



*Il dibattito economico oltre i confini*

*a cura dell'Osservatorio Economico e Finanziario*

*Area Politiche di Sviluppo*

*Responsabile:*

*Nicoletta Rocchi*

*Traduzioni di:*

*Nicoletta Rocchi – Angela Potetti*

*Redazione:*

*Tiziana Campanelli*

**Su questo Numero “Sette”**

**Sommario**

**Sull'economia globale.**

**The Economist del 30.4** propone nel suo **editoriale** il tema della misurazione delle performance economiche nazionali e internazionale, sostenendo la tesi, peraltro non nuova, che il PIL non sia un indicatore sufficientemente attendibile delle reali condizioni di vita delle persone in un determinato momento storico **“Come misurare la prosperità: il PIL è un cattivo indicatore del benessere materiale. E' tempo di un nuovo approccio”**. Ci sono poi due interessanti contributi sulla globalizzazione e il commercio

globale. Il primo, di **Dani Rodrik** (professore di politica economica alla Harvard Kennedy School) è comparso su **Social Europe Journal del 15.4**, e sostiene la necessità di una riscrittura delle regole multilaterali del commercio globale, dalla logica mercantile attuale a una logica diversa di "scambio dello spazio di policy" in cui tutti, paesi ricchi e paesi poveri, trovino le condizioni di perseguire i loro rispettivi obiettivi **"Una logica progressista del commercio"**. L'altro è di **Larry Summers** (ex segretario del tesoro US) che sostiene, sul **SEJ dell'11.4**, la necessità che la globalizzazione economica, ormai vista in modo diffuso come la ragione dell'impoverimento medio delle società industriali avanzate, diventi un progetto botton-up, anziché, come ora top-down, spostando l'attenzione dalla promozione alla gestione delle conseguenze dell'integrazione economica. Gli accordi commerciali internazionali si trasformerebbero in accordi di armonizzazione internazionale **"Costruire il sostegno al commercio globale dal basso verso l'alto"**. Sulla forte discussione in corso in merito alle politiche dei tassi di interesse negativi delle banche centrali volte a riaccendere la crescita, su **Financial Time del 2.5**, c'è un intervento di **Shahin Vallee** (scrittore ed economista in una azienda di investment management) che, nel sostenere i limiti della politica monetaria, per quanto non convenzionale, sollecita l'intervento attivo delle politiche fiscali **"La politica fiscale e la politica monetaria possono essere compagni di letto, ancorchè scomodi"**. **SEJ del 5.4** ospita un articolo di **Nouriel Roubini** che affronta lo stesso argomento **"La politica non convenzionale al palo"**, sostenendo che nelle loro politiche di easy money le banche centrali hanno reso ormai convenzionali le politiche non convenzionali e dovranno rivolgersi a politiche non convenzionali non convenzionali (ohibò!).

**In tema di crescita delle disuguaglianze** e del disagio e la rabbia popolare che ormai la accompagna, registriamo anche in questo numero diversi interventi, a cominciare di quello di **Wolfgang Munchau** che sul **FT del 25.4** affronta in quest'ottica l'insorgenza tumultuosa dei partiti populistici di destra, anti-europei e anti-immigrazione **"La vendetta dei perdenti della globalizzazione"**. Sempre sul **FT 2.5**, lo stesso autore affronta lo stesso tema da una angolazione leggermente diversa **"Le grandi coalizioni hanno permesso agli estremi di prosperare"**. Su **SEJ del 13.4**, un articolo di **Branko Milanovich** (economista serbo-americano esperto di sviluppo e disuguaglianza) affronta il binomio disuguaglianza/mobilità sociale **"Schumpeter Hotel: disuguaglianza di reddito e mobilità sociale"** sfatando il mito della società US sempre vista come caratterizzata da forte disuguaglianza e alta mobilità. Le ultime ricerche dimostrano il contrario: anche gli US sono nella media. Solo le società meno disuguali garantiscono un certo tasso di ascensione sociale. Mentre su **SEJ del 5.4** un articolo di **Thomas Palley** (economista e consigliere economico dell'AFL-CIO) affronta il tema dal versante della politica americana **"L'anno dell'outsider: perchè la ribellione democratica di Bernie Sanders è così significativa"**. E sempre su **SEJ del 26.4**, con amarezza **Robert Reich**, anch'egli sostenitore del senatore del Vermont, prende atto de **"La fine della politica anti-establishment US del 2016"**.

Una boccata di ottimismo viene invece, sempre dagli US con un intervento, comparso su **FT del 22.4**, scritto da **Gavin Kelly** (chief executive di Resolution Trust) che descrive il crescente movimento nato intorno all'obiettivo dell'aumento a \$15 del minimum wage US: **"Alla fine i sindacati si stanno reinventando"**.

Il tema del reddito minimo viene affrontato, questa volta dal versante europeo su **SEJ dell'11.4** da un professore dell'Università di Lovanio **Philippe van Parijs**, acceso sostenitore dello strumento che invita i socialdemocratici del continente a fare una approfondita riflessione sulla materia: **"Basic Income e socialdemocrazia"**.

## **Sulla situazione dell'Europa e dell'eurozona.**

Numerosi interventi, quasi tutti incentrati sulle tre questioni più calde del momento: 1) il dibattito innescato dall'accusa esplicita rivolta alla BCE e al suo presidente, Mario Draghi, dal ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schuabert a proposito della politica dei tassi di interesse negativi; 2) il prossimo referendum in Gran Bretagna sulla sua permanenza nell'EU.; 3) i rinnovati guai della Grecia. Sulla Brexit, sul **FT del 26.4**, **Gideon Rachman** interpreta la forte posizione espressa da Barack Obama in visita a Londra nei giorni scorsi, a favore della permanenza della Gran Bretagna nell'EU, come la prova dei profondi cambiamenti geo-politici intercorsi tra gli US e le altre aree del mondo e che hanno pesantemente coinvolto anche la loro "relazione speciale" con la GB: **"Obama e la fine dell'anglosfera"**. Sempre sul **FT del 27.4**, interviene anche **Martin Wolf**, esplicitamente contro la Brexit **"Miti e fantasie nel caso Brexit"**.

La discussione si infervora ancor di più sull'eurozona e i suoi problemi. Sul **FT del 3.4**, in un'intervista, il presidente della BCE risponde duramente alle critiche provenienti da Germania e Olanda, additando anche le loro responsabilità per la situazione di sovrabbondanza di risparmio che ha aggravato una tendenza al ribasso dei tassi, peraltro di lunga data. I bassi tassi di interesse sono il sintomo e non la causa della malattia è la sua tesi: **"Draghi respinge la critica sull'abbassamento dei tassi della BCE"**. Sull'argomento interviene con ruvidezza esplicita anche un editoriale dell'**Economist del 30.4**, nel quale si sostiene che la Germania dovrebbe smettere il piagnisteo sui tassi negativi e cominciare ad approfittarne, investendo a credito sulle sue carenti infrastrutture: **"BCE. Andare in negativo"**. Anche **Wolfgang Munchau** non è tenero con la Germania e su **FT del 18.4** scrive **"La difesa del modello tedesco minaccia la stabilità europea"**.

In argomento, un intervento di **Martin Wolf** su **FT del 13.4**: **"I tassi negativi sono un sintomo della nostra malattia"** e due articoli di **Marcello Minenna**. Il primo, comparso sul **Wall Street Journal**, si chiede come esattamente funzionerà il piano della BCE di acquisto dei corporate bonds e se riuscirà a portare il promesso miglioramento alla crescita: **"Alcune domande alla BCE"**. Il secondo, uscito su **SEJ del 29.4**: **"Le scarse possibilità di successo del programma di prestiti TLTRO II della BCE"**.

In chiave più generale, sempre sull'Europa, un commento, comparso su **SEJ del 27.4**, a firma **Anatole Kaleski** (co-presidente del Gavekal Dragonomics dell'Institute for New Economic Thinking) dal titolo **"Dove sta andando l'Europa"**, anch'esso fortemente critico con la Germania. Sulla Grecia, **Insight** pubblica una lettera aperta di 8 europarlamentari, intitolandola **"La crisi greca: pazzia europea"** che attacca duramente la strategia della troika, peraltro sempre uguale a se stessa malgrado i suoi evidenti fallimenti e accusa le istituzioni europee e internazionali di voler mettere in crisi il governo di sinistra di Alexis Tsipras. Lo stesso **Alexis Tsipras** interviene sul **FT del 15.4** con un intervento durissimo nei confronti delle posizioni del FMI: **"La Grecia ha sfidato i profeti di sventura - ora il FMI faccia la sua parte"**.

## **Due articoli che riguardano l'Italia.**

Il primo è una big read del **FT del 16-17.4**: **"Italy. Missione salvataggio"** e da conto di quando i banchieri del paese sono stati convocati dal ministro delle Finanze per un incontro in cui era in ballo la scelta tra sborsare più di 4 miliardi di euro o rischiare le conseguenze del fallimento di una banca italiana.

Il secondo, sul **FT del 22.4**, analizza il fondo per l'acquisto dei crediti incagliati delle banche italiane: **"Atlas ha un mondo cattivo sulle spalle"**.

## **Infine sull'innovazione tecnologia.**

Su **FT del 3.5** un articolo di **Martin Ford** (autore di "The rise of robots", libro che ha vinto il

premio 2015 FT e McKinsey): ["Siamo del tutto impreparati alla rivoluzione dei robot"](#). Sul **FT del 18.4** interviene **Duncan Weldon** (capo della ricerca del Resolution Group) con un articolo dal titolo: ["La paura dei robot nella caotica realtà del lavoro"](#). Da ultimo un articolo del **New York Times del 27.4**, a firma **Eduardo Porter**, che affronta in termini generali la fine irreversibile del manifatturiero tradizionale, sentendo le opinioni anche di Stiglitz e Rodrik: ["Il miraggio del ritorno alle fabbriche"](#).

**“Come misurare la prosperità.**

**Il PIL è un cattivo indicatore del benessere materiale. E' tempo di un nuovo approccio”**

Cosa preferireste essere: un monarca medievale o un impiegato moderno? Il re ha eserciti e servitori. Indossa le sete più fini e mangia i cibi più ricchi. Ma è anche martire del mal di denti. E' soggetto a infezioni fatali. Ci impiega una settimana a viaggiare tra i suoi palazzi. Ed è stanco di sentire sempre gli stessi giullari. La vita, di un travet del 21esimo secolo sembra più piacevole solo se si pensa all'odontoiatria moderna, agli antibiotici, ai viaggi aerei, agli smartphone a YouTube.

La questione è più che un gioco di società. Mostra quanto complicato sia confrontare le condizioni di vita nel corso del tempo. Tali confronti tuttavia sono fatti in modo rutinario e inoltre poggiano su un solo indicatore: il PIL. Questo unico numero è diventato l'indicatore abbreviato del benessere materiale, anche se è un indicatore della prosperità profondamente imperfetto e peggiora sempre più. Questo può, a sua volta, distorcere i livelli di ansia nel mondo ricco su ogni cosa, dai redditi stagnanti a una deludente crescita della produttività.

**Un difettoso indicatore di velocità**

I difensori del PIL dicono che questa statistica non è stata costruita per fare quello che le viene richiesto ora. Creatura del crollo degli anni '30 e delle esigenze della guerra degli anni '40, il suo scopo originario era quello di misurare la capacità dell'economia di produrre. Da allora, il PIL è diventato la stella polare per le politiche fiscali, per determinare la disoccupazione e gestire l'inflazione.

Ma è spesso molto inaccurato: il PIL della Nigeria è esploso dell'89% nel 2014, dopo che gli esperti dei numeri avevano ridisegnato i metodi. Prevale la congettura: la dimensione del mercato del sesso a pagamento in Gran Bretagna è considerato in espansione in linea con la popolazione maschile; le tariffe ai clubs di lap-dance sono un'approssimazione dei prezzi. Le revisioni sono comuni e nei grandi paesi ricchi, a parte l'America, tendono a essere all'insù. Poichè viene data meno attenzione alle revisioni, questo determina un'impressione, spesso esagerata, che l'America stia andando molto meglio dell'Europa. Significa inoltre che i policymakers prendono le decisioni su dati difettosi.

Il PIL sta fallendo sui suoi stessi termini come misura del valore aggiunto in un'economia, ed è anche più dubbio il suo uso come benchmark del benessere. E' sempre stato così: i benefici degli impianti igienici, di una sanità migliore e dei comfort del riscaldamento e dell'aria condizionata hanno significato che la sola crescita del PIL ha quasi certamente sottovalutato il vero progresso nelle condizioni di vita nei decenni dopo la seconda guerra mondiale. Ma almeno la direzione del viaggio era la stessa. Il PIL cresceva rapidamente, così la qualità della vita. Ora il PIL sta ancora crescendo (sebbene più lentamente) ma le condizioni di vita si pensa siano bloccate. Parte del problema è l'allargarsi della disuguaglianza: il reddito della famiglia americana mediana, aggiustato all'inflazione, si è mosso a mala pena negli ultimi 25 anni. Ma sempre di più, le cose che le persone hanno care non vengono catturate dal principale metro del valore.

Con poche eccezioni, come i computer, quello che è prodotto e consumato è percepito come di qualità costante. Tale assunzione ha funzionato abbastanza bene nell'era delle merci prodotte in serie e standardizzate. E' meno rilevante quando una quota crescente dell'economia consiste nei servizi. Le aziende si contendono i consumatori sulla qualità delle loro attività e su come sono strutturate in funzione dei gusti individuali. Se i ristoranti

servono meno pasti ma più costosi, questo aumenta l'inflazione a abbassa il PIL anche se ciò riflette cambiamenti, come ingredienti più freschi o meno tavoli, come vogliono i clienti. I servizi ai consumatori forniti da Google e Facebook sono gratuiti, così sono esclusi dal PIL. Quando le merci a pagamento, come le mappe o la musica, diventano servizi digitali gratuiti, essi anche escono dal PIL. La convenienza dello shopping e del banking on line è un dono per i consumatori. Ma se significa meno investimenti nelle costruzioni, sottrae al PIL.

### **Smettere di contare. Cominciare a graduare**

Misurare meglio la prosperità richiede tre cambiamenti. Quello più semplice è migliorare il PIL come misuratore della produzione. Scartarlo completamente non è infatti una risposta: l'appeal duraturo del PIL è che offre, o sembra offrire, una statistica sommaria che dice alle persone come sta andando l'economia. Invece, gli statistici dovrebbero migliorare il modo in cui i dati del PIL sono raccolti e presentati. Per minimizzare le revisioni, dovrebbero poggiare di più sulle documentazioni fiscali, le ricerche internet e altri ritrovati della statistica contemporanea, come le transazioni con le carte di credito e meno sulle indagini standard dell'attività economica o dei consumatori. Le imprese private stanno già mostrando la strada- per esempio, prendendo molti prezzi dai siti dell'e-commerce per produrre il miglioramento dei dati sull'inflazione.

Secondo, i paesi ricchi dominati dai servizi dovrebbero cominciare a sperimentare una nuova, più ampia, misura annuale che permetterebbe di registrare più accuratamente la produzione e le condizioni di vita. Questa nuova metrica - chiamiamola PIL plus - comincerebbe con un cambio concettuale atteso da tempo: l'inclusione nel PIL del lavoro domestico non pagato, come la assistenza ai familiari. Il PIL plus misurerebbe anche i cambiamenti nella qualità dei servizi, per esempio, riconoscendo l'aumento della longevità nelle stime per la produzione sanitaria. Terrebbe anche in maggior conto i benefici dei nuovi prodotti e dell'aumento delle possibilità di scelta. E, idealmente, sarebbe affettato per riflettere gli attuali modelli di spesa delle persone al top, al middle e al bottom della scala dei guadagni: i più poveri tendono a spendere di più in merci che in rette per Harvard.

Sebbene costituisca un grosso miglioramento della misura odierna, il PIL plus sarebbe ancora una valutazione del flusso del reddito. Per ottenere un controllo incrociato della prosperità di un paese, un terzo misuratore sarebbe quello di fare, ogni 10 anni, il punto della sua ricchezza. Questo bilancio includerebbe gli asset pubblici come strade, parchi così come ricchezza privata. Il capitale intangibile - professionalità, brand, design, idee scientifiche e network online - sarebbe tutto valutato. Il libro mastro dovrebbe anche rendere conto dell'esaurimento del capitale: l'usura delle macchine, il deterioramento delle strade e degli spazi pubblici, il danno all'ambiente.

Costruire questi benchmark richiederà una rivoluzione nelle agenzie statistiche nazionali analoga per coraggio a quella che ha messo il PIL al primo posto. Anche così, poichè così tanto di quello che ha valore per le persone è questione di giudizio, nessun calcolo può essere perfetto. Ma l'attuale misura della prosperità è piena di errori ed omissioni. Meglio abbracciare un nuovo approccio che ignorare il progresso che pervade la vita moderna.

**Dani Rodrik\*: “Una logica progressista del commercio”**

***\*Professore di politica economica internazionale all'Harvard Kennedy School***

Il regime del commercio globale non è mai stato molto popolare negli US. Né il WTO né la moltitudine degli accordi commerciali regionali come il NAFTA (North American Free Trade Agreement) e il TPP (Trans-Pacific Partnership) hanno forte sostegno tra l'opinione pubblica. Anzi, l'opposizione è ampia e diffusa.

La differenza oggi è che il commercio internazionale si è spostato al centro del dibattito politico. I candidati presidenziali Bernie Sanders e Donald Trump hanno entrambi fatto degli accordi commerciali l'asse portante della loro campagna. E a giudicare dal tono degli altri candidati, nell'attuale clima politico, difendere la globalizzazione costituisce un suicidio elettorale.

La retorica populista sul commercio può essere eccessiva, ma pochi negano più che le sottostanti lagnanze siano reali. La globalizzazione non ha sollevato tutte le barche. Molte famiglie lavoratrici sono state devastate dall'impatto delle importazioni low-cost dalla Cina e altrove. E i grandi vincitori sono gli skilled professional che traggono vantaggio dall'espansione dei mercati. Se la globalizzazione non è stata l'unica (e neppure la più importante) forza guida della disuguaglianza nelle economie avanzate, ha dato il suo contributo.

Quello che conferisce particolare rilievo al commercio è che spesso solleva preoccupazioni sulla giustizia in modi che l'altro grande contributore alla disuguaglianza - la tecnologia - non fa. Quando perdo il lavoro perché il mio concorrente innova e introduce prodotti migliori, ho poco motivo di lamentarmi. Quando avviene attraverso l'outsourcing verso aziende all'estero che fanno cose che qui sarebbero illegali - per esempio impedendo ai loro lavoratori di organizzarsi e di contrattare in termini collettivi - mi viene l'influenza.

Sanders ha sostenuto con forza la rinegoziazione degli accordi commerciali perché riflettano meglio gli interessi delle persone che lavorano. Ma tali argomenti incorrono immediatamente nell'obiezione che ogni battuta d'arresto o inversione degli accordi commerciali danneggerebbero i più poveri del mondo, diminuendo le loro prospettive di sfuggire alla povertà attraverso la crescita guidata dall'export. "Se fosse povero in un altro paese, questa è la cosa più spaventosa che Bernie Sanders abbia detto" strilla un titolo del popolare e normalmente sobrio news site Vox.com.

Ma le regole sul commercio che sono più sensibili alle preoccupazioni sociali e di equità nei paesi avanzati non sono intrinsecamente in conflitto con la crescita economica dei paesi poveri. I cheerleader della globalizzazione fanno un danno considerevole alla loro causa inquadrando il tema come una scelta che è fortemente tra gli arrangiamenti commerciali esistenti e la persistenza della povertà globale. E i progressisti si costringono senza necessità in un indesiderabile tradeoff. Primo la narrazione standard su come il commercio abbia beneficiato le economie in via di sviluppo omette una caratteristica cruciale della loro esperienza. I paesi che hanno cercato di sfruttare la globalizzazione, come Cina e Vietnam, hanno usato una strategia mista di promozione dell'export e di una varietà di politiche che violano le attuali regole commerciali. Sussidi, requisiti di contenuto nazionale, regole per l'investimento e spesso, addirittura, le barriere all'import sono state fondamentali per la creazione di nuove industrie a più alto valore. I paesi che poggiano solo sul libero scambio (viene immediatamente in mente il Messico) languiscono. Questo è perché gli accordi che stringono le regole sono infatti una benedizione a metà per i

paesi in via di sviluppo. La Cina non avrebbe potuto perseguire la sua strategia di industrializzazione di fenomenale successo se il paese fosse stato costretto dalle regole tipo WTO durante gli anni '80 e '90. Con il TPP, il Vietnam ottiene qualche assicurazione di accesso continuato al mercato US (la attuali barriere dal lato US sono già abbastanza basse), ma in cambio deve sottomettersi alle restrizioni sui sussidi, i brevetti e le regole sugli investimenti.

Secondo, non c'è niente nella memoria storica che suggerisca che i paesi poveri richiedano barriere basse o zero nelle economie avanzate per beneficiare grandemente dalla globalizzazione. Infatti, le più fenomenali esperienze di crescita orientate all'export fino ad ora - il Giappone, la Corea del sud, Taiwan e la Cina - tutte sono avvenute quando le tariffe sull'import in Europa e US erano su livelli moderati e più alti di quanto siano ora.

Così, per i progressisti che sono preoccupati della disuguaglianza nei paesi ricchi e della povertà nel resto del mondo, la buona notizia è che è possibile avanzare su entrambi i fronti. Ma per farlo, dobbiamo trasformare il nostro approccio agli accordi commerciali in modi drastici.

Il regime commerciale del mondo è attualmente guidato da una peculiare logica mercantilistica: tu abbassi le tue barriere in cambio del fatto che io abbasso le mie. Questo approccio ha avuto considerevole successo nel promuovere l'espansione del commercio ma ha poca giustificazione economica. Ora che l'economia del mondo è già molto aperta, "lo scambio dell'accesso al mercato" sta causando più problemi di quanti ne risolva.

E' arrivato il momento di entrare in una logica differente, quella dello "scambio dello spazio di policy". I paesi poveri e quelli ricchi devono ritagliarsi uno spazio maggiore per perseguire i loro rispettivi obiettivi. I primi devono ristrutturare le loro economie e promuovere nuove industrie, e gli ultimi devono affrontare le preoccupazioni interne sulla disuguaglianza e la giustizia distributiva. Questo richiede di mettere un pò di sabbia nelle ruote della globalizzazione.

