



## **Numero 4/2017**

*Il dibattito economico oltre i confini  
a cura dell'Osservatorio Economico e Finanziario  
Area Politiche di Sviluppo*

*Redazione:*

*Nicoletta Rocchi*

*Angela Potetti*

*Laura Zeppa*

### **Sommario**

#### **Economia globale/disuguaglianza**

Continua il dibattito, innescato dai recenti sviluppi politici del crescente malcontento popolare sugli effetti della globalizzazione e finanziarizzazione senza regole, malcontento e inquietudine che hanno determinato la vittoria della brexit in GB e quella di Trump alle presidenziali US. Il paradigma ideologico che, prendendo le mosse nell'occidente avanzato, a partire dagli anni di Thatcher e Reagan, ha poi permeato la storia economica del mondo, ed è il responsabile della crescita della disuguaglianza e, al tempo stesso, degli insoddisfacenti risultati economici: la crisi globale del 2008 e la "stagnazione secolare" che, anche se non uniformemente, blocca la crescita a livelli insignificanti. E questo, nonostante il rapido progredire delle innovazioni tecnologiche legate all'information technology. Tuttavia, tale dibattito resta fortemente polarizzato tra chi ritiene che occorra cambiare radicalmente strada, specie nell'Unione Europea, in cui le politiche

dell'austerità e del fiscal compact hanno determinato il contrario di quanto ci si era riproposti con i trattati costitutivi, aumentando anziché restringendo le divergenze e chi invece pensa che sia giusto proseguire con l'economia dell'offerta. E la paura principale è quella del protezionismo economico.

Iniziamo questo numero con l'[intervento di Christine Lagarde](#), direttore del FMI, il **12.4** all'iniziativa del Bruegel a Bruxelles. Pur valutando positivamente i risultati delle politiche fin qui portate avanti, Lagarde evidenzia, sia pure in modo piuttosto rituale e eccessivamente prudente, i rischi insiti nella situazione attuale, enfatizzando soprattutto quelli derivanti dal protezionismo. E propone tre dimensioni di politica economica: il sostegno alla crescita, con particolare attenzione alla produttività; la equa distribuzione dei benefici dello sviluppo economico e infine la cooperazione internazionale attraverso la rete delle istituzioni multilaterali che, dal dopo guerra, regolano i rapporti economici e non solo tra gli stati. Su **Project Syndicate dell'11.4 Dani Rodrik**, sostiene la necessità di cambiamenti sostanziosi nelle politiche economiche, insistendo che ormai non basti più intervenire con misure di sostegno e di compensazione di chi ha sofferto dei processi della globalizzazione (delocalizzazioni, compressioni salariali, perdita di posti di lavoro), ma occorra intervenire più in profondità su tali processi: [Troppo tardi per compensare i perdenti del libero scambio](#). A sua volta, **Thomas Palley sul Social Europe Journal del 18.4** mette in guardia dalla "mascherata pro-lavoratori" che ha permesso a Trump di diventare presidente degli US, compresa la sua posizione anti-globalizzazione, mentre il suo interesse economico è esattamente l'opposto: [Tramponomics: il neoliberismo neocon camuffato da circo anti-globalizzazione](#). Anche **Nouriel Roubini** interviene su **Project Syndicate del 10.4** sulle politiche dell'attuale amministrazione US, manifestando tutto il suo scetticismo sulla riforma fiscale che essa persegue, sia per i redditi personali che attraverso l'imposizione di dazi (BAT); eccessivamente onerosa per il bilancio federale, controproducente nei suoi effetti economici e politici: [Il reality test fiscale dei repubblicani US](#). Mentre sul **Financial Times del 19.4, Martin Wolf** esamina invece le politiche commerciali di Trump e si interroga, polemicamente, sul silenzio dei partners commerciali degli US, quando questi ultimi sostengono cose insensate. Perché è insensato e da incompetente rispondere alle preoccupazioni di Lagarde con affermazioni tipo: "Gli US sono molto meno protezionisti dell'Europa, del Giappone e della Cina", quando è vero l'esatto contrario: [Fare i conti con le follie commerciali americane](#). Ci sono poi accademici come **Kenneth Rogoff** (dell'Università di Harvard) sostenitore della politica economica degli anni scorsi, che, su **Project Syndicate del 4.4** vede con le lenti rosa la recente ripresa economica diffusa nel mondo e punta il dito contro gli sviluppi politici che, soprattutto in Europa, potrebbero compromettere il futuro della crescita globale: [Andare oltre il populismo?](#) Anche **Daniel Gross** (direttore del Center for European Policy Studies di Bruxelles) su **Project Syndicate dell'11.4** sostiene che, malgrado i tanti reports che si sono concentrati sui problemi che rallenterebbero la globalizzazione, come il blocco dei trattati mega-regionali sul libero scambio e la contrazione dei livelli del commercio internazionale, è secondo lui altamente improbabile che il protezionismo prevarrà: [Smascherare il bluff dei protezionisti](#). A sua volta, **Lawrence Summers sul Financial Times del 10.4** interviene nello specifico dei rapporti tra US e Cina, smontando i principali rilievi critici fatti a quest'ultima (manipolazione della moneta a fini commerciali, deficit commerciale nei confronti degli US ecc): [Gli US devono lavorare sulla loro relazione economica con la Cina](#). Anche l'economista tedesco **Hans-Werner Sinn** (componente del German economy ministry's advisory council) (620.4) e esponente dell'ortodossia economica tedesca più conservatrice, interviene polemicamente su **Project Syndicate del 28.3** per rintuzzare le critiche di Trump all'enorme surplus della bilancia commerciale del suo paese, addossandone le responsabilità a tutti tranne che alla politica di Schauble e della Bundesbank: [Le](#)

[necessarie lezioni tedesche al presidente Trump](#). Su **Project Syndicate del 2.4** **Joseph Stiglitz** scrive invece a proposito della Russia e dei rapporti, talvolta ambigui dei paesi occidentali nei confronti della ex potenza: [La Stagnazione illiberale](#). Infine segnaliamo alcuni interessanti articoli su temi specifici: il primo è comparso sul **New York Times dell'8/9.4** a firma **Oliver Bullough**, una documentata disanima dei paradisi offshore che proteggono l'anonimato della proprietà del denaro di chi lo vuole nascondere: [i ricchi individui, le grandi aziende, la criminalità. Offshore money, veleno per la democrazia](#). Di basic income si occupa, **Henning Meyer**, redattore capo di **Social Europe Journal**, il **27.3** e lo fa in chiave critica alla misura, proponendo soluzioni alternative alla sfida posta al lavoro dell'innovazione tecnologica: [Nessuna necessità di un basic income: cinque politiche per fare i conti con la minaccia della disoccupazione tecnologica](#).

## Europa

Molto nutrito, come è inevitabile che sia, il capitolo dedicato all'Europa e ai problemi che sta attraversando l'Unione. Anche su questo capitolo, si fronteggiano opinioni piuttosto diversificate. Molto critico è **Yanis Varoufakis** su **Project Syndicate dell'1.4**: [L'establishment illiberale dell'Europa](#), che, ricostruendo rapidamente la vicenda del suo paese e la drammatica situazione in cui è stato costretto da una politica sbagliata e senza cuore, conclude che “è ora di dire alle elites europee che devono prendersela con se stesse” per le “intollerabili ripercussioni nazionaliste” determinate in Europa dalla loro politica e che “è tempo per i progressisti di unire le forze e di rivendicare, da un'establishment che ha perso la strada e ha messo a repentaglio l'unità del continente, una vera democrazia europea. Per contro, in un articolo a tre mani su **Project Syndicate del 6.4**, **Herman Von Roumpy, Janis A. Emmanoulidis e Fabian Zuleeg** dell'**European Policy Centre**, sostengono una visione ottimistica dell'attuale situazione dell'eurozona e dell'EU, ribadendo tuttavia l'esigenza di un rinnovato accordo politico complessivo per consolidare il processo di integrazione, pena la sostenibilità della moneta unica e i costi incontrollabili che ricadrebbero su tutti i paesi dell'EU in caso di sua disintegrazione: [L'opportunità della riforma dell'Europa](#). **Wolfgang Kowalsky** (policy adviser della CES) su **Social Europe Journal del 28.3** analizza su [L'Europa di nuovo in movimento?](#) I più recenti reports istituzionali sullo stato dell'Unione e le sue prospettive. Né il Libro bianco di Juncker che, con le sue 5 opzioni alternative sul futuro dell'Europa, non prende di fatto alcuna posizione, né i due ultimi reports del Parlamento Europeo privi di un centro e di un messaggio chiari, hanno avuto il coraggio di affrontare la questione principale: il modus operandi e l'assetto istituzionale dell'EU che hanno bisogno di una completa ridefinizione. L'autore prende esplicita posizione per l'EU a due velocità. Giudizi ottimistici che assomigliano a un sospiro di sollievo e alla voglia di rilassarsi sul business as usual, si registrano nei casi delle verifiche elettorali, come quella olandese, in cui le forze nazionaliste di destra non sono riuscite a bucare come credevano. Un esempio fra tutti, l'articolo di **Anatole Kaletsky** (capo economista di Gavekal Dragonomics) comparso su **Social Europe Journal del 28.3**: [La plateale rimonta dell'Europa](#). Più specificatamente sulla brexit, proponiamo alcuni interventi, a partire da quello di **Paul De Grauwe** il quale su **Social Europe Journal del 5.4** sostiene che [La brexit crea una finestra di opportunità per l'EU](#): quando, nel 1974, la Gran Bretagna si è unita alla Comunità Europea, lo ha fatto non per rafforzarla ma per indebolirla e semmai destrutturarla. La sua uscita può rendere possibile una maggiore integrazione. Per questo i negoziati per l'accesso al mercato unico della Gran Bretagna devono essere rigorosi e non operare le concessioni sulle quali la lobby delle grandi aziende di entrambe le parti spingeranno con grande forza. Ci sono altri articoli che affrontano direttamente il negoziato per la brexit avviato dal primo ministro

britannico Theresa May con l'attivazione dell'art.50 del trattato. Sul **Financial Times del 30.1** un editoriale commenta appunto l'avvio della procedura: [May tira il grilletto dell'art.50 con gentilezza ma determinazione](#). Sempre sul **Financial Times del 19.4** Janan Ganesh commenta la richiesta di elezioni anticipate da parte del primo ministro: [La May può assicurarsi il mandato sull'Europa](#). E, sullo stesso numero del **Financial Times del 19.4**, Robert Sahrmsley analizza la situazione politica, affermando che [Il Labour indebolito lascia il centro in palio](#). Segnaliamo poi, l'articolo di Janan Ganesh su **Financial Times del 28.3** dal titolo [Sotto la minaccia del populismo la sinistra tribale ci ripensa: I nemici del capitalismo e gli Stati Uniti ora vedono la virtù dell'ordine liberale](#), che analizza le crescenti preoccupazioni in GB per la Brexit. C'è poi un articolo che sostiene "da sinistra" la brexit: sul **New York Times del 29.3**, Alan Johnson del Britain Israel Communications and Research Center illustra le motivazioni e le ragioni di chi, pur non essendo nazionalista, ha creduto fermamente alla battaglia per uscire da una Unione che pecca di legittimazione democratica: [Perché la brexit è essenziale per la Gran Bretagna](#). Su una posizione del tutto opposta su **Project Syndicate del 27.3** Chris Patten (ultimo governatore inglese di Hong Kong) (620.3): [Il disordinato divorzio della Gran Bretagna](#). Altri articoli riguardano Francia e Italia, a partire da **Wolfgang Munchau sul Financial Times del 10.4** che affronta lo scabroso argomento di un'uscita della Francia e dell'Italia dall'eurozona e gli effetti nefasti a catena che produrrebbero sui due paesi e sull'intera Unione Europea: [Per l'Italia e la Francia l'eurexit sarebbe un dramma](#). C'è poi un articolo del **New York Times del 10.4** che offre un'interessante analisi della proposta politica del rappresentante della sinistra più radicale alle elezioni presidenziali francesi: [Può uno di sinistra portare la crescita in Francia?](#) La risposta è sì, e spiega come e perché. E, infine, l'articolo su **The Economist del 22.4** [Tempo di decidere: Andando ai seggi, la Francia ha di fronte la più importante scelta da decenni - e la più incerta](#). Invece un editoriale del **Financial Times del 10.4** accende i riflettori sulla situazione della Grecia: [I creditori della Grecia debbono agire per mettere fine allo stallo](#). Su **Social Europe Journal del 28.3**, Marcello Minenna affronta un aspetto tecnico dalle profonde implicazioni politiche: [Sul mercato dei bund tedeschi emerge il rischio ridenominazione](#). Esaminando l'andamento dei prezzi di mercato dei titoli pubblici, l'articolo avverte dei segnali di tempi turbolenti di fronte all'euro. Due **Big Reads del Financial Times** guardano da vicino il nostro paese: la prima, del **31.3**, a cura di James Politi e di Davide Ghiglione, da conto della proposta di reddito di cittadinanza del Movimento 5 stelle: [Il piano per il reddito di cittadinanza da 17 miliardi di euro del Movimento 5 stelle è stato criticato come una welfare trap](#). Ma con un crescente numero di persone in difficoltà in regioni come la Sicilia, le politiche del partito comunista sono messe bene per corteggiare gli elettori. La seconda **Big Read** è comparsa sul **Financial Times del 5.3** a firma Sarah Gordon e Rachel Sanderson e riguarda la Exor, il gruppo di investimento della Famiglia Agnelli del valore di 12 miliardi di euro che, dopo sei anni di guida da parte di John Elkan è oggi in fase di evidente spostamento dall'industria automobilistica che ha rappresentato le sue radici. [La domanda è: non sta andando troppo in fretta?](#)

## Innovazione tecnologica

Cominciamo questo capitolo con un articolo sorprendente per l'Europa e allarmante per il nostro paese. Su **Project Syndicate del 12.4** William Echikson capo del Digital Forum del Centre for European Policy Studies di Bruxelles, esamina [Il sorprendente successo tech europeo](#), così come emerge da alcune ricerche come quella dell'azienda di venture capital di Londra Atomico. I dati sono interessanti, ma la presenza italiana appare scarsa. Sul **Financial Times del 18.4**, Jonh Thornhill scrive un articolo per sostenere che [Solo](#)

[\*\*l'intelligenza umana può risolvere la sfida dall'Intelligenza artificiale\*\*](#). Infine dal Centre for International Governance Innovation **Rohinton P. Medhora** illustra [\*\*New Thinking in Innovation\*\*](#), che rappresenta l'apertura di un forum che nelle prossime settimane affronterà molteplici aspetti del tema dell'innovazione, centrati in particolare sul Canada. Pubblichiamo qui: L'introduzione (Definizione di produttività, descrizione dell'Ideas driven Economy e infine looking ahead, cioè come prosegue la serie). Continua la discussione sulla tassazione dei robot sul **Project Syndicate del 22.3** con l'articolo di **Robert Shiller: Robotizzazione senza tassazione?**. Infine, un intervento di **J. Bradford Delong sul Project Syndicate del 3.4**, sull'intelligenza artificiale: [\*\*Intelligenza artificiale e problemi artificiali\*\*](#).

## Reports

Pubblichiamo l'**Abstract di un working paper dell'Institute for New Economic Thinking di New York redatto da William Lazonik**, professore di economia all'Università del Massachusetts Lowell che affronta un tema spigoloso e interessante, cioè come le retribuzioni dei chief executives basate sull'andamento della Borsa minano l'investimento nelle capacità produttive: [\*\*Gli amministratori delegati che estraggono valore \(Value extracting CEOs\)\*\*](#). Infine uno studio finanziato dalla Commissione Europea, [\*\*ISIGrowth – Investing out of the crisis\*\*](#) di **Giovanni Dosi, Dario Guarascio, Mariana Mazzucato, Andrea Roventini** che dà conto di una ricerca triennale, finanziata dalle istituzioni europee, volta a fare una diagnosi complessiva delle relazioni tra innovazione, dinamiche dell'occupazione e crescita in una economia mondiale sempre più globalizzata e finanziarizzata. Il progetto di propone inoltre di fornire un adeguato kit di strumenti per realizzare gli obiettivi di crescita di Europa 2020.

## **Discorso di Christine Lagarde**

(Direttore del FMI)

Grazie Jean Claude Tricot e Guntram Wolff, per le vostre gentili introduzioni. E grazie al Bruegel per avere ospitato questo evento nella magnifica biblioteca Solvay.

Per la mia esperienza di questo bell'edificio, esso mi ricorda che la buona architettura non è in prima istanza geometria o disegno - è l'incoraggiamento alle relazioni umane negli spazi privati e in quelli pubblici.

Me lo dice spesso mio figlio che è un architetto - e anche io l'ho pensato quando ho letto del Pritzker Prize - il premio Nobel per l'architettura.

Il mese scorso, all'annuncio che una quasi sconosciuta azienda della Catalogna aveva vinto il premio, la giuria ha scritto: "Sempre più persone temono che a causa dell'influenza internazionale, perderemo i nostri valori locali, o la nostra arte o i nostri costumi locali. I vincitori del premio ci aiutano a capire che possiamo aspirare ad avere entrambe le cose - le nostre radici fermamente stabili e le nostre braccia aperte al resto del mondo".

A proposito delle nostre preoccupazioni circa l'architettura economica e finanziaria globali, dovremmo trarre ispirazione da questa affermazione.

Siamo in un momento in cui l'economia globale ha bisogno di entrambi - le fondamenta di efficaci politiche interne combinate con un impegno saldo alla cooperazione internazionale.

Abbiamo bisogno di entrambi questi elementi - quello interno come quello internazionale - per creare un'economia globale più resiliente, con una crescita sostenibile, duratura e più inclusiva.

Previsioni

La buona notizia è che, dopo 6 anni di crescita deludente, l'economia mondiale sta guadagnando slancio con una ripresa ciclica che, andando avanti, mantiene la promessa di più lavoro, redditi più alti e maggiore prosperità.

Ma proprio mentre osserviamo questo slancio svilupparsi, vediamo anche - almeno in alcune economie avanzate - dubbi sui benefici dell'integrazione economica, sulla architettura stessa che ha sostenuto l'economia del mondo per più di 70 anni.

Questi temi saranno presentati ai ministri delle finanze e ai banchieri centrali dei 189 paesi membri del FMI quando si incontreranno il mese prossimo a Washington per i loro Spring Meetings.

Valuteranno lo stato dell'economia globale e, come al solito, noi pubblicheremo la nostra previsione sull'economia mondiale alcuni giorni prima del meeting. Oggi, toccherò alcune grandi tendenze.

Per le economie avanzate, la previsione è migliorata con un'attività manifatturiera più forte. Questo miglioramento è a vasto raggio tra i paesi - compresa l'Europa - sebbene alcuni paesi stiano ancora alla prese con l'alto debito e la debolezza di qualche banca.

Anche le prospettive per le economie emergenti e in via di sviluppo sono di buon auspicio per la crescita globale. Questi paesi hanno guidato la ripresa globale negli ultimi anni e continueranno a contribuire a più dei  $\frac{3}{4}$  della crescita del PIL globale nel 2017.

Intanto, i più alti prezzi delle materie prime hanno dato sollievo a molti paesi a basso reddito. Tuttavia queste economie hanno ancora di fronte sfide difficili, compresi i livelli di introito che si prevede restino sotto gli anni del boom.

Mettendo tutto questo insieme, vediamo un'economia globale che ha una molla nei suoi passi - traendo beneficio dalle giuste scelte politiche degli ultimi anni in molti paesi.

Rischi

Al tempo stesso ci sono chiari rischi di svantaggio: incertezza politica, compresa l'Europa;

la spada del protezionismo che pende sul commercio globale e condizioni finanziarie globali più strette che potrebbero innescare distruttive fughe dei capitali dai paesi emergenti e da quelli in via di sviluppo.

E sotto questi aspetti di breve termine c'è un trend debole della produttività che continua a costituire un grave freno a una crescita forte e inclusiva - largamente a causa dell'invecchiamento della popolazione, del rallentamento del commercio, e della debolezza dell'investimento privato a partire dalla crisi finanziaria del 2008.

Stimiamo che, se la crescita della produttività avesse seguito il trend ante-2008, il PIL complessivo nelle economie avanzate sarebbe oggi di circa 5 punti più alto. Sarebbe l'equivalente dell'aggiunta all'economia globale di un paese con una produzione più grande di quella della Germania.

Policies

Questo dice che non c'è spazio per il compiacimento quando si arriva alle politiche economiche.

Dobbiamo costruire politiche che hanno dato così tanto al mondo. E al tempo stesso dobbiamo evitare passi falsi - o come li ho definiti "ferite auto-inflitte".

Come fare? Vedo tre dimensioni di politiche economiche:

- sostenere la crescita con enfasi sulla produttività
- dividere più equamente i benefici
- cooperare attraverso le frontiere per mezzo della rete multilaterale che ha servito bene il mondo.

1) sostenere la crescita

La prima dimensione è quella di mantenere l'attuale slancio. Questo richiede ciò che al Fondo definiamo una "strategia a tre fronti" - il giusto mix di misure fiscali, monetarie e strutturali costruite sulla base delle esigenze dei singoli paesi.

Per esempio, in un certo numero di economie, la domanda è ancora debole e l'inflazione non è ancora tornata al suo target in modo duraturo. Questo richiede la continuità del sostegno monetario e una maggiore enfasi su politiche fiscali favorevoli allo sviluppo - rinnovando i sistemi fiscali e dei benefit per migliorare gli incentivi e spingere l'investimento su infrastrutture di alta qualità in paesi che hanno spazio nei loro bilanci.

Queste misure dovrebbero essere combinate con riforme strutturali per alzare il potenziale di crescita. Qui nell'eurozona, un buon esempio è abbassare le barriere all'ingresso nei servizi del commercio al dettaglio e nelle professioni.

Più fondamentalmente, i policymakers devono rinvigorire la produttività. Nel lungo termine, questa è la più importante fonte di reddito più alto e di crescenti standards di vita.

