

L'ultimo ponderoso volume di Adam Tooze è un libro importante. Spiega perché, a distanza di oltre dieci anni, ancora nulla sia cambiato nel sistema finanziario internazionale, a dispetto della crisi finanziaria globale. E perché sia indispensabile che, invece, proprio il sistema finanziario sia riformato radicalmente per ridare spazio all'economia e voce alla politica.

Tooze mostra in maniera magistrale il diffondersi della crisi su scala globale, ripercorrendo i canali di contagio, commerciali e finanziari: dalla crisi finanziaria al crollo della ricchezza delle famiglie, dei consumi e della produzione; dalla flessione del settore immobiliare a quella del comparto automobilistico attraverso le catene globali del valore che trasmettevano le spinte depressive dagli Stati Uniti all'Europa ai paesi fornitori di materie prime e di lavoro; dalla contrazione del commercio globale al crollo dei movimenti internazionali di capitali.

Ma l'intento dell'autore non è semplicemente quello di fornire una ricostruzione articolata e completa delle vicende. La sua ambizione è, invece, di offrire «un'economia politica della crisi» (p. 185). Economia politica significa per Tooze l'intreccio inestricabile di economia e politica: l'una non si comprende senza l'altra. Dando prova di una combinazione rara di competenze su entrambi i fronti, Tooze rincorre instancabile i continui rimandi fra i due. È così che arriva a mostrare come ciò che nasce come un terremoto finanziario si trasformi in uno tsunami politico su scala planetaria, provocando l'ascesa del populismo.

Da David Ricardo in poi, «il problema principale dell'economia politica concerne la distribuzione»¹. Nel caso di una crisi, significa chiedersi come si distribuiscano i costi: a chi spetta pagare e chi, invece, merita di essere salvato? Tooze pone nei termini più espliciti una domanda scomoda che fu accantonata nei momenti più concitati dei salvataggi: Era giusto intervenire in soccorso delle banche o bisognava piuttosto dare sostegno ai mutuatari? Dovevano essere salvati i creditori o i debitori? La questione fu risolta sbrigativamente rifinanziando le banche sull'onda dell'urgenza, prima che fallissero, come se non ci fosse altro da fare. In verità, come fu suggerito già a suo tempo da qualcuno², sarebbe stato ugualmente possibile, e forse più giusto, e forse anche più efficace, utilizzare gli stessi soldi per rifinanziare le famiglie ed evitarne lo sfratto – con un effetto collaterale benefico anche in termini di stabilità finanziaria. Invece, senza nemmeno considerare le alternative disponibili, si è preferito puntellare i bilanci delle banche. Del resto, il piano di intervento da \$700 miliardi varato dall'amministrazione Bush subito dopo il default di Lehman Brothers tradiva il proprio intento fin dal nome: TARP, *Troubled Asset Relief Program*, programma di sollievo per attività finanziarie in difficoltà – non per famiglie in difficoltà. Si è preferito salvare il sistema finanziario, anziché le famiglie e le imprese, alle quali quel sistema avrebbe dovuto servire da supporto. La parola d'ordine fu preservare la fiducia sui mercati finanziari. Con conseguenze che arrivano sino ad oggi: «la decisione presa dai guerrieri della crisi americani di spazzar via quelle domande dal tavolo e dare priorità assoluta al salvataggio finanziario avrebbe influenzato tutto quel che sarebbe venuto dopo» (p. 186).

Tooze identifica il problema nel fatto che si è mancato di identificare il problema nella finanza, o meglio nella sua deriva ultraliberista, e si è arrivati così al paradosso di confondere cause ed effetti, vittime e carnefici: «In Europa, come negli Stati Uniti, erano i politici, i lavoratori e i destinatari delle politiche di welfare a essere visti come il problema, non le banche o i mercati finanziari» (pos. 2104). Peraltro, come pure Tooze non manca di osservare, la tendenza ad assolvere e a difendere gli interessi della finanza ha accomunato destra e sinistra. Negli Stati Uniti, la componente democratica del Congresso ha sostenuto l'amministrazione repubblicana nel sostenere il sistema finanziario. Proprio il carattere bipartisan della compromissione con Wall Street ha provocato l'ondata di protesta populista antiestablishment che ha aperto la strada all'elezione di Trump. E da questa parte dell'Atlantico le cose non sono andate in maniera tanto diversa: non solo i democratici americani, ma

¹ D. Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation*, in P. Sraffa (a cura di) *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Indianapolis 2005, Vol. 1, p. 5.