Il modo migliore per fare questo re-engineering istituzionale sarebbe riscrivere le regole multilaterali. Per esempio, le clausole di salvaguardia del WTO potrebbero estese per consentire l'imposizione di restrizioni commerciali (soggette a discipline procedurali) nelle situazioni in cui le importazioni confliggono in modo dimostrato con le norme sociali nazionali. (Ho discusso nello specifico nel mio libro *Il paradosso della globalizzazione*). Analogamente, gli accordi commerciali potrebbero incorporare una "development box" per fornire ai poveri paesi l'autonomia di cui hanno bisogno per perseguire una diversificazione economica.

I progressisti non dovrebbero subire una narrativa falsa e controproducente che pone gli interessi dei poveri globali contro gli interessi delle classe medie e più basse dei paesi ricchi. Con sufficiente immaginazione istituzionale, il regime globale del commercio può essere riformato a beneficio di entrambi.



**Larry Summers: “Costruire il sostegno al commercio globale dal basso verso l'alto”**

Dalla fine della seconda guerra mondiale, un pilastro dell'ordine internazionale è stato il largo consenso a sostegno dell'integrazione economica globale come forza di pace e prosperità.

Dagli accordi per il commercio globale, al progetto EU; dalle istituzioni di Bretton Woods alla rimozione dei pervasivi controlli sui capitali; dall'espansione degli investimenti stranieri diretti alla crescita dei flussi di persone attraverso le frontiere, la direzione complessiva è stata chiara. Guidato dal progresso nazionale, da tecnologie come il containerised shipping e internet che hanno promosso l'integrazione e da cambiamenti legislativi all'interno e tra le nazioni, il mondo è diventato più piccolo e più strettamente connesso.

Questo si è dimostrato più di successo di quanto, ragionevolmente, si sarebbe potuto sperare. Non abbiamo visto una guerra tra potenze leader. Le condizioni di vita globali sono cresciute più rapidamente di qualsiasi altro momento della storia. E il progresso materiale ha coinciso con un progresso anche più rapido nella lotta alla fame, alla parità femminile, alla promozione dell'alfabetismo e della durata della vita. Un mondo che entro pochi anni avrà più smartphone di cittadini adulti è un mondo in cui ci sono più possibilità per più persone di quante mai prima.

Ma una rivolta contro l'integrazione globale è in corso in occidente. I quattro candidati alla presidenza US - Clinton Sanders, Trump e Cruz - tutti sono contrari alla principale iniziativa per il libero scambio di questo periodo: il TPP (Trans Pacific partnership). Le proposte di Trump, frontrunner repubblicano, di costruire un muro contro il Messico, di abrogare gli accordi commerciali e di perseguire i musulmani sono di gran lunga più popolari di quanto sia lui stesso.

Il movimento per la Brexit dispone di consenso sostanziale. Sotto la pressione dell'afflusso di rifugiati, l'impegno europeo per l'apertura delle frontiere sembra si stia sgretolando. In gran parte a causa dei vincoli politici, la crescita delle istituzioni finanziarie internazionali non ha mantenuto il passo della crescita dell'economia globale.

Certo, buona parte di quello che c'è dietro la resistenza, è la mancanza di conoscenza. Nessuno ringrazia il commercio globale per il fatto che la propria busta paga compra due volte più abiti, giocattoli e altri merci di quanto avrebbe diversamente fatto. Quelli che hanno avuto successo come esportatori tendono a dare credito alla propria abilità e non agli accordi internazionali. Così ci sono di certo le condizioni perché i nostri leader e le nostre business communities educino le persone sui benefici della integrazione globale. Ma con questo ritardo, con i trends che si muovono nella direzione sbagliata, è difficile essere ottimisti su tali tentativi.

Il centro della rivolta contro l'integrazione globale, tuttavia, non è l'ignoranza. E' la sensazione, non interamente ingiustificata, che sia un progetto portato avanti dalle élite per le élite con poca considerazione per gli interessi delle persone normali - che vedono l'agenda della globalizzazione come definita dalle grandi aziende che giocano un paese contro l'altro. Leggono le rivelazioni delle Panama Papers e concludono che la globalizzazione offre a pochi fortunati le opportunità di evitare di pagare le tasse e di avere regole che non sono vincolanti per tutti gli altri. E vedono la disintegrazione che accompagna l'integrazione globale, con le comunità che soffrono quando i grandi datori di lavoro perdono rispetto ai concorrenti stranieri.

Cosa accadrà dopo - e cosa dovrebbe accadere? Le élite possono continuare a perseguire e difendere l'integrazione, sperando di ottenere sufficiente supporto popolare - ma, come è evidente nella campagna presidenziale US e nel dibattito sulla Brexit, questa

strategia può avere esaurito il suo corso. E questo probabilmente determinerà uno iato tra la nuova integrazione globale e gli sforzi per conservare ciò che è in atto, poggiando piuttosto sulla tecnologia e la crescita del mondo in via di sviluppo per guidare una ulteriore integrazione.

I precedenti, soprattutto il periodo tra la prima e la seconda guerra mondiale, non sono molto incoraggianti sul fatto che possa avere successo una globalizzazione non gestita senza nè un forte assicuratore del sistema nè forti istituzioni globali.

Molto più promettente è questa idea: la promozione di un'integrazione globale può diventare un progetto botton-up anzichè un progetto top-down. L'enfasi si può spostare dalla promozione dell'integrazione alla gestione delle conseguenze.

Questo significherebbe un cambiamento dagli accordi commerciali internazionali ad accordi di armonizzazione internazionale, in cui temi come i diritti del lavoro e la protezione dell'ambiente avrebbero la precedenza sui temi correlati all'autorizzazione per i produttori stranieri. Significherebbe anche dedicare altrettanto capitale politico di quello che riserviamo agli accordi commerciali, ai trilioni che sfuggono attraverso flussi cross border di capitali per evadere tasse e regole.

E significherebbe anche un'enfasi alle sfide dei genitori della middle class che dubitano ma ancora sperano disperatamente che i loro figli possano avere una vita migliore della loro.

**Financial Times 2 maggio 2016**

**Shahin Vallee\*: “La politica fiscale e monetaria possono essere compagni di letto, anche se scomodi”**

**\*Scrittore ed economista in una azienda di investment management**

Le ultime settimane hanno mostrato i limiti dell'espansione della politica monetaria. L'attuale quadro che combina il quantitative easing con i tassi di interesse negativi sta offrendo ritorni in rapida diminuzione perchè non produce la grande, permanente crescita di denaro in circolazione che sarebbe richiesta per rivoltare le aspettative inflazionistiche e sollevare l'economia del mondo dal punto morto della deflazione.

Questo dovrebbe provocare un dibattito sulla cooperazione fiscale e monetaria. Se la politica monetaria è sovraccaricata, la politica fiscale deve giocare un ruolo più attivo. Tuttavia potrebbe mettere a rischio la netta (sebbene artificiale) separazione tra politica fiscale e politica monetaria, sollevando ulteriori domande sull'indipendenza delle banche centrali. Infatti, se le banche centrali stanno cercando di espandere in via permanente la base monetaria, la loro alleata naturale è la politica fiscale che può dirigere la spesa dove avrebbe gli effetti più potenti.

Ma questo non è accaduto su scala significativa. Infatti i deficit fiscali negli US, UK, Giappone e eurozona sono largamente immutati o addirittura più piccoli dopo il lancio di programmi di acquisto dei bond governativi. Correggere questo stato di cose sembra ora necessario ma ci sono diversi possibili tipi di espansione finanziata dal denaro e ciascuno pone sfide distinte. La più ovvia implica la significativa espansione discrezionale della politica fiscale (idealmente coordinata globalmente o, almeno tra Cina, Giappone e eurozona) e un accordo per assicurarne il finanziamento da parte delle rispettive autorità monetarie. Tale espansione deve essere intesa come irreversibile. La promessa di espandere oggi e di restringere domani distruggerebbe parzialmente i benefici di un cambiamento percepito come permanente nella base monetaria. Ogni irrigidimento dipenderebbe dal ritorno dell'inflazione al suo target.

C'è una importante questione di economia politica che concerne la cooperazione tra autorità fiscali e monetarie. Se i governi possono indebitarsi a loro volontà presso le loro banche centrali, ciò potrebbe minare il mandato di queste ultime sull'inflazione e con esso l'indipendenza delle banche centrali stesse. Ma l'inverso implica che definendo unilateralmente l'ammontare di denaro che vogliono emettere, una banca centrale avrebbe effettivamente il pieno controllo della dimensione e il disegno dell'espansione fiscale a spese di dirigenti eletti.

Le banche centrali preoccupate della loro indipendenza potrebbero preferire una seconda opzione che nei fatti bypassasse completamente i conti fiscali: il "credito sociale" o quello che in Gran Bretagna è noto come "quantitative easing della gente" in cui il QE funding è usato per finanziare progetti infrastrutturali. Questo sarebbe probabilmente meno efficace della espansione fiscale diretta anche se bypasserebbe la sorveglianza e il controllo democratici. Ma richiederebbe anche che le banche centrali assumessero la responsabilità per le conseguenze distributive della policy, un passo che sono state riluttanti a fare.

Un terzo e più probabile risultato è che le autorità monetarie resisterebbero alla cooperazione fiscale e al credito sociale in favore di un'alternativa focalizzata sul sistema bancario. Finirebbero allora per allocare denaro di nuova creazione direttamente ma surrettiziamente al settore bancario rinunciando a proventi del signoraggio, per esempio prestando alle banche a interessi negativi.

La logica della cooperazione tra le autorità monetarie e fiscali deve essere accettata

come inevitabile date le forze recessive che sono in gioco, ma c'è tensione tra efficacia e accountability. Il rischio più grande potrebbe essere che, a causa della profonda incapacità di affrontare le questioni fondamentali di politica economica poste dalla cooperazione fiscale e monetaria, i policymakers finiscano per utilizzare l'opzione meno efficace. Nel farlo, rischierebbero di prolungare la stagnazione attuale e di minare nel processo la loro stessa legittimazione.

**Nouriel Roubini :“La politica non convenzionale al palo”**

Con le anemiche riprese dalla crisi del 2008 che stanno sperimentando le economie più avanzate, le loro banche centrali sono state costrette a spostarsi dalle politiche monetarie convenzionali - riducendo i tassi attraverso acquisti sui mercati di titoli pubblici a breve termine - a una serie di politiche non convenzionali. Malgrado si sia arrivati allo zero nominal bond sui tassi di interesse - precedentemente una possibilità teorica - e sia stata messa in atto una politica zero-interest-rate (ZIRP), la crescita è rimasta anemica. Così le banche centrali hanno avviato misure che neppure esistevano nel kit dei loro strumenti solo 10 anni fa. E sono pronte a rifarlo.

La lista delle misure non convenzionali è stata estesa. C'è stato il quantitative easing (QE), l'acquisto di titoli pubblici a lungo termine una volta che i tassi a breve erano già arrivati a zero. Questo è stato accompagnato dal credit easing (CE) che ha preso la forma degli acquisti da parte delle banche centrali di asset privati e semi-privati - come i mutui - e altre asset-backed securities, covered bond, corporate bonds, real estate trust funds e anche equities via exchange-traded funds. L'obiettivo era di ridurre gli spread del credito privato (la differenza tra i rendimenti sugli asset privati e quelli dei titoli pubblici di analoga scadenza) e spingere, direttamente o indirettamente, il prezzo degli altri risky asset come gli equity e il real estate.

Poi c'è stata la "forward guidance" (FG), l'impegno a tenere a zero i tassi di interesse più a lungo di quanto giustificassero i fondamentali economici, riducendo ulteriormente in tal modo i tassi a più breve termine. Per esempio, l'impegno di mantenere i tassi a zero per, diciamo, tre anni, implica che anche i tassi sulle securities con una scadenza superiore a tre anni dovrebbero scendere a zero, dato che i tassi a medio termine si basano sulle aspettative relativamente ai tassi a breve nei prossimi tre anni. C'è stato in sostanza un intervento non sterilizzato sul mercato delle monete per spingere le esportazioni via indebolimento della moneta.

Queste politiche hanno davvero ridotto i tassi di interesse a medio termine sulle security governative e sui mortgage bonds, hanno anche ristretto lo spread sugli asset privati, migliorato le borse valori, indebolito la moneta e ridotto i tassi di interesse reali aumentando le aspettative inflattive. Così sono state in parte efficaci.

Ancora nelle economie più avanzate, la crescita e l'inflazione sono rimaste testardamente basse. Non sono mancate le ragioni. Dato il deleveraging dal debito pubblico e privato molto alti, le politiche monetarie non convenzionali hanno potuto evitare recessioni severe o completa deflazione; ma non hanno potuto portare una crescita robusta e l'inflazione al 2%.

Per di più, il mix di policy è stato al di sotto dell'ottimale. mentre la politica monetaria può giocare un ruolo importante nel migliorare crescita e inflazione, sono necessarie politiche strutturali per aumentare il potenziale di crescita e evitare che le aziende, le famiglie, le banche, i governi si trasformino in zombi, cronicamente incapaci di spendere a causa dell'alto debito. E le politiche fiscali anche erano necessarie per sostenere la domanda aggregata.

Purtroppo, la politica economica della maggior parte delle riforme strutturali - con i costi immediati e i benefici posticipati - implica che si possono fare solo lentamente. Al tempo stesso, la politica fiscale è stata vincolata in qualche paese da alti deficit e debiti (che danneggiano l'accesso ai mercati) e in altri (l'eurozona, il Regno Unito e gli US per esempio) da un rinculo politico contro ulteriori stimoli fiscali, portando a misure di austerità che nuocciono alla crescita a breve. Così, piaccia o no, le banche centrali sono diventate

e ancora sono il solo gioco in città quando si arriva a sostenere la domanda aggregata, ad aumentare l'occupazione e a evitare la deflazione.

Come risultato, le politiche monetarie non convenzionali - in corso ormai da un decennio - sono a loro volta diventate convenzionali. E, in vista del persistere di una crescita senza smalto e di rischi deflattivi nelle economie più avanzate, i monetay policymakers dovranno continuare la loro solitaria battaglia con un nuovo set di politiche monetarie "non convenzionali non convenzionali".

Qualcuna è stata già messa in atto. Ad esempio la policy dei tassi di interesse negativi (NIRPs) è diventata il nuovo standard in Svizzera, Svezia, Danimarca, nell'eurozona e in Giappone, dove le riserve in eccesso che le banche tengono nelle banche centrali come conseguenza del QE sono tassate con interessi negativi. I policymakers si sono spostati dal lavorare sulla quantità di denaro (QE, CE, intervento sui cambi esteri) a lavorare sul prezzo del denaro (prima lo ZIRP poi FG e ora NIRP). I tassi di interesse nominali sono ora negativi non solo per il debito overnight ma anche per i titoli pubblici a 10 anni. Davvero, circa 6 trilioni di dollari di titoli pubblici in giro per il mondo hanno rendimenti nominali negativi.

Il prossimo stage della politica monetaria non convenzionale non convenzionale - se i rischi di recessione, deflazione e crisi finanziaria aumentano molto - potrebbe avere tre componenti. Primo, le banche centrali potrebbero tassare il contante per evitare che le banche cerchino di evitare la tassa dei tassi negativi sulle riserve in eccesso. Con le banche impossibilitate a passare al contante (guadagnando pertanto tasso zero), le banche centrali potrebbero andare ancora più in negativo con la politica dei tassi.

Secondo, il QU potrebbe evolvere verso lo "helicopter drop" di denaro o verso il diretto rifinanziamento monetario da parte delle banche centrali di deficit fiscali più grandi. Il recente cicaleccio del mercato è stato sui benefici di una monetizzazione permanente dei deficit e dei debiti pubblici. Inoltre, mentre il QE ha beneficiato i possessori di asset finanziari, spingendo i prezzi delle azioni, dei bonds e del real estate, ha anche alimentato la crescita della disuguaglianza. Un helicopter drop (attraverso tagli delle tasse e trasferimenti finanziati da moneta di nuova stampa) metterebbe direttamente nelle mani delle famiglie il denaro, migliorando i consumi.

terzo, il credit easing delle banche centrali, ovvero l'acquisto di asset privati potrebbero allargarsi significativamente. Si pensi all'acquisto diretto di azioni, di high-risk corporate bonds e ai cattivi crediti delle banche.

Se la politica non convenzionale non convenzionale suona un pò folle, merita ricordare che lo stesso era stato detto per le politiche convenzionali non convenzionali solo qualche anno fa. E se le condizioni attuali nelle economie avanzate resteranno bloccate di qui a 10 anni, gli helicopter drops, la monetizzazione del debito e la tassazione del cash potrebbero essere i nuovi QE, CE, FG, ZIRP e NIRP. Tempi disperati richiedono misure disperate.

**Financial Times 25 aprile 2016**

### **Wolfgang Munchau: “La vendetta dei perdenti della globalizzazione”**

La globalizzazione sta fallendo nei paesi occidentali avanzati in cui, un processo che una volta veniva considerato come portatore di beneficio universale, sta subendo un rinculo politico. Perché? La visione dell'establishment, per lo meno in Europa, è che gli stati hanno rinunciato alle riforme economiche necessarie a renderli globalmente più competitivi.

Vorrei offrire una opinione alternativa. Il fallimento della globalizzazione, in occidente, è da ascrivere all'incapacità delle democrazie di fare fronte agli shock economici - come la stagnazione ventennale dei redditi reali medi - che sono inevitabili nella globalizzazione. Un altro shock è stato la crisi finanziaria globale - una conseguenza della globalizzazione - e il suo impatto permanente sulla crescita economica di lungo termine.

In gran parte dell'Europa, la combinazione di globalizzazione e avanzamento tecnico ha distrutto la vecchia classe lavoratrice e sta ora mettendo a rischio le occupazioni professionalizzate delle fasce più basse della classe media. Pertanto l'insurrezione degli elettori non è né shockante né irrazionale. Perché gli elettori francesi dovrebbero accogliere con entusiasmo la riforma del mercato del lavoro se questa potrebbe determinare la perdita del loro posto di lavoro senza nessuna speranza di trovarne uno nuovo?

Alcune riforme hanno funzionato ma domandatevi perché. Gli acclamati cambiamenti del mercato del lavoro tedesco del 2003 hanno avuto successo nel breve termine perché hanno aumentato la competitività da costo del paese attraverso salari più bassi rispetto a agli altri paesi avanzati. Le riforme hanno prodotto una condizione di quasi pieno impiego solo perché nessun altro paese ha fatto la stessa cosa. Se altri avessero seguito, non ci sarebbe stato alcun guadagno netto.

Le riforme hanno avuto un grosso svantaggio. Hanno ridotto i prezzi relativi in Germania e spinto le esportazioni nette che a loro volta hanno generato massivi deflussi di risparmio, causa profonda degli squilibri che hanno portato l'eurozona in crisi. Per i paesi avanzati, riforme come queste non sono la ricetta giusta per affrontare il problema della globalizzazione.

E non c'è neppure prova fattuale che i paesi che hanno fatto le riforme abbiano performance migliori o siano meglio attrezzati per fronteggiare l'insurrezione populista. US e UK hanno strutture del mercato del lavoro più liberiste della maggior parte dell'Europa continentale. Ma l'UK forse potrebbe uscire dall'EU; negli US i repubblicani stanno forse per nominare come loro candidato presidente un estremista populista. La Finlandia guida tutte le graduatorie di competitività ma l'economia è un caso disperato di non ripresa - e ha anch'essa un forte partito populista. L'impatto economico delle riforme è normalmente inferiore a quanto ammettano i loro sostenitori. E non c'è alcuna connessione diretta tra le riforme e il sostegno ai partiti politici dell'establishment.

La mia diagnosi è che globalizzazione ha travolto le società occidentali in termini politici e tecnici. Non c'è modo per nasconderselo né si dovrebbe. Dobbiamo gestire il cambiamento. Ciò significa accettare che potrebbe non essere ora il momento ottimale per il prossimo accordo commerciale o per ulteriore liberalizzazione del mercato.

Nel weekend, ci sono state grandi proteste in Germania contro il Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), un accordo tra l'America e l'EU. Uno dei suoi aspetti più controversi è che ridurrebbe la sovranità giuridica dei partecipanti.

Negli ultimi due anni, c'è stata in Germania un'enorme inversione dell'opinione pubblica a proposito dei benefici del libero scambio in generale e del TTIP in particolare. Nel 2014,

quasi il 90% dei tedeschi erano favorevoli del libero scambio secondo un sondaggio YouGov. Questa percentuale si è ridotta al 56%. Il numero di coloro i quali respingono completamente il TTIP è salito dal 25 al 33% nello stesso periodo. Queste cifre non significano che l'EU dovrebbe diventare protezionista. Ma il loro rapido cambiamento dovrebbe servire come segnale di allarme per i politici per procedere con cautela.

Per esempio, non capisco perchè Sigmar Gabriel, leader dei socialdemocratici tedeschi e ministro dell'economia, sia un difensore così ardente del TTIP. Se cercasse seriamente di fermare l'erosione del sostegno elettorale al suo partito, dovrebbe essere più aperto sui costi politici di questo accordo. Non è sorprendente che un grosso numero di sostenitori del partito anti-immigranti Alternative für Deutschland siano stati in precedenti votanti dell'SPD.

Un NO al TTIP rimuoverebbe almeno uno dei fattori che sono dietro l'ondata degli atteggiamenti anti-EU o anti-globalizzazione. I benefici economici marginali dell'accordo sono superati dalle conseguenze politiche della loro adozione.

Quello che dovrebbero riconoscere i sostenitori della liberalizzazione del mercato globale è che sia la globalizzazione che l'integrazione europea hanno prodotto dei perdenti. Entrambe si supponevano avrebbero determinato una situazione in cui nessuno sarebbe stato peggio mentre qualcuno sarebbe stato meglio.

Questo non è avvenuto. Siamo vicini al punto in cui la globalizzazione e la membership dell'eurozona in particolare hanno danneggiato non solo gruppi sociali determinati, ma intere nazioni. Se i policymakers non reagiscono, lo faranno di sicuro gli elettori.



**Financial Times 2 maggio 2016**

**Wolfgang Munchau: “Le grandi coalizioni hanno permesso agli estremi di prosperare”**

Sulla carta potrebbe sembrare buono: avversari tradizionali si mettono insieme nell'interesse nazionale per formare un governo con una grossa maggioranza, al fine di dare stabilità e consentire di perseguire riforme difficili ma necessarie. Nei fatti è un disastro, come dimostra l'esperienza di diversi paesi europei.

Si prenda l'Austria: al primo round delle elezioni presidenziali del mese scorso, gli elettori hanno dato un colpo sferzante ai due principali partiti del paese - i socialdemocratici e il partito del popolo di centro destra, che insieme hanno costituito una coalizione di governo - e dato la vittoria ai candidati del partito di estrema destra Partito della Libertà e al partito dei Verdi. I votanti sono in aperta ribellione contro quella che in Europa chiamiamo grand coalition.