Ma come possono i governi migliorare la produttività?

Dovrebbero cominciare incoraggiando l'innovazione. Ciò include maggiore investimento nella scuola e nell'infrastruttura e agevolazione fiscale alla ricerca e allo sviluppo.

La nostra analisi mostra che, se le economie avanzate aumentassero la R&D privata del 40% in media, potrebbero aumentare il loro PIL del 5% nel lungo periodo.

E oltre ad avere più innovazione, dobbiamo avere anche più commercio. Perché? Perché il commercio promuove la condivisione dell'innovazione e incoraggia le aziende a investire nelle nuove tecnologie e in pratiche di business più efficienti.

Per esempio, stimiamo che l'integrazione della Cina nel sistema commerciale globale ha contato per il 10% nella crescita della produttività media complessiva nelle economie avanzate tra la metà degli anni '90 e la metà degli anni 2000.

Guadagni enormi come questo nel tempo si trasformano in più alti livelli di vita. Oggi miliardi di persone godono di vite più lunghe, salubri e prospere, largamente in virtù della possibilità di imbrigliare il potere del commercio e della produttività.

Sappiamo anche che tecnologia e commercio hanno anche effetti collaterali negativi - dalla perdita di posti di lavoro in settori che si restringono alle sfide sociali in quelle

comunità e regioni che sono state lasciate indietro dal cambiamento strutturale.

## 2) Rendere la crescita più giusta

Questo mi porta alla seconda dimensione di policy - la crescita inclusiva.

In parole semplici, quando i benefici della crescita sono condivisi più ampiamente, la crescita è più forte, più duratura e più resiliente.

Si può chiedere: "Dunque, se lo sappiamo, perché i paesi non hanno fatto in modo di condividere più ampiamente i benefici economici? Perché la disuguaglianza è cresciuta in così tanti paesi negli ultimi anni?"

Si pensi alla tecnologia. Essa ha portato enormi benefici alle società ma abbiamo anche scoperto che negli ultimi anni ha costituito il fattore principale dietro il declino relativo dei redditi dei lavoratori lower and middle skilled, mentre il commercio ha contribuito molto di meno.

Quando cambiano i venti dell'economia, dobbiamo trovare modi migliori per sostenere i lavoratori.

Non c'è alcuna formula magica. Ma sappiamo che una enfasi maggiore sulla riqualificazione e la formazione professionale, sull'assistenza alla ricerca di lavoro e sul sostegno alla ricollocazione può aiutare chi è colpito dai cambiamenti del mercato del lavoro.

Gli Stati Uniti, per esempio, potrebbero concentrarsi di più su un'assistenza ben progettata alla ricerca di lavoro e all'intermediazione tra domanda e offerta di lavoro, anche attraverso strumenti online. Le economie emergenti potrebbero anche disegnare soluzioni tecnologiche, come la pubblicizzazione di offerte di lavoro attraverso messaggi di testo personalizzati sui telefoni cellulari, solo per fare un esempio.

Guardando avanti, tutti i governi devono fare di più per aiutare i cittadini a prepararsi ai grandi avanzamenti tecnologici. Come ha affermato il futurista Andrew McAfee: "La chiave per vincere la corsa non è competere contro le macchine ma competere con le macchine".

Questo richiede un impegno al life-long learning, ai corsi online per i seniors. Per esempio, Singapore, offre sussidi per la formazione a tutti gli adulti lungo tutta la vita lavorativa.

Noi del FMI aiutiamo i policymakers a aggiornare la loro expertise e gli skills pratici attraverso un crescente numero di corsi di formazione professionale e attraverso la tecnologia. Quasi 17.000 persone - da 185 paesi - hanno completato con successo i loro corsi di formazione online.

In paesi con popolazione che invecchia, c'è anche un senso che le politiche di oggi non dovrebbero svantaggiare le generazioni future che sarebbero lasciate a pagare per le azioni imprudenti della generazione di oggi. Ciò include un ambiente danneggiato, infrastrutture dilapidate, e un alto debito pubblico.

Oggi il debito pubblico medio nelle economie avanzate ha raggiunto il livello massimo post bellico - 108% del PIL. Così abbiamo bisogno di forti quadri di politiche economiche e sforzi più grandi per riportare il debito pubblico a livelli di sicurezza, specie nelle società che invecchiano.

E di nuovo, l'impatto delle società che invecchiano, specie attraverso i costi dei sistemi pensionistici e sanitari - non è un fenomeno solo delle economie avanzate. Molte economie emergenti devono mettere in sicurezza i loro sistemi per la prossima generazione.

Il mio terzo punto è anche un punto semplice: nel nostro mondo iperconnesso le politiche nazionali tendono ad avere maggiore ricadute attraverso le frontiere. Siamo ancora, figurativamente, nella stessa barca. Ed è per questo che abbiamo bisogno di incoraggiare i paesi a sostenere una forte cooperazione internazionale.

## 3) Cooperazione internazionale

Per più di 70 anni, il mondo ha risposto alle sfide attraverso un sistema di regole, di



principi e di istituzioni condivisi, con il sistema di Bretton Woods al suo centro. John Maynard Keynes, uno degli architetti capi del FMI, lo ha definito "quella cosa più grande che stiamo facendo nascere".

E' il primo esempio della cooperazione internazionale che ha sostenuto una crescita fenomenale dei redditi e delle condizioni di vita in tutto il mondo.

Più di recente, abbiamo lavorato insieme per assicurare che la Grande recessione non diventasse un'altra Grande Depressione. La cooperazione attraverso una struttura multilaterale ha beneficiato tutti i paesi.

Spingere per una crescita più resiliente pertanto richiede più cooperazione internazionale - non meno.

Cooperare per ridurre gli eccessivi squilibri esterni, per esempio, è cruciale perché le politiche insostenibili di un paese hanno un impatto sugli altri. In questo contesto, la cooperazione significa lavorare insieme per assicurare che i paesi osservino un campo di gioco livellato, anche evitando misure protezionistiche così come politiche distorsive finalizzate al vantaggio competitivo.

Restringere il commercio sarebbe una "ferita auto-inflitta" che distruggerebbe la filiera produttiva, danneggerebbe la produzione globale e gonfierebbe i prezzi dei materiali di produzione e dei beni di consumo. E le famiglie a basso reddito sono quelle più colpite perché consumano la parte più grande del loro reddito.

Dobbiamo anche cooperare per assicurare la stabilità finanziaria - compresa una più forte rete di sicurezza finanziaria globale per aiutare i paesi emergenti e in via di sviluppo a tenere meglio testa alla volatilità dei flussi di capitale in tempi di difficoltà.

La stabilità finanziaria richiede il completamento della riforma delle normative finanziarie globali. Queste regole - soprattutto sul capitale, la liquidità il leverage delle banche - ha reso più sicuro il sistema finanziario - e ha reso più sicuri anche i contribuenti, poiché è meno probabile che siano nei guai per eccessiva assunzione di rischio.

E c'è ulteriore lavoro da fare nella battaglia contro il riciclaggio di denaro e per combattere il finanziamento del terrorismo. Più in genere, stiamo sostenendo le riforme per migliorare la governance per combattere la corruzione - comprese la lotta all'evasione e all'elusione fiscale - per assicurarsi che tutti paghino la loro giusta quota.

Last but not least, dobbiamo lavorare insieme per accelerare i miglioramenti nelle condizioni di vita laddove è più necessario. Aiutare i paesi a basso reddito a raggiungere i Sustainable Development Goals non è solo una questione umanitaria ma aiuterà anche milioni di consumatori a partecipare pienamente all'economia globale. Stare insieme è essenziale per fronteggiare le sfide globali come le crisi dei rifugiati e umanitarie, i disastri naturali e il cambiamento climatico.

Ruolo del Fondo Monetario

Come sappiamo, la ragion d'essere del Fondo Monetario Internazionale è di promuovere tale cooperazione internazionale. Continuiamo a concentrarci sul sostegno su misura ai nostri membri attraverso la consulenza politica, i prestiti quando necessari, e lo sviluppo della capacità.

Questo è il nostro lavoro "pane e burro", che continuiamo a migliorare per mantenerlo rilevante e concentrato sui membri.

Al tempo stesso ci stiamo adattando a nuove aree macro-rilevanti per aiutare i nostri membri ad affrontare l'eccessiva disuguaglianza di reddito e gli altri effetti collaterali della tecnologia e del commercio del 21esimo secolo.

Sia attraverso la crescita della analisi macrofinanziaria, enfatizzando il ruolo delle politiche di genere per i risultati macroeconomici, sia rafforzando la rete di sicurezza finanziaria globale - il nostro obiettivo è mantenere la stabilità economica e aiutare a costruire un'economia globale più forte che funzioni per tutti.

Conclusioni

Consentitemi di concludere ritornando all'architettura e ai tre principi proposti dal grande architetto romano Vitruvio:

Durevolezza - dovrebbe sorgere robustamente e rimanere in buone condizioni.

Utilità - dovrebbe essere utile e funzionare bene per le persone che lo usano.

Bellezza - dovrebbe piacere alla gente e sollevare i loro spiriti.

Cerchiamo di essere buoni architetti.

Insieme potremo costruire un'economia globale più inclusiva e resiliente.

Grazie!

## **Dani Rodrik: “Troppo tardi per compensare i perdenti del libero scambio”**

Sembra che in questi giorni si stia imponendo una nuova opinione generale tra le élite del business e le politiche mondiali su come affrontare il rinculo anti-globalizzazione che i populistici come Donald Trump sono stati così abili da sfruttare. Passate sono le fiduciose asserzioni che la globalizzazione avrebbe beneficiato tutti: dobbiamo, le élites concedono ora, accettare che la globalizzazione produce sia vincitori che perdenti. Ma la risposta corretta non è fermare o invertire la globalizzazione; è assicurare che i perdenti siano compensati.

Il nuovo consensus è succintamente affermato da Nuriel Roubini: la reazione negativa alla globalizzazione "può essere contenuta e gestita attraverso politiche che compensano i lavoratori dei suoi danni e costi collaterali" egli sostiene. "Solo mettendo in atto tali politiche i perdenti della globalizzazione cominceranno a pensare che potrebbero alla fine entrare nei ranghi dei vincitori".

Questa tesi sembra avere notevole senso, sia economicamente che politicamente. Gli economisti sanno da molto tempo che la liberalizzazione causa una redistribuzione del reddito e perdite assolute per alcuni gruppi anche se amplia complessivamente la torta economica del paese. Pertanto gli accordi commerciali innalzano in modo non ambiguo il benessere nazionale solo nella misura in cui i vincitori compensano i perdenti. La compensazione assicura anche il sostegno all'apertura al commercio da parte di elettorati più ampi e dovrebbe essere una buona politica. Prima del welfare state, la tensione tra apertura e redistribuzione era stata risolta sia con emigrazione su larga scala di lavoratori, sia attraverso la re-imposizione di protezione commerciale, specie in agricoltura. Con l'ascesa del welfare state, il limite è diventato meno vincolante, permettendo maggiore liberalizzazione del commercio. Oggi i paesi avanzati che sono i più esposti all'economia internazionale, sono anche quelli in cui le reti di sicurezza e i programmi di assicurazione sociale - welfare states - sono i più estesi. Una ricerca in Europa ha dimostrato che i perdenti della globalizzazione all'interno dei paesi tendono a favorire programmi sociali più attivi e interventi sul mercato del lavoro.

Se l'opposizione al commercio non è diventata politicamente saliente in Europa oggi, è in parte perché tali protezioni sociali restano forti al suo interno, malgrado si siano indebolite negli ultimi anni. Non è esagerato dire che il welfare state e l'apertura economica sono state le due facce della stessa medaglia durante buona parte del 20esimo secolo.

A confronto con la maggior parte dei paesi europei, gli US sono stati gli ultimi arrivati alla globalizzazione. Fino a poco tempo fa, il suo grande mercato interno e il relativo isolamento geografico hanno fornito una considerevole protezione dalle importazioni specie dai paesi low-wage. Inoltre ha avuto tradizionalmente un debole welfare.

Quando, a partire dagli anni '80, gli US hanno cominciato ad aprirsi alle importazioni dal Messico, dalla Cina e da altri paesi in via di sviluppo, ci si sarebbe aspettati che avrebbero intrapreso la strada europea. Invece, sotto l'influenza della Reaganite e delle idee fondamentaliste del mercato, gli US sono andati in una direzione opposta. Come Larry Mishel, presidente dell'Economic Policy Institute, sostiene "Ignorare i perdenti è stato deliberato". Nel 1981, il Trade Adjustment Assistance program (TAA) è stato uno delle prime cose attaccate da Reagan, che ha tagliato i suoi pagamenti settimanali di compensazione.

Il danno è continuato anche con le successive amministrazioni democratiche. Nelle parole di Mishel, "se i free traders si fossero realmente interessati della working class, avrebbero sostenuto una gamma completa di politiche a sostegno di una robusta crescita salariale: pieno impiego, contrattazione collettiva, alti standards lavorativi, sostanziosi minimum

wage ecc". E tutto questo avrebbe potuto essere fatto "prima di somministrare "shocks" espandendo il commercio coi paesi low wage."

Ora gli US possono invertire il corso e seguire la convinzione comune ora emergente? Indietro nel 2007, il politologo Ken Scheve e l'economista Matt Slaughter chiesero un "New Deal for globalization" negli US, che avrebbe legato "il coinvolgimento con l'economia del mondo a una sostanziale redistribuzione del reddito". Negli US, sostenevano, questo avrebbe significato l'adozione di un sistema fiscale federale molto più progressivo.

Slaughter aveva servito nell'amministrazione repubblicana, con il presidente George W. Bush. E' una indicazione di come si è polarizzato il clima politico negli US: oggi è impossibile immaginare che proposte simili possano provenire da circoli repubblicani. Il tentativo di Trump e dei suoi alleati al congresso di evirare il programma sanitario del precedente presidente Barack Obama, ha rispecchiato l'impegno repubblicano a ridurre e non ad aumentare le protezioni sociali.

Il consenso odierno circa la necessità di compensare i perdenti della globalizzazione presume che i vincitori siano motivati da un egoismo illuminato - che credano cioè che tenere conto dei perdenti è essenziale per mantenere l'apertura economica.

La presidenza di Trump ha rivelato una prospettiva alternativa: la globalizzazione, almeno nel modo in cui è attualmente costruita, sposta la bilancia del potere politico verso quelli che hanno gli skills e gli assets per trarre beneficio dall'apertura, minando in primo luogo qualunque influenza organizzata che avrebbero potuto avere i perdenti. L'incipiente scontento sulla globalizzazione, Trump ha dimostrato, può essere facilmente canalizzato per servire una agenda del tutto differente, più in linea con gli interessi delle élites.

La politica della compensazione è sempre soggetta a un problema che gli economisti definiscono "incoerenza temporale". Prima che una nuova politica - ad esempio un accordo commerciale - sia adottata, i beneficiari hanno un incentivo a promettere compensazioni. Una volta che la politica è in atto, hanno poco interesse ad attuarle, sia perché è l'inversione è costosa sia perché la sottostante bilancia del potere si sposta verso di loro.

Il tempo per la compensazione è finito. Anche se essa fosse stata un approccio percorribile due decenni fa, non offre più una risposta pratica agli effetti avversi della globalizzazione. Per portare avanti i perdenti dovremo considerare il cambiamento della regole della globalizzazione stessa.

## **Thomas Palley: “Trumponomics: il neoliberismo neocon camuffato da circo anti-globalizzazione”**

Un elemento chiave del successo politico di Trump è stata la mascherata di essere pro-lavoratori, compresa la posizione anti-globalizzazione. Tuttavia, il suo vero interesse economico è l'esatto opposto. Questo crea conflitto tra gli interessi politici e quelli economici di Trump. Comprendere il calcolo di tale conflitto è critico per comprendere e prevedere la politica economica di Trump, specialmente la sua politica di economia internazionale.

Per mantenere la sua mascherata pro-lavoro, Trump si impegnerà in un circo anti-globalizzazione, ma l'abbaiare sarà peggio del mordere perché la globalizzazione neoliberista ha aumentato i profitti corporate in linea con il suo interesse economico. Alimenterà anche la politica razzista sull'immigrazione fino a quando non avrà un impatto avverso sulla profittabilità corporate.

Infine, Trump esprime tendenze unilateraliste neocon che funzionano bene con buona parte dell'elettorato US. Il suo unilateralismo neocon non è una aberrazione politica una tantum. Invece, riflette caratteristiche intrinseche e durature dell'attuale politica US. Questo ha implicazioni profonde per l'ordine delle relazioni internazionali, e è qualcosa che molti governi dell'Europa occidentale possono non avere digerito.

Come Trump ha avuto successo.

Il successo politico di Trump si è basato su un attacco su due fronti all'establishment. Primo, ha trasformato l'esistente agenda dei valori culturali illiberali repubblicani in un completo nazionalismo razzista e autoritario. Secondo, ha catturato la critica progressiva dell'economia neo-liberista, specie la critica alla globalizzazione.

La trasformazione di Trump dell'agenda dei valori culturali illiberali gli ha permesso di spiazzare l'establishment repubblicano. Il suo estremismo lo ha fatto balzare in cima alla fila repubblicana, la qual cosa è stata fondamentale nel processo delle primarie perché tale processo ha ingaggiato i voti più estremi. Tuttavia, il suo nazionalismo razzista ha anche un appeal politico più ampio perché il razzismo va ben oltre la base repubblicana e il nazionalismo ha un sostegno bipartisan da parte dell'establishment.

L'altra faccia del successo di Trump è stata la sua cattura della critica progressista dell'economia neoliberista. Per 4 decenni, l'economia US ha fregato gli elettori della working class attraverso il blocco salariale e la perdita di lavori manifatturieri. Ciò ha creato scontento e aspettative deluse. Trump ha sfruttato tale scontento e delusione, travestendosi da critico dell'economia neoliberista e promettendo di far funzionare l'economia a favore dei lavoratori americani.

A questo proposito, l'aver catturato il dibattito sulla globalizzazione e deindustrializzazione è particolarmente importante. Ciò perché la globalizzazione e la deindustrializzazione sono la faccia più pubblica dell'economia neoliberista, essendo quelle in cui l'impatto su salari e occupazione è stato più visibile e tangibile. Conquistando una credibile proprietà della critica alla globalizzazione (attraverso la critica all'off-shore, alla Cina, agli accordi commerciali come il NAFTA e il TTP), Trump ha guadagnato credibilità per la sua pretesa di essere dalla parte delle famiglie.

L'establishment democratico ha offerto a Trump l'apertura per catturare il dibattito sulla globalizzazione spingendo per il TPP (Trans Pacific partnership) malgrado la diffusa opposizione degli elettori. Per questo, il presidente Obama merita un biasimo particolare.

Tale cattura ha permesso a Trump di creare una nuova torsione nella narrativa sulla globalizzazione neoliberista che accusa "gli stranieri e gli immigrati". La narrativa di Trump è che gli US sono una vittima. La supposizione è che gli US hanno negoziato deboli

accordi commerciali e gli stranieri hanno imbrogliato su tali accordi. Simultaneamente, i migranti illegali sono dilagati e hanno preso i posti di lavoro US e abbassato i salari. La realtà è che la globalizzazione è stata "made in USA" dalla corporations a beneficio delle corporations, lavorando in tandem con il Congresso e le successive amministrazioni.

La nuova narrativa di Trump "accusa gli stranieri e i migranti" della globalizzazione completa e alimenta la sua agenda di valori culturali nazionalisti e razzisti. La supposizione che stranieri e migranti siano colpevoli delle difficoltà economiche dei lavoratori US offre la base giustificativa alle sue politiche xenofobe.

In sintesi, Trump è riuscito ad aggirare l'establishment repubblicano con la sua agenda di valori nazionalisti e razzisti e ad aggirare l'establishment democratico con la sua retorica antiglobalizzazione. Queste due manovre politiche hanno costituito una coerente strategia politica che ha permesso a Trump di connettersi con gli elettori reazionari fingendo di essere dalla parte dei lavoratori.

La rappresentazione di Trump come uno dalla parte dei lavoratori è in completa contraddizione con i suoi stessi interessi di uomo d'affari miliardario la cui metrica del successo è il denaro e la ricchezza e che è privo di inclinazioni caritatevoli o di nozioni di servizio pubblico. La realtà è che ha ingaggiato un'abile "bait and switch" (tattica di adescamento) consona a un genio della truffa.

L'esca (bait) è stata la critica all'establishment e alla globalizzazione e al danno che hanno fatto agli elettori della working class. Lo scambio (switch) è che piuttosto che riformare l'economia neoliberista, Trump rimpiazza con il razzismo, il nazionalismo, l'autoritarismo, raddoppiando nel contempo la politica neoliberista.

Data la sua carenza di storia di servizio di governo, Trump ha potuto all'inizio continuare con questa mascherata pro-lavoratori. Tuttavia, le realtà delle politiche economiche di Trump non sono ancora diventate chiare. Tutta l'evidenza suggerisce che intende peggiorare l'inclinazione verso l'economia neoliberista per determinare stagnazione salariale e disuguaglianza di reddito aumentando il potere del business e della finanza e intimidendo i lavoratori e indebolendo il sindacato.

Il team per la politica economica di Trump è dominato da persone della Goldman Sachs, tra cui il segretario al tesoro Stephen Munchin e il direttore del National Economic Council, Gary Cohn. Lo stratega capo di Trump, Stephen Bannon, è anch'egli un alunno Goldman.

La politica fiscale di Trump è quella di tagliare le tasse sulle corporations e sugli individui ricchi; la sua politica di bilancio per la spesa è volta a ridurre la spesa sociale e le previsioni di servizi pubblici alle famiglie lower and middle class; e sono sotto profondo attacco tutte le forme di regolazione - dei consumi, del mercato del lavoro, del business, finanziarie e ambientali.