² Si veda, per esempio, L. Zingales, *Un piano B per gli Stati Uniti*, in «lavoce.info», 14 ottobre 2008.

anche i laburisti inglesi si mostrarono particolarmente indulgenti verso gli eccessi della finanza. Del resto, a partire dagli anni Novanta, proprio le politiche di Blair avevano contribuito a promuoverne la liberalizzazione (p. 215). Come i cugini d'oltreoceano, anche i laburisti inglesi hanno pagato duramente in termini politici l'appoggio che hanno voluto offrire agli interessi finanziari, contribuendo all'ascesa di avversari conservatori populistici.

Forse il testo avrebbe potuto essere più breve. Molte parti della storia sono diventate tristemente note, come la vicenda dei mutui *subprime*, raccontata nel capitolo II, che hanno ormai imparato a memoria non solo gli specialisti, ma anche la platea ben più ampia di coloro che ne hanno patito le indirette conseguenze. Non solo sono noti i fatti, ma anche l'interpretazione è pressoché unanime e consolidata. Eppure, anche nel ripercorrere vicende note, l'analisi di Tooze non manca di finezza, come quando rileva, per esempio, che a causare i fallimenti non furono le perdite subite direttamente dagli intermediari, bensì le aspettative di perdita che provocarono una perdita di fiducia in essi e, di conseguenza, richieste di garanzie, da parte dei loro creditori, impossibili da soddisfare. Tooze rileva il circolo vizioso: i mutui cartolarizzati si svalutano perché gli immobili (che ne costituiscono la garanzia) cominciano a deprezzarsi; ma, d'altro canto, il mercato immobiliare crolla perché la concessione di nuovi mutui si contrae e, di conseguenza, la domanda di nuove case diminuisce. «Era l'impossibilità di ottenere prestiti a causare un crollo degli investimenti e quindi la repressione in atto? O erano il mercato immobiliare al collasso e le famiglie sul lastrico a ridurre l'attività economica così che non c'erano più incentivi a investire e di conseguenza nessuna domanda di prestiti?» (pp. 185-186). È arduo stabilire una precedenza in un sistema completamente autoreferenziale.

Inoltre, Tooze ha il pregio di una franchezza senza reticenze. Anche nel ricostruire fatti e vicende arcinote, egli punta il dito con quel caustico candore che è in grado di mettere a nudo, o piuttosto di mostrare nella sua nuda crudezza, una scena a cui ci siamo talmente assuefatti da non riconoscerne più l'oscenità. Come quando osserva sommessamente, a proposito dei salvataggi messi in atto dal governo americano allo scoppio della bolla dei *subprime*, il paradosso di un neostatalismo neoliberista: «Un'amministrazione conservatrice, che portava avanti la logica del libero mercato e [era] guidata da uomini d'affari, proponeva un intervento di spesa pubblica illimitata per nazionalizzare un'ampia porzione del sistema della finanza immobiliare» (p. 195).

Tuttavia, risparmiando qualche dettaglio qui, l'autore avrebbe guadagnato spazio per dare maggiore risalto alle sue tesi più originali. E le novità, in effetti, non mancano. Tooze contribuisce a sfatare alcuni miti che ancora resistono a distanza di dieci anni dall'inizio della crisi. Il primo è che la bolla dei *subprime* fosse un fenomeno eminentemente americano (mentre numerose banche europee erano in prima linea). Il secondo è che quella dell'eurozona fosse una crisi dei debiti sovrani (mentre ben più marcata e problematica era stata, negli anni precedenti, la crescita dei debiti privati).