Abbiamo chiamato "grand" le coalizioni tra i principali partiti di centro destra e centrosinistra per una ragione semplice. Insieme, hanno di solito maggioranze dell'80% o più. Ma tali maggioranze si stanno consumando e in qualche caso stanno scomparendo. In Austria è già accaduto. In Germania, un recente sondaggio dà alla coalizione di governo di Angela Merkel tra cristiano democratici e socialdemocratici un complessivo 50.5%. E' ancora una maggioranza pur se risicata ma che è a rischio nelle prossime elezioni politiche del 2017.

La Germania può non essere come l'Austria, ma il trend è preoccupante e le implicazioni per l'Europa sono terribili. Il trend è alimentato dalla combinazione della bassa crescita, delle ricorrenti crisi finanziarie e dell'aumento dell'immigrazione. La conseguenza politica è il convergere al centro di entrambi i partecipanti.

Merkel è il leader CDU più centrista che ci sia mai stato. La sua posizione sulla crisi dei rifugiati e sull'energia nucleare differisce di poco da quelle della SPD e dei Verdi. Anche i socialdemocratici si sono spostati verso il centro. Il partito accetta il Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), un accordo commerciale tra gli US e l'EU. Nella crisi dell'eurozona ha sostenuto il veto della Merkel agli strumenti di debito europei e all'assicurazione sui depositi. Se si leggono i programmi dei due partiti si trovano differenze sottili sulle politiche sociali ed economiche; in pratica i due partiti sono indistinguibili.

I critici della Grand Coalition avevano predetto quanto sta accadendo. I miopi strateghi di partito hanno ignorato i loro avvertimenti. Tutte le volte che i due principali partiti tedeschi hanno formato una grand coalition hanno sempre finito per rafforzare gli estremi. La grand coalition costituita nel 1966-69 ha spinto il NPD, un partito di estrema destra. Ha consentito anche la crescita di un movimento di estrema sinistra da cui è poi emerso il network terrorista Bader-Meinhof. La grand coalition del 2005-09 ha portato alla crescita del sostegno al partito di sinistra e ai verdi. Il principale beneficiario dell'attuale grand coalition che è in carica dal 2013, è Alternative für Deutschland, il partito di destra anti-immigranti. E' cresciuto dal 4.7% al 13.5%, secondo un recente sondaggio.

La ragione per cui in Germania si è costituita una grand coalition sta nel fatto che entrambi i partiti principali hanno categoricamente respinto accordi con i gruppi estremisti. Questo ha lasciato la grand coalition come la sola possibile costellazione in grado aritmeticamente di avere una maggioranza. La SPD ancora respinge la coalizione con il Left party a livello nazionale. La CDU esclude di governare con l'AfD. Questo lascia i quattro partiti centristi - i due partners di coalizione più i più piccoli Verdi e i liberaldemocratici - come i soli possibili candidati al governo. l'AfD ha buone possibilità di diventare il più grande partito di

opposizione dopo le elezioni del 2017. Dei due partner di coalizione, il declino dell'SPD è il più drammatico. Il più vecchio partito tedesco è crollato al 19.5% nei recenti sondaggi - rispetto al 40.9% ottenuto nelle elezioni del 1998.

Entrando in una grand coalition come junior partner ha permesso alla SPD di contare più del suo peso. Unirsi al governo della Merkel è sembrata la cosa più pragmatica da fare. Ora il partito sta pagando un prezzo alto. La sua leadership si aggrappa alla visione che le elezioni si vincono solo dal centro. Questo ha funzionato per i precedenti leaders SPD - Helmut Schidt negli anni '70 e Gerhard Schroder alla fine del millennio. Ma non è più vero quando il tuo partner di coalizione occupa già il centro del terreno. La smart strategy per il partito sarebbe nominare un leader di sinistra, qualcuno che è pronto a dimenticare le limousine ministeriali.

Intanto i cristiano democratici sono destinati a governare di nuovo a meno che non ci sia un'ulteriore riduzione del loro sostegno elettorale. Se dopo le elezioni ci fosse di nuovo una grand coalition, Merkel potrebbe guidarla; sarebbe il suo quarto mandato. Molti celebrerebbero questa come una scelta pragmatica. Ma, secondo me, sarebbe il peggior risultato concepibile perchè pavimenterebbe la strada verso il potere assoluto all'AFD a un certo punto del prossimo decennio. In Austria il FPO potrà già arrivarci nello spazio di due anni.

**Branko Milanovich: “Lo Schumpeter Hotel: disuguaglianza di reddito e mobilità sociale”**

In una delle sue rare discussioni sulla disuguaglianza, Joseph Schumpeter ha illustrato in una metafora la differenza tra la disuguaglianza che osserviamo in un momento nel tempo e la mobilità sociale (o inter-generazionale). Supponiamo, scrive Schumpeter, che ci sia un hotel a scelta multipla, con i piani più alti in cui abitano meno persone e hanno stanze molte più belle. In ogni momento dato, ci sarebbero molte persone al pian terreno che vivono in piccole stanze ristrette e solo poche persone in confortevoli stanze al piano superiore con vista. Ma poi, cosa avviene se si permette agli ospiti di spostarsi e di cambiare la propria stanza tutte le notti? Questo - ha detto Schumpeter - è quello che farà la mobilità sociale: in ogni momento dato, ci sono i ricchi e i poveri ma se ampliamo il periodo di tempo, il ricco di oggi è il povero di ieri e vice versa. Gli ospiti del piano terra (o per lo meno i loro figli) hanno teso al top, quelli al top potrebbero essere crollati giù.

Dal 20esimo (o 19esimo) secolo quella di Schumpeter è stata usata come metafora della disuguaglianza negli US, quando la disuguaglianza di reddito era negli US superiore a quella europea. Tuttavia si sosteneva anche che la società US fosse molto più fluida, meno legata alla classe e c'era maggiore mobilità sociale (questa visione naturalmente trascurava l'enorme racial-divide negli US). In altre parole, la disuguaglianza era il prezzo che l'America pagava alla alta mobilità sociale.

Questo era un quadro consonante con l'idea dell'American Dream. Ma era vero? In realtà non lo abbiamo mai saputo, al di là della aneddotica evidenza della vita dei migranti, poichè fino a poco tempo fa non esistevano studi empirici sulla mobilità inter-generazionale. Ma prima di parlare delle scoperte, mi piacerebbe concentrarmi in termini molto semplici sulla relazione tra disuguaglianza e mobilità sociale.

Si consideri un diagramma che classifica le società secondo la mobilità sociale e la disuguaglianza. Dall'esempio degli US menzionato sopra, metteremmo gli US nel quadrante "alta disuguaglianza, alta mobilità sociale". E' facile immaginare società ad alta disuguaglianza e bassa mobilità sociale: le società feudali sono state l'esempio estremo ma ricadrebbero nella stessa categoria tutte le società con alte differenze di reddito e di potere concentrato nelle élite. Così in America Latina, nel Pakistan o nel quadrante Sud orientale. E' anche relativamente semplice immaginare quali paesi metteremmo nel quadrante "bassa disuguaglianza, alta mobilità": probabilmente i paesi nordici con forte istruzione pubblica che permette la mobilità inter-generazionale mentre la redistribuzione del reddito assicura bassa disuguaglianza.

E' molto più difficile trovare esempi di società a "bassa disuguaglianza, bassa mobilità". Sembra in qualche modo naturale pensare che se una società mostra bassa disuguaglianza, sarà difficile tenere i figli delle persone che hanno un reddito appena più basso (di un altro gruppo) permanentemente sotto i redditi dei figli di quelli dell'ultimo gruppo. Ci si può anche chiedere cosa significhi realmente la mobilità in questi casi: se i redditi tra gli individui e le classi differiscono di un ammontare infinitesimale e i tuoi figli restano infinitesimalmente più ricchi dei miei, non sono certo che questo tipo di assenza di mobilità sociale conti poi tanto. Forse, potrebbe essere messa in questa categoria qualche società di tipo corporativo in cui l'occupazione non può essere scelta liberamente ma le differenze di reddito tra le occupazioni sono piccole. Le società comuniste avevano qualche aspetto che poteva candidarle a essere poste nel quadrante Nord-Est.

Allora, adesso che abbiamo organizzato il nostro pensiero, consideriamo la prova empirica. La più famosa sta nel recente lavoro di Miles Corak, costruito su precedenti studi

di Gary Solon, Blunden, Gregg e Macmillan, Bjorklund e Jantti e altri. Ciò che questi autori scoprono è che c'è una forte correlazione tra la disuguaglianza attuale e quella intergenerazionale o, in altre parole, tra la disuguaglianza e la bassa mobilità sociale: più è disuguale una società e meno è probabile che la generazione successiva si sposti verso l'alto (o, al contrario, è meno probabile il declino dei ricchi). Così in termini del nostro semplice diagramma, Corak scopre che le società si allineano lungo la diagonale: non ci sono eccezioni sia che le società esibiscano l'American dream che quelle corporative.

L'implicazione di tale scoperta, denominata da Alan Krueger la "Great Gatsby curve" è che non c'è alcun eccezionalismo americano. Il confortante quadro dell'alta disuguaglianza che non impedisce la mobilità sociale tra le generazioni si dimostra falsa. Gli US non funzionano in modo diverso dalle altre società con alta disuguaglianza. L'alta disuguaglianza di reddito oggi rafforza le differenze di reddito tra le generazioni e rende la mobilità sociale molto difficile da ottenersi. Questa è anche la tesi di un mio recente paper con Roy van der Weide. Usiamo i micro dati US dal 1960 al 2010 per dimostrare che i poveri negli stati US con una più alta disuguaglianza iniziale, hanno avuto la più bassa crescita del reddito nei periodi successivi.

Questa importante scoperta che le società realmente esistenti (al contrario di quelle sognate) sono allineate lungo la diagonale della nostra tavola, ha due implicazioni importanti.

Primo, l'eccezionalismo americano in materie come la distribuzione del reddito, non ha una base nella realtà e, secondo, possiamo usare con un buon grado di fiducia, i dati facilmente disponibili sulla disuguaglianza attuale come predittori di mobilità sociale. Perciò non possiamo sostenere che le società con alta disuguaglianza di reddito sono società con alta uguaglianza di opportunità. Al contrario, la alta disuguaglianza di reddito osservata oggi implica bassa uguaglianza di opportunità.

**Thomas Palley\*: "L'anno dell'outsider: perchè la ribellione democratica di Bernie Sanders è così significativa"**

**\*Economista e consigliere dell'AFL-CIO**

Si supponeva che il 2016 sarebbe stato l'anno di Jeb Bush versus Hillary Clinton: l'anno in cui la dinastia Bush si sarebbe confrontata con la rivale dinastia parvenue Clinton. Ma l'anno degli insider si è trasformato nell'anno degli outsider. Da ambo le parti i votanti hanno inaspettatamente dato sfogo a 30 anni di rabbia accumulata verso il neoliberismo che ha ridotto i loro redditi e le loro speranze.

Sebbene la ribellione repubblicana sia stata più netta nel licenziamento dei candidati insiders, è la ribellione democratica di Bernie Sanders che è potenzialmente di maggiore significato storico.

La ribellione repubblicana è molto meno significativa.

Il sollevamento repubblicano ha indubbiamente messo in evidenza una rabbia più grande. Se Donald Trump o Ted Cruz trionferanno alle elezioni di novembre, essi minacciano una politica più orribile e intollerante che si potrebbe persino tingere di "black-shirtism" americana.

Tuttavia, escludendo i risultati più oscuri, la ribellione repubblicana ha un significato politico di minore durata per due ragioni.

Primo, fondamentalmente non sfida il modello neoliberista che è la causa fondamentale della rabbia popolare da entrambe le parti. Nazionalismo, razzismo, evangelismo e atavismo culturale grattano il prurito del capro espiatorio ma non sfidano la dominazione dell'America corporate e di Wall Street che sostiene il neoliberismo.

Secondo e più importante, la ribellione repubblicana non cambia la traiettoria politica preesistente del partito e poggia sulle forze elettorali che stanno deperendo.

Ciò è in contrasto con la ribellione democratica di Bernie Sanders che sfida esplicitamente il modello economico neoliberista e definisce il carattere della prossima maggioranza elettorale democratica.

Vista in questa luce, la ribellione repubblicana è l'eruzione di una base elettorale arrabbiata il cui potere politico sta svanendo, mentre la ribellione democratica è l'eruzione di una base in crescita la cui agenda politica attende di essere definita.

L'élite repubblicana è stata profondamente presa alla sprovvista dal licenziamento del principe della corona Bush e del boy scout senatore Marco Rubio, ma sia Trump che Cruz rappresentano una logica estensione della politica repubblicana anziché una sua rottura.

Molto tempo fa, Richard Nixon scatenò la politica dell'odio con la sua "southern strategy", volta a sfruttare l'animosità nei confronti della legge sui diritti civili del presidente Johnson per convertire il sud da democratico a repubblicano.

Trump e Cruz hanno abbandonato il fischietto per cani e hanno articolato esplicitamente un livello di razzismo e xenofobia con il quale l'establishment sta strategicamente scomodo. Al di là di questo, hanno sostenuto il taglio delle tasse per i ricchi e Cruz è stato del tutto ortodosso sul commercio fino a quando Trump ha cominciato a mietere sull'argomento.

Malgrado l'odiosa personalità di Cruz, l'establishment repubblicano lo preferisce poichè è stato più ortodosso sul commercio e la Social Security mentre Trump è detestato anche per avere umiliato Jeb Bush con il suo insulto di "low energy".

Ciò detto, se Trump vince la nomination, è probabile una riconciliazione. Per l'establishment repubblicano, il taglio delle tasse e la conservazione della globalizzazione

neoliberista è la cosa più importante e Trump è un businessman opportunista che strombazzava l'affarismo.

La crescita di Trump e Cruz ha semplicemente accelerato l'appuntamento dei repubblicani con il destino demografico. Il partito del fischietto del razzismo, del sessismo e del duro sentimento anti-immigrazione ha sempre avuto di fronte un difficile futuro a causa dei trends demografici che sta rendendo minoritaria una parte crescente del suo elettorato.

I repubblicani speravano di posticipare tale difficile futuro attraverso una combinazione di politiche di soppressione di votanti (ad esempio rendendo più difficile la registrazione dei votanti; riducendo l'accesso alla cabina elettorale; escludendo votanti di minoranza attraverso leggi "new Jim Crow" che negano il diritto di voto ai criminali condannati) e manipolando i distretti elettorali in stati come il Texas, il Wisconsin, e il Michigan. Questo ha già dato ai repubblicani il controllo della camera dei rappresentanti malgrado abbiano ricevuto globalmente molti meno voti.

La costruzione non democratica della costituzione US che dà due seggi al Senato sia ai piccoli stati come il Wyoming che a grandi stati come la California significa anche che i repubblicani sono rimasti competitivi in senato. Questo a causa della loro forza relativa in stati comparativamente meno popolati.

Queste caratteristiche potrebbero rinviare sviluppi politici ma la prognosi è sempre un risultato in cui i repubblicani stanno diventando sempre meno competitivi a livello nazionale. La politica dell'odio di Trump e Cruz ha semplicemente accelerato e cementato tale prognosi.

### **Wall Street ha bisogno di un nuovo partner politico: i democratici in vendita?**

Questa prospettiva elettorale implica che i repubblicani non possono essere più affidabili per l'America corporate e per Wall Street, il che significa che l'America corporate e Wall Street hanno bisogno di un altro partner politico. Qui sta il più grande significato politico della contesa Clinton-Sanders.

Negli ultimi 30 anni, Wall Street ha avuto poca difficoltà a lavorare insieme ai democratici e a finanziarli e i Clinton sono stati particolarmente cooperativi. Per molti anni, Goldman Sachs è stata ben felice di dividere i contributi politici dando il 55% ai repubblicani e il 45% ai democratici. Ora Goldman può fare un piccolo riequilibrio e dare un pò di più ai democratici.

Se vince Hillary Clinton, il partito democratico rimarrà all'interno dell'orbita di Wall Street e della America corporate. I democratici diventeranno il partito al governo ma il loro ruolo sarà sostanzialmente lo stesso che hanno ora, forse un pò accompagnato da una manciata extra di politica economica compassionevole.

Se vince Sanders, c'è la possibilità che il partito democratico possa riscoprire le sue radici moderne di New Deal social-democracy attraverso l'espansione della Social Security, del pagatore unico per l'assistenza sanitaria, della istruzione universitaria libera dal debito, la fine delle politiche neo-liberiste e l'imbrigliamento del potere corporate.

### **I democratici: partito di politica di identità o partito per la New Deal social-democracy?**

Queste caratteristiche significano che saranno le scelte dei democratici a determinare il corso politico della prossima generazione. La demografia implica che i democratici saranno la maggioranza del futuro, ma l'identità e l'agenda politiche del partito è in palio.

Se prevale la visione di Clinton, il partito democratico diventerà un partito di economia neoliberista, definito da politica di identità. Un partito democratico a guida Clinton continuerà anche gli appelli tattici bi-partisan del presidente Obama. L'obiettivo sarebbe di arruolare i professionisti moderati della upper class, di fede repubblicana in un franchise

corporate controllato dal partito democratico.

Se prevale la visione di Sanders, i democratici si volgeranno verso le loro radici socialdemocratiche New Deal. In questo caso, la solidarietà economica e l'inclusione diventeranno la linea guida. E di nuovo il partito aspirerà ad essere movimento di massa piuttosto che un imbarazzante mix cucito insieme di denaro corporate, liberali sociali e minoranze di voto.

Tuttavia, fino a quando è permesso in politica denaro illimitato, c'è il perenne pericolo di un takeover dalla porta di dietro di Wall street. Questo perché un New Deal democratic party avrebbe ancora bisogno di denaro per competere nelle elezioni, lasciando la possibilità che America corporate e Wall street tornino al controllo.

Per questo è così importante limitare i contributi in denaro e rimettere in discussione la decisione Citizens UNited. E spiega anche perché Sanders ha messo questo problema al centro della sua rivoluzione politica, mentre Clinton cerca persistentemente di ridimensionare il tema.

**Robert Reich: "La chiusura della politica anti-establishment US del 2016"**

I supporters di Bernie Sanders si raccoglieranno intorno a Hillary Clinton se otterrà la nomination? Allo stesso modo, se a Donald Trump fosse negata la nomination repubblicana, i suoi sostenitori sosterranno chiunque dei repubblicani la ottenga?

Se il 2008 costituisce una guida, la risposta è senza ambiguità sì, in entrambi i casi. Circa il 90% di coloro che hanno sostenuto Hillary Clinton nelle primarie democratiche quell'anno finirono per sostenere Barack Obama nelle elezioni generali. Circa la stessa percentuale dei sostenitori di Mike Huckabee e Mitt Romney si sono convinti di sostenere John McCain.

Ma il 2008 può non costituire una buona guida per le elezioni 2016, la cui principale caratteristica è la furiosa antipatia per l'establishment politico.

Gli outsiders e i cani sciolti sono spesso attraenti per l'elettorato americano cronicamente sospettoso dei politici insider, ma i sentimenti anti-establishment sguinzagliati nelle elezioni di quest'anno sono di diversa magnitudine. Le candidature di Trump e di Sanders sono entrambe il drammatico ripudio di "political as usual".

Se si percepisce che Hillary Clinton ha vinto la nomination nelle primarie democratiche grazie a "super-delegati" insider e a una gara chiusa agli indipendenti, questo può confermare agli hardcore supporters di Bernie la corruzione politica sistemica contro cui hanno fatto campagna.

Analogamente, se il partito repubblicano finisse per nominare qualcuno diverso da Trump che non si è neppure avvicinato ai voti presi da quest'ultimo, può essere visto come la prova della tesi di Trump sulla corruzione del partito repubblicano.

Molti sostenitori di Sanders tuttavia graviteranno intorno a Hillary Clinton per repulsione verso il candidato repubblicano, specie se sarà Trump. Analogamente, se Trump perde il suo tentativo di nomination, molti dei suoi sostenitori voteranno per un repubblicano in ogni caso, in particolare se i democratici nomineranno Hillary Clinton.

Ma, a differenza delle altre volte, un buon numero può semplicemente decidere di non partecipare all'elezione a causa di una ancor più grande repulsione verso il political as usual - e questo atteggiamento è manipolato dall'establishment a proprio beneficio.

Tale atteggiamento non era presente nelle elezioni del 2008. E' emerso dopo, a cominciare dalla crisi finanziaria del 2008, quando il governo ha salvato le più grandi banche di Wall Street permettendo che i proprietari delle case, anch'essi sott'acqua, annegassero.

Sia il movimento Tea Party che il movimento Occupy sono state risposte adirate - i Tea Partiers furibondi sul ruolo del governo, gli Occupiers furibondi con Wall Street - due lati della stessa moneta.

Poi è arrivata la sentenza della Corte suprema del 2010 nella causa "Citizens United vs. Federal Election Commission", che ha liberato un fiume di big money nella politica americana. Nel ciclo elettorale del 2012, il 40% di tutti i contributi alla campagna sono arrivati dallo 0,01% delle famiglie americane più ricche.

A questo ha fatto seguito una ripresa economica asimmetrica, la maggior parte della quale è andata al top. Il reddito della famiglia mediana è ancora sotto quello del 2008, al netto dell'inflazione. E sebbene il tasso ufficiale della disoccupazione si è molto ridotto, la percentuale di persone in età da lavoro che ne ha uno è ora inferiore a prima della recessione.

Il risultato di tutto ciò è che molti americani hanno collegato i punti come non hanno fatto nel 2008.



Vedono il "croni-capitalism" (ora termine obbrobrioso sia per la destra che per la sinistra) nelle speciali scappatoie fiscali per i ricchi, nei sussidi governativi e nelle garanzie per i prestiti per le corporation favorite, nel sollievo fallimentare per i ricchi ma non per i proprietari di casa in difficoltà o per gli studenti debitori, per le corporation che ammassano potere di mercato ma non per i lavoratori che cercano di aumentare il loro potere contrattuale attraverso i sindacati e negli accordi commerciali che proteggono la proprietà intellettuale e gli asset delle corporation americane all'estero ma non il reddito o i posti di lavoro dei lavoratori americani.

L'autunno scorso, in un tour promozionale di un libro nel cuore della nazione, ho trovato persone che cercavano di farsi un'opinione per le prossime elezioni tra Sanders e Trump. Vedevano uno o l'altro come loro campioni: Sanders il "rivoluzionario politico" che avrebbe recuperato il potere dai pochi privilegiati, Trump, l'uomo forte autoritario che avrebbe strappato all'establishment il potere che ha usurpato.

