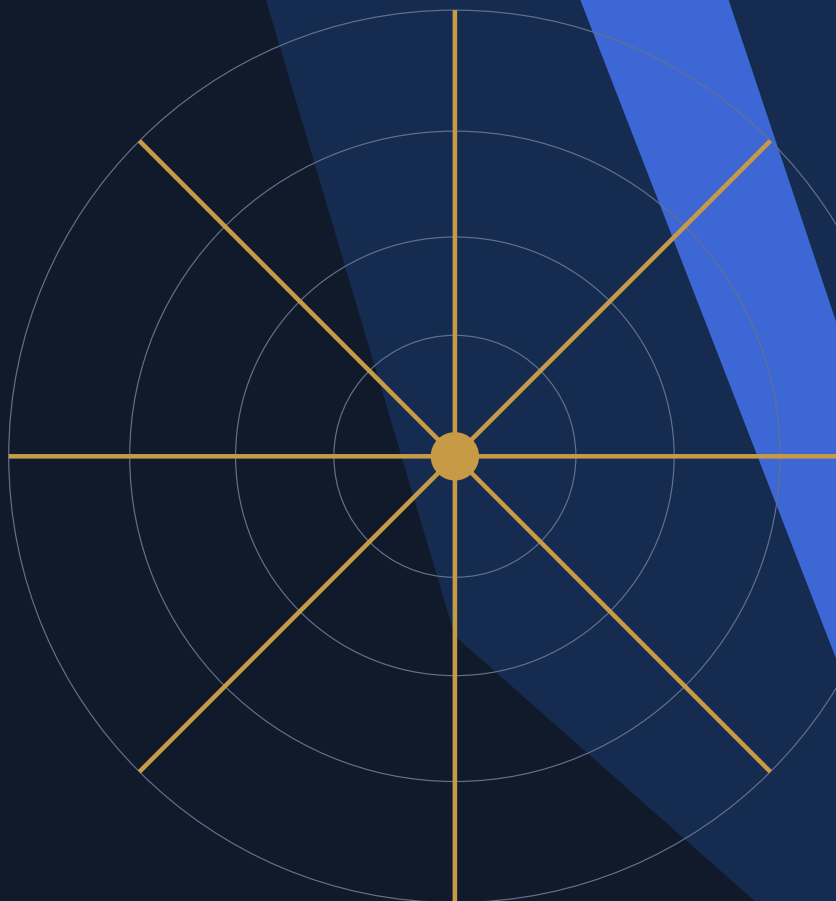


CLAUDIO CHRIS PEDDIS

JOURNAL / NUMERO 01 / SETTEMBRE 2026



IL SISTEMA NON È NEUTRALE

DEBITO / POTERE / CAPITALE

Il rischio di una nuova crisi e la battaglia per il controllo del capitale in Italia e in Europa.

DI CLAUDIO CHRIS PEDDIS

SPECIAL REPORT

EDITORIALE

CHI CONTROLLA IL CAPITALE?

Il sistema finanziario non è soltanto un meccanismo che trasferisce denaro da chi risparmia a chi investe. È una struttura che determina accesso al credito, costo del capitale e margine di manovra degli Stati.

TESI CENTRALE

La vera domanda non è quanto debito esiste. È chi controlla il credito e decide dove deve andare il capitale.

DEBITO

Il rifinanziamento restringe le scelte.

RISPARMIO

La ricchezza privata italiana diventa strategica.

STATO

La politica industriale torna al centro.

CAPITOLO 01

IL DEBITO È ANCHE POTERE

Il debito viene spesso presentato come una semplice promessa di pagamento.

In realtà, su larga scala, crea rapporti di forza.

Chi presta capitale acquisisce potere.

Chi dipende continuamente dal rifinanziamento diventa sensibile alle condizioni imposte dai mercati.

Le famiglie dipendono dai tassi sui mutui.

Le imprese dipendono dal costo del credito.

Gli Stati dipendono dai rendimenti richiesti dagli investitori.

Quando il costo del denaro sale, non tutti soffrono allo stesso modo.