In Europa, come Tooze mette bene in evidenza, a crescere fino ad esplodere non furono i debiti degli stati, bensì quelli delle banche, delle imprese e delle famiglie: «Lo sfondo della crisi dell'eurozona fu, in effetti, una gigantesca impennata del debito, ma nel settore privato, non in quello pubblico» (p. 116). Anche da questo punto di vista, dunque, vi sarebbe un'analogia più che un contrasto fra la crisi dei *subprime* e la crisi dell'eurozona, a dispetto dei termini con cui sono comunemente descritte e che tendono a caratterizzarle come esiti di modelli economici e finanziari contrapposti. Tale sarebbe, per Tooze, la connessione finanziaria fra le due sponde dell'Atlantico, che «non fu la crisi del debito sovrano del 2010 ad arrestare lo sviluppo dell'Europa, ma la crisi del sistema bancario transatlantico del 2008» (p. 174).

In effetti, però, l'aspetto più originale della ricostruzione proposta da Tooze è il fatto di identificare, come la novità più dirompente prodotta dalla crisi, l'assunzione da parte della Federal Reserve (o Fed) della funzione di prestatore di ultima istanza su scala globale: la banca centrale americana agì da fonte di liquidità per i sistemi bancari di tutto il mondo (p. 227).

Il Fondo monetario internazionale non intervenne perché era troppo piccolo. Ma sarebbe bene ricordare anche che era troppo piccolo per due motivi. Innanzitutto, perché il suo compito originario era quello di finanziare deficit temporanei della bilancia commerciale e non movimenti finanziari o fughe di capitali. In secondo luogo, perché quando fu istituito alla fine della Seconda guerra mondiale,

alla Conferenza di Bretton Woods, gli Stati Uniti lo avevano deliberatamente disegnato per essere troppo piccolo, in maniera tale da preservare per sé stessi la funzione di fonte di liquidità per l'economia globale. Se la Fed fu costretta ad agire da prestatore di ultima istanza in occasione della crisi finanziaria globale del 2008, è perché gli Stati Uniti erano stati posti al centro del sistema monetario internazionale con la funzione di fornire liquidità per consentire la crescita degli scambi e degli investimenti su scala globale fin dall'inizio del sistema di Bretton Woods.

La Cina, dal canto suo, si compiacque di vedere gli Stati Uniti muovere passi decisi, seppure riluttanti, in direzione del socialismo, attraverso l'intervento massiccio dello Stato e della banca centrale. Chiese maggiore umiltà e il salvataggio delle GSE (*Government Sponsored Enterprises*), ossia delle agenzie pubbliche che avevano implicitamente garantito gran parte dei mutui subprime cartolarizzati e nelle quali anche la Banca popolare cinese aveva investito una quota cospicua delle proprie riserve in dollari. La crisi arrivò in Cina attraverso il canale commerciale. Il crollo del commercio globale, conseguente alla crisi, colpì duramente anche le esportazioni cinesi: nel luglio 2008 crescevano del 25% su base annua, sei mesi dopo scendevano del 18%. I disoccupati aumentarono di conseguenza, superando 20 milioni di persone. Tuttavia, a differenza di quanto comunemente si ritenesse, la crescita dell'economia cinese dipendeva dall'esportazione assai meno di quella tedesca. Inoltre, il governo cinese reagì con un aumento massiccio degli investimenti pubblici finanziato da un'espansione monetaria: gli investimenti giunsero fino al 50% del Pil. La crisi americana segnò, perciò, l'ascesa della Cina (pp. 270-283).

Negli Stati Uniti, infatti, lo stimolo fiscale fu assai più contenuto, non solo se misurato in proporzione al PIL, ma anche se confrontato con il piano di intervento a sostegno delle banche. In generale, l'espansione fiscale nei paesi occidentali fu determinata più dagli stabilizzatori automatici che da provvedimenti politici discrezionali. Ciononostante, l'effetto sulla crescita dei debiti pubblici fu imponente. E se non si tradusse in un aumento dei tassi d'interesse fu soltanto grazie alle politiche monetarie espansive. Al fondo, la risposta americana alla crisi fu dettata principalmente dalla preoccupazione di salvaguardare la fiducia sui mercati finanziari attraverso l'intervento sistematico della banca centrale, in coerenza con quanto aveva predicato e praticato già nei vent'anni precedenti Alan Greenspan, governatore della Fed potente e rispettato, soprattutto nei circuiti finanziari.