La sola area in cui la mascherata continua è la politica internazionale. Questo perché Trump è obbligato a equilibrare i bisogni politici con gli interessi economici. Quanto alla politica, Trump deve presentarsi come colui che rimedia agli effetti negativi della globalizzazione. Tra le famiglie lavoratrici, la globalizzazione è il tema più visibile ed economicamente compreso e la critica di Trump della globalizzazione è la prima linea della sua mascherata pro-worker. Questo rende politicamente essenziale preservare la sua immagine come critico della globalizzazione.

Quanto all'economia, gli interessi economici di Trump lo identificano con le corporations e il capitale. La globalizzazione è stata "made in USA" a beneficio delle multinazionali americane che sono state le grandi vincitrici del processo. Di conseguenza, Trump è incline a preservare il sistema, sebbene voglia fare cambiamenti che aumentino la profittabilità corporate.

L'implicazione è che ci si deve aspettare un sacco di circo anti-globalizzazione per venire incontro alle necessità politiche di Trump, ma egli non creerà problemi alla globalizzazione

a meno che non ci sia qualcosa di più conveniente.

L'unilateralismo internazionale di Trump: il fattore neocon

Anche le politiche economiche internazionali di Trump segnalano la transizione a una nuova era dell'unilateralismo US nelle relazioni internazionali. Parte di questo nuovo unilateralismo è l'atteggiamento politico di Trump volto a convincere la sua base che è nazionalista e antiglobalizzazione. Tuttavia, in parte riflette il trionfo del pensiero neocon all'interno degli US.

Il progetto neocon deriva dalla credenza che non ci sarà mai più una potenza come l'URSS, capace di rivaleggiare con gli US. Originariamente, il progetto neocon rappresentava il pensiero estremo dei repubblicani ma è diventato pensiero mainstream. Sia i repubblicani che i democratici credono ora che gli US abbiano diritto di intervenire ovunque nel mondo, tutte le volte che vogliono, e che è giusto riempire il mondo di basi e di personale militare - e di circondare con queste anche la Russia.

La condizione bipartisan è evidente nel sostegno democratico alla guerra in Iraq e l'accettazione della guerra al terrore come giustificazione per intervenire ovunque. E' anche evidente nel continuato investimento da parte del presidente Obama nell'espansione globale della base militare, degli schieramenti della NATO nell'Europa centrale e nel Baltico e nell'incoraggiamento della Maidan Revolution in Ucraina nel 2014.

In più, i democratici integrano la logica neocon per l'intervento con l'affermazione che gli US hanno diritto a intervenire in nome della protezione della democrazia. Questo diritto deriva dall'"eccezionalismo US", per il quale gli US hanno una missione speciale di trasformazione del mondo promuovendo la democrazia e questo rinforza il credo nell'unilateralismo.

Il progetto neocon era originariamente sulla supremazia militare e mirato alla Russia. Tuttavia è, in generale, sul potere US, la qual cosa, potenzialmente, implica tutti i paesi e tutte le dimensioni della politica internazionale.

L'unilateralismo neocon può ora diffondersi nelle relazioni economiche internazionali. Come unica super-potenza globale, gli US inevitabilmente si sentono sempre più incontrollati in tutte le aree. L'unilateralismo economico è anche politicamente coerente con il sentimento iper-nazionalista che è stato incoraggiato su base bipartisan. Da ultimo, esso si attaglia anche alla narrativa costruita da Trump che "forestieri e immigranti" sono responsabili del malessere economico US. L'importanza del fattore neocon è che cambia drammaticamente l'interpretazione del chiacchiericcio sulla politica economica internazionale unilateralista. Invece di essere solo una smargiassata di Trump, tale chiacchiericcio è coerente con la costruzione neocon delle relazioni internazionali. Tale costruzione fornisce la struttura onnicomprensiva della politica estera US e la politica economica internazionale deve pertanto uniformarsi. Ciò spiega perché le stroncature di Trump alla NATO hanno sollevato così pochi fremiti a Washington e perché l'establishment di Washington è stato così svelto ad assumere la proposta di border tax (BAT) malgrado il suo carattere unilaterale e l'incoerenza con il WTO. Trump ha fatto emergere questo pensiero perché gioca bene con la sua strategia politica interna nazionalista, ma l'inclinazione a tale pensiero era già in essere all'interno dell'establishment.

L'implicazione è che l'unilateralismo neocon di Trump non è una aberrazione politica temporanea una tantum. Invece, riflette le caratteristiche durature dell'attuale politica US che è entrata in un'era neocon in cui la tacita supremazia globale US è l'obiettivo e l'unilateralismo è la nuova norma. Questo ha le maggiori implicazioni per l'ordine delle relazioni internazionali che i governi stranieri, compresi quelli dell'Europa occidentale, dovranno digerire.

## **Nouriel Roubini: "Il reality test fiscale dei repubblicani US"**

Il primo e principale obiettivo legislativo del presidente Trump - "abrogare e sostituire l'Obamacare" - è già implosa, a causa della naivetè di Trump e dei repubblicani al congresso in merito alla complessità della riforma sanitaria. Il loro tentativo di sostituire una legge imperfetta ma popolare con una pseudo riforma che avrebbe privato 24 milioni di americani della sanità di base era destinato a fallire - o se fosse riuscito, avrebbe inabissato i membri repubblicani del congresso nelle elezioni di mid term del 2018.

Ora Trump e i repubblicani al congresso stanno perseguendo la riforma fiscale - partendo dalle tasse corporate per passare poi alle tasse sui redditi personali - e questo non sarà più semplice. Non lo sarà non solo perché le proposte iniziali dei repubblicani aggiungerebbero trilioni di dollari al deficit di bilancio e canalizzerebbe più del 99% dei benefici al top 1% della distribuzione del reddito.

Un piano dei repubblicani alla US House of Representatives per ridurre l'aliquota della corporate tax del 35% al 15% e di sostituire gli introiti persi con una tassa di confine (BAT) è morta prima dell'arrivo. La BAT non ha sufficiente sostegno neppure tra i repubblicani e violerebbe le regole del WTO. I proposti tagli fiscali dei repubblicani creerebbero \$2 trilioni di mancati introiti nel prossimo decennio e non possono riempire quel buco con i proventi dai risparmi derivanti dal loro piano di riforma dell'obamacare o coi \$1.2 trilioni che si prevedevano scaturire dalla BAT.

I repubblicani devono scegliere ora tra attuare i loro tagli fiscali (aggiungendo \$2 trilioni al debito pubblico) o eseguire una riforma molto più modesta. Il primo scenario è improbabile per tre ragioni. Primo, i congressisti repubblicani fiscalmente conservatori obietteranno alla crescita spericolata del debito pubblico. Secondo, le regole sul bilancio del congresso richiedono che qualsiasi taglio delle tasse che non sia pienamente finanziato da altri proventi o tagli di spesa si esauriscano entro 10 anni, dunque il piano dei repubblicani avrebbe un impatto positivo limitato sull'economia.

E, terzo, se i tagli delle tasse e l'aumento della spesa militare e infrastrutturale aumenta il deficit e il debito pubblico, i tassi di interesse dovranno aumentare. Questo incepperebbe la spesa sensibile agli interessi, come l'immobiliare e porterebbe all'aumento del dollaro US, che potrebbe distruggere milioni di posti di lavoro, colpendo nel modo più duro l'elettorato chiave di Trump - gli elettori bianchi della working class.

Per di più, se i repubblicani aumentano il debito, la risposta dei mercati potrebbe schiacciare l'economia americana. A causa di tale rischio, i repubblicani dovrebbero finanziare qualsiasi taglio delle tasse con nuovi introiti, piuttosto che con altro debito. Di conseguenza, la loro roboante riforma fiscale molto probabilmente si ridurrà allo squittio di un topo.

Anche la riduzione delle tasse corporate dal 35% al 30% sarebbe difficile. I repubblicani dovrebbero allargare la base imponibile forzando interi settori - come il farmaceutico e il tecnologico - che attualmente pagano poche tasse, e portarli a pagare di più. E per portare le tasse corporate sotto al 30% i repubblicani dovrebbero imporre una grossa tassa minima ai profitti esteri di queste aziende. Questo marcherebbe un allontanamento dall'attuale sistema in cui trilioni di dollari di profitti esteri restano non tassati a meno che non siano rimpatriati.

Durante la campagna presidenziale, Trump ha proposto una tassa di rimpatrio una tantum del 10% per incoraggiare le aziende americane a riportare in America i loro profitti esteri. Ma questo porterebbe solo 150-200 miliardi di dollari in nuove entrate - meno del 10% dei 2 trilioni di mancati proventi fiscali previsti dal piano dei repubblicani. In ogni caso, i proventi di una tassa di rimpatrio dovrebbero essere usati per finanziare la spesa per



infrastrutture o la creazione di una banca per infrastrutture.

Alcuni repubblicani al congresso che già sanno che la BAT non sfonderà stanno ora proponendo che la tassa sul reddito corporate sia sostituita con una tassa sul valore aggiunto che è legale in base alle regole del WTO. Ma probabilmente anche questa opzione non andrà da nessuna parte. I repubblicani stessi si sono sempre fermamente opposti alla tassa sul valore aggiunto e c'è anche un caucus di repubblicani anti-IVA al congresso.

Secondo la tradizionale visione repubblicana, sarebbe stato troppo facile aumentare nel tempo una simile tassa "efficiente", rendendo più difficile "affamare la bestia" di una spesa pubblica "sprecona". I repubblicani puntano all'Europa e ad altre parti del mondo in cui l'aliquota IVA è stata bassa all'inizio ed è aumentata gradualmente a livelli a doppia cifra, superando il 20% in molti paesi.

I democratici anche si sono storicamente opposti all'IVA perché è una forma di tassazione altamente regressiva. E se potrebbe diventare meno regressiva escludendo o scontando cibo e altri beni di base, questo la renderebbe tuttavia meno attraente per i repubblicani. Data questa opposizione bipartisan, l'IVA - come la BAT - è già morta nell'acqua.

Sarà persino più difficile la riforma fiscale dei redditi personali. La proposta iniziale di Trump e della leadership repubblicana avrebbe un costo di \$5-9 trilioni nel prossimo decennio e il 75% dei benefici andrebbe al top 1% - un'idea politicamente suicida. Ora, dopo avere abbandonato il loro piano iniziale, i repubblicani dichiarano di volere un taglio fiscale a effetto neutrale sugli introiti che non preveda riduzioni per il top 1%.

Ma anche questa sembra una missione impossibile. Realizzare tagli fiscali con effetti neutri sugli introiti per quasi tutte le fasce di reddito significa che i repubblicani dovrebbero eliminare gradualmente molte esenzioni e allargare la base imponibile in modo politicamente insostenibile. Per esempio, se i repubblicani eliminassero la deduzione degli interessi dei mutui, il mercato immobiliare US crollerebbe.

Alla fine, il solo modo sensato per dare sollievo fiscale ai lavoratori delle middle and lower income è alzare le tasse sui ricchi. Questa è un'idea populista socialmente progressista che un plutocrate pseudo-populista come Trump non accetterà mai. Così è probabile che i repubblicani continueranno a illudersi che le politiche fiscali supply-side e trickle-down funzionano malgrado l'esorbitante peso della prova contraria.

## **Martin Wolf: "Fare i conti con le follie commerciali americane"**

Dove sono i partners commerciali per rispondere quando i policymakers US dicono cose senza senso? Questa è la situazione in cui europei, giapponesi e sud coreani si trovano ora. Le parole di Wilbur Ross, segretario al commercio US e uomo di fiducia di Trump sulla politica commerciale, dimostrano che si può essere miliardari e non capire come funziona l'economia, come si può essere atleti e non comprendere la fisiologia.

Obiettando agli avvertimenti sul protezionismo del direttore del FMI, Christine Lagard, Ross ha detto al Financial Times che "siamo i meno protezionisti tra le aree principali. Siamo molto meno protezionisti dell'Europa. Siamo meno protezionisti del Giappone. Molto meno protezionisti della Cina".

E ha aggiunto "Abbiamo anche un deficit commerciale con tutte e tre le aree. Dunque parlano di libero scambio. Ma di fatto quello che praticano è il protezionismo. E tutte le volte che facciamo qualcosa per difenderci, anche contro i piccoli obblighi che hanno, loro lo chiamano protezionismo. Stupidaggini".

Le stupidaggini sono quelle dette da Ross. Un deficit commerciale non è la prova che un paese sia aperto al commercio. E' la prova che sta spendendo di più del suo reddito o sta investendo più di quanto risparmi. Questo non è solo un punto teorico. Lo sostengono solide prove.

L'Heritage Foundation fornisce un indice annuale della Libertà Economica, che include la "libertà di commercio". Il think tank che si gloria di avere un'influenza decisiva sull'amministrazione Trump, deriva la libertà di commercio dai dati sulle tariffe commerciali ponderate e sulle barriere non tariffarie. Gli US, dimostra, sono ben lungi da politiche commerciali liberali.

Queste misurazioni della libertà di scambio possono essere combinate coi dati sui saldi attuali di conto corrente aggiustati rispetto alla dimensione delle economie. (Su queste basi il deficit US è stato il 98esimo su 177 paesi). Proprio come prevede la teoria, non esiste alcuna significativa relazione tra libertà di commercio e deficit. Se ce ne è una, è nella direzione opposta: c'è una piccola tendenza dei traders liberal ad avere surplus maggiori.

L'idea che la protezione ridurrà i deficit commerciali può avere, intuitivamente, senso. E' tuttavia sbagliata, perché l'economia non consiste in mercati isolati: tutto è collegato a tutto. Le tasse sull'importazione sono anche tasse sull'esportazione. Se uno impone una protezione dall'import, allontana risorse dalla produzione per l'export. Messo in termini diversi, le esportazioni sono solo un modo per sostenere le importazioni. Se un paese importa meno, a causa del protezionismo, si ridurrà anche l'incentivo a produrre per l'export, a parità di tutto il resto. Il meccanismo attraverso cui è probabile che questo avvenga, nel caso degli US, sarà l'aumento del dollaro, quando si ridurrà la domanda per le importazioni. Perciò la protezione e non il deficit commerciale riduce i rapporti tra il commercio e il PIL (rendendo più chiuse le economie).

Ora confrontiamo i tassi di risparmio delle economie ad alto reddito con i loro saldi di conto corrente (di nuovo relativamente al PIL). Proprio come ci si aspetterebbe, le differenze nei tassi di risparmio nazionali sono potenti indicatori previsionali dei saldi di conto corrente. Se guardiamo solo ai paesi ad alto reddito, troviamo che gli US non sono in alcun modo eccezionali. Sono un paese relativamente a basso risparmio che, di conseguenza, hanno un deficit di conto corrente.

Questo ha permesso agli US di investire più di quanto risparmiano. Se desidera ridurre i suoi deficit verso l'estero, deve ridurre l'investimento (evidentemente, una cattiva idea) o aumentare il risparmio. Se desidera fare quest'ultima cosa, l'ovvia partenza dovrebbe

essere non ridurre le tasse ma piuttosto alzarle.

Le incomprensioni dell'economia commerciale di Ross sono ben lungi dall'essere pericolose follie. Sembra certo che le politiche fiscali dell'amministrazione aumenteranno il deficit esterno degli US per il quale saranno criticati gli stranieri. La sua politica commerciale non riuscirà a ridurre i deficit commerciali US, cosa per la quale saranno di nuovo criticati gli stranieri. Gli US proporranno il ridicolo obiettivo dell'equilibrio commerciale bilaterale in un mondo in cui lo stesso commercio è multilaterale. Anche questo fallirà e di nuovo saranno criticati gli stranieri. Complessivamente dunque, l'amministrazione potrebbe demolire l'intero sistema del libero scambio semplicemente perché non sa neppure da dove si comincia.

Il sistema commerciale è visto come la base della prosperità del dopoguerra. Questo periodo è stato a sua volta il più prospero nella storia dell'umanità. Un recente, eccellente paper del FMI, della World Bank e del WTO descrive sia cosa è in ballo e cosa deve essere fatto per diffondere i guadagni del commercio in modo più ampio.

In particolare, dimostra l'efficacia della creazione di una rete di sicurezza per i lavoratori e le comunità colpiti, combinata con politiche a sostegno dell'adattamento al cambiamento. Ma è precisamente quello che i repubblicani intendono indebolire. Ahimè, questo rende il protezionismo la sola politica offerta a tutto quanto è stato colpito in modo avverso dal cambiamento economico, comprese le importazioni.

Quello che spaventa dell'agenda sul commercio dell'amministrazione è che rischia di essere irrilevante e al tempo stesso dannosa. Un'agenda rilevante si concentrerebbe sugli squilibri nel risparmio e l'investimento in tutta l'economia del mondo. Una agenda utile si concentrerebbe sulla combinazione del necessario aggiustamento ai cambiamenti economici, di cui il commercio è parte relativamente piccola, con l'ampliamento della compartecipazione agli utili e all'assistenza con la regolazione. Riconoscerebbe inoltre che il commercio è stato uno dei motori del dinamismo economico. Ciò che è più preoccupante sul commercio è stato il rallentamento della crescita. Cosa che, suggerisce la WB, può costituire una delle ragioni del rallentamento della produttività.

Allora, come i partners commerciali dovrebbero rispondere alle richieste US? Devono accettare il significato degli squilibri macroeconomici. Devono fare concessioni che aumentino il commercio senza danneggiare l'economia globale. Devono sostenere la tesi della liberalizzazione multilaterale. Devono fare tutto quello che possono per proteggere il principio di regole commerciali che vincolino sia i deboli che i forti. Soprattutto, devono essere pazienti. Gli US non saranno governati per sempre da chi ha così poca comprensione di cosa sia in ballo.

**Kenneth Rogoff: “Andare oltre il populismo?”**

(Università di Harvard)

Dopo 9 tetti anni di downgrading delle loro previsioni del PIL, i policymakers macroeconomici in tutto il mondo stanno scuotendo la testa con scetticismo: malgrado l'ondata di tumulto politico a spinta populista, la crescita globale è in condizione di superare le aspettative 2017.

Non è solo l'eccezionalismo americano. Sebbene la crescita US sia molto forte, l'Europa sta superando ancora di più le attese. Ci sono persino buone notizie per le economie emergenti che stanno ancora in allerta per l'aumento dei tassi di interesse US ma hanno ottenuto uno scenario migliore in cui aggiustare.

La storia dietro la reflazione globale è abbastanza facile da comprendere. Profonde crisi finanziarie sistemiche portano a profonde, prolungate recessioni. Come abbiamo previsto Carmen Reinhart ed io dieci anni fa, (e molti altri accademici hanno da allora confermato usando i nostri dati), periodi di 6-8 anni di crescita molto lenta non sono affatto inusuali in circostanze simili. In verità, restano molti problemi, compresa la debolezza delle banche in Europa, governi locali over-leveraged in Cina e una regolazione inutilmente complicata negli US. Ciononostante sono stati piantati i semi di un sostenuto periodo di crescita più solida.

Ma la marea populista che sta crescendo nelle economie avanzate affogherà l'accelerazione della ripresa? O la ripresa tratterrà i leaders che fiduciosamente espongono soluzioni seducentemente semplici a problemi veramente complessi?

Con le prossime riunioni a Washington del FMI e della WB i principali banchieri centrali e ministri delle finanze avranno un posto in prima fila a Ground Zero. Chi può dubitare che il presidente Trump farà un Twitter strapazzando chi di loro oserà criticare il pianificato ritiro della sua amministrazione dal libero scambio e dalla leadership nelle istituzioni finanziarie internazionali?

Prima di allora, Trump ospita il presidente cinese Xi Jinping a Mar-a-Lago, la sua “Casa Bianca invernale”. E' difficile esagerare quanto verrà caricato sulla relazione US-Cina e quanto dannoso sarebbe se le due parti non trovassero un modo per lavorare insieme costruttivamente. L'amministrazione Trump crede di avere strumenti contrattuali per ricalibrare la relazione a vantaggio dell'America, compresa una tariffa sulle importazioni cinesi o persino sul fallimento selettivo su più di un trilione di dollari dovuti alla Cina dagli US. Ma una tariffa, alla fine, sarebbe capovolta dal WTO e il fallimento sul debito US sarebbe ancor più incauto.

Se Trump persuaderà la Cina ad aprire la sua economia di più alle esportazioni US e ad aiutarlo a frenare la Corea del Nord, avrà ottenuto qualcosa. Ma se il suo piano è per un ritiro unilaterale degli US dal commercio globale, è probabile che il risultato colpisca molti dei lavoratori US per beneficiarne pochi.

La minaccia alla globalizzazione sembra tramontata in Europa, con candidati populistici che hanno perso le elezioni in Austria, Olanda e ora in Germania. Ma una svolta populista nelle prossime elezioni in Francia o in Italia potrebbero ancora distruggere l'Unione Europea, causando un enorme danno collaterale al resto del mondo.

La candidata presidenziale Marine Le Pen vuole far fuori l'EU perché, dice, “la gente dell'Europa non la vuole più” e se i sondaggi di opinione sono decisamente per una vittoria di Emmanuel Macron sulla Le Pen al secondo turno il 7 maggio, è tuttavia difficile essere certi del risultato in una corsa a due soprattutto, dato il sostegno di Vladimir Putin a Marine Le Pen. Data l'imprevedibilità di un elettorato arrabbiato e data la dimostrata capacità della Russia di manipolare le notizie e i media, sarebbe folle pensare che Macron sia sicuro.

Le elezioni italiane non ci saranno ancora per un anno, ma la situazione è anche peggiore. C'è un candidato populista, Beppe Grillo che guida i sondaggi e si prevede otterrà circa un terzo del voto popolare. Come Le Pen, Grillo vuole staccare la spina all'euro. E, mentre è difficile immaginare un evento più caotico per l'economia globale è anche difficile sapere il modo per andare avanti per l'Italia, dove il reddito pro capite si è veramente ridotto durante l'euro-era. Con una crescita piatta della popolazione e un debito che sta gonfiandosi (sopra il 140% del PIL), le prospettive economiche italiane sembrano terribili. Sebbene la maggior parte degli economisti pensino ancora che l'uscita dall'euro sarebbe profondamente auto-distruttiva, un numero crescente è arrivato a credere che l'euro non funzionerà mai per l'Italia e che prima uscirà, meglio sarà.

