivista e l'anno in cui sarà pubblicato.

La fase di correzione delle bozze e di stampa del lavoro richiede circa I mese.

4. VARIE

Il Comitato Scientifico si aspetta che gli autori che inviano i propri manoscritti alla Rivista siano disponibili ad accettare di collaborare come *referee* nel caso in cui venga presentata loro tale richiesta.

Gli articoli pubblicati sul Risparmio saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e EJEL.

IL RISPARMIO

Editor
Nicola Mattoscio (University of Chieti-Pescara)

Administrative Editor
Giorgio Righetti (ACRI, Rome)

Editorial Board
Gino Gandolfi (University of Parma)
Adriano Giannola (University of Naples "Federico II")
Valentino Larcinese (London School of Economics)
Antonio Patuelli (ABI, Rome)
Dominick Salvatore (Fordham University of New York) †
Pasquale Lucio Scandizzo (University of Rome "Tor Vergata")

"Il Risparmio Review" is included in JEL on CD, e-JEL and Econlit, the electronic indexing and abstracting service of the American Economic Association

Redazione
Via del Corso, 267 - 00186 Roma
Tel. 06 68184387 - Fax 06 68184223
elisabetta.boccia@acri.it
www.ilrisparmioreview.it
www.acri.it

Codice ISSN 0053-5615 (print)
Codice ISSN 1971-9515 (online)

Le opinioni espresse negli articoli firmati o siglati
impegnano unicamente la responsabilità dei rispettivi Autori.
La produzione dei testi è consentita, purché ne venga citata la fonte.

INDICE

IN RICORDO DI SALVATORE 7

IN MEMORY OF SALVATORE

Nicola Mattoscio

EZIO TARANTELLI: STUDENTE, ASSISTENTE E PROFESSORE ALLA SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA 13

EZIO TARANTELLI: STUDENT, ASSISTANT, AND PROFESSOR AT SAPIENZA UNIVERSITY OF ROME

Mario Tiberi

INSTABILITÀ DEI MERCATI, AVANZATA DELL'EURO E INTEGRAZIONE EUROPEA NEL MULTILATERALISMO 21

MARKET INSTABILITY, THE RISE OF THE EURO AND EUROPEAN INTEGRATION INTO MULTILATERALISM

Nicola Mattoscio

ESG E SRI, LE POLITICHE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI 49

ESG AND SRI: THE SUSTAINABLE INVESTMENT POLICIES OF ITALIAN INSTITUTIONAL INVESTORS

Centro Studi e Ricerche Itinerari previdenziali

LA RIVOLUZIONE INDUSTRIALE E LA DIGNITÀ DEL LAVORO: SFRUTTAMENTO, DISUGUAGLIANZA E LA VISIONE SOCIALE DELLA CHIESA 77

THE INDUSTRIAL REVOLUTION AND THE DIGNITY OF WORK: EXPLOITATION, INEQUALITY, AND THE CHURCH'S SOCIAL VISION

Francesco Sassone, Maria Antonietta Sposato

SCHEDA BIBLIOGRAFICA 91

IN MEMORIA DI SALVATORE

IN MEMORY OF SALVATORE

Nicola Mattoscio
Università di Chieti-Pescara

nicola.mattoscio@unich.it
www.nicolamattoscio.eu

Nicola Mattoscio

Nella nota si ricorda Dominick Salvatore, scomparso di recente, ripercorrendone brevemente la biografia e la carriera accademica.

Parole chiave: in memoria, Dominick Salvatore, Economia internazionale.

This note commemorates Dominick Salvatore, who recently passed away, briefly retracing his life and academic career.

Keywords: In memory of, Dominick Salvatore, International Economics.

Dominick Salvatore (23 maggio 1940 – 28 gennaio 2026) è stato uno dei più autorevoli economisti contemporanei nel campo dell'economia, del commercio internazionale e della politica monetaria globale. La sua attività scientifica, didattica e istituzionale ha inciso profondamente nella formazione universitaria, nella ricerca e a livello di dibattito pubblico, rendendolo una figura di riferimento per generazioni di discenti e *policy makers* in tante parti del mondo.

La Rivista Il Risparmio ha avuto l'onore di annoverarlo a lungo come autorevole componente dell'*Editorial Board*.

La sua opera si distingue per una caratteristica fondamentale: la capacità di coniugare rigore teorico, metodologico e applicazione concreta, affrontando i complessi problemi dell'economia planetaria, dai mercati dei beni e dei servizi alle crisi finanziarie, dall'integrazione monetaria allo sviluppo economico, non come astrazioni normative, ma come fenomeni reali con profonde implicazioni politiche e sociali.

Le nostre strade si sono incrociate più volte nel tempo, dentro la comune cornice dettata dalla convinzione che l'economia, come disciplina scientifica, non possa essere ridotta a mera tecnica d'analisi o a pure formalizzazioni teoriche, ma debba restare strumento di comprensione della realtà, del funzionamento delle istituzioni e delle scelte collettive e individuali. In Dominick questa visione era particolarmente evidente: ogni sua analisi, persino la più sofisticata nei profili analitici, conservava un forte legame con i problemi avvertiti nelle attività di consumo, di investimento e del commercio internazionale, della *governance* e degli equilibri dei mercati globali.

Il nostro incontro intellettuale e accademico si è collocato anche su un terreno di collaborazione concreta, rappresentato dall'impegno di entrambi per "Global & Local Economic Review" (GLER) e proprio per "Il Risparmio", riviste da me dirette e alla cui crescita Dominick ha contribuito con autorevolezza e generosità. La sua presenza negli *Editorial Board* non è stata soltanto formale: ha rappresentato il riconoscimento reciproco nella comune attenzione ai temi delle congiunture, della crescita, dello sviluppo del funzionamento dei mercati, della *governance* dei sistemi economici, delle *policy* e dei processi di integrazione globale.

A questo spazio di lavoro si è aggiunta una sensibilità culturale condivisa, anche legata alle radici abruzzesi, che ha reso naturale un'intesa fondata sull'idea di un ruolo delle

discipline scientifiche economiche come esercizio di una responsabilità morale e pubblica maggiormente rivolta a favore delle aree socio-economiche e territoriali più marginali, prima ancora che come impegno di ricerca specialistica.
Non era scontato che Dominick, giovane immigrato negli USA con gran parte dell'infanzia vissuta in Italia, conseguisse il Ph.D. presso il *Graduate Center of the City University of New York* e, poi, legasse gran parte della sua vita accademica alla *Fordham University*, dove è diventato *Distinguished Professor of Economics*, Direttore del Ph.D. *Program in Economics* e Direttore del *Global Economic Policy Center*. Nella sede universitaria di adozione ha costruito una parte essenziale del suo profilo internazionale di studioso e docente, formando generazioni di studenti e contribuendo in modo influente alla crescita della letteratura disciplinare, soprattutto nell'ambito dell'economia internazionale.
Il suo impegno non si è però fermato all'università americana. Ha insegnato e collaborato con numerose istituzioni internazionali, è stato *honorary professor* presso università in Cina e in Sudafrica e ha svolto attività di *visiting professor* anche in Italia, in particolare a Roma Tor Vergata, alla Luiss, a Trieste e, con una posizione di Professore Ordinario, alla LUM di Casamassima (BA), mantenendo un rapporto molto forte con il nostro Paese e con il dibattito economico europeo.
Oltre la stessa dimensione accademica, ha portato il suo contributo anche nelle grandi istituzioni internazionali, collaborando con l'*International Monetary Fund*, il *World Bank* e le *United Nations*. Anche in questi contesti si ritrova la sua cifra più autentica: leggere l'economia non come esercizio di erudizione, ma come strumento per interpretare i grandi cambiamenti planetari.
I suoi interessi di ricerca hanno attraversato molti ambiti: il commercio internazionale, l'economia monetaria, l'integrazione europea, lo sviluppo economico, le crisi finanziarie globali, la politica economica comparata. Ma, più di tutto, ha dedicato una speciale attenzione ai grandi problemi del sistema monetario internazionale, al ruolo del dollaro, alla costruzione dell'eurosistema e alle fragilità che ne hanno accompagnato il percorso.
Nei suoi studi, dalle riflessioni sul sistema monetario internazionale alle analisi sulle crisi finanziarie virulente, improvvise e sconvolgenti, fino alle cause recenti della crescita lenta europea ed italiana, emerge un approccio costante: comprendere le strutture profonde dei fenomeni economici, i cosiddetti "fondamentali come fatti stilizzati" (forse anche nell'accezione marshalliana e robinsoniana), senza fermarsi alla superficie delle prime evidenze statistiche. Per Dominick, la globalizzazione, la finanza internazionale e la moneta non sono mai semplici questioni tecniche, ma espressioni di rapporti politici, istituzionali e sociali.
Il suo *International Economics* resta certamente uno dei manuali più importanti e diffusi al mondo per l'insegnamento della omonima disciplina. Intere generazioni di studenti si sono formate su quel testo, che ha saputo spiegare con straordinaria chiarezza temi complessi come la bilancia dei pagamenti, i tassi di cambio, le politiche commerciali, doganali e, più in generale, l'integrazione monetaria e dei mercati.
Quel libro non è stato soltanto un manuale universitario, ma una vera scuola di metodo. Il volume ha insegnato a leggere l'economia internazionale non come sequenza di numeri e formule, ma come una chiave esplicativa per comprendere i rapporti tra i vari sistemi economici, i conflitti tra gli Stati e le fragilità degli assetti geopolitici.

Accanto a quella pubblicazione, un'opera come *Problems of International Economics* ha mostrato il suo straordinario talento didattico, trattandosi di un testo costruito per accompagnare gli studenti nel passaggio dalla teoria alla pratica, con esercizi, applicazioni e problemi risolti. Dietro una struttura apparentemente semplice, si nota l'attenzione rigorosa osservata dall'autore per l'attività di ricerca e per quella didattica, entrambi profili da far convivere in ogni occasione.
Lo stesso valga per *Schaum's Outline of Theory and Problems of Development Economics*, scritto con Edward T. Dowling, dove il tema dello sviluppo viene affrontato non soltanto nei suoi aspetti quantitativi, ma anche nelle sue implicazioni sociali, istituzionali e geografiche: povertà, industrializzazione, agricoltura, capitale estero, pianificazione dello sviluppo.
Con *Economic Development: Handbook of Comparative Economic Policies*, curato con Enzo Grilli, emerge, invece, il Salvatore più vicino alla riflessione sulle politiche pubbliche e sulla comparazione internazionale delle strategie di crescita e di sviluppo. Anche lì il centro di interesse resta lo stesso: capire come si costruisce un modello di economia reale, efficiente e duraturo che si dimostri in grado di sostenere il benessere sociale, forse anche nel senso teorico magistralmente codificato da Vilfredo Pareto.
Dominick è stato autore di oltre quaranta libri e di centinaia di articoli scientifici. La sua produzione ha accompagnato mezzo secolo di trasformazioni economiche globali: dalla fine di Bretton Woods alle crisi del debito sovrano, dalla globalizzazione dei mercati fino alle fragilità strutturali dell'eurozona.
Ha ricevuto riconoscimenti importanti in tutto il mondo, dalla *New York Academy of Sciences* alla *Society for Policy Modeling*, fino alle più prestigiose istituzioni italiane. Ma credo che quello a cui più teneva fosse l'autorevolezza che gli veniva naturalmente attribuita da chi lo ascoltava e da chi leggeva i suoi lavori.
Pur essendo un economista statunitense, ha mantenuto un rapporto profondo e duraturo con l'Italia. Ha partecipato spesso al nostro dibattito pubblico sui temi della nuova valuta europea, del debito pubblico, della competitività industriale e della crescita continentale e nazionale, diventando una voce ascoltata e rispettata ben oltre l'ambiente accademico.
In lui c'era anche una sensibilità particolare, che nasceva dalle umili radici e da una forte consapevolezza culturale. Forse anche per questo il dialogo con lui risultava naturale: perché dietro il grande economista esistevano il docente, lo studioso curioso, l'uomo capace di confronto vero e della modestia che gli derivava dal provenire da una famiglia di emigranti che negli anni Cinquanta del Novecento aveva lasciato il villaggio abruzzese delle origini, in cerca di dignitosa sopravvivenza più che di fortuna.
La sua eredità più importante, tuttavia, resta il metodo. Per lui il commercio internazionale non è una teoria astratta, ma un modo per leggere le relazioni, anche in termini di potere nelle nazioni e tra le nazioni. La moneta non è soltanto una variabile tecnica per favorire gli scambi o l'accumulazione di valori, bensì il centro di un ordine politico globale. Lo sviluppo economico non è una formula, piuttosto una questione storica, istituzionale e persino morale.
Ricordare Dominick Salvatore significa allora ricordare non soltanto un importante economista, ma un costruttore di pensiero. Un intellettuale che ha saputo attraversare oltre mezzo secolo di trasformazioni globali senza perdere il senso del pragmatismo e senza separare mai la ricerca dalla responsabilità etica.

La sua lezione resta ancora oggi attuale: l'economia come disciplina di studio, quando è autenticamente conforme, non è soltanto tecnica e teoria, ma comprensione profonda del mondo e delle persone che lo abitano.

EZIO TARANTELLI: STUDENTE, ASSISTENTE E PROFESSORE ALLA SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA

EZIO TARANTELLI: STUDENT, ASSISTANT, AND PROFESSOR AT SAPIENZA UNIVERSITY OF ROME

Mario Tiberi

* *Comunicazione all'evento in ricordo di Ezio Tarantelli, Aula del Consiglio Comunale, Pratola Peligna, 10 aprile 2026*

L'autore ricorda l'amico e collega Ezio Tarantelli, ucciso dalle Brigate Rosse il 27 marzo 1985. L'Italia era coinvolta allora in una profonda crisi stagflazionistica che non riusciva a superare. La proposta di Tarantelli, sostenuta anche da un'intensa attività pubblicistica, era il ricorso ad un'operazione di "scambio politico" tra le organizzazioni sindacali e il Governo; proposta intollerabile per le Brigate Rosse, radicalmente contrarie ad ogni tentativo di compromesso sociale. L'autore si sofferma infine sulla validità della definizione di "utopia" applicata, non senza malizia, alla elaborazione di Tarantelli.

Parole chiave: Tarantelli, stagflazione, scambio politico, Brigate Rosse, utopia

The author remembers his friend and colleague Ezio Tarantelli, killed by the Red Brigades on March 27, 1985. Italy was then involved in a deep stagflationary crisis that it could not overcome. Tarantelli's proposal, also supported by intense publicity activity, was the use of an operation of "political exchange" between the trade unions and the Government; an intolerable proposal for the Red Brigades, radically opposed to any attempt at social compromise. Finally, the author dwells on the validity of the definition of "utopia" applied, not without malice, to Tarantelli's elaboration.

Keywords: Tarantelli, stagflation, Red Brigades, utopia

1. INTRODUZIONE

Desidero ringraziare gli organizzatori di questo evento e, in particolare Carole e Luca, che mi hanno offerto la possibilità di contribuire a ricordare Ezio Tarantelli; non è la prima volta che mi capita ma certamente mi dà una particolare emozione farlo in terra marsicana dove sono piantate le nostre radici. Anche se, e credo fosse la convinzione di entrambi, sentire tali radici non fosse incompatibile col sentirsi, allo stesso tempo, abruzzese, italiano, europeo, e, in fin di conti, cittadino del mondo.

Ho conosciuto Ezio nei pochi spazi di socializzazione consentiti nella sede di Piazza Borghese a noi studenti dell'allora Facoltà di Economia e Commercio (ora Facoltà di Economia), collocata in un palazzo del centro storico, molto suggestivo ma assolutamente inadeguato alle essenziali attività didattiche. Ezio, appena più giovane di me, era quindi in un anno di corso, il terzo, mentre io stavo concludendo il quarto ed ultimo anno della laurea quadriennale prevista dal nostro ordinamento didattico. Avevo già una forte vocazione aggregativa che mi portava spesso a dialogare con i colleghi, soprattutto più giovani, tra i quali predominava a quei tempi, come in molte altre Facoltà, la componente maschile. Non ricordo il pretesto iniziale del nostro contatto ma sono certo che emerse presto un importante elemento di condivisione personale: le radici marsicane, essendo io, nato a Roma da genitori nati a Rosciolo dei Marsi, frazione di Magliano dei Marsi e lui, come ricordiamo oggi, con numerosi antenati qui a Pratola Peligna.

Aggiungo che, a consolidare il nostro rapporto, intervennero altri scambi successivi, dai quali emerse anche una forte consonanza sui valori culturali e politici che guidavano i nostri comportamenti, oltre all'apprezzamento per il suo impegno di guida turistica per aiutare la famiglia a sostenere l'onere di studente universitario. Avvenne poi che, mentre mi preparavo a concludere il mio percorso di studente con la tesi di laurea di cui era relatore Federico Caffè, altro abruzzese, pescarese e non marsicano, Ezio si rivolse per la sua tesi al nostro professore di Geografia economica Ferdinando Milone. Questi godeva di grande stima perché aveva un atteggiamento di autentico Maestro, non solo nella sua disciplina ma nel rapporto con i suoi allievi.

Non è un caso, quindi, che egli intuisse le qualità straordinarie di Ezio; essendo però giunto alla vigilia del suo pensionamento, pensò di affidare il potenziale futuro di studioso di Ezio a Caffè, che accolse di buon grado l'investitura, anche perché aveva comunque conosciuto Ezio come suo brillante studente. Infatti assecondò la grande disponibilità di

Ezio, aiutandolo nel conseguimento di successive borse di studio, che lo portarono prima a Cambridge (UK), dove ebbe modo di lavorare molto con Joan Robinson, autorevole esponente del pensiero neokeynesiano, il cui insegnamento mantenne come uno dei pilastri della sua formazione; ciò avvenne anche quando dopo il pluriennale soggiorno all'MIT di Boston ebbe modo di rafforzare la sua preparazione, tra gli altri, con economisti anche essi di orientamento keynesiano (i "keynesiani bastardi" come li definiva maliziosamente Joan Robinson), tutti futuri Premi Nobel: Franco Modigliani, Paul Samuelson e Robert Solow.

Il suo curriculum accademico si arricchì presto di pubblicazioni di qualità che, al suo rientro in Italia, gli consentirono di acquisire con pieno merito il posto di assistente ordinario nell'allora Istituto di politica economica diretto da Caffè e, allo stesso tempo, di ottenere l'incarico di Economia del Lavoro nell'Università Cattolica di Milano. Ricoprì anche il compito di consulente in Banca d'Italia dove allora si stava elaborando un modello econometrico dell'economia italiana per agevolare il compito di quella autorità monetaria. Ricoprì il ruolo di assistente ordinario per tre anni (1973-76), durante i quali condividevo la stanza con lui, nella nuova ed attuale sede della Facoltà di Economia in via del Castro Laurenziano: compagno ideale perché i suoi impegni lo tenevano lontano con grande frequenza ma non me ne sono mai rammaricato perché i nostri pur fugaci incontri erano spesso illuminati dal suo smisurato ingegno; non solo, perché ricordo che, per un lungo tempo, tenne impegnati, il sabato mattina, tutti gli studiosi interessati della Facoltà, me compreso, a seguire un affascinante corso di Economia del Lavoro.

Tarantelli ritornò in Facoltà come professore ordinario di Economia politica; la sua brillante carriera accademica lo aveva portato, infatti, a conseguire la cattedra di Politica economica e finanziaria nel 1976, avendo come sede iniziale la prestigiosa Facoltà di Scienze Politiche "Cesare Alfieri" di Firenze, dove insegnò fino alla rituale "chiamata" a Roma.

In tale occasione, il cosiddetto "medaglione" per il Consiglio di Facoltà dell'8 luglio 1983, predisposto da Caffè e Parrinello, ricordava che i suoi "contributi vertono sui problemi della produttività, salari e inflazione, sull'analisi del consumo nella teoria economica, sulle indagini recenti circa le basi logiche della macroeconomia, sulle caratteristiche odierne delle relazioni industriali e del mercato del lavoro, analizzate in rapporto al fenomeno inflazionistico: tema indagato anche in numerose ricerche largamente note sul piano internazionale Ed aggiungeva che i suoi "lavori ..., quale che ne sia l'oggetto, presentano elementi di originalità geniale...Emergono, infatti, in lui padronanza del metodo, rigore e acutezza intellettuale, conoscenza approfondita e capacità di valutazione critica della letteratura economica nei settori più avanzati della ricerca economica contemporanea sui rapporti tra micro e macroeconomia: nel complesso, una figura di studioso di primo piano...".

Proprio in quei primi anni ottanta, come ricorda la moglie Carole, veniva però parallelamente elaborata l'"iniziativa Tarantelli"; si esprimevano in questo modo gli appartenenti alle Brigate Rosse, tra i quali coloro che lo hanno ucciso sparandogli una raffica di colpi con una mitraglietta Skorpion, mentre si accingeva a salire in macchina dopo avere tenuto la sua lezione il 27 marzo 1985.

Le Brigate Rosse non erano evidentemente sensibili alla qualità scientifica del nostro talento conterraneo né tantomeno al fascino che in pochissimo tempo Ezio aveva

conquistato tra i suoi studenti come emerse immediatamente dalla genuina reazione di affettuoso sgomento di molti di loro. I suoi assassini conoscevano invece la straordinaria visibilità che egli aveva conquistato con la sua lucida attività di pubblicista, svolta sotto la spinta della sua passione civile, con la convinzione di essere utile al nostro Paese e, in particolare, agli appartenenti al mondo del lavoro; infatti egli, da qualche tempo, aveva trovato una convinta accoglienza presso la CISL, che aveva messo a sua disposizione le risorse necessarie per organizzare un brillante gruppo di ricercatori.

Credo che un'immagine molto efficace della sua collocazione culturale si ritrovi nella frase che contrassegnò una raccolta postuma di suoi saggi: *L'utopia dei deboli è la paura dei forti* (Angeli, Milano, 1988) e la nostra Facoltà ha anche scelto per contraddistinguere la stele che la CISL ha fatto costruire a pochi metri dal luogo del delitto. Ricordo anche, al riguardo, che la Facoltà gli ha dedicato la sua Aula Magna; inoltre per iniziativa del Dipartimento di Economia Pubblica della Sapienza è sorto il Centro di Ricerca Interuniversitario "Ezio Tarantelli". Infine, per mia iniziativa, quando sono stato membro del Consiglio di Amministrazione dell'Agenzia per il Diritto allo Studio Universitario della Regione Lazio, è stata dedicata ad Ezio una delle Residenze Universitarie degli studenti della Sapienza.

I primi anni ottanta erano anni di crisi per l'economia italiana, che si esprimeva icasticamente nel linguaggio degli economisti con un alto "indice di malessere", cioè dalla somma del persistente tasso d'inflazione a due cifre e da tassi di disoccupazione che si avvicinavano al 10%. Tarantelli aveva, nel suo bagaglio culturale, tutta la strumentazione teorica per proporre terapie appropriate e stava, appunto, sviluppando la sua ricerca, come ci ha ricordato Riccardo Fiorito, uno dei suoi più stretti collaboratori del gruppo CISL, secondo una "concezione della politica economica che non riguardava tanto l'ampiezza dell'intervento pubblico nel mercato quanto l'esigenza -trasmessagli dall'insegnamento di Caffè e fatta propria anche da Rey- di analizzare il ruolo svolto dai grandi operatori (imprese, sindacati, ecc.) nell'orientare l'evoluzione del sistema economico" (Fiorito, 1985, p. 500).

Un'ispirazione neo-keynesiana immessa nella visione neo-corporativa che Ezio arriva a proporre, non senza avere prima ben definito almeno un punto di netta differenziazione rispetto ad altre esperienze storiche, presenti anche nel nostro Paese:" una dimensione del neo-corporativismo …che distingue nettamente le esperienze neo-corporative in atto nelle società occidentali dalla storia per noi così amara, del corporativismo fascista. Questa… dimensione del neo-corporativismo è costituita dall'assoluta indipendenza del sindacato come soggetto attivo della politica economica dal sistema dei partiti e dal governo" (Tarantelli, 1995, p. 150).

La formula, con cui si esprimeva la proposta elaborata da Ezio, era il cosiddetto "scambio politico" tra Governo e sindacato, articolato, da un lato, nella disponibilità sindacale a praticare un'azione rivendicativa di moderazione rispetto al livello dei salari monetari e, dall'altro, quello del Governo, nel riconoscimento del sindacato come interlocutore effettivo nella definizione delle misure di politica economica, in particolare di quelle rivolte ad accrescere il livello di occupazione (Tarantelli, 1978, *passim*).

Una proposta che Tarantelli aveva caldeggiato col suo impegno diretto con la CISL, la cui tradizionale cultura rivendicativa era meglio predisposta a recepire con più convinzione la proposta di Ezio sullo "scambio politico". Inoltre il suo temperamento com-

battivo si era espresso attraverso numerosi articoli di giornale, che lo avevano reso un bersaglio simbolicamente importante e facile da colpire per le sue normali abitudini di docente universitario. In effetti fui tra le non poche persone, a cominciare da Caffè, a raccomandargli una certa cautela nel compiere la sua appassionata azione di convincimento, anche se, in effetti, c'era da sperare, come forse pensò lui stesso all'inizio del 1985, che i vari gruppi terroristi di sinistra, tra cui in particolare evidenza le Brigate Rosse, avessero preso consapevolezza della sconfitta politica della loro strategia della "lotta armata", grazie alla convinta compattezza di larga parte delle forze politiche e sindacali, che avevano vissuto il momento più alto della sfida al nostro ordinamento costituzionale in occasione del rapimento dell'onorevole Moro nel 1978.

D'altra parte Ezio, col suo incessante e intenso impegno riformista, costituiva uno dei bersagli tipici dei gruppi armati, che consideravano la tipologia intellettuale di Ezio tra quelle più pericolose rispetto al loro desiderio di annientare tutti coloro che si frapponevano alla loro contrapposizione politica radicale all'ordine costituto.

E non potevano immaginare che la loro sciagurata ansia omicida li aveva privati di un prezioso alleato perché sono personalmente convinto che Ezio, animato dalla sua limpida lucidità analitica, sarebbe stato il primo a manifestare la sua insoddisfazione rispetto agli esiti dello "scambio politico", attuato purtroppo velleitariamente dal Governo Craxi, grazie all'accordo raggiunto con CISL, UIL e Confindustria: il cosiddetto "Accordo di San Valentino" perché firmato il 14 febbraio 1984.

Ho sempre ritenuto, infatti, che per lui sarebbe stata inaccettabile la situazione in cui, negli anni 1985, 1986 e 1987, i prezzi al consumo erano scesi, rispettivamente ai tassi percentuali del 9,2; 5,9 e 4,7 mentre i tassi di disoccupazione salivano, negli stessi anni, al 10,3; 11,1 e 12 (Tiberi, Rubbettino, 2006, p. 423). E sono convinto che non avrebbe avuto esitazione a manifestare pubblicamente il proprio malcontento rispetto all'iniquità di tale "scambio inesistente". Un'importante voce a supporto di questa mia valutazione sta il lapidario commento dato all'assassinio di Ezio da Antonio Lettieri, autorevole dirigente della CGIL:" I lavoratori debbono sapere che Ezio Tarantelli era con tutta la sua passione dalla loro parte". E posso ben dirlo anche io che vissi l'indimenticabile esperienza della condivisione, quasi pagina per pagina, del suo libro sul sindacato sopra ricordato.

Più opaca fu la reazione di buona parte dei membri della nostra Facoltà, tra i quali è difficile dire se si fosse mai manifestata, come era avvenuto con Ezio, quella "specie di coraggio disperato, con cui la ragione sfida alle volte la forza, come per farle sentire che, a qualunque segno arrivi, non arriverà mai a diventare ragione" (Manzoni, 1985, p.34).

A questo punto, avviandomi alla conclusione, vorrei però abbandonare i riferimenti al contesto storico di forte contrapposizione politica e sindacale che travolse Ezio e sconvolse la vita della sua famiglia, per ricordare soprattutto la sua caratura scientifica, patrimonio incommensurabile per noi, colleghi ed amici ma anche per i molti che non l'hanno conosciuto e non hanno potuto trarre vantaggio dalla sua capacità di inventare il futuro. In proposito, particolarmente significativa è la sua attenzione alla dimensione europea, sulla quale aveva iniziato a concentrare la sua illuminante analisi. Egli fu tra i primi a intuire l'importanza di politiche economiche coordinate a livello sovranazionale, ben prima dell'introduzione dell'euro, anticipando temi che sarebbero diventati centrali con la costruzione dell'Unione Economica e Monetaria. La sua visione prevedeva un'in-

tegrazione basata non solo su vincoli monetari, ma anche su strumenti di governance sociale.

Mi piace allora riprendere quanto diceva di lui Caffè, in una conversazione animata con Valentino Parlato, direttore de "il manifesto", giornale che pubblicava con buona frequenza i pungenti articoli del nostro *prof* (Rea, 1992, pp. 173 - sgg.). Si discuteva tra loro di quanto il termine "utopia" potesse aiutare a comprendere la qualità del lavoro di Ezio, che Parlato intendeva usare per cogliere una certa dose di ingenuità nelle prese di posizione di Ezio.

Ebbene Caffè, replicava a Parlato, riprendendo un'impostazione congeniale a Bruno de Finetti, suo collega di Facoltà, nostro Professore di Matematica generale e Matematica attuariale, col quale si era formato un fecondo sodalizio culturale.

de Finetti, dunque, era soprattutto noto come scienziato che aveva rilanciato l'approccio soggettivo nell'ambito della

teoria della probabilità, ma aveva, nel corso del tempo, sviluppato un forte interesse per la teoria economica, alla quale aveva apportato alcuni contributi significativi (Tiberi, 2019). Proprio riflettendo sull'importanza dell'utopia nella ricerca scientifica, e quindi nella ricerca economica, de Finetti aveva scritto: "l'impostazione utopistica della scienza economica consiste proprio nell'esaminare la possibilità di funzionamento effettivo di sistemi economici immaginati come schemi mentali 'utopistici'" (de Finetti, 1973, p. 13). E Caffè diceva rivolto a Parlato: "Credo… che l'utopia non è altro che l'affermazione di una civiltà possibile contro le strettoie del presente. E che cos'altro faceva Tarantelli se non prospettare una civiltà possibile contro le strettoie del presente?". E aggiungeva: "Tarantelli aveva la sollecitazione civile e morale e insieme la capacità di esprimere idee su cui fondare l'azione…. non era un uomo incline ad alzare steccati ma era l'inesausto delineatore di sforzi di comprensione cui perseverava senza stanchezza e con ferma tenacia".

Caro Ezio, dopo tanti anni sento ancora viva la consapevolezza di quanto sia stato insensato quel gesto omicida che ti ha colpito proprio dove tu svolgevi con impagabile passione il ruolo di affascinante seminatore di idee per i tuoi studenti e per noi tuoi colleghi!

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- de Finetti B. (1973), "L'utopia come presupposto necessario per ogni impostazione significativa della scienza economica", in id.id. (a cura di), *Requisiti per un sistema economico accettabile in relazione alle esigenze della collettività*, Angeli, Milano, ristampato in de Finetti B. (2015), *Un matematico tra Utopia e Riformismo*, con introduzione e cura di Amari G., Castelvecchi, Roma.
- Fiorito R. (1985), "Il contributo di Ezio Tarantelli agli studi di Economia del lavoro", *Rivista internazionale di scienze sociali*, nn. 3 - 4. Manzoni A. (1985), *Storia della colonna infame*, Tascabili Bompiani, Milano.
- Rea E. (1992), *L'ultima lezione*, Einaudi, Torino, 1992.
- Tarantelli E. (1978), *Il ruolo economico del sindacato. Il caso italiano*, Laterza, Bari.
- id.id. (1988), *L'utopia dei deboli è la paura dei forti. Saggi, relazioni e altri scritti accademici*, Angeli, Milano.
- id. id. (1995), *La forza delle idee. Scritti di economia e politica*, Laterza, Bari.
- Tiberi M. (2006), "Gli insegnamenti economici", in Cagiano de Azevedo R. (a cura di), *La Facoltà di Economia. Cento anni di storia*, 1906-2006, Rubbettino, Soveria Mannelli.
- id.id. (2013), "Il profilo di un intellettuale erasmiano", in id. id. (a cura di), *Riflessioni sull'opera di Bruno de Finetti. Probabilità, economia, società*, Sapienza Università Editrice, Roma.

INSTABILITÀ DEI MERCATI, AVANZATA DELL'EURO E INTEGRAZIONE EUROPEA NEL MULTILATERALISMO

MARKET INSTABILITY, THE RISE OF THE EURO, AND EUROPEAN INTEGRATION WITHIN MULTILATERALISM

Nicola Mattoscio
Università di Chieti-Pescara

nicola.mattoscio@unich.it
www.nicolamattoscio.eu

L'unilateralismo a trazione americana che si afferma con il crollo del muro di Berlino alimenta quanto codificato, nella storia e nell'economia normativa, come globalizzazione. Ma da alcuni lustri quel modello è messo in discussione dalla nuova "Guerra Fredda tecnologica" Cina-USA, nel cui contesto le tre maggiori superpotenze si confrontano/scontrano per obiettivi diversi, ma sempre con il metodo dell'unilateralismo. La Russia si batte per ripristinare la territorialità di una propria area di esclusiva influenza, ricorrendo alla forza delle armi. La Cina ambisce al primato tecnologico in guisa di veicolo di influenza politica nel mondo, facendo largo uso, anche diplomatico, della sua crescente potenza economica. Gli USA agiscono per mantenere la propria egemonia, impiegando sia la capacità militare, sia il vigore del loro sistema economico.
Da ultimo, alla cornice della "Guerra Fredda tecnologica", si è aggiunta la "Guerra delle monete" per la supremazia valutaria, di cui poco si discute o si è consapevoli per l'effettiva portata. Protagonisti principali dell'ulteriore conflitto sono ancora gli USA e la Cina. Lo studio indaga sul fenomeno e dimostra che nel suo contesto emergono opportunità rafforzate per l'euro, che si estendono dai ruoli di liquidità, mezzo di scambio, riserva di valore e attività di investimento finanziario fino alle inedite prospettive dell'euro digitale che, in coerenza con robuste ragioni teoriche, suscita importanti aspettative domestiche e nel sistema monetario internazionale.