Il segretario al tesoro dell'amministrazione Obama, Timothy Geithner, non era un uomo di Goldman Sachs, eppure si comportava come se lo fosse. Non era mai stato un banchiere d'affari, aveva sempre fatto il funzionario pubblico, ma era intimamente convinto che gli interessi della nazione coincidessero con quelli di Wall Street. Gli stress test, concepiti per "mettere in riga" le banche americane, finirono per rappresentare piuttosto una forma di certificazione, se non addirittura di garanzia pubblica del sistema bancario privato, rafforzando l'alleanza fra Stato e finanza, con l'azzardo morale che ne consegue, ossia con la tentazione da parte delle banche private di assumere rischi eccessivi, confidando nel pronto intervento del governo o della banca centrale in caso di bisogno.

La riforma del sistema finanziario che prese la forma elefantiaca del Dodd-Frank Act conteneva un po' di tutto, tranne l'essenziale: la regolamentazione delle banche ombra. Su questo punto l'analisi di Tooze coincide perfettamente con quella offerta da Morgan Ricks, già consulente di Tim Geithner al tesoro e ora docente di diritto alla Vanderbilt University e autore di un libro illuminante sulle radici monetarie della crisi³. Tuttavia, mentre Ricks si limita a constatare che la riforma finanziaria sotto l'amministrazione Obama non ha toccato l'essenziale, Tooze insinua che essa fu l'esito di un deliberato intento di non sciogliere il nodo della questione. «In altre parole, quelli che il tesoro e la Fed sapevano essere i principali motori della crisi furono tenuti fuori dall'agenda legislativa» (p. 337). In mancanza di riforme idonee a ristabilire la stabilità del sistema finanziario, non restò che continuare ad affidarsi all'intervento delle banche centrali. Le politiche monetarie espansive furono attuate in maniera radicalmente diversa dentro e fuori dall'Eurozona: la Banca d'Inghilterra e la Fed, a partire da marzo 2009, acquistarono direttamente titoli del debito pubblico dei rispettivi governi, nel quadro

³ M. RICKS, *The Money Problem*, Chicago 2015.

dei programmi di *quantitative easing*, mentre la Banca Centrale Europea (BCE), non potendo acquistare titoli di stato sul mercato primario, si servì dell'intermediazione del sistema bancario privato, al quale prestò ingenti somme di denaro affinché tenessero quei titoli sul proprio bilancio – finendo per mettere a repentaglio entrambi, sia gli stati membri sia le loro banche, in quello che è diventato tristemente noto come «doom loop» (che potremmo tradurre come «abbraccio mortale») (p. 318).

In definitiva, dunque, fu la Fed ad assumere la funzione di prestatore di ultima istanza su scala globale. E le banche europee furono in testa fra i beneficiari delle azioni di supporto messe in atto dalla banca centrale americana con lo scopo precipuo di ridare liquidità ai settori bloccati del sistema finanziario internazionale. In alcuni programmi varati dalla Fed per far fronte alla crisi, la quota destinata alle banche europee superò il 50%. Le banche commerciali europee, che non si fecero salvare o nazionalizzare dai rispettivi governi, accettarono invece di essere salvate dalla banca centrale americana.

Le banche centrali europee nemmeno si resero conto di quanto le banche private in Europa avessero bisogno di dollari. Tanto che, quando la Fed offrì ad esse prestiti (sotto forma di *swap*), che le avrebbero rifornite dei dollari necessari per rifinanziare le loro banche commerciali, le banche centrali europee rifiutarono l'offerta, sostenendo di non averne bisogno. Dopo pochi mesi furono costrette ad accettare linee di credito in dollari per importi illimitati.

La questione che Tooze giustamente pone, guardando alle esigenze dell'economia reale, è la seguente: perché mai la penuria di dollari avrebbe dovuto essere un problema per l'Europa, in un momento in cui l'Europa registra un sistematico surplus commerciale nei confronti degli Stati Uniti? Pochi dati bastano a Tooze per offrire una misura vertiginosa del baratro che la finanziarizzazione ha spalancato fra la circolazione dei beni e i movimenti monetari che dovrebbero servire a renderla possibile: a fronte di 5 miliardi di sbilancio commerciale mensile fra Germania e Stati Uniti si registrano movimenti di capitali a breve termine fra le due sponde dell'Atlantico per oltre 2 mila miliardi di dollari (p. 228). A tanto ammontavano i prestiti a breve termine in dollari contratti dalle banche europee per finanziare investimenti a più lungo termine, spesso negli Stati Uniti. Di fatto, la Fed fu costretta a salvare le banche europee, perché le banche europee finanziavano massicciamente tanto le imprese quanto il governo americano.