Molti mercati emergenti sono alle prese coi loro populistici, o nel caso della Polonia, dell'Ungheria e della Turchia, con populistici che si sono già trasformati in autocrati. Per fortuna una paziente FED, una Cina (per ora) resiliente e Europa e US in crescita aiuteranno la maggior parte delle economie emergenti.

La previsione per la crescita globale sta migliorando e con politiche sensate i prossimi anni potrebbero essere un po' meglio degli ultimi – certamente per le economie avanzate e forse anche per la maggior parte degli altri. Ma il populismo resta il jolly e solo se la crescita migliorerà abbastanza rapidamente, è probabile che sarà messo fuori gioco.

**Daniel Gross: “Smascherare il bluff dei protezionisti”**

(Direttore Center for European Policy Studies)

Negli ultimi anni, la maggior parte dei reports sulla globalizzazione si sono concentrati sui suoi problemi, come i declinanti livelli del commercio e l'abbandono degli accordi commerciali "mega-regionali". Infatti il presidente Trump ha ora tolto di mezzo il TPP (trans pacific partnership) - un accordo commerciale tra una dozzina di paesi della costa del Pacifico, compresi US e Giappone; e si sono bloccati anche i negoziati sul TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership) tra US e EU.

Ma i titoli possono essere fuorvianti. Sebbene i nuovi accordi commerciali siano stati diffusamente controversi, è altamente improbabile che il protezionismo prevarrà. Questo è vero anche negli US, dove Trump è stato eletto sulla promessa di fare il duro con i principali partners commerciali come il Messico e la Cina. Fino ad ora, l'amministrazione Trump non ha assunto alcuna iniziativa che suggerisca che è a portata di mano una nuova epoca di protezionismo. E in Europa, i benefici dell'apertura economica sono stati ampiamente riconosciuti e i negoziati per un accordo di libero scambio col Giappone sono in corso.

Oggi, la maggior parte dei paesi sviluppati resta abbastanza aperta e questo modello è probabile che continui. Una nuova ondata di sostegno a politiche protezionistiche richiederebbe una coalizione di potenti gruppi di interesse per organizzare una campagna volta a cambiare lo status quo. Con tariffe medie a livelli insignificanti (sotto il 3% sia per gli US che per l'EU) chi sosterebbe una spinta a barriere più alte?

In passato coalizioni di lavoratori e capitalisti della stessa industria avrebbero fatto lobbying per avere protezione. I loro interessi erano allineati perché tariffe più alte avrebbero permesso ai lavoratori di fare richieste salariali più alte, mentre i capitalisti avrebbero potuto ancora fare profitti più alti in assenza di competizione straniera. L'infami Smoot-Hawley Tariff del 1930, che molti credono abbia fatto precipitare la Grande Depressione, è stato il risultato di tale lobbying.

Oggi, tuttavia, gli interessi dei lavoratori e dei capitalisti non sono più in linea. La maggior parte del manifatturiero è ora dominato dalle imprese multinazionali che hanno impianti produttivi in molti paesi. Questo è particolarmente evidente in Cina, in cui aziende US e EU hanno fatto investimenti enormi. Qualsiasi politica che colpisca l'economia cinese colpirà anche loro.

Le imprese di proprietà straniera contano per circa la metà dell'export cinese; e le imprese US sono i più grandi investitori nel paese. Così se Trump desse seguito alla sua promessa elettorale di imporre una tariffa del 45% sull'import cinese (molto probabilmente violando le regole del WTO), assesterebbe una enorme colpo ai profitti delle multinazionali US. Questo spiega perché la maggior parte della retorica protezionistica dell'amministrazione viene da Trump e dai suoi consiglieri accademici ma non dagli esperti amministratori delegati che occupano posizioni chiave nel gabinetto.

Un'altra grande differenza oggi è che molte imprese sono parte di filiere produttive globali, per le quali le merci sono assemblate in paesi come il Messico e la Cina con componenti importati, i più sofisticati dei quali arrivano dagli US. Se questi paesi imponessero misure occhio per occhio sull'import americano, le aziende US che esportano quei componenti ne soffrirebbero come le aziende che riscuotono royalties sulla proprietà intellettuale usata all'estero.

Chi vuole la "linea dura" con il Messico e la Cina dichiarano che il loro obiettivo è persuadere le aziende US a fare i loro prodotti interamente negli US. Ma l'assemblaggio è normalmente una attività a basso contenuto professionale e a bassa retribuzione, al punto

più basso della catena del valore. Così, schiacciare una tariffa sulle merci prodotte in Cina servirebbe solo a spostare le attività di assemblaggio ad altri paesi low-wage e non a riportarle negli US.

Lo stesso può dirsi rispetto al Messico. Ritirare gli US dal NAFTA farebbe poco per creare lavori ad alta retribuzione negli US. Vale la pena notare che i sindacati US che 20 anni fa si sono opposti al NAFTA non sono andati dietro a Trump nelle sue minacce contro il Messico.

Di certo, la presidenza offre a Trump potere considerevole per dare forma alla politica commerciale, così nessuno può ignorare la possibilità che perseguirà misure protezionistiche per soddisfare i suoi sostenitori. Ma alla fine non c'è un ampio sostegno negli US al ritorno alla chiusura delle frontiere.

Intanto l'Europa si è mossa nella direzione opposta. Le multinazionali europee hanno già ampie partecipazioni nell'economia cinese e le esportazioni manifatturiere EU in Cina e negli altri mercati emergenti sono ora quasi il doppio di quelle US. Molti europei vedono il commercio come un'opportunità piuttosto che una minaccia al lavoro; e anche i più devoti anti-global mostrano poco interesse a più protezionismo.

Ancora, se c'è oggi poco sostegno a rovesciare il libero scambio, perché c'è tanta opposizione dichiarata ai grandi accordi commerciali? Negli US le retribuzioni dei lavoratori nel manifatturiero sono da molto tempo fermi e le opportunità di lavoro nel settore si sono rapidamente ridotte. Poiché queste tendenze hanno coinciso con alti deficit commerciali, i due temi sono diventati politicamente interconnessi anche se la maggior parte degli studi dimostra che l'automazione è stato un fattore molto più importante nel declino del manifatturiero come quota dell'occupazione complessiva.

Il manifatturiero in Europa va meglio che negli US. Ma ci sono ancora proteste contro il TTIP - e in misura minore contro il recente accordo commerciale con il Canada - perché qualcuno obietta che i "nuovi" accordi subordinano gli standards e le normative locali a quelle dei partners commerciali. I grandi accordi commerciali introducono spesso nuovi requisiti sulla salute e sicurezza che hanno molto più peso politico dei tagli a tariffe già basse. I paesi del nord Europa in particolare, danno grande importanza ai loro standards locali e disdegnano il pensiero di mangiare polli disinfettati con la varechina o la frutta e la verdura geneticamente modificata, anche se non c'è alcuna prova scientifica che questi metodi produttivi siano rischiosi per la salute.

Ma l'impopolarità degli accordi mega-regionali nelle economie avanzate non implica un ampio sostegno al ritorno al protezionismo. La "teoria della bicicletta" della liberalizzazione del commercio - che collassa se non procede - è sbagliata. I policymakers europei dovrebbero ignorare il clamore sul protezionismo che arriva dall'amministrazione Trump e concentrarsi nella difesa dell'attuale sistema di commercio e dell'ordine internazionale.

## **Lawrence Summers: “Gli US devono lavorare sulla loro relazione economica con la Cina”**

Donald Trump e il presidente cinese, Xi Jinping hanno appena finito il loro primo meeting. Gli osservatori di entrambe le parti sembrano sollevati. Se non si sono verificati enormi passi avanti diplomatici sui temi principali, tuttavia non ci sono state neppure manifestazioni evidenti di truculenza da nessuna delle due parti. Non si sono realizzate né grandi speranze né grandi paure.

Questo lascia aperta la domanda su dove stanno andando le relazioni economiche tra gli US e la Cina e dove gli US vorrebbero portarle. Importante come la risoluzione di qualsiasi tema specifico è la definizione delle sfide, che sarà al centro della diplomazia economica d'ora in poi. Essendo tornato di recente dalla Cina, dove ho avuto l'opportunità di partecipare a un importante forum economico e di incontrare un certo numero di importanti dirigenti, mi sono convinto che i temi che più preoccupano gli americani sono privi di valore o di secondaria importanza e la sfida economica più importante posta dalla Cina è di ricevere molto meno attenzione di quella che merita.

Le discussioni degli US sulle accuse di manipolazioni monetarie della Cina sono nel regno dell'economia quello che le discussioni sul cambiamento della "One China" policy sono nel regno della geopolitica - non costruttive nel migliore dei casi e forse pericolose. Mentre è possibile sostenere che la Cina ha manipolato la sua moneta in modo irragionevole durante il decennio successivo al 2005, non è immaginabile che la Cina oggi stia manipolando il renminbi al ribasso per vantaggio competitivo. In termini di volume di riserve spese e di estensione dei controlli di capitale imposti, pochi paesi, negli anni recenti, hanno fatto tanto per cercare di puntellare la loro moneta quanto ha fatto la Cina. Più generalmente, il futuro economico dell'America è costruito molto di più dalle scelte di policy fatte a Washington che su quelle fatte a Pechino. Per quanta sia la distruzione in US causata dal commercio con la Cina, essa è il risultato della considerevole crescita cinese e della crescita della capacità di produrre, non delle ingiuste politiche commerciali.

Così un focus commerciale sul deficit commerciale cinese con gli US è largamente fuorviante. Sì, la Cina sussidia varie esportazioni verso il resto del mondo in molti modi. Ma se gli US riusciranno a fermare i sussidi o a bloccare i prodotti sussidiati, il risultato sarà lo spostamento della produzione al Vietnam e agli altri paesi low-wage piuttosto che la creazione di buoni lavori negli US. Analogamente, una riduzione delle barriere commerciali cinesi ai prodotti delle aziende americane aiuterà davvero queste aziende, ma solo una piccola parte della produzione extra avrà luogo negli US. Le imprese americane hanno valide ragioni di rimostranza sui requisiti in base ai quali spartiscono la proprietà intellettuale coi partners cinesi quando investono in Cina, ma se fossero determinate, il risultato sarebbe probabilmente più e non meno outsourcing di produzione verso la Cina.

Se i temi monetari non sono validi e la diplomazia commerciale non avrà probabilmente un grande effetto positivo sull'economia US, quale dovrebbe essere la centralità della politica economica americana nei confronti della Cina?

E' difficile sopravvalutare fino a che punto la Cina stia cercando di proiettare soft power in giro per il mondo attraverso mezzi economici.

Il discorso di Xi a Davos a gennaio citando Abramo Lincoln e illustrando una visione cinese per il sistema economico globale in un momento di introversione degli US è stato il limite retorico di una strategia concertata. Certo, c'è l'iniziativa di Xi “One belt, one road”, che lascia intravedere investimenti in infrastrutture, e aiuto straniero per connettere la Cina all'Europa. In uno sviluppo poco notato, l'Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), una concorrente sponsorizzata dalla Cina della World Bank, ha annunciato di investire in



tutto il mondo. Già ora, l'investimento cinese in America latina e in Africa supera significativamente quello US, della World Bank e di rilevanti banche regionali di sviluppo. E la Cina sarà presto una esportatrice leader di tecnologie per l'energia pulita. Questo investimento, nel tempo, assicurerà l'accesso alle materie prime, permetterà alle imprese cinesi di guadagnare economie di scala e aiuterà la Cina a conquistare amici. Gli US hanno scelto di non entrare nella AIIB e di agire come ancora di trascinamento sulla dimensione finanziaria delle istituzioni di Bretton Woods e di mettere in discussione anziché guidare la cooperazione globale sul cambiamento climatico e di tagliare fortemente gli aiuti stranieri. Nel farlo, sta accelerando una perdita, forse inevitabile, della sua preminenza nella competizione globale per prestigio e influenza. Gli obiettivi della cooperazione economica globale e i ruoli rispettivi degli US e della Cina dovrebbero costituire oggetto di un vero dialogo strategico. E' molto importante che tale dialogo cominci subito. Ma questo richiederà che gli US si concentrino meno su interessi economici specifici di breve termine e di più su quello che gli storici ricorderanno tra un secolo da ora.

**Hans-Werner Sinn: “Le necessarie lezioni tedesche al presidente Trump”**

(Prof. di economia e finanze Università di Monaco - fa parte del German economy ministry's advisory council)

Il presidente Trump ha criticato l'enorme surplus di conto corrente della Germania che considera il risultato di una manipolazione monetaria tedesca. Ma il presidente ha torto. Se il surplus esterno tedesco è grosso (8% del PIL) - troppo grosso - non è a causa di una manipolazione monetaria della Germania. I veri colpevoli sono una bolla creditizia inflattiva nel sud dell'Europa, le politiche espansive della BCE e i prodotti finanziari che le banche US hanno venduto al mondo. Così, invece di condannare la Germania, il presidente Trump farebbe bene a concentrarsi sulle istituzioni del suo paese.

Il surplus commerciale tedesco è radicato nel fatto che la Germania vende le sue merci a prezzi troppo bassi. Qui, l'amministrazione Trump ha fundamentalmente ragione. L'euro è troppo conveniente rispetto al dollaro e la Germania sta vendendo troppo a buon mercato ai suoi partner commerciali all'interno dell'eurozona. Questa sottovalutazione incentiva la domanda di merci tedesche in altri paesi, rendendo la Germania riluttante a importare tanto quanto esporta.

L'euro vale attualmente 1.07 dollari, laddove la parità di potere d'acquisto dell'OCSE è a 1.29 dollari. Questo implica una sottovalutazione del 17% dell'euro. Inoltre la Germania è del 19% troppo conveniente all'interno dell'eurozona se si usano come linea di base i calcoli della Goldman Sachs del 2013 e si sottrae l'apprezzamento in termini reali da allora. Nell'insieme, ciò implica che la moneta tedesca è sottovalutata di un terzo.

Dunque, il fatto che i prodotti tedeschi siano sottovalutati è indiscutibile. La domanda è perché il tasso di cambio si è allontanato così tanto dai fondamentali.

La sottovalutazione all'interno dell'eurozona ha le sue radici nella bolla creditizia inflattiva innescata dall'annuncio e dall'attuazione dell'euro nell'Europa meridionale dopo il summit di Madrid nel 1995 che ha portato con sé drastici tagli degli interessi in queste economie. I tassi di interesse in Italia, Spagna e Portogallo si sono ridotti di circa 5 punti percentuali, in Grecia di circa 20.

Il credito estero conveniente causato dall'euro ha permesso ai governi e ai settori delle costruzioni di questi paesi di aumentare i salari più rapidamente della crescita della produttività, spingendo in tal modo i prezzi verso l'alto e minando la competitività dei loro settori manifatturieri. La Germania, che a quel tempo era in crisi profonda, ha tenuto bassa l'inflazione, in linea con i requisiti del trattato di Maastricht, in modo da diventare sempre più conveniente in termini reali.

La sottovalutazione dell'euro, al contrario, ha due cause fondamentali. Una è la politica monetaria ultra-accomodante della BCE, in particolare il programma di QE in base al quale 2.3 trilioni di euro di fresca stampa sono stati usati per comprare securities dell'eurozona.

Parte di questo denaro sta fluendo all'esterno alla ricerca di ritorni più alti, portando in tal modo al deprezzamento dell'euro. Questa è effettivamente una manipolazione indiretta. Si dovrebbe tuttavia notare che il Comitato esecutivo della BCE ha adottato il QE e altre misure espansive malgrado la fiera opposizione della Bundesbank tedesca. Dunque non si può considerare la Germania responsabile di tale policy.

La seconda causa fondamentale della sottovalutazione dell'euro sta all'interno del paese presieduto da Trump. Grazie allo status del dollaro come principale moneta di riserva del mondo, l'industria finanziaria US, negli ultimi decenni, ha offerto agli investitori internazionali un potpourri di prodotti allettanti. Questo ha accresciuto il valore del dollaro e ha cronicamente danneggiato la competitività dell'export, molto come i prodotti finanziari

offerti dalla City di Londra hanno fatto nell'UK alimentando la rivalutazione della sterlina negli anni di indiscussa membership nell'EU.

Gli economisti parlano di "malattia olandese" in situazioni come queste, perché l'emergere dell'industria del gas olandese negli anni '60 pose pressione al rialzo sul fiorini, decimando il settore manifatturiero. Che un paese venda gas o prodotti finanziari, al resto del mondo non interessa molto; il punto è che un settore di successo spiazzava gli altri, causando l'apprezzamento del tasso di cambio. Se lamenta l'effetto del dollaro forte sull'occupazione manifatturiera negli US, il presidente Trump dovrebbe guardare a Wall Street e non alla Germania.

Dovrebbe considerare anche che tutti questi allettanti prodotti finanziari, che hanno così nuociuto al settore export dell'America, talvolta sono stati una pia illusione piuttosto che legittime opportunità di investimento. Sia il presidente Carter che il presidente Clinton, con il loro Community Reinvestment Act, hanno spinto i brokers ad aiutare i poveri US ad ottenere una casa di proprietà attraverso generosi mutui e anche se era chiaro fin dall'inizio che molti di questi imprenditori non avrebbero mai restituito il denaro.

I brokers hanno venduto le loro richieste di risarcimento alle banche che, a loro volta, le hanno astutamente impacchettate in opachi asset-backed securities che poi appioppavano al mondo con finte AAA ratings. "Stupido denaro tedesco" era il termine usato a Wall street per i fondi che fluivano a finanziare la politica sociale americana.

Poi l'imbroglio è emerso durante la crisi finanziaria. Nel 2010 il governo della Germania ha dovuto sostenere le sue banche con 280 miliardi, costituendo due bad banks per subentrare in questi problematici prodotti finanziari. Vista da questa prospettiva, un grosso numero delle morte Porsche, Mercedes, BMW spedite in America non è mai stato pagato del tutto. Il presidente US dovrebbe prendere in considerazione tutto ciò prima di minacciare una guerra commerciale - persino indulgendo in un battibecco su twitter - con la Germania.

## **Joseph Stiglitz: “La Stagnazione illiberale”**

Oggi, 25 anni dopo la fine della Guerra Fredda, l'occidente e la Russia stanno di nuovo in contrasto. Questa volta, tuttavia, almeno da una parte, la disputa è in modo più trasparente sulla potenza geopolitica che sull'ideologia. L'occidente ha sostenuto in diversi modi i movimenti democratici nella regione post-sovietica, a fatica nascondendo il suo entusiasmo per i vari colori delle rivoluzioni che hanno sostituito dittatori di lunga durata con leaders più responsabili – sebbene non tutti si siano dimostrati gli impegnati democratici che pretendevano di essere.

Troppi paesi dell'ex blocco sovietico restano sotto il controllo di leaders autoritari, inclusi alcuni, come il presidente della Russia, Vladimir Putin, che hanno imparato a mantenere una facciata più convincente di elezioni dei loro predecessori comunisti. Vendono il loro sistema di “democrazia illiberale” sulle basi del pragmatismo e non di qualche teoria universale della storia. Questi leaders affermano di essere semplicemente più efficienti nel fare le cose.

Questo è certamente vero quando si tratta di incitare il sentimento nazionalista e di soffocare il dissenso. Sono stati meno efficaci, tuttavia, nel nutrire una crescita economica di lungo termine. Il PIL della Russia è ora di circa il 40% della Germania e solo il 50% della Francia. L'aspettativa di vita alla nascita è la 15sima del mondo, dietro all'Honduras e al Kazakistan.

In termini di reddito pro capite, la Russia è ora 73esima (in termini di parità del potere d'acquisto – ben sotto gli ex satelliti dell'Unione Sovietica nell'Europa centrale e orientale. Il paese è stato deindustrializzato: la vasta maggioranza delle sue esportazioni ora derivano da risorse naturali. Non si è evoluta in una normale economia di mercato, ma piuttosto in una forma peculiare di capitalismo clientelare di stato.

Sì, la Russia ancora esprime una forza maggiore al suo peso in alcune aree, come le armi nucleari. E conserva il diritto di veto all'ONU. Come dimostrano le recenti azioni di hackeraggio contro il partito democratico negli US, ha cyber capacità che le permettono di essere enormemente invadente nelle elezioni occidentali.

Ci sono tutte le ragioni per credere che tali intrusioni continueranno. Dati i profondi legami del presidente Trump con personaggi russi poco raccomandabili (essi stessi molto vicini a Putin), gli americani sono profondamente preoccupati delle possibili influenze russe negli US - materie che possono essere chiarite dalle investigazioni in corso.

Molti avevano speranze molto maggiori per la Russia e più generalmente per l'ex Unione Sovietica, quando cadde la Cortina di ferro. Dopo 70 anni di comunismo, la transizione a un'economia di mercato democratica non sarebbe stata facile. Ma, dati gli evidenti vantaggi del capitalismo democratico di mercato, rispetto al sistema che si era disintegrato, si supponeva che l'economia sarebbe fiorita e i cittadini avrebbero chiesto più voce.

Cosa è andato male? Chi, se c'è qualcuno, è da biasimare? La transizione post-comunista della Russia avrebbe potuto essere gestita meglio?

Non potremo mai dare una risposta definitiva a questa domanda: la storia non può replicarsi. Ma credo che quello con cui stiamo confrontandoci è in parte l'eredità del difettoso Washington Consensus che ha plasmato la transizione della Russia. Le influenze di questo contesto si sono riflesse nella tremenda enfasi che i riformatori hanno posto sulla privatizzazione, a prescindere da come fosse realizzata, con la velocità che aveva la precedenza su ogni altra cosa, anche sulla creazione delle infrastrutture necessarie a fare funzionare l'economia di mercato.