Parole chiave: *oro, sistema monetario internazionale, euro, integrazione europea, multilateralismo.*

The U.S.-led unilateralism that emerged with the fall of the Berlin Wall contributed to what has been codified, in history and normative economics, as globalization. However, for some decades now, this model has been challenged by the new technological Cold War between China and the United States, in the context of which the three major superpowers confront – and clash with – one another in pursuit of different objectives, yet always through the method of unilateralism. Russia is striving to restore the territoriality of an area of its own exclusive sphere of influence, resorting to the use of armed force. China aspires to technological primacy as a means of exercising political influence in the world, also making extensive diplomatic use of its growing economic power. The United States is acting to maintain its own hegemony, employing both its military capabilities and the strength of its economic system.
Finally, the framework of the "Technological Cold War" has been complicated by the "Currency War" for monetary supremacy, whose actual scope is little discussed or understood. The main protagonists of this further conflict are once again the United States and China. The present study investigates this phenomenon and demonstrates that, within this context, enhanced opportunities emerge for the euro. These extend from its roles as a source of liquidity, a medium of exchange, a store of value, and a financial investment asset to the unprecedented prospects of the digital euro, which, consistently with sound theoretical arguments, gives rise to important expectations both domestically and within the international monetary system.

Key words: gold, international monetary system, euro, European integration, multilateralism.

1. INTRODUZIONE

Il paper indaga su alcuni importanti cambiamenti in corso nel sistema monetario internazionale, a partire da quelli che più direttamente interessano i ruoli del dollaro, dell'euro e dell'oro. Al fine di comprenderne la portata sugli equilibri geopolitici e geoeconomici globali, in primis occorre contemplare i principali fattori di instabilità che fanno da cornice ai fenomeni maggiormente analizzati. Le precarietà di contesto diventano esse stesse agenti di crisi e variabili causali endogene alle dinamiche delle profonde e radicali transizioni che qualificano l'attuale stagione della storia.

Per cogliere le prioritarie connessioni tra gli eventi macro che ne descrivono i processi, si caratterizza utilmente l'attenzione sui focus più rilevanti che si prestano a favorire le loro spiegazioni. Seguendo il metodo, emerge subito l'evoluzione dello stretto legame che si instaura tra le incertezze dei mercati, gli investimenti in riserve auree delle Banche Centrali e di altre istituzioni pubbliche e gli esiti che provocano riallineamenti nei rapporti tra gli asset strategici che sono alla base dell'attuale sistema monetario internazionale (§2).

Nella complessità del tumultuoso scenario diventa inevitabile fare il punto sul forte nesso che si stabilisce tra le fibrillazioni dei mercati, il fenomeno in corso della dedollarizzazione e le neopolitiche monetarie della Federal Reserve Bank (FED) ispirate alla ideologia MAGA, *Make America Great Again* (§3).

In parallelo, emerge la domanda su quale ruolo assume l'euro in un ambito di trasformazioni così rapide e radicali. Si può cercare la risposta, oltre che alla luce degli andamenti dei mercati, considerando alcune specifiche decisioni prese recentemente dalla Banca Centrale Europea (BCE), con particolare riferimento all'EUREP (*Eurosystem Repo Facility for Central Bank*) rafforzato, che apre nuove prospettive alla funzione di liquidità globale della moneta continentale, insieme a quelle di mezzo di scambio, riserva di valore e attività di investimento finanziario (§4).

Tuttavia, un euro protagonista sui mercati globali necessita di poter contare su una maggiore integrazione nel processo di costruzione dell'Unione. Viene perciò esplorata la fattibilità di nuovi e più avanzati obiettivi che si prestano allo scopo, ispirandosi al tradizionale modello del "pragmatismo costituente europeo". I percorsi brevemente esaminati riguardano il completamento del mercato unico dei risparmi e degli investimenti, la convergenza di un nucleo di membri su alcuni temi strategici, la regolamentazione anti

ostruzionistica del diritto di veto, l'approfondimento del metodo attrattivo dell'Europa più vasta "oltre l'UE" e i suoi riflessi sul sistema "a geometria variabile" per la costruzione della federazione di un numero solo inizialmente limitato di Stati "dentro l'UE" (§5).
Alle nuove prospettive della moneta unica europea nata nel 1999, si aggiungono le attuali opportunità offerte dall'introduzione dell'euro digitale combinate con quelle davvero consistenti e non del tutto prevedibili indotte dalla dirompente entrata in campo dell'Intelligenza Artificiale (§6). Brevi considerazioni conclusive inquadrano sinteticamente i principali risultati dell'analisi condotta (§7).

2. INSTABILITÀ E RISERVE IN ORO NEL SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE

Alcuni fatti su temi economici maturati nel corso della calda estate 2026 nell'emisfero settentrionale del mondo, ricomprendendo nel periodo gli interi mesi di giugno e settembre, sono destinati ad influire non poco sui più generali scenari globali, anche di medio e lungo periodo. Tali e tanti sono gli avvenimenti che si sono concentrati durante la stagione in esame che le loro letture e valutazioni sistemiche si prestano a codificare paradigmi interpretativi, a volte persino sorprendenti per efficacia esplicativa, delle più generali dinamiche macroeconomiche o dalle linee di azione delle principali policy registrate a livello globale e facenti capo ai protagonisti dominanti l'intera scena geopolitica e geoeconomica.

I focus individuati come prioritari vengono tipicizzati al fine di meglio cogliere le cause che li determinano e la scelta di circoscrivere l'attenzione ad un tempo circoscritto al quadrimestre più prossimo contribuiscono a definire un "modello" di analisi sui generis, non privo di interesse pure sotto il profilo epistemologico. Una sua prima applicazione riguarda la considerazione dei tassi di inflazione, di crescita economica e di interesse, nonché la parallela quotazione del prezzo dell'oro e la rilevazione delle quantità detenute dalle Banche Centrali e dalle istituzioni pubbliche. Pur se si limita l'indagine al mero livello descrittivo, emergono significative interconnessioni tra le variabili osservate, capaci di cogliere importanti relazioni causali con riferimento a eventi, accadimenti in corso o previsti.

Il tasso di inflazione nell'Unione europea raggiunge il 3,2% ad agosto, mentre l'ultimo dato aggiornato per l'eurozona ha toccato a settembre il 3,8%, il più alto negli ultimi tre anni (http://ec.europa.eu/inflation in the euro area, extracted on 2 October 2026). Gli incrementi sono avvenuti, nonostante il rialzo dei tassi di interesse della BCE. I relativi provvedimenti che li aumentano sono del 17 giugno e del 10 settembre. Le manovre portano il totale di quello sui depositi dal 2% al 2,50% e l'altro, sui rifinanziamenti principali, dal 2,15% al 2,65%. Il capo economista dell'Eurotower, Philip Lane, aveva già avvertito che lo stesso livello di incremento dei prezzi potrebbe confermarsi per il resto dell'anno, attestandosi ben al di sopra dell'obiettivo stabilito del 2% (https://www.borsaitaliana.it/22 settembre 2026).

Le ultime previsioni disponibili indicavano che l'inflazione complessiva avrebbe raggiunto il massimo del 3,6% nell'ultimo trimestre 2026, per scendere al 2,5% nel secondo trimestre 2027 e allinearsi sul 2% nel corso del 2028 (www.ecb.europa.eu/10september2026). Alla luce degli aggiornamenti tali aspettative sono da rivedere significativamente in aumento. Le prospettive di crescita economica si affermerebbero rispettivamente, nel triennio 2026-2028, allo 0,9%, all'1,4% e all'1,5% (www.ecb.europa.eu/ibidem). Ma le stime non tengono ancora pienamente conto delle ulteriori difficoltà procurate al commercio internazionale dalla nuova avanzata degli Houthi lungo la costa occidentale dello Yemen, che sta modificando gli equilibri militari per il controllo del Mar Rosso.

Limitandosi solo all'Italia, ad esempio, l'indice NIC tendenziale su base annua ha registrato a settembre una vera impennata, portandosi al 4,2% rispetto al 3,3% registrato ad agosto (www.istat.it/comunicatostampa30settembre2026). Le cause sono state proprio la forte crescita dei prezzi energetici procurati dalle crisi e dalle tensioni registrate da ultimo in Medio Oriente. Naturalmente, hanno influito anche i rincari estesi al carovita generale. L'andamento dell'inflazione rilevato con i dati più recenti porta a prevedere un ulteriore rimbalzo sul tasso di interesse come prossima e forse inevitabile decisione della BCE.

Su base annua, nello stesso periodo della torrida stagione, il tasso di inflazione statunitense misurato dal PCE (*Personal Consumption Expenditures*), preferito dalla FED, si è assestato ad agosto al 3,7%. Mentre l'indice dei prezzi al consumo è stato del 3,4%, rispetto al 2,4% di febbraio, coincidente con l'avvio della Terza Guerra del Golfo. Le previsioni su quest'ultimo tasso, in media d'anno sempre 2026, indicano l'indice al 3,6% circa (https://it.euronews.com/11settembre2026).[1]

Nel suo intervento del 28 agosto al *Jackson Hole Economic Policy Symposium*, intitolato "In Our Time", Kevin Warsh, ha evitato di dare qualunque segnale ai mercati sulle politiche monetarie che intende seguire il suo Istituto. Pure insistendo sulla volontà di costruire una Banca Centrale più "silenziosa", il nuovo Presidente della FED comunque non ha potuto tacere sull'elevato livello raggiunto dall'inflazione americana, sul quale ha espresso tutte le sue preoccupazioni. Al riguardo, non a caso, ha sottolineato: "chiamatela mappa, chiamatela traccia, ma non chiamatela «forward guidance»", concludendo che la pratica di orientare i mercati con dichiarazioni esplicite ha fatto il suo tempo. Da qui nessuna indicazione sulle mosse future della Banca Federale sui tassi di interesse o sui parametri economici che la spingerebbero a muoverli (www.federalreserve.gov/KevinWarshdeclaration).

Tuttavia, solo a distanza di sole due settimane dal discorso di Hole, la forza dei fatti ha costretto la FED, con voto unanime, ad un loro rialzo a partire dal 10 Settembre. Si tratta della prima volta dal luglio del 2023. Il nuovo valore raggiunge il 4% per il credito primario e i pronti contro termine permanente. È curioso il contenuto molto sintetico del comunicato stampa della Banca Centrale statunitense. Per restare fedele all'idea del suo Presidente di dover essere "silenziosa" rispetto ai mercati e al tempo stesso rassicurare Trump, ostile alla decisione, così precisa: "l'azione di politica monetaria di oggi favorirà un ritorno più tempestivo all'obiettivo del 2% fissato dal Comitato" (www.borsaitaliana.it/16 settembre 2026).

Nel 2027 si prevedono, in aggiunta agli effetti delle guerre, quelli negativi che i cattivi eventi meteorologici avranno sulla produzione agricola. Si pensi al fenomeno "Super El

1 I dati sugli USA non si basano sulla tradizionale "forward guidance" (indicazioni prospettiche) che il nuovo Presidente della FED, Kevin Warsh, come si evidenzia anche dal suo richiamato intervento a Jackson Hole, ha scelto di abolire decidendo di non pubblicare più le proprie previsioni.

Niño", con anomalie di temperatura superiori ai 2,5°C nell'Oceano Pacifico equatoriale Centrale, con il picco che si avrebbe tra dicembre e la primavera del nuovo anno (https://ilmeteo.net).[2] L'allarmante prospettiva si somma alla grave siccità dell'estate 2026.[3] Combinando le conseguenze del "Super El Niño" con l'escalation delle tensioni geopolitiche dovute al persistere della guerra russo-ucraina e agli esiti finora destabilizzanti della Terza Guerra del Golfo, è facile riscontrare come i riflessi sulle dinamiche globali dell'economia reale e dei mercati finanziari vadano ben oltre quanto possono dire i numeri richiamati sull'inflazione e quelli immaginabili sugli eventuali riallineamenti ulteriori dei tassi di interesse.

Che la situazione si mostri più fragile e incerta, in una tendenza ormai almeno di medio periodo, è testimoniato dall'andamento delle riserve auree delle Banche Centrali dall'invasione russa dell'Ucraina del febbraio 2022. Per il triennio fino al 2024, il settore ufficiale delle Banche Centrali e delle altre istituzioni pubbliche ha acquistato in media d'anno sopra le mille tonnellate nette di oro, pari ad oltre un quarto dell'intera produzione mineraria mondiale.

Nel 2025 il quantitativo assorbito allo stesso titolo è stato di 863,3 tonnellate, evidenziando un minimo rispetto al precedente triennio, pur conservando un +82% sulla media 2010-2021. La ragione del regresso, anche se contenuto, è da ricercare nella dinamica del prezzo salito nel corso dell'anno di circa il 55%. L'impennata è stata causata dall'instabilità dei mercati finanziari dovuta soprattutto all'escalation delle guerre commerciali, dalle politiche trumpiane sui dazi doganali e dall'incertezza sulle politiche monetarie con, sullo sfondo, la persistenza di forti tensioni geopolitiche. Il ricorso improvviso e altalenante all'inasprimento dei dazi ha provocato, inoltre, una significativa crisi borsistica a partire dal crollo del mercato azionario statunitense, il più grave dopo quello del 2020 provocato dalla pandemia da Covid-19.

I riflessi di questi fattori sul robusto incremento del prezzo dell'oro hanno incentivato, come paradosso o apparente contraddizione, le Banche Centrali ad una maggiore prudenza osservata sui volumi acquistati a condizioni ritenute esageratamente onerose e speculative. La stessa condotta è proseguita nel primo semestre 2026 che si è concluso con un totale di acquisti di 345 tonnellate, ma con andamenti divergenti nel tempo.

2 El Niño si manifesta in media ogni 5 anni e si è cominciato a studiare e a rilevare dal 1877-78. L'evento procura insieme incremento delle temperature e alterazioni delle precipitazioni. Il "Super El Niño" 2026-2027 potrebbe essere il più impattante dall'inizio delle rilevazioni secondo il Met Office dell'UK. Un suo autorevole esponente, Adam Scaife, si aspetta "siccità davvero gravi in luoghi come il Sud America e il Pacifico occidentale... Non si tratta di previsioni meteorologiche a breve termine. Stiamo parlando di condizioni davvero durature e persistenti. Ci sono impatti ben noti su altri sistemi, inclusi il cibo e la sicurezza alimentare" (www.metoffice.gov.uk/ Public Weather Forecast / Adam Scaife declaration). La siccità è attesa, oltre che nei tropici, anche in Africa meridionale e Australia Nord-orientale. In Europa Nord-occidentale sono previste più piogge e tempeste nell'autunno dell'anno in corso.

3 Sulla siccità in Europa si registra una iniziativa della Repubblica Ceca e di quella Slovacca, soprattutto allo scopo di contemplare le sue gravi criticità nell'ambito della nuova "Politica agricola comune" e del "Fondo europeo per le crisi". A causa della siccità, già quest'anno gli agricoltori di numerosi Paesi dell'Unione stanno affrontando carenze di mangime per il bestiame e una riduzione generalizzata dei raccolti (www.focuseurope.it/ Quotidiano Nazionale 24 agosto 2026). La Commissione europea ancora si pronuncia, nonostante l'incalzare del Ministro ceco all'agricoltura, Richard Takáč, che le rimprovera l'inerzia e arriva a polemizzare sui fondi destinati al sostegno dell'Ucraina "mentre gli agricoltori europei…non dispongono dei mezzi finanziari necessari per compensare le loro perdite per la siccità". (www.focuseurope.it/QuotidianoNazionale1settembre2026).

Il primo trimestre ha registrato una domanda netta molto ridotta, appesantita dalle consistenti vendite di Turchia, Russia e Azerbaigian, motivate da esigenze di alleggerimento delle loro riserve per finanziare obiettivi strategici nazionali (soprattutto militari, sia pure molto diversi tra loro), altrimenti non facilmente sostenibili.[4] Il secondo trimestre, invece, da solo ha prodotto acquisti netti del settore in considerazione di ben 288,9 tonnellate, con un incremento del 62% rispetto al corrispondente periodo del 2025 e il più grande risultato mai rilevato nella serie. La spiegazione si deve principalmente all'entrata in scena della Terza Guerra del Golfo. Nel terzo trimestre 2026, gli acquisti netti delle Banche Centrali continuano a sostenere la domanda globale del metallo giallo, con la Polonia e la Cina tra i maggiori compratori.[5]

L'oro si conferma così nel significativo ruolo di bene rifugio in coincidenza delle crisi geopolitiche, della spinta alla dedollarizzazione nelle regolazioni delle transazioni internazionali globali di beni e servizi e delle attività di investimento in titoli e valute sui mercati finanziari.

3. LA NUOVA POLITICA MONETARIA DELLA FED E IL RIDIMENSIONAMENTO DEL RUOLO DEL DOLLARO

Il nuovo Presidente della FED, Kevin Warsh, ispirandosi alla ideologia MAGA, nella sua audizione del 14 luglio alla Camera e del 15 al Senato, lascia intendere che sul tema della finanza globale sia naturale un più impegnativo coordinamento con gli obiettivi e la volontà del Congresso e, per il tramite della sua maggioranza, con quelli del Governo. Nell'occasione, riferendosi alla comunicazione al medesimo Congresso del Report semestrale sulla politica monetaria, Warsh usa questa espressione: "È un obbligo prudente e saggiamente concepito, progettato per mantenere la FED *accountable*, responsabile e fedele al suo mandato congressuale di piena occupazione e stabilità dei prezzi. Questi

4 I tre Paesi sono accomunati dall'essere regimi autoritari e con collocazioni internazionali contrastanti. L'Azerbaigian vive forti tensioni con la Russia, volendo emanciparsi dalla sua tradizionale influenza. La nuova strategia del Paese ha come obiettivo prevalente l'autonomia energetica, puntando a diventare un perno nelle forniture di idrocarburi all'Europa. Al tempo stesso, l'Azerbaigian ambisce al ruolo di Hub strategico per il transito degli stessi idrocarburi sempre verso l'Europa, in una stretta alleanza con la Turchia. Questa, a sua volta, mira a rafforzare il ruolo di potenza regionale cerniera tra Europa, Asia e Medio Oriente, sfruttando la sua posizione geografica per sviluppare una linea politica multidirezionale. Non a caso la Turchia, pur restando un pilastro della Nato sul fronte Sud Orientale, si distingue dal blocco euro-atlantico intrattenendo solidi legami energetici e commerciali con Mosca. Infine la Russia, com'è ben noto, vuole riaffermarsi nella veste di grande potenza globale, soprattutto in direzione dell'Asia e del Sud del mondo, ma con la contestuale ambizione a ripristinare una sua esclusiva area di influenza. L'invasione dell'Ucraina, le tensioni con l'Azerbaigian, la Georgia, la Moldavia, l'Armenia, i Baltici e con quasi tutti gli ex Paesi sovietici, lo dimostrano. Fa eccezione, forse, solo la Bielorussia.

5 Per i dati sull'andamento delle riserve in oro delle Banche Centrali ed altre istituzioni pubbliche e sui prezzi del prezioso metallo giallo, si veda www.gold.org/centralbankdemand

obblighi sono in linea con la legittima indipedenza della FED nella conduzione della politica monetaria".

Quindi, da una parte si richiama la legittimità dell'autonomia della FED, dall'altra si sottolinea l'impegno della stessa a rimanere fedele al mandato del potere legislativo di piena occupazione e stabilità dei prezzi. L'uso del rafforzativo con la parola "accountable" rinvia all'autenticità del suo significato che indica chi risponde del risultato conclusivo e deve approvarlo. Nel caso, naturalmente, questo soggetto finale è individuato nel Parlamento. A sua volta, la componente che ne costituisce la maggioranza politica si fa portavoce del punto di vista e della volontà dell'Esecutivo. In tal modo, ne deriva che si deborda dall'interpretazione letteraria del termine "accountable", che è quella più utilizzata di "responsabile", abdicando per la titolarità di questa funzione di ultima istanza a favore proprio del Congresso.[6]

La sottile e abbastanza sofisticata distinzione comporta piuttosto la separazione tra chi opera (la FED) da chi dispone e detiene il pieno diritto del successo (gli eletti direttamente dal popolo). Il rischio che ne segue è che la disponibilità in dollari delle altre Banche Centrali straniere possa dipendere dalle scelte politiche del Paese emittente invece che dalle oggettive dinamiche di mercato, come è sempre stato dall'abbandono dei cambi fissi ad opera di Nixon nell'estate del 1971.

Allora, infatti, la scelta unilaterale degli Stati Uniti cestinò gli accordi di Bretton Woods del 1944, che incardinarono il sistema monetario comune delle economie liberali al dollaro, ultima moneta ad essere oggetto di istanze di credito, resa a sua volta convertibile in oro. Nixon diede avvio, così, al trapasso dall'egemonia *de iure* del biglietto verde a quella *de facto* fondata sulla forza dell'economia reale americana. In quel contesto nasceva l'intesa Arabia Saudita-USA del giugno 1974 che impegnava il Paese arabo a vendere il petrolio in dollari in cambio dell'obbligo dell'ingombrante alleato a garantirgli la sicurezza nel tormentato scacchiere mediorientale.

In tal modo i sauditi si assicuravano il ruolo di quasi potenza regionale, con capacità non trascurabili di *leadership* nell'ambito OPEC, mentre gli statunitensi ancoravano *de facto*, per volumi crescenti di scambi internazionali, il biglietto verde all'oro nero, avvicendando in parte importante la funzione che fin lì aveva avuto l'oro giallo.

Con l'adesione da gennaio 2026 dell'Arabia alla piattaforma sperimentale cinese *m-Bridge*, che segue il mancato rinnovo dell'accordo con gli USA del 1974, si certifica un ulteriore ridimensionamento del dollaro come mezzo di scambio planetario, anche se nell'immediato resiste la funzione di valuta rifugio nonostante le sue notevoli oscillazioni indotte nella fase iniziale dell'introduzione dei nuovi dazi trumpiani.[7]

Ma non può essere ignorata la parallela rimodulazione del sistema monetario, cogliendo anche una sorta di vendetta postuma proprio dell'oro. A fine 2025, infatti, il prezioso metallo ha scavalcato i titoli del tesoro americano come primo attivo di riserva mondiale per valore. Nel corso del 2026 il sorpasso si è consolidato, rendendo ancora più significativa la perdita del primato ininterrotto da un trentennio che detenevano i *Treasury* in dollari americani.

6 Audizione per la presentazione di: FED (2026), *The Semiannual Monetary Policy Report to the Congress* (https://www.banking.senate.gov).

7 Cfr. Fabio Panetta, *Il sistema economico e finanziario tra incertezza e innovazione*, intervento all'Assemblea ABI, 15.07.2026, p.5.

Come già visto (qui § 2), a spingere il metallo giallo in cima alla classifica è stata una straordinaria impennata dei suoi prezzi insieme ai massicci acquisti delle Banche Centrali globali, costrette a diversificare ulteriormente i loro asset a causa delle crescenti tensioni geopolitiche e delle connesse e accentuate instabilità dei mercati.[8] La soglia della preminenza nella composizione delle riserve globali, come sommatoria di quelle possedute da ciascun Paese, non è solo simbolica, avendo il suo superamento effetti concreti sui mandati di allocazione degli asset nei portafogli pubblici o privati che siano. Non a caso, il 74% dei gestori di riserve internazionali si attende una riduzione ulteriore dell'esposizione al dollaro nel prossimo quinquennio. I brevi richiami esposti confortano queste aspettative.[9]

Non aiuta ad invertirle l'indebolimento del potere di Trump in politica estera, sempre più riscontrabile rispetto agli aggressivi mesi di esordio del suo secondo mandato. Sull'invasione russa dell'Ucraina, dopo poco meno di cinque anni di guerra, nessun risultato è stato prodotto. La Terza Guerra del Golfo ha fatto emergere una capacità di resistenza dell'Iran e dei suoi alleati yemeniti, gli Houthi, che allo stato si è trasformato in una sfida più difficile da risolvere. Le crisi palestinesi e libanesi sono ben lontane dall'approdo ad una pace durevole. Gli alleati europei e asiatici si sono rifiutati di intervenire a sostegno degli USA in questi conflitti.

Il vertice G20 del 2026 di Miami, svolto nell'anno emblematico della ricorrenza del 250° anniversario della nascita degli Stati Uniti, è evoluto nell'incontro di Asheville dei Ministri delle finanze e dei Governatori che si è concluso il 3 settembre con un nulla di fatto e senza neanche un comunicato finale condiviso. Eppure l'intero meeting americano aveva come obiettivo dichiarato la valutazione dell'impatto dei membri aderenti sui mercati internazionali e sulle dinamiche multilaterali.

A confronto, gli esiti della XX riunione del Forum BRICS tenuto a Nuova Delhi dall'11 al 13 settembre, oltre a convenire sul rafforzamento della cooperazione multilaterale a livello globale e, in particolare, nel Sud del mondo, ha consentito al Presidente cinese Xi di annunciare che darà vita concretamente ad una zona AI *Opensource* dedicata agli 11 Paesi del raggruppamento (qui § 6). Chiara la contraddizione dovuta al fatto che i suoi principali membri lo sono anche del G20.

L'insieme di queste ulteriori asimmetrie che solcano il quadro geopolitico e geoeconomico globale non promettono condizioni favorevoli al rilancio del dollaro rispetto ai fondamentali del sistema monetario internazionale in rapido cambiamento. Neanche la nuova politica monetaria della FED appare funzionale al cambiamento di tendenza del fenomeno di dedollarizzazione.

---

8 Il prezzo dell'oro ha raggiunto un massimo storico (5.589-5.600 $ l'oncia) a gennaio 2026, seguito da una correzione estiva in discesa (4.100-4.300), con un assestamento a settembre (4.300-4.400). Naturalmente, hanno influito sul rally estivo al ribasso le contemporanee manovre al rialzo dei tassi di interesse fatte dalle Banche Centrali. Le previsioni di fine 2026 e per il 2027 secondo alcuni si allineano sostanzialmente ai valori estivi rafforzati (cfr. Goldman Sachs), per altri si assisterebbe ad una ripresa di attenzioni verso gli ETF e con nuovi acquisti record del nobile metallo da parte delle Banche Centrali e istituzioni pubbliche (cfr. numerose Banche Centrali) (www.sterlinaoro.it/ 6 luglio e 27 agosto 2026; www.tradingeconomics.com/ 22 settembre 2026). Alcune proiezioni stimano prezzi a 10 anni compresi tra 6.000 e 8.000 $ l'oncia (ad es. www.rankia.it/ 24 settembre 2026).

9 Sul rapporto tra riserve in oro e titoli di Stato statunitensi e sulle aspettative dei gestori delle stesse riserve, si veda www.gold.org/centralbankdemand

4. L'EURO GLOBALE COME STRUMENTO DI LIQUIDITÀ, RISERVA, SCAMBIO E INVESTIMENTO

Il 24 luglio 2026 il Consiglio direttivo della BCE ha definito le modalità operative e di adesione all'EUREP (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks*) rafforzato, che era stato annunciato il precedente 14 febbraio.[10] Il nuovo strumento di politica monetaria potenzierà il ruolo internazionale dell'euro e, di conseguenza, il posizionamento strategico del Vecchio Continente.

Il meccanismo consente alle Banche Centrali esterne all'Eurosistema e ammesse all'iniziativa, di accedere in via continuativa alla liquidità in euro con operazioni "pronti contro termine", da un minimo di 10 fino ad un massimo di 50 miliardi e senza restrizioni *ex ante* sul loro utilizzo. I fondi saranno erogati sotto forma di prestiti garantiti da attività di elevata qualità: gli uni e le altre saranno denominati in moneta unica europea.

L'obiettivo è quello di realizzare una *facility* permanente di portata universale, con una sua importante flessibilità di impiego. Così l'EUREP, da misura temporanea nata durante l'emergenza da Covid 19, diventa un mezzo per consolidare la rete internazionale che ricorre all'euro allo scopo di disporre di liquidità per bisogni correnti o derivanti da *shock* improvvisi. Allo stesso modo, la valuta continentale si candida a crescente fattore di stabilizzazione dei mercati monetari e finanziari mondiali.

Nel costruire una ulteriore e più affidabile fonte di approvvigionamento di liquidità in euro, la nuova opportunità contribuisce inoltre ad irrobustire una delle principali infrastrutture strategiche su cui si basano l'autonomia e le sovranità europee.

Affinché il processo diventi davvero fisiologico nella geopolitica, occorre però ancora completare i tre pilastri sui quali si fondano le potenzialità globali della moneta unica. *In primis* vi è la resilienza economica, che rivendica una profonda ristrutturazione dell'apparato produttivo del Vecchio Continente, sostenuta da una rapida e estesa innovazione tecnologica. Segue un necessario impegno a realizzare con sufficiente compiutezza l'integrazione giuridica e istituzionale, a cominciare dal mercato dei capitali. Infine, appare sempre più irrinunciabile potenziare una autorevole reputazione internazionale, che può essere garantita solo da un sistema unificato di politica estera e di difesa comune.

Le fibrillazioni sul futuro del dollaro, alimentate anche dall'instabilità provocata dalla Terza Guerra del Golfo che mette fine a 52 anni di regno incontrastato dei petrodollari, o quantomeno ridimensiona il suo peso sul volume degli scambi planetari, si riflettono ormai anche nei numeri che stanno avvantaggiando l'Europa.[11] Il

10 ECB (2026), *To start implementing enhanced repo facility for central banks* (https://www.ecb.europa.eu). L'architettura operativa del nuovo strumento di politica monetaria europea è affidata alle cinque Banche Centrali nazionali di Germania, Spagna, Francia, Italia e Olanda.

11 Non tragga in inganno il paradosso dell'incremento della fatturazione in dollari degli scambi petroliferi registrato nelle fasi acute dello scontro con l'Iran che ha preso avvio il 28 febbraio 2026. Il fenomeno si

Rapporto 2025 della BCE sul ruolo estero dell'euro stima in circa un quinto le riserve valutarie globali costituite con la moneta europea, che in tale veste si consolida come seconda valuta più importante del mondo. Con una incidenza analoga la stessa viene usata per le transazioni finanziarie. Sempre più governi e imprese extra EU scelgono in misura significativa la moneta unica europea per l'emissione di proprie obbligazioni e prestiti.

La nuova valuta sta diventando così, anche un progressivo riferimento fondamentale per i mercati internazionali degli strumenti di debito.

Nel frattempo, a causa delle incaute politiche di Trump, la fiducia nell'America è ai minimi livelli (qui § 2): comprarne i titoli riflette rischi fino a poco tempo prima del tutto inesistenti. Solo restando in Europa, non è per caso che il fondo sovrano norvegese Norges, il più grande del mondo, ha deciso la dismissione di ben 75-80 miliardi di dollari di passivo USA, ridimensionando il precedente orientamento di essere uno dei principali creditori di Washington. Da una lettera inviata al ministro delle finanze di Oslo dalla Norges Bank Investment Management, resa nota il 2 settembre 2026, si evince che la quota del proprio portafoglio posseduta in *Treasury* passerebbe dal 34,1% al 21,9%.

Naturalmente, per intuibili ragioni tecniche, l'operazione non è immediata. Dopo l'approvazione del Ministro delle Finanze del Paese europeo più importante produttore di petrolio, il percorso di alleggerimento sarebbe graduale e a partire dal 2027. Neanche si può trascurare il significato che assume inevitabilmente la decisione delle Banche centrali di Francia ed Olanda di trasferire dagli Stati Uniti le loro riserve auree. Le nuove destinazioni sono state Parigi per quelle francesi e Londra per quelle dei Paesi Bassi (www.bluerating.com; www.startmag.it).

Dando uno sguardo rapido oltre l'Europa, si registra che la Banca Nazionale cinese, fino a pochi anni fa la maggiore detentrice di titoli del tesoro statunitensi, ha virato al ribasso, fino a collocarsi attualmente al terzo posto. Al primo è finito il Giappone, nonostante pure il Paese del Sol Levante continui a vendere importanti quantitativi di Bot americani. Il posizionamento di Tokyo in realtà si spiega anche come conseguenza di un'alleanza con gli USA stessi, che hanno venduto negli ultimi tempi grandi quantità di euro per comprare yen, allo scopo di impedirne una eccessiva svalutazione, essendo lo stesso oggetto di virulenta attività speculativa.

Per difendere direttamente lo yen, il Giappone avrebbe dovuto vendere parte importante dei suoi circa 1.200 miliardi di dollari in *Treasury*, che ne fanno il principale possessore estero di debito pubblico statunitense. Gli Stati Uniti sono intervenuti a sostegno della moneta di Tokyo soprattutto per proteggere un proprio interesse nazionale, ma per approvvigionarsi delle risorse necessarie ha ceduto euro sul mercato. L'operazione ha colto di sorpresa la BCE che è stata costretta a prendere contromisure per mantenere stabile l'apprezzamento della valuta europea.

La manovra americana è stata un allarmante avvertimento per Francoforte, nell'evidenziare un accentuato approccio unilaterale di Washington rispetto alle problematiche del sistema monetario internazionale, come avvenne nel 1971 con la dichia-

spiega con l'impennata subita dal prezzo del greggio che ha comportato un aumento dei valori fatturati a parità delle transazioni fisiche realizzate. Una maggiore richiesta di dollari, al riguardo, ha subito un effetto 'droga' indotto sempre dalla Terza Guerra del Golfo.

razione in solitario e improvvisa dell'inconvertibilità del dollaro in oro. Il sostegno allo yen per impedire un riallineamento al ribasso del dollaro, che sarebbe avvenuto con la vendita dei *Treasury* posseduti da Tokyo, assume l'oggettivo segnale di un incremento del rischio sui mercati finanziari causato dal crescere del debito statunitense, arrivato a 40 miliardi di dollari, di cui oltre 9.300 miliardi sono detenuti da Paesi stranieri.[12]

Nella classifica dei possessori di *Treasury*, il Regno Unito è al secondo posto, con quasi 934 miliardi. Ma questo posizionamento è dovuto maggiormente al suo essere grande centro globale di custodia di titoli finanziari. L'insieme dei Paesi dell'Unione Europea detiene circa 2 mila miliardi di dollari dell'esposizione del Tesoro di Washington, poco meno di quanto è in capo al Giappone e all'UK messi insieme, occupando di fatto, come blocco, il primo posto. Anche sotto questo aspetto, perciò, appare irrazionale e imprudente la latente guerra commerciale trumpiana avversa al Vecchio Continente. Si immagini solo l'esercizio di un possibile ed efficace coordinamento, in capo all'Unione, su eventuali condivisioni degli orientamenti da assumere sul tema sensibile della possibile gestione degli investimenti in *Treasury*, come potenziale minaccia reattiva o contromossa che dir si voglia a ulteriori inasprimenti dei dazi.[13]

I pochi elementi richiamati riguardo al sistema monetario e finanziario internazionale evidenziano che, mentre la grande opinione pubblica occidentale è attratta dall'allarme per le guerre, l'unità monetaria europea incrementa le sue funzioni cosmopolite e la Cina fa avanzare il ruolo dello yuan a velocità davvero sostenuta. Quindi l'Europa, con scarsa consapevolezza e determinazione, inaspettatamente trova nuovi spazi nei bilanciamenti geoeconomici.