La gente che ho incontrato mi ha detto che gli interessi dei ricchi non avrebbero potuto comprare Sanders perché egli non avrebbe preso il loro denaro e che non avrebbero potuto comprare Trump perché non aveva bisogno del loro denaro.

Ora, sei mesi dopo, l'establishment politico ha contrattaccato e le prospettive di Trump di vincere la nomination democratica si stanno oscurando. Trump può vincere il mantello repubblicano ma non senza risse.

Come ho detto, mi aspetto che la maggior parte dei sostenitori di Sanders sosterranno comunque Hillary Clinton se avrà la nomination. E anche se Trump non ottiene l'assenso repubblicano, la maggior parte dei suoi sostenitori andranno su quale che sarà il candidato repubblicano.

Ma tutti quelli che suppongono un trasferimento in massa dai supporters di Sanders alla Clinton o da Trump a un altro repubblicano standard potranno avere una sorpresa.

La furia anti-establishment nell'elezione del 2016 può dimostrarsi più grande di quanto supposto.

**Financial Times 22 aprile 2016**

**Gavin Kelly\*: "Alla fine i sindacati si stanno reinventando"**

**\*Chief executive di Resolution Trust**

L'uso e l'abuso della rabbia politica della working class è stata una delle caratteristiche della campagna presidenziale di Trump. Meno pubblicizzato ma altrettanto importante è un racconto del tutto diverso su quanto profonde siano le frustrazioni economiche che stanno scuotendo i politici americani.

La "fight for \$15" - la campagna per un forte aumento del minimum wage nelle città e negli stati US - è diventata il movimento politico più efficace da una generazione a questa parte. Le sue tattiche ad alto voltaggio stanno ottenendo vittorie from cost to cost comprese quelle di questo mese a New York e in California.

Rappresentano gli incrementi maggiori nel minimum wage dai tempi di Henry Truman, che nel 1950 quasi raddoppiò il salario federale di base. Un movimento operaio da molto tempo abituato a una dieta di fallimenti sta godendo del raro sapore del successo.

Il contesto è fondamentale. La stagnazione di lungo termine delle retribuzioni e del minimum wage federale congelato a \$7.25 - quasi lo stesso valore in termini reali di 50 anni fa - ha ottenuto il suo tributo. Un governo Obama simpatetico ma bloccato non ha potuto assicurare il cambiamento del salario federale di base. Per i sostenitori, i municipi e non Capitol Hill sono i luoghi che contano.

Ma lo straordinario successo della campagna può anche essere merito della sua miscela di coraggio, semplicità e pragmatismo. Coraggiosa, per il fatto che \$15 è, secondo ogni standard, un grosso numero ed è diventato l'emblema energizzante. Semplice, per il fatto che è una richiesta specifica; a questo proposito la campagna è tutto quello che il mal organizzato movimento "occupy" non è stato. Pragmatica, per il fatto che, a prescindere dal titolo \$15, sono stati stretti accordi locali flessibili sulla realizzazione temporale (estendendoli fino al 2023 in alcuni posti).

In termini politici, \$15, anche nelle città high-wage, è una grossa scommessa. Catapulta il guadagno minimo su un terreno inesplorato e comprensibilmente sconvolge molti economisti. Ma è la mossa in un gioco in cui le probabilità sono tutte contro coloro che sono al punto più basso del mercato del lavoro. I low waged american workers possono sentire questo gradualismo e la ragionevolezza non è stata loro amica.

Una nuova generazione di leaders sindacali - non ultimo David Rolf, l'attivista sindacale iconoclasta, figura fondativa nella campagna \$15 e autore di un nuovo libro che racconta la sua crescita - vede queste conquiste come elemento di un nascente movimento sindacale per il 21esimo secolo.

Se il sindacalismo industriale di massa è stato un veicolo chiave attraverso cui i lavoratori del 20esimo secolo hanno guadagnato l'accesso alla American middle class, qual'è l'equivalente attuale per quelli che lavorano nell'economia dei servizi low-wage? Il tradizionale modello sindacale è chiuso in una "spirale di morte": innovarsi o morire.

Piuttosto che offrire un solo blue-print Rolf sostiene una pletora di iniziative pro-workers volte a beneficiare quelli molto indietro nei ranghi impoveriti degli iscritti al sindacato. "La sperimentazione al servizio di un'economia più giusta" egli sostiene.

Questo cosiddetto "alt-unionism" può essere trovato nel sindacato dei free lancers in rapida crescita, la campagna unita con i tech leaders per creare un sistema di portabilità dei conti della sicurezza sociale per i contractor indipendenti, o l'app-activism di quelli che organizzano per assicurare un trattamento migliore ai lavoratori online. Ugualmente, c'è una campagna di successo per imporre aumenti salariali ai mega-datori di lavoro come

Walmart.

Per ora è difficile capire se la crescita di questa innovazione del lavoro e dell'attivismo sindacale sia semplicemente un eccezionalismo americano, oppure se costituisca un presagio per l'UK. Il nostro contesto è del tutto diverso: il minimum wage nazionale è stato un successo e sta rapidamente crescendo; le città non controllano un proprio minimo salariale; e malgrado il recente ridimensionamento del welfare, c'è un sostegno molto più esteso per i lavoratori poveri.

Ma si possono fare dei paralleli. Il movimento sindacale UK è quasi dimezzato dalla fine degli anni '70 e la sua mentalità fallimentare è ancora più difendi-e-salva che innova-e-costruisci. La carenza di risposta creativa alla crescita post-crisi dell'auto-impiego o l'emergere della forza lavoro della gig-economy è eloquente.

E' davvero troppo presto per giudicare se la lotta per \$15 si dimostrerà essere il primo capitolo di una nuova era di attivismo sindacale in US o lo spasmo finale di un modello superato del 20esimo secolo. Ma il solo fatto che si possa porre ragionevolmente questa domanda, è un cambiamento. L'elezione US ha luogo in mezzo a uno stato d'animo pubblico che favorisce l'azione sul basso salario in un momento in cui sono emerse nuove generazioni di leaders sindacali con idee fresche e ambizione. Questa è una novità. Quanto all'UK un'ondata di ansia economica e di rabbia pubblica è qui per essere canalizzata - per il bene o per il male.

**Philippe van Parijs\*: “Basic Income (reddito minimo) e socialdemocrazia”**

**\*Professore Università di Lovanio**

L'approccio al basic income è assolutamente essenziale, ma non fa parte della tradizione socialdemocratica. Si pensi a questo. Il consenso post-bellico è stato tutto sull'assicurazione nazionale e non sul basic income. Ora, o avremo un basic income che regola le nostre nuove società o avremo sostanziali conflitti sociali.  
(Yanis Varoufakis 31 marzo sull'Economist)

L'idea di un basic income senza condizioni è di moda. Dalla Finlandia alla Svizzera, da San Francisco a Seul, la gente ne parla come non ha mai fatto. Due volte il basic income è già stato oggetto di un vero dibattito pubblico sebbene breve e limitato a un paese alla volta. In entrambi gli episodi il centro sinistra ha giocato un ruolo centrale.

Il primo dibattito ha avuto luogo in Inghilterra all'indomani della I guerra mondiale. L'ingegnere quacchero Dennis Milner fece in modo che la sua proposta di uno "state bonus" fosse discussa alla conferenza del Labour Party del 1920. Fu respinta, ma importanti membri del partito continuarono a difenderla negli anni successivi sotto l'etichetta di "dividendo sociale". Tra di loro c'era l'economista di Oxford e teorico politico George Cole e il futuro premio nobel James Meade.

Il secondo dibattito ha avuto luogo negli Stati Uniti alla fine degli anni '60 e all'inizio degli anni '70. Un altro futuro premio Nobel, James Tobin sostenne l'introduzione di un "demogrant", insieme all'economista di Harvard e scrittore best seller John Kenneth, a sinistra del partito democratico. Persuaso da loro, il senatore George McGovern incluse la proposta nel suo programma durante la campagna per la nomination presidenziale, ma la abbandonò negli ultimi mesi prima della elezione del 1972 che perse a favore di Richard Nixon.

La discussione attuale, molto più lunga e sempre più globale ha preso origine in Europa negli anni '80. L'interesse sul basic income è cresciuto più o meno simultaneamente in diversi paesi e determinato la creazione di un network (BIEN) che ora ha diramazioni nazionali in tutti i continenti. Questa volta, la sinistra socialdemocratica non è esattamente all'avanguardia, molto meno dei verdi, per esempio, o di alcune componenti della destra liberale e dell'estrema sinistra.

**Comuni malintesi**

Cosa c'è nel basic income che può innescare il sospetto dei socialdemocratici e cosa c'è che dovrebbe scatenare il loro entusiasmo? Per rispondere a tali domande, è importante chiarire cosa è il basic income e cosa non è.

Gli schemi esistenti di assistenza sociale possono essere detti incondizionati in tre sensi: le prestazioni sono pagate in denaro, non sono condizionate al precedente pagamento dei contributi per la sicurezza sociale, non sono ristretti ai cittadini del paese considerato. Un basic income è incondizionato i tre sensi aggiuntivi. E' individuale, cioè indipendente dalla condizione della famiglia dei beneficiari. E' universale, cioè il diritto ad averlo non dipende dal livello del reddito che deriva da altre fonti. Ed è duty-free, cioè non ristretto a quelli che lavorano o vogliono lavorare.

Non è assurdo pagare tale basic income a tutti, compresi i ricchi? Non lo è. L'assenza di un test sul reddito non è meglio per i ricchi. E' meglio per i poveri. E' vero. I ricchi non hanno bisogno del basic income, proprio come non hanno bisogno di avere non tassate -

o poco tassate - le più basse aliquote dei loro redditi, come è negli attuali sistemi delle tasse sui redditi personali. Quelli che guadagnano di più pagano per il loro basic income e per parte dei basic income pagati agli altri. Un grande vantaggio di un reddito pagato automaticamente a tutti, a prescindere dal reddito, è che arriva ai poveri molto più efficacemente di uno schema sottoposto a verifiche. Un altro è che fornisce loro una base su cui possono reggersi in piedi, perchè può essere combinato con altri guadagni piuttosto che una rete in cui possono facilmente rimanere bloccati perchè esso viene ritirato se il povero comincia a guadagnare.

Non è accettabile sostituire il diritto a un lavoro con il diritto a un reddito? Un basic income non fa nulla del genere. Al contrario. Fornisce una forma intelligente e flessibile di job sharing. Facilita alle persone che lavorano troppo di ridurre il loro orario di lavoro o di prendersi un'interruzione della carriera. Permette ai senza lavoro di prendere occupazioni in tal modo liberate, attraverso il part time, per farlo nel modo più semplice, poichè il loro reddito si aggiunge al basic income. E la base ferma offerta dal basic income rende molto più fluido fare avanti e indietro tra occupazione, formazione e famiglia e dovrebbe ridurre i casi di esaurimento o di pensionamento anticipato, consentendo in tal modo alle persone di allungare il lavoro su una parte più lunga delle loro vite. Come giustamente mettono in evidenza i socialdemocratici, l'accesso al lavoro retribuito conta per ragioni che non si riducono al reddito che tale lavoro fornisce. Quelli che sostengono il basic income pagato senza condizioni non hanno bisogno di negare questo aspetto che viene dato per scontato anche da quelli che credono che un basic income anche generoso senza condizioni sarebbe sostenibile: malgrado la tassazione più alta e una più comoda opzione no-work, essi sostengono, le persone conserveranno il lavoro precisamente perchè il lavoro significa per loro molto di più del solo reddito.

### **La fine dello stato sociale?**

L'introduzione del basic income non minaccia la stessa esistenza del nostro welfare state? Al contrario, arriva al suo salvataggio. Inutile a dire, il reddito minimo non è assolutamente un'alternativa alla scuola o alla sanità finanziate pubblicamente. Nè è volto a dare un pieno sostituto alle prestazioni di sicurezza sociale legate al lavoro salariato, finanziate dai contributi dei lavoratori. Dato che ciascun membro della famiglia avrà il suo basic income, i livelli delle prestazioni cash e i finanziamenti richiesti possono essere corrispondentemente ridotti, i benefits individualizzati e semplificati e ristretta la profondità delle trappole condizionali cui sono assoggettati. Anche nel più lungo periodo, l'assistenza sociale non scomparirebbe. Perchè è individuale e universale, e livelli di reddito minimo sensati non ci permetteranno di dispensare dai test reddituali gli aumenti per le persone in particolari circostanze. Di nuovo, data la base incondizionata, le trappole saranno ridotte, il numero delle persone dipendenti da queste prestazioni condizionate si ridurrà e sarà facilitata l'importante funzione dei lavoratori sociali.

Porre una base incondizionata sotto il welfare state esistente non lo smantellerà ma rafforzerà gli schemi di assicurazione e assistenza sociale dovutamente risistemati.

Ciononostante è vero che un basic income costituisce un modello di protezione sociale fondamentalmente diverso dai due modelli attuali. Di conseguenza, ci si può aspettare che le persone più coinvolte nel preesistente sistema si sentano a rischio e oppongano resistenza. Così è stato all'inizio del 16esimo secolo quando l'assistenza pubblica municipale sfidò il monopolio della carità organizzata dalla Chiesa e alla fine del 19esimo secolo, quando i sistemi pensionistico e sanitario organizzati dallo stato sfidarono la posizione delle istituzioni caritatevoli religiose. Non è una forzatura supporre che la mancanza di entusiasmo per il basic income tra i socialdemocratici e le organizzazioni del lavoro abbia qualcosa a che fare con l'importante ruolo che hanno giocato nell'iniziare,

sviluppare e gestire gli schemi di sicurezza sociale che formano ora la parte principale dei nostri welfare states.

Tale resistenza è perfettamente comprensibile, e anche lodevole: i nostri welfare states basati sull'assicurazione sociale fanno una differenza enorme in termini di giustizia sociale e meritano pertanto di essere difesi. Ma questo non esenta i socialdemocratici da un urgente aggiornamento della loro dottrina al fine di affrontare meglio le domande del nostro secolo: un secolo in cui la desiderabilità e la possibilità di una crescita infinita hanno perso per sempre l'evidenza su cui contavano i socialdemocratici nel secolo scorso, un secolo in cui il lavoro salariato a tempo pieno per tutta la vita sarà possibile e desiderabile solo per una minoranza, un secolo in cui la sinistra non può permettere alla destra di monopolizzare il tema della libertà.

### **Il terzo modello**

Riguardo alla protezione sociale, questa richiede di fare spazio a un terzo modello. fondamentale sia del vecchio modello della assistenza sociale -la carità pubblica - sia del modello della assicurazione sociale - la solidarietà lavoristica - cui la socialdemocrazia è stata strettamente associata e che si sente obbligata a difendere. Per affrontare le sfide odierne, la sinistra dovrà spostarsi dal "lavorismo" al "socialismo", come era, abbandonando l'illusione che è stata al centro di buona parte del pensiero della sinistra dalla teoria dello sfruttamento di Karl Marx.

Deve riconoscere pienamente che la parte principale dei nostri redditi reali non è frutto degli sforzi dei lavoratori di oggi (figurarsi se lo è dell'astinenza dei capitalisti di oggi), ma un dono della natura sempre più combinata con l'accumulazione capitalistica, l'innovazione tecnologica e i miglioramenti istituzionali ereditati dal passato. In una prospettiva "lavoristica" quelli che moralmente hanno diritto a questo dono - sia direttamente nella forma delle retribuzioni, sia indirettamente nella forma dei benefit sociali a cui hanno acquisito il diritto attraverso il loro lavoro - sono la attuale generazione di lavoratori in proporzione al valore di mercato delle loro competenze professionali, la lunghezza del loro working time e il loro potere contrattuale. In una prospettiva veramente "socialista", quelli che hanno diritto a questo dono sono ugualmente tutti i membri della società, maschi e femmine, a prescindere dalla estensione della loro partecipazione all'occupazione ben protetta a tempo pieno e in genere nel lavoro retribuito.

Questa prospettiva più egualitaria, più emancipatoria, meno polarizzata sul maschio comporta una forte presunzione a favore di un reddito minimo incondizionato. Non è qualcosa di cui la sinistra dovrebbe essere spaventata. E' qualcosa che dovrebbe essere abbracciata con entusiasmo. C'è qualche segno che sarà così? Qui ce ne è uno. Andy Stern è stato fino a poco fa il presidente dei Service Employees International Union con quasi 2 milioni di membri, una delle organizzazioni sindacali più grandi degli US. Il titolo del suo nuovo libro parla direttamente: Sollevare il pavimento: come un Universal basic income può rinnovare la nostra economia e ricostruire l'American Dream (New York: Public Affairs, prossimi giugno 2016).

**Gideon Rachman: "Obama e la fine dell'anglosfera"**

Quando i sostenitori della Vote Leave campaign descrivono a grandi linee un futuro fuori dell'EU per la Gran Bretagna, spesso fanno riferimento alla "anglosfera" composta dalle nazioni English speaking - ereditata dal passato imperiale britannico. Così l'intervento di Barack Obama della settimana scorsa sul referendum in/out EU è stato un momento potenzialmente devastante per la brexit campaign. Un presidente US - il membro più potente dell'anglosfera - ha sostenuto con forza la permanenza britannica nell'EU.

Disperati, alcuni dei membri della Leave campaign hanno suggerito che Obama potrebbe essere animato da sentimenti speciali verso la GB. Boris Johnson, sindaco di Londra, ha flirtato con la teoria che spiegherebbe la posizione di Obama con la sua "ascendenza keniota".

In realtà non serve alcuna speciale spiegazione per i commenti di Obama. Da molto tempo gli US sostengono la membership EU della GB.

Ma i brexiter hanno capito qualcosa in senso più ampio. Per tutti i tributi rituali alla durevole natura delle speciale relazione, qualcosa è cambiato negli anni di Obama. Questo spostamento è la crescente consapevolezza sia a Washington che a Londra della crescita dell'Asia che ha fatto riconsiderare sia agli US che all'UK il loro approccio al mondo - e quello reciproco.

Il background personale del presidente Obama qui non conta. Ma il punto significativo non è che egli è il primo presidente afro-americano, ma che è il primo presidente del pacifico. Obama è cresciuto alle Hawaii, in mezzo all'oceano Pacifico e ha trascorso diversi anni della sua infanzia in Indonesia. Come nessun altro presidente prima di lui, egli afferra la vitale e crescente importanza della regione della Asia del Pacifico.

L'impronta di politica estera degli anni di Obama è stata l'America "pivot verso l'Asia". In mezzo al tumulto del Medio Oriente e dell'Ucraina, il presidente US è rimasto cupamente, testardamente determinato a dedicare all'Asia la maggior parte delle risorse diplomatiche, militari ed economiche del suo paese.

C'è stato un gran parlare, durante la visita di Obama a Londra, se gli US avrebbero potuto stringere un accordo separato con una GB post-brexit o se si sarebbero concentrati sul TTIP tra US e EU. In modo controverso, Obama ha sostenuto che l'UK starebbe in coda nella richiesta di un accordo di scambio separato.

Ma la realtà è che la più grossa priorità commerciale dell'America non è né l'UK né l'EU - è l'Asia. Se ci vorranno ancora anni per la conclusione dei negoziati sul TTIP, l'accordo per la TPP (Trans Pacific Partnership) è stato già fatto tra gli US ed altre 11 nazioni della regione dell'Asia del Pacifico e aspetta ora la ratifica.

Alcuni britannici ed europei sperano che la fine della presidenza Obama possa significare che gli US mettano meno enfasi sull'Asia e ritornino a voltarsi verso l'Atlantico. Questo è improbabile. Qualsiasi presidente US che guardi alle priorità strategiche americane è probabile che giunga a conclusioni simili a quelle di Obama. Hillary Clinton, suo più probabile successore, crede fermamente nel "pivot" to Asia come ha chiarito in un articolo del 2011 intitolato "America's Pacific Century".

I britannici, in particolare, hanno pochi terreni per lamentarsi dell'attuale preoccupazione dell'America verso l'Asia e il Pacifico, poichè il governo Cameron ha anch'esso portato avanti il suo Pivot to Asia - anche a spese dei legami con gli US. David Cameron ha guidato una successione di delegazioni commerciali di alto profilo in Asia e firmato come membro fondatore della Asian Infrastructure Investment Bank di base a Pechino, contro gli espressi desideri del governo US. Un membro del governo Obama si è lamentato (con

il FT) della "costante intesa" della Gran Bretagna con la Cina.

Certo, ci sono ancora profondi legami storici e culturali tra Gran Bretagna e America. Chiunque ne dubiti dovrebbe considerare il numero delle figure leader dell'establishment della politica estera US che hanno studiato a Oxford. Susan Rice, adviser per la sicurezza nazionale di Obama, Bill Burns, vice della Clinton dal dipartimento di Stato e Jake Sullivan, uno dei suoi più stretti advisers, sono stati tutti allievi di Oxford.

Questo genere di legami aiuta Londra ad avere facile accesso a Washington. Ma, in futuro, anche i legami educativi dell'élite potrebbero assottigliarsi. Stephan Schwarzman, un finanziere americano, ha appena costituito una grande schema per borse di studio ispirato alla borsa di studio Rhodes di Oxford, per Americani con alti standard qualitativi e per altri che studiano alla Tsinghua University di Pechino. Il non irragionevole assunto di Schwarzman è che, in futuro, potrebbe essere più importante per aspiranti leaders americani comprendere la Cina.

La crescita dell'Asia sta cambiando anche la natura del Canada, dell'Australia e di altri membri chiave della anglosfera storica. L'Australia ha con Cina e Giappone un commercio per valore 10 volte superiore a quello con la Gran Bretagna. La popolazione di Toronto, la più grande città del Canada, è ora intorno al 35% di etnia asiatica e questa cifra supera il 40% a Vancouver e sulla costa del Pacifico.

Ancora, ogni britannico nostalgico dell'anglosfera e un pò risentito dei commenti di Obama sugli "ultimi della fila", potrebbe riflettere di quanto ancora il paese beneficia dalla potenza culturale degli US. La tradizionale anglosfera può essere in sfacelo. Ma una sorte diversa da quella dell'anglosfera è emersa a Bruxelles, con l'inglese nuova lingua comune delle istituzioni EU.



**Martin Wolf: “Miti e fantasie nel caso brexit”**

Se l'UK votasse per lasciare l'EU, quasi certamente sarebbe per sempre fuori dagli assetti che organizzano la vita dei nostri vicini e principali partners economici. Ciò detto, la domanda è se l'opzione dell'uscita dovrebbe essere esercitata o no. La mia risposta è: assolutamente no. Per vedere perchè, esaminiamo gli argomenti popolari a favore dell'uscita.