Soffrono soprattutto i soggetti più indebitati.

Le imprese più fragili.

Le famiglie con mutui variabili.

Le aziende che devono rifinanziare debito contratto quando i tassi erano molto più bassi.

E naturalmente gli Stati con un debito elevato.

Qui l'Italia entra immediatamente nel discorso.

L'Italia ha un enorme stock di debito pubblico e per questo è estremamente sensibile ai cambiamenti nei tassi di interesse.

Non serve che il Paese "fallisca" perché il problema diventi serio.

È sufficiente che il costo medio del rifinanziamento salga abbastanza da assorbire una parte crescente delle entrate pubbliche.

A quel punto le scelte politiche si restringono.

Più interessi.

Meno margine per investimenti.

Più pressione fiscale.

Più tensione sulla spesa pubblica.

E più dipendenza dalle decisioni della BCE e dalla fiducia dei mercati.

PUNTO CHIAVE

Il debito viene spesso presentato come una semplice promessa di pagamento.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 02

LO STATO NON È SEMPRE IMPOTENTE COME VUOLE FAR CREDERE

Uno degli aspetti più importanti del dibattito moderno è l'idea che gli Stati siano completamente subordinati ai mercati finanziari.

"Non possiamo spendere."

"Non possiamo investire."

"I mercati non lo permetterebbero."

"Lo spread salirebbe."

"Il debito diventerebbe insostenibile."

Queste frasi hanno una parte di verità, ma non raccontano tutta la storia.

Gli Stati hanno ancora strumenti enormi.

Possono tassare.

Possono regolare il credito.

Possono orientare investimenti pubblici.

Possono cambiare incentivi fiscali.

Possono utilizzare banche pubbliche o partecipate.

Possono stabilire quali settori sono strategici.

Possono incentivare o scoraggiare determinati flussi di capitale.

Possono coordinarsi con le banche centrali, almeno indirettamente.

Il punto quindi non è se lo Stato possa intervenire.

Il punto è quanto vuole intervenire e con quali strumenti.

Negli ultimi anni questa domanda è diventata sempre più importante.

Perché il modello economico basato quasi esclusivamente su mercati aperti, capitali mobili e investimenti lasciati alla sola logica del rendimento sta mostrando limiti evidenti.

PUNTO CHIAVE

"Non possiamo spendere."

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 03

L'ITALIA HA GIÀ UNA TRADIZIONE DI CAPITALE GUIDATO

Per l'Italia questo discorso non è nemmeno completamente nuovo.

Storicamente, lo Stato italiano ha avuto un ruolo molto più forte nell'economia rispetto a quello anglosassone.

IRI.

ENI.

ENEL.

Le partecipazioni statali.

Le grandi banche pubbliche.

Gli investimenti infrastrutturali.

Le politiche industriali.

Per decenni una parte significativa dello sviluppo italiano è stata costruita attraverso una relazione stretta tra Stato, credito e industria.

Poi il modello è cambiato.

Privatizzazioni.

Liberalizzazioni.

Vincoli europei.

Globalizzazione.

Riduzione delle partecipazioni pubbliche.

Maggiore dipendenza dai mercati finanziari.

Oggi però stiamo assistendo a un ritorno della politica industriale.

Energia.

Difesa.

Semiconduttori.

Infrastrutture.

PUNTO CHIAVE

Per l'Italia questo discorso non è nemmeno completamente nuovo.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 04

IL CAPITALE NON VIENE SEMPRE INVESTITO DOVE SERVE ALL'ECONOMIA

Un problema centrale del sistema finanziario moderno è la distanza crescente tra finanza e produzione.

Perché costruire una fabbrica, finanziare un'impresa manifatturiera o investire in infrastrutture se si possono ottenere rendimenti più rapidi attraverso attività speculative?

Questo è uno dei grandi problemi della finanziarizzazione.

Il capitale può crescere senza che cresca realmente la capacità produttiva.

Le borse possono salire.

Gli immobili possono salire.

I fondi privati possono raccogliere più capitale.