Peraltro, non va sottovalutato che l'adozione dell'EUREP rafforzato era stata anticipata da Christine Lagarde, non a caso, durante il suo intervento quasi testamentario alla conferenza sulla sicurezza di Monaco del 14 febbraio 2026. In quel contesto, si legava fatalmente la responsabilità della moneta unica ai rilevanti temi della incolumità europea nella pace. Piuttosto è quello che manca a ritardare una riallocazione più influente del Vecchio Continente, soprattutto alla luce dei fatti che con inevitabile oggettività accentuano sempre più la caratterizzazione multilaterale del mondo. Infatti, un euro durevolmente strutturato in tale scenario non può fare a meno di un'Europa che completi l'integrazione del suo mercato unico dei capitali, consegua l'autonomia energetica, realizzi una comune politica estera e di difesa, superi il grave deficit tecnologico accumulato nei confronti di USA e Cina.

12 In tal senso Giovanni Tria e Federico Arcelli, *Una nuova Bretton Woods per il XXI secolo. Riflessioni sul futuro delle relazioni e degli scambi internazionali*, Il Sole 24 Ore Spa, Milano 2026; sulle ulteriori pressioni USA verso Tokyo si veda Pasquale Esposito, *Giappone: gli USA premono per sostenere il rialzo dello yen* (www.mentinfuga.com/ 9 settembre 2026).

13 Cfr. Enrico Franzetti, *Chi detiene il debito federale americano?*, Osservatorio CPI dell'Università Sacro Cuore di Milano, 5 settembre 2025.

5. NUOVI OBIETTIVI DI INTEGRAZIONE EUROPEA E MULTILATERALISMO

Nel Rapporto 2024 sulla competitività e in successive occasioni, Mario Draghi ha rilevato le gravi problematiche derivanti dal mancato completamento dell'unificazione del mercato dei capitali dell'UE.[14] L'ex Presidente della BCE denuncia, in merito, la persistenza di regole e barriere normative nazionali che comportano la frammentazione del mercato finanziario del Vecchio Continente.

L'esito finale è l'enorme dispersione dei risparmi europei: dei circa 10.000 miliardi che totalizzano quelli dei soggetti privati, buona parte alimenta i depositi bancari (70%) o viene investito nei singoli debiti pubblici nazionali, anziché in uno comune dell'Unione o contribuire a finanziare maggiormente il capitale di rischio di start-up innovative e di aziende dinamiche e in crescita.[15]

La conseguenza è che queste sono costrette a rivolgersi in misura significativa al mercato nordamericano. Il fenomeno costituisce un abnorme paradosso, se si considera la sorprendente destinazione verso gli USA di una parte davvero importante del risparmio delle famiglie europee. Quindi, siamo di fronte ad un meccanismo che si autoalimenta in un crescendo negativo, dando vita ad una consolidata 'spirale perversa'. In un discorso ufficiale al forum economico La REF2026 (organizzato dal Medef a fine agosto in Francia), la Presidente della Commissione Ursula von der Leyen ha efficacemente denunciato il problema.[16]

Nel ricordare che all'Europa non manca il capitale ma un mercato regolamentato che lo trattenga all'interno dell'Unione, la leader ha precisato: "Ogni anno dall'Europa affluiscono sui mercati esteri 300 miliardi di euro provenienti dai risparmi delle nostre famiglie, poiché il nostro mercato dei capitali è troppo frammentato. I fondi esteri utilizzano poi questi soldi per acquistare aziende europee innovative. Dobbiamo porre fine a questo circolo vizioso" (www.focuseurop.it/il-risparmio-delle-famiglie/ 2 settembre 2026).

Si deve aggiungere che, proprio a causa della ricordata frammentazione, i risparmi in questione vengono canalizzati dagli stessi fondi di investimento, dalle società di gestione o da cittadini del Vecchio Continente in rilevanti attività finanziarie negli Stati Uniti. In breve, i capitali europei in fuga sostengono massicciamente la crescita americana, mentre le imprese innovative e le startup dello spazio euro o della restante parte dell'Unione non riescono a trovare risorse domestiche per svilupparsi. Spezzare questa perversa circuitazione, in fondo, significa mettere il sistema industriale europeo al centro

14 Mario Draghi, *The Future of European Competitiveness*, Bruxelles, 9.09.2024 (traduzione italiana www.eunews.it).

15 Commissione europea, Direzione generale della comunicazione (https://commission.europa.eu/news-and-media/ 19 marzo 2025).

16 Il vertice 2026 del Medef (Mouvement des Entreprises de France) si è tenuto a Parigi il 27 agosto. L'acronimo La REF sta per «La Rencontre des Entrepreneurs de France». La trascrizione del discorso integrale di Ursula von der Leyen è consultabile sul sito della Commissione europea: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_26_1765

della strategia economica della Commissione, seguendo la strada aperta dalle proposte di Mario Draghi contenute nel suo già richiamato Rapporto sulla competitività, come ha riconosciuto la stessa von der Leyen.

Quindi, il problema del finanziamento delle nuove prospettive di crescita troverebbe la possibilità di essere superato con le enormi risorse private inutilizzate o distratte dall'obiettivo, a causa delle viziosità descritte. È interessante quanto inoltre ha sostenuto il più alto leader in carica nelle istituzioni comuni europee. Le risorse depositate sui conti bancari, se finanziate, potrebbero orientare verso le imprese fino a 470 miliardi di euro. A questi si affiancherebbero oltre 450 miliardi di investimenti mobilitati dal nuovo Fondo europeo per la competitività e Horizon Europe.

Nel meeting di Parigi La REF 2026, il Presidente della Commissione ha incalzato i vertici europei perché si raggiunga un accordo entro la fine dello stesso anno sulle misure da varare per l'Unione del risparmio e degli investimenti, "idealmente con tutti i 27 Stati membri. Oppure, se necessario, con quelli che sono pronti". Al riguardo, la Commissione ha già presentato proposte sulla cartolarizzazione, sugli investimenti di banche e assicurazioni e sull'integrazione e la supervisione dei mercati. Si deve aggiungere l'attività di orientamento che la stessa Commissione esercita sull'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e che si riflette con incisività sulle attività di questo Ente, a cominciare dall'impegnativo "Programma di lavoro 2027" pubblicato a fine settembre 2026 (www.esma.europa.eu/2027Annualworkprogramme/28september2026).

Il documento rivolge l'attenzione principale, in termini di adempimenti concreti, proprio all'integrazione dei mercati dei capitali e alla piattaforma digitale per l'accesso ai dati e alle informazioni sui servizi finanziari e alla loro sostenibilità. Altri temi assunti come prioritari sono la convergenza di vigilanza su MiCA (*Markets in Crypto-Assets*: Regolamento UE 2023/1114), la tokenizzazione e la finanza digitale, la resilienza operativa digitale, l'intelligenza artificiale, la semplificazione normativa e l'infrastruttura di mercato. Bisogna annoverare, al riguardo, che un primo tassello del programma più ampio finalizzato a ridisegnare l'ecosistema finanziario europeo tokenizzato, cioè condiviso attraverso registri digitali distribuiti per garantire coerenza di dati, tracciabilità delle operazioni e protezione rispetto a modifiche non autorizzate, è stato già concretizzato. Infatti, il 21 settembre 2026 è entrato in funzione Pontes, dopo mesi di sperimentazioni e annunci.

Il nuovo servizio dell'eurosistema collega la piattaforma *Digital Ledger Technology* (DLT) del mercato a *TARGET services*, cioè al riferimento come obiettivo. Ne segue che, per la prima volta, le transazioni finanziarie all'ingrosso si possono regolare direttamente in moneta dalla Banca Centrale. L'importanza della tokenizzazione, dunque, non è un semplice esperimento tecnologico, ma un'opportunità strategica per ridisegnare l'infrastruttura dei mercati dei capitali del futuro.[17] La sfida affinché l'occasione abbia successo dipenderà dalla significatività della scala di applicazione diffusa, evitando il rischio, ineliminabile *ex ante*, consistente nel riproporsi del fenomeno della frammentazione vistosamente presente nei mercati tradizionali. L'incentivo rappresentato da Pontes dovrebbe favorire la minimizzazione dell'alea, posto che gli scambi tra le istituzioni finanziarie possono contare su un asset monetario della Banca Centrale privo di sostanziali pericoli

17 Cfr. Antonio Lanotte, *La tokenizzazione dei mercati finanziari: la scommessa europea di Pontes e Appia*, www.focuseurope.it, 21 settembre 2026.

per la sicurezza del credito, non essendo soggetto a oscillazioni di prezzo o a limiti di disponibilità rispetto alle quantità richieste dal mercato.

L'insieme delle decisioni previste e dei provvedimenti appena resi in vigore dimostra, perciò, che il 2027 sarà un anno cruciale per la strutturazione post-negoziazione dei mercati europei. In particolare, l'ESMA coordinerà la preparazione del settore finanziario dell'UE nella transizione verso il regime di T+1 che assume la data dell'11 ottobre 2027 come obiettivo. Con il Regolamento UE 2025/2075 (T+1) i tempi di liquidazione delle transazioni si riducono da 2 a 1 giorno lavorativo, mentre l'acquirente riceve i titoli e il venditore il corrispettivo il giorno dopo lo scambio. Così l'Europa si allineerà ad altri mercati globali, come gli USA.

Le proposte avanzate dalla Commissione, il pacchetto di attività previsto come adempimenti nell'ultima programmazione dell'ESMA e l'evoluzione verso l'operatività della disciplina del Regolamento T+1, sommate alle iniziative appena rese operative e agli esiti dei negoziati in corso e che si concludono entro l'anno che volge al termine, ad una lettura sistemica appaiono nel complesso una incisiva riforma ed integrazione del mercato europeo del risparmio e degli investimenti, che per portata potrebbe persino far paragonare l'anno 2027 al 1999, quando entrò in circolazione l'euro. Con in più da sottolineare che, questa volta, lo spazio interessato coinvolge l'intera UE e non un suo sottoinsieme che all'epoca era costituito dai soli Stati aderenti al nascente eurosistema.

Nell'appello o quasi diffida a procedere pronunciato nell'agosto parigino, dunque, la von der Leyen dimostra una convinta e risoluta convergenza sempre e ancora con le visioni di Draghi. L'allineamento si evidenzia anche con gli interventi dell'ex Premier italiano successivi alla pubblicazione del suo Rapporto del 2024. Tra loro, assume particolare rilievo il discorso pronunciato nell'ambito del Premio Carlo Magno, conferitogli ad Aquisgrana il 14 maggio 2026. Nell'occasione, il leader ha posto l'accento ancora una volta sul "federalismo pragmatico" invocando che "quei Paesi che avvertono più intensamente il peso di questo momento… devono essere liberi di andare avanti".[18] Come dire, basandosi proprio sull'esempio dell'euro, già storicizzato con successo anche grazie al suo personale impegno in veste di Presidente della BCE, per scelte strategiche e indifferibili occorre accettare una Europa a più velocità.

Mai sarebbe nata la moneta unica se avesse dovuto contare sul consenso di tutti gli allora Paesi componenti l'Unione. La stessa strada si potrebbe seguire per realizzare un primo step nel complesso percorso verso la nascita degli Stati Uniti d'Europa in forma federale. La realizzazione dell'ipotesi, sempre più necessaria nel contesto delle gravi turbolenze geopolitiche, dovrebbe rinunciare all'adesione sin dall'inizio di tutti gli attuali Stati membri, escludendosi quelli ancora dubbiosi, ritardatari o addirittura esplicitamente contrari al progetto.

Questa visione, peraltro, si sposerebbe piuttosto che contrapporsi all'idea di una Europa più ampia, capace di attrarre altri Paesi oltre i confini dell'UE, che viene rilanciata dal *think tank Bruegel*, dopo il "no" islandese al referendum del 29 agosto 2026 sulla ipotesi di ripresa dei negoziati per l'adesione all'Unione.[19] "Per Bruegel, il progressivo disimpegno degli Stati Uniti e la ricerca europea di una maggiore autonomia strategica potrebbero

18 Il testo integrale in italiano è pubblicato su Il Corriere della Sera del 15 maggio 2026.

19 Bruegel (*Brussels European and Global Economic Laboratory*) è uno dei più influenti e autorevoli pensatoi

rafforzare ulteriormente questa tendenza, facendo emergere una più ampia Europa oltre l'UE, costruita attorno a un modello comunitario ma caratterizzata da diversi livelli di integrazione" (www.focuseurope.it/islanda-il-no-all'UE/ 2 settembre 2026).

L'idea che sostiene questa prospettiva consiste nella promozione attorno all'Unione di una rete articolata in più partnership costruite a "geometria variabile", che consentono ai Paesi non membri di partecipare alle azioni strategiche dell'Europa in materia di sicurezza economica, difesa, ricerca, politica spaziale e sistemi di pagamento. Paradossalmente, l'Islanda è un campione esemplare di questa esperienza. L'isola artica, infatti, dispone già di un elevato livello di integrazione con l'UE, al pari di Norvegia, Svizzera e di altri Paesi minori ad alto reddito.[20] Oltre ad essere membro della NATO, il "cubetto di ghiaccio", come con simpatia è soprannominato dagli stessi islandesi, condivide il mercato unico con la sua adesione allo Spazio economico europeo (SEE), appartiene all'area Schengen, nonché all'Associazione europea di libero scambio (EFTA).

Con il referendum, agli islandesi è stato semplicemente chiesto se riaprire il negoziato di piena adesione all'UE e non se volessero rinunciare ai livelli di integrazione già consolidati. Anche l'esito della consultazione andrebbe meglio interpretato, posto che il 52% dei dinieghi esprime una maggioranza di soli 12.701 voti, che corrispondono agli occupati totali tra le attività di pesca e di trasformazione del suo prodotto. Non a caso, il tema principale che ha caratterizzato il confronto elettorale è stato proprio il futuro del comparto, che vale fino all'8% del Prodotto Interno Lordo e alimenta circa il 40% delle esportazioni.[21]

L'Unione non è riuscita a rassicurare gli islandesi sul rischio molto avvertito che, con l'adesione, gli armatori continentali del settore avrebbero potuto sconfinare liberamente nelle loro acque territoriali, nonostante le soluzioni creative e alternative proposte dalla Commissione. Alla luce dei dati oggettivi, quindi, si dimostra l'esistenza di un importante deficit nell'abilità delle istituzioni comunitarie nel rendere credibile il loro potenziale attrattivo. La principale spiegazione, anche nel caso dell'Islanda, è da ricercare soprattutto nell'offuscamento della loro capacità di risolutezza in tempi congrui alle necessità dettate dalla crescente rapidità degli eventi che caratterizzano il decorso della storia globale.

A fronte di questi limiti e complessità, perché fidarsi a pieno degli impegni pure assunti? Se i processi decisionali sono incerti e lenti, anche le disponibilità a maggiori coinvolgimenti e integrazioni diventano particolarmente prudenti, portando a preferire gradualità e supplementi di verifiche, specie da parte di chi vanta livelli di benessere già evoluti.

Da qui ha origine il fondamento oggettivo di una certa convenienza a differenziarsi nei percorsi di condivisione del destino comune europeo. Il Vecchio Continente, bisogna prenderne atto, non è percepito da tutti e per ogni cosa solo come positiva opportunità di progresso o moltiplicatore di diritti, principi e valori. Almeno riguardo a specifici interessi nazionali, l'Unione appare più come una sorta di camicia di forza, con le sue eccessive ridondanze nell'apparato amministrativo, nel modello di governance e nella maturazione delle scelte.

indipendenti in economia internazionale, fondato nella capitale belga nel 2005. Il suo primo presidente (2005-2008) è stato Mario Monti.

20 A Islanda, Norvegia e Svizzera, si aggiungono Liechtenstein, Principato di Monaco, San Marino e Città del Vaticano. Poi ci sono gli Stati candidati ufficiali all'adesione all'UE, che attualmente sono nove: Albania, Bosnia-Erzegovina, Georgia, Macedonia del Nord, Moldova, Montenegro, Serbia, Turchia, Ucraina.

21 Statistics Iceland, fonti varie, (https://www.stice.is). Si sottolinea che, in vista del referendum, un sondaggio Gallup ha stimato la contrarietà all'adesione all'UE di circa il 90% delle imprese legate al settore della pesca, (https://www.pubblicitaitalia.com).

Dunque, anche se con il referendum islandese non si è consumata una nuova Brexit, comunque da Reykjavik arriva una importante lezione. Se risulta attrattivo ed efficace il metodo a "geometria variabile" per dar vita ad un'Europa più vasta "oltre l'UE", lo stesso procedimento, identificabile nell'Europa a "più velocità", potrebbe essere adottato per costruire da subito un nocciolo duro continentale, omogeneo, il più possibile prossimo ad una federazione di Stati "dentro l'UE". Allo scopo, in una prima fase, ci si potrebbe anche limitare a conferire alla ipotizzabile "Federazione" competenze circoscritte ad un ristretto nucleo di azioni strategiche, a partire da difesa e politica estera, mercato del risparmio e investimenti. Ma sarebbe necessario definire contestualmente una soglia minima a loro supporto di debito comune e di risorse a carico delle disponibilità ordinarie di bilancio ma, soprattutto, con maggiori entrate fiscali dirette dell'Unione da prevedere nel nuovo Quadro finanziario pluriennale 2028-2034.

Tornando a Draghi, nell'intervento di Aquisgrana il leader insiste ancora sul futuro della competitività europea, indicando almeno tre fragilità da superare rapidamente: 1) la dipendenza dalla domanda esterna; 2) l'assoggettamento a capacità strategiche controllate da altri soggetti internazionali; 3) il ritardo tecnologico rispetto a USA e Cina. Seguendo tali suggerimenti, una più robusta integrazione economica insieme all'adozione di un effettivo ed efficiente sistema sovranazionale di governance tornano ad essere obiettivi politici degli stati membri o di un incisivo movimento di cittadini, al momento inesistente, teso a rivendicare *in primis* l'urgente nascita proprio degli Stati Uniti d'Europa. Non ci sono alternative. Molto di più non possono fare da sole la BCE da una parte o la Commissione dall'altra, date le loro limitate attribuzioni istituzionali.

Nel riconoscerlo, è interessante in questa direzione l'iniziativa presa da un gruppo di 11 membri dell'Unione per porre fine all'uso "ostruzionistico" del diritto di veto, che negli ultimi anni ha paralizzato l'operatività in specie nella strategica materia della politica estera. In una lettera inviata all'Alto rappresentante Kaja Kallas e a tutti gli Stati appartenenti all'UE, il gruppo degli 11 invoca un rivoluzionario cambiamento di passo, rispetto a principi di ordine generale e per concretezza: "La cultura del consenso nell'Unione è una fonte importante della sua legittimità. Per questo continuiamo a cercare di raggiungere il consenso ovunque sia possibile. Dobbiamo però anche garantire che questa cultura favorisca l'azione comune invece di ostacolarla, altrimenti avremo legittimità, ma nessuna forza. La capacità dell'Unione di difendere i propri valori e interessi dipenderà dalla sua capacità di mobilitare rapidamente ed efficacemente il proprio peso politico, economico e diplomatico comune" (www.focuseurop.it/Germania-Francia.../2settembre2026).

La cornice appena richiamata spiega perché, nella richiesta, non si prevede l'abolizione immediata del diritto di veto, bensì una sua disciplina che escluda una applicazione ostruzionistica. Il risultato si potrebbe perseguire codificando 5 principi comportamentali: "il quadro giuridico per tutti e cinque i principi esiste già. Sta solo a noi metterli in pratica e rafforzare la nostra politica estera" (Ibidem).[22]

È il caso di sottolineare che, sull'urgenza di una maggiore integrazione continentale, l'ultimo sondaggio pubblicato il primo di luglio 2026 dall'Eurobarometro del Parlamento europeo, riporta che il 74% dei cittadini dell'Unione ritiene che l'appartenenza del proprio Paese sia un vantaggio.

22 I Paesi che hanno avanzato la proposta sono: Germania, Francia, Spagna, Lussemburgo, Paesi Bassi, Roma-

Questo ampio consenso eguaglia il massimo storico raggiunto per la prima volta nel 2025, da quando nel 1983 si è cominciato a porre la domanda. Assume un significato speciale il gradimento dell'euro che raggiunge l'82% nell'area della moneta unica e il 74% in quella comune all'intera Unione. In materia di sicurezza e difesa, di cui la politica estera è il dominus, il consenso cresce fino all'81%. Si deduce, quindi, che l'instabilità internazionale rafforza la fiducia dei cittadini nel sogno europeo, pur se ben il 58% di loro è pessimista sul futuro globale (https://www.europarl.europa.eu/news/it/pressroom/20260629IPR46203/eurobarometro-l-instabilita-globale-rafforza-le-aspettative-verso-l-ue).

Gli orientamenti dei cittadini, i fatti accaduti nel decorso greve dell'insolita calura che ha coinvolto l'emisfero settentrionale del mondo nell'estate 2026 e il ricco dibattito che a latere ha animato l'attenzione dell'opinione pubblica del Vecchio Continente, fino ai vertici delle sue istituzioni sovranazionali, non potevano essere ignorati dalla Presidente della Commissione europea. L'occasione per fare il punto l'ha avuta con il Discorso sullo Stato dell'Unione (SOTEU) tenuto all'Europarlamento il 16 settembre.

Nell'intervento, von der Leyen tocca i problemi più significativi che hanno accompagnato la vita delle comunità nazionali e delle istituzioni continentali nella tormentata stagione della calura 2026, apparsa il concentrato di un'epoca che inizia ben prima ed è destinata a continuare a lungo: clima e crisi energetica, politica estera e difesa, intelligenza artificiale, rapporti con Cina e Stati Uniti e l'ambizione del prossimo Quadro finanziario pluriennale 2028-2034.[23] Naturalmente, SOTEU 26 risente dei limiti del quadro politico del momento già caratterizzato dal clima di attesa per le elezioni politiche del 2027, che riguardano Italia, Francia, Polonia, Grecia ecc.

La stagione si apre con il voto anticipato del 29 novembre in Spagna. I cicli di consultazioni elettorali asimmetriche danno luogo a quanto è stato indicato come "aritmia" della democrazia europea, che pregiudica la formazione dei consensi stabili necessari a realizzare riforme strutturali importanti, almeno con la rapidità allineata all'evolversi degli eventi a libello globale.[24] Tuttavia, il discorso della leader davanti all'europarlamento non manca di indicazioni e di impegni che, a saper interpretare, rinviano ad una concreta attività di governo con gli avanzamenti realizzabili seguendo il "pragmatismo costituente europeo".

Nel caso, tenendo conto delle due maggioranze sulle quali poggia la sua legittimazione, il Consiglio oggi indebolito dalle attese elettorali e il Parlamento pienamente operativo e incalzante, nel modo che emergerà nel prosieguo, la Commissione sta concretizzando iniziative, in apparenza di portata più "tecnica" ed organizzativa, che in realtà hanno valenza strategica per il futuro dell'UE. Ma il metodo dell'empirismo è in genere soggetto al rischio della dispersione dell'efficacia dei risultati. Perciò occorre necessariamente accompagnarlo con un collante che li tenga insieme e di cui c'è ampia traccia, come visione, in SOTEU 26.

nia, Svezia, Austria, Danimarca, Belgio e Finlandia. Tra i sei firmatari del Trattato di Roma (1957) che avvia il processo di costruzione delle istituzioni europee, solo l'Italia non ha sottoscritto la lettera.

23 Ursula von der Leyen, 2026 State of the Union Address, www.ec.europa.eu/september16 (testo italiano in www.eurofocus.adnkronos.com/16 settembre 2026).

24 Cfr. Nicola Lupo (2022), *Elezioni e aritmie della democrazia rappresentativa dell'Unione Europea*, in SPPC – Studi parlamentari e di politica costituzionale, n.210, pp.11-31.

Al riguardo, alcuni punti forti dell'intervento del 16 settembre sono molto evidenti. Si va dall'impegno di completare entro il 2027 la revisione del mercato unico al riequilibrio del rapporto con la Cina, fino a suggestive promesse. La prima è il nuovo Consiglio di sicurezza europeo, che dovrebbe riunire Bruxelles con Ucraina, UK, Canada, Norvegia ed altri partner, con l'obiettivo di creare un formato politico più ampio a presidio delle minacce esterne. La seconda prevede il nuovo Congresso d'Europa da insediare in concomitanza con il settantesimo anniversario del Trattato di Roma del 1957, forse da intendere come una Conferenza continua e strutturata che coinvolga anche personalità della società civile.

Soprattutto, in un passaggio, la guida della Commissione disegna un'Europa più autonoma tra competitività, difesa e tecnologia. Ricordati i tempi eccezionali fatti di grandi possibilità e di grandi pericoli, la leader precisa: "In questo mondo l'Europa ha scelto di tracciare un suo percorso. A emergerne ora è un'Europa più forte e indipendente. È un'Europa che salvaguarda la propria prosperità, che si affranca dalla dipendenza tossica dai combustibili fossili russi, che è diventata la più grande potenza commerciale del pianeta, che trasforma la politica industriale sostenendo nel contempo il modello sociale europeo, unico nel suo genere. È un'Europa più che mai in grado di difendersi, che ha ripensato in modo radicale l'approccio alla sicurezza del proprio territorio, che ha aumentato la spesa per la difesa di quasi l'80% solo negli ultimi cinque anni [...] E che, nella gelida fragilità del mondo di oggi, solo l'Europa può fornire una vera sovranità agli europei".[25]

È da presumere, inoltre, che sulla specifica e complessa questione della difesa von der Leyen avesse in mente quanto sarebbe avvenuto il successivo 28 settembre, quando il Consiglio dell'Unione ha adottato una decisione di notevole rilevanza strategica e che potenzia la *Space Threat Response Architecture* (STRA). Il meccanismo non sarà più limitato ai pericoli avvertiti contro il programma spaziale europeo per la connettività sicura, ma vi si potrà far ricorso anche qualora fossero minacciati i singoli Stati membri, compresi i loro territori, i loro sistemi spaziali e i servizi che da questi dipendono.

Per il nuovo settennato finanziario si indica la creazione di ulteriori risorse proprie tramite maggiori entrate fiscali dirette dell'Unione, nonostante la ritrosia al riguardo di Stati importanti come la Germania. Per l'economia si ribadisce l'audace piano di inizio mandato della Commissione, per cui l'innovazione e l'energia attraversino le frontiere, le imprese competano su scala continentale e i risparmi abbondanti finanzino il futuro: "Questa è la logica alla base delle relazioni Draghi e Letta". Su tali basi si è raggiunto l'accordo sulla tabella di marcia "un'Europa, un mercato" che approderà nel 2027 alla storica revisione del mercato unico. Con 12 proposte già presentate allo scopo, si ridurranno di circa 17 miliardi annui di euro gli oneri amministrativi.

In materia energetica "per ottenere l'indipendenza serve l'elettrificazione dell'Europa". Aver installato nel 2025 oltre 80 gigawatt di capacità di energia rinnovabile sarebbe vanificato se una potenzialità sei volte superiore attendesse ancora la connessione alla rete. Pertanto, von der Leyen invoca di "Accelerare le connessioni alla rete. Potenziare lo stoccaggio. In sintesi: elettrizziamo il futuro dell'Europa!" Sul costo della vita e degli alloggi la Presidente ha annunciato un nuovo *Care Deal* europeo insieme al richiamo al

25 Ursula von der Leyen, *2026 State of the Union Address*, 16 settembre 2026, cit.

primo *Housing Act* contro la speculazione sugli affitti brevi.[26] Sul cambiamento climatico, prendendo spunto proprio dalla torrida estate, si annuncia un piano europeo contro le ondate di calore, un nuovo quadro di resilienza che assuma la mitigazione e l'adattamento come entrambi necessari e la sicurezza idrica connessa con quella alimentare sarà oggetto di una specifica iniziativa europea per l'acqua.

Tuttavia, è l'AI a ricevere la più ampia attenzione, in linea con la tesi sostenuta al riguardo da Papa Leone XIV quando denuncia lo "squilibrio tra la velocità dello sviluppo tecnologico e il ritmo con cui maturano consapevolezza, norme, controlli e istituzioni capaci di governarne gli effetti". [27] Von der Leyen parte dalla considerazione che "occorre bilanciare rischi e opportunità", per concludere con una ottimistica ed ambiziosa rivendicazione: "se chi sviluppa queste tecnologie ha le idee chiare, noi non dovremmo essere da meno. Il regolamento sull'AI è ovviamente uno dei nostri baluardi e mette l'Europa nelle condizioni di plasmare la risposta mondiale [...] Non dobbiamo necessariamente essere noi a sviluppare la tecnologia di punta per poterne trarre il massimo vantaggio. Il segreto sta nel creare il valore che l'AI ancora non apporta, nel farla uscire dallo schermo per portarla nell'economia reale e nella società [...]. È lì che si cela il suo vero valore ed è lì che l'Europa ha un asso nella manica [...] forti di dati della migliore qualità. Questi dati sono un immenso tesoro europeo, una risorsa che può alimentare modelli di IA su misura". [28]

In questo modo, sposando ancora una volta la linea che Draghi aveva sostenuto qualche giorno prima sul *Financial Times* (qui § 6), la leader indica l'essenza di un modello europeo che crei più valore in modo responsabile, con proposte definite rivoluzionarie concentrate in cinque settori nei quali il Vecchio Continente eccelle: sanità, trasporti, agroalimentare, industria manifatturiera avanzata, difesa e spazio. Per questa strada, occorre riconoscerlo, il duopolio tecnologico sull'IA Cina-USA viene decisamente scosso, favorendo anche il coinvolgimento di altre parti del mondo e, quindi, contribuendo a rilanciare la prospettiva del multilateralismo globale che quel duopolio ha molto indebolito.

Ma proprio sulla possibile fluidificazione degli equilibri globali non si è fatta attendere la risposta di Trump. Intervenendo all'81° Assemblea generale delle Nazioni Unite il 23 settembre, egli ha riaffermato la sua visione della politica internazionale: sovranità nazionale, superiorità tecnologica e militare americana e ricorso unilaterale alla forza quando Washington ritiene minacciati i suoi interessi. Al contrario, nel suo discorso pronunciato poco prima, il Segretario Generale Antonio Guterres aveva messo in guardia sui rischi di approfondimento delle divisioni geopolitiche, sostenendo la necessità piuttosto di rafforzare la cooperazione multilaterale, dal cambiamento climatico alla regolamentazione dell'IA. Su questo punto specifico, anzi, intervenendo all'ONU, Trump ha respinto qualunque progetto globalista per il suo controllo, spingendosi nella proposta di cam-

26 Si tratta del piano europeo per l'edilizia a prezzi accessibili proposto dalla Commissione e denominato *Affordable Housing Act* (https://housing.ec.europa.eu/2026 september 9).

27 Robert Francis Prevost (Papa Leone XIV), *Magnifica humanitas. Lettera enciclica sulla custodia della persona umana nel tempo dell'intelligenza artificiale*, Libreria Editrice Vaticana, Roma 2026, § 106, p. 112.

28 Il richiamo al regolamento sull'AI, evidentemente, si riferisce all'AI Act (Regolamento UE 2024/1689), la prima legge completa al mondo sull'intelligenza artificiale.

biare persino la dizione di "Artificial Intelligence" in quella di "Super Intelligence".[29] Da parte sua la Cina, al riguardo, non si è fatta attendere. Il Ministero degli Esteri del "Regno di Mezzo" ha dichiarato il 26 settembre di prendere in considerazione l'adozione della "SI" (www.rainews.it/26 settembre 2026).

Anche alla luce di quanto accaduto all'ONU e della posizione cinese, quindi, è ancora una volta il pragmatico "modello europeo" ad apparire la prospettiva più audace per praticabilità, coerenza e difesa della supremazia dell'"Intelligenza Naturale" che storicamente esprime l'umanità, nonché nelle possibilità di controllo democratico e di partecipazioni estese ai Paesi di tutto il mondo.

6. L'EURO DIGITALE E L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Oltre ai provvedimenti appena resi operativi o previsti sulle riforme del mercato del risparmio e degli investimenti, all'euro come liquidità globale e moneta digitale, alla regolamentazione anti ostruzionistica del diritto di veto e all'accelerazione in direzione di una maggiore integrazione seguendo il metodo della "geometria variabile", un'ulteriore e significativa opportunità si prospetta nel processo di costruzione dell'unificazione europea, a sostanziale invarianza delle condizioni ordinamentali e istituzionali. La possibilità è offerta ancora dalla profonda transizione digitale in corso.

Nel suo contesto, la politica monetaria avrebbe una nuova carta da giocare, di oggettiva rilevanza sistemica. Basandosi sempre sulla propria autorevole e riconosciuta autonomia, la BCE potrebbe farsi carico di un più rapido sviluppo delle monete digitali indipendenti, a differenza degli *stablecoins* statunitensi ancorati al dollaro che favoriscono il signoraggio degli emittenti privati, ricomprendendo tra loro la stessa famiglia Trump.[30]

Una simile iniziativa avrebbe margini operativi anche rispetto al sistema cinese dei pagamenti *Cips*, che vuole essere alternativo all'occidentale *Swift* a dominio americano. Il Cross-Border Interbank Payment System (*Cips*) è nato nel 2015 su iniziativa della Banca Popolare Cinese per gestire i pagamenti internazionali in yuan. Operando solo o in modo prevalente nella moneta nazionale del Paese del Dragone, il *Cips* ha l'obiettivo di ridurre la dipendenza dal circuito *Swift*, unificando messaggistica e regolamento finanziario in un'unica infrastruttura. In tal modo, il sistema cinese gestisce i messaggi di istruzione congiuntamente al trasferimento effettivo dei fondi, riducendo i tempi e i co-

29 Cfr. *Trump all'ONU: ultimatum all'Iran, pace in Ucraina e sfida al multilateralismo*, www.focuseurope.it/ 23 settembre 2026.

30 Dalla dichiarazione patrimoniale del Presidente per l'anno 2025 si evidenziano 1,4 miliardi di dollari derivanti da progetti in criptovalute della sua famiglia. In particolare, 520 milioni sono spiegati da vendite di *token*, che sono strumenti molto più flessibili delle cripto; altri 250 conseguono alla vendita dei *meme coin Trump*. Questi sono una variante del *token* basato sulla *blockchain* di Solana che garantisce transazioni veloci a basso costo e consente una fornitura limitata di 1 miliardo di coin. Comunque, non si deve trascurare che Trump, indipendentemente dai suoi interessi privati, spinge per il dollaro digitale nella forma di una "stablecoin" ancorata al dollaro, che inevitabilmente impone stringenti requisiti per chi volesse emetterla.

sti delle transazioni commerciali. Un numero crescente di Paesi e istituti del Sud globale e del raggruppamento BRICS hanno adottato il sistema *Cips*, ottenendo di poter regolare gli scambi di beni anche in valute locali, contribuendo così a creare altre premesse per una possibile e ulteriore dedollarizzazione globale.