15 anni fa, quando ho scritto “La globalizzazione e i suoi scontenti”, ho sostenuto che

questa “terapia shock” alla riforma economica è stato un penoso fallimento. Ma i difensori di quella dottrina invitavano alla pazienza: si potevano trarre simili giudizi solo con una prospettiva di lungo termine.

Oggi, a più di un quarto di secolo dall'inizio della transizione, quei risultati iniziali sono stati confermati e chi sosteneva che i diritti di proprietà privata, una volta creati, avrebbero dato vita a una maggiore richiesta dello stato di diritto, si è dimostrato in torto. La Russia e molti degli altri paesi in transizione stanno più indietro che mai alle economie avanzate. Il PIL in alcuni paesi in transizione è sotto al livello cui era all'inizio della transizione.

Molti in Russia credono che il Tesoro US spingesse le politiche del Washington Consensus per indebolire i loro paesi. La profonda corruzione del team della Harvard University scelto per “aiutare” la Russia nella sua transizione, descritto in un dettagliato resoconto pubblicato nel 2006 da Institutional Investor, ha rafforzato queste convinzioni.

Credo che la spiegazione fosse meno sinistra: idee sbagliate, anche con le migliori delle intenzioni, possono produrre serie conseguenze. E le opportunità della egoistica avidità offerte dalla Russia erano semplicemente troppo grandi perché qualcuno potesse resistervi. Chiaramente, la democratizzazione in Russia richiedeva sforzi volti ad assicurare una prosperità condivisa, non politiche che hanno portato alla creazione di un'oligarchia.

I fallimenti dell'occidente poi non dovrebbero mettere in crisi la sua determinazione ora a lavorare per creare stati democratici che rispettano i diritti umani e la legge internazionale. Gli US stanno lottando per evitare che sia normalizzato l'estremismo dell'amministrazione Trump - sia il divieto di ingresso per i musulmani, sia politiche ambientali che negano la scienza o la minaccia di ignorare gli impegni commerciali internazionali.

Ma le violazioni della legge internazionale degli altri paesi, come neppure le azioni della Russia in Ucraina possono essere normalizzate.

**Oliver Bullough: “Offshore money, veleno per la democrazia”**

(Autore di Let our fame be great: journeys among the defiant people of the Caucasus)

Circa un terzo degli acquisti di immobili di lusso nelle più grandi città americane è sospetto, secondo il Financial Crimes Enforcement network, l'organismo del Dipartimento del Tesoro il cui compito è proteggere gli US dal riciclaggio di denaro. Recentemente il governo ha concesso alla FinCEN Authority di sbirciare dietro il velo di segretezza fornito dalle società di comodo offshore e quello che il bureau ha visto è inquietante: c'è un flusso di capitali sporchi nell'immobiliare americano e non è chiaro di chi sia la proprietà.

Ultimamente c'è stato un forte interesse dei media sul discutibile denaro russo investito nei progetti di sviluppo di Donald Trump, ma in termini di volume, la Russia non è altro che una distrazione.

Gli agenti immobiliari di Miami dicono che la Russia non è tra i 10 paesi al top per investimento nel sud della Florida, ben distanziata dal Venezuela, il Brasile, l'Argentina e persino la Repubblica Dominicana.

Fino al 2015, la Cina è stata l'investitore leader nell'immobiliare americano con 350 miliardi di dollari negli investimenti correlati e in holdings, secondo un report del 2016 di Asia Society. I numeri sono approssimativi, tuttavia, perché tanta proprietà è detenuta offshore, attraverso il tipo di aziende anonime scoperto nelle Panama Papers l'anno scorso.

L'offshore è normalmente pensato come un luogo tropicale, da qualche parte, ornato di palme, ma è un errore. L'offshore è un'idea: un sistema parallelo legale per le società, i cleptocrati, le celebrità o chiunque altro possa permetterselo. L'offshore dà ai ricchi un modo per evadere le tasse e le normative e per oscurare le loro identità, minando in tal modo la capacità dei governi di tenerli sotto controllo.

Governanti avidi in giro per il mondo rubano miliardi ai loro popoli, poi truccano il denaro e lo occultano offshore, normalmente in occidente. L'estrazione di questa grande quantità di capitale mutilano le economie dei paesi di origine come l'Afghanistan, la Nigeria o l'Ucraina e vi alimentano insicurezza e violenza.

L'offshoring è un problema anche per i paesi ospiti. Se il governo non sa che chi è che possiede nel paese che guida, come può sapere come questi proprietari si comporterebbero in caso di crisi?

Non si supposeva lavorassero in questo modo. Alla fine della seconda guerra mondiale, gli alleati decisero di costruire un sistema finanziario internazionale che salvaguardasse la loro vittoria. Centrali nel piano erano le restrizioni sui flussi di denaro bollente che avevano tanto sconvolto il mondo tra le due guerre. Poiché questi governi davano la priorità alla stabilità globale rispetto al ritorno sugli investimenti, avrebbero controllato come l'investimento si sarebbe mosso tra i paesi.

Questa sistemazione ha aiutato a generare un'ampia prosperità, ma ha infastidito tutti quelli avevano capitale di riserva da investire. I mercati stranieri erano largamente chiusi ai ricchi e il loro denaro era passibile di alta tassazione in patria. La Svizzera, con il segreto bancario, sembrava offrire una via d'uscita - eccetto che una volta che il denaro era in una banca svizzera, non si poteva usare.

Così un gruppo di talentuosi banchieri di Londra decisero di mettere il denaro al lavoro. Nel luglio 1963, trovarono il modo di consentire all'Italia di prendere in prestito 15 milioni di dollari in barba ai controlli sui capitali. L'idea era semplice; il modo in cui la realizzarono no. Grazie a un astuto gioco di torsione giurisdizionale, crearono un bond denominato in dollari che non era tassato né regolato da nessuna parte: l'eurobond.

Migliaia di tali bonds furono ben presto venduti, determinando la nascita di uno dei più grandi mercati di capitale del mondo - interamente al di là della giurisdizione di qualsiasi

governo. La finanza offshore era nata e il controllo democratico sui capitali era condannato.

Gli investitori dei nuovi bonds erano soprattutto occidentali che cercavano di schivare le tasse, ma anche cleptocrati e gruppi del crimine organizzato. Rendendo i bonds anonimi, portabili e rimborsabili ovunque, i banchieri di Londra deliberatamente facilitarono l'anonimato degli acquirenti.

Questo è il peccato originale che spiega perché il sistema offshore è così duraturo. La privacy che permette, sia attraverso società di comodo che di conti bancari anonimi è utile per i business people normali che per i truffatori e i cleptocrati. Tutti i tentativi di dare un giro di vite ad esempio sui gangster che nascondevano i loro soldi nell'immobiliare di New York disturbavano anche le società che cercavano di minimizzare le loro tasse e pertanto innescavano una opposizione concertata.

L'offshore spesso appare corretto in patria. Le leggi del Delaware e del Nevada offrono alle aziende benefici simili a quelli consentiti dalle leggi delle Isole Vergini. Infatti, secondo uno studio approfondito delle società che creano società, è molto più facile mettere in atto una struttura corporate senza che venga chiesto di confermare l'identità negli US che nei più noti paradisi fiscali come le isole Cayman, il Jersey e l'Isola di Man. Viktor Bout, trafficante russo di armi è solo uno dei molti criminali nascosti dietro le società di comodo del Delaware. Donald Trump ha usato strutture corporate in quello stato per propri asset, come un elicottero scozzese; Hillary Clinton per ricevere i compensi per le conferenze.

Ma quello che va bene per le grandi corporations degli individui ricchi può essere disastroso per la società. Esperti dell'FBI, del Britain Serious Fraud Office e altri investigatori della grande corruzione dicono che le società di comodo sono l'ostacolo principale per consegnare alla giustizia i truffatori del mondo. Una volta un avvocato di Miami mi ha detto che sono come una blindatura: le società di comodo posseggono proprie società in una molteplicità di giurisdizioni, creando stratificazioni corporate così spesse da essere del tutto impenetrabili.

La polizia negli US guida il mondo nella investigazione e persecuzione della corruzione, ma il paese è ancora malamente in ritardo in termini di trasparenza, malgrado i nuovi poteri della FinCEN. La Gran Bretagna ha un registro centrale online liberamente accessibile di tutte le società e chi crea una nuova società deve dichiarare i suoi veri proprietari. Il sistema è difettoso, non da ultimo perché l'informazione fornita non è verificata. Ma è un primo buon passo verso la fine degli abusi consentiti dalle società anonime. L'America dovrebbe adottare qualcosa di simile.

Il parlamento Britannico sta considerando anche di rendere effettivi "inesplicabili ordini di ricchezza" che costringerebbero i criminali o i dirigenti stranieri a giustificare come sono arrivati a possedere beni di lusso o proprietà immobiliari costose. Chi non può provare che si è assicurato il finanziamento in modo legale, vedrà confiscata la sua proprietà.

Queste due misure da sole non bastano a rivelare i veri proprietari del denaro anonimo che sta acquistando così tanto in occidente. Ma possono fare un bel pezzo di strada per privare i dittatori e i ladri del rifugio per il loro sporco denaro, aiutando i dirigenti nelle democrazie a riconquistare il controllo su chi sta comprando nei paesi in cui sono stati eletti per governare.

**Henning Meyer: “Nessuna necessità di un basic income: cinque politiche per fare i conti con la minaccia della disoccupazione tecnologica”**

(Redattore capo di Social Europe e ricercatore associato di politica pubblica alla London School of economics)

La possibile minaccia di una disoccupazione tecnologica è uno dei temi più caldamente dibattuti dei nostri tempi: nelle boardrooms e nelle stanze sindacali ma anche in misura crescente tra i policymakers. Negli ultimi anni il polivalente termine "digitale" si è aggiunto ai numerosi concetti politici ma oltre tale brand c'è molto poca discussione di sostanza su quella che dovrebbe essere una risposta politica a questa minaccia. Non sappiamo se alcune delle previsioni più fosche sulle perdite su larga scala di posti di lavoro si materializzeranno ma sappiamo che i governi e gli altri debbono essere pronti se e quando avverranno significativi cambiamenti nel mercato del lavoro.

La rivitalizzata idea di un Universal Basic Income (UBI) è la pietra angolare della limitata discussione politica in corso. L'idea è certo, non nuova ma ha avuto numerose incarnazioni nei decenni ed è stata presentata come una soluzione di problemi abbastanza diversi. Quella che qui interessa è semplicemente se l'UBI possa essere una soluzione per la disoccupazione tecnologica su larga scala o per temporanei sconvolgimenti del mercato del lavoro che potrebbero derivare da un'accelerazione del cambiamento tecnologico. Quando si esamina il tema in dettaglio, si chiarisce che un basic income non risolverebbe molti dei problemi principali. E le ragioni sono diverse.

La prima è che in effetti il basic income riduce il valore del lavoro in mero reddito. So che molti non sono d'accordo con questo argomento ma io la vedo così. Avere mezzi per vivere è ovviamente un elemento critico associato al lavoro ma anche gli aspetti sociali sono importanti. Il valore sociale del lavoro è una fonte essenziale di auto-stima e da alle persone una struttura delle loro vite e un ruolo nella società.

C'è anche il pericolo di effetti cicatrice. Se le persone lasciano il mercato del lavoro e vivono sul basic income per un periodo prolungato, le loro possibilità di rientrare nel mercato del lavoro diventano molto sottili. L'accelerato cambiamento tecnologico è probabile renda obsoleti gli skills esistenti più velocemente in modo che sarebbe abbastanza facile perdere la capacità di lavoro e rimanere bloccati in modo quasi-permanente sul basic income.

Questo punto, a sua volta, solleva una questione di disuguaglianza. Pagare le persone con un basic income non rimuoverebbe il fondamentale problema che nell'economia digitale alcune persone faranno straordinariamente bene e molte altre si troveranno lasciate indietro. Un argomento frequente è che se le persone vogliono più soldi che da loro il basic income, possono solo lavorare qualche giorno. Se il problema è la disoccupazione tecnologica, tuttavia, questa opzione semplicemente non esiste perché la perdita di lavoro su larga scala la rende impraticabile.

L'economia digitale produrrebbe pertanto una nuova sottoclasse bloccata a livello di basic income e un'élite economica che si prenderebbe i benefici più grandi; sarebbe anche largamente liberata dalla responsabilità sociale per quelli rimasti indietro poiché le idee per finanziare il basic income normalmente poggiano su tasse piatte e sull'abolizione delle previsioni del welfare pubblico.

Una versione universale del basic income rappresenterebbe inoltre una cattiva allocazione delle scarse risorse. Sia che sia pagato direttamente, che sia dato in qualche forma di credito fiscale, è molto improbabile che tutti i fondi che sarebbero pagati alle persone che in realtà non ne hanno bisogno, possano essere ripresi indietro attraverso la riforma dei sistemi fiscali se si prende come benchmark l'assegnazione degli esistenti sistemi fiscali.



E perché un pagamento universale sarebbe una buona soluzione per uno specifico problema?

Infine, potrebbero esserci alcuni temi spinosi su quando gli immigrati si qualificerebbero per il basic income e, nel caso dell'Europa, come tale sistema sarebbe compatibile con le regole EU sulla libertà di circolazione e antidiscriminatoria. Per di più, in molti paesi, non sarebbe semplice affatto abolire gli attuali sistemi pensionistici - un altro effetto del basic income - perché comportano stringenti diritti legali.

Per tutte queste ragioni il basic income non sembra una risposta politica adatta alla minaccia della disoccupazione tecnologica. Cosa potrebbe funzionare invece? Una agenda di policy basata sulle seguenti 5 pietre angolari potrebbe essere una soluzione più complessiva e adattabile.

Primo, i sistemi scolastici devono presto adattarsi di più alle realtà economiche di quanto abbiano fatto fino ad ora. L'istruzione dovrebbe riguardare meno la memorizzazione/conservazione dell'informazione e più focalizzata alla trasformazione di una informazione in conoscenza così come all'insegnamento di skills trasformabili e creativi, analitici e sociali. Gli skills tecnici potrebbero diventare obsoleti molto rapidamente ma la capacità di essere creativi, di adattarsi e di impegnarsi nell'apprendimento continuo resterà sempre di valore.

Secondo, se c'è una disoccupazione tecnologica su larga scala, la riallocazione del lavoro restante dovrebbe essere il primo passo. Potrebbe non essere la settimana lavorativa di 15 ore che John Maynard Keynes intravedeva per i suoi nipoti ma, dove possibile, tale politica avrebbe senso e sarebbe un primo strumento di riequilibrio.

Terzo, i policymakers pubblici dovrebbero pensare a schemi di garanzia del lavoro che complementerebbero il normale mercato del lavoro. La garanzia di un'attività remunerata in questo modo entrerebbe in funzione in caso di perdita di lavoro tradizionale; terrebbe le persone attive e in grado di utilizzare i loro skills. Se i governi agissero come "datori di lavoro di ultima istanza" questo invertirebbe gli effetti cicatrice e potrebbe promuovere attivamente una riqualificazione delle competenze, come dovrebbe essere.

Poiché tale schema in effetti staccerebbe il pagamento per un'attività dal suo contenuto, creerebbe un ulteriore strumento di policy pubblica per incentivare le attività benefiche. Una garanzia di lavoro (job guarantee) potrebbe, per esempio, essere efficacemente usata per migliorare i settori della sanità e dell'assistenza, in cui, in base agli attuali andamenti demografici, sarà necessario più lavoro in futuro. Potrebbe anche essere usato per finanziare localmente gli sports e le altre attività culturali e in tal modo per rafforzare la coesione sociale nelle comunità.

Tale sistema di job guarantee sarebbe gestito attraverso una varietà di diversi intermediari e di istituzioni governative. Non è l'introduzione di un'economia pianificata. L'idea si basa sull'assunto che anche se i lavori tradizionali scompaiono o ci sono momenti di disoccupazione di transizione, noi, come esseri umani, non rimarremo senza la possibilità di qualche tipo di attività socialmente benefica in cui attivamente impegnarci.

La quarta pietra angolare affronta poi come finanziare tale schema. Merita certamente ripensare la tassazione, compreso come la base fiscale possa essere allargata, ma alla fine, anche questo potrebbe essere insufficiente, distorsivo o entrambe le cose. Se realmente entreremo in un mondo in cui la maggior parte del lavoro è svolto dai robots, la domanda fondamentale è: chi possiede i robots?

Questo ci porta al 5° e finale punto: la democratizzazione della proprietà del capitale. Se i proprietari di robot sono i vincenti in questo nuovo, strenuo mondo digitale, allora il maggior numero di persone possibile dovrebbe avere la proprietà delle azioni. Questo può funzionare sia a livello macro che a livello individuale. A livello aziendale tale "workers share" (quota dei lavoratori) potrebbe diffondere la proprietà tra i dipendenti in modo che i singoli lavoratori diventino meno dipendenti dal salario per il reddito. A livello macro, si

potrebbero creare speciali veicoli finanziari dedicati per ri-socializzare i ritorni sul capitale. Potrebbero essere fondi di investimento sovrani che lavorerebbero accanto alle fondazioni universitarie o ai fondi sovrani e creare nuovi flussi di introiti pubblici che potrebbero poi essere usati per aiutare a finanziare la job guarantee.

Nella realizzazione si individualizzerebbero molti aspetti delle nostre vite quotidiane che sono attualmente organizzate collettivamente. Il mix di policy proposto sopra, d'altra parte, non si limiterebbe solo a fornire una efficace protezione contro i possibili svantaggi della rivoluzione digitale ma creerebbe al tempo stesso strumenti per rafforzare le comunità e per ridurre le disuguaglianze.

## **Yanis Varoufakis: “L'establishment illiberale dell'Europa”**

Il 25 marzo i leaders europei si sono riuniti a Roma nel luogo di nascita del “progetto europeo” per celebrare il 60esimo anniversario del Trattato di Roma. Ma esattamente, cosa c'era da celebrare?

Stavano rivelando la disintegrazione dell'Europa che ora chiamano Europa “multi-velocità” o a “geometria variabile”? O stavano applaudendo il loro approccio “business as usual” a tutte le crisi – un approccio che ha fomentato le fiamme del nazionalismo xenofobo in tutta l'Unione Europea?

Anche gli irriducibili filo-europei hanno ammesso che la riunione di Roma è sembrata più come una veglia funebre che come un party. Pochi giorni dopo, la prima ministra britannica, Theresa May ha spedito la sua lettera alla EU per avviare formalmente la lenta ma irreversibile uscita del Regno Unito.

L'establishment liberale a Londra e in giro per il continente è inorridito da come il populismo stia spaccando l'Europa. Come i Borboni, non hanno imparato e non hanno dimenticato niente. Mai una volta si sono fermati per una auto-riflessione critica e ora fingono di essere scossi al gap di legittimità e la passione anti-establishment che minaccia lo status quo e, di conseguenza, la loro autorità.

Nel 2015 ho spesso avvertito i creditori della Grecia - la creme de la creme dell'establishment liberale internazionale (il FMI, la Commissione europea, la BCE, i dirigenti tedeschi e francesi ecc) - che strangolando il nostro nuovo governo nella culla non era nel loro interesse. Se la nostra sfida progressista europeista alla servitù permanente del debito fosse stata soffocata, dissi loro, l'approfondirsi della crisi avrebbe prodotto un'ondata xenofobica, illiberale, anti-europea non solo in Grecia ma in tutto il continente.

Come giganti spericolati, non hanno dato ascolto ai presagi. La breve ribellione dei greci contro la depressione permanente è stata rudemente soffocata nell'estate 2015. E' stato un colpo di stato di tipo moderno: le istituzioni EU hanno usato le banche e non i carri armati. A differenza dei colpi di stato che hanno sovvertito la democrazia greca nel 1967 o la Primavera di Praga in Cecoslovacchia l'anno successivo, gli usurpatori si mettevano il vestito e bevevano acqua minerale.

La versione ufficiale di questi eventi era che l'EU era obbligata a intervenire per costringere una popolazione ribelle a tornare sul percorso della rettitudine fiscale e delle riforme strutturali. In realtà, la principale preoccupazione del colpo di stato dei leaders è stata quella di evitare di ammettere ciò che avevano fatto a partire dal 2010: prolungare nel futuro una bancarotta generalizzata costringendo la Grecia ad accettare nuovi prestiti finanziati dai contribuenti europei, condizionato a una sempre più grande austerità che poteva solo ridurre ulteriormente il reddito nazionale greco.

Il solo modo per continuare a fare la stessa cosa nel 2015 e oltre, tuttavia, è stato quello di spingere la Grecia in una insolvenza ancora maggiore. E questo ha richiesto che la nostra primavera greca fosse schiacciata.

E' interessante che il documento di resa cui è stato costretto il primo ministro greco e approvato dal Parlamento, era costruito come se fosse stato scritto su richiesta delle autorità greche. Come i leaders cecoslovacchi nel 1968, costretti dal Cremlino a firmare una lettera che invitava il Patto di Varsavia ad invadere il loro paese, alla vittima è stato richiesto di pretendere la sua punizione. L'EU stava solo gentilmente rispondendo a questa richiesta. La Grecia ha sperimentato collettivamente il trattamento che i poveri della Gran Bretagna ricevono quando chiedono i benefits ai Job Centers, in cui devono accettare la responsabilità della loro umiliazione affermando paternalistiche frasi fatte

come "I miei soli limiti sono quelli che mi sono dati".

Questa apertura punitiva da parte dell'establishment europeo è stata accompagnata dalla perdita di auto-contenimento. Come ministro delle finanze greco, all'inizio del 2015, ho saputo che le retribuzioni del presidente, amministratore delegato e dei membri del board di un'istituzione pubblica (l'Hellenic Financial Stability Fund - HFSF) erano stratosferici. Per economizzare ma anche per ripristinare la giustizia, ho annunciato un taglio delle retribuzioni intorno al 40%, che rifletteva la riduzione media delle retribuzioni in tutta la Grecia fin dall'inizio del 2010.