Perciò, nonostante gli Stati Uniti fossero l'epicentro della crisi finanziaria globale e nonostante avessero un deficit strutturale della bilancia dei pagamenti, la loro valuta si apprezzò. Il dollaro ne uscì rafforzato, non solo in termini di valore, ma anche nella sua funzione di moneta internazionale. «Nell'autunno del 2008 non si assistette alla relativizzazione del dollaro, ma al contrario, a un'ostentata riaffermazione del ruolo cardine della banca centrale americana. Lungi dall'indebolirlo, la risposta della Fed apportò tutta una nuova dimensione al concetto di dollaro globale» (p. 244).

Per lo stesso motivo, non fece presa la proposta del governatore della Banca popolare cinese, di riformare il sistema monetario internazionale e di creare un'autentica moneta internazionale, distinta dalle valute nazionali, a partire dai diritti speciali di prelievo (*special drawing rights*, SDR), che sono una specie di moneta globale emessa dal Fondo monetario internazionale. Per rendere possibile una nuova Bretton Woods, capace di istituire un nuovo sistema monetario internazionale, sarebbe necessario innanzi tutto mettere in discussione quel potere (letteralmente occulto, come vedremo) da cui dipende la creazione internazionale di liquidità nell'ordine di decine di migliaia di miliardi di dollari, ben più di quella creata dalla stessa Fed.

Nella sua analisi della crisi finanziaria globale, Tooze porta, dunque, l'attenzione su quello che non ha ricevuto sinora molta attenzione, ma che si rivela, in effetti, un fattore decisivo: ciò che viene chiamato comunemente lo «shadow banking system», il sistema bancario ombra. In effetti, la ricostruzione di Tooze getta luce su una componente del sistema finanziario che sinora è rimasta nell'ombra, non soltanto per i regolatori ma anche per gli studiosi, e che invece ha svolto un ruolo fondamentale nell'alimentare la bolla: il sistema bancario privato deregolamentato che opera fuori dalla giurisdizione di qualunque Stato nazionale e che, perciò, si sottrae al potere di vigilanza di qualunque banca centrale. Il settore non regolamentato ha creato liquidità ben più delle banche