Il «Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication» (*Swift*) è una società cooperativa con sede in Belgio, e costituisce un sistema di pagamento per gran parte delle transazioni mondiali regolate in dollaro, permettendo agli USA un accentuato controllo sul monitoraggio dei flussi finanziari internazionali. Il sistema non consente di spostare fisicamente fondi, ma distribuisce istruzioni codificate tra banche per accreditare o addebitare i loro conti. Ne segue che solo in astratto esiste una possibilità di influenza "de jure" europea. In realtà, il dominio del sistema è "de facto" americano. Anche grazie a *Swift*, ad esempio, Washington potrebbe escludere dal suo sistema finanziario qualsiasi banca straniera che collabori con soggetti sanzionati.

Questo spiega il numero crescente di partecipanti al procedimento *Cips* provenienti, al momento, da quasi 200 Paesi. Per curiosità si segnala che dopo la dichiarazione di Trump "colpiremo duramente l'Iran, lo riporteremo all'età della pietra", lo yuan ha stabilito un massimo per il volume di transazioni in un solo giorno. Il record è avvenuto il 9 aprile 2026 quando il sistema *Cips* ha registrato 42 mila scambi per un valore di 1,22 milioni di RMB, corrispondenti a 152,387 miliardi di euro. Non a caso, il settore che ha fatto da traino è stato quello petrolifero, rinviando direttamente alla crisi dello Stretto di Hormuz.[31]

Nell'ultimo *meeting* degli 11 Paesi membri effettivi del "Grande BRICS" tenutosi a Nuova Delhi dall'11 al 13 settembre 2026, come anticipato (qui § 3), il Presidente Xi ha annunciato che la Cina assumerà la guida nella creazione di una *BRICS AI open source zone*, con l'obiettivo di promuovere, a favore degli aderenti al raggruppamento, la cooperazione sui modelli linguistici di grandi dimensioni, sulla formazione nell'intelligenza artificiale e su un ecosistema di AI aperto. Il Premier indiano Narendra Modi, da parte sua, ha auspicato che i benefici delle soluzioni sviluppate all'interno del "Grande BRICS" non debbano limitarsi ai suoi membri, ma rispondere alle esigenze di tutto il Sud Globale.[32]

In un ambito con tali cambiamenti, una forma elettronica di contante emessa direttamente dall'Eurosistema, in quanto moneta pubblica non sarebbe come le criptovalute (ad esempio i bitcoin) basate sul nulla e perciò naturalmente soggette ad essere speculative. La soluzione europea garantirebbe pagamenti digitali sicuri, gratuiti e universali, affiancando le banconote e i coin in circolazione, senza sostituirli.[33] Inoltre, non si può trascurare la rilevanza anche teorica della stessa natura pubblica dell'euro digitale, poiché emessa direttamente dalla BCE. La nuova moneta immateriale, come strumento di manovra dell'Eurotower, contrasterebbe la logica pro-ciclica seguita dalla creazione monetaria su base bancaria.

Infatti, nelle fasi congiunturali favorevoli le banche sono portate a erogare maggiori prestiti, nell'assunto che gli accresciuti redditi prodotti e distribuiti aumentano le capa-

31 Sull'affermazione di Trump e sui dati relativi alle transazioni in yuan, si vedano: www.ansa.it/ 2 aprile 2026 e www.chine-files.com/ 9 aprile 2026.

32 In proposito, si veda www.focuseurope.it/ Xi spinge per una maggiore cooperazione economica nel "Grande BRICS"/ 14 settembre 2026.

33 Sull'euro digitale si vedano i recenti: Gnetti A., *Banconote digitali Perché l'euro digitale (cambierà forse) tutto*, Guerini Next, Milano, 2026; Pax G., *Euro digitale. Chi saranno i veri proprietari dei nostri risparmi*,

cità di indebitamento di famiglie e imprese. Il contrario succede nei periodi decrescenti del ciclo, che provocano tensioni e crisi negli impegni di restituzione dei crediti percepiti. La creazione di base monetaria attraverso l'emissione in capo alla BCE dell'euro digitale prescinderebbe dagli andamenti ciclici dell'attività di produzione e consumo, dando vita ad una più estesa possibilità di far ricorso alla politica monetaria per finalizzare il controllo dell'offerta totale di moneta in direzione opposta al *trend* economico corrente.

L'obiettivo per sua natura è di interesse generale e, quindi, pure delle banche come soggetti con personalità giuridiche private. Così si conferma che l'introduzione dell'euro digitale, in quanto moneta pubblica, non sarebbe un'evoluzione avversa al sistema creditizio, ma un nuovo asset capace di rafforzare la stabilità finanziaria del Vecchio Continente, senza sostanziali pregiudizi per la libera iniziativa, contribuendo nel contempo ad irrobustire l'indipendenza economica dell'UE.[34]

Sebbene sul tema esistano competenze dell'Europarlamento e dei governi nazionali dello spazio euro, la BCE può accelerare la dotazione di tutte le condizioni tecniche in capo alle vigenti attribuzioni dell'Eurosistema, dimostrando anche la capacità di presidio di un giusto bilanciamento tra innovazione e protezione dei diritti dei cittadini. In tal modo, essi potrebbero essere rassicurati sulla possibilità di scegliere in sicurezza e nel rispetto della privacy tra il ricorso all'uso della nuova moneta elettronica e quello del tradizionale contante, che resta essenziale negli stili comportamentali di molti europei, soprattutto degli anziani, delle comunità rurali e delle piccole imprese.

Portarsi avanti con le infrastrutture tecnologiche e con i loro collaudi sperimentali di funzionamento operativo, il background conoscitivo e realizzativo dei processi organizzativi che ne risulterebbe potrebbe contribuire a far superare perplessità e riserve che sopravvivono a livello politico e istituzionale. L'assemblea plenaria del Parlamento dell'Unione ha approvato in prima lettura, il 9 luglio 2026, il Regolamento dell'euro digitale, con 416 voti a favore, 169 contrari e 22 astensioni sul mandato principale. Il benestare ha aperto ufficialmente "la fase del trilogo" e dei negoziati interistituzionali con il Consiglio e la Commissione. È qui che la BCE trova oggettivi margini di *moral suasion* per far comprendere anche ai riluttanti che l'ormai irrinunciabile obiettivo dell'euro digitale ha rilevante e urgente valenza strategica.

Con la sua introduzione, si conseguirebbe una significativa riduzione della dipendenza dai circuiti di pagamento extra-UE, come VISA e Mastercard, che gestiscono la stragrande maggioranza delle transazioni con carta, con l'eccezione di quanto avviene in Francia. Nel Paese transalpino, che con l'Italia e la Germania costituisce la troika con più peso nello spazio euro, è molto apprezzato dal sistema bancario domestico il circuito "Cartes Bancaires", considerato un vanto dell'efficienza nazionale. Le banche francesi, di conseguenza, manifestano un certo scetticismo sull'euro digitale, temendo suoi costi di adozione e gestione troppo elevati.

Non è un mistero che i *grandi gruppi bancari* della Repubblica dei Lumi preferirebbero continuare ad investire nel sistema Wero (parola macedonia composta dal pronome inglese "we" e dalle due lettere finali della parola "euro"), l'iniziativa privata europea di

Copyrighted Material, ebook Self-publishing, 2026; Barucci E., *Euro digitale. Una sfida da vincere nell'interesse di tutti*, Egea, Milano, 2023.

34 Cfr., al riguardo, Luigi Capoani e Silvia Fusar, *La moneta dal Chicago Plan all'euro digitale*, https://lavoce.info/archives/112449/ 7 settembre 2026.

pagamento. Però si deve precisare che, con l'euro digitale, la BCE ha come obiettivo fondamentale e prioritario la creazione di una infrastruttura pubblica di base, su cui far convergere anche i servizi privati. Dunque, la nuova moneta elettronica comune, "Cartes Bancaires" e "Wero" non contrasterebbero poiché non sarebbero alternativi.

Nel frattempo, resta il fatto che Visa e Mastercard da sole controllano circa due terzi dei pagamenti con carta nella sola area euro (esattamente il 61%) e quasi il totale di quelli per le transazioni transfrontaliere (https://it.euronews.com, 13 agosto 2026). Questo spiega la nascita *dell'European Network for Payment* (ENP) al fine di accelerare il contrasto dei rischi derivanti da sistemi di pagamento dominanti ed in capo ad operatori extraeuropei. La necessità di assicurare sul tema una maggiore sovranità all'UE, in concreto e in tempi rapidi, fa un efficace passo in avanti con il prospetto ENP. L'iniziativa per ridurre significativamente la dipendenza, in particolare dai sistemi di pagamento statunitensi, è stata lanciata il 30 settembre 2026 con una joint-venture che avrà sede a Madrid, costituita dall'italiana Bancomat, la spagnola Bizum, la belgo-francese EPI Company/Wero, la portoghese SIBS-MBWAY e la norvegese-danese Wips Mobilepay. I cinque gruppi servono al momento circa 130 milioni di persone in 13 paesi europei (www.focuseurope.it, 30 settembre 2026).

Colpisce, a prima vista, l'assenza di operatori del mondo tedesco. È noto che qualunque nuova soluzione ipotizzabile sul sistema dei pagamenti con carta si sovrappone inevitabilmente anche all'introduzione dell'euro digitale. Si spiega, allora, la maggiore diffidenza che si registra al riguardo proprio in Germania, soprattutto in capo ai suoi *piccoli istituti bancari*. Le numerose Casse di Risparmio e Banche Cooperative che arricchiscono le reti creditizie nei Land temono una fuga dei depositi verso portafogli associati alla nascente moneta immateriale. Si provocherebbero, nella loro visione, restrizioni nelle attività di erogazione di prestiti, in particolare alle PMI e all'artigianato diffuso. Ma questi timori, fittiziamente gonfiati dagli antieuropeismi radicali, non hanno motivo di esistere e comunque sono del tutto ingiustificati, considerati i limiti quantitativi previsti in poche migliaia di euro ai depositi individuali definibili in unità di conto digitale.

Si aggiunga, inoltre, che le perplessità di molti eurodeputati che non hanno votato il 9 luglio a favore dell'adozione dell'euro digitale derivano dalla ulteriore previsione consentita dal Regolamento approvato di aprire consultazioni, sulla creazione della nuova moneta e sulla fornitura di servizi ad essa collegati, estese agli Stati membri dell'Unione la cui valuta non è l'euro. Sempre contando sul beneficio della sua autorevole autonomia, la BCE potrebbe attivare rapide e coerenti ipotesi di soluzioni, improntate alla neutralità tecnica della massima efficienza ed efficacia, da rispettare per la stessa acquisizione delle forniture necessarie al supporto dell'innovazione.

Vanno in questa direzione le decisioni già assunte dalla Banca Centrale che programmano la sperimentazione di test pilota nello sviluppo della nuova moneta digitale da parte dell'Eurosistema già nel corso del 2027 e una sua potenziale diffusione verso la fine del decennio. Merita al riguardo sottolineare la convinta posizione italiana, alla luce dei fatti, in netta controtendenza rispetto ai dubbi francesi e tedeschi. Basti pensare che alla chiamata di Francoforte sul test da realizzare, l'intero sistema bancario si è mosso in sintonia con la Banca d'Italia per partecipare alla prova, al momento calendarizzato nel secondo semestre del nuovo anno. Sono stati selezionati per l'esperimento ben otto

operatori italiani (da Poste a Unicredit, da Isybank a Mps, ecc.) a fronte di uno solo francese (la BPCE) e di cinque tedesche (Deutsche Bank, Landesbank, HTG, ecc.).[35]

Resta da esplorare l'incrocio e la sovrapposizione inevitabili tra nascita e sviluppo ipotizzati per l'euro digitale e l'affermazione in parallelo dell'IA generativa.[36] Sia pure in modalità e misure molto diverse, entrambe le innovazioni convergono sulla riduzione dei costi operativi e sull'incremento della produttività.[37] Di conseguenza e in punta di principio dovrebbero aumentare insieme la migliorata distribuzione dei redditi e il volume degli scambi. Tuttavia, gli effetti netti sull'inflazione e sull'occupazione sarebbero inesorabilmente contraddittori nel breve periodo e necessari di intensificati e approfonditi monitoraggi nel tempo. Ne deriva che l'intersezione, in realtà, dà luogo ad almeno quattro direttrici.[38]

Agli effetti appena richiamati sull'economia reale, si aggiunge che l'integrazione della *GenAI* nei piani di ottimizzazione della rete dell'Eurosistema comporta l'automazione dell'analisi dei contratti, della *compliance* normativa e della cybersicurezza antifrode sui futuri flussi della moneta elettronica europea. Se ne conclude che il binomio euro digitale e *GenAI* favorisce la prevenzione del crimine e l'incremento della produttività strutturale e, nell'orizzonte di lungo periodo, una diffusa deflazione con riallocazioni di quote crescenti di occupazione nell'ambito almeno del settore della ricerca & sviluppo, della formazione e di altri servizi alla persona e alle attività produttive.

Anche le altre due direttrici si integrano virtuosamente. Infatti, la combinazione euro digitale e *GenAI* accelera l'indipendenza tecnologica europea, insieme all'incrocio delle funzioni interne e globali della moneta unica. Inoltre, pur se accompagnata da non trascurabili inquietudini, non si deve sottovalutare che l'IA è già sottoposta ad un quadro normativo e regolatorio dell'UE, ritenuto il più avanzato e rigoroso, adottato con l'*AI Act* del 2024, prima legge organica al mondo sul tema e ormai in vigore dal 2 agosto 2026.

Va ricordato che solo alcuni giorni prima, il 30 luglio, la Commissione europea aveva pubblicato il bando di gara per il finanziamento di sette gigafactory di calcolo per l'IA di nuova generazione, che dovrebbero essere operativi entro metà del 2028. La finalità è quella di disporre di una infrastruttura sovrana per l'addestramento di modelli avanzati di IA, colmando il divario con i grandi concorrenti tecnologici globali (www.euronews.com).[39] Se così fosse, per la prima volta da quando si è originata, la nuova "Guerra Fredda tecnologica" Cina-USA sarebbe insidiata da una credibile iniziativa del Vecchio Continente.

35 A luglio 2026 la BCE ha selezionato 36 fornitori di servizi su oltre 50 candidature per il progetto pilota che partirà nella seconda metà del 2027.

36 Cfr. Brynjolfsson E., Unger N. (2023), *The Macroeconomics of Artificial Intelligence*, IMF Finance & Development, December. Si sottolinea che nella trattazione che segue si esclude ogni rinvio al ruolo eventuale sul tema dell'*Agentic AI*. Questo è un sistema di intelligenza artificiale che può ideare, pianificare ed eseguire azioni per raggiungere obiettivi anche autonomamente decisi, senza richiedere una continuativa supervisione umana. Mentre l'IA generativa tradizionale si limita a creare contenuti su richiesta e, dunque, è pienamente sottomessa alla volontà umana.

37 Cfr.: Filippucci F., Gal P., Jona-Lasinio C., Leandro A., Nicoletti G. (2024), *The Impact of Artificial Intelligence on Productivity, Distribution and Growth: Key Mechanisms, Initial Evidence and Policy Challenges*, OECD Artificial Intelligence Papers, 41, June; Filippucci F., Gal P., Langle K., Schief M. (2025), *Macroeconomic Productivity Gains from Artificial Intelligence*, in G7 Countries, OECD Artificial Intelligence Papers, 41, June.

38 Cfr. Hartmann P., Mayer V. (2025), *Implications of Artificial Intelligence for Monetary Policy. A First Conceptual Assessment*, SUERF Policy Brief, 1080, January.

39 L'investimento totale previsto è di 30 miliardi di euro: 10 pubblici e 20 attesi dal settore privato (www.

In tal modo, si favorirebbe quanto auspicato di recente dall'alto commissario delle Nazioni Unite sui Diritti Umani. Volker Türk suggerisce di ricondurre la complessa questione dei gravi rischi derivanti dalla inadeguata sicurezza, che non riesce a tenere il passo del miglioramento ricorsivo dell'IA Agentica, ai forum multilaterali e al diritto internazionale, piuttosto che al club ristretto delle sole due potenze che attualmente ospitano i principali laboratori di IA. [40]

A sostegno di una prospettiva più intraprendente dell'Unione prende posizione pure Mario Draghi in un editoriale apparso sul «Financial Times» dell'11 settembre 2026.[41] L'ex Presidente della BCE ammette che gli spazi di manovra dell'Europa sull'IA sono in larga parte compromessi o ristretti, ma indica un settore nel quale essa dispone ancora di un vantaggio potenziale. Si tratta dell'immensa riserva di dati a lungo accumulata, che costituisce "l'unico ambito nel quale l'Europa può ancora essere sovrana e, allo stesso tempo, quello che presenta il maggiore potenziale di crescita.

Il Continente dispone dell'enorme ricchezza di dati del settore pubblico, come decenni di cartelle e informazioni sanitarie e i dati raccolti dagli istituti statistici. Il suo settore manifatturiero, altamente automatizzato, genera, inoltre, un vastissimo patrimonio di informazioni industriali leggibili dalle macchine. Secondo le stime della Commissione europea, entro il 2030 l'economia europea dei dati potrebbe superare gli 800 miliardi di euro, pari a oltre il 5% del PIL".[42]

L'accelerata nel processo di dotazione di una adeguata infrastruttura *hardware* per un sistema europeo di IA, con la nascita entro il 2028 delle 7 gigafactory e la maturazione di una piena consapevolezza sulle potenzialità del suo straordinario patrimonio di dati, l'Europa potrebbe tornare competitiva nella nuova civiltà dell'IA. Si aggiunga anche quanto è emerso dalle precedenti valutazioni: l'imprevista opportunità suscitata dalla "Guerra delle monete" in corso e di cui si parla incomprensibilmente poco. Rispetto al sistema monetario internazionale, l'analisi proposta dimostra che grazie al successo storicizzato della moneta unica europea, a suo tempo adottato seguendo il modello di costruzione dell'UE "a geometria variabile", il ricorso alla combinazione euro digitale e *GenAI* consentirebbe di rientrare in gioco nei complessi ed instabili equilibri che caratterizzano il mondo multilaterale.

Oltre al fatto che entrambi gli attuali super contendenti sono costretti ormai a fare i conti con i limiti strutturali dei loro modelli di sviluppo, sia pure per ragioni molto diverse. Sulle ambizioni cinesi pesano ancora i grandi ostacoli derivanti dalla troppo lunga transizione che accompagna l'exit dal regime comunista. Il governo continua ad esercitare uno spiccato ed esibito controllo sui capitali, con un sistema finanziario ancora insufficientemente aperto e liquido rispetto a quello dell'Occidente. Ulteriori intralci sono procurati in modo più specifico dalla moneta nazionale, nel dipendere le quotazioni dallo yuan direttamente dallo Stato piuttosto che dalle leggi del mercato.

ec.europa.eu/commission/eurohpc/2026/op/0008).

40 La proposta di Volker Türk è contenuta in una lettera del 14 settembre 2026, inviata ai governi e alle principali aziende di intelligenza artificiale per sollecitare regole globali urgenti contro i notevoli rischi legati allo sviluppo dell'IA di frontiera (www.ohchr.org). Non è un caso che solo alcuni giorni prima, l'amministratore delegato di Antropic aveva denunciato, con supporto di analisi, l'asimmetria tra le possibilità di controllo al momento note e le enormi potenzialità dell'*Agentic AI* di agire da solo e dunque di sfuggire alla volontà umana: Dario Omodei, *We Must Pace The Frontier* (https://darioamodei.com, 12 settembre 2026).

41 Mario Draghi, *Europe's difficult choice on* AI, Financial Times, 11 settembre 2026.

42 *Ibidem.*

Dall'altra parte, gli USA sono alle prese con le crescenti difficoltà indotte dal loro esorbitante debito pubblico, coesistente peraltro con uno privato di più imponente dimensione.[43] Restano elevati, perciò, i costi del servizio e i rischi avvertiti su scala globale, con conseguenti riflessi sull'instabilità dei mercati e sui livelli di fiducia verso Washington nell'ambito delle relazioni economiche internazionali e non solo. Al riguardo, l'Europa vanta condizioni decisamente migliori.

Il debito pubblico complessivo di tutti i Paesi dell'Unione è di circa 15.300 miliardi di euro. La sua incidenza media sul PIL è significativamente inferiore ai 2/3 di quella americana.[44] I dati dimostrano quanto siano attendibili le positive aspettative che si possono coltivare in merito al ruolo internazionale dell'euro, anche in forma digitale. Tuttavia, resta necessario il sostegno di maggiori integrazioni realizzate con il metodo del "pragmatico costituente europeo" in un processo di costruzione dell'UE nella fase attuale inevitabilmente "a più velocità". La prospettiva appare un contributo rilevante per favorire più avanzati equilibri nel mondo multilaterale, posto che sia nell'ambito del riassetto del sistema monetario internazionale che sulla necessità di ricondurre sotto controllo lo sviluppo dell'IA di frontiera, l'UE ha ormai in pista azioni concrete che costituiscono, sui temi, le vedute e le opportunità più eque e con reputazioni più elevate a livello globale.

7. CONCLUSIONI

Con gli approfondimenti condotti nel paper si sono confermate le tendenze, almeno nel medio periodo, ad accrescere le riserve auree delle Banche Centrali e delle altre istituzioni pubbliche, in risposta alle ricorrenti manifestazioni di instabilità geopolitiche e geoeconomiche. In parallelo, è emerso il consolidarsi di alcuni fattori esplicativi del processo di dedollarizzazione in corso nel sistema monetario internazionale. Da ultimo, le nuove politiche monetarie della Federal Reserve, ispirate alla ideologia trumpiana MAGA, si rivelano variabili rafforzative del fenomeno che conduce ad un ridimensionamento del ruolo globale del biglietto verde.

In un ambito caratterizzato da cambiamenti così significativi, con il crescente ricorso all'oro per le protezioni dalle perverse conseguenze delle fragilità dei mercati e il contemporaneo decremento dell'uso del dollaro come mezzo internazionale di scambio o in funzione di moneta di ultima istanza, si prospettano oggettivi e inediti spazi di impiego dell'euro. L'analisi sviluppata porta in primo piano le rafforzate potenzialità della moneta europea come strumento globale di liquidità, riserva di valore, mezzo di scambio e di

43 Il debito pubblico americano è stimato nel 2026 intorno al 125,8% del PIL, con proiezioni al 127,1% nel 2027 e al 128,9% nel 2028 (Trading Economics, www.tradingeconomics.com, elaborazioni sui dati FED e IMF). Quello privato raggiunge il 142%, con proiezioni abbastanza stabili al 141% nel 2027 e al 140% nel 2028 (www.borsaitaliana.it/ 2 agosto 2026).

44 Il totale del debito pubblico dei membri dell'UE è dell'81% del PIL, attestandosi intorno all'87-88% nell'area euro (www.tradingeconomics.com, elaborazioni sui dati BCE e IMF). Entrambi i valori restano al di sotto dei 2/3 dell'analogo USA.

asset destinatario di investimenti finanziari. Ma tali prospettive non si realizzano autonomamente. Come è emerso, esse necessitano almeno di maggiori livelli di integrazione economica e istituzionale. Si aggiungono agli scenari favorevoli le ulteriori opportunità offerte dall'introduzione dell'euro digitale e dagli esiti sconvolgenti della rapida e trionfale diffusione dell'applicazione della *GenAI*.

Anche per questa via, quindi, si mettono in risalto le mansioni domestiche e internazionali della moneta unica ancora più importanti. La sua versione digitale, accompagnata dall'implementazione del sistema monetario con le applicazioni più evolute dell'Intelligenza Artificiale, irrobustirebbe la sovranità dell'ecosistema economico europeo, garantendo al tempo stesso, con adeguate regolamentazioni in parte già operanti, che nessun cittadino venga lasciato indietro. Ne conseguirebbe che, comunque si stabilizzi un accettabile transito navale nello stretto di Hormuz e nel Mar Rosso, ridotta in prospettiva la funzione dell'oro nero, i mercati finanziari planetari restano alla ricerca di nuovi *asset* monetari e reali a cui fare riferimento.

Dunque, è il momento per la BCE di abbandonare la tradizionale linea di neutralità del "né promuovere né ostacolare" l'internazionalizzazione dell'euro, lasciando alla spontaneità del mercato il compito di determinarne il peso negli equilibri geomonetari. L'EUREP rafforzato aiuta a creare le condizioni per favorire significativamente tale compito. L'euro digitale e un diffuso uso della *GenAI* fanno il resto.

L'accelerazione nei processi che realizzano l'insieme di tali prospettive, ammettendo ove utili le necessarie gradualità, consoliderebbe una tendenza generale con più evidenze del bisogno globale di maggiore Europa. Un vasto impiego internazionale della valuta europea sarebbe fonte di rafforzata sicurezza, stabilità ed equità nelle relazioni multilaterali tra gli Stati. In parallelo, una sua importante diffusione globale, anche in forma di moneta digitale, coinvolgerebbe gli strati sociali deboli di ogni parte del mondo in evidenze più virtuose tese a ridefinire, nei mutati scenari, nuovi modelli di *welfare state*, a margine di conquistabili livelli meno fragili dei mercati planetari. In breve, la "Guerra delle monete" per la supremazia valutaria è ancora aperta e l'UE ha buone chance per fare il suo gioco. Sottovalutarle sarebbe un errore per il suo futuro e pericoloso per i principali contendenti che restano gli USA e la Cina, alle prese comunque con la nuova "Guerra Fredda tecnologica".

ESG E SRI, LE POLITICHE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI

ESG AND SRI: THE SUSTAINABLE INVESTMENT POLICIES OF ITALIAN INSTITUTIONAL INVESTORS

Centro Studi e Ricerche Itinerari previdenziali
https://www.itinerariprevidenziali.it/

L'ottava edizione dell'indagine "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani" analizza l'evoluzione, le modalità di attuazione e le prospettive future della finanza sostenibile in Italia. La ricerca coinvolge 133 enti, tra cui Casse di previdenza, fondi pensione, Fondazioni di origine bancaria e Compagnie di assicurazione, offrendo una fotografia significativa del settore.
Nel 2026, il 59% degli enti intervistati dichiara di aver adottato una politica formale di investimento sostenibile, confermando una progressiva diffusione dei criteri ESG (ambientali, sociali e di governance). Le strategie maggiormente utilizzate sono le esclusioni, seguite dall'approccio best in class e dall'engagement. Tra le principali motivazioni emergono il contributo allo sviluppo sostenibile, la gestione dei rischi finanziari e il miglioramento della reputazione istituzionale.
Permangono tuttavia alcune criticità, legate soprattutto alla difficoltà di misurare gli impatti, all'assenza di definizioni condivise di sostenibilità e alla complessità normativa. Sul piano prospettico, il 55% dei rispondenti prevede di aumentare gli investimenti sostenibili, con particolare attenzione alle energie rinnovabili e agli investimenti tematici.
L'indagine evidenzia quindi progressi significativi, ma anche la necessità di rafforzare competenze, strumenti di valutazione e trasparenza, affinché la sostenibilità diventi una componente sempre più integrata nelle politiche di investimento istituzionale.

Parole chiave: Investimenti sostenibili, Criteri ESG, Investitori istituzionali, Finanza sostenibile, Strategie di investimento.

The eighth edition of the survey "ESG and SRI, the sustainable investment policies of italian institutional investors" analyses the evolution, implementation and future prospects of sustainable finance in Italy. The research involves 133 organisations, including pension funds, banking foundations and insurance companies, providing a meaningful snapshot of the sector.
By 2026, 59 per cent of the organisations surveyed reported having adopted a formal sustainable investment policy, confirming the gradual uptake of ESG (environmental, social and governance) criteria. The most commonly used strategies are exclusions, followed by the best-in-class approach and engagement. Key motivations include contributing to sustainable development, managing financial risks and enhancing institutional reputation.
However, certain challenges remain, linked above all to the difficulty of measuring impacts, the lack of shared definitions of sustainability and regulatory complexity. Looking ahead, 55 per cent of respondents plan to increase sustainable investments, with a particular focus on renewable energy and thematic investments.
The survey therefore highlights significant progress, but also the need to strengthen expertise, assessment tools and transparency, so that sustainability becomes an increasingly integral part of institutional investment policies.

Keywords: Sustainable investments, ESG criteria, Institutional investors, Sustainable finance, Investment strategies.

1 I RISULTATI DELL'OTTAVA INDAGINE

L'ottava edizione della survey sulle politiche di investimento coincide con un importante momento storico nel processo di trasformazione e revisione degli investimenti sostenibili. Otto anni di analisi dati derivati da quasi la totalità del mondo degli enti istituzionali italiani consentono di trarre dei risultati piuttosto significativi circa la dimensione e lo stato degli investimenti sostenibili, la loro evoluzione negli anni e ciò che ci aspetta nei prossimi.

1.1 Il campione di riferimento

Anche nel 2026, come accaduto dalla nascita di questo studio e in maniera costante negli 8 anni di track record, il numero dei soggetti partecipanti all'indagine è aumentato testimoniando la grande importanza per il mondo degli investitori istituzionali ormai raggiunta dal Quaderno annuale di Approfondimento "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani"[1]

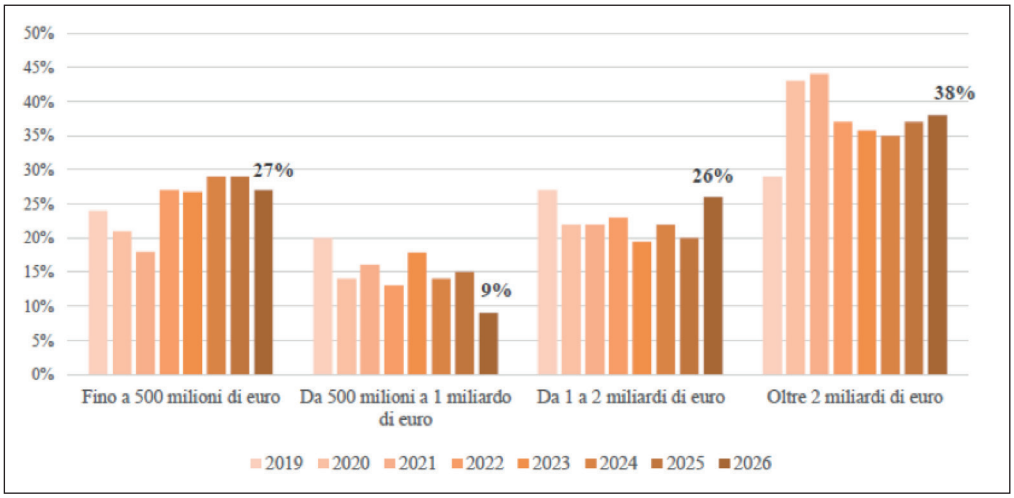
Gli enti che hanno collaborato e risposto al questionario sono 133, contro i 131 del 2025, i 128 del 2024, i 123 del 2023, i 106 del 2022, i 79 del 2021 e i 63 del 2020; al netto delle 21 Compagnie di Assicurazione, i 112 investitori istituzionali (Casse di Previdenza, fondi pensione e Fondazioni di origine Bancaria) rappresentano un patrimonio di 287 miliardi di euro, pari a circa il 92,6% del totale dei patrimoni degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali, in aumento dal 90,5% dell'anno precedente. I patrimoni si riferiscono a valori di bilancio al 31/12/2024.

Nel dettaglio, hanno partecipato: tutte le 19 *Casse di Previdenza privatizzate* (con esclusione di ONAOSI), per un totale di attivo patrimoniale di oltre *115 miliardi di euro*; *40 Fondazioni di origine Bancaria, con 42 miliardi di attivo*, pari all'82,6% del totale delle 84 Fondazioni; *22 Fondi Pensione Preesistenti (FPP)* per un ANDP di 56,7 miliardi (pari a circa l'81,4% dell'ANDP complessivo) e 31 *Fondi Pensione Negoziali* (FPN) (+1 sul 2025), per un ANDP di 73,3 *miliardi* (il 98,3% del totale ANDP); *21 le Compagnie di Assicurazione*, per un totale investimenti di oltre *370 miliardi di euro*, pari al 52% dei circa 717 miliardi di patrimonio della classe C (rami Vita diversi dai prodotti Linked e rami Danni). Di questi 133

1 L'intera serie storica è disponibile per la libera consultazione nella sezione "Ricerche" del sito Itinerari Previdenziali.

investitori, 84 *hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro*, pari al 64% del campione (*figura* 1.1); il 38% (50 enti su 133) supera i due miliardi di euro. Considerando anche l'incremento nel numero di rispondenti, leggermente aumentato rispetto all'anno precedente, il numero di soggetti con patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro, pari a oltre un terzo dell'intero campione, evidenzia come il mondo degli investitori istituzionali italiani abbia ancora patrimoni contenuti, pur essendo in forte sviluppo. Considerando solo Casse di Previdenza e fondi pensione, gli enti con patrimonio sopra 1 miliardo di euro sono passati dal 60% del 2011 al 75% del 2026, mentre quelli sotto 1 miliardo sono scesi dal 40% al 25%.

Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali del campione (valori di bilancio al 31/12/2024)



Dal Report "*Investitori Istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024*[2] emerge infatti che il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel welfare contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), le Casse pensionistiche privatizzate dei liberi professionisti e le Fondazioni di origine Bancaria, nonostante le crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 15 anni, è costantemente aumentato, passando dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 315,93 del 2024, con un incremento del 121%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al 14,4%; considerando anche il patrimonio del welfare privato (Compagnie di Assicurazione del settore Vita, rami I, IV e VI, prevalentemente di natura previdenziale, fondi aperti e PIP), tale rapporto aumenta al 47%.

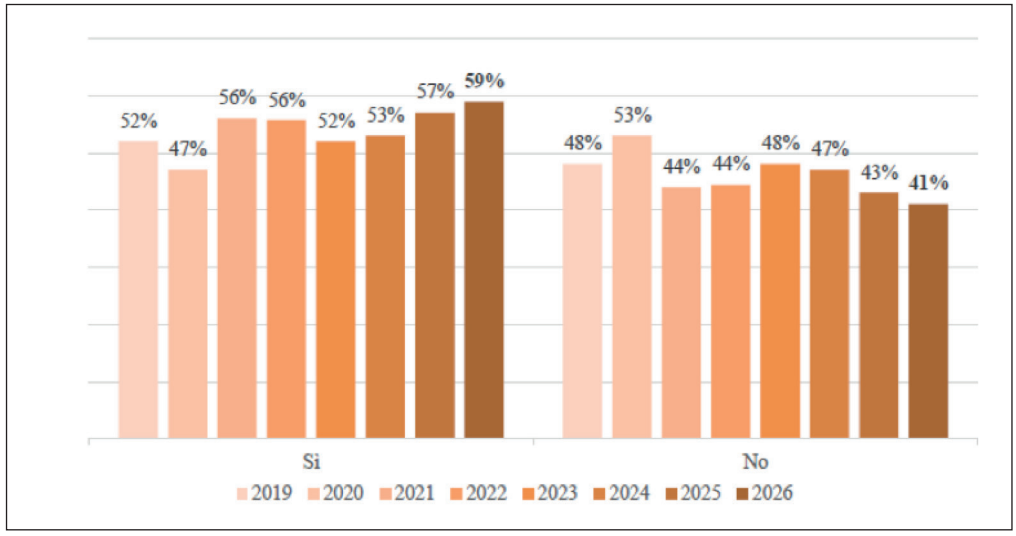
1.2 *Diffusione, motivazioni e modalità di applicazione delle politiche di investimento SRI*

La parte principale del questionario somministrato agli investitori istituzionali si compone di cinque sezioni che, utilizzando come chiave di lettura i criteri ESG al fine di indagare la quantità e la qualità degli investimenti sostenibili realizzati dai soggetti intervistati, ne approfondisce i criteri di investimento, le modalità attuative e le prospetti-

2 Il Dodicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: https://www.itinerariprevidenziali.it/ricerca/investitori-istituzionali-report-2024/

ve future. La prima sezione è dedicata *all'approccio* dell'investitore verso il "mondo ESG", concentrandosi sulle motivazioni che ne stanno all'origine e si apre con il quesito: "*L'Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?*" (*figura 1.2*).