Gli asset finanziari possono aumentare di valore.

Ma questo non significa automaticamente che aumentino produttività, salari o investimenti reali.

L'Italia conosce bene questo problema.

Da anni soffre di bassa produttività.

Basso investimento privato.

Crescita debole.

Scarsa innovazione in molti settori.

Fuga di giovani qualificati.

Bassa crescita salariale.

Un Paese può avere enormi quantità di risparmio privato e allo stesso tempo avere insufficienti investimenti produttivi.

Ed è esattamente qui che entra in gioco il tema dell'allocazione del capitale.

PUNTO CHIAVE

Questo è uno dei grandi problemi della finanziarizzazione.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 05

IL VERO TESORO ITALIANO SONO I RISPARMI PRIVATI

L'Italia ha una caratteristica molto importante.

Le famiglie italiane possiedono un'enorme quantità di ricchezza privata.

Case.

Depositi.

Titoli.

Fondi.

Assicurazioni.

Pensioni.

Questo patrimonio rappresenta una forza enorme.

Ma anche una tentazione enorme per qualsiasi governo futuro.

Se lo Stato ha bisogno di più investimenti e contemporaneamente ha poco spazio fiscale, la domanda diventa inevitabile:

come si può mobilitare il risparmio privato nazionale?

Questa è una delle questioni che bisogna osservare con maggiore attenzione nei prossimi anni.

Non è necessario immaginare espropri o misure estreme.

La direzione del capitale può essere influenzata in modi molto più sottili.

Agevolazioni fiscali.

Bond dedicati.

Fondi nazionali.

Pensioni incentivate a investire in asset domestici.

Garanzie pubbliche.

Strumenti di risparmio legati a infrastrutture.

Vantaggi fiscali per investimenti strategici.

Regole prudenziali che rendono alcuni asset più attraenti di altri.

PUNTO CHIAVE

L'Italia ha una caratteristica molto importante.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 06

IL CONFINE TRA INVESTIMENTO E REPRESSIONE FINANZIARIA

Qui entra in gioco un concetto molto importante: la repressione finanziaria.

La repressione finanziaria non significa necessariamente sequestrare risparmi.

Significa creare un sistema in cui il capitale domestico viene progressivamente orientato verso gli obiettivi dello Stato.

Può avvenire attraverso tassi reali bassi.

Attraverso incentivi fiscali.

Attraverso regolamentazioni.

Attraverso obblighi patrimoniali.

Attraverso fondi pensione.

Attraverso banche.

Attraverso strumenti di debito pubblico.

Quando uno Stato è altamente indebitato, questo tipo di meccanismo diventa politicamente molto attraente.

Perché consente di gestire il debito senza dichiarare apertamente una ristrutturazione.

Il debito viene mantenuto.

Ma il costo reale viene trasferito gradualmente ai risparmiatori attraverso inflazione, rendimento reale basso o vincoli nell'allocazione del capitale.

L'Italia deve osservare questo rischio molto più attentamente di molti altri Paesi europei.

PUNTO CHIAVE

Qui entra in gioco un concetto molto importante: la repressione finanziaria.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 07

IL RUOLO DELLA BCE È DECISIVO

L'Italia non controlla direttamente la propria moneta.

Questo è un punto fondamentale.

Gli Stati Uniti possono emettere dollari.

Il Regno Unito può emettere sterline.

Il Giappone può emettere yen.

L'Italia utilizza l'euro.

La politica monetaria viene decisa dalla BCE.

Questo significa che l'Italia non ha il controllo completo sul costo del proprio debito.

Il rendimento del BTP dipende da molti fattori.

Inflazione europea.

Politica BCE.

Crescita.

Rischio politico.

Spread.

Domanda degli investitori.

Percezione della sostenibilità fiscale.

Ed è per questo che lo spread BTP-Bund rimane uno degli indicatori più importanti per capire il rischio finanziario italiano.

Se i rendimenti italiani salgono molto più velocemente di quelli tedeschi, il mercato sta chiedendo un premio crescente per detenere debito italiano.

Quello è un segnale.