Primo, la membership ha portato pochi benefici. Questo è falso. Il Centre for European Reform stima che ha aumentato del 55% il commercio con i membri EU, determinando la crescita della produttività e della produzione. La creazione di commercio all'interno dell'EU ha superato di molto la dimensione del commercio verso altri luoghi. L'Europa ha anche portato una forte politica sulla concorrenza e sugli aiuti di stato. Queste sono state acquisizioni importanti.

Secondo, la membership ha imposto costi enormi. In realtà il costo fiscale netto è un mero 0.5% del PIL. Per di più potrebbe essere interamente riguadagnato solo se l'UK abbandonasse anche il suo accesso preferenziale al mercato EU. L'UK è anche una delle economie a alto reddito meno regolate. La recente performance del suo mercato del lavoro dimostra la sua continua (e considerevole) flessibilità. Una ricerca del Centre for European Policy Studies aggiunge che solo il 6.8% della legislazione primaria UK e il 14.1% della legislazione secondaria sono state approvate per attuare la legge EU.

Terzo, una eurozona crescentemente integrata detterà legge all'UK. Ma una piena unione politica dell'eurozona appare abbastanza improbabile. Anche i suoi membri differiscono su molti punti, cosa che accresce le opportunità per l'influenza dell'UK.

Quarto. L'UK dovrebbe lasciare perchè la rottura dell'eurozona danneggerebbe l'economia dell'UK. Se l'eurozona si rompesse in modo disordinato, il danno per i suoi partners più vicini potrebbe essere sostanziale. Ma l'EU rimarrà indefinitivamente il principale partner commerciale dell'UK. Perciò l'UK sarebbe danneggiata dalla rottura dell'eurozona che stia o meno nell'EU. Sostenere che lasciare la proteggerebbe dal disastro sarebbe come sostenere che il Canada dovrebbe abbandonare il North American Free Trade Agreement per evitare una crisi finanziaria US. Non ha senso.

Quinto. L'UK dovrebbe lasciare perchè l'EU ha una crescita lenta. E' plausibile che il commercio UK con il resto del mondo si espanderà relativamente al commercio coi suoi vicini a crescita lenta. Ma ridurre l'accesso al mercato EU deliberatamente avrebbe senso solo se la membership impedisse all'UK di commerciare con il resto del mondo. La performance dell'export tedesco dimostra che così non è.

Sesto. La membership dell'EU impedisce all'UK di aprirsi ai mercati del mondo. Ma l'EU è stata una forza motrice in tre colloqui di successo sul commercio globale: i rounds Kenney, Tokyo e Uruguay. Si è sempre più rivolta verso arrangiamenti commerciali preferenziali. L'influenza dell'EU conferisce molta maggiore capacità di apertura ai mercati, ad esempio, della Cina, dell'India e degli US di quanta ne avrebbe l'UK da solo.

Settimo. Sarebbe facile concordare alternative alla membership EU. Ma quelli che raccomandano di lasciare non hanno una posizione condivisa. Ci sono tre alternative possibili: uscita totale con il commercio regolato dal WTO, che potrebbe costare all'UK il suo accesso preferenziale al mercato EU; una membership stile Svizzera, cioè un accordo commerciale per le merci, con accordi bilaterali in altre aree, cosa complessa e richiederebbe che l'UK mantenesse la libera circolazione delle persone; e una membership stile norvegese dell'Area economica europea, dando pieno accesso (ad eccezione del fatto che si devono rispettare le regole di origine nel commercio delle merci)

ma priverebbe l'UK di ogni parola sulle regolazioni. In sintesi, più sovranità l'UK desidera recuperare, meno possibilità di accesso mantiene. Il trade-off non può essere eluso.

Ottavo. Sarà facile per l'UK ottenere, tutto quello che vuole dall'EU. talvolta questo argomento è rafforzato dalla dichiarazione che il resto dell'EU ha un surplus rispetto all'UK che sarà disperatamente interessata a mantenere. Questo è ingenuo. I divorzi sono raramente armoniosi. Inoltre i paesi con grossi surplus con l'UK (soprattutto la Germania) continuerebbero a vendere le loro merci all'UK anche se la brexit portasse a un piccolo aumento delle tariffe di import. Inoltre la quota del commercio UK con il resto dell'EU è molto più grande della quota del commercio EU con l'UK. Perciò l'idea che uscendo, l'UK potrebbe dettare i termini è una fantasia.

Soprattutto, tutti quelli che sostengono l'uscita ignorano quello che i partners europei dell'UK pensano dell'EU. Le elite politiche, specie in Germania e Francia, considerano la conservazione dell'integrazione europea come il loro più alto interesse nazionale. Vorranno chiarire che l'uscita porta con sé un prezzo alto, che probabilmente includerà tentativi di portare via da Londra i mercati finanziari collegati all'euro.

Nono. Sarà facile raggiungere un accordo sul controllo dell'immigrazione. Ma se l'UK volesse mantenere un accesso preferenziale ai mercati EU le sarebbe richiesto di mantenere la mobilità del lavoro. Se, invece, abbandonasse il tentativo di mantenere l'accesso preferenziale, potrebbe allora imporre i permessi di lavoro sui cittadini EU. Questo renderebbe meno flessibile il mercato del lavoro UK, soprattutto per le persone con alta professionalità. Altrettanto importante, l'EU chiederebbe la reciprocità che colpirebbe in modo avverso i britannici che lavorano e vivono nell'EU.

Decimo. L'incertezza associata con l'abbandono dell'EU sarebbe modesta. Nei fatti, le incertezze sarebbero pervasive: non sappiamo cosa vorrebbe un governo che negozia una uscita; non sappiamo cosa offrirebbe il resto dell'EU; non sappiamo quanto durerebbero i negoziati; e non sappiamo quale sarebbe il risultato.

Quelli a favore dell'uscita offrono fantasie sui danni del restare e sulle opportunità aperte dall'uscita. Nessuno di questi argomenti ha molto merito. La cosa razionale da fare per l'UK è continuare a godere il suo arrangiamento unico, che gli ha portato i vantaggi della membership con pochi svantaggi. Come dicono di noi i nostri amici stranieri, fare qualcosa di diverso sarebbe da matti.

**“Draghi respinge la critica sull'abbassamento dei tassi della BCE”**

**La Germania ha la sua parte di responsabilità per la sovrabbondanza di risparmio (Savings glut) dice il banchiere centrale.**

Draghi ha risposto duramente alle critiche tedesche sulla politica dei tassi di interesse della BCE, dicendo che i bassi costi dei prestiti sono sintomatici di un eccesso di risparmio globale per il quale la Germania deve prendersi la sua parte di colpa.

La tesi di ieri del presidente della BCE è una nuova linea difensiva contro le forti obiezioni dei politici, dei banchieri e dei media tedeschi sulla decisione della banca centrale di abbassare a zero il suo principale tasso benchmark di rifinanziamento.

La BCE ha anche un tasso di deposito di -0.4% che funziona come un tasso sulle riserve che i lenders conservano presso di lei.

La BCE ha subito un barrage critico in Germania, che la accusa di alimentare la destra euro-scettica e un giornale anche di creare "un disastro sociale".

Draghi ha concesso che i tassi di interesse ufficiali "non sono innocui", dicendo che mettono sotto pressione "i modelli di business delle aziende finanziarie e il reddito dei pensionati".

Tuttavia, la policy ultra-loose "non è il problema", ma il sintomo di un sottostante problema "causato da un "eccesso globale di risparmio" e "della carenza di investimenti", ha detto.

Tale eccesso - definito "global savings glut" da Ben Bernanke, ex presidente della FED - sta dietro la storica riduzione dei tassi di interesse negli ultimi decenni, ha detto il presidente della BCE.

"Il modo giusto non è affrontare i sintomi ma affrontare le cause sottostanti" ha detto Draghi, aggiungendo che l'invecchiamento delle popolazioni ha portato alla crescita della concorrenza per il risparmio mentre la riduzione della produttività ha significato che gli imprenditori vogliono credito solo a tassi di interesse più bassi.

La sola soluzione è la richiesta di crescita di capitali.

Mentre Bernanke si è concentrato sul ruolo delle economie asiatiche nell'aggravamento di questa tendenza, Draghi ha messo in luce il contributo dell'eurozona - e in particolare della Germania.

L'area della moneta unica è stata anch'essa "un protagonista" ha detto il presidente della BCE, indicando il suo 3% di surplus di conto corrente. Ha poi evidenziato la Germania che in tutto il passato decennio ha avuto un surplus superiore al 5% .

I bassi tassi di interesse in tutto il mondo hanno significato l'impossibilità a mantenere tali surplus. "In un mondo in cui i ritorni reali sono ovunque bassi, senza ritorni declinanti, non c'è da nessuna parte una richiesta di capitale sufficiente ad assorbire l'eccesso di risparmio" ha detto il presidente della BCE. In tale ambiente, i bassi tassi di interesse bancari non sono stati il nemico, ma esattamente quello che serviva per spingere la domanda per investimento. "Se le banche centrali non lo avessero fatto, l'investimento sarebbe stato del tutto sconveniente" ha detto. "Così le economie sarebbero in recessione". Ha aggiunto che i tassi sui risparmi sono stati alla fine uguali al tasso di crescita dell'economia nel suo insieme. Senza questa risposta aggressiva della banca centrale, il danno permanente all'economia dell'eurozona sarebbe stato molto più grande.

In una critica implicita alla riluttanza di Berlino a spendere per spingere la crescita, a quelli che chiedevano tassi più alti - come il ministro delle finanze tedesco - Draghi ha detto che "per sollevare la domanda occorre necessariamente un ruolo maggiore della politica fiscale"

In un riferimento alla destra euro-scettica e al partito di destra Alternativa per la Germania,

Draghi ha detto che "senza dubbio" gli interrogativi sul futuro dell'eurozona e dell'EU stanno trattenendo gli investimenti e la spesa.

**“BCE. Andare in negativo.**

**La Germania dovrebbe smettere il piagnisteo sui tassi negativi e cominciare a prendere prestiti”**

Germania e Olanda sono in genere grandi sostenitori dell'indipendenza della Banca centrale. Negli anni '90, la Germania ha bloccato la spinta della Francia per un ruolo politico sulla politica monetaria della nuova BCE. L'olandese che per primo ha presieduto la banca, Wim Duisenberg, disse che avrebbe potuto essere normale per i politici esprimere opinioni sulla politica monetaria ma sarebbe stato anormale se i banchieri centrali li avessero ascoltati.

Questo era allora. Ora i politici tedeschi e olandesi stanno cercando di imporsi esplicitamente su Mario Draghi perchè metta fine alla politica degli interessi negativi della banca. Il ministro delle finanze tedesco, Wolfgang Schauble, ha accusato Draghi di causare "problemi straordinari" al settore finanziario del suo paese; in senso più ampio ancora, ha anche addossato alla BCE la responsabilità della crescita del partito populista di destra Alternativa per la Germania.

I politici di entrambi i paesi attaccano i bassi tassi come una cospirazione per punire i risparmiatori nordeuropei e portare fuori dai guai gli europei meridionali. L'autonomia della BCE era sacra quando i tassi andavano bene per la Germania: ora che i tassi non funzionano più allo scopo e sono imposti da un italiano, è un altro conto. Le critiche non sono solo ipocrite. Sono anche parzialmente responsabili - diciamo al 50% - della confusione.

Come ha chiarito Draghi, il suo mandato è di riportare intorno al 2% il tasso inflattivo dell'eurozona. Attualmente è a zero e periodicamente sprofonda in territorio negativo. E' legittimo discutere come possa funzionare una politica di tassi negativi. Le banche non vogliono passare sui depositanti tali interessi negativi, e questo significa che ad essere ammaccati sono i loro guadagni. Ed effettivamente i risparmiatori stanno indubbiamente soffrendo in questo momento. Ma alzare i tassi schiaccerebbe la ripresa e con essa qualsiasi possibilità di normalizzazione della politica monetaria.

Le politiche della BCE (tassi ultra-bassi e quantitative easing) sono le stesse usate dalle altre banche centrali nel mondo ricco fin dall'inizio della crisi finanziaria. Anche la Bundesbank, la cui allergia all'inflazione spiega largamente perchè la BCE è stata più lenta delle altre banche centrali ad assumere una politica monetaria non convenzionale, si è sentita costretta a difendere Draghi dagli attacchi dalla Germania.

### **Idee fisse, economia in crisi**

La ragione fondamentale per i bassi tassi di interesse e i rendimenti dei bond in Europa è la fragilità della sua economia. Il suo tasso di disoccupazione è bloccato al 10%. Mentre la BCE ha fatto quello che ha potuto per spingere sull'acceleratore, l'austerità predicata dai governi tedesco, olandese e simili ha invece spinto sui freni. Da anni Draghi sta dicendo che, da sola, la politica monetaria non è in grado di accelerare l'economia e che i governi solvibili devono usare anche la politica fiscale, idealmente aumentando l'investimento pubblico. Se Schauble vuole rendimenti più alti per i risparmiatori tedeschi, dovrebbe spendere più denaro. Invece il suo governo ha un bilancio in surplus. L'esitazione a spendere sarebbe comprensibile se per il governo tedesco ci fossero difficoltà a trovare buone opportunità di investimento. Ma la Germania soffre da decenni di bassa spesa per le infrastrutture. L'investimento dei comuni si è all'incirca dimezzato dal 1991, secondo il report 2015 dell'Istituto tedesco per la ricerca economica; dal 2013 non è neppure riuscito

a tenere il passo del deterioramento dell'infrastruttura.

Se Schauble cercasse una dimostrazione di come spendere il denaro, potrebbe fare un viaggio in auto dal suo ufficio a Berlino a quello del suo collega all'Aia. Si dovrebbe fermare a metà percorso, nel Bad Oeynhausen, dove l'autostrada si interrompe e diventa una via di città a 4 corsie. Un treno sarebbe altrettanto lento: i treni tedeschi ad alta velocità possono andare alla loro massima velocità (300 Km orari) solo su una frazione delle loro linee.

I governi tedesco e olandese possono attualmente emettere bonds decennali a un rendimento rispettivamente dello 0.3% e 0.5%. Dovrebbero avvantaggiarsi del basso costo del denaro per spendere di più su problemi come questi. Ciò stimolerebbe l'attività economica di breve periodo e faciliterebbe la crescita di lungo termine. Non c'è un modo migliore per venire incontro al desiderio dei cittadini che stanno invecchiando di ritorni più alti sui loro risparmi. Se i politici vogliono un capro espiatorio per i bassi tassi che tormentano i loro risparmiatori, farebbero meglio a guardarsi allo specchio piuttosto che attaccare la BCE.

**Wolfgang Munchau: “La difesa del modello tedesco minaccia la stabilità europea”**

Sembra irrazionale per il ministro delle finanze tedesco mettere in discussione l'indipendenza della banca centrale europea e montare una forte campagna contro i tassi di interesse negativi. Ma c'è una ragione perchè questo accade -certo non buona ma potente.

Giusto o sbagliato che sia, Wolfgang Schauble considera le politiche della BCE come un attacco al modello tedesco che dipende molto dalla vitalità del peculiare sistema bancario del paese. Se le banche e le compagnie di assicurazione andassero in difficoltà, il modello potrebbe collassare. Dunque la disputa non è su una discordanza filosofica rispetto agli obiettivi della politica monetaria. E' puramente e semplicemente sui soldi - e le Sparkassen, le casse di risparmio locali e le piccole banche mutualistiche che ne stanno perdendo a tonnellate.

Il modello di business delle istituzioni finanziarie tedesche dipendete fondamentalmente dalla presenza di tassi di interesse nominali positivi. Il FMI ha notato nel suo ultimo Financial Stability Report che i profitti prima delle tasse delle banche tedesche e portoghesi sono quelle più colpite dai tassi negativi.

Gli assicuratori sulla vita tedeschi sono anch'essi vulnerabili. Devono garantire un tasso di ritorno minimo, che è ora dell'1.25% all'anno. Difficile da farsi quando il rendimento dei bond governativi tedeschi a 10 anni è solo dello 0.13%. Germania e Svezia sono i due paesi nell'EU in cui gli assicuratori sulla vita rischiano il gap più grosso tra i tassi di mercato e i tassi garantiti. Per ottenere i ritorni promessi, gli assicuratori devono assumere più rischio, per esempio comprando corporate bonds o tranches di complessi prodotti finanziari. Se, o piuttosto quando, comincerà la prossima crisi finanziaria e innescherà un cambiamento nella valutazione di questi asset, potremo scoprire che segmenti del settore finanziario tedesco sono insolventi.

Delle banche tedesche, le spartkassen e le banche cooperative sono quelle più colpite. Sono il classico sbocco del risparmio e dei crediti, nel senso che prestano localmente e si finanziano attraverso i risparmi.

La domanda di credito è più o meno fissa. Così quando il risparmio eccede i crediti, come adesso in Germania, le banche depositano il loro surplus con i tassi negativi della BCE - conosciuti in Germania come "penalty rates".

Non possono bilanciare le perdite tagliando i tassi sui conti dei risparmiatori a causa dei zero lower bond. I risparmiatori sposterebbero i depositi, in contante dentro le cassette di sicurezza.

Si capisce immediatamente l'assurdità del tentativo di cercare di influenzare la politica monetaria al fine di salvaguardare gli interessi commerciali del settore finanziario. I tedeschi, chiaramente, vedono la cosa dal punto di vista sbagliato. Non potrebbero invece cambiare il modello del business delle banche e delle assicurazioni?

La risposta è che non possono, almeno non nella pratica. Per obbligare tale cambiamento servirebbe un'improbabile coalizione di politici federali e degli stati e si dovrebbe agire contro interessi consolidati. Molte aziende tedesche dipendono dalle loro banche locali amichevoli per ottenere facile credito. Non c'è niente che possa nel breve periodo coprire il gap.

I mercati dei corporate bond tedeschi sono sottosviluppati così come il mercato del venture capital. La Germania dovrebbe avere riformato il suo settore bancario qualche decennio fa, ma la pressione politica ha impedito che avvenisse. I consigli di amministrazione delle spartkassen sono una base di potere per i politici regionali. A loro

volta, essi sono in parte posseduti dalle spartkassen. Sono tutti legati tra loro.

Allora, dove va a finire tutto ciò? Per ora, la BCE, sospetto, non taglierà ulteriormente i tassi a meno che non si verifichi un nuovo shock economico, ma neppure li alzerà. Se persiste l'attuale clima economico, i tassi negativi a breve potrebbero continuare per diversi anni. Alla fine, questo potrebbe minacciare l'esistenza stessa di molte casse di risparmio.

Per certi versi, questo potrebbe essere una buona cosa perchè potrebbe minacciare la ristrutturazione necessaria da molto tempo del sistema bancario. Ma poichè la Germania vi resisterà, la mia previsione è che potrebbe finire in un equilibrio del terrore: la BCE che teme un contraccolpo tedesco alle sue politiche e i tedeschi che cercano di sopportare.

Questo non è chiaramente il modo in cui si suppone debba funzionare un'unione monetaria in buona salute, nella quale il governing council della BCE dovrebbe adottare una prospettiva di dimensione-eurozona. Non deve difendere gli interessi nazionali dei paesi di provenienza, tanto meno agire come lobbista. I sistemi bancari non dovrebbero essere retti con logiche feudali. In un'unione monetaria, nessun governo dovrebbe mettere in discussione l'indipendenza della banca centrale, figurarsi minacciare l'azione coordinata del gruppo dei venti, in particolare a sostegno di una particolare politica monetaria, come ha fatto Schauble.

Questo episodio è un reminder che lo spirito collettivo che era così fortemente presente nel primo anno dell'eurozona, non c'è più. Questo - non la presenza di squilibri o di altri problemi tecnici - costituisce l'unico danno più grande della vitalità dell'unione monetaria dell'Europa.



**Martin Wolf: "I tassi negativi sono un sintomo della nostra malattia"**

Quasi 9 anni dopo l'inizio della crisi finanziaria dell'occidente, i tassi di interesse restano ultra-bassi. Addirittura, un quarto dell'economia mondiale sta ora sopportando tassi di interesse negativi. Questa condizione è preoccupante tanto quanto sono impopolari le politiche stesse.

Larry Fink, chief executive di Black Rock, asset manager, sostiene che i bassi tassi impediscono ai risparmiatori di ottenere i ritorni di cui hanno bisogno per le loro pensioni. Di conseguenza, sono costretti a spostare denaro dalla spesa attuale al risparmio. Wolfgang Schauble, ministro delle finanze tedesco, ha persino dato buona parte della colpa per la crescita di Alternative für Deutschland, un nuovo partito nazionalista alle politiche portate avanti dalla Banca Centrale Europea.

"Salvare i risparmiatori" è una lagnanza comprensibile da parte di un asset manager o da un ministro delle finanze di una nazione creditrice. Ma questo non significa che l'obiezione abbia senso. L'economia del mondo sta soffrendo di un eccesso di risparmio relativamente alle opportunità di investimento. Le autorità monetarie stanno aiutando ad assicurare che i tassi di interesse siano coerenti con questo fatto. Alla fine le forze del mercato determinano quello che ottengono i risparmiatori. Dunque il mercato sta dicendo che il loro risparmio non vale molto, almeno quello marginale.

Perché esiste questo eccesso di risparmio? E' una domanda importante. Dato il suo attuale surplus delle partite correnti pari a quasi il 9% del PIL - che è risparmio in eccesso rispetto a quanto assorbito a livello nazionale, anche con tassi di interesse ultra bassi - la Germania potrebbe chiedere quali sarebbero i tassi di interesse interni se dovesse assorbire questo eccesso nazionalmente. Purtroppo neppure il resto del mondo può assorbire facilmente questo risparmio.

L'eccesso di risparmio (o se si preferisce, la scarsità dell'investimento) è il risultato della sviluppo sia prima che dopo la crisi. Anche prima del 2007, i tassi di interesse a lungo termine reali erano in riduzione. Da allora, il debole investimento privato, la riduzione dell'investimento pubblico, un rallentamento del trend di crescita della produttività e il balzo del debito lasciato in eredità dalla crisi hanno interagito per abbassare il tasso reale di interesse di equilibrio. Per un certo periodo, la forte domanda post-crisi dei paesi emergenti ha parzialmente bilanciato questi trend. Ma ora questo è svanito.

Alcuni obietteranno che il declino dei tassi di interesse reali sono unicamente il risultato della politica monetaria e non delle forze reali. Questo è sbagliato. La politica monetaria determina i tassi nominali a breve e influenza quelli a più lungo termine. Ma l'obiettivo della stabilità dei prezzi significa che la policy è volta a quadrare la domanda aggregata con l'offerta potenziale. Le banche centrali hanno solo scoperto che i tassi ultra bassi sono necessari per ottenere questo obiettivo.