Figura 1.2 – L'Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?



Considerando anche l'aumento del campione indagato (da 131 a 133), la percentuale di chi risponde affermativamente è del 59%, ovvero 79 enti, in crescita rispetto ai 75 del 2025 e in costante aumento percentuale, e assoluto, dal 2023.

Dall'analisi degli ultimi 8 anni in valori assoluti, emerge infatti che, nel 2019, 28 enti sui 54 intervistati avevano una politica di investimento sostenibile, corrispondente al 52% del totale; nel 2020, erano 29 su 62, vale a dire il 47%; nel 2021, 43 su 79 intervistati, corrispondente al 56% del totale; nel 2022, 59 rispondenti su 106, corrispondenti ancora al 56%. Nel 2023 la risposta affermativa ha registrato un lieve calo nella percentuale ma non nel numero, con 64 risposte affermative su 123, corrispondenti al 52%; infine, nel 2024, 66 rispondenti su 128, pari al 53%. Nel 2025 si alza il numero di enti con politiche sostenibili, ben 75 dei 131 partecipanti, e di conseguenza anche la percentuale aggregata, pari al 57%. Nel 2026, come anticipato, 79 enti su 133 pari a quasi il 60% del campione, rispondono affermativamente alla domanda.

Per verificare le motivazioni di coloro che hanno dichiarato di non adottare, almeno ufficialmente, una politica di investimento SRI, è stato poi chiesto di motivare il "No" scegliendo tra le seguenti opzioni:

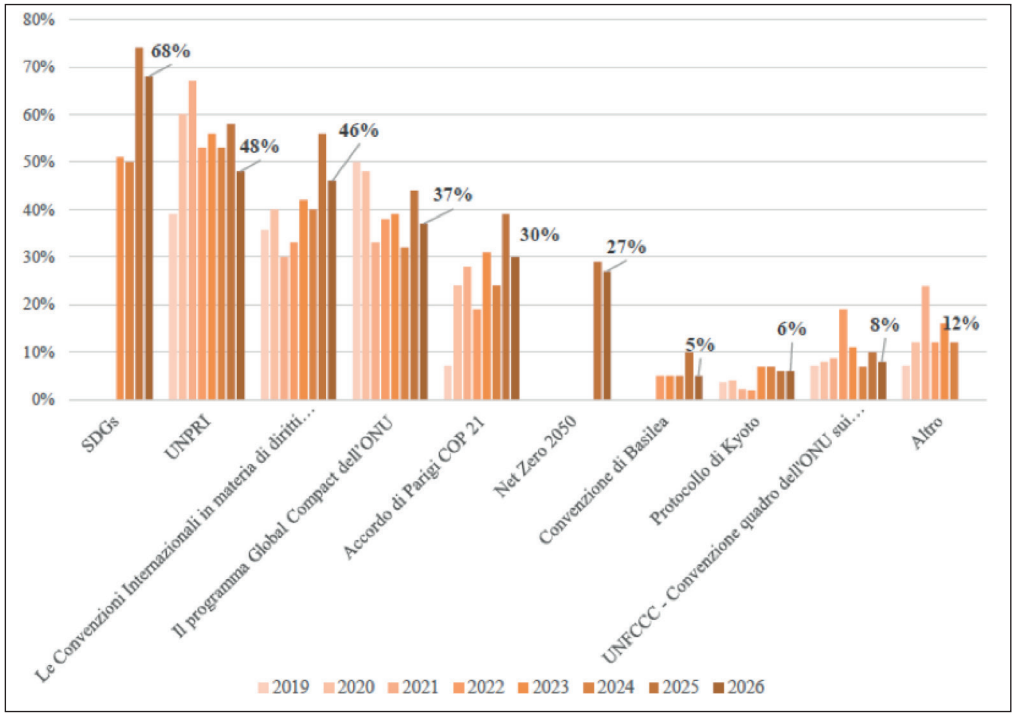
1. *il tema non è mai stato discusso in CdA;*
2. *il tema è stato affrontato ma si è preferito non includere questa politica di investimento;*
3. *il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro;*
4. *non crediamo possano offrire rendimenti finanziari maggiori;*
5. *i costi sono troppo elevati.*

Su 54 enti che hanno dichiarato di non adottare una politica di investimento sostenibile (in diminuzione dai 56 del 2025 e dai 59 del 2024), il 39% - corrispondente a 21enti - motiva

il "No" spiegando che il tema è stato discusso e verrà implementato in futuro; il restante 61% degli enti che hanno dichiarato di non adottare una politica di investimento sostenibile si divide tra la seconda opzione (si è preferito non includere questa politica di investimento), selezionata dal 30% dei rispondenti, e la prima che è stata selezionata solo da 7 intervistati, pari al 13%, che dichiarano di non aver mai affrontato il tema in CdA. L'argomento dei costi non viene indicato da alcun investitore, mentre 4 investitori (rappresentativi del 7% del campione) ritengono che gli investimenti sostenibili non offrano rendimenti competitivi; il restante 11% non ha motivato la decisione. Come si vedrà anche dalle analisi successive, molti dei 54 investitori che *non* adottano politiche di investimento sostenibile hanno risposto alle successive domande specificando che acquistano comunque prodotti di natura ESG.

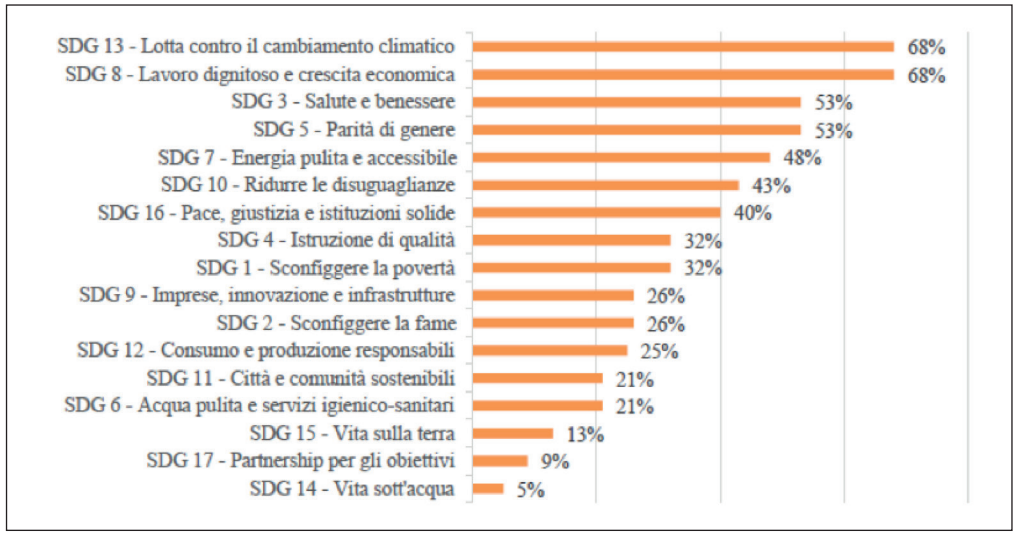
L'analisi delle motivazioni sottostanti ai "No" restituisce una direzione che porta verso l'implementazione di strategie SRI nel prossimo futuro, l'analisi dei "Sì" ci offre invece una visione del come vengono implementate. La prima informazione raccolta riguarda *i principi generali e/o internazionali ritenuti più rilevanti* (*figura* 1.3). Troviamo una conferma al primo posto, i Principi degli SDGs con il 68% seguiti al secondo posto, in linea con gli ultimi quattro anni di rilevazione, dalle linee guida dello UNPRI con il 48% delle risposte, valore in verità ancora sotto il livello registrato nel 2021 (67%); al terzo posto le convenzioni internazionali con il 46%. Al quarto posto il programma del *Global Compact dell'*ONU, in lieve calo al 37%. A seguire con il 30% gli accordi di Parigi COP21. Per il secondo anno è stata aggiunta tra le opzioni selezionabili anche la *Net Zero* 2050 che, in quest'ultima edizione, viene indicata dal 27% degli investitori.

Figura 1.3 – Se la politica d'investimento si ispira a principi generali /o internazionali, quali ritenete siano i più rilevanti?



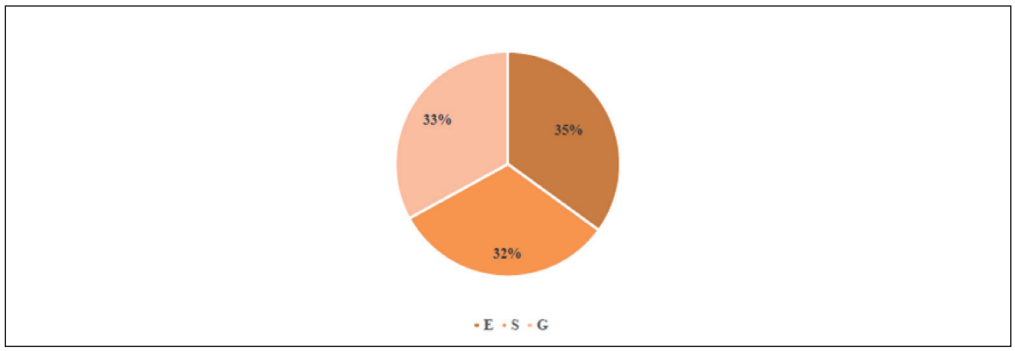
Dal 2023 il questionario del Quaderno di Approfondimento si è arricchito di due specifici quesiti sugli acronimi SDGs e ESG. Il primo è ispirato dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile che, firmata nel 2015 da 193 Paesi delle Nazioni Unite, definisce i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals – SDGs) da raggiungere entro il 2030. Abbiamo quindi chiesto "se ***la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?" (figura 1.4). Le risposte sugli specifici obiettivi sono piuttosto interessanti con al primo*** posto, a pari merito con il 68% delle preferenze, l'SDG 13 - lotta contro il cambiamento climatico e **l'SDG 8 - lavoro dignitoso e crescita economica. Seguono al terzo e quarto posto, ancora una volta** appaiati con il 53% delle preferenze l'SDG 3 - salute e benessere e l'SDG 5 – parità di genere andando a confermare le prime quattro posizioni del 2025. L'SDG 7 energia pulita e accessibile si conferma nella top 5, benché in calo con il 48% delle preferenze. Agli ultimi posti, come già accaduto nel 2025: SDG 15 – vita sulla terra, SDG 17 - partnership per gli obiettivi - e SDG 14 - vita sott'acqua – *rispettivamente con il 13%, il 9% e il 5% delle preferenze* (*figura 1.4*).

Figura 1.4 - Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?



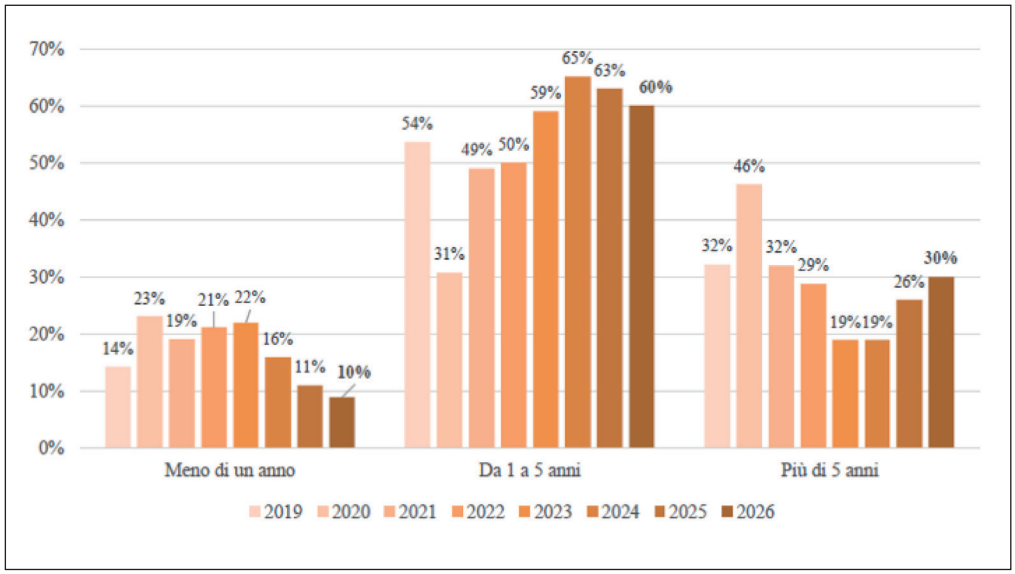
Oltre a quello SDG, altro acronimo fondamentale per l'indagine è ESG (Environmental, Social and Governance): per questa ragione, è stato chiesto agli investitori istituzionali "quale lettera fosse preponderante nelle scelte di investimento?" (figura 1.5). Le indicazioni ottenute sono piuttosto omogenee, anche se si nota una predominanza nell'indicare il valore più alto alla lettera E con il 35% (era il 39% nel 2025, il 37,9% nel 2024 e il 35% nel 2023), seguita dalla lettera G in crescita al 33% (al 27% nel 2025) e, infine, dalla lettera S al 32% (al 34% nel 2025). Per il primo anno dall'inizio delle rilevazioni, la governance supera gli aspetti social anche se di un solo punto percentuale. Come per i Goals delle Nazioni Unite, ancora una volta, il fattore che guida scelte e obiettivi rimane l'ambiente.

Figura 1.5 - Criteri E (Environmental) S (Social) G (Governance): quale lettera è preponderante nelle vostre scelte?



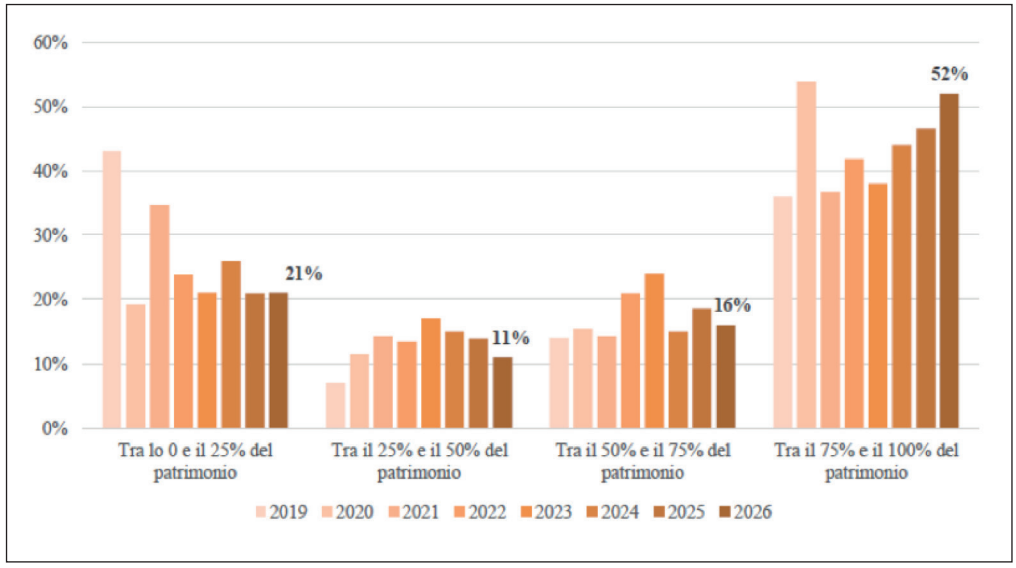
Oltre ai principi generali che guidano i diversi enti nelle loro scelte di sostenibilità – con il 68% degli intervistati che privilegia gli SDGs - è utile aggiungere un'informazione temporale: "da quanto tempo l'ente adotta una politica di investimento che si ispira ai principi di sostenibilità?" (figura 1.6). Ben il 60% dei rispondenti si colloca nella fascia 1-5 anni, in lieve calo rispetto al 2024 e al 2025, mentre gli investitori sostenibili "di lungo corso", che adottano una politica di investimento sostenibile da più di 5 anni, sono in aumento dal 19% del 2024 al 26% del 2025, fino al 30% del 2026. Questo dato riflette l'evoluzione positiva testimoniata appunto dal passaggio di classe a "più di 5 anni" per diversi enti, complice anche la diminuzione di quelli rappresentati dalla classe "meno di un anno", fermi al 10%. A tendere ci si aspetta nei prossimi anni uno sbilanciamento su "più di 5 anni". La concentrazione (60%) nella fascia da 1 a 5 anni indica piani di investimento sostenibile ancora "giovani".

Figura 1.6 – Da quanto tempo l'Ente adotta una politica di investimento che si ispira ai principi di sostenibilità?



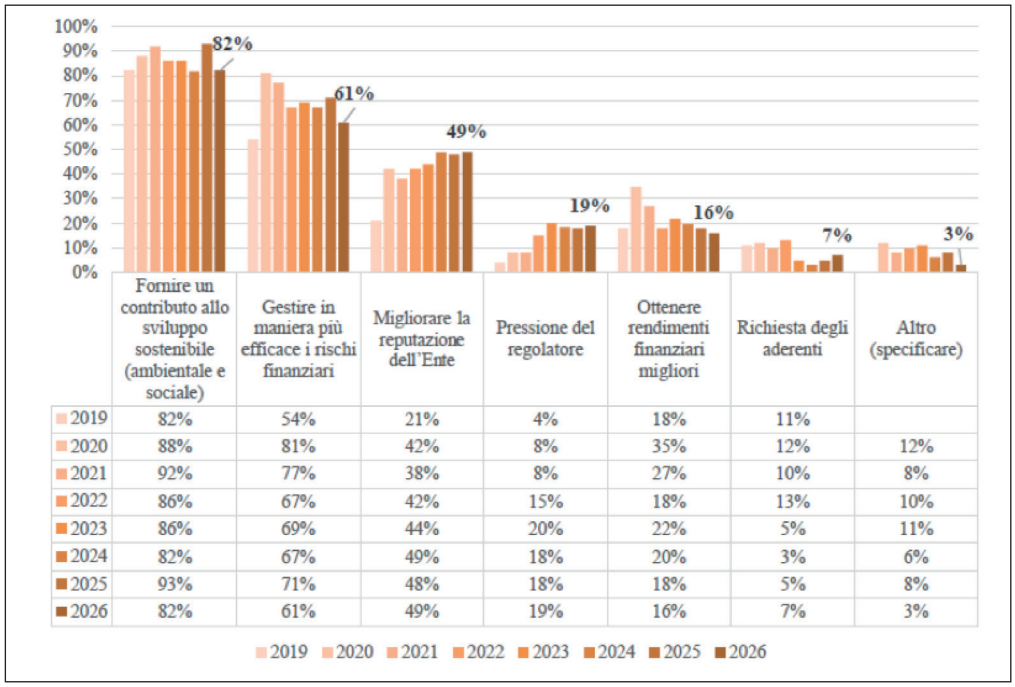
La domanda successiva del questionario si riferisce alla "quota di patrimonio a cui vengono applicati i criteri SRI", che aiuta a rappresentare sia quanta rilevanza ricopre per l'ente la sostenibilità sia il relativo impatto che questi investimenti possono avere sul patrimonio dell'ente stesso. Come si vede dalla figura 1.7, la prima classe "tra lo 0 e il 25%" rimane stabile al 21% nel 2026, le due classi centrali "tra il 25% e il 50%" e "tra il 50% e il 75%" insieme accorpano il 27% delle risposte, mentre aumenta ancora il numero di investitori che applicano le politiche di sostenibilità a quasi tutto il patrimonio, i quali passano dal 38% del 2023 al 52% del 2026, in costante crescita negli ultimi anni. A ogni modo, al di là dei lievi scostamenti nelle valutazioni che determinano oscillazioni delle percentuali, la classe con più preferenze rimane quella "tra il 75% e il 100% del patrimonio" per il settimo anno consecutivo.

Figura 1.7 – Qual è la quota di patrimonio a cui vengono applicati i criteri SRI?



Quali sono stati "gli obiettivi e/o motivazioni che hanno spinto l'Ente a introdurre investimenti sostenibili?" (figura 1.8). Per l'ottavo anno consecutivo, la principale risposta continua a essere la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile, anche se in lieve calo con l'82%, spesso abbinata alla più efficace gestione dei rischi finanziari (61%), stabile al secondo posto nelle scelte degli investitori. Segue il miglioramento reputazionale dell'ente (49%) anch'esso stabile al terzo posto nel chiudere il gradino più basso del podio. In lieve risalita dal 18% al 19% la "pressione del regolatore", che, a causa del grande ripensamento normativo di SFDR 2.0, lascia gli investitori in vigile attesa ma senza "pressioni", mentre prosegue il calo della motivazione ottenere dei rendimenti finanziari migliori (16%), con lievi variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. Nel campo aperto "altro" alcuni indicano di aver introdotto politiche per la necessità di "coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno".

Figura 1.8 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre investimenti sostenibili?

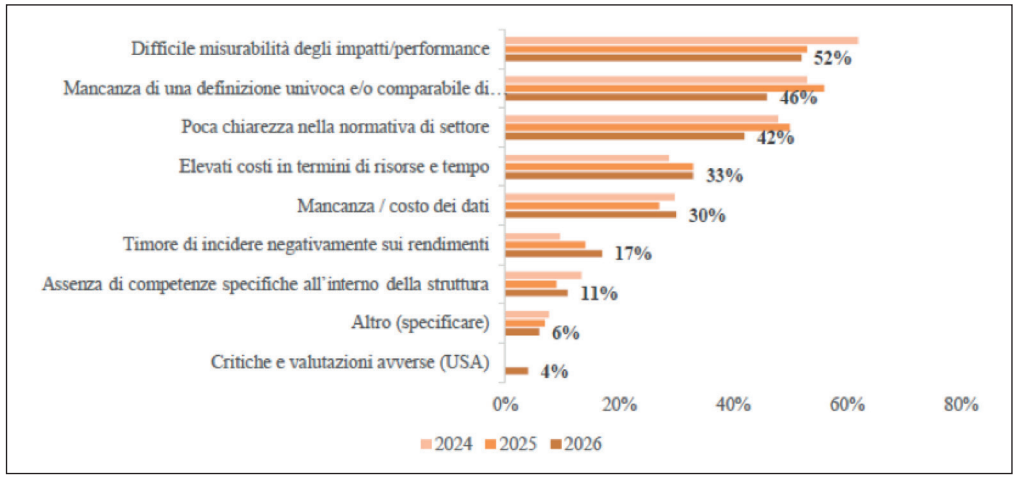


	Fornire un contributo allo sviluppo sostenibile (ambientale e sociale)	Gestire in maniera più efficace i rischi finanziari	Migliorare la reputazione dell'Ente	Pressione del regolatore	Ottenere rendimenti finanziari migliori	Richiesta degli aderenti	Altro (specificare)
2019	82%	54%	21%	4%	18%	11%	
2020	88%	81%	42%	8%	35%	12%	12%
2021	92%	77%	38%	8%	27%	10%	8%
2022	86%	67%	42%	15%	18%	13%	10%
2023	86%	69%	44%	20%	22%	5%	11%
2024	82%	67%	49%	18%	20%	3%	6%
2025	93%	71%	48%	18%	18%	5%	8%
2026	82%	61%	49%	19%	16%	7%	3%

Sono state infine indagate le motivazioni e le cause che frenano o limitano lo sviluppo degli investimenti sostenibili, "Quali sono le principali barriere all'implementazione di politiche di investimento sostenibile?" (figura 1.9).

Per il 52% dei rispondenti la difficoltà maggiore è rappresentata dalla difficile misurabilità degli impatti e delle performance indicata da oltre la metà dei rispondenti in linea con il 2025. Scende dal gradino più alto del podio la mancanza di una definizione univoca e/o comparabile di sostenibilità, che passa dal 56% al 46% delle preferenze. Al terzo posto torna il chiaro riferimento alla normativa con il 42% degli investitori che ne sottolinea la poca chiarezza. Il 33% sottolinea gli elevati costi in termini di risorse e tempo, mentre il 30% lamenta la mancanza e il costo dei dati. Segue con il 17% chi pensa che il ricorso a investimenti sostenibili potrebbe pregiudicare i rendimenti. Con percentuali risibili (4%) chi individua tra le barriere narrazioni e valutazioni avverse provenienti da Oltreoceano.

Figura 1.9 – Quali sono le principali barriere all'implementazione di politiche di investimento sostenibile?



1.3 Le strategie SRI utilizzate

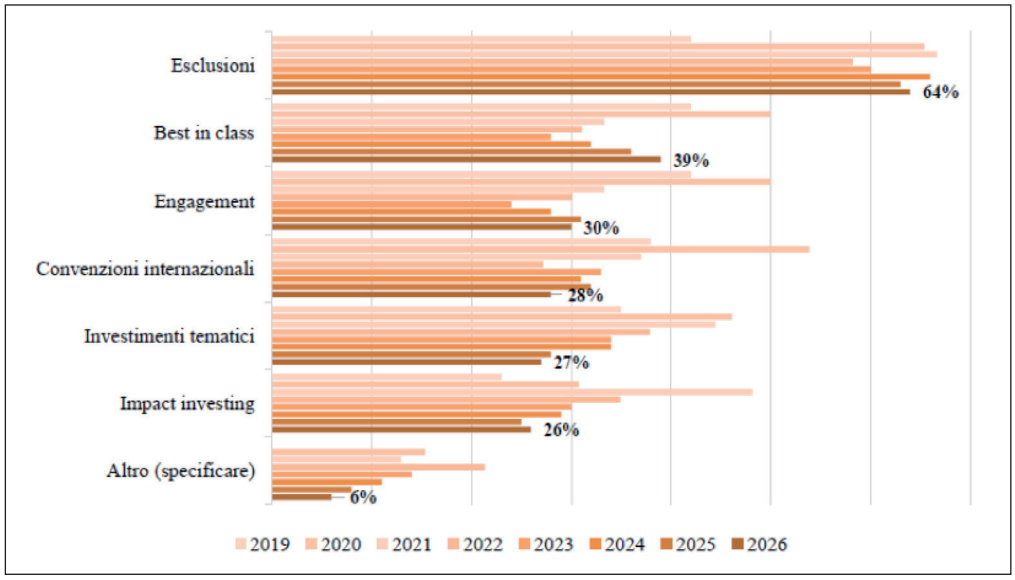
La seconda sezione si propone di indagare quale, tra le strategie SRI maggiormente diffuse, sia quella più utilizzata dall'investitore e quali siano le conseguenti scelte nell'implementazione della stessa. Nella figura 1.10 sono riportate le risposte relative alle strategie SRI adottate dai rispondenti. Nel dettaglio, sono state prese in considerazione le seguenti strategie:

- Esclusioni: approccio che prevede l'esclusione di singoli emittenti, settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori;
- Best in class: privilegiare l'inserimento in portafoglio di emittenti secondo criteri ambientali, sociali e di governance all'interno di un universo investibile;
- Convenzioni internazionali: prevede la selezione degli investimenti sul rispetto di norme e standard internazionali;
- Tematici: basati sulla valutazione secondo criteri ambientali, sociali e di governance ma con una maggiore specificità e focus;
- Impact investing: generare impatto socio ambientale positivo e misurabile insieme a un ritorno finanziario;
- Engagement: attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità ed esercizio dell'attività di voto in assemblea derivante dalla partecipazione al capitale azionario.

Al primo posto si posizionano per l'ottavo anno consecutivo, le esclusioni (64%) in lieve salita rispetto al 63% del 2025; rimane in seconda posizione, e anzi aumenta, la propria percentuale la strategia best in class (dal 36% del 2025 al 39% del 2026), seguita al terzo posto dall'engagement che, con il 30% delle preferenze, scavalca le convenzioni internazionali (in discesa dal 32% del 2025 al 28% del 2026). Gli investimenti tematici rimangono stabili al quinto posto (27%), mentre chiude l'elenco delle strategie adottate a livello aggregato l'impact investing, con il 26%, valore in linea con le rilevazioni degli anni

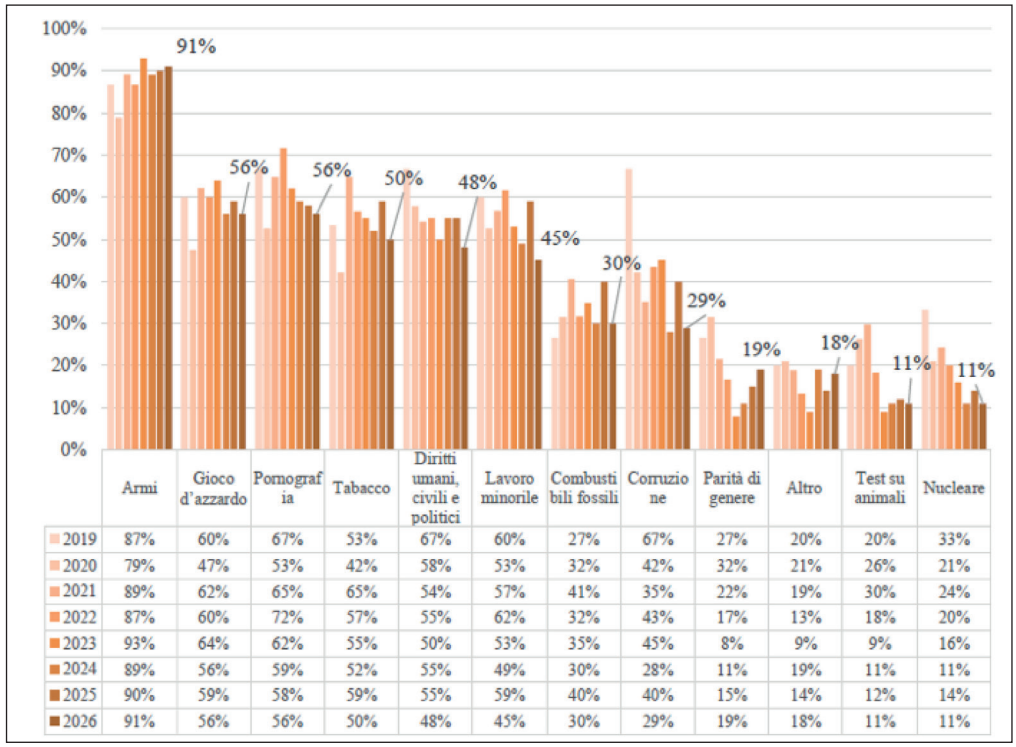
precedenti. Da sottolineare come l'*engagement* prosegua la sua – seppur lenta ripresa - iniziata nel 2023.

Figura 1.10 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Applicando la lente di ingrandimento e approfondendone modalità e ambiti, si può vedere come venga declinata ciascuna di queste strategie. Partendo dalla più adottata, quella delle esclusioni (figura 1.11a), si scopre che quasi la totalità (91%) degli investitori esclude prodotti collegati al mercato delle armi (in linea con le rilevazioni degli anni precedenti), certamente incentivati dal protrarsi dei conflitti bellici in tutto il mondo. Stabili rispetto al 2025 troviamo due settori a pari merito con percentuale del 56%, pornografia e gioco d'azzardo; il 50% esclude il settore del tabacco, il 48% i settori che vanno contro i diritti umani e civili.

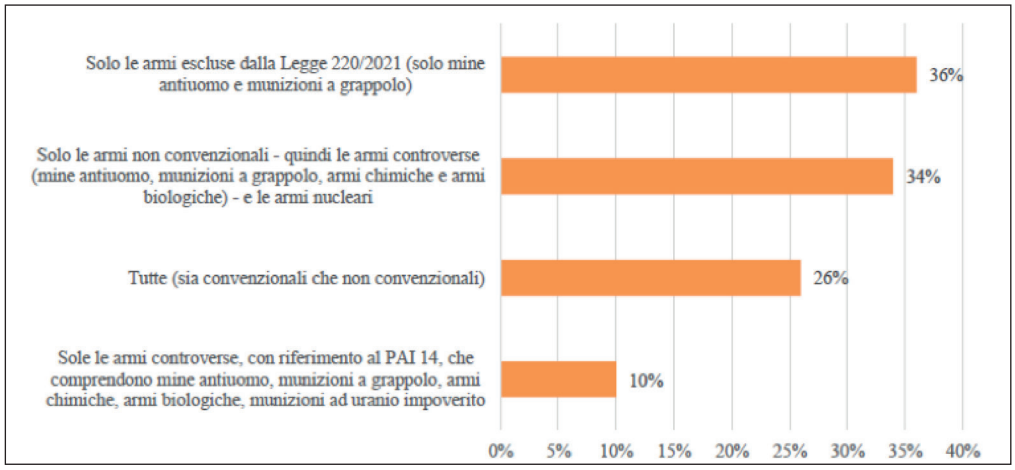
Figura 1.11a – Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori/temi?