Non di default immediato.

Ma di deterioramento della fiducia relativa.

PUNTO CHIAVE

L'Italia non controlla direttamente la propria moneta.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 08

IL 2 ANNI E IL 10 ANNI RACCONTANO DUE STORIE DIVERSE

Per capire realmente la pressione finanziaria bisogna distinguere tra breve e lungo termine.

Il rendimento a 2 anni racconta principalmente cosa il mercato si aspetta dalla politica monetaria.

Il rendimento a 10 anni incorpora molte più variabili.

Inflazione.

Crescita.

Premio a termine.

Rischio fiscale.

Offerta di debito.

Fiducia.

Per l'Italia, sarebbe molto importante monitorare contemporaneamente:

BTP 2 anni.

BTP 10 anni.

Bund 2 anni.

Bund 10 anni.

Spread Italia-Germania.

Euro.

Se i rendimenti italiani aumentano molto e contemporaneamente l'euro si indebolisce in modo significativo, il segnale diventa più serio.

Se invece salgono tutti i rendimenti europei in modo simile, il problema può essere principalmente monetario.

La differenza relativa conta più del numero assoluto.

PUNTO CHIAVE

Il rendimento a 10 anni incorpora molte più variabili.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 09

LA PROSSIMA CRISI POTREBBE NON SEMBRARE IL 2008

Uno degli errori più comuni è aspettarsi che la prossima crisi assomigli alla precedente.

Nel 2008 il problema centrale era il sistema bancario e il credito immobiliare.

La prossima crisi potrebbe partire altrove.

Private credit.

Fondi.

Immobiliare commerciale.

Debito pubblico.

Mercati obbligazionari.

Pensioni.

Assicurazioni.

Shadow banking.

Leva finanziaria.

Finanziamenti fuori bilancio.

Il punto critico è la trasmissione.

Finché il credito continua a essere rifinanziato, il sistema sembra stabile.

Quando il rifinanziamento si interrompe, emergono improvvisamente perdite che prima sembravano gestibili.

È per questo che i tassi sono così importanti.

Un debito creato al 1% può diventare molto problematico quando deve essere rifinanziato al 4% o al 5%.

Il debito non è cambiato.

È cambiato il suo costo.

PUNTO CHIAVE

Nel 2008 il problema centrale era il sistema bancario e il credito immobiliare.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 10

L'ITALIA HA UN RISCHIO PARTICOLARE: BASSA CRESCITA E ALTO DEBITO

Questo è forse il problema più serio.

Un Paese può sostenere un debito elevato se cresce abbastanza.

Se il PIL nominale cresce rapidamente, il peso relativo del debito può diminuire.

Ma quando la crescita reale è debole e la produttività è bassa, il debito diventa più pesante.

L'Italia soffre da decenni di una crescita strutturalmente inferiore rispetto a molte altre economie avanzate.

Questo significa che la soluzione non può essere soltanto ridurre la spesa.

Se si riduce troppo la spesa produttiva, si indebolisce ulteriormente la crescita.

E se la crescita si indebolisce, il rapporto debito/PIL può peggiorare.

È un circolo vizioso.

Per questo l'Italia ha bisogno di distinguere tra spesa improduttiva e investimento produttivo.

Non tutto il debito è uguale.

Debito usato per sostenere consumi correnti può diventare un peso.

Debito usato per costruire capacità produttiva può generare ritorni futuri.

Ma questo richiede competenza.

E qui arriva la vera difficoltà.

Lo Stato deve essere in grado di investire bene.

Non basta spendere.

PUNTO CHIAVE

Questo è forse il problema più serio.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 11

LA GRANDE TRANSIZIONE ECONOMICA

Il modello economico che ha dominato gli ultimi quarant'anni sta cambiando.

Il mondo era basato su:

globalizzazione,

capitali liberi,

privatizzazioni,

catene produttive globali,

bassi costi energetici,

banche centrali indipendenti,

mercati finanziari sempre più grandi.