Un'altra obiezione è che tassi reali ultra bassi e anche negativi sono controproducenti in termini di domanda. Una risposta a questo argomento è che nel 2011 la BCE ha alzato i tassi con risultati disastrosi. L'obiezione più ampia è che tassi di interessi più alti spostano reddito dai debitori ai creditori. E' altamente probabile che i primi potrebbero tagliare la spesa più di quanto gli ultimi la alzerebbero. Per di più, indebolendo merito di credito dei borrowers, la policy avrebbe due ulteriori effetti maligni: costringerebbe al fallimento i borrowers con cattive conseguenze per intermediari e creditori; e ridurrebbe l'espansione del credito. Perciò l'argomento che alzare i tassi sarebbe espansivo è altamente implausibile. Naturalmente i risparmiatori sostengono l'opposto.

In breve, dobbiamo considerare i tassi ultra-low come un sintomo della nostra malattia, e

non la causa. Tuttavia è giusto chiedere se la terapia monetaria utilizzata è quella migliore. Qui, si possono fare tre punti. Uno è che, data la natura delle istituzioni bancarie, è improbabile che i tassi negativi passino sui depositanti e, se è così, è probabile che danneggino le banche. Un secondo è che c'è un limite a dove possono arrivare i tassi negativi senza limitare la convertibilità dei depositi in contanti. Infine, per queste ragioni, tale policy potrebbe fare più danno che bene. Anche i sostenitori convengono che ha dei limiti.

E' possibile rispondere a tali critiche. Ciononostante, tale politica eccezionale potrebbe nuocere alla fiducia piuttosto che rafforzarla. Questa politica monetaria sarebbe esaurita? Non del tutto. la capacità della politica monetaria di alzare l'inflazione è essenzialmente illimitata. Il pericolo è piuttosto sta nel fatto che calibrare la politica monetaria diventa più difficile quanto più si estremizza. Per questa ragione, la politica fiscale dovrebbe e il debito pubblico oggi, quando è così poco costoso.

Le migliori politiche sarebbero una combinazione di accrescimento dell'offerta potenziale e di sostegno alla domanda aggregata. Elementi importanti sarebbero le riforme strutturali e l'espansione aggressiva delle politiche monetaria e fiscale. Il FMI sostiene che le riforme strutturali funzionano al meglio in tale contesto espansivo. Questo è particolarmente vero per le riforme del mercato del lavoro. Gli US hanno avuto più successo dell'eurozona nel realizzare un set più bilanciato di politiche.

La Germania ha sempre l'opzione di abbandonare l'euro. Ma il risultato sarebbe un apprezzamento enorme delle riedito D-marco, perdite negli asset stranieri, in termini interni, un settore finanziario danneggiato, accelerato investimento all'esterno, deflazione, manifatturiero danneggiato. In alternativa, la Germania potrebbe rimanere all'interno dell'eurozona. Ma deve capire che la sua politica monetaria non può essere solo a beneficio dei creditori. Una politica che stabilizza l'eurozona deve aiutare anche i debitori. Inoltre, l'eccessivo affidamento sulla politica monetaria è il risultato di scelte, particolarmente di politica fiscale, su cui la Germania ha fortemente insistito. E' anche il risultato dell'eccesso di risparmio a cui ha significativamente contribuito la Germania. Dovrebbe smettere di lamentarsi sui tentativi della BCE di gestire tali dilemmi a aiutare a risolvere i problemi che ha, in parte, creato essa stessa.

**Marcello Minenna: “Alcune domande alla BCE.**

**Come funzionerà esattamente il suo piano per acquistare i corporate bonds e, riuscirà a portare il miglioramento della crescita promesso?”**

Più di un mese dopo che la BCE ha reso pubblico un nuovo set di misure per migliorare l'inflazione e la crescita nell'eurozona, emerge una grossa domanda: come funzioneranno in termini pratici queste politiche?

Abbiamo già una buona idea per una componente delle nuove politiche della BCE. La BCE ha allungato i termini del suo programma TLTRO (Targeted Long-Term Refinancing Operations). Ogni trimestre, per quattro trimestri a partire da giugno, la BCE consentirà alle banche di chiedere prestiti a tassi ultra-bassi fino a quando useranno il denaro per sostenere nuovo credito. In qualche caso le banche potranno prendere prestiti a tassi negativi – e questo significa che la BCE pagherà la banca per farle credito.

La prima iterazione del TLTRO, cominciata nel 2014, ha prestato 453.3 miliardi di euro alle banche dell'eurozona a tassi che andavano dallo 0.05% allo 0.15%, ma è riuscita ad aumentare il valore dei crediti all'attività economica solo dello 0.5% nel 2015. Questa volta la BCE ci riproverà con più incentivi (ma più complessi). Permetterà inoltre alle banche di tenere il denaro che ricevono in base al programma senza, alla fine, prestarlo a loro volta.

Sono tuttavia ancora sconosciute le cose più significative del piano di acquisto di corporate bonds ad alto rating che costituiscono parte del suo programma di acquisto mensile di asset per 80 miliardi di euro, conosciuto come Quantitative Easing (QE). La BCE si immergerà in un mercato potenzialmente del valore di 550 miliardi di euro in termini di investment-grade corporate bonds, ma con l'inizio degli acquisti previsto per giugno, ancora abbondano le domande su come funzionerà.

La domanda immediata è quanti bonds la BCE comprerà ogni mese. Sebbene nello stesso meeting di marzo, la BCE ha aumentato l'ammontare dei suoi acquisti mensili da 60 a 80 miliardi, non ha specificato che l'ammontare addizionale mensile prenderà esclusivamente la forma dei corporate bonds.

La dimensione è probabilmente molto inferiore. Se la BCE prende a guida il suo programma in essere per comprare bonds governativi, i suoi acquisti mensili di debito corporate probabilmente non eccederanno l'1% del debito totale complessivo – il che significherebbe un tetto di circa 5 miliardi al mese.

La cifra dice se questo programma porterà i benefici promessi. La BCE spera che se garantisce effettivamente di essere un grande acquirente, i prezzi dei corporate bonds cresceranno e i rendimenti diminuiranno, incoraggiando più aziende a emettere debito per finanziare l'espansione e la qualità dell'attività.

Ma gli acquisti della BCE possono non essere sufficientemente grandi per ottenere quell'effetto. Il mercato dei corporate bond dell'eurozona non è né particolarmente vasto né fiorente. Negli ultimi 5 anni, le emissioni lorde mensili dei bond sono costantemente diminuite e le emissioni nette sono state in media di 4.6 miliardi di euro, un valore molto poco impressionante e stanno calando.

Anche realizzando in modo aggressivo il nuovo QE, la BCE non comprerebbe più del 10% delle nuove emissioni, portando la BCE a un supporto massimo per le nuove emissioni di bond di soli 300 milioni di euro al mese.

Questo non cambia il quadro economico complessivo. Anche assumendo una rapida crescita delle emissioni nette in risposta alla policy della BCE, con il raddoppio delle emissioni a 10 miliardi a mese, questo aggiungerebbe al massimo 1 miliardo ai 5 miliardi stimati di acquisti mensili dei corporate bond.

E gli acquisti di corporate bond potrebbero arrivare a 5 miliardi al mese? Si deve tenere conto della scarsa profondità e della più piccola dimensione media degli scambi nel mercato dei corporate bond dell'eurozona – 850.000 euro per operazione, solo il 10% della dimensione di una tipica operazione dei mercati dei titoli pubblici, secondo J.P. Morgan. Un recente balzo degli scambi di credit default swap sembra suggerire che i traders stiano cercando di ottenere un'esposizione sui corporate bond che sono già scarsamente disponibili. E' prudente ridurre ulteriormente le stime degli acquisti mensili della BCE a un massimo di 3 miliardi di euro.

La seconda domanda è cosa accadrà a tutte le nuove risorse che la BCE sta iniettando nel sistema finanziario. La povera performance dei TLTRO in essere e delle strutture che li hanno preceduti in termini di espansione del credito all'economia attraverso il credito bancario, non è un precedente incoraggiante. Né lo è l'esperienza degli acquisti dei titoli pubblici che la BCE ha già fatto con il QE. La posizione della BCE come acquirente garantito che solleva i prezzi dei bonds governativi, accoppiata al regolamento della contabilità che ha reso favorevole per le banche detenere debito pubblico, ha incoraggiato le banche stesse a detenere più debito pubblico a scapito di asset più rischiosi come i corporate loans.

I nuovi acquisti che sollevano i prezzi di corporate bonds ad alto rating possono avere un effetto simile. Possiamo avere il legittimo sospetto che ogni liquidità addizionale ottenuta dalle imprese dell'eurozona sarebbe riciclata nel sistema finanziario, incoraggiando soprattutto operazioni che possono essere identificate come mero asset-liability management: riducendo l'esposizione debitoria delle banche o usando il vento favorevole per aumentare i dividendi o ricomprare le azioni per migliorarne i prezzi.

Il nuovo programma corporate può dimostrarsi più complicato di quanto ci si aspetti. La BCE fornirà presto nuovi dettagli tecnici su come pensa di attuare questo programma e la cosa importante da guardare sarà come la banca centrale cercherà di affrontare queste domande.

**Marcello Minenna: “Le scarse possibilità di successo del programma di prestiti TLTRO II della BCE”**

Dopo il benevolo feedback dei mercati internazionali sul nuovo programma di acquisto di asset della BCE, il sistema bancario è di nuovo sotto pressione in tutta Europa. Non sorprendentemente, le banche più stressate sono in Italia, dove il problema di 200 miliardi di euro di crediti in sofferenza è tutt'altro che sotto controllo. Si intravede una nuova serie di dolorose ricapitalizzazioni e questa non è una buona notizia per coloro che sperano che riparta il credito per l'economia reale. A marzo in Italia la crescita dei crediti alle imprese resta bassa (+0.1% su base annua) anche se superiore alla Grecia (- 1%), alla Spagna (- 1.2%) e al Portogallo (- 2.2%).

I nuovi targeted loans (TLTRO II) dovrebbero permettere alle banche di ottenere finanziamenti a lungo termine (scadenza a 4 anni) a costo zero. C'è inoltre l'opportunità di ottenere un tasso negativo, corrispondente allo sconto retroattivo sulle somme da rimborsare, fino a un massimo di -0.4%. Questo sconto si applicherebbe solo se le banche accettassero qualche obiettivo di aumento del credito all'economia reale. I requisiti della BCE non sono nel complesso esigenti. Anche nel caso in cui una banca stesse riducendo la sua attività di prestito, lo sconto sarà sufficiente a rallentare il deleverage al fine di beneficiare dei tassi negativi.

Molti dubbi sorgono a proposito della possibile dimensione del programma. Il programma TLTRO II ha raggiunto i 428 miliardi di euro dal suo lancio nel settembre 2014, con le banche italiane che hanno fatto la parte del leone (più di 103 miliardi). I prestiti dovrebbero essere restituiti durante il 2018. E' interessante notare che l'ultima asta di marzo è andata deserta con solo 7 miliardi richiesti; il sistema bancario dell'eurozona ha preferito aspettare i nuovi TLTRO II dato il loro costo più basso (interessi allo 0% anziché allo 0.05%).

Secondo i criteri diffusi dalla BCE, l'ammontare massimo dei prestiti che si possono accendere dovrebbe essere calcolato sulla base del preesistente portafoglio di prestiti al settore non finanziario dell'eurozona. Questa condizione ridurrebbe sostanzialmente le prime stime ottimistiche (sopra 1.5 trilioni di euro) che sono circolate qualche settimana fa, (tenendo conto anche del settore privato non dell'eurozona).

Estrapolando dai dati BIS sui prestiti bancari alle imprese dell'eurozona e dai database delle banche centrali, sarebbe prudente rivalutare la dimensione massima possibile del programma intorno ai 500-600 miliardi.

Una seconda questione concerne l'efficacia delle misure proposte. Dalla valutazione della scarsa performance dell'attuale TLTRO e delle agevolazioni che li hanno preceduti in termini di espansione del credito via canale del credito bancario, temiamo che molto poco degli eventuali 600 miliardi vada all'economia reale.

Dal settembre 2016 i vecchi TLTRO I raggiungeranno gradualmente la scadenza; ci si deve aspettare che le banche dell'eurozona sostituiscano il prima possibile i prestiti in essere con i più convenienti e a lungo termine TLTRO II: una pura transazione finanziaria che abbasserebbe di almeno 2 miliardi di euro i costi complessivi di finanziamento delle banche.

Pertanto 200 miliardi potrebbero in teoria essere usati per aumentare i prestiti. Tuttavia nel 2017-18 dovranno essere rimborsati più di 400 miliardi di bond bancari. Dato l'ambiente di tassi di interesse ultra-bassi e la confusione del mercato innescata dalla recente regolazione del bail in, è altamente plausibile che le banche rinunceranno a emettere nuovo debito e conserveranno invece la liquidità della BCE per abbassare ulteriormente i costi del finanziamento.

Inoltre è la stessa BCE che incoraggia questo comportamento: mentre si supponeva che il vecchio TLTRO fosse trasferito alle imprese e alle famiglie sotto penalità di restituzione, ora la BCE ha tolto questa regola e le banche possono liberamente trattenere le somme prese in prestito fino al 2021 senza alcun vincolo.

Pragmaticamente, è ragionevole prevedere che il sistema bancario dell'eurozona farà solo il minimo per soddisfare i criteri della BCE riguardo alla crescita dei prestiti (o piuttosto sul rallentamento del declino dell'attività creditizia). In questo modo le banche dell'eurozona potrebbero ottenere uno sconto e al tempo stesso trattenere le risorse per migliorare i loro ratios di profittabilità. Alla fine sembra che, a un secondo sguardo, le nuove misure della BCE siano disegnate per riciclare liquidità all'interno del sistema finanziario, incoraggiando soprattutto le operazioni che possono essere tracciate come mere operazioni di gestione delle attività e delle passività.

A mio avviso, il programma di acquisto di asset ABS della BCE resta il canale più efficace per raggiungere l'economia reale, ma dobbiamo riconoscere che è praticamente in attesa fin dall'inizio. Nel caso dell'Italia, una bad bank appropriatamente concepita a livello nazionale potrebbe liberare le banche dai loro crediti in sofferenza insieme a una quota adeguata di buoni crediti. Poi la bad bank dovrebbe emettere ABS parzialmente garantiti dal governo e dovrebbe venderli alla BCE. La dimensione di questo programma per l'intera eurozona dovrebbe essere adeguata al compito di ridurre il peso dei crediti in sofferenza nei paesi più in difficoltà (Italia, Spagna e Grecia) a livello fisiologico. Questo significa acquisti ABS per almeno 350 miliardi di euro, dieci volte di più dell'attuale ammontare. Ho proposto tale strumento in una ricerca pubblicata con il think tank Astrid qualche tempo fa. Esso potrebbe funzionare in sinergia con una società veicolo dedicata alla ricapitalizzazione delle banche nella prospettiva di riavviare il ciclo del credito. E' in qualche modo confortante sapere che simili soluzioni siano in discussione da parte dei governi dell'eurozona, sebbene non a livello nazionale.

In conclusione, le annunciate misure della BCE non possono funzionare in tempo. Per contrastare la deflazione efficacemente, sarebbe necessario introdurre politiche più anticonvenzionali - e radicali. In linea di principio, non può essere esclusa neppure l'idea di un lancio col paracadute (l'helicopter money) per rivitalizzare l'investimento forse nella forma di finanziamento monetario da parte di una entità sovranazionale come l'European Investment Bank.

**Anatole Kaleski\*: “Stiamo andando verso un'Europa romana?”**

**\*Co-presidente Gavekal Dragonomics**

Dato che l'Unione europea comincia a disintegrarsi, chi può fornire la leadership per salvarla? Il cancelliere tedesco Angela Merkel è ampiamente accreditato per rispondere finalmente alla famosa domanda di Henry Kissinger circa l'alleanza occidentale: "Qual è il numero di telefono per l'Europa?" Ma se il numero di telefono dell'Europa ha un codice di selezione tedesca, passa attraverso ad una risposta automatica: "Nein zu Allem".

Questa frase - "No a tutto" - è come Mario Draghi, Presidente della Banca centrale europea, ha recentemente descritto la risposta tedesca standard a tutte le iniziative economiche volte a rafforzare l'Europa. Un caso classico è stato il veto della Merkel a una proposta avanzata dal Primo Ministro italiano Matteo Renzi per finanziare programmi per i rifugiati in Europa, Nord Africa e Turchia attraverso una emissione di obbligazioni europee, un'idea efficiente e a basso costo avanzata anche da finanziari leader come George Soros.

Il prepotente rifiuto della Merkel di prendere in considerazione anche i più ampi interessi europei se questi minacciano la sua popolarità domestica è diventato un incubo ricorrente per gli altri leader europei. Questo rifiuto sorregge non solo le sue politiche economiche e sull'immigrazione, ma anche la sua prepotenza verso la Grecia, il suo supporto alle sovvenzioni per il carbone, il sostegno alle case automobiliste tedesche sopra le emissioni diesel, il suo piegarsi alla Turchia in relazione alla libertà di stampa, e la sua cattiva gestione del contratto di Minsk in Ucraina.

In breve la Merkel ha danneggiato l'UE più di qualsiasi altro uomo politico vivente, proclamando costantemente la sua passione per "il progetto europeo".

Ma dove può andare un'Europa disillusa con la leadership tedesca? Gli ovvi candidati non vogliono assumere il ruolo di guida: la Gran Bretagna si è autoesclusa, la Francia è paralizzata fino al prossimo anno delle elezioni presidenziali e forse anche oltre, la Spagna non riesce nemmeno a formare un governo. L'Italia, un paese che dopo aver dominato la politica e la cultura dell'Europa per la maggior parte della sua storia, è ora trattato come "periferico".

Ma l'Italia sta riprendendo il suo ruolo storico quale fonte delle migliori idee e leadership politica d'Europa e anche, più sorprendentemente, in economia. La trasformazione di Draghi della BCE in banca centrale più creativa e propositiva del mondo ne è l'esempio più palese. L'enorme programma di quantitative easing che Draghi ha fatto passare contro l'opposizione tedesca, ha salvato l'euro aggirando le norme del trattato di Maastricht contro la monetizzazione o la mutualizzazione dei debiti del governo.

Il mese scorso, Draghi è diventato il primo banchiere centrale a prendere seriamente in considerazione l'idea di elicottero monetario - la distribuzione diretta di denaro appena creato dalla banca centrale per i residenti della zona euro. I leaders tedeschi hanno reagito furiosamente ed ora stanno sottoponendo Draghi personali attacchi nazionalistici.

Meno visibilmente l'Italia ha portato anche una silenziosa ribellione contro l'economia pre-Keynesiana del Governo tedesco e della Commissione europea. Nei consigli europei e di nuovo nel corso della riunione del Fondo Monetario Internazionale di questo mese a Washington, DC, Pier Carlo Padoan, Ministro delle Finanze italiano, ha presentato il caso più forte e coerente di stimolo fiscale rispetto a qualsiasi altro leader UE.

Più importante, Padoan ha iniziato ad attuare misure di stimolo fiscale, tagliando le tasse e

mantenendo i piani di spesa pubblica, a dispetto delle richieste tedesche e della Commissione UE per stringere il suo budget. Di conseguenza, la fiducia dei consumatori e delle imprese in Italia è rimbalzata al livello più alto in 15 anni, le condizioni del credito sono migliorate, e l'Italia è l'unico Paese G-7 nel quale il FMI prevede una crescita più veloce nel 2016 rispetto al 2015 (anche se ancora con un tasso inadeguato del 1%).

Padoan ha di recente realizzato un partenariato pubblico-privato di fantasia per finanziare una ricapitalizzazione disperato bisogno di banche italiane. E ha lanciato la sua iniziativa, senza attendere l'approvazione da funzionari della BCE e dell'UE, che hanno bloccato un piano precedente "bad bank" sotto pressione tedesca. I mercati finanziari immediatamente ricompensati Italia per la sua sfida, con il prezzo delle azioni della più grande banca del paese, Unicredit, impennato del 25% in tre giorni.

In Italia la sempre più decisa resistenza ai dogmi economici tedeschi non può essere sorprendente: Il paese ha sofferto di una recessione quasi continua da quando è arrivato l'euro. Inoltre, Padoan, ex capo economista dell'OCSE, è l'unico ministro delle Finanze G-7 con formazione professionale in economia. Capisce meglio di chiunque altro che le sbagliate politiche fiscali e monetarie sono state la causa della sottoperformance economica dell'Europa, e sono in gran parte responsabili delle tensioni politiche che minacciano di distruggere l'Unione europea.

La rinascita della sicurezza e leadership italiana può essere osservata anche nella politica interna e internazionale. Renzi è stato l'unico leader europeo per aumentare i voti del suo partito alle elezioni del Parlamento europeo 2014, e da allora la sua posizione dominante nella politica italiana è cresciuta. Mentre la politica populista ora minaccia la Germania, la Francia, la Spagna e la Gran Bretagna, l'Italia ha voltato le spalle a Silvio Berlusconi, e Renzi ha compresso il supporto per la Lega Nord e per il Movimento Cinque Stelle. Di conseguenza, l'Italia ha iniziato ad attuare riforme sul lavoro, sulle pensioni e amministrative indispensabili nel passato.

Anche in politica estera l'Italia è diventata più assertiva. Il ministro degli esteri italiano, Paolo Gentiloni, sta collaborando con il suo predecessore, Federica Mogherini, Alto rappresentante dell'Unione europea per gli affari esteri, per creare politiche europee più pragmatiche ed efficaci sulla Libia e sulla crisi dei rifugiati. Ancor più significativo è il fatto che l'Italia sta facendo uno sforzo per ripristinare le relazioni con la Russia dopo lo scontro Ucraina e di rafforzare la cooperazione sulla Siria. Questa campagna sembra essere il frutto prodotto dalla graduale revoca delle sanzioni UE contro la Russia, a partire da questa estate.

Dati i fallimenti della leadership tedesca in Europa e il vuoto politico in altri paesi dell'UE, la decisione dell'Italia di elevare il suo profilo è sicuramente giusta. Come ha detto Renzi in una recente intervista, "Dopo due anni ad ascoltare, ora parlo."

Resta da vedere se l'Italia sarà in grado di raggruppare una coalizione di paesi progressisti economicamente e politicamente pragmatici per superare il conservatorismo e dogmatismo tedesco. Ma in un modo o nell'altro, la politica economia dell'Europa dovrà adattarsi al nuovo tipo di capitalismo globale venuto fuori dalla crisi del 2008. Con un po' di fortuna una nuova generazione di agili e astuti politici italiani supereranno in strategia il goffo dinosauro tedesco, le cui obsolete regole e dottrine stanno portando l'Unione europea verso l'estinzione.