	Armi	Gioco d'azzardo	Pornografia	Tabacco	Diritti umani, civili e politici	Lavoro minorile	Combustibili fossili	Corruzione	Parità di genere	Altro	Test su animali	Nucleare
2019	87%	60%	67%	53%	67%	60%	27%	67%	27%	20%	20%	33%
2020	79%	47%	53%	42%	58%	53%	32%	42%	32%	21%	26%	21%
2021	89%	62%	65%	65%	54%	57%	41%	35%	22%	19%	30%	24%
2022	87%	60%	72%	57%	55%	62%	32%	43%	17%	13%	18%	20%
2023	93%	64%	62%	55%	50%	53%	35%	45%	8%	9%	9%	16%
2024	89%	56%	59%	52%	55%	49%	30%	28%	11%	19%	11%	11%
2025	90%	59%	58%	59%	55%	59%	40%	40%	15%	14%	12%	14%
2026	91%	56%	56%	50%	48%	45%	30%	29%	19%	18%	11%	11%

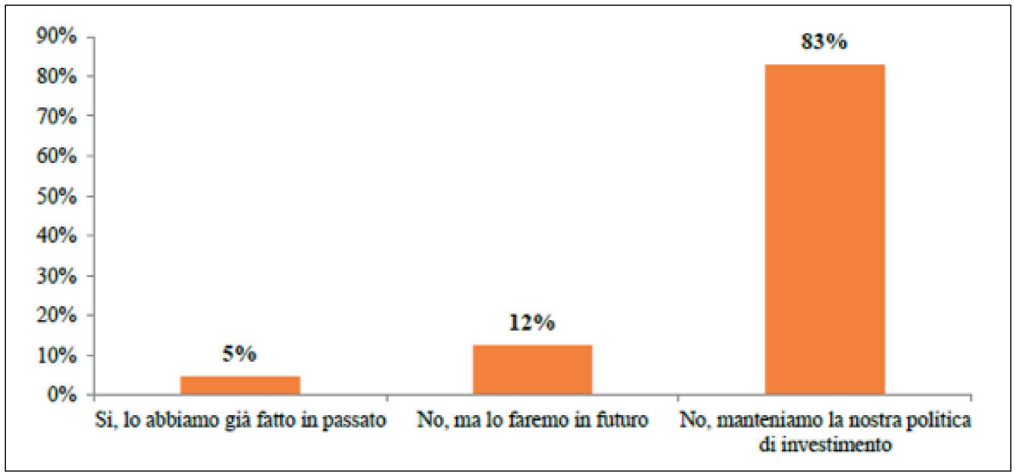
In tema di armamenti e investimenti finanziari, sono state introdotte alcune domande specifiche relative alla relazione esistente tra investimenti, rendimenti ed etica per quanto riguarda il settore. Settore che, come abbiamo visto, viene escluso dal 91% degli investitori che utilizzano la strategia delle esclusioni. Andando però a indagare più nel dettaglio la tipologia di armi escluse (figura 11.b), si scopre che solo il 26% di chi dichiara di escludere le armi dal proprio universo investibile lo fa rispetto a "tutte (sia convenzionali che non convenzionali)"; il 34% esclude "solo le armi non convenzionali - quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) - e le armi nucleari", mentre il 10% esclude "solo le armi controverse, con riferimento al PAI 14, che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni ad uranio impoverito", mentre la maggioranza (36%) esclude solo le armi "escluse dalla legge 220/2021 (solo mine antiuomo e munizioni a grappolo)".

Figura 1.11b – Se nei settori "esclusi" avete indicato "Armi", a quale tipologia di armi si fa riferimento?



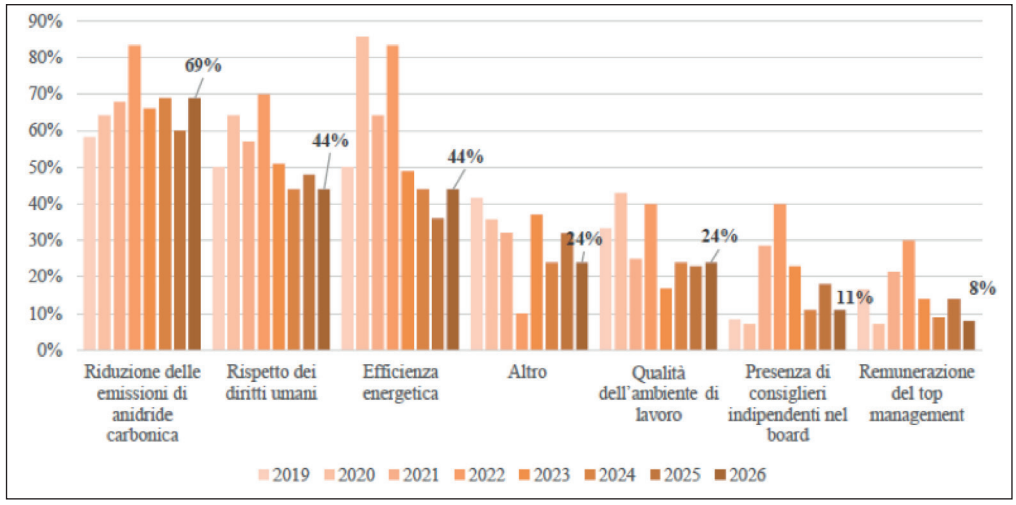
Infine, alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "piano Readiness 2030", la maggior parte dei rispondenti, l'83%, dichiara di non aver intenzione di rivedere la propria politica di ***investimento (e, in particolare, di aumentare esposizioni all'industria degli armamenti), ritenendola*** già adeguata. Il 12% dichiara di volerlo fare in futuro, mentre il 5% lo ha già fatto in passato (figura 1.11b).

Figura 1.11c - Alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "piano Readiness 2030", avete rivisto la vostra politica di investimento verso settori coinvolti nella fabbricazione o vendita delle armi?



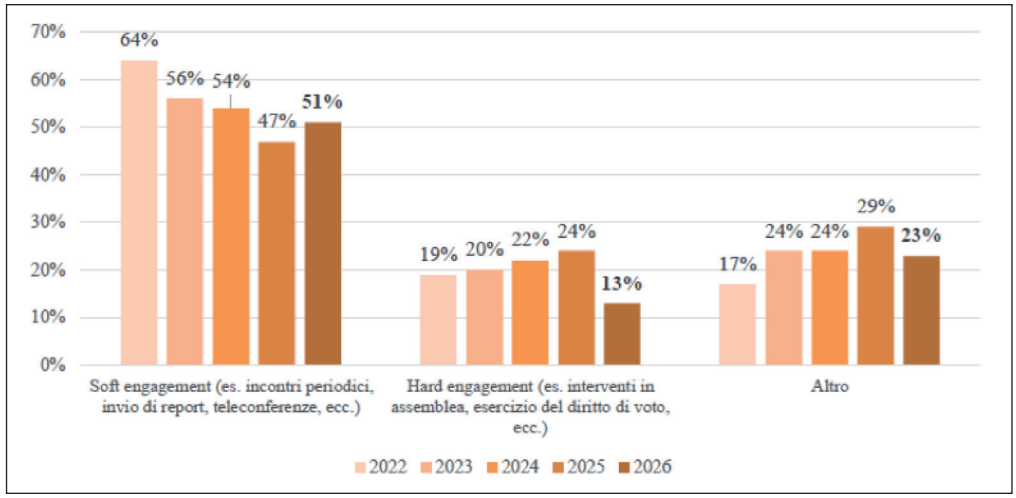
Passando invece alla seconda strategia maggiormente utilizzata dai rispondenti (precisamente dal 39% di chi adotta politiche sostenibili), la strategia best in class (figura 1.12), l'attenzione verso la tutela dell'ambiente raccoglie la prima posizione con riduzione delle emissioni di anidride carbonica, in aumento rispetto all'anno scorso, mantenendo saldamente la prima posizione con il 69%. Al secondo posto, si conferma il rispetto dei diritti umani in lieve calo con il 44%, stessa percentuale registrata dall'efficienza energetica, in aumento rispetto al 2025 (36%).

Figura 1.12 – Se applicate la strategia best in class, secondo quali criteri?



Riguardo l'attività di engagement (figura 1.13) che, come abbiamo visto in figura 1.10 è cresciuta fino al terzo posto (30%) tra chi applica una politica di investimento sostenibile, torna a salire leggermente la percentuale di rispondenti che operano attraverso la modalità "soft" (scelta dal 51%, rispetto al 47% del 2025), ossia più concentrata su incontri periodici, invio di report o teleconferenze. Di contro, cala molto la percentuale di chi adotta engagement in modalità "hard", che prevede interventi in assemblea o l'esercizio del diritto di voto: il valore passa dal 24% al 13%. Da segnalare inoltre che, nell'opzione "Altro" (in decrescita al 23% dal 29% del 2025), trovano spazio in gran parte risposte che specificano come l'attività di engagement sia svolta per il tramite dei rispettivi gestori e advisor; alcuni segnalano di utilizzare la strategia hard solo per diritto di voto; altri segnalano situazioni nelle quali entrambe le modalità ("hard" e "soft") coesistono all'interno della strategia anche in seguito ad attività consortili promosse dalle associazioni di categoria.

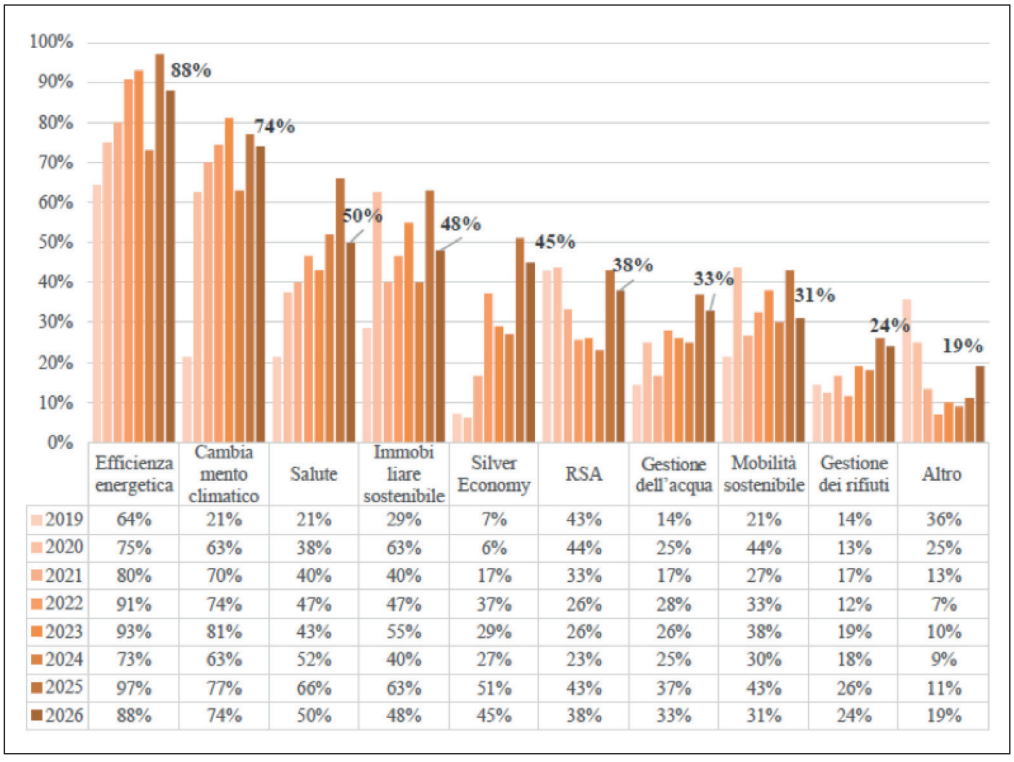
Figura 1.13 – Se applicate la strategia dell'engagement, con quali modalità?



Per quanto riguarda il dettaglio relativo a standard e convenzioni internazionali, al primo posto il riferimento ai principi del Global Compact dell'ONU con il 65% seguito da UNPRI con il 57%. Sul gradino più basso del podio troviamo (38%) le linee guida dell'OCSE sulle multinazionali e infine con il 35% le convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL).

La figura 1.14 riepiloga gli ambiti scelti dai rispondenti nel caso di utilizzo di strategie che prevedono investimenti tematici (precisamente il 27% nel 2026 di chi adotta politiche sostenibili), e conferma la forte predilezione per gli aspetti ambientali. L'efficientamento energetico e il cambiamento climatico vengono infatti scelti dagli investitori nel 88% dei casi per il primo e nel 74% (era il 77% nel 2025) per il secondo, in linea con gli anni precedenti. Si conferma sul gradino più basso del podio l'investimento tematico in salute al 50% (era il 66% nel 2025). A seguire immobiliare sostenibile in calo dal 63% al 48%, così come la Silver Economy dal 51% al 45%. Seguono con percentuali più basse: RSA 38%, gestione dell'acqua 33%, mobilità sostenibile 31% e gestione dei rifiuti 24%.

Figura 1.14 – Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?



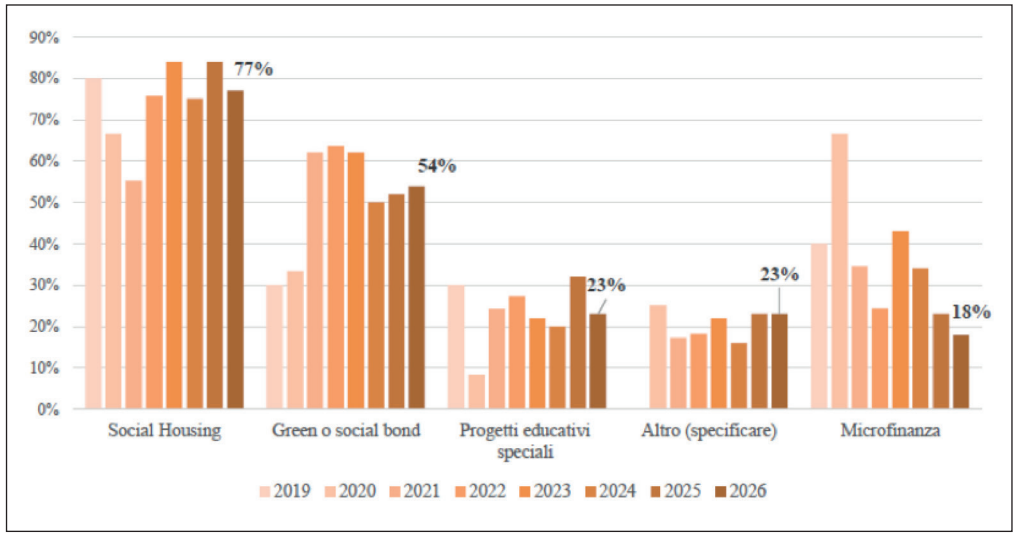
	Efficienza energetica	Cambiamento climatico	Salute	Immobiliare sostenibile	Silver Economy	RSA	Gestione dell'acqua	Mobilità sostenibile	Gestione dei rifiuti	Altro
2019	64%	21%	21%	29%	7%	43%	14%	21%	14%	36%
2020	75%	63%	38%	63%	6%	44%	25%	44%	13%	25%
2021	80%	70%	40%	40%	17%	33%	17%	27%	17%	13%
2022	91%	74%	47%	47%	37%	26%	28%	33%	12%	7%
2023	93%	81%	43%	55%	29%	26%	26%	38%	19%	10%
2024	73%	63%	52%	40%	27%	23%	25%	30%	18%	9%
2025	97%	77%	66%	63%	51%	43%	37%	43%	26%	11%
2026	88%	74%	50%	48%	45%	38%	33%	31%	24%	19%

Chiude la seconda sezione del questionario l'analisi di quali sono gli ambiti preferiti dagli investitori che applicano la strategia dell'impact investing (figura 1.15) che pesano per il 26% (in linea con il 25% del 2025) nell'universo degli enti che applicano una politica di investimento sostenibile.

Rimane stabile al primo posto, il social housing, che vale il 77% delle preferenze, valore in calo rispetto al 84% delle risposte del 2025. Al secondo posto si conferma-

no, in leggero aumento rispetto allo scorso anno, come ambito di investimento per coloro i quali adottano la strategia dell'impact investing i green o social bond con il 54%. Molto interessante è la voce "Altro" dell'indagine, che pesa il 23%, sugli ambiti più considerati dall'impact investing le cui preferenze tra le altre sono transizione energetica e digitale, infrastrutture sostenibili e sociali, case di comunità, student housing, sustainability bond e transition bond, abitabilità green, strutture healthcare ed educazione.

Figura 1.15 – Se l'Ente applica la strategia dell'impact investing, in quali ambiti?



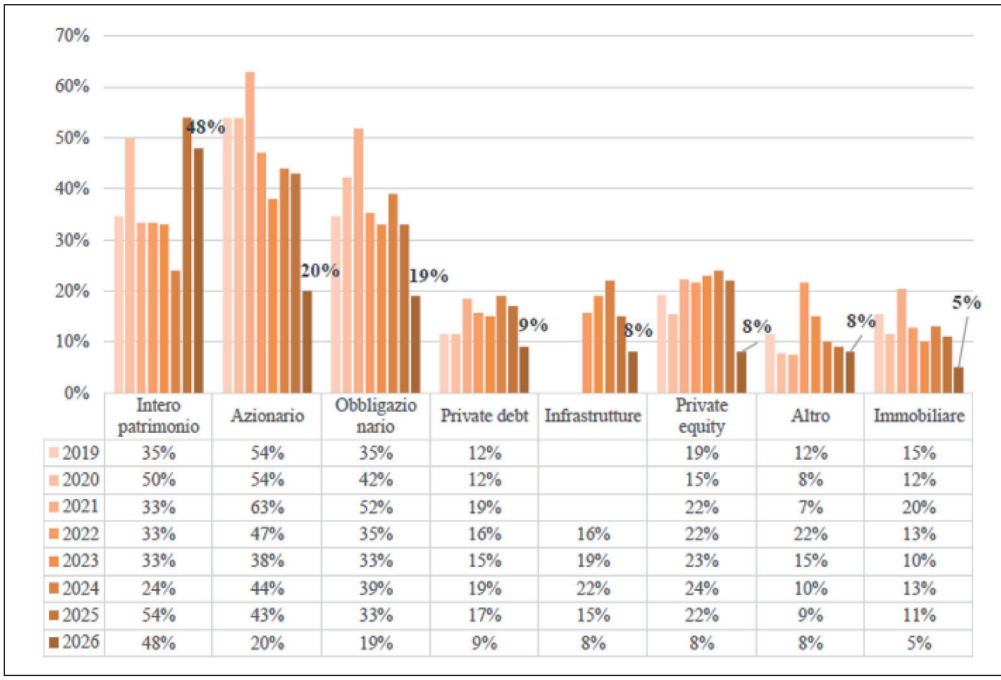
1.4 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega

La terza sezione del questionario è dedicata ad approfondire la "messa a terra", cioè la reale implementazione degli investimenti SRI: il focus, infatti, è sulle modalità di attuazione delle politiche d'investimento. L'approccio ESG è infatti ormai applicabile alla maggior parte delle asset class: se fino a qualche tempo fa l'azionario era la via più utilizzata e semplice cui applicare le differenti caratteristiche dei principi di sostenibilità, oggi si stanno sviluppando sempre più strumenti e competenze anche per altre classi, come ad esempio quella immobiliare, fino ad arrivare al venture capital. Inoltre, la ricca e sempre più dinamica regolamentazione comunitaria impone – in particolar modo a gestori e collocatori – regole sempre più chiare e processi sempre meno eludibili nelle proposte di investimento; il tutto a favore di una maggiore diffusione e di un successivo controllo/valutazione. È però evidente come la modalità di applicazione dei criteri ESG rimanga variabile e giudicabile a seconda delle asset class.

La figura 1.16 riporta i risultati delle risposte fornite relative "a quali asset class sono applicati i fattori ESG". Per la seconda volta dall'inizio dell'indagine, anche se in lieve calo

dal 54% del 2025 al 48% del 2026, troviamo al primo posto l'opzione "intero patrimonio". Al secondo posto rimangono le azioni anche se subiscono un crollo nelle preferenze dal 43% del 2025 al 20% del 2026; Stessa sorte tocca alle obbligazioni anch'esse in calo dal 33% al 19%. Proseguendo nella classifica: troviamo appaiati tra il 9% e l'8% in ordine di preferenza, private debt, infrastrutture e, infine, private equity.

Figura 1.16 – A quali asset class vengono applicati i principi ESG?

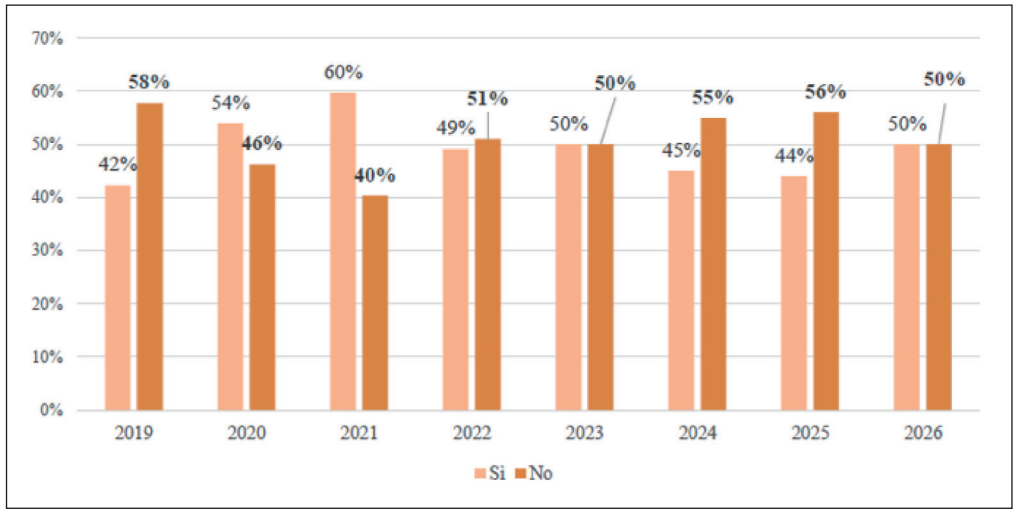


	Intero patrimonio	Azionario	Obbligazionario	Private debt	Infrastrutture	Private equity	Altro	Immobiliare
2019	35%	54%	35%	12%		19%	12%	15%
2020	50%	54%	42%	12%		15%	8%	12%
2021	33%	63%	52%	19%		22%	7%	20%
2022	33%	47%	35%	16%	16%	22%	22%	13%
2023	33%	38%	33%	15%	19%	23%	15%	10%
2024	24%	44%	39%	19%	22%	24%	10%	13%
2025	54%	43%	33%	17%	15%	22%	9%	11%
2026	48%	20%	19%	9%	8%	8%	8%	5%

Com'è noto, le modalità di applicazione delle strategie sostenibili, e più in generale la gestione dei patrimoni, possono variare in base alle modalità di attuazione della politica di investimento, ad esempio se effettuata in forma diretta o in delega. Per quanto riguarda i mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità, continua a essere netta la preferenza per il "No", scelto dall'81% degli enti che, dell'assegnazione dei mandati di gestione, non inseriscono vincoli di sostenibilità; dato in perfetta continuità con quanto indicato nell'indagine 2025, quando la percentuale era dell'84%. Solo il 19% dichiara di affidare mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità. Questo non significa però che, all'interno della delega conferita, non siano comunque presenti investimenti sostenibili. Infine, la risposta alla domanda se gli investitori adottino o meno specifici benchmark di sostenibilità per valutare le performance degli investimenti, l'80% dei rispondenti (in linea rispetto al 85% del 2025 e al 83% del 2024) non prevede alcun benchmark.

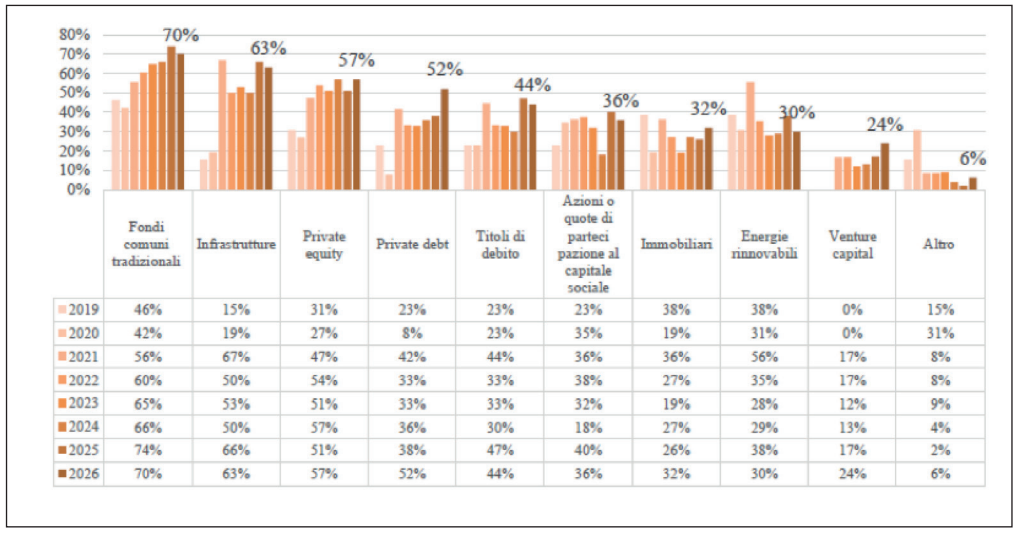
Se dai mandati si sposta l'attenzione sulla modalità d'investimento diretto, la figura 1.17 restituisce una fotografia in perfetto equilibrio (50%).

Figura 1.17 – Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri SRI?



La figura 1.18 riporta proprio l'approfondimento, a livello di tipologia, degli strumenti acquistati direttamente da coloro che hanno risposto affermativamente alla domanda precedente. Da segnalare, al primo posto nelle scelte, in linea con le ultime rilevazioni, i fondi comuni con il 70% in lieve calo rispetto al 74% del 2025 ma in crescita rispetto al 66% del 2024. Stabili per il secondo anno consecutivo al secondo posto, le infrastrutture che fanno registrare un piccolo calo dal 66% al 63% del 2026. In ripresa il private equity che rimane stabile al terzo posto e sale dal 51% del 2025 al 57% del 2026. Si registra inoltre un forte balzo in avanti per il private debt che sale dal 38% al 52% di quest'anno. Si segnalano poi i titoli di debito dal 47% al 44%; azioni in lieve calo dal 40% al 36%; Immobiliare dal 26% al 32%. In crescita, infine, il venture capital dal 17% al 24%.

Figura 1.18 – Se sì, di quale tipologia?



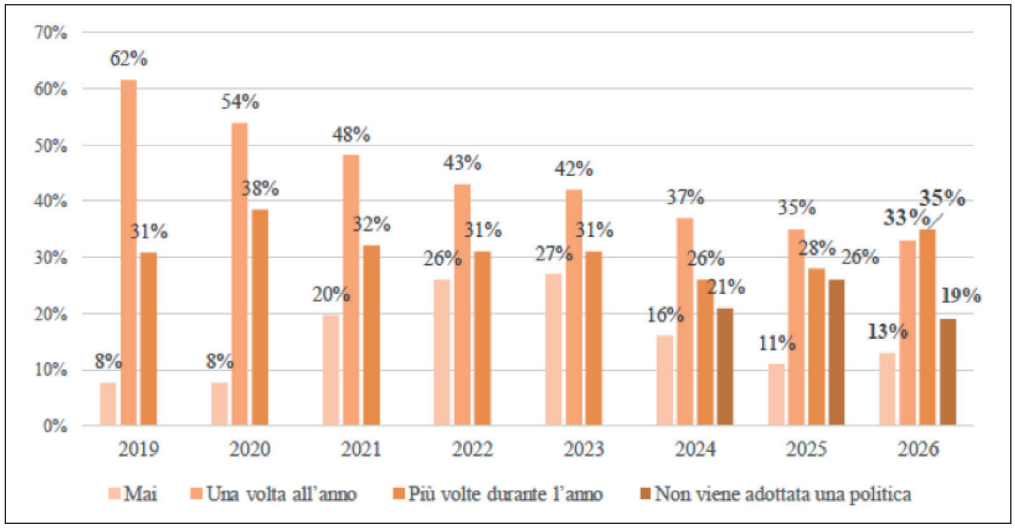
	Fondi comuni tradizionali	Infrastrutture	Private equity	Private debt	Titoli di debito	Azioni o quote di partecipazione al capitale sociale	Immobiliari	Energie rinnovabili	Venture capital	Altro
2019	46%	15%	31%	23%	23%	23%	38%	38%	0%	15%
2020	42%	19%	27%	8%	23%	35%	19%	31%	0%	31%
2021	56%	67%	47%	42%	44%	36%	36%	56%	17%	8%
2022	60%	50%	54%	33%	33%	38%	27%	35%	17%	8%
2023	65%	53%	51%	33%	33%	32%	19%	28%	12%	9%
2024	66%	50%	57%	36%	30%	18%	27%	29%	13%	4%
2025	74%	66%	51%	38%	47%	40%	26%	38%	17%	2%
2026	70%	63%	57%	52%	44%	36%	32%	30%	24%	6%

1.5 Le politiche di investimento SRI: valutazione, risultati e governance interna

La quarta sezione del questionario è dedicata alle politiche adottate dagli investitori istituzionali nella valutazione degli investimenti effettuati e nelle attività di trasparenza e comunicazione sia nei confronti dei propri stakeholder sia all'esterno. In particolare, il regolamento europeo in proposta di revisione SFDR 2.0 con le sue varie modifiche interviene per regolare il mondo degli investimenti ESG, imponendo ai soggetti che operano sui mercati finanziari regole armonizzate sulla rendicontazione dei livelli di sostenibilità dei portafogli e ai soggetti che forniscono prodotti o servizi finanziari nell'UE l'adozione di specifici requisiti di disclosure da esplicitare nei materiali informativi e commerciali, in relazione a prodotti finanziari offerti, alle loro caratteristiche e alle metodologie di sostenibilità. Da qui l'importanza di monitorare la valutazione che gli enti fanno delle strategie di sostenibilità applicate ai propri investimenti, e ancor di più della comunicazione rivolta all'esterno.

Come prima informazione in tema di valutazione e governance interna abbiamo chiesto agli investitori "con quale frequenza il vostro CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?" (figura 1.19). Nel 2026, il 33% (in lieve calo rispetto al 35% registrato nel 2025) dichiara di valutare gli impatti una volta l'anno; il 35% (in crescita del 7% rispetto al 2025) più volte durante l'anno, mentre il 13% risponde "mai".

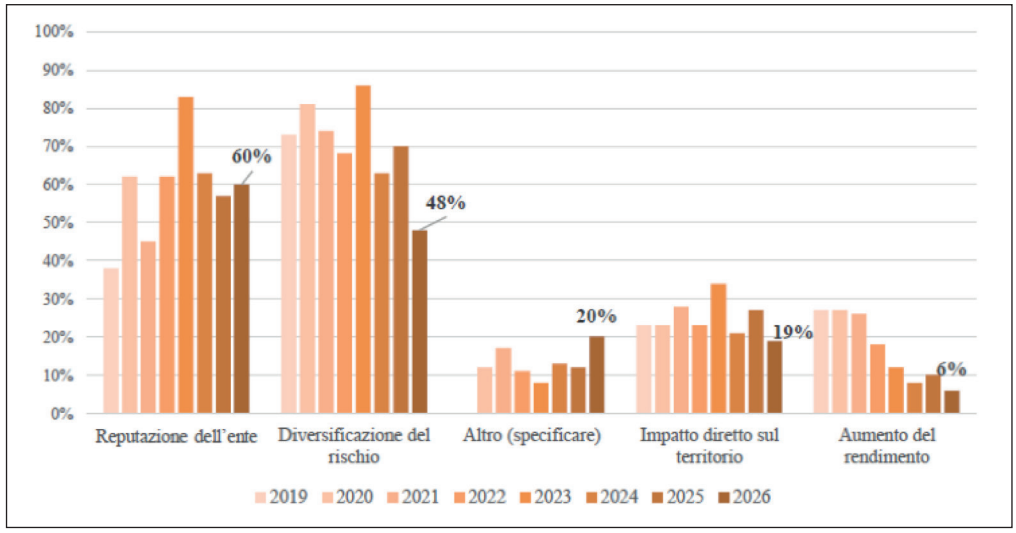
Figura 1.19 – Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?



Per quanto riguarda i risultati ottenuti dall'attuazione degli investimenti sostenibili (figura 1.20), per la prima volta dall'inizio dell'indagine "il miglioramento della reputazione dell'ente", che sale dal 57% al 60%, si posiziona al primo posto. L'impatto positivo in termini di diversificazione del rischio scende invece in seconda posizione perdendo una quota rilevante di preferenze, dal 70% del 2025 al 48% del 2026. Sale al terzo posto in classifica la risposta "altro", che passa dal 12% al 20%, raccogliendo però soprattutto indicazioni a proposito di una gestione del profilo di rischio migliorata sul lungo termine,

andando quindi ad avvalorare la risposta sull'impatto positivo in termini di diversificazione del rischio. Al quarto posto l'impatto diretto sul territorio, che scende dal 27% al 19%, mentre in ultima posizione troviamo il beneficio riscontrato in termini di "aumento del rendimento", che registra solo il 6% di preferenze, in calo rispetto al 10% della precedente rilevazione.

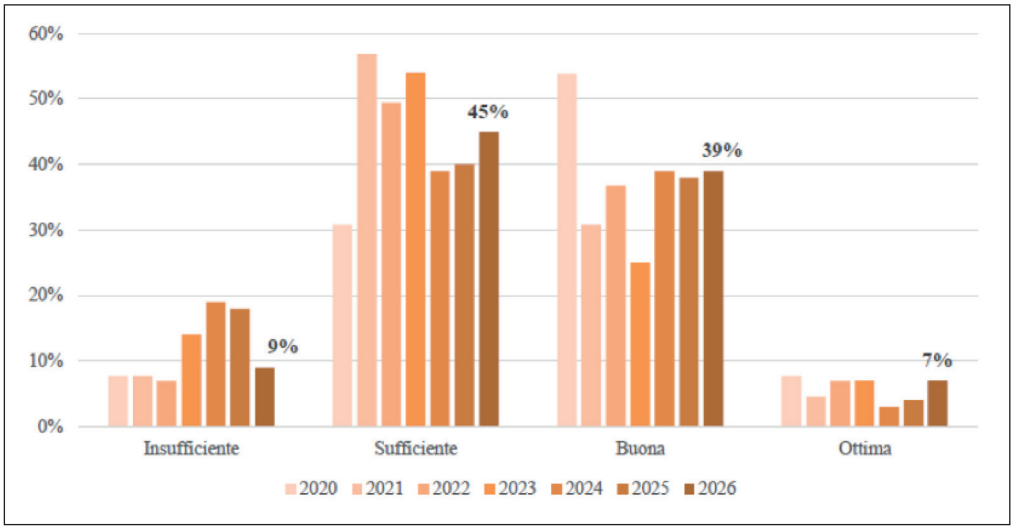
Figura 1.20 – L'applicazione di investimenti SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



Con riferimento all'attività di comunicazione verso l'esterno, il 22% dei rispondenti dichiara di non pubblicare uno specifico documento che illustra la propria politica SRI, percentuale di risposte negative che aumenta al 33% rispetto alla predisposizione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie SRI adottate. La normativa europea e la sua evoluzione in termini di trasparenza e disclosure sono sicuramente lo spunto per invertire la tendenza e portare a un ampio margine di miglioramento anche riguardo alla comunicazione di investitori e gestori.

Successivamente si è voluta indagare la preparazione degli organi interni degli investitori istituzionali. La figura 1.21 mostra infatti la distribuzione delle risposte relative a come ciascun investitore valuta la propria conoscenza normativa sulla sostenibilità. Come si vede, diminuisce sensibilmente il numero di rispondenti che ritengono insufficiente la conoscenza dei temi ESG, dal 18% del 2025 al 9% del 2026. Rimangono invece tendenzialmente invariate rispetto all'anno scorso le percentuali di chi definisce "sufficiente" la preparazione, dal 40% al 45%, e di chi la definisce "buona" (dal 38% al 39%). Aumenta infine la percentuale della risposta "ottima", dal 4% al 7%. Le risposte evidenziano una concreta e forte presa di coscienza sulla necessità di dotarsi di risorse interne o di affidarsi a società esterne con competenza ed esperienza e denotano una situazione con prospettive e riscontri tendenzialmente in miglioramento rispetto al 2025.