L'EU, normalmente tesa a ridurre gli esborsi del mio ministero per salari e pensioni, non ha esattamente sposato la mia decisione. La Commissione Europea ha chiesto che la rovesciassi: dopo tutto, queste retribuzioni riguardavano funzionari scelti dai burocrati dell'EU - persone che considerano dei loro. Dopo che l'EU ha costretto alla sottomissione il nostro governo e dopo la mia conseguente dimissione, quelle retribuzioni sono state aumentate fino al 71% - la retribuzione annuale del CEO è arrivata a 220.000 euro.

Nello stesso mese, i pensionati che ricevevano 300 euro al mese avrebbero visto le loro pensioni tagliate fino a 100 euro. Una volta, le caratteristiche che definivano un progetto liberale erano, nelle eccitanti parole di J.F. Kennedy, "essere pronti a pagare qualsiasi prezzo, a sostenere qualsiasi onere, affrontare qualsiasi difficoltà, sostenere tutti gli amici, opporsi a qualsiasi avversario per assicurare la sopravvivenza e il successo della libertà". Persino i neo-liberisti come Ronald Reagan e Margaret Thatcher si sono battuti per conquistare cuori e cervelli, per convincere la classe lavoratrice che i tagli delle tasse e la deregolamentazione erano nel loro interesse.

Aimè, a seguito della crisi economica europea, qualcosa di diverso dal liberalismo o persino dal neo-liberismo ha conquistato il nostro establishment, apparentemente senza che nessuno lo notasse. L'Europa ha ora un establishment altamente illiberale che non cerca neppure di conquistare la popolazione.

La Grecia è stata solo l'inizio. La repressione della Primavera greca nel 2015 ha portato il partito di sinistra, Podemos, a perdere la sua spinta in Spagna; non ci sono dubbi che i suoi potenziali elettori temessero esiti simili al nostro. E avendo osservato il cinico disprezzo per la democrazia in Grecia, Spagna e altrove, molti sostenitori del Labour Party britannico hanno votato per la Brexit che, a sua volta ha spinto Trump, il cui trionfo negli US ha gonfiato le vele dei nazionalisti xenofobi in tutta Europa e nel mondo.

Ora che il cosiddetto establishment liberale sta avvertendo le intolleranti ripercussioni nazionaliste che è stato proprio il suo illiberalismo a causare, sta rispondendo un po' come il proverbiale parricida che si appella alla clemenza della corte perché adesso è un orfano. E' tempo di dire alle elites dell'Europa che devono prendersela solo con se stesse. Ed è tempo, per i progressisti di unire le forze e di rivendicare una democrazia europea da un establishment che ha perso la sua strada e ha messo a repentaglio l'unità europea.

## **L'opportunità della riforma dell'Europa**

Herman Van Rumpuy presidente, Janis A. Emmanouilidis direttore degli studi, Fabian Zuleeg capo esecutivo dell'European Policy Centre

La crisi dell'eurozona è di gran lunga meno pericolosa ora di quanto lo fosse al momento del suo picco negli anni 2012-2013. La crescita è ripresa in tutta Europa e 5 milioni di posti di lavoro sono stati creati tra il 2014 e il 2017.

Ma l'unione bancaria EU resta incompleta, i settori bancari greco e italiano stanno correndo dei rischi e i postumi della crisi dell'euro potrebbero ancora minare la stabilità dell'EU – o persino minacciare la moneta comune.

Escludendo lo scenario peggiore delle vittorie populiste nelle elezioni francesi di maggio e tedesche a settembre, i leader europei dovrebbero cogliere l'opportunità alla fine di quest'anno di perseguire riforme più ambiziose benché pragmatiche.

Come primo passo, i policymakers dovranno riconoscere che mancano ancora di efficaci strumenti di coordinamento della policy. Sebbene il Semestre Europeo abbia creato una ampia cornice per il coordinamento, non è riuscito a migliorare efficacemente la produttività, la crescita o l'occupazione in tutti i paesi dell'Europa. Al tempo stesso, l'investimento resta troppo basso nell'eurozona e soprattutto nei paesi che hanno bisogno di mettere in atto le riprese più grandi. Il "Piano Juncker" per investimenti mirati di dimensione EU può costituire parte della soluzione ma non basta.

Di certo questi problemi economici richiederanno soluzioni a livello nazionale; ma sono stati perpetuati anche dai fallimenti del policymaking comune. Per esempio, le riforme dell'eurozona approvate sono state messe in atto troppo lentamente; e in più le riforme di strutture non sono ancora in dirittura d'arrivo.

C'è anche una significativa divergenza politica tra gli stati membri dell'EU, perché alcuni non credono che altri adempiranno ai loro obblighi individuali. Un campo, guidato dalla Germania e dall'Olanda crede che i governi nazionali siano obbligati, innanzi tutto, a realizzare le riforme concordate, rispettando al tempo stesso le regole comunemente definite. La Francia e i paesi meridionali, al contrario, sostengono che i governi devono essere più flessibili nel decidere sulle riforme fiscali o strutturali e che i governi con maggiore margine fiscale, dovrebbero aiutare ad affrontare gli squilibri attuali aumentando le loro spese pubbliche.

Poiché i governi nazionali sono politicamente responsabili nei confronti dei loro cittadini, spesso mancano dell'incentivo ad aumentare la cooperazione a livello EU. Questa sconnessione sta ostacolando ulteriori riforme per l'Unione Economica e Monetaria (EMU). A seguito del suo recente Libro Bianco, la Commissione Europea, da parte sua, intende offrire proposte aggiuntive per la riforma dell'EMU nella prima metà del 2017. Si spera che fornirà un'agenda ambiziosa. E' chiaro che l'EU ha bisogno di un coordinamento molto migliore per assicurare la sostenibilità di lungo termine.

Verso quell'obiettivo, i leaders europei devono fare un primo pragmatico passo per ricostruire la fiducia necessaria a innovazioni di policy più sostanziali in futuro. L'iniziativa deve arrivare da Francia e Germania, le due più grandi economie dell'unione monetaria, e deve anche coinvolgere gli altri paesi dell'euro. Dopo le loro elezioni di quest'anno, la Francia e la Germania dovrebbero fare una proposta congiunta che riflette le preoccupazioni sulla responsabilità collettiva, la flessibilità individuale e la solidarietà EU.

Per cominciare, una proposta franco-tedesca dovrebbe permettere una maggiore flessibilità fiscale, ma all'interno di un quadro rigoroso. L'EMU dovrebbe avere una "golden rule" per l'investimento pubblico e sociale, con una chiara definizione di tali progetti e un meccanismo per valutare la loro validità. In cambio di maggiore flessibilità sulla spesa

pubblica e sociale, dovrebbero essere applicate regole più rigorose su tutta la restante spesa e si dovrebbero prevedere anche sanzioni quando necessarie.

Secondo, la proposta dovrebbe imporre accordi per la riforma contrattuale e degli investimenti (RIAs) tra i singoli stati membri e il Consiglio Europeo, approvati dai parlamenti nazionali e basati su raccomandazioni specifiche per singolo paese che sono concordate come parte del semestre europeo. Questa iniziativa dovrebbe riconoscere che spingere la crescita richiede investimenti ma che il finanziamento dovrebbe essere condizionato da una azione dimostrata. I RIAs instillerebbero disciplina insieme alla solidarietà, concentrandosi su riforme che fruttano un alto dividendo di crescita che beneficerebbe tutti i paesi dell'eurozona.

Infine sarà necessaria la capacità fiscale per sostenere i RIAs con i paesi dell'eurozona che mancano dello spazio di bilancio per sviluppare da soli la crescita. L'European Stability Mechanism potrebbe potenzialmente fornire tali fondi, cominciando con una somma limitata e espandendo la portata se l'iniziativa ha successo.

Un pacchetto di riforme franco-tedesco che comprende queste proposte migliorerebbe la convergenza economica e di policy e la coesione dell'eurozona. Con una più forte EMU, l'EU potrebbe restare aperta, fornendo nel contempo protezione ai suoi cittadini. Inoltre, questo piano lascia un significativo potere di decision-making a livello nazionale – anche quando incoraggia la cooperazione infra-eurozona - e si costruisce sopra le esistenti previsioni di governance.

Questo piano costituirebbe un sostanziale primo passo verso riforme più fondamentali in un momento successivo. Ma dipenderà da risultati elettorali favorevoli all'Europa in Francia e Germania e sulla volontà dei leaders europei di comprometersi e assumere calcolati rischi di breve termine.

Per consolidare il processo di integrazione europea servirà un accordo politico complessivo. Ma i leaders europei non devono perdere la prossima chance di cominciare a rimettere l'integrazione di nuovo nei binari. Altrimenti, l'attuale debolezza dell'eurozona minerà la sostenibilità dell'EMU stesso, generando costi incontrollabili che i paesi dell'EU dovranno pagare.

**Wolfgang Kowalsky: “L'Europa di nuovo in movimento?”**

(Policy adviser CES)

Con l'Europa che si è scoperta in una nuova relazione triangolare e con opinioni sempre più divergenti dal trumpismo degli US da un lato e il putinismo della Russia dall'altro, tra gli stati membri dell'EU diventa argomento di discussione popolare la composizione dei bastoncini di pesce e della nutella. Le discussioni globali, sempre più nervose e il dibattito sempre più infantile all'interno dell'EU hanno creato un vuoto che potrebbe essere facilmente riempito dai populistici o dai nazionalisti. In questo contesto, la Commissione ha fatto un balzo in avanti, cercando di concentrare la discussione sulla questione reale: il futuro dell'Europa. Dopo il Consiglio europeo di Laeken del 2001, che ha lanciato la Convenzione Europea sul futuro dell'Europa e che è stato ben presto dimenticato, non c'è più stato un ampio dibattito sull'argomento.

Nessuno ha contestato che le 5 opzioni contenute nel Libro Bianco riflettano le indicazioni più importanti per il futuro. E' facile criticare il fatto che la Commissione non ne abbia scelto uno e non abbia delineato il loro impatto sulle principali aree politiche. E da quando la Costituzione europea è stata abbandonata, nel 2005, non c'è stato molto progresso nella riforma. Il decennio sotto la presidenza Barroso è stato caratterizzato dall'immobilismo, specie nell'area sociale. La Commissione Juncker ha rilanciato il dibattito che ora include il futuro delle questioni sociali così come le conclusioni di una estesa consultazione sui pilastri europei dei diritti sociali che non è stata ancora resa pubblica (forse alla fine di aprile). Quando Juncker scrive: "dobbiamo ancora una volta guardare avanti", suona come un eco della Divina Commedia di Dante, in cui i peccatori sono condannati a guardare all'indietro. Dobbiamo abbandonare la scelta semplicistica tra "più" o "meno" Europa, quando invece è paralizzata.

A febbraio, il Parlamento Europeo ha discusso due reports sul futuro dell'Europa, ma mancavano un focus o un messaggio chiari. Il Parlamento Europeo non ha avuto il coraggio di dire che i dilemmi dell'Europa erano risolvibili solo con il cambiamento del modus operandi dell'EU e il rinnovamento della struttura istituzionale. Anche in caso di fallimento, un dibattito sul cambiamento del trattato potrebbe portare a un chiarimento sulla posta in gioco. Il futuro dell'Europa non si basa solo sulle opzioni Juncker ma anche su una profonda revisione dell'attuale struttura di policy. L'assenza di una dimensione sociale rispetto al prevalere di una politica di austerità ha avuto un impatto drammaticamente asimmetrico sugli stati membri del nord e del sud. Il trend verso la convergenza economica e sociale si è trasformato in un trend di divergenza, un allargamento delle differenze nella performance economica e sociale e nella giustizia sociale.

Con le prossime elezioni europee ancora abbastanza lontane (la metà del 2019), non è ancora richiesto un messaggio chiaro sull'Europa sociale. Spesso, proprio in occasione delle elezioni europee, viene percepita la mancanza di Europa Sociale. Per esempio nel 2009, quando la presidenza francese ha dato uno sguardo ravvicinato a quanto realizzato nell'area della legislazione sociale e ha concluso che era troppo poco. La Francia ha deciso di aggiungere la sua pietra al pilastro sociale e ha spinto forte per un rinnovamento della Direttiva sugli European Work Councils. Oggi, è necessario un ulteriore rafforzamento di questa Direttiva, ma la Commissione ha un punto cieco sulla partecipazione dei lavoratori. Per più di un decennio, la Direttiva sullo Statuto di Impresa Europea - inizialmente concepita per proteggere i sistemi di relazione industriale nazionali - si è trasformata in uno strumento per aggirare la partecipazione dei lavoratori nelle boardrooms aziendali. Recentemente, il Comitato degli Affari sociali del Parlamento

europeo ha deciso di fare dibattito generale sull'argomento per la prima volta dalle elezioni del 1979. Tuttavia, di nuovo, il Parlamento non sembra in grado di trarre conclusioni chiare.

In questo contesto, è abbastanza positivo che la Commissione abbia lanciato una discussione che permette di guardare al futuro di diverse politiche - non solo la partecipazione dei lavoratori ma anche l'uguaglianza di genere, il distacco dei lavoratori o altre questioni importanti - in relazione ai 5 scenari. Quale tipo di progresso determinerebbe un'Europa a diverse velocità e a cerchi concentrici o a geometria variabile? Sarebbe perfettamente concepibile immaginare una migliore partecipazione dei lavoratori nell'Eurogruppo o nel gruppo dei 18 stati membri che hanno qualche forma di partecipazione dei lavoratori nei boards delle imprese. Non è per caso che Jurgen Habermans abbia introdotto la discussione tra il ministro degli esteri tedesco Sigmar Gabriel e il candidato alla presidenza della Francia Emmanuel Macron sul futuro dell'Europa alla Hertie School of Governance con un commento sull'Europa "a diverse velocità". In passato, Habermans ha ripetutamente sottolineato che "L'eurozona avrebbe delimitato la naturale dimensione di un futuro nucleo europeo (core Europe), intendendo "una cooperazione più stretta in materia fiscale, economica e sociale". Una ambiziosa agenda di politica sociale è oggi strettamente legata all'opzione core Europe.

Sembra banale, ma una multi-velocità sarebbe meglio che nessuna velocità. Diverse velocità resta l'unico scenario di Juncker disponibile, a esclusione dello scenario federalistico, per ora irrealistico e delle due opzioni non convincenti "tirare a campare" "rimanere fermi" così come l'opzione di un mero mercato unico. La multi-velocità permetterebbe una politica sociale molto più ampia e migliore nell'eurogruppo che è preferibile a un blocco senza fine. Serve la volontà politica di andare avanti, come si può vedere con la financial transaction tax che è bloccata nel Consiglio. Sono stati proposti tutti gli argomenti per respingere gli approcci della differente velocità e dei cerchi concentrici. Per esempio, si è sostenuto che dividerebbe i cittadini europei in prima e seconda classe. Tuttavia, guardando agli attuali cerchi concentrici non è sempre chiaro quale sia la prima e quale la seconda classe: dalla prospettiva della sicurezza, i cittadini stanno meglio dentro o fuori Schengen? Da una prospettiva occupazionale, i cittadini stanno meglio dentro o fuori l'eurozona in cui la disoccupazione è più alta che nell'EU28. La terminologia di prima e seconda classe oscura soltanto il necessario dibattito sui percorsi che dobbiamo esplorare. L'opzione multi-velocità, che non era l'aspirazione di molti cittadini ma diventa necessaria, dopo la brexit, lascerà l'Europa in una forma abbastanza diversa. Quello che gli studiosi ripetono da decenni sulla "irreversibilità" dell'integrazione europea non è sopravvissuta al primo test reale. Un'Europa a diverse velocità da il diritto a tutti i membri di unirsi alle aree core della policy ma non li obbliga. Questa nuova Europa avrà molte sfaccettature e molteplicità, accada quel che accada.



**Anatole Kaletsky: “La plateale rimonta dell'Europa”**

(Capo economista Gavekal Dragonomics)

Gli olandesi sono famosi per costruire dighe che trattengono le maree e le tempeste che spazzano l'Oceano Atlantico. Lo hanno fatto di nuovo, respingendo l'ondata populista che sembrava minacciare l'Europa dopo il referendum sulla brexit e la vittoria di Trump negli US.

Sembra dimostrarlo l'inattesa debole performance del Partito della Libertà di Geert Wilders nelle elezioni olandesi del 15 marzo. Malgrado le previsioni del 25% per Wilders, il Partito della Libertà ha ottenuto solo il 13%. Se, nelle prossime elezioni presidenziali francesi, gli elettori si dimostreranno più vicini agli olandesi che ai britannici e agli americani nella loro suscettibilità alla xenofobia e al protezionismo, la loro decisione avrà le implicazioni globali per la politica, l'economia e l'ideologia del capitalismo globale.

Un ritorno al centro dell'Europa continentale sarebbe un forte segno che le inattese vittorie dei movimenti populistici e anti-globalizzazione negli US e in Gran Bretagna non sono stati soprattutto una risposta alla disoccupazione e alla deludente performance economica dalla crisi finanziaria, la migrazione di massa o la minaccia del terrorismo islamico. Questa conclusione deriva dal fatto che la Francia ha sofferto molto di più di una maggiore disoccupazione e di una più lunga recessione post-crisi sia degli US che della Gran Bretagna, ed inoltre di più problemi col terrorismo e la militanza islamici.

Se gli elettori tedeschi in autunno seguissero i francesi e gli olandesi nel ritorno a una politica di centro, anche l'immigrazione sarebbe screditata come causa principale del populismo. Dopo tutto i tedeschi hanno avuto un afflusso molto maggiore di stranieri che la Gran Bretagna o gli US. Invece il populismo sembrerà molto più un fenomeno anglo-sassone, motivato meno dalla migrazione e dalla politica economica che dalle attitudini culturali conservatrici tra gli elettori di Trump e della brexit e delle insolite alleanze demografiche che mettono i vecchi contro i giovani, i rurali contro gli urbani e i laureati contro i meno scolarizzati tra gli inglesi e gli americani.

Anche le implicazioni economiche sarebbero di grande portata se il centro recuperasse in Europa. L'EU è il partner commerciale più grande per i mercati emergenti degli stessi US. E l'euro è la sola alternativa reale al dollaro come moneta internazionale. Dunque il continuo impegno dell'EU nella filosofia dell'apertura commerciale, la globalizzazione e la riduzione del carbone potrebbe essere sufficiente a impedire lo spostamento del paradigma verso il protezionismo e la negazione del cambiamento climatico che sembrava quasi inevitabile con l'elezione di Trump.

Tale cambiamento nella leadership globale richiederebbe un fortissimo miglioramento della performance economica europea. Fortunatamente, questo risultato è possibile se gli elettori respingeranno la politica populista in Francia e in Germania. L'EU soffre di una prolungata crisi economica, dall'inizio della crisi finanziaria del 2008, largamente perché il governo tedesco ha messo il veto sulla politica monetaria e sullo stimolo fiscale che hanno aiutato gli US a uscire dalla recessione già nel 2010. Il veto tedesco sul quantitative easing stile US è stato anche la ragione principale del quasi collasso della moneta unica nel 2012.

Ma un fortissimo cambiamento è intervenuto nella policy europea e nelle condizioni economiche quando, nel marzo 2015, la BCE ha lanciato un programma di acquisto di bonds simile a quello americano, ma su scala molto più larga. Acquistando quasi tre volte le emissioni totali nette dei titoli dell'eurozona, la BCE ha effettivamente aggirato le regole dell'eurozona e ha cominciato a monetizzare i deficit pubblici europei e a creare un sistema di mutuo sostegno tra le economie forti come la Germania e quelle più deboli

come l'Italia e la Spagna.

Le azioni della BCE hanno subito invertito la frammentazione del sistema bancario europeo e hanno eliminato le paure di una rottura dell'euro. Il risultato immediato è stato una crescita della fiducia sia tra il business che tra i consumatori.

Ma la settimana scorsa, la maggior parte dell'Europa stava già avendo una ripresa decente, quando le rinnovate paure di disintegrazione, questa volta causate dalla politica e non dalla finanza, ha sopraffatto immediatamente il miglioramento delle condizioni economiche. La Brexit e Trump hanno creato l'attesa che l'Europa sarebbe stata il prossimo domino a cadere al populismo incombente nelle elezioni olandesi, francesi e tedesche.

Certo, questa possibilità non può ancora essere destituita, perché gli investitori istituzionali restano cauti sull'Europa. Ma se le vittorie populiste che temono gli investitori nei fatti non avverranno, l'aumento di fiducia del business e dei consumatori manderanno onde di investimenti in tutta l'eurozona.

L'evento chiave sarà l'evento finale delle elezioni francesi del 7 maggio. Se finissero con la vittoria di Macron, il concorrente centrista, la Francia si imbarcherà in un percorso che porterà quanto meno a una briciola di riforma economica.

Questa, a sua volta, creerà una relazione molto più cooperativa tra Francia e Germania. Entrambi i principali candidati per la cancelleria tedesca vogliono ricostruire l'Europa post-Brexit rafforzando l'asse franco-tedesco - e un avvio del processo di riforma in Francia riassicurerebbe i votanti tedeschi che il loro governo, allentando la austerità EU, non significherebbe versare denaro in un buco senza fondo.

Questo ci porta alle implicazioni ideologiche di una eventuale vittoria delle forze centriste e di una accelerazione della ripresa economica in Europa quest'anno. Immediatamente dopo la crisi finanziaria globale, il modello europeo di capitalismo di "mercato sociale" era parso una alternativa logica al fondamentalismo di mercato Thatcher-Reagan che era crollato dopo 30 anni di dominio globale. Il presidente Barack Obama ha portato gli US verso un maggiore attivismo di governo nella gestione macroeconomica, nella regolazione finanziaria, nella politica ambientale, nella sanità.