## Insight

### **“La crisi greca: pazzia europea”**

*Guillaume Balas, S&D group (France); Sergio Cofferati, S&D group (Italy); Eva Joly, Greens/EFA, (France); Curzio Maltese, GUE/NGL (Italy); Emmanuel Maurel, S&D group (France); Dimitrios Papadimoulis, GUE/NGL (Greece); Isabelle Thomas, S&D group (France); Ernest Urtasun, Greens/EFA (Spain)*

Otto deputati provenienti da tre diversi partiti - Curzio Maltese, Dimitrios Papadimoulis, Emmanuel Maurel, Ernest Urtasun, Eva Joly, Guillaume Balas, Isabelle Thomas, Sergio Cofferati - invitano i leader europei a ripensare la questione del debito e rivedere le riforme in corso imposte alla Grecia.

Dalla scorsa estate il governo di Alexis Tsipras sta attuando il programma dell'ultimo memorandum, nello stesso tempo ha avviato le riforme necessarie: la ricostruzione dei servizi pubblici vitali, la riforma del sistema pensionistico, e la battaglia contro la corruzione, l'evasione e la povertà.

Ad aprile il Primo Ministro greco ha dovuto affrontare le nuove misure di austerità imposte dai creditori nel caso in cui l'obiettivo dell'avanzo primario non venga raggiunto nel 2018. Mentre uno studio pubblicato da Eurostat il 21 aprile sconfessa lo scenario pessimistico del Fondo Monetario Internazionale, l'assurda strategia dei creditori viene replicata.

Questa strategia consiste nella ripetizione meccanica degli errori del passato senza affrontare i problemi reali e non apre la strada a soluzioni più sostenibili per la crisi. La valutazione finale delle riforme e la conclusione della prima revisione del programma sono state costantemente rinviate per mesi a causa dei disaccordi tra i creditori, soprattutto tra le istituzioni dell'Unione europea da un lato e il FMI dall'altro. I due principali punti di conflitto sono l'obiettivo del surplus primario e l'adozione e attuazione delle riforme necessarie al raggiungimento dell'obiettivo.

Il FMI non è d'accordo sull'obiettivo del surplus primario concordato nell'ultimo memorandum ed è costantemente insoddisfatto delle riforme attuate dal governo greco, ma allo stesso tempo pretende una riduzione del debito. Intanto, alcuni creditori della zona euro hanno un interesse strategico che il FMI rimanga nel programma di assistenza finanziaria, ma rifiutano la riduzione del debito.

Questa commistione di diversi interessi porta ad una situazione di stallo in cui il Fondo monetario internazionale, ossessionato dal suo dogma fiscale, ha utilizzato la riunione di primavera a Washington per convincere finalmente gli altri creditori europei a condividere le sue opinioni.

Le recenti rivelazioni di WikiLeaks hanno portato alla luce discussioni opache sulla gestione della crisi, che potrebbe sollevare alcune questioni riguardo al metodo.

In verità, il Capo Dipartimento europeo del FMI, Paul Thomsen, convinto che la Grecia non sarà in grado di adempiere ai suoi impegni finanziari nel mese di luglio, vede il fallimento del paese come unica via per imporre la visione del FMI.

Politicamente e tecnicamente incapace di concludere sulla necessità di una riduzione del debito e del gap fiscale che deve essere colmato, così come le relative indispensabili riforme, i creditori consolidano la loro posizione, basata sulla partecipazione del FMI e su maggiori misure di austerità.

Le nuove richieste di aumento delle tasse, di supplementari tagli al bilancio e pensioni più basse, preparano le basi per una ennesima flebo finanziaria. Queste misure aggiuntive sono assurde e inutili. In realtà, nonostante la sfida dei rifugiati e il controllo del capitale imposto l'estate scorsa, uno studio pubblicato da Eurostat la scorsa settimana conferma

che l'obiettivo di surplus primario per il 2015 raggiunge lo 0.7% del Pil (escludendo gli interessi sul debito), molto al di sopra dell'obiettivo originale stabilito dal programma dello 0.25% del Pil.

Dopo intensi negoziati, in questa fase le differenze tra i creditori e la Grecia sono piccole. In ogni caso, queste differenze potrebbero essere superate se ci fosse una reciproca volontà politica.

Quindi, è possibile e necessario che venga raggiunto un accordo e che nei prossimi giorni sia conclusa con successo una revisione del programma.

Nonostante l'attuazione di più di 100 misure validate dall'Eurogruppo a settembre, e rispettando pienamente i termini dell'ultimo accordo concluso in luglio, Alexis Tsipras sta affrontando il rischio di un ultimatum negativo, così come desiderato da alcuni creditori come il FMI e Wolfgang Schäuble.

Colpiti da una schizofrenia generalizzata, i creditori perseguono la disintegrazione dell'Unione attraverso la strategia della prova.

Attraverso meccanismi internazionali creati ad hoc dai trattati intergovernativi, lo stillicidio finanziario ha posto la Grecia, uno stato sovrano membro dell'UE, sotto supervisione economica. Ignorando realtà umane, sociali ed economiche, il presunto rimedio imposto al paziente greco sembra essere un dissanguamento fatale.

Non è un piccolo paradosso che le stesse persone che chiedevano una rapida attuazione del memorandum ora giochino a perdere tempo e a ritardare. Si segnala una strana strategia politica che mira, senza alcun dubbio, a destabilizzare la coalizione di governo e la maggioranza parlamentare.

I creditori avevano due obiettivi da luglio 2015: imporre le misure di austerità del memorandum e fare fuori Tsipras. Hanno raggiunto il primo obiettivo ed ora ovviamente stanno perseguendo il secondo.

I creditori della zona euro sono anche membri di una Unione che noi speriamo sarà ancora politica. C'è bisogno urgente di un chiarimento: permetteranno in silenzio una simile interminabile strategia o si assumeranno le loro responsabilità per giungere ad una soluzione politica e sostenibile alla crisi?

La Grecia ha i requisiti per la cancellazione, ristrutturazione e riprofilatura del suo debito (ristrutturazione delle scadenze e rimborso dei tassi). Tra i principali economisti oggi vi è un consenso riguardo all'insostenibilità del debito.

Invitiamo pertanto i leader europei a concludere rapidamente l'esame delle riforme e ad affrontare la questione del debito per consentire alla Grecia di proseguire le riforme qualitative, migliorare la crescita e un sano sviluppo economico e ricostruire la sua struttura e servizi sociali. In secondo luogo, siamo convinti della necessità di uscire da una soluzione puramente intergovernativa per la gestione della crisi ed esaminare i modi per rafforzare metodi comunitari.

La gestione della crisi ha già confermato la rinuncia alla legittimazione democratica della Troika, come espresso anche nei report adottati dall'EP, un assetto istituzionale che unisce creditori di tutti i tipi: stati, istituzioni monetarie e finanziarie. I leader dell'Eurozona, come gli eletti e le figure politiche responsabili, e i membri dell'Unione Europea, non possono permettersi di stare in questa posizione poco chiara.

Alla fine, le posizioni o le “non-posizioni” prese sulla questione greca sono chiaramente politiche. Se continuiamo ad ignorare questa realtà, l’Europa resterà un aggregato di numeri, individui e interessi in conflitto, impegnata soltanto nell’impasse dell’austerità. Questa scelta consapevole sarà allora la responsabilità di ogni leader dell’Eurozona.

**Alexis Tsipras: “La Grecia ha sfidato i profeti di sventura - ora il FMI deve fare la sua parte”**

L'ottobre scorso, il FMI ha previsto che l'economia greca avrebbe avuto una contrazione del 2.3% di PIL. Invece il 2015 è stato un anno di stagnazione, con una contrazione dello 0.2%. Questo mette l'economia in posizione migliore in termini di ottenimento di futuri obiettivi fiscali.

Nel 2015 è andata troppo oltre diversi cruciali obiettivi: la raccolta di proventi pubblici è andata oltre di 2 miliardi di euro; le banche sono state ricapitalizzate con solo un quinto dei fondi disponibili stanziati a questo fine; il tasso annuale della disoccupazione è diminuito dal 26.5% del 2014 al 25.9%; l'indice della produzione industriale ha registrato un aumento del 3.3% a novembre 2015 - il più alto dell'eurozona. La Grecia ha anche fatto strada in termini di assorbimento dei fondi strutturali EU, con un tasso di assorbimento del 97% mentre il turismo ha avuto un record approssimativamente di 26 milioni di arrivi e di 15.5 miliardi di euro di introiti.

Pochi potrebbero dubitare che il 2016 marcherà un punto di svolta per la nostra economia e la nostra società. Dopo sei anni di profonda e prolungata recessione, durante la quale l'economia ha perso 1/4 del PIL, la Grecia sta ora mettendo le fondamenta per una ripresa sostanziale e inclusiva. Lo sta facendo con un programma credibile di aggiustamento fiscale e l'impegno a rimediare alle croniche patologie istituzionali che, per decenni, sono state fonte di distorsioni molteplici e di disuguaglianze sociali.

Questo non è un compito facile. Sebbene il percorso fiscale è molto più lieve e molto meglio definito dei precedenti programmi di aggiustamento, la Grecia ha di fronte scelte difficili e delicati tradeoff politici in un ambiente di incertezza economica globale. Al tempo stesso è in prima linea della sfida principale che è oggi di fronte all'Europa: la crisi dei rifugiati. Una grande pietra miliare dell'immediato per mettere la Grecia sul percorso di una sostenibile ripresa economica e il rapido completamento della prima revisione dell'European Stability Mechanism programme (ESM). In molti modi questa è la chiave perchè tratta la maggior parte delle misure fiscali e finanziarie che contiene l'ESM. E il nostro governo vuole completarlo presto. A questo fine, abbiamo raggiunto un accordo con le istituzioni europee e internazionali per monitorare il salvataggio sulla dimensione del pacchetto fiscale che deve essere gradualmente messo in atto nei prossimi due anni, per rispettare l'obiettivo di avanzo primario del 2008.

Il pacchetto contiene un set di misure permanenti, la principale delle quali è una ambiziosa riforma della tassa sul reddito e una grande riforma del sistema pensionistico greco. La riforma della tassazione sul reddito è disegnata per ottenere un aggiuntivo provento pari all'1% del PIL, mentre la riforma delle pensioni produrrà risparmi pari all'1.5% del PIUL entro il 2018 e ulteriore risparmi in seguito.

Il governo greco è anche impegnato a fare la legge lungamente attesa per rafforzare la lotta contro il commercio illegale del tabacco e del carburante, così come a migliorare in via strutturale la capacità di raccogliere l'IVA. Il risultato sarà un significativo allargamento della base delle tasse e il miglioramento della raccolta. Ripristinerà anche la giustizia del sistema fiscale.

La riforma della tassa sul reddito ha tre intenti: rendimento, progressività e semplicità. Semplificherà il sistema fiscale e ridurrà significativamente gli incentivi all'evasione. Porterà anche al rendimento fiscale che abbiamo concordato con le istituzioni e, cosa importante, distribuirà i costi dell'aggiustamento fiscale in modo socialmente equo, richiedendo a quelli che hanno relativamente di più di contribuire di più.

La Grecia non capisce perchè il FMI insiste nel voler cambiare il disegno delle riforme in modo che lascia il loro rendimento semplicemente intatto, ma rende la riforma significativamente meno progressiva, spostando una quota considerevole dell'onere su quelli relativamente più poveri.

Il nostro governo è stato rieletto con il mandato a cogliere gli obiettivi gemelli della disciplina e della credibilità fiscale da un lato, e l'inclusione e l'equità sociale dall'altro. La nostra ambizione, in realtà il nostro metro per il successo, è disegnare i nuovi strumenti e dare forma alle politiche che portino a questi obiettivi in un contesto di interdipendenza dell'ambiente economico, e nel rispetto dei duri vincoli fiscali che abbiamo di fronte.

La nostra riforma della tassazione sul reddito è un buon esempio di quello che ci proponiamo. Rinviare la conclusione della prima revisione del programma dell'ESM insistendo testardamente nell'ignorare la lettera e lo spirito dell'accordo non serve i principi su cui l'Europa è fiorita.

Ma credo che nei prossimi giorni la revisione si concluderà. E sono fiducioso che il 2016 marcherà uno spartiacque economico e sociale per la Grecia, restaurando l'orgoglio e l'ottimismo del suo popolo e rendendo il paese un esempio di crescita inclusiva e sostenibile.

**Big read**

**“Italy. Missione salvataggio.**

**Quando i banchieri del paese sono stati convocati dal ministro delle finanze per un incontro, sapevano cosa fosse in ballo. O accettavano di sborsare più di 4 miliardi di euro o rischiavano le conseguenze del fallimento di una di loro”**

Nel gennaio 2015 un team del nuovo regolatore europeo dell'attività bancaria è arrivato a Vicenza per verificare i libri di una banca regionale che ha sede nella città del nord est italiano.

Conosciuta come la Venezia di terra per le sue opulente ville palladiane lungo le sue strade, Vicenza è una delle città più ricche del paese. La regione Veneto, dove ha sede la banca popolare di Vicenza, pullula di imprese di classe mondiale come Benetton e Segafredo Zanetti. Presieduta per 20 anni da Gianni Zonin, un produttore di vino con legami coi politici locali, la Popolare di Vicenza aveva di recente passato l'health check dei lenders del continente guidati dalla BCE.

Nulla lasciava prevedere ai regolatori che salivano le bianche scale di marmo del quartier generale di pietre marroni della banca e neppure al sistema finanziario italiano, la dimensione di quello che hanno scoperto: un buco nel capitale di più di 1 miliardo di euro in una banca con asset totali di circa 50 miliardi e ingolfata di crediti incagliati.

Nei mesi successivi il capitale è crollato perchè i depositanti, nel panico, hanno tolto via dalle sue filiali 8.8 miliardi di euro in mezzo ad accuse di falsificazione dei libri e di incompetenza manageriale. Zonin, che nega ogni malefatta, ha lasciato lo scorso novembre, dopo essere sfuggito agli azionisti arrabbiati e essersi barricato nel suo ufficio. La magistratura ha aperto un'inchiesta penale.

Per quanto traumatica sia la situazione per quelli che hanno perso i loro risparmi di una vita, le pene della Popolare di Vicenza, che è piccola rispetto ai 4 trilioni di euro dell'industria bancaria italiana, sarebbe poco più che una nota a margine nella storia dell'attività bancaria europea.

Invece i suoi problemi hanno innescato la paura di un contagio nazionale e hanno sollevato preoccupazioni in tutta Europa, e questo ha costretto le autorità italiane a rivolgersi ad alcune delle istituzioni finanziarie più forti del paese perchè sborsino miliardi di euro; la paura è che la banca regionale sia troppo intrecciata al resto del sistema bancari italiano per fallire.

La scintilla nell'immediato era la preoccupazione che un cash call che doveva cominciare lunedì, non sarebbe riuscita a trovare investitori per coprire il buco di capitale. L'ansia ha portato all'invito di lunedì scorso ai più potenti finanziari italiani a un meeting organizzato frettolosamente con il ministro delle finanze Pier Carli Padoan.

E' stato chiesto loro di sborsare tra i 4 e i 6 miliardi di equity che, con il leverage, avrebbero creato una crescita di 50 miliardi, un "bazooka sistemico", per usare le parole di un alto dirigente presente per dissipare le paure sul sistema finanziario italiano - in cui quest'anno le azioni sono crollate del 40%.

"Il settore bancario italiano è in un momento cruciale" dice Eoin Mullany, un'analista di Bemberg. "Le decisioni prese nei prossimi mesi plasmeranno non solo il sistema bancario italiano ma anche quello europeo". Egli teme che "il bail in di una banca italiana (con le perdite imposte anche agli investitori privati) può causare una reazione e a catena in tutto il sistema bancario europeo".

"Non possiamo fallire per 2.5 miliardi" dice il chief executive di una delle banche italiane più grandi, uno della dozzina di boss che sono corsi a Roma per trovare il governo con il

cappello in mano.

### **Industry crisis**

Per comprendere la genesi della crisi nelle istituzioni italiane, analisti e senior bankers puntano all'effetto sul settore della recessione che ha azzoppato l'Italia negli ultimi 3 anni e del precedente decennio di stagnazione.

Le banche italiane sono gravate dalle più alta proporzione di sofferenze, del più grosso numero di agenzie pro capite e della più bassa profittabilità di tutti i paesi del G20. Sono ingorgate di 360 miliardi di crediti incagliati, circa un quinto del PIL; di questi, 200 miliardi sono definite "sofferenze", il peggior tipo di incagli e un termine italiano per i debiti di creditori insolventi. Una debole ripresa - il PIL italiano è cresciuto solo dello 0.7% l'anno scorso - ha prolungato l'agonia.

Nel caso della Popolare di Vicenza, queste pressioni sono aumentate perchè la sua capital call è stata sottoscritta solo da Unicredit, la sola istituzione finanziaria italiana globale di qualche significato.

Unicredit sta soffrendo delle stesse malattie che affliggono il resto del sistema: alla fine del 2015 il core tier one capital solo del 10.6%, dietro i suoi concorrenti e bassa profittabilità.

Senior bankers e dirigenti temono "l'effetto domino", dove una mancanza di impegno da parte degli investitori della Popolare di Vicenza, lascerebbe in mano a Unicredit una grossa quantità di azioni della piccola banca. Questo, a sua volta, costringerebbe la più grande banca italiana ad aumentare anch'essa il suo capitale. O, peggio, la Popolare di Vicenza finirebbe per rischiare una "resolution", il termine ufficiale per la chiusura se non riesce a corrispondere alle richieste di aumento di capitale dei regolatori europei

"La gente non ha neppure bisogno di leggere tutta la storia. Basta che guardino i titoli di giornale sul fallimento di una banca e il rischio è che vadano dalla loro banca e portino via il loro denaro....allora si avrebbe una corsa agli sportelli" dice il chief executive di un'altra grande banca italiana.

I governi e boss bancari italiani che si sono succeduti, già dal 2010 sostengono la necessità di una bad bank ma a causa dell'alto debito pubblico italiano e delle regole sugli aiuti di stato, ora può funzionare solo una soluzione privata.

Il governo ha cercato di riformare il settore facendo leggi per guidare il consolidamento tra le banche cooperative, ma con scarso effetto. Un salvataggio pasticciato di 4 banche locali a novembre ha solo acceso una preoccupazione diffusa, prezzando i suoi crediti incagliati a livelli bassissimi.

### **Un senso di urgenza a Roma**

Quelli che erano nella stanza la notte di lunedì descrivono la riunione sfarzosa del potere finanziario italiano, in uno scenario di muri chiari, tappeto rosso e frammenti di statue romane nell'anticamera dell'ufficio di Padoan.

Secondo persone presenti, una staffetta di sei ore di riunioni di banchieri, assicuratori, asset manager, fondazioni bancarie e banchieri stranieri è cominciata alla 4 del pomeriggio con Padoan e Ignazio Visco, governatore della banca d'Italia che hanno chiarito di avere bisogno che le banche più forti del paese salvassero quelle più deboli.

Come segnale della serietà dell'evento, non veniva offerto neppure il rinfresco che, in Italia, accompagna anche i meeting più banali. Nè acqua e neppure caffè. "Questo mi ha irritato" dice una persona presente. "Ci hanno chiesto denaro e non ci hanno neppure offerto una tazza di caffè".

Dopo Padoan, i principali speakers sono stati Carlo Messina, chief executive di Intesa S.Paolo, la banca meglio capitalizzata d'Italia e Claudio Costamagna, ex capo della

Goldman Sachs investment bank in Europa, ingaggiato da Renzi l'anno scorso per dirigere la Cassa depositi e prestiti, la banca promozionale italiana che vale 400 miliardi di euro. I due uomini sono accreditati come i cervelli dietro all'idea. Federico Ghizzoni, chief executive di Unicredit, la cui sottoscrizione dell'accordo della Popolare di Vicenza ha fomentato la preoccupazione, ha parlato poco, secondo persone presenti.

I boss delle banche italiane più deboli, compresa Vicenza e veneto banca che deve sottoscrivere un aumento di capitale da 1 miliardo a giugno, sottoscritto da Intesa SanPaolo, non sono stati invitati.

Una bozza preliminare scritta dal ministero del Tesoro, datata 6 aprile, prima della conferma dell'accordo previsto per la settimana prossima - denominato Atlas come il mitico Titano che sostiene la volta del cielo - è una soluzione sistemica" in un momento di "alta e protratta difficoltà per il sistema bancario italiano".

La priorità è raccogliere 4-6 miliardi di euro dal settore finanziario italiano, per rastrellare le azioni invendute della Popolare di Vicenza e di veneto banca. Il fondo può alla fine diventare il proprietario di entrambe le banche.

Poi tutti i fondi non usati per coprire il buco nel capitale saranno usati per creare un veicolo di securitisation, inserito nel debito senior, mezzanine e junior che potrebbe acquistare più di 50 miliardi di crediti incagliati.

Un'altra parte - e i banchieri sostengono essere quella più cruciale - vedrebbe un cambiamento nella legge fallimentare italiana per ridurre il tempo necessario a recuperare i crediti incagliati da una media di 7 anni a periodo più vicino ai 18 mesi necessari nell'UK. L'intento del piano è sollevare il prezzo per i crediti incagliati da circa il 18% del loro valore originale a un valore vicino al 35%.

A quel livello, le banche italiane che hanno crediti valutati sui libri al 40%, rischierebbero ancora una piccola perdita ma sarebbe accessibile per i loro ratios di capitale, dicono gli analisti.

Le azioni delle banche italiane sono state eccezionalmente volatili in risposta al piano, in considerazione dei rischi.

Riconoscendo il rischio per la stabilità finanziaria, la BCE è stata "incredibilmente comprensive e di sostegno" secondo una persona, in Italia, a conoscenza della materia.

L'agenzia di rating Ficht ha detto questa settimana che "ci sono considerevoli rischi" di fronte alle grandi banche, perché "sono continuamente chiamate a sostegno degli sforzi del governo di puntellare le banche più deboli del paese e di preservare la stabilità finanziaria".

Se Atlas fallisce, il cielo può cadere per le banche in Italia - e oltre.



**Financial Times 22 aprile 2016**

## **Analisi. Mercati dei capitali**

**“Atlas ha un mondo di cattivo debito sulle spalle**

**Il ruolo del fondo italiano nella risoluzione di \$360 miliardi di incagli al cuore della pulizia del settore bancario”**

Atlante, il nuovo fondo sostenuto dal governo italiano è disegnato per evitare che cada il cielo.

L'iniziativa privata, chiamata Atlante, con riferimento al titano mitologico che sosteneva il cielo, comprerà azioni bancarie nel tentativo di evitare al settore una crisi a tutti gli effetti.