Il nuovo modello sembra muoversi verso:

politica industriale,

sicurezza nazionale,

energia strategica,

difesa,

tecnologia,

supply chain domestiche,

interventi pubblici,

garanzie statali,

controllo degli investimenti esteri,

mobilitazione del risparmio nazionale.

Non significa la fine del capitalismo.

Significa probabilmente un capitalismo più diretto dallo Stato.

Un sistema ibrido.

Mercati privati, ma con confini politici sempre più forti.

PUNTO CHIAVE

Il modello economico che ha dominato gli ultimi quarant'anni sta cambiando.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 12

E L'ITALIA?

L'Italia potrebbe essere uno dei Paesi europei più esposti a questa trasformazione.

Perché ha:

alto debito pubblico,

bassa crescita,

grande ricchezza privata,

forte necessità di investimento,

sistema pensionistico enorme,

grandi imprese strategiche,

infrastrutture da modernizzare,

vincoli europei,

e dipendenza dalla BCE.

Questa combinazione crea una pressione enorme.

Se il costo del debito rimane elevato e la crescita resta debole, lo Stato cercherà inevitabilmente nuovi modi per finanziare investimenti.

E il risparmio privato italiano diventerà sempre più importante.

Questa è una delle dinamiche che considero centrali per il futuro.

PUNTO CHIAVE

Perché ha:

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 13

LA DOMANDA CHE TUTTI DOVREBBERO PORSI

Il dibattito pubblico continua a concentrarsi su tasse, bonus, deficit e manovre finanziarie annuali.

Ma la questione più grande è un'altra.

Chi controllerà il capitale nei prossimi dieci anni?

Le famiglie?

Le banche?

I fondi?

La BCE?

I mercati?

Lo Stato italiano?

L'Unione Europea?

Probabilmente la risposta sarà: tutti, ma in proporzioni molto diverse da oggi.

E quando cambia il controllo del capitale, cambia il sistema economico.

PUNTO CHIAVE

Ma la questione più grande è un'altra.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CAPITOLO 14

CONCLUSIONE

Il debito non è soltanto un problema contabile.

È un problema di struttura.

Il credito determina chi può investire.

I tassi determinano chi può sopravvivere.

I mercati obbligazionari determinano quanto costa finanziare lo Stato.

Le banche centrali determinano il prezzo della liquidità.

I governi determinano le regole.

I grandi fondi determinano dove vengono investiti i risparmi.

E i cittadini, spesso, scoprono solo alla fine dove è stato realmente indirizzato il loro capitale.

Per l'Italia la sfida è enorme.

Ridurre il debito senza distruggere la crescita.

Investire senza perdere credibilità.

Usare il risparmio nazionale senza trasformarlo in uno strumento obbligato dello Stato.

Proteggere la stabilità finanziaria senza soffocare il mercato.

E soprattutto capire che il vero conflitto del futuro potrebbe non essere più semplicemente tra destra e sinistra.

Potrebbe essere tra:

allocazione del capitale da parte del mercato

e

allocazione del capitale da parte dello Stato.

Ed è lì che si giocherà una parte decisiva della prossima grande transizione economica.

Claudio Chris Peddis

Claudio Chris Peddis Journal — Economia, Mercati, Politica Monetaria e Grande Transizione

PUNTO CHIAVE

Il debito non è soltanto un problema contabile.

MONITORARE

TASSI 2Y • TASSI 10Y • SPREAD • FLUSSI DI CAPITALE • CREDITO

CONCLUSIONE

LA VERA BATTAGLIA SARÀ SUL CAPITALE

L'Italia possiede enormi risparmi privati e un enorme debito pubblico. La sfida sarà ridurre il debito senza distruggere la crescita, investire senza perdere credibilità e usare il risparmio nazionale senza trasformarlo in uno strumento obbligato dello Stato.

LA DOMANDA FINALE

CHI CONTROLLERÀ IL CAPITALE?

Mercato, Stato, BCE, fondi e famiglie: il nuovo equilibrio definirà il sistema economico.

Claudio Chris Peddis

CLAUDIO CHRIS PEDDIS JOURNAL — NUMERO 01