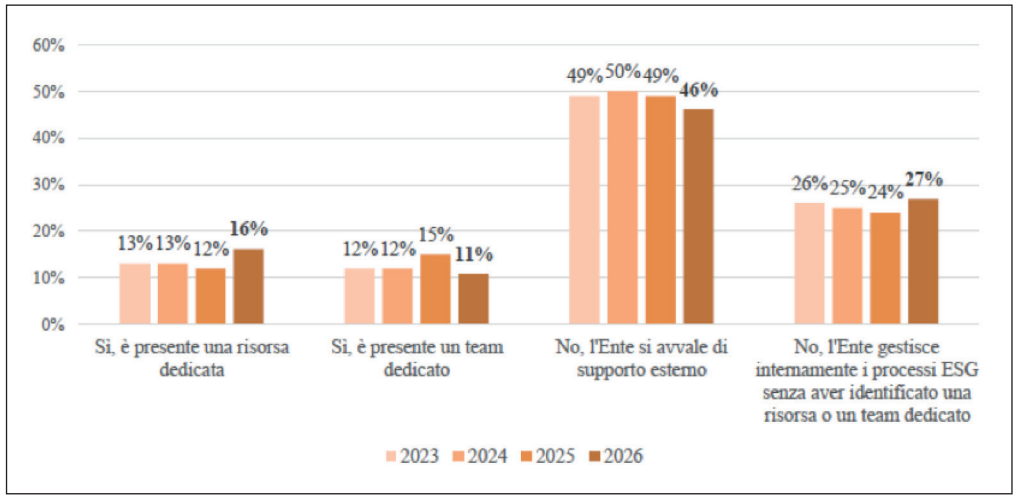
Figura 1.21 – Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all'Ente?



La conseguenza delle valutazioni non sempre positive da parte degli organi interni e dei CdA ben si traduce nelle risposte alla domanda sulla necessità di avviare percorsi di formazione interna; alla domanda relativa all'utilità di percorsi di formazione interna su sostenibilità e normativa, il 75% risponde affermativamente, anche se di questa quota il 49% dichiara sì, l'intenzione di volerlo fare nel futuro prossimo, ma anche di non aver ancora preso misure reali in tal senso.

Al fine di analizzare ancora più in profondità la struttura interna degli investitori istituzionali che hanno partecipato all'indagine, a partire dall'edizione 2023 è stata introdotta una specifica domanda se "all'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?". La figura 1.22 riporta i seguenti risultati: solo nel 27% dei casi (stesso risultato del 2025, in lieve crescita rispetto al 22% del 2023 e al 25% del 2024) è presente una figura o un team dedicato agli aspetti ESG. Il 27% dichiara di gestire i processi ESG internamente ma senza aver identificato una risorsa o un team dedicato. In linea con il 49% dell'anno precedente il 46%, ovvero la percentuale più alta, dichiara di non avere risorse interne, di non gestire internamente gli investimenti ESG ma di demandare in toto la gestione all'esterno. Gli investimenti ESG sono ancora una tipologia di investimento per la quale rimane fondamentale, oggi, un supporto e un advisoring esterno.

Figura 1.22 - All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?

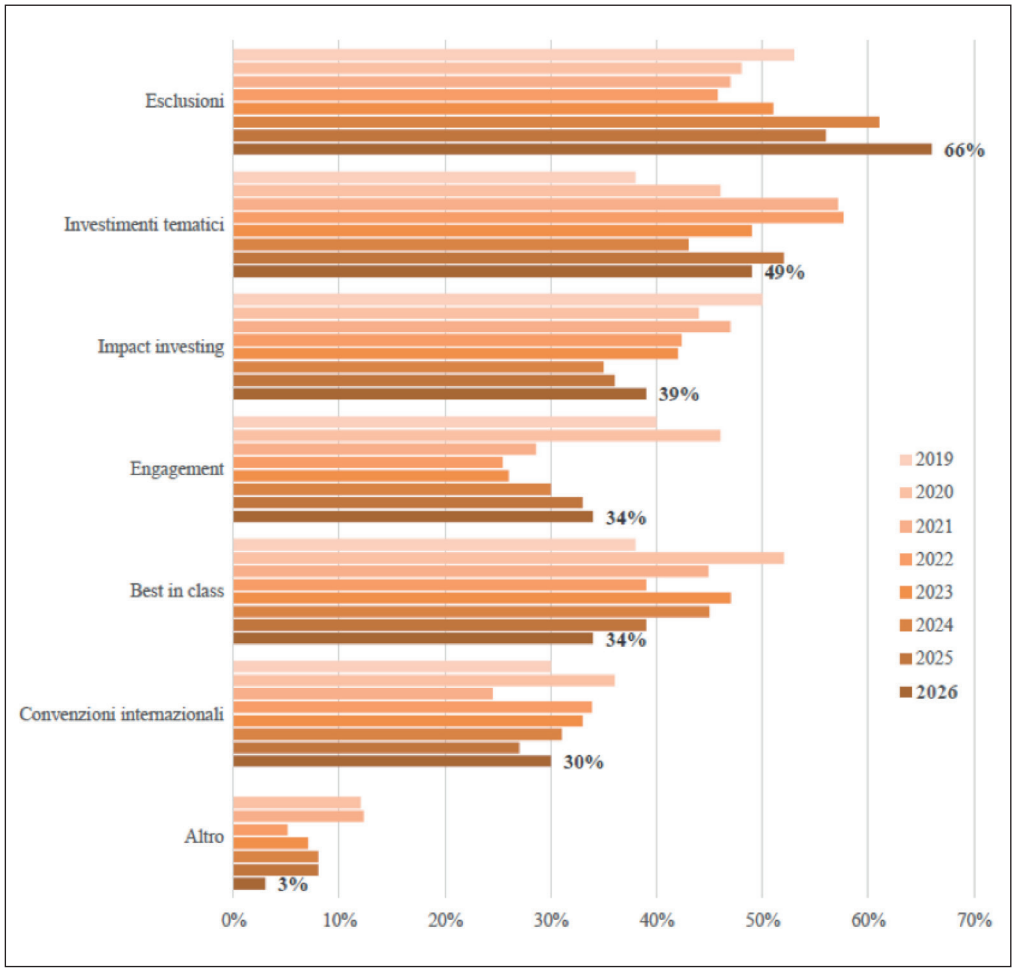


1.6 Le prospettive future degli investimenti ESG

Le prime quattro sezioni del questionario sono dedicate ad approfondire le modalità e la consistenza degli investimenti sostenibili per gli investitori istituzionali che hanno partecipato all'indagine. La quinta sezione è invece incentrata sulle intenzioni future e sui possibili miglioramenti in termini di aumento nell'utilizzo di strategie e strumenti sostenibili da parte degli investitori istituzionali. L'obiettivo è quello di approfondire le possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel prossimo futuro anche a fronte delle novità normative di SFDR 2.0.

Si è voluto indagare quanto, proprio durante le turbolenze dei mercati finanziari, la componente sostenibile fosse riuscita a mitigarne gli effetti negativi in termini di rischio complessivo. Ebbene, solo il 16% delle risposte risultano affermative, anche se ben il 61% ne ha dato un giudizio neutro, definendo "indifferente" l'apporto della componente ESG alla mitigazione del rischio in portafoglio. Nonostante questo e volgendo lo sguardo al futuro, il 55% (in lieve calo rispetto al 57% del 2025) di chi ha risposto al questionario afferma di voler incrementare l'investimento in strumenti sostenibili. Il calo relativo all'intenzione di aumentare gli investimenti sostenibili in futuro può trovare le principali cause nel momento di raffreddamento globale che gli investimenti ESG stanno attraversando in questo periodo. A ogni modo è interessante valutare in quale direzione e verso quali strategie si dirigeranno gli investimenti futuri, riportate nella figura 1.23.

Figura 1.23 – Mediante quali strategie pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?



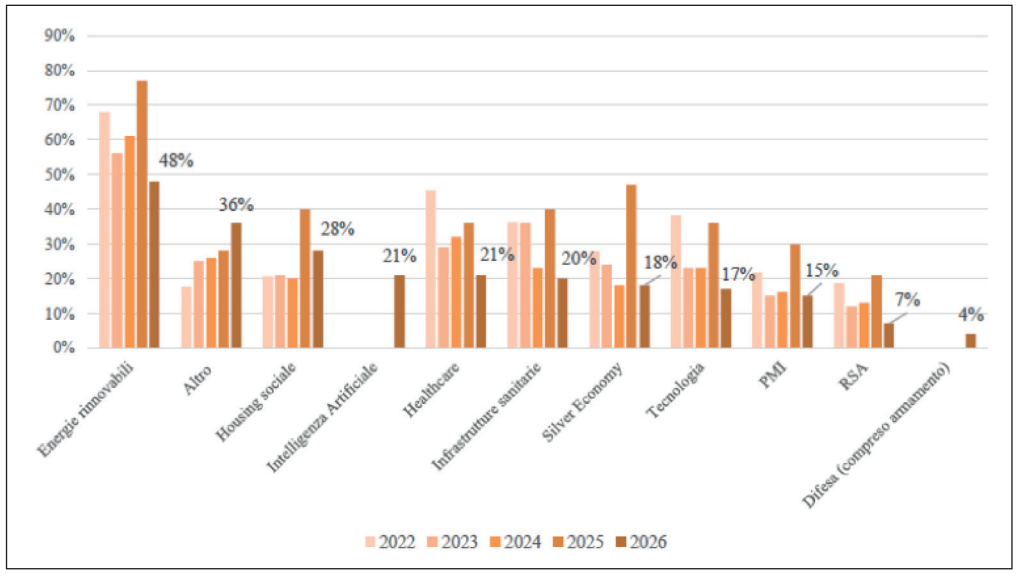
Secondo gli investitori istituzionali, l'aumento dell'esposizione verso investimenti sostenibili avverrà prevalentemente attraverso la strategia delle esclusioni, che raccoglie il 66% delle preferenze, e tramite gli investimenti tematici, indicati dal 49% dei rispondenti. Al terzo posto troviamo impact investing, in crescita dal 36% al 39%, mentre prosegue la rincorsa dell'engagement che, per il quinto anno consecutivo, aumenta l'esposizione percentuale con il 34%. Chiudono la strategia best in class, in costante rallentamento al 34% e le convenzioni internazionali, ultime con il 30%. Da sottolineare, anche in chiave prospettica, come la strategia dell'engagement stia vivendo negli ultimi 5 anni una lenta ma costante risalita nelle preferenze di utilizzo in programma per il futuro.

I due ulteriori aspetti prospettici che si sono voluti indagare sono la quota di patrimonio alla quale applicare le strategie sostenibili e le modalità di investimento. Sul primo punto, la stragrande maggioranza con il 91% dei rispondenti dichiara di voler rimanere entro il 50% del patrimonio; addirittura, l'86% di questo 91% entro la quota

del 25% del patrimonio. Solo il 9% dei rispondenti prevede di applicare strategie di investimento sostenibili a oltre il 50% del patrimonio e di questi solo il **6**% tra il 75% e il 100%. Per quanto riguarda le modalità di investimento, i rispondenti si dividono tra gestione diretta (acquisto diretto di strumenti finanziari) e gestione indiretta (mandato di gestione), rispettivamente al **31**% e al **44**%, mentre il 25% dichiara che utilizzerà entrambe le modalità.

L'ultima domanda è relativa a specifici settori individuati per indirizzare al meglio i futuri investimenti in chiave ESG: la figura 1.24 mostra una forte preferenza verso le energie rinnovabili, che restano saldamente al primo posto nelle preferenze, benché in calo dal 77% del 2025 al 48% del 2026. Segue, con il 36% delle preferenze, la risposta "Altro" nella quale si leggono settori quali economia circolare, agrifood sostenibile, turismo e hospitality responsabili. Gradino più basso del podio per l'housing sociale, con il 28% delle preferenze, mentre al quarto posto troviamo l'intelligenza artificiale con il 21%. In discesa rispetto ai risultati del 2025 healthcare (dal 36% al 21%), infrastrutture sanitarie (dal 40% al 20%) e Silver Economy (dal 47% al 18%) delle preferenze. Interessante registrare un calo anche per il settore generico "tecnologia" (dal 36% al 17%) e RSA, scese dal 21% delle preferenze registrate nel 2025 al 7% del 2026. In ultimo va segnalato come, nonostante le ampie discussioni sulla convenienza finanziaria ed etica o meno di investire in difesa, solo il 4% - corrispondente a 5 enti - dichiara che investirà in difesa, armamenti compresi.

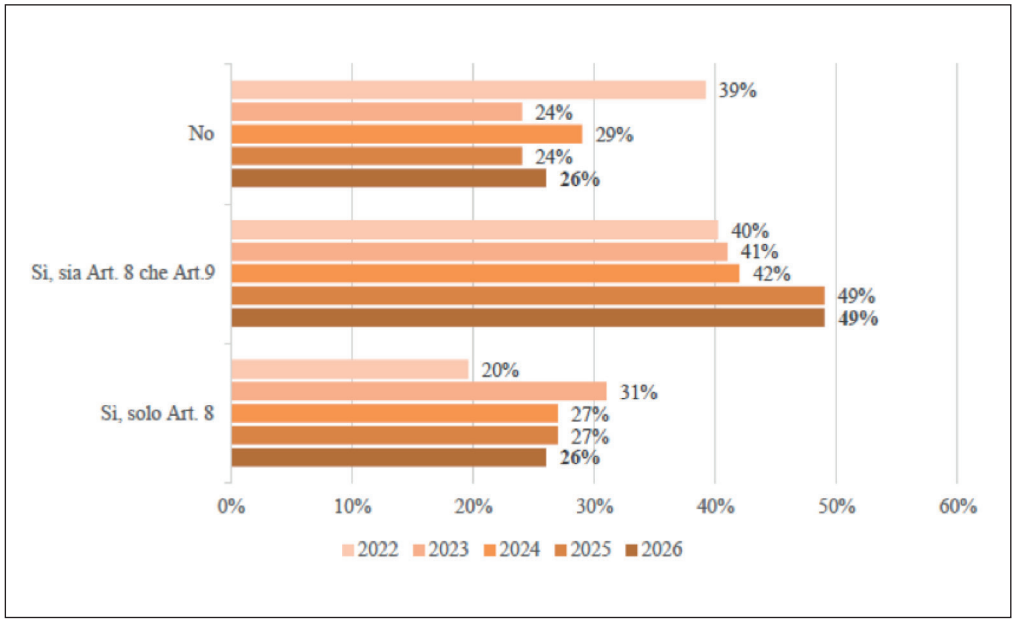
Figura 1.24 – Avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave SRI?



La figura 1.25 riporta le risposte fornite in merito alla presenza di fondi Art. 8 e Art. 9 all'interno dei portafogli. Rimane complessivamente stabile la percentuale di chi dichiara di non averne in portafoglio, che passa dal 24% del 2025 al 26% del 2026. Immutata invece la percentuale di chi detiene fondi Art. 8 e Art. 9 in portafoglio, corrispondente a quasi la metà del campione, il 49%. Decresce infine di un punto, passando

dal 27% dello scorso anno al 26% del 2026, la percentuale di investitori che detengono solo fondi Art. 8.

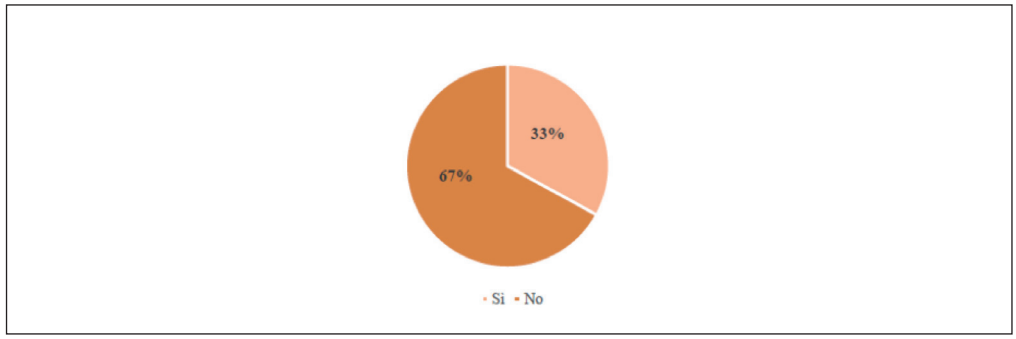
Figura 1.25 - Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



A partire dall'edizione 2025, il Quaderno di Approfondimento sugli investimenti sostenibili degli investitori istituzionali ha visto inoltre la somministrazione di due nuovi quesiti relativi all'adozione dei PAI. L'adozione di PAI (Principal Adverse Impact), in particolare in relazione all'investimento, si riferisce alla valutazione e gestione dell'impatto negativo che le decisioni di investimento possono avere sugli obiettivi di sostenibilità. I PAI sono elencati nel Regolamento SFDR e sono differenziati in PAI di tipo ambientale e PAI di tipo sociale dividendosi in obbligatori e opzionali. Questo implica che gli investitori istituzionali considerino e rendicontino gli effetti negativi dei loro investimenti su fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). Con la revisione del regolamento SFDR in corso, si assisterà - probabilmente - a una riduzione dell'enfasi in merito ma nel contempo è corretto e utile valutare l'attuale situazione a riguardo.

La figura 1.26 mostra in quale misura "L'Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI - Principal Adverse Impact) sui fattori di sostenibilità?". Come si evince dal grafico, nel 2026 solamente il 33% dei rispondenti, in linea con il 32% del 2025, prende in considerazione i PAI.

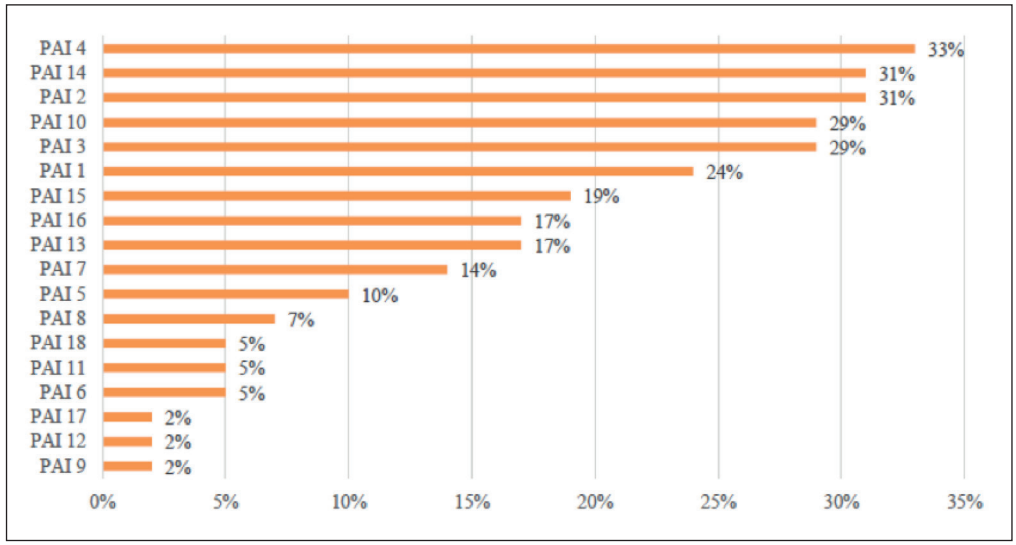
Figura 1.26 – L'Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI) sui fattori di sostenibilità?



Abbiamo quindi chiesto agli investitori che considerano i PAI, "Se sì, quali ritenete siano i PAI più prioritari? (indicare numero corrispondente nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi)". La figura 1.27 ci mostra i PAI individuati e prioritizzati da parte del 33% dei rispondenti che li considera nella propria politica. Gli investitori sottolineano anche l'importanza di una coerenza tra i PAI selezionati e la politica di investimento sostenibile del fondo.

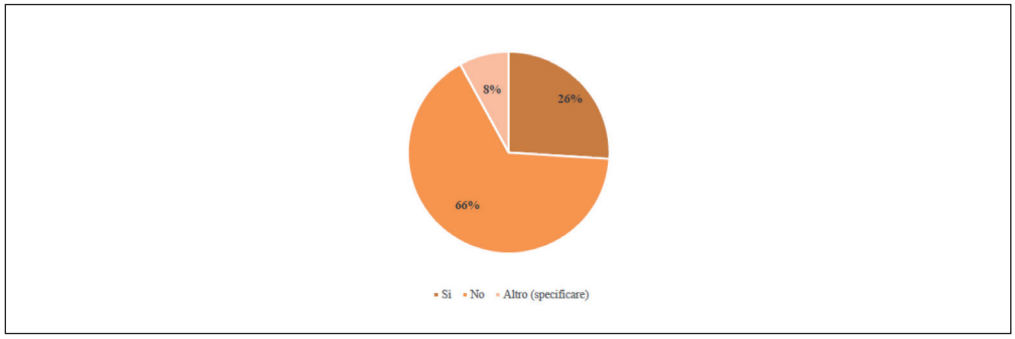
Il PAI 4 è il prioritario per il 33% degli enti, seguito dai PAI 14 con il 31% e PAI 2 con la stessa percentuale. Il PAI 4 dunque scalza il PAI 1 che era il più indicato nel 2025. Il PAI 1 è alla voce greenhouse gas emission e rappresenta le GHG emission - emissioni gas serra (ambito 1, ambito 2, ambito 3, totali), mentre il PAI 4 è sempre nella sfera delle emissioni ma più incentrato sull'esposizione a società operanti nel settore dei combustibili fossili. Il PAI 14 rappresenta l'esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche); il PAI 2 è quello legato al carbon footprint.

Figura 1.27 - Se sì, quali ritenete siano i PAI più prioritari? (indicare numero corrispondente nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi)



In ultima analisi, in considerazione degli impatti climatici, è stato chiesto agli investitori se considerassero le emissioni Scope 1, 2 e 3 nella politica di investimento[3]. È stata pertanto aggiunta una domanda sull'analisi e classificazione delle emissioni di gas serra da parte degli investitori. Solo il 26% dei rispondenti dichiara nel 2026 di considerare le emissioni Scope al fine di misurare il rischio climatico e l'impatto ambientale dei propri investimenti: diversi investitori sottolineano tuttavia di prendere in considerazione solamente gli Scope 1 e 2 (figura 1.28).

Figura 1.28 - L'Ente considera le emissioni Scope 1, 2 e 3 nella sua politica di investimento sostenibile?



3 Secondo lo standard GSP (Greenhouse Gas Protocol) si parla di Scope 1, 2, 3 e ci si riferisce alla classificazione delle emissioni di gas serra. Scope 1 sono le emissioni dirette, provocate direttamente dall'azienda; Scope 2 sono quelle indirette provocate, ad esempio, dall'energia acquistata; Scope 3 sono quelle "altre", ad esempio provocate dalla filiera.

LA RIVOLUZIONE INDUSTRIALE E LA DIGNITÀ DEL LAVORO: SFRUTTAMENTO, DISUGUAGLIANZA E LA VISIONE SOCIALE DELLA CHIESA

THE INDUSTRIAL REVOLUTION AND THE DIGNITY OF WORK: EXPLOITATION, INEQUALITY, AND THE CHURCH'S SOCIAL VISION

Francesco Sassone
Regione Calabria
f.sassone@regione.calabria.it

Maria Antonietta Sposato
Università della Calabria
maryspo1993@gmail.com

* *Il presente lavoro è il risultato di una ricerca congiunta, sebbene il primo capitolo sia stato redatto da Francesco Sassone e il secondo da Maria Antonietta Sposato. Introduzione e conclusioni sono state elaborate congiuntamente da entrambi gli autori.*

La Rivoluzione Industriale, che ha avuto inizio alla fine del XVIII secolo, ha segnato un cambiamento radicale nelle strutture economiche, sociali e politiche, portando a un incremento significativo nella produzione di beni e alla concentrazione della ricchezza nelle mani di pochi. Tuttavia, questo sviluppo ha comportato anche gravi trasformazioni nelle condizioni di vita delle classi popolari, con un forte impatto sul mondo del lavoro. Le massicce migrazioni dalle campagne alle città industriali hanno alterato i tradizionali assetti familiari e sociali, mentre il lavoro si frammentava e si specializzava, riducendo il controllo del lavoratore sul proprio impiego. Jacques Maritain evidenziava come questa visione della società, improntata all'efficienza collettiva, sacrificasse il benessere dell'individuo, riducendo l'uomo a un ingranaggio di un sistema più grande. La condizione di sfruttamento si estendeva anche a donne e bambini, che lavoravano in ambienti malsani e sotto ritmi disumani. La denuncia di Luigi Einaudi sullo sfruttamento minorile ne è un esempio significativo. Le riflessioni della Chiesa, come nelle encicliche di Leone XIII (Rerum Novarum) e Giovanni Paolo II (Laborem Exercens), hanno affrontato le ingiustizie sociali provocate dall'industrializzazione, proponendo una visione che riconosce il valore della persona e il diritto a un lavoro dignitoso.E ancora Giovanni Paolo II, Benedetto XVI e Papa Francesco hanno sottolineato che il lavoro non è solo un mezzo economico, ma un diritto essenziale per lo sviluppo umano, l'inclusione sociale e la lotta contro le disuguaglianze. Il concetto di "giusto salario" emerge come centrale nelle risposte ecclesiastiche, con l'idea che il lavoro non debba essere ridotto a merce ma deve rispettare la dignità umana. Questi principi continuano a rappresentare un richiamo alla solidarietà, alla giustizia sociale e alla centralità dell'individuo nella società.

Parole chiave: Rivoluzione Industriale, giusto salario, dignità del lavoro.

The Industrial Revolution, which began at the end of the eighteenth century, marked a radical transformation of economic, social, and political structures, leading to a significant increase in the production of goods and the concentration of wealth in the hands of a few. However, this development also brought profound changes to the living conditions of the working classes, with a substantial impact on the world of labor. Massive migrations from rural areas to industrial cities disrupted traditional family and social structures, while work became increasingly fragmented and specialized, reducing the worker's control over their employment. Jacques Maritain highlighted how this vision of society, oriented toward collective efficiency, sacrificed individual well-being, reducing humans to mere cogs within a larger system. Exploitative conditions extended to women and children, who labored in unhealthy environments and under inhumane schedules. Luigi Einaudi's critique of child labor provides a notable example of such exploitation.
The reflections of the Church, as expressed in the encyclicals of Leo XIII (Rerum Novarum) and John Paul II (Laborem Exercens), addressed the social injustices caused by industrialization, proposing a vision that recognizes the value of the individual and the right to dignified work. Furthermore, John Paul II, Benedict XVI, and Pope Francis have emphasized that work is not merely an economic instrument but an essential right for human development, social inclusion, and the fight against inequality. The concept of a "just wage" emerges as central in ecclesiastical responses, emphasizing that labor should not be reduced to a commodity but must respect human dignity. These principles continue to serve as a call for solidarity, social justice, and the primacy of the individual within society.

Keywords: Industrial Revolution, just wage, dignity of work.

INTRODUZIONE

La riflessione sul lavoro e sulla sua dignità costituisce un nodo centrale nella comprensione delle trasformazioni sociali ed economiche generate dalla modernità industriale. L'industrializzazione, avviata alla fine del XVIII secolo, ha ridefinito radicalmente le modalità di produzione, le strutture familiari e le condizioni di vita delle classi lavoratrici, imponendo nuove sfide etiche e sociali. In tale contesto, la dimensione umana del lavoro emerge come criterio indispensabile per valutare la giustizia dei sistemi economici e la sostenibilità delle organizzazioni produttive. L'analisi critica della storia del lavoro mostra come la concentrazione della ricchezza, la frammentazione delle mansioni e la subordinazione dell'individuo al funzionamento meccanico della produzione abbiano generato fenomeni di alienazione e sfruttamento, con effetti particolarmente gravi su donne e minori. Tali dinamiche non riguardano solo la sfera materiale, ma incidono profondamente sulla libertà, sulla formazione morale e sulla capacità di realizzazione personale degli individui.

La Dottrina sociale della Chiesa ha offerto una risposta teoricamente articolata a queste questioni, sostenendo che la centralità della persona richiede un equilibrio tra dimensione economica, morale e spirituale. Le encicliche di Leone XIII, e successivamente di Paolo VI, Giovanni Paolo II, Benedetto XVI e Francesco, sviluppano un quadro concettuale nel quale il lavoro non è riducibile a merce, ma costituisce un ambito privilegiato per l'espressione delle facoltà individuali e per la costruzione del bene comune. In particolare, il concetto di giusto salario si configura come criterio etico fondamentale, poiché riconosce il valore intrinseco del lavoratore, garantisce il soddisfacimento dei bisogni materiali e spirituali e promuove relazioni di solidarietà e responsabilità reciproca all'interno della società.

La centralità della dignità del lavoro implica, inoltre, la necessità di un intervento coordinato tra Stato, imprese e comunità civili, in grado di conciliare efficienza produttiva, equità distributiva e sviluppo umano integrale. Il lavoro, considerato in questa prospettiva, non è semplicemente uno strumento per il sostentamento, ma una dimensione costitutiva dell'esperienza umana, nella quale si intrecciano libertà, creatività e appartenenza sociale. L'attenzione alla persona, insieme alla valorizzazione della responsabilità collettiva, rende possibile pensare a un'economia e a una società nelle quali progresso materiale e realizzazione individuale non siano in contraddizione, ma elementi interdipendenti di un modello umano e sostenibile.

1. INDUSTRIALIZZAZIONE, DISUGUAGLIANZE SOCIALI E QUESTIONE DEL LAVORO TRA XVIII E XX SECOLO

Alla fine del XVIII secolo, la Rivoluzione Industriale segna un punto di svolta fondamentale nella storia, introducendo cambiamenti radicali e duraturi a livello economico, culturale e politico.

Nel suo studio del 1948, T.S. Ashton, pur riconoscendo l'importanza dei cambiamenti precedenti al 1760, ha messo in evidenza la portata radicale delle trasformazioni successive, non limitandosi a un cambiamento esclusivamente economico, ma comprendendo anche un profondo rinnovamento sociale e culturale. Ascrivendo una rilevanza particolare alla riforma religiosa, Ashton ha sottolineato il suo ruolo nel favorire l'emergere di una nuova imprenditorialità dinamica. Inoltre, ha focalizzato la sua analisi sui cambiamenti nell'organizzazione del lavoro e sugli effetti che questi mutamenti avevano sugli standard di vita delle classi lavoratrici, mostrando come tali evoluzioni avessero contribuito a delineare un nuovo ordine sociale[1].

Il processo di industrializzazione favorisce la produzione su larga scala, incrementando notevolmente la disponibilità di beni materiali e generando nuove forme di ricchezza. Tuttavia, tale ricchezza tende a concentrarsi nelle mani di una ristretta élite, mentre le masse popolari affrontano profonde trasformazioni nelle loro condizioni di vita. L'abbandono delle aree rurali e il passaggio a un sistema economico industriale alterano strutture sociali e familiari che erano state consolidate per secoli. Il lavoro si frammenta e si specializza, un fenomeno che Jacques Maritain descrive come una progressiva perdita di controllo da parte del lavoratore. Il filosofo francese utilizza l'esempio delle api nell'alveare per illustrare una visione della società in cui prevale il bene collettivo e l'efficienza del sistema, ma dove manca un autentico concetto di "bene comune". In tale contesto, il focus non è sull'individuo e sul suo sviluppo, ma sull'armonia e sul funzionamento complessivo della collettività. Questo approccio, sebbene promuova il bene collettivo, non riconosce l'importanza dell'eccedenza della persona rispetto alla società, e quindi tende a sacrificare il benessere e la dignità dell'individuo per il vantaggio del "tutto"[2]. Secondo Maritain, quando la società si concentra esclusivamente sulla gestione e distribuzione delle risorse – come beni materiali o morali – senza tenere conto della centralità dell'individuo, il rischio è che le funzioni economiche, pur necessarie, finiscano per sopraffare l'autonomia e lo sviluppo di ciascun cittadino. In questa visione, l'amministrazione delle cose, che include tanto la produzione quanto la distribuzione dei beni, diventa l'attività principale della società, ma perde di vista l'importanza dell'umanità e della libertà individuale. In altre parole, un sistema che riduce l'uomo a un semplice ingranaggio di una macchina sociale rischia di compromettere il vero fine della società: il bene comune che promuove il progresso e il pieno sviluppo di

1 Ashton, Thomas Southcliffe. *La rivoluzione industriale* 1760-1830. Laterza, 1969.

2 Jacques Maritain, *La persona e il bene comune* (1947), Morcelliana, Brescia 1973, p. 56

ogni individuo[3]. In particolare, la produzione di massa, visibile in modo emblematico nei primi decenni del XX secolo con l'introduzione delle catene di montaggio, come rappresentato nel celebre film *Tempi moderni* di Chaplin[4], porta a una de-umanizzazione del lavoro, privando i lavoratori della soddisfazione e del significato del proprio operato. Inoltre, le condizioni di sfruttamento riguardano anche le donne e i bambini, costretti a lavorare in orari estremamente lunghi e in ambienti insalubri, esponendoli a rischi fisici e psicologici gravissimi.

Nel 1901, Luigi Einaudi affrontava la questione dello sfruttamento minorile in Italia, concentrandosi in particolare sui fanciulli provenienti dai circondari di Sora e Isernia. Questi ragazzi, spinti dalla miseria e dalla promessa di guadagni, falsificavano i loro documenti per far sembrare più alte le loro età e poter così emigrare in paesi come la Francia e il Belgio. Lì, venivano impiegati nelle vetrerie, dove il lavoro era pesante e le condizioni di vita estremamente dannose per la loro salute. Einaudi sottolineava come molti di questi fanciulli partissero in condizioni di estrema povertà, spesso senza scarpe e con la fame, ma venivano comunque messi a lavorare in ambienti malsani e sotto ritmi intensi, che arrivavano fino a sedici ore al giorno[5].

Nonostante la prospettiva di migliorare le loro condizioni materiali, come l'acquisto di un paio di scarpe, la realtà che si trovavano ad affrontare era ben peggiore di quanto immaginato. Le ore estenuanti di lavoro e le condizioni ambientali, gravemente insalubri, compromettevano seriamente la loro salute fisica e mentale. Alcuni di loro non fecero mai ritorno a casa, mentre altri, al rientro, portarono con sé malattie gravi e, in alcuni casi, segni di danni psichici irreversibili. Einaudi, con la sua denuncia, intendeva non solo rendere noto il dramma vissuto da questi bambini, ma anche criticare l'assenza di tutele legali per i lavoratori più giovani, i quali venivano sfruttati senza alcuna protezione, con gravi conseguenze per la loro vita.