centrali. Su questo punto, Tooze si trova in stretto accordo, pur non citandolo, con le tesi sostenute da Morgan Ricks in *The Money Problem*. In quest'ultimo, Tooze avrebbe trovato una conferma puntuale, con dovizia di prove empiriche, della sua idea secondo cui la crisi fu essenzialmente dovuta all'improvviso venir meno della immane liquidità prodotta dallo *shadow banking system*. Il saggio di Ricks corrobora con l'acribia del giurista, peraltro impegnato in prima linea a fianco del segretario al Tesoro americano, Tim Geithner, la tesi secondo cui gli interventi della Fed furono sistematicamente mirati a restituire liquidità a segmenti del mercato finanziario che, a partire dall'estate del 2007, cominciarono a perderla per il venir meno della fiducia. Ricks descrive la crisi come una versione moderna della classica corsa agli sportelli. Le banche creano moneta nella forma di depositi bancari: questi ultimi costituiscono per le banche una fonte di finanziamento a breve termine e a basso costo che è utilizzata per investimenti a più lungo termine e più redditizi (per esempio, nella forma di prestiti alle imprese). Al contempo, tali depositi costituiscono anche una fonte di liquidità per il sistema economico nel suo complesso: la creazione di quella che è a tutti gli effetti una forma di moneta privata, il deposito, si aggiunge alla moneta pubblica emessa dalla banca centrale nella forma di banconote e monete metalliche. Il successo del deposito come forma di moneta risiede proprio nella sua pronta convertibilità in moneta di banca centrale: ciò che induce a considerare la moneta scritturale creata dalla banca commerciale nella forma di depositi alla stessa stregua della moneta cartacea creata dalla banca centrale è la possibilità di prelevare a richiesta, ossia di convertire istantaneamente, con certezza e senza perdita la prima nella seconda. Tuttavia, se i depositanti perdono la fiducia nella capacità della banca di effettuare prontamente la conversione, ecco che si verifica la corsa agli sportelli. Ora, questo rischio è stato scongiurato introducendo forme di garanzia (perlopiù pubblica) per i depositi bancari. Ma la stessa identica dinamica si può verificare per altre forme di passività a breve termine quali i repo, gli eurodollari, i titoli commerciali a breve termine, le quote di partecipazione a fondi monetari e, in generale, i debiti a breve termine creati dal sistema finanziario privato al di fuori di ogni regolamentazione e utilizzati per finanziare all'ingrosso investimenti a lungo termine, ma di carattere finanziario più che commerciale o industriale. Al pari dei depositi non garantiti, tutti questi titoli, normalmente utilizzati come moneta proprio in virtù della loro liquidità, ossia della loro pronta convertibilità in moneta di banca centrale, possono diventare improvvisamente oggetto di una liquidazione generalizzata, se i detentori perdono fiducia nella possibilità di una loro effettiva conversione. Allora perdono il loro valore, e quindi anche il loro carattere di moneta, come è avvenuto a partire dall'estate del 2007. Il testo di Ricks mostra come puntualmente la Fed sia intervenuta per ridare liquidità a segmenti del mercato monetario che l'avevano persa e, con alcuni grafici icastici, visualizza come la straordinaria espansione del bilancio della banca centrale americana sia servita letteralmente a sostituire, in misura peraltro parziale, la moneta privata con moneta pubblica. Un riferimento al lavoro di Ricks avrebbe consentito a Tooze di rafforzare la sua tesi di un'alleanza fra sistema finanziario e apparati statali. Che è poi uno dei punti più forti e al contempo più convincenti della sua analisi.

Con l'intervento della Fed in qualità di prestatore di ultima istanza – o di dealer di ultima istanza, come più correttamente è stato definito da Perry Mehrling⁴ –, «il rapporto tra lo Stato, incarnato della Banca centrale, i mercati finanziari era stato messo a nudo» (p. 231). Per quanto possa apparire paradossale, quasi un irrocervo politico, il connubio fra intervento statale e finanza di mercato non è l'esito contraddittorio, bensì il compimento coerente di un sistema economico che, come insegna uno dei suoi più autorevoli storiografi, si fonda proprio su questa strana alleanza: «Nelle scienze sociali, nel discorso politico e nei mass media, la visione convenzionale è che il capitalismo e l'economia di mercato siano più o meno la stessa cosa e che il potere statale sia antitetico a entrambi. Secondo Braudel, al contrario, il capitalismo dipende in maniera decisiva dal potere statale per poter emergere e diffondersi e costituisce l'antitesi dell'economia di mercato»⁵.

⁴ P. MEHRLING, *The New Lombard Street: How the Fed Became the Dealer of Last Resort*, Princeton 2010.

⁵ G. ARRIGHI, *Il lungo XX secolo*, Milano 2009, p. 10.

I movimenti di capitali a breve termine rendono, dunque, difficile stabilire un nuovo ordine economico internazionale. Ma i capitali non nascono liberi. Sotto il regime di Bretton Woods non lo erano: vigevano rigorose restrizioni nella forma di controlli sui movimenti di capitali. I mercati dei capitali cominciarono a essere liberalizzati a partire dalla fine del sistema di Bretton Woods, con la sospensione della convertibilità del dollaro in oro da parte del Presidente Nixon, nell'agosto del 1971. Potremmo dire che la liberalizzazione di questi mercati costituisce il tratto distintivo del neoliberismo che inizia a prendere piede proprio a partire dagli anni Settanta e che si distingue dal liberismo classico proprio per l'estensione della sfera del mercato anche alla finanza internazionale. Ma perché i flussi di capitali furono liberalizzati? Quando e come è accaduto che l'eccezione sia diventata la norma? Anche Tooze, su questo punto, è reticente. Si limita ad osservare⁶ che l'Europa giocò un ruolo cruciale nello spingere in questa direzione, attraverso lo sviluppo del mercato degli eurodollari: «Fu passando per Londra che il dollaro divenne una valuta globale» (pos. 1705). E, viceversa, liberi flussi finanziari diventano, di fatto, un poderoso fattore propulsivo verso una crescente integrazione europea.