Paradossalmente, tuttavia, l'Europa è andata nella direzione opposta. Sotto pressione tedesca, l'EU è diventata l'ultimo bastione del monetarismo, della austerità fiscale e del ruolo "disciplinante" dei mercati finanziari. Il risultato era la quasi fatale crisi dell'euro del 2010-2012.

Se le elezioni di quest'anno produrranno un presidente francese e un revival della cooperazione franco-tedesca, l'inattesa infatuazione dell'EU con il fondamentalismo di mercato probabilmente finirà. L'Europa godrà di una ripresa migliore, più sostenibile e socialmente inclusiva di quella degli US con Trump. Se questo avverrà, il resto del mondo potrà ricominciare a vedere l'EU come una fonte di ispirazione e un modello.

## **Paul De Grauwe: “La brexit crea una finestra di opportunità per l'EU”**

Il governo britannico ha ufficialmente avviato le procedure di divorzio dall'EU. Queste procedure devono essere completate entro due anni. Nell'aprile 2019, l'UK cesserà di essere membro dell'EU.

La maggior parte dei divorzi è dolorosa soprattutto perché deve trovare un accordo su chi paga chi. La stesso vale per il divorzio della Gran Bretagna dall'EU. L'Unione Europea intende presentare un duro conto al governo britannico. Secondo alcune stime potrebbe arrivare a 60 miliardi di euro. La linea dura del governo conservatore di Theresa May non vuole pagare un centesimo. Queste sono le persone che, durante la campagna per il referendum hanno promesso che la brexit avrebbe creato enormi mezzi di bilancio da usare per salvare il sistema sanitario nazionale dalla bancarotta.

Tra 0 e 60 miliardi ci sono molti numeri in attesa di un possibile compromesso. Ma questo sarà molto difficile perché l'ala dura del governo britannico considera qualsiasi numero sopra a zero un atto di tradimento del popolo britannico.

I ministeri della brexit continuano a ripetere che un nuovo accordo commerciale tra UK e EU è cosa semplice e si può definire in due anni, almeno se gli europei saranno “ragionevoli”. Se lo saranno, vedranno che è nel loro stesso interesse accogliere le richieste britanniche. Se non lo saranno, sarà la prova della loro vendetta.

Le richieste britanniche derivano dallo slogan referendario di grande successo: “Riprendiamoci il controllo delle nostre frontiere, delle nostre leggi, dei nostri soldi”. Questo significa pieno controllo sull'immigrazione; la fine della giurisdizione della Corte di giustizia europea sul suolo britannico e non un penny in più per l'Europa. Il primo ministro ha chiarito che le prime due richieste non possono essere patteggiate, circa la terza, è possibile un compromesso ma nessuno sa quale spazio negoziale abbia il primo ministro britannico.

Le domande dell'UK implicano che esso si escluda dal mercato interno. Il governo UK, come rappresentante di una nazione pienamente sovrana, dovrà pertanto negoziare un nuovo accordo commerciale. E come ogni accordo commerciale questo richiederà anni. Di conseguenza, si può dire con grande certezza che nell'aprile 2019 non ci sarà ancora alcun accordo commerciale tra UK e EU.

In questo dramma è impressionante che sotto l'incantesimo del nazionalismo, il governo britannico abbia basato le sue politiche su una grossa illusione. E' l'illusione che, come in passato quando governava i mari, la GB possa essere completamente sovrana e commerciare liberamente col resto del mondo senza dovere accettare le regole decise altrove. Questo era possibile quando la GB era master of the world e decideva le regole che le altre nazioni dovevano accettare per commerciare. Oggi la GB è un piccolo paese. Il suo PIL è solo il 15% del PIL europeo. Se un piccolo paese vuole commerciare con l'EU dovrà accettare le regole che sono state decise sul continente europeo e non in GB. Se vuole commerciare con il resto del mondo, dovrà accettare anche le regole definite altrove. Sarà un doloroso risveglio per i britannici che erano stati sviati dal loro governo a credere di potere avere libero commercio e piena sovranità.

Per l'EU la brexit può essere una finestra di opportunità. Quando i britannici si sono uniti alla Comunità Europea nel 1974, le loro intenzioni non erano di rafforzare l'EU. Al contrario, la strategia britannica è stata quella di indebolire l'integrazione europea dall'interno. Fin dal loro ingresso, i governi britannici si sono opposti ai tentativi di applicare la regola della maggioranza nell'unione e invece hanno cercato un approccio inter-governativo in cui ciascun paese mantiene potere di veto. I britannici sono entrati nella casa europea non per rafforzarla ma per frenarne l'ulteriore costruzione e anche per

destrutturarla.

Il fatto che la GB lasci ora la casa crea nuove possibilità per fare passi verso un'ulteriore integrazione. Sul campo fiscale, per esempio. Questa è un'area in cui, su insistenza della Gran Bretagna (ma non solo della GB), è stato mantenuto il potere di veto dei governi nazionali. Come risultato, le compagnie multinazionali hanno sfruttato la mancanza di coordinamento nella definizione delle tasse corporate per ricattare i singoli governi.

Questo ha portato a una corsa al ribasso e le multinazionali principali oggi non pagano quasi tasse, sebbene profittino dei beni pubblici forniti dai governi europei. Questo problema si può risolvere solo decidendo congiuntamente in materia di tasse sul reddito corporate. Non sarà facile, perché ci sono altri paesi (Irlanda, Lussemburgo) che traggono vantaggio dal fatto che non ci sia un approccio fiscale comune ma per lo meno l'ostacolo principale a una politica comune è stato rimosso.

Perciò la decisione del governo UK di lasciare la casa europea, anziché essere deplorata, dovrebbe essere ben accolta dagli stati membri EU. Crea una finestra di opportunità per un'ulteriore integrazione sul continente europeo. Questa finestra tuttavia può essere sfruttata solo se l'EU chiarirà la sua posizione negoziale, che dovrebbe essere il riconoscimento da parte della EU stessa che l'UK vuole avere sovranità piena. E pertanto l'EU dovrebbe chiarire che questo rende impossibile l'accesso UK al mercato interno. Non è una scelta dell'EU ma la logica conseguenza della rivendicazione dell'UK della piena sovranità.

Le lobbies del business in UK e nell'EU spingeranno per un risultato differente. Un risultato in cui all'UK sarà permesso di godere di eccezioni alle regole che governano il mercato interno mantenendone nel contempo l'accesso. L'EU dovrebbe resistere ai tentativi di tali lobbies. Non riuscirci aprirà la porta al "cherry picking" da parte delle altre nazioni, minando l'integrità dell'unione e contribuendo alla sua disgregazione.

## **May spinge il grilletto dell'art.50 gentilmente ma fermamente**

L'avvio dell'art.50 del trattato di Lisbona da parte dell'UK è il simbolo potente di una transizione storica. E non è solo simbolico. La Gran Bretagna ha voltato le spalle a più di 40 anni di integrazione politica con l'Europa. Il primo ministro, Theresa May ha mantenuto un tono costruttivo ieri, alla House of Commons e nella sua lettera a Donald Tusk, il presidente del Consiglio europeo. Ha così posto solide fondamenta ai prossimi feroci negoziati. May è stata rispettosa dei valori e delle conquiste liberali del blocco EU. Ha insistito che il processo di separazione debba essere regolato, tranquillo e ordinato - accantonando le incaute parole dei suoi ministri che considerano accettabile un'uscita "cliff edge" (a precipizio). Ha riconosciuto, di conseguenza, che le aziende britanniche dovranno accettare le regole EU quando commerciano con il blocco. Infine ha insistito sull'importanza di un rapido accordo sui cittadini UK che vivono nell'EU e viceversa.

E' stato un discorso responsabile. Altrettanto il riconoscere che, i molti poteri che dopo la brexit tornano all'UK dovrebbero a loro volta essere devoluti a Edimburgo, Cardiff e Belfast. May è determinata a preservare l'unione, riconoscendo al tempo stesso che deve essere evitata una frontiera dura tra la Repubblica di Irlanda e l'Irlanda del Nord.

La cosa più importante è stata quello che il primo ministro non ha detto. L'assenza di minaccia è stata un gradito cambiamento rispetto alla precedente stridente retorica della May. C'è stata un'unica eccezione spiacevole. La sua lettera ha suggerito, in modo inequivocabile, che continuare o approfondire l'attuale livello della cooperazione UK/EU sulla sicurezza dipende dal raggiungimento di un accordo sull'uscita. La cooperazione militare o di intelligence è quella in cui l'UK ha più da offrire all'Europa. Questo darà all'UK qualche leva nei negoziati. E' anche vero che ridurre la cooperazione in risposta a una rottura diplomatica sarebbe un atto immorale che potrebbe mettere vite in pericolo. E' stato pertanto un errore continuare a ventilare quella che in realtà è una vuota minaccia.

I negoziati testeranno la lungimiranza di entrambe le parti. Eventi inaspettati richiederanno aggiustamenti. Ancora, ci sono principi generali cui le parti dovrebbero aderire. L'UK dovrebbe puntare a risolvere subito il "brexit bill" - il denaro che deve pagare per sistemare le sue obbligazioni con l'Europa - e i diritti dei cittadini EU che risiedono entro le sue frontiere. La Gran Bretagna è sufficientemente ampia per adempiere ai suoi impegni finanziari pre-brexit e per permettere ai cittadini EU di rimanere. I negoziati non dovrebbero essere dominati da argomenti sul pagamento una tantum (che potrebbe facilmente essere spalmato) quando è in ballo una durevole relazione economica.

Ad oggi, la politica britannica ha consumato il dibattito sulla brexit. Ora sarà l'EU27 a dire la sua. Westminster dovrebbe prepararsi ad alcune dure verità, come ha segnalato May. Da parte loro gli EU27 dovrebbero agire come un'unica entità, come ha sottolineato Angela Merkel. Entrambe le parti perderanno se i punti concordati verranno meno se rinnegati da membri EU dissenzienti. L'EU deve avere anche la volontà di cominciare la transizione e le discussioni sul commercio prima della definizione dei termini dell'uscita. Bruxelles insiste che non sia possibile, col Trattato di Lisbona. In pratica, con una deadline di 2 anni di negoziati, non c'è tempo di lavorare in sequenza. Questa è un'opportunità per l'EU di dimostrare buona volontà, anche se un accordo commerciale complessivo non può essere concluso fino a quando non abbia avuto luogo l'accordo di uscita.

Nella sua lettera, May ha chiesto "una partnership profonda e speciale" con l'Europa. Sarebbe un bell'obiettivo, condiviso da tutti. Nessuno dovrebbe sottovalutare i problemi. Se l'Europa frena la voglia di punire l'UK e l'UK non sovrastima il suo potere contrattuale, rimane possibile un risultato positivo.

## **Janan Ganesh: “La May può assicurarsi il mandato sull'Europa”**

Per capire un leader si ignori il suo manifesto e si eliminino i suoi vincoli. Il potere si rivela e il potere assoluto si rivela assolutamente. E' un modo estremo per cercare di capire qualcuno, ma non troppo estremo per essere tentato dagli inglesi.

Il 9 giugno, il mattino dopo l'elezione politica che ha annunciato martedì, Theresa May potrebbe essere il primo ministro più potente dalla seconda guerra mondiale. Tony Blair era controllato da uno scontroso Cancelliere dello Scacchiere. Margaret Thatcher doveva fare i conti con i sindacati che ancora contavano. May non avrà alcun fastidio paragonabile e, a credere ai sondaggi che danno al suo partito conservatore un vantaggio quasi pari all'intera percentuale di voto dei laburisti, il tipo di maggioranza che riduce il parlamento a una formale imprimatur.

Per le prossime 7 settimane, May cercherà, senza riuscirci, a interessare i media sulle sue riforme interne. Questa è una campagna europea sotto altro nome, la prima elezione mono-tematica da quando, nel 1974, Edward Heath chiese ai votanti di scegliere tra la sua premiership e il potere del sindacato. E dovrebbe essere: i termini dell'uscita britannica dall'EU sono più essenziali per il futuro della nazione di qualsiasi politica scolastica e di riduzione fiscale.

La vittoria di May acquisterà poca o nessuna influenza sull'EU che non può permettere che i capricci della politica nazionale appannino il suo interesse per la difficile uscita dell'UK. Ma spingerà il suo orizzonte politico dal 2020 al 2022. Può ora contemplare una transizione più lunga dalla partecipazione alla non partecipazione all'EU, anche a costo di proseguire con la libertà di circolazione degli europei all'interno della GB e di proseguire con i contributi al budget europeo. Gli elettori arrabbiati dovranno aspettare anni per punirla, e a quel momento potrebbe essersi già ritirata a una vita più piacevole di escursioni in campagna e di ricette Ottolenghi.

Una vasta maggioranza permetterebbe inoltre alla May di fare approvare dal parlamento qualsiasi termine per l'uscita si sia assicurata. La libera da colleghi scoccianti.

La domanda è, quali? Alcuni filo-europei assumono che il potere assoluto rivelerà una pragmatica moderata, una Remailer del passato che costruirà un'uscita soffice ora che gli zeloti di destra non potranno bloccare il suo parlamento. La performance della sterlina martedì ha rispecchiato questa speranza. La Deutsche Bank ha rivisto le sue cupe previsioni per la crescita perché in parte, un'elezione "ridurrà l'influenza dei parlamentari che spingono per una brexit dura".

Il problema è che ridurrà anche l'influenza dei parlamentari che spingono per un'uscita graduale o morbida. Neutralizzerà John Redwood, il duro, ma farà lo stesso con Anne Soubry, l'inesauribile difensore della sinistra Tory. Assumere che la May sia più vicina a quest'ultima resta un mito durevole come le sue supposte indecisioni. Il potere potrebbe rivelare una conservatrice più profonda di quanto suppongano i mercati. In verità si pensa che si opponga a un'uscita brusca senza un accordo commerciale o una soluzione transitoria, ma così sarebbero tutti nella sua posizione. Non è molto cui aggrapparsi. Non dice nulla a proposito dei termini della transizione o del grado definitivo dell'accesso al mercato.

Un accordo molto, molto cattivo potrebbe avere peggiori conseguenze di lungo termine di quanto non ne abbia un non accordo - e per quanto riguarda giugno, sarà più facile da far passare. Ciò che è realmente sfumato martedì non è stata l'uscita dura quanto la prospettiva di una inversione della diluizione del referendum dell'anno scorso. Fino ad ora, un filo-europeo poteva credere che May avrebbe fatto un accordo troppo cattivo per essere digerito dal parlamento, e questo avrebbe richiesto un secondo tentativo di

negoziato con un nuovo primo ministro e una battaglia elettorale combattuta sulla domanda se lasciare del tutto. Questa speranza è crollata da lieve a quasi zero. Se c'è un limite al potere di May dopo giugno, sarà la Scozia. Quelli che avevano condotto con successo la battaglia per l'unità dell'UK nel 2014, davano qualche credito al vantaggio del Labour nei sondaggi per le elezioni previste l'anno successivo. Gli scozzesi contrari ai tories avrebbero potuto votare per l'unione nella speranza di essere da loro governati ancora per pochi mesi. Quegli elettori possono attendersi ora ampie maggioranze conservatrici a Westminster fino a dove può estendersi il loro sguardo, a partire dalle elezioni di giugno. May deve governare con magnanimità per evitare di provocarli al nazionalismo. Non è molto ma è tutto quello che abbiamo. Il resto finirà tra 7 settimane.

## **Robert Shrimmsley: “Il Labour indebolito lascia il centro in palio”**

C'è solo una ragione per la quale un primo ministro chiede le elezioni anticipate. Così è corretto assumere che Theresa May creda di essere in condizione di determinare una storica distruzione dell'opposizione Labour e di tornare in carica con una maggioranza a tre cifre del tipo di quella avuta da Margaret Thatcher e da Tony Blair.

Se il suo calcolo è corretto, questo contesto può anche creare uno di quei rari punti di flesso che prefigurano un riordino della politica. Qui è necessaria una parola di cautela. Il Labour potrebbe perdere 50 seggi e andare solo leggermente peggio dei Tories dopo la loro sconfitta da parte di Blair nel 1997. Può essere terribilmente battuto e tuttavia non perdere il suo ruolo di principale forza di opposizione.

Se si fa fatica a trovare un esperto che non predica una vittoria facile per la May, più difficile è capirne la dimensione. Il leader del Labour e i suoi strateghi sanno che stanno in realtà combattendo per evitare un fondamentale riallineamento della sinistra nella politica britannica (o per essere precisi, nella politica inglese e gallese). Non c'è alcun dubbio che si deve credere alle previsioni più infauste - e tutti abbiamo imparato il valore dei sondaggi - allora, il Labour è in una battaglia esistenziale per la sua sopravvivenza come grande forza politica.

In tutta Europa stiamo assistendo alle divisioni della sinistra. Normalmente, il sistema elettorale britannico milita contro tali divisioni ma una vittoria di Emmanuel Macron alle elezioni presidenziali francesi ricorderebbe agli attivisti del centro sinistra il valore di rioccupare il centro politico. Così questa elezione potrebbe marcare la disintegrazione del Labour e il riemergere di una nuova forza di centro sinistra intorno ai parlamentari moderati del Labour e i liberaldemocratici?

In base alle tendenze attuali, è ragionevole prevedere che il quadro che si sta definendo vedrebbe il Partito Nazionale Scozzese mantenere il suo dominio in Scozia; i liberaldemocratici recuperare terreno nelle grandi città e nelle città universitarie dove il voto Remain è stato alto e il Labour è crollato sotto i 200 seggi. Ci sono buone ragioni per credere che queste saranno elezioni a bassa partecipazione. Il Labour gode di maggioranze enormi fino a 100 seggi e i suoi sostenitori delusi potrebbero astenersi piuttosto che votare Tories. Le aspettative sono così basse che può non essere difficile confonderli. Tutto quello che non sia cancellazione sarà dipinto come una vittoria.

Ciò che è chiaro è che, se si verificasse tale disastro elettorale, i Corbynisti non ammetteranno la sconfitta. Della perdita saranno incolpati i parlamentari Blairisti che hanno impedito al Labour di unirsi e i media di destra che hanno diffamato il leader. La sinistra estrema non si arrenderà graziosamente. Combatterà per mantenere il controllo del Labour Party e la fazione di Corbyn ha il grosso degli iscritti dalla sua parte. Terrà duro fino a quando non avrà cambiato le regole per consentirgli di assicurarsi un successore che la pensa come lui.

Sarà allora che i membri moderati del Labour dovranno affrontare la stessa decisione di fondatori del partito socialdemocratico più di 35 anni fa. Il fallimento di quella scissione suggerirebbe che i membri del Labour dovrebbero restare e combattere ma molto è cambiato dagli anni '80. Il Labour ha perso la Scozia e non potrà più riaverla. La fedeltà al partito e l'influenza del sindacato, i due baluardi essenziali contro la disintegrazione negli anni '80 sono oggi fattori meno significativi. La Brexit è anche quel genere di shock esistenziale che cambia i piatti in politica.

Certo, uno scenario meno apocalittico di sconfitta è che il Labour perde, impara correttamente la lezione della sconfitta e si raggruppa sotto un leader più competente. I moderati del Labour dovranno unificarsi rapidamente intorno a un solo candidato,



qualcosa che non sono stati capaci a fare l'anno scorso. Non c'è ragione per cui una pesante sconfitta non segnali nulla di più che la partenza di un lungo viaggio indietro. Un anno fa gli osservatori parlavano di una minaccia dell'Ukip al Labour - il concetto ha perso peso oggi.

Ma da nessuna parte è scritto che il Labour debba sempre essere uno dei due principali partiti britannici. Gli elettori normali non aspetteranno per sempre di avere una voce in politica. Se il Labour insiste nel seguire la sconfitta scegliendo la purezza sul potere potrebbe finalmente arrivare il tanto favoleggiato momento del riallineamento.

**Janan Ganesh: “Sotto la minaccia del populismo la sinistra tribale ci ripensa- I nemici del capitalismo e gli Stati Uniti ora vedono la virtù dell’ordine liberale”**

Se una banca d'investimento avesse minacciato di spostare il personale fuori della Gran Bretagna in normali tempi politici, la sinistra li avrebbe guidati verso l'aeroporto, impacchettati e organizzato il trasferimento all'altra estremità. I nemici del capitale senza radici ora fanno certe minacce, secondo prove indiziarie, contro Brexit. Anche Goldman Sachs, il personaggio cattivo dell'alta finanza, può contare sui parlamentari laburisti, e non solo quelli di Blair, per pentirsi del dislocamento dei suoi lavoratori a Francoforte e Parigi.

Questa preoccupazione improvvisa per la City di Londra è strana solo fino a quando ricordi le altre cose che la sinistra ha cominciato ad amare negli ultimi tempi, spinta dalla consapevolezza che invece i populistici non lo fanno. Un elenco non esaustivo comprende il mercato unico europeo, il libero scambio, la Nato, il ruolo dell'America come garante della pace nel mondo e, da quando il presidente Donald Trump messo in discussione il loro lavoro, le agenzie di intelligence.

Tutte queste cose solitamente date per scontate o tenute in sospetto da molta sinistra “soft”, persone che - per definire i nostri termini – rappresentano opinioni nel campo delle arti, nel mondo accademico e nelle più recenti prese del gruppo parlamentare laburista. Il tipo di persone che volevano che Tony Blair avesse una premiership meno marziale, favorevole alle imprese, ma, per lo più, resistesse all'ineleggibile socialismo- pacifista di Jeremy Corbyn, il suo erede, ma secondo come leader laburista.

Non c'è da vergognarsi delle posizioni da loro assunte negli ultimi mesi, che equivalgono alle idee del noiosissimo senso comune di molte persone.

La vergogna è quanto ci è voluto per farli arrivare lì: niente di meno che le scosse elettorali del 2016, il senso della minaccia di accerchiamento ad un ordine liberale del quale ora si rendono conto, non è solo un compromesso di destra e la ragionevole intuizione che tutto ciò che è osteggiato da Trump e dalle avanguardie selvagge del movimento euroscettico merita protezione.