"[...] *Ma Io strappare agli sfruttatori le loro vittime non basta purtroppo a risolvere stabilmente e per sempre il problema della tratta, nè a sradicare la triste consuetudine che induce purtroppo tanti italiani a far mercato della vita e del sangue delle proprie creature*"[6].

3 Si veda anche il concetto secondo cui la società, composta da individui e associazioni che nascono dalla naturale tendenza umana alla coesione, include famiglie, enti culturali, economici ed educativi, e richiede un costante impegno di "razionalizzazione morale" da parte del potere politico per essere adeguatamente gestita. Cfr. J. Maritain, *L'uomo e lo Stato* [1951], introduzione di Vittorio Possenti, Marietti, 1820, Genova 2003, pp. 8-16.

4 La morale legata al lavoro in questa storia è che il sistema produttivo, con le sue dinamiche alienanti e disumanizzanti, può ridurre l'individuo a una mera parte di una macchina, ma la solidarietà e la dignità umana rimangono essenziali per superare le difficoltà e ridare senso alla vita, al di là delle condizioni sociali ed economiche oppressive.

5 Einaudi, inoltre, accusa in modo critico l'emigrazione dei meridionali, in particolare dei napoletani, verso la Francia e il Belgio alla fine del XIX secolo, e l'impiego dei loro figli nelle vetrerie, dove subiscono gravi abusi. I genitori, attratti dalla prospettiva di guadagnare qualche soldo, inviano i propri figli a lavorare in condizioni disumane, dove spesso vengono sfruttati per anni fino a quando la loro salute è compromessa e vengono sostituiti da altri ragazzi. La situazione è ulteriormente aggravata dalla falsificazione di documenti per permettere ai bambini di lavorare a un'età inferiore a quella legale, e dall'esistenza di "incettatori", intermediari che sfruttano i bambini, riducendoli a condizioni di vera schiavitù. Il sistema, purtroppo, viene tollerato dai proprietari delle vetrerie, che preferiscono questa manodopera a basso costo, noncuranti delle gravi conseguenze fisiche e morali per i bambini. Cfr. Einaudi, Luigi, e Giuseppe Prato. *La liberazione di ottanta piccoli martiri*. Estratto da *La Riforma Sociale*, Fase II, anno VIII, volume XI – Seconda serie. Torino: Roux e Viarengo, 1901, pp. 3-6.

6 Einaudi, Luigi, e Giuseppe Prato. *La liberazione di ottanta piccoli martiri*. Estratto da *La Riforma Sociale*,

2. IL TOMISMO SOCIALE DI LEONE XIII E LA DOTTRINA CRISTIANA DEL LAVORO TRA XIX E XX SECOLO

Leone XIII, al secolo Gioacchino Pecci, è ricordato come un papa che si distinse per il suo forte legame con la tradizione filosofica tomista, soprattutto alla luce degli sviluppi che caratterizzarono la filosofia post-cartesiana e post-kantiana. La sua formazione, che si sviluppò principalmente a Perugia, lo orientò verso il pensiero di Tommaso d'Aquino, un pensiero che, nel contesto del XIX secolo, si confrontava con le nuove tendenze filosofiche, come il materialismo, il sensismo e la critica della metafisica classica da parte di autori come Kant e Hegel. Queste correnti, influenzate in modo decisivo dalla rivoluzione industriale, avevano messo in discussione il fondamento stesso della metafisica e della filosofia morale, proponendo una visione del mondo legata esclusivamente agli aspetti materiali ed economici. In risposta a questa crisi del pensiero filosofico, si registrò, soprattutto in Italia e in altri paesi europei come la Francia e la Germania, un rinnovato interesse per la filosofia scolastica e per la metafisica di Aristotele e Tommaso d'Aquino. La scuola di Napoli, in particolare, rappresentò un centro di recupero della tradizione tomista, con filosofi come Matteo Liberatore che, interagendo con i pensatori europei, riscoprirono la metafisica aristotelica e le sue implicazioni per la filosofia moderna. A seguito di questa ripresa del pensiero tomista, anche Giuseppe Talamo, allievo di Liberatore, continuò il dialogo tra la filosofia scolastica e le nuove correnti filosofiche europee. Gioacchino Pecci, futuro Leone XIII, pur essendo cresciuto in un contesto caratterizzato dalla crisi del pensiero metafisico, si formò a contatto con queste tendenze rinnovatrici[7]. La sua esperienza come nunzio apostolico lo portò ad entrare in contatto con le realtà sociali ed economiche in rapido cambiamento, in particolare nelle nazioni industrializzate come la Francia, la Germania e il Belgio. Durante questo periodo, Pecci fu sensibilizzato ai temi sociali emergenti, come la povertà e le disuguaglianze derivanti dalla rivoluzione industriale, che trovarono espressione nel movimento socialista e nelle idee di Karl Marx. La pubblicazione del *Manifesto del Partito Comunista* nel 1847 segnò un punto di svolta nelle riflessioni politiche e sociali, influenzando la storia europea del XIX e XX secolo. Nel suo pontificato, Leone XIII non solo promosse un ritorno al pensiero tomista, ma cercò anche di rispondere alle sfide sollevate dai movimenti socialisti. Con l'enciclica *Aeterni Patris* del 1879[8], Leone XIII incoraggiò un rinnovato studio del tomismo, ritenendo che questa tradizione filosofica fosse in grado di rispondere alle problematiche moderne, senza cedere alla riduzione materialistica della realtà.

Fase II, anno VIII, volume XI – Seconda serie. Torino: Roux e Viarengo, 1901, p. 14.

7 Gabriele Della Balda (a cura di), *Leone XIII. Il Papa, guardia inflessibile del passato, che ha accennato l'avvenire al mondo. Documenti scelti del pontificato* (1878-1903), Graphe.it edizioni, Perugia 2010.

8 Leone XIII, *Aeterni Patris*. Lettera Enciclica di Sua Santità Leone XIII sullo Studio della Filosofia Cristiana, 4 agosto 1879.

A livello economico e sociale, Leone XIII guardò con attenzione alle riflessioni di pensatori come Giuseppe Toniolo, che inquadravano la questione sociale come una sfida che richiedeva una soluzione che coniugasse i diritti dei lavoratori con i principi cristiani. Nel 1891, con la pubblicazione dell'enciclica *Rerum Novarum*[9], Leone XIII affrontò le problematiche derivanti dalla Rivoluzione Industriale e le sue implicazioni sulle condizioni di vita delle classi più povere. L'approccio di Leone XIII alla questione sociale fu decisamente contrario alla visione marxista. Marx, infatti, riduceva l'intera società, comprese la cultura e la religione, a una "*sovrastruttura*" determinata dai fattori economici e materiali[10]. In contrasto con questa visione deterministica, Leone XIII ribadì l'importanza della libertà umana, della dignità e dei valori cristiani come fondamento di una società giusta. Sebbene l'economia fosse, e restasse, un fattore determinante nelle dinamiche sociali, Leone XIII sottolineò che non poteva essere considerata l'unica forza che regola le istituzioni e la cultura. Il suo pensiero si sviluppò in una prospettiva che valorizzava le dimensioni morali e spirituali dell'esistenza umana come essenziali per la costruzione di una società equa e solidale. La *Rerum Novarum* affronta le sfide sociali ed economiche derivanti dalla crescente industrializzazione e dalla povertà diffusa tra i lavoratori. L'enciclica si inserisce nel contesto di un'epoca segnata dalla nascita del Capitalismo moderno e dalla crescente disuguaglianza sociale. In essa, il pontefice analizza la condizione degli operai, denuncia lo sfruttamento delle classi più deboli, ma al contempo propone soluzioni basate sulla dignità umana, la giustizia sociale e la solidarietà. Un aspetto fondamentale della *Rerum Novarum* è la questione del giusto salario. Leone XIII dedica particolare attenzione a come il salario deve essere adeguato alla dignità dell'uomo e alle necessità materiali della sua vita. Il lavoro non è solo una merce da scambiare sul mercato, ma un'attività che deve rispettare i diritti fondamentali dell'individuo. Un salario giusto deve essere tale da consentire al lavoratore di vivere dignitosamente, provvedere alla propria famiglia e contribuire al bene comune. La retribuzione degli operai deve essere sufficientemente alta da permettere loro una vita dignitosa, compatibile con i bisogni basilari di una famiglia. Questo principio va oltre la semplice remunerazione del lavoro svolto e riguarda il riconoscimento del lavoratore come persona, la cui dignità deve essere rispettata. In un mondo dove la ricchezza è concentrata nelle mani di pochi e le condizioni di vita dei lavoratori sono estremamente dure, Leone XIII denuncia le ingiustizie sociali e l'insufficienza dei salari che non consentono ai lavoratori di vivere in modo decoroso.

Il salario giusto non è un concetto statico, ma deve adattarsi alle circostanze storiche, sociali ed economiche. Tuttavia, deve sempre rispondere a un principio di giustizia sociale: non è sufficiente che un salario sia determinato esclusivamente dalla legge del mercato, ma deve essere regolato anche in base al rispetto della dignità dell'operaio.

Il salario deve coprire non solo le necessità fisiche, ma anche quelle spirituali e culturali, in modo che i lavoratori possano vivere in modo pieno e non ridotto a una mera sopravvivenza. In un contesto di crescente disuguaglianza, la *Rerum Novarum* invita anche i datori di lavoro a prendersi responsabilità nei confronti dei propri dipendenti.

9 Leone XIII, *Rerum Novarum*. Lettera Enciclica di S.S. Leone XIII sulla Condizione degli Operai, 15 maggio 1891.

10 Raymond Williams, *Struttura e sovrastruttura nella teoria marxista della cultura*, in Materialismo e cultura, Tullio Pironti, Napoli 1983, p. 31.

Leone XIII sostiene che i datori di lavoro non devono agire solo con un occhio al profitto, ma devono riconoscere la dignità dei loro lavoratori e garantire loro un compenso equo. In questo modo, l'enciclica promuove una visione più umana del capitalismo, basata su relazioni di reciproca solidarietà e responsabilità. Il Papa sollecita, quindi, i proprietari di capitali a considerare il bene comune come una priorità rispetto alla mera ricerca del guadagno, cercando un equilibrio che permetta a tutti di prosperare. E non lascia il problema nelle mani del mercato libero: lo Stato ha un ruolo fondamentale nell'intervenire per regolare le condizioni di lavoro, assicurando che i diritti dei lavoratori siano tutelati. Lo Stato dovrebbe garantire leggi che regolano il salario e le condizioni di lavoro, prevenendo abusi da parte di datori di lavoro che potrebbero sfruttare il loro potere economico. Al contempo, deve operare per il bene comune, adottando politiche che promuovano l'inclusione sociale e la giustizia distributiva. La Chiesa, da parte sua, è chiamata a educare i fedeli e la società al rispetto della dignità umana e a proporre una visione di giustizia sociale che riconosca i diritti dei lavoratori. Essa non solo denuncia le ingiustizie, ma propone anche una riflessione morale e spirituale che guida verso soluzioni pratiche basate sulla solidarietà, sull'amore fraterno e sul rispetto reciproco. La *Rerum Novarum* rappresenta una delle prime risposte strutturate della Chiesa cattolica alla "*questione sociale*" derivante dall'industrializzazione e dal capitalismo. Papa Leone XIII, nell'enciclica, sottolinea la necessità di un salario giusto, che non si limiti a compensare il lavoro, ma che consenta al lavoratore di vivere dignitosamente. Per realizzare una società più giusta, l'autorevolezza del Papa[11] raccomanda che siano determinanti la solidarietà tra le classi sociali, l'intervento dello Stato e l'azione della Chiesa[12].

È necessario che il salario permetta al lavoratore e alla sua famiglia di vivere in modo dignitoso, soddisfacendo i bisogni materiali, sociali, culturali e spirituali. Questo principio è supportato dal Catechismo della Chiesa Cattolica, che afferma che rifiutare il giusto salario o non pagarne un'altra persona è una grave ingiustizia. Il lavoro deve essere ricompensato in modo adeguato, tenendo conto delle esigenze di chi lavora e delle circostanze dell'azienda, in modo che il bene comune sia sempre rispettato.

Sia Paolo VI che Giovanni Paolo II, lungo le riflessioni dei grandi pensatori come Jacques Maritain, ci ricordano che il lavoro è una dimensione fondamentale per la realizzazione dell'uomo nella sua totalità. Il lavoro, inteso come attività creativa e di valore, permette all'individuo di esprimere la propria intelligenza, immaginazione e sensibilità e contribuisce non solo alla propria crescita, ma anche al bene comune.

Paolo VI, nell'enciclica *Populorum Progressio*[13], percepisce il lavoro come strumento di unione tra gli uomini, in cui la solidarietà e la coscienza collettiva si rafforzano. Nel

11 Il giusto salario è un diritto fondamentale che va oltre il semplice pagamento per l'attività lavorativa. Cfr. Papa Leone XIII. (1891). *Rerum Novarum: Lettera enciclica sulla questione del lavoro* (Sezione 3, Casi particolari d'intervento, La questione del salario).

12 La "Rerum Novarum" non solo denuncia le disuguaglianze esistenti, ma offre anche un modello di sviluppo economico che riconosce il valore umano del lavoro e promuove la dignità del lavoratore. In questo senso, essa rimane un punto di riferimento per la dottrina sociale della Chiesa anche nei giorni nostri, in cui la questione del salario giusto e delle condizioni di lavoro dignitose continua ad essere un tema fondamentale per il bene comune.

13 Paolo VI, *Populorum Progressio*. Lettera Enciclica di Sua Santità Paolo VI sullo Sviluppo dei Popoli, 26 marzo 1967.

settembre del 1981, il concetto di "*globalizzazione*" non era ancora un termine diffuso, benché già fosse utilizzato in alcuni ambiti accademici e macroeconomici. La grande ascesa dei mercati finanziari sarebbe iniziata solo nel gennaio successivo, segnando l'inizio di un lungo periodo di crescita speculativa. La parola che avrebbe preso piede in quel decennio fu "*deregulation*" (deregolamentazione), che, alimentando la crescita di una nuova classe di giovani professionisti, avrebbe favorito un distacco tra produzione e ricchezza. In questo scenario, il profitto divenne sempre più indipendente dal lavoro, accentuando un modello economico che trovava il suo sfogo in un sistema finanziario sempre più lontano dalle reali esigenze produttive. Nel contesto di questi cambiamenti sociali ed economici, il 14 settembre dello stesso anno, Giovanni Paolo II pubblicò l'enciclica *Laborem Exercens*, un documento che portava con sé un forte messaggio rivoluzionario. Con la celebre affermazione «[...] *il lavoro è per l'uomo, e non l'uomo per il lavoro*»[14], il Papa sottolineava l'essenza umanistica della dignità del lavoro, sfidando il crescente orientamento economico che trattava il lavoro come una merce subordinata alle leggi del mercato.

Secondo Giovanni Paolo II, il lavoro non deve essere solo uno strumento per guadagnarsi da vivere, ma deve consentire a ogni persona di sostenere degnamente se stessa e la propria famiglia, in modo che l'economia possa essere sempre al servizio dell'uomo e non il contrario.

In quest'ottica, la giusta retribuzione non è solo quella che risponde alla domanda e all'offerta di mercato, ma quella che consente a ciascuno di condurre una vita dignitosa, garantendo il benessere fisico, psicologico e sociale. Giovanni Paolo II sosteneva che, qualora la retribuzione fosse insufficiente, lo Stato dovesse intervenire per garantire un supporto adeguato, attraverso misure come gli assegni familiari o i contributi per chi si occupa della cura della famiglia. Questo punto di vista contrastava con una visione economica che si sarebbe affermata nei decenni successivi, privilegiando la crescita economica a scapito del benessere collettivo e ignorando le necessità sociali e i diritti fondamentali delle persone. La *Laborem Exercens* non solo ribadiva il diritto universale al lavoro come fondamento di una vita dignitosa, ma anche il dovere della società e dello Stato di garantire che questo diritto fosse effettivamente realizzabile, contrastando disuguaglianze e sfruttamento, e ponendo l'accento sull'importanza di una visione etica ed equa dell'economia.

E ancora, Giovanni Paolo II, nella *Sollicitudo Rei Socialis*[15], ribadisce che ogni uomo ha il diritto di partecipare a questo processo di sviluppo, rifiutando qualsiasi forma di emarginazione. Tuttavia, le disuguaglianze derivanti da un capitalismo che non rispetta il valore del lavoro, come sottolineato da Joseph Stiglitz e Karl Marx, rischiano di svuotare il lavoro della sua dignità, riducendo l'individuo a un semplice strumento di profitto e generando una disuguaglianza che non rispetta più la persona. La dignità umana, per essere preservata, richiede che il lavoro sia riconosciuto come

14 Giovanni Paolo II, *Laborem Exercens*. Lettera Enciclica del Sommo Pontefice Giovanni Paolo II ai Venerati Fratelli nell'Episcopato, ai Sacerdoti, alle Famiglie Religiose, ai Figli e Figlie della Chiesa e a tutti gli Uomini di Buona Volontà sul Lavoro Umano nel 90° Anniversario della *Rerum Novarum*, 14 settembre 1981.

15 Giovanni Paolo II, *Sollicitudo Rei Socialis*. Lettera Enciclica del Sommo Pontefice Giovanni Paolo II nel XX Anniversario della *Populorum Progressio*, 30 dicembre 1987.

un elemento fondamentale nella costruzione di una società giusta, che rispetti il valore di ogni individuo e non solo gli interessi economici. E ancora Giovanni Paolo II, nella *Centesimus Annus*[16], ha rafforzato questo concetto, sottolineando che è compito della società e dello Stato garantire salari adeguati e proteggere i lavoratori da abusi. I sindacati hanno un ruolo importante in questo, perché negoziano i salari minimi e le condizioni di lavoro. Questi principi devono essere applicati dai datori di lavoro per garantire il rispetto della dignità dei lavoratori.

16 Giovanni Paolo II, *Centesimus Annus*. Lettera Enciclica del Sommo Pontefice Giovanni Paolo II nel Centenario della *Rerum Novarum*, 1 maggio 1991.

CONCLUSIONI

Le riflessioni sulla dignità del lavoro e sul giusto salario hanno rappresentato uno dei fondamenti più significativi della Dottrina Sociale della Chiesa, a partire dalla Rivoluzione Industriale, quando le condizioni di sfruttamento e la de-umanizzazione del lavoro hanno sollevato interrogativi cruciali sulla giustizia sociale. Con il passare del tempo, l'idea di un "*lavoro decente*" e il riconoscimento del giusto salario sono diventati pilastri della riflessione sociale della Chiesa. Il concetto elaborato da Giovanni Paolo II nella *Centesimus Annus* riguardo alla necessità di un sistema economico che coinvolga tre soggetti principali–mercato, Stato e società civile–rimane oggi un principio guida fondamentale nella riflessione sull'economia globale. La proposta di un'economia che integri la gratuità, la fraternità e la reciprocità in ogni dimensione del sistema economico è essenziale, soprattutto in un contesto di globalizzazione che ha amplificato le disuguaglianze e le ingiustizie. Giovanni Paolo II, pur riconoscendo la necessità di un mercato efficiente e di uno Stato capace di regolare le dinamiche economiche, ha posto la società civile come il terreno privilegiato per l'espressione della gratuità e della solidarietà, valori che, però, non devono essere confinati esclusivamente in quest'ambito. Oggi, la visione di un'economia della gratuità diventa centrale. La solidarietà non può essere considerata come un valore aggiunto o un obiettivo posteriore, da raggiungere una volta che la giustizia è stata pienamente realizzata. Al contrario, senza l'aspetto della gratuità e della reciprocità, la giustizia economica risulta incompleta. Per questo, è fondamentale che il mercato sia orientato non solo verso il profitto, ma anche verso obiettivi sociali, mutualistici e di bene comune. Un mercato che non preveda la presenza di imprese che perseguono fini sociali rischia di ridurre le sue dinamiche a una mera competizione tra profitto e capitale. In questo senso, le imprese devono interagire tra loro in modo che, attraverso un confronto reciproco, possano emergere nuovi modelli di comportamento aziendale che favoriscano la responsabilità sociale e la civilizzazione dell'economia. Questo comporta la necessità di integrare la logica del profitto con quella della solidarietà e della giustizia, creando spazi per l'innovazione sociale e per una vera e propria democrazia economica, che rispetti e promuova la dignità umana.

Come sottolineato da Benedetto XVI nella *Caritas in Veritate*[17], la violazione della dignità del lavoro, che si manifesta nella disoccupazione, nella sotto-occupazione e nella svalutazione dei diritti dei lavoratori, è una delle cause principali della povertà. Il tema del lavoro e della dignità umana, sollevato da Benedetto XVI nella *Caritas in Veritate*, è di fondamentale importanza in un contesto economico globale in cui la disoccupazione e le disuguaglianze sociali sono in continua crescita. La crisi attuale ha acuito le difficoltà, lasciando molte persone escluse dal mondo del lavoro, con effetti devastanti sulla loro libertà, creatività, e sui loro legami familiari e sociali. La dignità dell'uomo, come sottolineato da Ratzinger, deve essere il primo capitale da proteggere e promuovere. Le scelte economiche, pertanto, non devono mai accrescere le disuguaglianze, ma lavorare per favorire l'accesso universale al lavoro e il suo mantenimento, come precondizione

17 Benedetto XVI, *Caritas in Veritate*, Lettera enciclica (29 giugno 2009), n.63.

per la giustizia sociale e il bene comune. E sottolinea che un lavoro degno deve garantire la libertà, la sicurezza, il giusto salario e la possibilità di sviluppare una vita dignitosa, non solo materialmente ma anche sul piano relazionale e spirituale. La *Caritas in Veritate* attesta che senza il principio della gratuità, che promuove la solidarietà e la responsabilità per il bene comune, non si può realizzare né la giustizia né la pace sociale. In questa prospettiva, il lavoro non è solo un mezzo per guadagnarsi da vivere, ma un'opportunità per ogni individuo di contribuire al bene collettivo, di costruire legami sociali positivi e di realizzare se stesso come persona.

Le organizzazioni sindacali, secondo Benedetto XVI, sono chiamate a rinnovarsi, superando le tradizionali limitazioni settoriali per affrontare le nuove problematiche del mondo del lavoro globale, inclusi i diritti dei lavoratori nei Paesi in via di sviluppo. Esse sono chiamate a difendere non solo i diritti di chi è già rappresentato, ma anche quelli dei lavoratori più vulnerabili e privi di rappresentanza, affinché la logica del profitto non prevalga sulla dignità del lavoro. In questo senso, l'azione sindacale deve essere orientata verso una "*democrazia economica*" che promuova la fraternità, la solidarietà e la giustizia sociale, riconoscendo il lavoro come un mezzo fondamentale per il progresso umano integrale.

Papa Francesco, nel contesto contemporaneo, ha ripreso con determinazione l'idea che il concetto di lavoro non possa essere separato da quello di giusto salario. Nella sua lettera ai Movimenti popolari, scritta durante la pandemia, ha sottolineato l'importanza di introdurre una retribuzione universale di base, mirata a riconoscere e garantire la dignità dei lavoratori, con particolare attenzione alle categorie più vulnerabili, come i precari e i lavoratori del settore informale. È attraverso una giusta retribuzione che possiamo restituire ai lavoratori non solo i loro diritti, ma anche la dignità perduta. In questa prospettiva, il lavoro non deve essere ridotto a una mera merce, ma rappresentare un mezzo per il pieno sviluppo dell'individuo e della società. "[...] *un salario che sia in grado di garantire e realizzare quello slogan così umano e cristiano: nessun lavoratore senza diritti*"[18].

Nell'Enciclica *Fratelli tutti*[19], Francesco mette in risalto l'importanza del lavoro come dimensione irrinunciabile della vita sociale. Il lavoro, infatti, non è solo un mezzo per guadagnarsi il pane, ma rappresenta anche uno strumento fondamentale per la crescita personale, per la creazione di relazioni sane e per l'espressione di sé stessi. Questo concetto si inserisce in una visione che considera il lavoro non solo come un atto economico, ma come un'attività intrinsecamente legata alla dignità umana, un punto che il Papa aveva già evidenziato in precedenti occasioni, come nell'Enciclica *Laudato sì*.

> "[...] *Siamo chiamati al lavoro fin dalla nostra creazione. Non si deve cercare di sostituire sempre più il lavoro umano con il progresso tecnologico: così facendo l'umanità danneggerebbe sé stessa. Il lavoro è una necessità, è parte del senso della vita su questa terra, via di maturazione, di sviluppo umano e di realizzazione personale. In questo senso, aiutare i poveri con il denaro dev'essere sempre un rimedio provvisorio per fare fronte a delle emergenze. Il vero obiettivo dovrebbe sempre essere di consentire loro*

18 Papa Francesco, *Lettera ai Movimenti Popolari*, Dicastero per la Comunicazione - Libreria Editrice Vaticana, Città del Vaticano, 12 aprile 2020, Domenica di Pasqua.

19 Francesco, *Fratelli tutti*. Lettera enciclica sulla fraternità e l'amicizia sociale, 3 ottobre 2020, [Città del Vaticano], Libreria Editrice Vaticana, 2020.

una vita degna mediante il lavoro. Tuttavia l'orientamento dell'economia ha favorito un tipo di progresso tecnologico finalizzato a ridurre i costi di produzione in ragione della diminuzione dei posti di lavoro, che vengono sostituiti dalle macchine. [...]"[20].

Francesco ripetutamente ha messo in evidenza il binomio tra lavoro e dignità, sottolineando che il lavoro, in base alle circostanze, può tutelare o calpestare la persona. Il concetto centrale di Bergoglio riguarda l'idea che il lavoro, più che una mera necessità economica, è un diritto fondamentale attraverso cui la dignità umana si realizza e si sviluppa, in quanto è la dimensione che consente all'individuo di costruire e consolidare il proprio rapporto con l'ambiente, con gli altri e con sé stesso. La riflessione di papa Francesco spinge oltre una visione puramente economica del lavoro, invitando a considerarlo come un'opportunità per esprimere creatività, valorizzare talenti, sviluppare capacità e favorire la costruzione del bene comune. In tal modo, il lavoro diventa un elemento relazionale che permette di restituire alla persona la sua dignità, rifiutando la logica di ridurre l'individuo a un semplice strumento di produzione. Questo approccio pone la centralità della persona al centro del dibattito contemporaneo sul lavoro, indicando l'ambiente, la demografia e la tecnologia come le nuove sfide da affrontare per progettare un futuro lavorativo che vada oltre i tradizionali conflitti ideologici e offra opportunità concrete per tutti.

La politica, secondo il Papa, è chiamata a un impegno concreto non solo nella creazione e difesa dei posti di lavoro, ma anche nella salvaguardia della dignità del lavoratore. Le sue parole ci ricordano che il lavoro non è solo un mezzo economico, ma anche un atto culturale e morale. In una società autenticamente progredita, il lavoro deve essere visto come una possibilità per ogni individuo di contribuire al bene comune, facendo germogliare le proprie capacità e potenzialità, che sono doni da condividere con la comunità. Il lavoro, dunque, è la via principale per combattere la povertà, non solo attraverso il denaro, ma, come afferma Papa Francesco, consentendo alle persone di guadagnare dignità e indipendenza. La riflessione sul lavoro si è arricchita nel contesto della globalizzazione e del crescente ricorso allo *smart working*. Il tema centrale rimane sempre lo stesso: il lavoro deve essere "*a misura d'uomo*". Non basta che il lavoro garantisca un reddito, ma deve offrire anche la possibilità di realizzarsi come persona, di sentirsi partecipe del miglioramento del mondo e di affermare il proprio posto nella società. In questo senso, il lavoro è il miglior aiuto per i poveri, la via migliore verso una vita dignitosa. La politica e la società devono lavorare insieme affinché il lavoro sia un mezzo per esprimere la libertà, la creatività e l'integrità di ogni individuo.

20 Papa Francesco, *Laudato Si'*, enciclica sulla cura della casa comune, Libreria Editrice Vaticana, Città del Vaticano, 2015, n. 128.

SCHEDA BIBLIOGRAFICA

(a cura di Elisabetta Boccia)

Marco Rossi Doria, *"Scuola. Educare quando tutto sta cambiando", 2026*

Non esiste un luogo più universalistico della scuola per imparare. Marco Rossi Doria nel libro affronta i problemi e le responsabilità generazionali e politiche che hanno influito sulla scuola. La parola chiave del volume è messa a fuoco nella prefazione da Matteo Maria Zuppi (qui in veste non solo di presidente della CEI, ma anche di ex compagno di classe al liceo dell'autore): "È la parola 'educare', dal latino *educare*, tirare fuori. Non riempire, dunque, ma liberare. Non depositare nozioni in un contenitore vuoto, ma accompagnare qualcuno a diventare quello che già, in qualche modo, è chiamato a essere. Marco Rossi Doria lo sa bene, lo ha vissuto con i piedi, con le mani, con il cuore e con la mente negli anni passati a essere (più che a fare) l'educatore nelle scuole delle periferie di Napoli, nelle aule dove lo Stato arriva tardi e spesso con le mani vuote di soluzioni e con troppi proclami. Lo dimostra, e con questo libro ce lo ricorda, con la chiarezza di chi ha visto le cose da vicino, senza le protezioni del distacco accademico".

Partendo da una finalità fondamentale che la scuola può e deve essere salvata e che può e deve quindi avere un nuovo slancio, l'autore sottolinea l'importanza di riscoprire il senso dell'*educĕre* nel significato etimologico del termine, adottando uno sguardo nuovo e lo fa, come scrive, attraverso sei "lenti": "La dimensione globale e non solo italiana, le crisi e le povertà, le nuove tecnologie, la centralità di chi cresce e impara, il modo in cui gli umani imparano e soprattutto, l'emergere, oltre il perimetro della sola scuola e insieme alla scuola, di comunità educanti largamente intese". Occorre quindi smontare i vincoli impropri che si sono andati a sedimentare negli approcci sbagliati e ripartire dai fondamentali e cioè dall'incontro tra sapere umano e chi impara. La scena è cambiata. Il paesaggio è nuovo e né le famiglie da sole e né la scuola da sola possono riuscire a costruire risposte valide per un senso educativo più giusto. Per poter pensare a una scuola e a un più largo plurale contesto educativo che ritrovi senso e forza, è indispensabile fare i conti con due dati di fatto incontrovertibili: la scena educativa è globale ed è, appunto, mutata radicalmente, per sempre. Se non altro perché imparare, formare ed educare sono aspetti che oggi ricevono sollecitazioni continue e poliedriche, fram-

mentarie e incerte coinvolgendo umani e macchine con un'enorme quantità di fonti. "È una scena spaesante e sfidante insieme. Reca, infatti, molte promesse abilitanti, -scrive Rossi Doria- molte perdite di cornici e di bussole, molti rischi da correre e da imparare e governare. Nell'accogliere le sfide della scena complessa, siamo chiamati a decidere se e a quali condizioni vogliamo mantenere i presidi educativi che vi vengono dalla storia dell'educazione e, al contempo, a quali condizioni e come intendiamo accompagnare la loro trasformazione profonda, che è già in atto".

Il libro delinea in vari capitoli le connotazioni della scuola di oggi: dal Covid, "la Grande Cesura" quando per la prima volta nella storia 1 miliardo e 600 milioni di bambini, bambine, ragazzi e ragazze di quasi 200 nazioni ha interrotto la scuola, alle emergenze, alla violenza, al bullismo e ai disagi di vario genere, fino al capitolo dedicato all'Italia disuguale, con la povertà, i divari e il Sud penalizzato, una povertà minorile che in un Paese ricco e che fa pochi figli -la nostra povertà minorile va letta insieme con la crisi demografica- su 9,3 milioni di minori almeno un quarto vive in indigenza o in esclusione sociale.

"Vi sono due forme di povertà di conoscenza: l'abbandono della scuola e della formazione professionale in età scolare (la dispersione scolastica e formativa oggi detta 'esplicita') e l'imparare poco a scuola (il fallimento formativo detto dispersione 'implicita'). Ma la povertà educativa (...) guarda alla persona in età della crescita entro il contesto complesso dell'apprendimento multi-dimensionale e ne descrive, appunto, i connotati di povertà penalizzanti rispetto a diritti e potenzialità di sviluppo umano".

Nel prosieguo del libro l'Autore, dopo avere analizzato i temi più importanti e cogenti della scuola di oggi e dopo aver sottolineato tra l'altro l'assenza del senso condiviso dell'educare, l'instabilità politica, l'incertezza economica, le sollecitazioni delle nuove tecnologie, descrive una visione del sistema scolastico italiano in cui emergono punti di forza mostrando percorsi di riattivazione possibili, basati su certezze che non cambiano: «i piccoli e giovani *sapiens*» che fin da subito imparano sempre e ovunque; non imparano da soli, men che meno davanti a un programma digitale su misura, ma sempre dentro un 'noi' che avvicina e arricchisce, non imparano imboccati passivamente, ma in modo partecipe, anche usando bene l'IA. Chi non vorrebbe una scuola così? Ebbene, c'è. C'è nel patrimonio culturale italiano; c'è nell'inclusività delle nostre scuole verso chi è straniero o porta delle disabilità; c'è in chi già assicura contesti dove si impara in modo attivo e rigoroso; c'è nelle comunità più grandi delle scuole, che ne vivificano la missione su base sussidiaria, spesso nelle realtà difficili. Ma c'è anche tanto da fare per riparare divari e povertà educative inaccettabili, insensate burocrazie, mancanza di fondi. La spinta decisiva può venire da una grande azione politica, che raccolga la sfida dei semi già gettati, dia nuove e solide cornici alla scuola e alle comunità educanti, riconosca le tante spinte positive dei nostri ragazzi, favorendone la responsabilità. "(...) La prospettiva educativa, nella sua dimensione propriamente politica, va urgentemente ritrovata dalla comunità nazionale. Le sfide del nostro tempo e quelle della scena italiana lo esigono. E a tal fine, il mondo della scuola, le diverse componenti della società, la comunità adulta nel suo insieme e l'amministrazione pubblica possono e devono essere aiutate a scendere in campo con molta più forza e costanza così come i media devono essere aiutati ad assumere maggiore responsabile impegno. (...) È tempo di dare risorse e costante supporto alla moltitudine di persone,

le più diverse, che sono parte del paesaggio educativo, con posizioni, funzioni e ruoli differenti l'uno dall'altro e, al contempo, attigui, simili convergenti in parte, complementari, supplementari potenzialmente alleati, che insieme concorrono all'imparare che, nei giovani *sapiens*, avviene ovunque. Insomma, all'*educare* va finalmente ridata l'effettiva priorità nell'ordine del giorno della politica, di tutta la politica".

Realizzazione grafica, impaginazione e stampa
Mengarelli Grafica Multiservice

Finito di stampare Ottobre 2026




ACRI
Associazione di Fondazioni
e di Casse di Risparmio Spa