L'annuncio del fondo della settimana scorsa, che può comprare anche crediti incagliati, ha portato a una spinta positiva per le banche italiane.. Un indice del settore ha guadagnato 10 punti in una settimana, la migliore performance dall'estate 2012. sebbene resti pesantemente in ribasso per l'anno.

Tuttavia, le banche italiane hanno prestato 200 miliardi di euro a prenditori che si sono ora dimostrati insolventi, di cui 85 miliardi non sono stati svalutati sui loro bilanci. La banca d'Italia dice che una misura più ampia di crediti in difficoltà include crediti che è improbabile che saranno ripagati in pieno, arriva a 360 miliardi di euro. Così Atlante - con circa 5 miliardi di capitale - riuscirà a sostenere il cielo?

Roma è in una posizione altamente inusuale. Operare il salvataggio delle sue istituzioni finanziarie, come gli altri paesi europei hanno fatto durante la crisi, è diventato molto più difficile. Il nuovo approccio di dimensione europea al fallimento delle banche, che comporta anche l'imposizione di perdite agli azionisti, è politicamente difficile in Italia, dove molti bond sono stati venduti a clienti retail.

Atlante arriva dopo un debole avvio dell'anno per i mercati globali. "E' impossibile per tutti aumentare il capitale" dice Sebastiano Pirro, analista di Algebris. "I mercati sono chiusi per le banche italiane da novembre".

Il governo è stato costretto a una serie di sottili interventi. Quest'anno sono emersi i dettagli di uno schema di cartolarizzazione di crediti incagliati - un processo in cui gli asset sono stati impacchettati insieme e venduti come prodotti simili ai bond di differenti livelli, o tranches, di rischio. Una garanzia è stata pianificata per le tranches più senior - quelle con tripla B.

I partecipanti al mercato dicono che lo schema aiuterà a sollevare le banche dei loro crediti cattivi, con una garanzia del governo che aiuta a coprire la differenza tra quello che offre il private equity per i crediti incagliati e i prezzi richiesti dalle banche.

Ma l'informazione resta elusiva.

"Ci sono molti dettagli che vanno chiariti" dice Alexander Batcharov della Merrill Linch. "Non abbiamo ancora la realizzazione della legge per la cartolarizzazione. Non è chiaro come Atlante e la cartolarizzazione interagiranno".

Il fondo comprerà e quindi stabilizzerà, le azioni di banche regionali - in particolare un prossimo aumento di capitale per 1.8 miliardi della Popolare di Vicenza. Ma la sua funzione secondaria, comprare crediti non performanti in forma cartolarizzata, porta al cuore della pulizia del settore.

Douglas Charleston dei TwentyFour Asset management dice che il fondo darà "un pò di sollievo" agli altri investitori in asset-backed securities. "Stimola la partecipazione privata nel mercato - nella partecipazione a un numero maggiore di cartolarizzazioni".

I banchieri dicono che Atlante potrebbe comprare fino a 70 miliardi di euro di crediti incagliati lordi; la somma pagata sarebbe molto più bassa. Fino a 2-3 miliardi di equity del fondo potrebbero essere usati per comprare le tranches più junior dei crediti cartolarizzati,

con investitori istituzionali che comprando i mezzanine, quelli cioè meno rischiosi e le tranches senior.

In questo modo un piccolo investimento iniziale può avere un leverage per togliere grandi volumi di incagli dai bilanci delle banche.

E se la garanzia governativa fosse applicata per davvero alle tranches senior, questo probabilmente aiuterebbe a venderle, sebbene ci siano questioni sul suo costo.

Atlante punta a un ritorno dal 6 al 10% dai suoi acquisti di crediti incagliati, molto meno del 25-30% mirato dagli offerenti di private equity, dicono i banchieri.

L'introduzione del fondo ha innescato sviluppi più ampi che potrebbero aiutare il mercato dei crediti incagliati.

Nel mezzo di annunci la settimana scorsa, il focus si è spostato alla riforma della legge fallimentare, che potrebbe trasformare il tempo necessari per rientrare in possesso degli asset per i crediti bancari cartolarizzati.

"Quello che è veramente centrale per noi è l'ordinamento giuridico italiano per il recupero del credito cattivo" dice Charleston.

Questi cambiamenti alla fine rendono la cartolarizzazione sostenuta da tali crediti molto più valutabile, perchè i pagamenti agli investitori dipenderebbero molto dal recupero delle garanzie con cui è stato assicurato il debito.

Mentre il mercato della cartolarizzazione in Europa negli ultimi anni si è ridotto, la sua capacità di trasformare crediti illiquidi in securities scambiabili può aprire il mercato italiano dei crediti non performanti a nuovi investitori-soprattutto se combinato con la riforma giudiziaria e la domanda da Atlante.

**Financial Times 3 maggio 2016**

**Martin Ford\*: "Siamo del tutto impreparati alla rivoluzione dei robot"**

**\*Autore di *The rise of Robots*, FT&McKinsey business book of the year award 2015**

Il recente annuncio di Google che la sua DeepMind technology ha sconfitto un campione di alto rango nell'antico gioco Go è un esempio degli enormi avanzamenti che si stanno verificando nel campo dell'intelligenza artificiale e della robotica. Le macchine stanno rapidamente conquistando sempre più compiti cognitivi, sconfinando nelle capacità fondamentali che fanno di noi una specie a parte: la nostra capacità di prendere decisioni complesse, di risolvere i problemi - e, ancora più importante - di apprendere.

Nei prossimi decenni, l'apprendimento delle macchine probabilmente sarà la forza guida primaria dietro un'esplosione di applicazioni nella robotica e nella software automation. Probabilmente il prossimo futuro sarà trasformato non da robot generalisti o da sistemi di intelligenza artificiale ma piuttosto da un numero abbastanza limitato di applicazioni specializzate. E' probabile che, collettivamente, questi sistemi copriranno l'intero mercato del lavoro e l'economia, consumando alla fine quasi ogni genere di lavoro di routine o prevedibile, a qualsiasi livello.

Gli scettici sostengono che la storia dimostra chiaramente che le tecnologie avanzate creano nuovi tipi di lavoro anche se distruggono quelli esistenti. Questo processo, senza dubbio, continuerà ma è improbabile che basti creare nuove opportunità per assorbire i lavoratori spinti fuori dal lavoro tradizionale.

Si consideri l'impatto delle macchine self-driving. Chiaramente milioni di posti di tassista o trasportatore o di lavoro presso Uber saranno a rischio. D'altro canto, costruire una vera auto robot, capace di operare completamente senza intervento umano, resta una sfida sostanziale.

La tecnologia della auto autonome poggia pesantemente sulla mappatura avanzata, molto dettagliata delle rotte su cui guidare. Il problema è gestire i problemi inaspettati che sfidano tale approccio basato sui dati: un albero caduto che blocca la strada, una costruzione non prevista o qualsiasi altra situazione imprevedibile. Una soluzione ovvia sarebbe mantenere nel ciclo le persone solo per gestire queste situazioni inusuali. E' facile immaginare un futuro in cui i veicoli operano autonomamente al 99%, ma da qualche parte un centro di controllo contiene personale specificamente addestrato, pronto a intervenire quando un'auto segnala che ha incontrato qualcosa di inusuale. Questi controllori saranno occupati in una delle "nuove" occupazioni su cui poniamo le nostre speranze. Ma quanti di questi lavori ci saranno, relativamente al numero dei posti di guida persi?

Inutili dire, questa non corrispondenza tra distruzione e creazione non sarà confinata agli autisti. E' probabile che si verifichi ovunque l'automazione di quasi tutta la routine e gli aspetti prevedibili di un'occupazione e il consolidamento dei restanti compiti non prevedibili in un piccolo numero di posti di lavoro. I posti di lavoro low wage del settore dei servizi che ora costituisce una consistente frazione dei posti di lavoro che sono stati creati negli US e nell'UK è certo saranno significativamente colpiti. Ancora più importanti saranno tutte le occupazioni white collar che implicano l'analisi e la manipolazione dell'informazione in modo relativamente routinario. Con questi "buoni lavori", spesso affidati a persone con istruzione universitaria, che cominciano a scomparire, è probabile che si eroda anche la fiducia nella istruzione e nella formazione come soluzione alla distruzione tecnologica del mercato del lavoro.

Tutto ciò fa presagire una distruzione sociale, economica e politica per la quale siamo completamente impreparati. La disoccupazione molto diffusa ( o anche la sotto-

occupazione) ha il chiaro potenziale per fare a pezzi la società. Porta anche consistenti rischi economici: in un mondo con troppo pochi posti di lavoro chi avrà il reddito e la fiducia per acquistare le merci e i servizi prodotti dall'economia?

Negli ultimi anni, personaggi come Stephen Hawking e Elon Musk hanno messo in guardia dal rischio associato ai "killer robot" o macchine super-intelligenti. Se tali preoccupazioni potranno un giorno essere rilevanti, e se ci sono temi etici certamente importanti sollevati dall'uso di sistemi autonomi nelle sfere militari e della sicurezza, la sfida immediata in assoluto più importante sarà quella di adattarci alle implicazioni economiche e sociali della rivoluzione robotica nei luoghi di lavoro.

La distruzione ha già cominciato a prodursi e il suo impatto è già misurato nei termini dello sconvolgimento politico che si sta verificando su entrambe le sponde dell'Atlantico.

Se non riusciremo ad avere un dibattito pubblico significativo su quello che significano i robot e l'intelligenza artificiale per il futuro, e se non sviluppiamo possibili modalità di adattamento delle nostre economie e società, allora è probabile che presto arrivi una pericolosità ancora più grande e spaventosa.

**Financial Times 18 aprile 2016**

**Duncan Weldon\*: “La paura dei robots nella caotica realtà del lavoro”**

**\*Capo della ricerca del Resolution Group**

La visione distopica del futuro in cui le macchine spazzano via dal lavoro milioni di persone è vecchia quanto lo stesso cambiamento tecnologico. Quello che manca dal dibattito di oggi sulla marcia dei robot è una valutazione del ruolo cruciale del potere contrattuale collettivo. Quando tale potere contrattuale del lavoro è debole, la paura luddista dell'automazione merita di essere presa più sul serio.

L'ultimo assalto di ansia è guidato dalla possibilità delle macchine di sostituire non solo la forza muscolare umana ma anche i cervelli umani, aprendo intere aree nuove del lavoro alla potenziale computerizzazione. La ricerca degli accademici oxfordiani Carl Frey e Michael Osborne ha scoperto che quasi la metà dell'attuale occupazione US è ora vulnerabile a questo processo. L'analisi della Bank of England ha scoperto che 15 milioni di posti di lavoro nell'UK sono a rischio. Sono numeri incerti, ma molto grandi.

Il migliore argomento per sentirsi rilassati su questo processo è la lunga vicenda della storia economica stessa. Negli ultimi 150 anni l'UK ha perso 1.5 milioni di famiglie di agricoltori mentre la produzione agricola è cresciuta di circa il 400%, il risultato è stato l'aumento della prosperità piuttosto che una disoccupazione di massa. La storia del cambiamento tecnologico è normalmente penosità nel breve periodo e guadagni nel lungo - almeno per l'economia nel suo insieme.

Ma se si guarda al grande quadro rischia di perdere importanti dettagli. Nel lungo periodo, l'avanzamento tecnologico ha aumentato il livello delle condizioni di vita; ma il breve può durare più a lungo di quanto ci si potesse attendere. Mentre la rivoluzione industriale ha marcato il punto in cui i living standards nell'Europa occidentale hanno decollato, il processo non è stato lineare. La storia economica ha chiamato i 40 anni prima della Engels' Pause degli anni 1840: un periodo di condizioni di vita stagnanti e di più alta disoccupazione a fronte del rapido cambiamento tecnologico. Questo ha costituito il background per il Manifesto Comunista.

Per comprendere come reagisce il mercato del lavoro alle labour-saving technologies, gli economisti tendono a guardare a due effetti correlati: displacement effect e compensation effect. L'interazione di tali processi determina quanto sarà lungo e penoso il breve periodo. La tecnologia labour-saving, per definizione, richiede meno lavoro per un dato livello di produzione. La crescita della produttività sposterà alcune persone dal loro lavoro. Almeno questa è la perenne preoccupazione luddista - ma ignora il compensation effect. Quelli che sono rimasti al lavoro dopo l'introduzione della nuova tecnologia, sono più produttivi. Una produttività più alta, continua la teoria, porterà alla fine a retribuzioni più elevate che, a loro volta, dovrebbero significare spesa maggiore. Questo alimenta la crescita di altri settori dell'economia, creando nuovi lavori.

La teoria è chiara ma in realtà è complicata. Le interazioni del mercato del lavoro sono raramente l'incrocio esangue tra domanda e offerta su un grafico. Sono invece condizionate dal contesto sociale e politico, dalle istituzioni e dalle soluzioni che governano il mercato del lavoro. Una più alta produttività non significa istantaneamente retribuzioni più alte. In breve, il potere conta e se l'economia è davvero sull'orlo di un impetuoso cambiamento tecnologico, conterà anche di più.

Se la posizione contrattuale del lavoro è debole, come lo è attualmente, allora il pericolo è che una produttività più elevata derivante dalle nuove tecnologie non sarà sufficientemente incorporata nella crescita salariale. Invece, potrebbe andare ai

possessori della tecnologia. In termini teorici, il displacement effect si verificherebbe ma il compensation effect sarebbe rinviato. Questo significherebbe una maggiore disoccupazione accoppiata alla crescita della disuguaglianza e alla stagnazione dei living standards per molti, il genere di situazione che ha portato Marx e Engels a prendere carta e penna alla fine degli anni 1840.

Evitare questo infelice risultato significa riconoscere ora che la crescita salariale gioca un ruolo cruciale nell'aiutare l'economia nelle transizioni tecnologiche e che il potere contrattuale del lavoro ne costituisce grande parte. Questo comporta esaminare le esistenti istituzioni e arrangiamenti del mercato del lavoro e chiedere se possono affrontare questo processo prima che cominci.

Se i robot stanno realmente arrivando a prendere il nostro lavoro e il lavoro resta debole, allora il breve termine potrebbe essere davvero molto lungo.

**New York Times 27 aprile 2016**

## **Eduardo Porter: "Il miraggio del ritorno alle fabbriche"**

Cinquanta anni fa, la raccolta di 2.2 milioni di tonnellate di pomodori per il ketchup richiedeva 45.000 lavoratori negli anni '60, tuttavia, scienziati e ingegneri dell'Università della California, Davis, hanno sviluppato un pomodoro oblungo che si prestava a essere colto dalle macchine e un efficiente mietitore meccanico per fare il lavoro con un solo passaggio nel campo.

Ci fu battaglia per salvare i posti di lavoro. Come poteva una Università finanziata pubblicamente investire in una ricerca che tagliava i posti di lavoro in agricoltura solo per aiutare i produttori su larga scala? Questa fu la domanda sollevata in una causa fatta da un gruppo di pressione dei contadini contro l'Università Davis nel 1979.

L'United Farm Workers Union di Cesar Chavez fece dello stop alla meccanizzazione la priorità legislativa numero 1. Nel 1980, il segretario all'agricoltura del presidente Carter, Robert Bergland, dichiarò che il governo federale non avrebbe più finanziato la ricerca che potesse portare alla "sostituzione con le macchine di una adeguata e volitiva forza lavoro". Oggi, la battaglia per salvare i posti di lavoro americani ha un sapore diverso. Echeggia nella promessa di Hillary Clinton "di vincere la competizione globale nel lavoro e nella produzione manifatturieri" Vive nella richiesta di Donald Trump di rompere il NAFTA e di imporre una tassa del 45% sulle importazioni cinesi e nel grido di battaglia di Bernie Sanders contro gli accordi commerciali.

Il risultato tuttavia sarà probabilmente simile. Il congelamento della ricerca può avere rallentato la meccanizzazione dei raccolti in California ma nel 2000 restavano solo 5000 lavoratori per raccogliere e smistare quelle che erano 12 milioni di tonnellate di pomodori. Anche nelle fabbriche americane, inevitabilmente, stanno scomparendo i posti di lavoro. Ma malgrado la retorica politica, il problema non è soprattutto la globalizzazione. Il lavoro manifatturiero declina nelle fabbriche di tutto il mondo.

"L'osservazione è incontrovertibile" dice Joseph Stiglitz, l'economista premio Nobel della Columbia University. "L'occupazione globale nel manifatturiero sta diminuendo perchè l'aumento della produttività eccede significativamente l'aumento della domanda per i prodotti manufatti".

Le conseguenze di tale dinamica sono spesso fraintese, non da ultimi dai politici che offrono slogan per sistemarle.

Non importa quanto alte siano le tariffe che Trump vuole introdurre per cingere l'economia americana, egli non sarà in grado di determinare una rinascita manifatturiera nel paese. Nè lo farà il cambiamento delle regole fiscali per limitare la fuga corporate dagli US, come propone Clinton.

"La probabilità che avremo una ripresa del manifatturiero è vicina a zero" dice Stiglitz. "E' più probabile invece che avremo una fetta più piccola di una torta che si va restringendo."

Si guardi in questo modo: nel corso del 20esimo secolo, l'occupazione agricola negli US è crollata al 2% della forza lavoro dal 41% anche se la produzione è aumentata. Dal 1950, la quota del manifatturiero si è ridotta dal 24% all'8.5% dell'occupazione non agricola. E ha ancora strada da fare.

Il restringimento dell'occupazione manifatturiera è globale. In altre parole, strategie per ripristinare l'occupazione manifatturiera in un paese porterà a distruggerla in altri, in un gioco a somma zero di dimensione mondiale.

La perdita di tali posti di lavoro ha creato tanti problemi negli US. Per gli innumerevoli lavoratori che vivono nei paesi meno sviluppati tuttavia, arriva a essere un possibile disastro.

La lunga stagnazione giapponese può essere letta come una conseguenza di una strategia di sviluppo lunga decenni che ha lasciato la nazione eccessivamente dipendente dal manifatturiero.

"Si sono concentrati su un business senza uscita" ha detto Bruce Greenwald, un esperto di strategia di investimento alla Columbia Business School.

"Non Eliminano ore di lavoro manifatturiero in modo sufficientemente rapido da stare al passo con la riduzione del lavoro necessario".

I paesi più ricchi di oggi, hanno cominciato la deindustrializzazione quando erano già benestanti e beneficiavano della forza lavoro più professionalizzata e produttiva che ha consentito la transizione nell'occupazione in servizi ben pagati, con consumatori sempre più ricchi che dedicavano una parte minore del loro reddito a beni fisici e più al tempo libero, alla sanità avanzata e ad altri servizi.

I paesi più poveri hanno avuto opzioni più limitate. Se la morte del lavoro manifatturiero negli US ha costretto molti lavoratori in posti di lavoro low paid del settore retail e simili, si immagina la sfida in paesi come l'India, dove l'occupazione in fabbrica è già esuberante ma il reddito pro capite è solo un venticinquesimo di quello che era negli US al suo picco.

"I paesi in via di sviluppo soffrono di una prematura deindustrializzazione" ha detto Dani Rodrik, un esperto leader di economia internazionale che insegna all'Harvard Kennedy School.

"La deindustrializzazione dell'occupazione e della produzione si sta assestando a livelli molto più bassi di reddito".

Questo sta avvenendo anche in un mastodonte manifatturiero come la Cina - che appare avere raggiunto il limite della strategia export industriale a un livello di reddito molto più basso dei suoi predecessori di successo come il Giappone e Taiwan.

Per i paesi poveri in Asia, Africa e America latina, il declino del manifatturiero come fonte munifica di posti di lavoro mette fine al percorso Prime verso i ricchi che il mondo ha seguito.

Il manifatturiero, sostiene il prof. Rodrik, ha vantaggi unici. Intanto può occupare rapidamente molti lavoratori non professionalizzati. "Avviare una fabbrica per produrre giocattoli ti mette su un ascensore di produttività come non hanno fatto i tradizionali settori dell'agricoltura e dei servizi" ha detto.

Per di più la produzione non è costretta in un piccolo mercato nazionale: le esportazioni di merci possono facilmente andare in giro per il mondo, consentendo all'industria lo spazio per crescere e dando ai paesi in via di sviluppo il tempo per salire la scala del reddito, delle professioni e della sofisticazione.

Le risorse naturali che dominano le esportazioni dei paesi poveri non hanno le stesse caratteristiche. Occupano pochi lavoratori e offrono poco valore aggiunto. Non incoraggiano l'acquisizione di professionalità e espongono i paesi alle violente oscillazioni dei prezzi delle materie prime.

I servizi di alta gamma come la finanza e la programmazione pagano bene. Ma non sono settori di servizi che i paesi più poveri possono costruire. Una maggioranza di lavori nei servizi nei paesi più poveri è generalmente limitata al lavoro domestico, alla vendita al dettaglio e simili. Poiché questi settori offrono poca crescita di produttività e sono generalmente isolati dalla concorrenza internazionale, non possono spingere fuori dalla povertà una nazione.

La prima grande transizione dall'agricoltura all'industria all'inizio del 20esimo secolo - ben lubrificata dalla spesa pubblica sulle guerre mondiali - ha liberato i lavoratori dalle catene molto più di quanto abbia mai fatto la rivoluzione di Marx.

La transizione attuale, dal manifatturiero ai servizi, è più problematica. Nei paesi poveri, dice Rodrik, i lavoratori potrebbero dover rivedere le loro aspirazioni di sviluppo. Chi sa



"come i sistemi politici lo gestiranno?" chiede.

Negli US la sfida politica non è meno scoraggiante. Le basse retribuzioni sposate ad alti profitti in buona parte dell'economia dei servizi stanno contribuendo ad allargare l'abisso dei redditi che sta lacerando la società in tutte le maniere. Abituati alla prosperità portata un tempo dal manifatturiero, i lavoratori americani si stanno ribellando contro la marea del cambiamento.

Una nota per Clinton, Trump e Sanders: aggrapparsi al lavoro manifatturiero del mondo è la risposta sbagliata. I muri danneggeranno e non miglioreranno la prosperità. Le promesse di ricattare la grandezza dell'era industriale suonano vuote. Gli US, tuttavia, hanno delle opzioni: la sanità, la scuola e l'energia pulita, solo per fare qualche esempio. Presentano grosse sfide economiche e politiche certo - non da ultima l'enorme inefficienza della medicina privata americana e la coltre di opposizione dei repubblicani a maggiore spesa pubblica.

Ma proprio come una volta il governo federale ha dato una spinta fondamentale per muovere l'economia dal passato agricolo nel futuro industriale, così, adesso potrebbe aiutare a costruire un domani post-industriale.