In mancanza di altre spiegazioni, è possibile giungere a ipotizzare che la liberalizzazione dei movimenti di capitali in Europa fosse giustificata proprio dall'intento di rendere inevitabile un processo di unificazione (monetaria e, in prospettiva, anche fiscale e politica) che non sarebbe stato possibile deliberare in maniera più trasparente e democratica? La ricostruzione fornita da Tooze è compatibile con questa ipotesi. In cambio dell'assenso francese alla riunificazione della Germania, la Francia guadagnò l'assenso tedesco alla moneta unica. E in cambio della rinuncia al marco, la Germania ottenne che la Banca Centrale Europea fosse disegnata a immagine e somiglianza della Bundesbank. E in cambio di questo assetto strutturale e permanente, la Francia ebbe il privilegio temporaneo di mettere un suo uomo alla guida della BCE. Non è difficile vedere chi abbia avuto la meglio nella negoziazione. La Germania ottenne due concessioni in cambio di una: con la stessa moneta acquistò l'unificazione politica e la stabilità monetaria. Al prezzo di un euro comprò l'egemonia. E non è difficile argomentare, come pure è stato fatto, che la libera circolazione dei capitali sia semplicemente uno strumento di tale egemonia, nella misura in cui i c.d. bond vigilantes, ossia i mercati internazionali dei titoli del debito pubblico, assicurano un'attuazione delle regole dell'Unione ben più efficace e cogente di quanto potranno mai garantire le istituzioni comunitarie. Purtroppo, la traduzione lascia alquanto a desiderare. Il problema riguarda soprattutto le espressioni tecniche, che spesso non sono rese con le corrispondenti italiane. Per esempio, «trade surplus» non è tradotto con la consolidata locuzione «surplus commerciale», bensì con la più rara e desueta «eccedenza commerciale». Talvolta, però, la vittima è un'espressione di uso più comune e il misfatto è un autentico travisamento, come quando «senior staff» diventa «dirigenti anziani» anziché «alti dirigenti» o «public company» è tradotto con «società pubblica» anziché «società quotata». Ancor peggio quando la media è confusa con la mediana e il reddito con la ricchezza (p. 176). Talvolta mancano pezzi di frase (p. 326). Ne risulta un testo sgangherato, di difficile lettura e a tratti fuorviante, che non rende giustizia alla prosa ricca e precisa di Tooze. Beninteso, la responsabilità è solo in parte (forse minima) dei traduttori, ma ricade soprattutto sull'editore che ha voluto pubblicare la traduzione di un volume di oltre 600 pagine nello stesso anno in cui è uscita l'edizione originale, anziché prendersi più tempo per un'edizione più curata che avrebbe reso un servizio migliore tanto all'autore quanto ai lettori.

Ciononostante, rimane un testo importante, con alcuni passi molto forti che ricordano i toni accorati delle *Conseguenze Economiche della Pace*, il saggio con cui John Maynard Keynes denunciò l'iniquità e l'insostenibilità del Trattato di Versailles alla fine della prima guerra mondiale. Come allora le riparazioni imposte alla Germania, così nelle trattative per la gestione della crisi greca «[a]usterità e “riforma” furono i soli punti in agenda su cui le parti dell'accordo, altrimenti divise, riuscirono ad accordarsi. Se si trattasse di una misura efficace in termini economici o politicamente sostenibile e cosa avrebbe significato per la politica democratica europea era tutt'altra faccenda» (pos.

⁶ Come già altri autori con altri argomenti: si veda, per esempio, R. ABDELAL, *Capital Rules: the Construction of Global Finance*, Cambridge 2007.

7258). A distanza di dieci anni dallo scoppio della crisi dell'eurozona, la persistente difficoltà di coordinamento delle cancellerie europee nel delineare una risposta comune alla nuova crisi, questa volta sanitaria, induce a pensare che il monito sia oggi quanto mai attuale e urgente.