L'anno scorso ha rivelato una revisione intellettuale della sinistra. Ha rivelato ciò che realmente conta per loro ed ha portato un riordino delle loro priorità, anche se ne sembrano consapevoli solo in parte. Le persone che dopo il disastro odiavano i banchieri ora li approvano come appassionati per l'internazionalismo aperto. Quelli che si schierarono con Edward Snowden e altri whistleblowers, per motivi che a volte rasentavano la controcultura, ora apprezzano l'integrità e la professionalità dello stato di sicurezza. Gli scettici della globalizzazione hanno la nausea ad essere sullo stesso lato di Stephen Bannon, il consigliere Trump, che predilige una “nazione con una cultura” a una economia di mercato permeabile al capitale straniero. Il tipo di persona che a Londra potrebbe aver decorato un dinner party con alcune stupide frecciate al “poliziotto del mondo” di qualche anno fa, ora teme l'eclissi della Pax Americana.

E 'l'ultima di queste conversioni - conversioni in punto di morte, forse, vista la situazione elettorale della sinistra occidentale - che sarebbe dovuta avvenire molto, molto prima.

La ripresa dell'Europa dopo il 1945 non era inevitabile.

L'America ha dovuto progettare un ordine basato sulle regole di Bretton Woods, incentivarlo con il piano Marshall e metterlo al sicuro con impegni militari. Generazioni di contribuenti americani hanno esaminato le loro buste paga, nella consapevolezza che una certa parte delle loro trattenute finanziava la sicurezza degli altri popoli. “L'illuminato

attaccamento ai propri interessi” non rende giustizia alla loro pazienza.

Per questo, il riconoscimento all’America da parte di alcuni (ma non tutti) i progressisti europei è stato un risentimento di basso livello e la dubbiosità del movente. La critica di follie reali - il Vietnam, l'Iraq - è diventato un ghigno generalizzato alla grossolanità e alla presunzione del nuovo impero.

Ora, di fronte a un nativo alla Casa Bianca, così sicuro che la sua nazione è stata dalla parte dei fessi negli accordi del dopoguerra, che presenta una vera e propria fattura per i servizi resi dalla Nato al governo tedesco, la sinistra teme che l'America sia in ritirata strategica dal mondo.

Se si sono avvicinati all'idea di un sistema commerciale sottoscritto da un egemone imperfetto, ma di buone intenzioni, lo hanno fatto alla fine. Almeno ci insegna una cosa sulla politica. La maggior parte delle persone non forma le proprie opinioni attraverso grandi riflessioni e poi si unisce alle corrispondenti tribù, aderisce a una tribù e poi va avanti con le visioni corrispondenti. Siamo sociali prima che politici. Scegliamo una squadra.

L'anno scorso confrontando la sinistra con i populistici che, sebbene chiaramente il nemico, sposava opinioni non lontane anni luce dalle loro. Lo stesso sospetto rispetto al mercato e al “globalismo”, la stessa visione di un'America che conosce il suo posto. Costretti a scegliere tra la tribù e la sostanza, hanno scelto la tribù. Si sono evoluti nuovi punti di vista. Essi sono ora tra i più resistenti difensori di cose verso le quali erano ostili fino al 2016.

Forse è maleducato chiedere in che modo qualcuno arriva al posto giusto mentre arriva nel posto giusto.

**Alan Johnson: “Perché la brexit è essenziale per la Gran Bretagna”**

(Britain Israel Communications and Research Center)

Mercoledì Theresa May spedisce la lettera al presidente del Consiglio europeo, Donald Tusk, per informarlo che, dopo 44 anni di membership, la sua nazione lascerà l'Unione Europea. Tra circa due anni, dopo che saranno stati negoziati i termini dell'uscita, l'unione avrà perso in un colpo un ottavo della sua popolazione, un sesto del suo PIL, metà dei suoi depositi nucleari e un seggio al Consiglio di sicurezza dell'ONU, come ha di recente notato Susan Watkins, editorialista della *New Left Review*. Watkins è una "Lexeeter" (scommettitrice)", come i sostenitori di sinistra della brexit, tipo me, sono conosciuti. Non avevamo grande forza tra il 52% dei britannici che hanno votato per uscire dall'EU nel referendum del 23 giugno. Ma eravamo influenti. Un contrappeso alla politica del terrore anti-immigrati dell'ex leader del partito di destra UK, Nigel Farage, i Lexeeters hanno sostenuto tesi di brexit democratiche, internazionaliste e di sinistra. Le posizioni sono state espresse brillantemente da Perry Anderson, che è stato a lungo editorialista della *New Left Review*: "L'EU è ora vista soprattutto per quello che è diventata: una struttura oligarchica, inquinata dalla corruzione, costruita sulla negazione di ogni forma di sovranità popolare, che attua un amaro regime economico di privilegio per i pochi e di durezza per i molti".

Sebbene i Lexeeter abbiano poca pazienza con il nichilismo nazionale dell' "Uomo di Davos", cioè l'élite globalista, non siamo xenofobi. Abbiamo votato Leave perché crediamo sia essenziale preservare le due cose che hanno per noi maggior valore: un sistema politico democratico e una società socialdemocratica. Temiamo che il progetto autoritario dell'unione di integrazione neo-liberista stia creando spazio per l'estrema destra. Escludendo così tante politiche, compresa l'imposizione di lungo termine delle misure di austerità e l'immigrazione di massa, dal processo democratico, l'unione ha rotto il contratto tra i politici nazionali mainstream e i loro elettori. Questo ha aperto la porta ai populisti di destra che pretendono di rappresentare "il popolo", già arrabbiato per l'austerità, contro gli immigrati.

E' stato l'economista del libero mercato Friedrich Hayek, l'intellettuale architetto del neo-liberismo, che nel 1939 chiese un "federalismo inter-statale" in Europa, per impedire agli elettori di usare la democrazia per interferire nell'operatività del libero mercato. In parole semplici, come ha fatto Jean Claude Juncker, presidente della Commissione Europea: "Non ci può essere alcuna scelta democratica contro i trattati europei".

Le strutture dell'Unione sono costruite secondo i trattati. La Commissione Europea viene nominata e non eletta ed è orgogliosamente non "accountable" verso alcun elettorato. "Non cambiamo le nostre posizioni a seconda delle elezioni" è stato il modo in cui il presidente Jyrki Katainen ha salutato la vittoria del partito anti-austerità Syriza in Grecia nel 2015.

Il parlamento europeo non è un vero parlamento. Non è un corpo legislativo; i suoi deputati non offrono i proclami né portano avanti le idee che hanno proposto ai loro elettori. Le elezioni, in collegi elettorali improbabilmente ampi, con affluenze pietosamente basse, non cambiano niente. Come ha detto un membro dello staff del Parlamento all'European Research Seminar alla London School of Economics, riferendosi ai membri del parlamento "Le sole persone che ascoltano i parlamentari, sono gli interpreti".

Il Consiglio europeo, il corpo intergovernativo detentore del potere legislativo decisivo, specie per la Cancelliera tedesca Angela Merkel, comprende i capi di stato dei paesi membri, che generalmente si incontrano quattro volte all'anno. Non sono eletti direttamente dagli abitanti delle nazioni il cui destino è nelle loro mani. Quanto al principio

di "sussidiarietà" dell'Unione, una supposta preferenza per la governance decentrata, è ignorato in tutte le questioni concrete.

I desideri degli elettorati sono regolarmente accantonati. Quando nel 2005, gli elettori francesi e olandesi respinsero la proposta di una Costituzione Europea (la maggior parte dei governi addirittura non la sottoposero a voto), la cosa non ha avuto alcun significato per i proponenti del progetto europeo.

Pochi ritocchi cosmetici e la costituzione è stata comunque imposta; solo che fu chiamata "Trattato di Lisbona". (L'Irlanda, unico stato a proporre un referendum sul trattato, lo ha respinto e così è stato detto all'Irlanda di rivotare fino a quando ha detto di sì. Questa è la democrazia stile Unione). Qualunque cosa sia stata fino agli anni '80, l'Unione ha fatto dell'economia neo-liberista una parte integrante del progetto. Facendolo, l'Unione si è trasformata in quello che il sociologo tedesco Wolfgang Streek ha chiamato "un potente motore del neo-liberismo al servizio di una profonda ristrutturazione della vita sociale" Il mercato unico, il Trattato di Maastricht, la moneta unica e il patto di stabilità sono stati combinati insieme per imporre politiche di deregolamentazione, privatizzazione, regole anti-lavoro, regimi fiscali regressivi, tagli del welfare e finanziarizzazione e li hanno imposti al di là della volontà popolare.

Notando che gli strumenti dell'economia keynesiana, su cui poggiano le socialdemocrazie, sono ora illegali in Europa, l'Economist ha mostrato disagio, scrivendo che questa soluzione "appariva politicamente molto incerta". Quanto al trattato commerciale con gli Stati Uniti, il TTIP (Trans-atlantic trade and investment partnership) sembra la fantasia degli anni '50 di Hayek inverata, che potenzialmente consente alle grandi companies di intentare causa a governi eletti perché hanno osato dare ascolto alle volontà dei loro elettori.

Un'altra istituzione chiave dell'unione neoliberista è la Banca Centrale Europea. Non eletti e privi di accountability, i governatori della banca sono impegnati dal trattato a favorire la deflazione rispetto alla crescita, a proibire gli aiuti di stato alle industrie in difficoltà.

Analogamente, la moneta unica agisce come potere economico assoluto su intere regioni dell'Europa che non possono svalutare la loro moneta (come possono le nazioni sovrane) per diventare competitive, né avviare una uscita dalla stagnazione perché sono costretti dall'austerità a restringere la loro economia.

Il costo umano è stato grottesco. Il waterboarding (tortura con l'acqua) della Grecia da parte dell'EU ha determinato in un taglio in un quarto dei bilanci degli ospedali, nel dimezzamento della spesa per medicine, mentre i tassi dello HIV sono schizzati verso l'alto, i casi di grande depressione sono raddoppiati, i tentativi di suicidio aumentati di un terzo e il numero dei bambini nati morti è cresciuto del 21%. Quattro bambini greci su dieci sono stati spinti nella povertà e una indagine ha stimato che il 54% dei greci è denutrito. Philippe Legrain, ex consigliere di Manuel Barroso, allora presidente della Commissione Europa, ha osservato che come creditore in capo dell'Europa, la Germania "ha calpestato i nostri valori come la democrazia e la sovranità nazionale e, nella sua scia, ha lasciato uno stato vassallo".

In conclusione, governi nazionali democraticamente eletti sono stati estromessi e sostituiti da compiacenti tecnocrati come hanno scoperto George Papandreou in Grecia e Silvio Berlusconi in Italia. Sopra a tutto c'è la Corte di giustizia europea, che ha sentenziato che il diritto di sciopero dei lavoratori è subordinato al diritto degli imprenditori di fare business liberamente. Hayek deve aver sorriso.

Sebbene lo slogan di Leave è stato preso in giro, la brexit ha riguardato realmente il "riprendersi il controllo". La democrazia ha bisogno di un demos, un popolo per il quale e dal quale è costituito il governo. Senza di questo, tutto quello che si ha è gestione infra-élite, legge dei trattati e fame di soldi. Ma come sarà "costruito" il popolo? Lo decideranno i politici. Un populismo di sinistra non definirà il popolo allo stesso modo della destra, in

opposizioni agli altri, i migranti, ma in opposizione alle potenti elites neo-liberiste che non possono più "costruire una struttura sociale intorno al nucleo caldo del profit making del capitalismo", come dice Streek.

E' stato un colossale errore degli esponenti "Davos Man" di sinistra pensare che gli stati nazione siano un imbarazzante anacronismo, ostile alla democrazia. Lungi dall'essere una minaccia alla democrazia, lo stato-nazione è per ora il solo stabile sostegno che abbiamo ideato per sostenere gli impegni, i sacrifici e i livelli di fiducia sociale che la democrazia e il welfare richiedono.

Proprio ora, la sinistra in Europa gioca con regole altrui un gioco truccato. Una parte di ogni nazione, i vincenti "usano il mondo globalizzato come il loro esteso campo di gioco" come ha detto il prof. Streek. Uno, se non il solo significato della brexit è che, avendo perso la fede nelle faconde promesse della globalizzazione per tutti, l'altra parte della nazione - i perdenti, gli esclusi, gli sdegnati - hanno deciso, per disperazione, di fare un gesto sovrano: cambiare le regole tornando alla politica dello stato-nazione al fine di livellare le cose. Stanno "cercando un rifugio" per usare le parole di Streek nella "protezione democratica, nella legge popolare, nell'autonomia collettiva, nei beni comuni e nelle tradizioni egualitarie". Piuttosto che lasciare il campo alla destra nativista, alcuni di noi della sinistra democratica stanno andando con loro.

**Chris Patten: “Il disordinato divorzio della Gran Bretagna”**

(Ultimo governatore inglese di Hong Kong ex commissario EU per gli affari esterni)

Con la Gran Bretagna che formalmente sta avviando i malinconici negoziati per escludersi dalla politica europea mainstream, il primo ministro Theresa May rifiuta l'uso della parola "divorzio" per descrivere cosa sta accadendo. Mia moglie, un avvocato del diritto di famiglia in pensione e mediatrice, pensa che May possa avere ragione. Dopo tutto, la casa di famiglia da cui stiamo uscendo, contiene ancora molta della nostra storia e della argenteria di famiglia, così come del nostro interesse economico futuro. In questo senso, il divorzio non è una grande opzione.

La Gran Bretagna non è mai stata insulare come un'isola, come qualcuno pretende sia. Dalla nostra famiglia reale regnante (che è tedesca) alle nostre esportazioni (travolgentemente verso l'Europa), abbiamo aiutato a formare e a nostra volta a essere formati dagli sviluppi del resto dell'Europa occidentale. Ci separano solo 20 miglia (33 chilometri) di acqua - di questi giorni, evidentemente 20 miglia molto ampie - allo stretto di Dover.

Dunque perché ce ne stiamo andando? La causa è un misto di frustrazione, delusione, mendacia e testardaggine. Siamo stati alimentati dall'incapacità dell'Europa di contrastare alcune delle sue sfide più grandi - dalla competitività all'immigrazione - senza cercare di acquisire maggiori poteri centrali.

In più, i nostri leaders politici da anni fanno il gioco di chi è ostile all'EU, accettando all'apparenza tutte le critiche nei suoi confronti, molte delle quali una miscela di falsità. Rifiutiamo di vederci per quello che siamo: un paese di mezza taglia che non governa più buona parte del mondo. Ci siamo persuasi con troppa facilità che non si può essere patrioti senza essere nazionalisti.

Possiamo e dovremmo gestire le conseguenze di questa rottura senza portare guai ulteriori sulle nostre teste. Ma il processo di separazione fino ad ora non offre grande speranza.

Il referendum per la brexit del giugno scorso è stato di per se un disastro. Una democrazia parlamentare non dovrebbe mai rivolgersi a tali strumenti populistici. Anche così, May avrebbe potuto reagire al 52% dei voti per abbandonare l'Europa dicendo che avrebbe affidato il negoziato a un gruppo di ministri che credevano in tale risultato e poi portare il risultato dei colloqui nel dovuto percorso al parlamento e al popolo. Invece ha portato il suo intero governo nella macchina della brexit, anche se aveva sempre desiderato di restare nell'EU. Il motto del suo governo è ora "brexit o rovina". Tristemente, probabilmente avremmo tutte e due le cose.

Cosa avverrà? Nessuno ne ha indizi. Il precipizio è vicino; le pecore si stanno mettendo in fila.

Sappiamo che quasi metà del nostro export va all'EU, cinque volte di più che all'intero Commonwealth e sei volte di più che a tutti i paesi BRICS. Ma abbiamo rinunciato a stare nel mercato unico (che richiederebbe l'accettazione della giurisdizione europea e la libera circolazione del lavoro) o l'unione delle frontiere. Apparentemente vogliamo un accordo sul libero scambio con l'EU alle nostre condizioni che copra le nostre industrie e servizi principali.

Il ministro degli esteri della May, Boris Johnson, sostiene che le carte le abbiamo in mano noi in questi negoziati, perché gli europei vogliono continuare a venderci - per esempio il prosecco. In ogni modo, dicono i ministri della May, non conta se non facciamo alcun accordo del tutto. Ci limiteremo ad andarcene. Nessun accordo non sarebbe necessariamente un brutto risultato, si insiste, perché il mondo vuole fare più affari con

noi, che sarà più conveniente in futuro con la sterlina che continua il suo costante declino. Tutto questo, per tornare alla parola che May non vuole usare, sembra piuttosto un divorzio non amichevole. Ogni giravolta nei colloqui sarà accompagnata dall'indignazione xenofoba della destra del partito conservatore della May e sui tabloid cui ora ella è così grata.

Va già di per se male che ci stiamo accingendo a distruggere la nostra economia, cosa che renderà più poveri i poveri e le imprese più vulnerabili. Stiamo soprattutto rovesciando molte delle regole e delle convenzioni della nostra democrazia parlamentare, che dovrebbe incoraggiare alla ricerca del consenso e del compromesso ed evitare il maggioritarismo. Solo il 52% degli elettori britannici hanno preso la decisione dell'uscita dall'EU. Cosa abbiano realmente votato rimane un mistero. Ma hanno parlato. May e i brexiter insistono. Ignoriamo - si dice - quello che i "nemici del popolo", i giudici o i loro tribunali indipendenti hanno da dire. Zittiamo ogni punto di vista che si chiede cosa ci sta succedendo. Attacchiamo la reputazione di ognuno - i managers del business, i politici, i leaders della società civile - che sono favorevoli alla partecipazione all'EU o a una discussione aperta su di essa. Diciamo alla BBC che deve accettare con entusiasmo la Brexit o fronteggiare la collera popolare. Soprattutto chiudiamo il dibattito parlamentare - tutto nel nome del "ripristino della sovranità parlamentare".

Questo divorzio non andrà bene. E le procedure sono appena partite. C'è una lunga strada davanti. Il cielo sa quale tipo di paese saremo alla fine. Ma, come con tutti i divorzi, possiamo stare certi che saranno i nostri figli a soffrirne di più.



## **Wolfgang Munchau: "Per l'Italia e la Francia l'euroxit sarebbe un dramma"**

Immaginate una resolution list di inizio d'anno del tipo: primo, abbandonare la cioccolata; secondo, divorziare. Giustamente direste che è assurda. Se siete seri circa il divorzio non lo mettereste su una lista. Se siete abbastanza pedanti da farlo, il divorzio non sarebbe l'argomento numero 2. Ma è precisamente così che i populistici in Francia e in Italia hanno messo le loro politiche sull'euro. Sembrano a favore dell'uscita dall'euro, ma vogliono dilazionare di un po' la decisione e poi sottoporre l'intera questione a un referendum. Questo ci dice che Marine Le Pen e Beppe Grillo, i leaders del Front National francese e del Movimento 5 stelle italiano, sono del tutto impreparati a governare. Non sono tanto estremisti, quanto ciarlatani.

E' possibile, anche se non facile, fare un caso intellettuale dell'uscita dall'euro in entrambi i paesi, ma né Grillo né Le Pen lo hanno fatto. Se si fosse seri a proposito dell'euro exit, ci si sarebbe resi conto che si tratta di una questione molto grossa - tale da definire il tuo periodo al governo. Non potresti dedicare quasi a niente altro per un certo numero di anni. E' molto più grossa della brexit - e questa sta occupando il governo UK a tempo pieno.

Se entrambi i paesi lasciassero la moneta unica, questo porterebbe al più grosso fallimento della storia umana. Ci sarebbero crisi bancarie in tutta Europa. Il blocco farebbe fatica a rimanere unito. Lo stesso euro sarebbe minacciato. Uscire dall'euro è altrettanto complicato e rischioso che cominciare una guerra. Dovrete assicurare le vostre frontiere per impedire che le persone portino euro cash fuori dal paese. Dovrete impegnare la polizia per soffocare le rivolte. Dovrete fare operazioni di tipo militare solo per mettere in atto la logistica. Ci avete riflettuto a fondo? Non ci sono virtualmente strade verso un'ordinata uscita dall'euro. Pensate all'uscita dall'euro come a un putsch militare - una cosa da fare durante un week end con i carri armati per le strade.

Sono stupefatto quando sento Di Maio, il politico italiano che ha le maggiori probabilità di diventare primo ministro, in caso di vittoria del Movimento 5 stelle, sostenere che l'impegno a un referendum sull'euro è una priorità di secondo ordine per il suo partito. Ma prima vuole combattere la povertà. In altre parole, sta abbandonando la cioccolata prima di divorziare da sua moglie. O Di Maio non dice la verità o, più probabilmente, è impreparato alla carica. Ha solo 30 anni. Aveva 6 anni nel 1992, quando l'Italia è stata costretta a uscire dal meccanismo di cambio europeo insieme all'UK. Tutti coloro i quali hanno passato quel periodo saprebbero che i cambiamenti di regime monetario sono traumatizzanti. E l'uscita dell'Italia dall'ERM (EXCHANGE RATE MECHANISM) impallidisce a confronto con una euro exit.

Pensate a un investitore straniero. Se si prevede che l'Italia ridenominerà il suo debito nella nuova moneta - chiamatela lira - questa nuova moneta si svaluterà. Cosa accadrebbe ai rendimenti dei titoli pubblici italiani, ad esempio i bonds a dieci anni che pagano una cedola del 2%? Se un investitore prevederà una svalutazione del 40%, il rendimento salirebbe immediatamente al 6%.

Gli investitori non aspetterebbero fino al referendum. Una volta che fosse chiaro che il primo ministro è Di Maio, un investitore razionale assumerebbe come probabile un voto per l'exit, stimerebbe la dimensione della svalutazione e calcolerebbe di quanto dovrebbe aumentare il rendimento nell'immediato per neutralizzare una futura ri-denominazione. Nella election night, Di Maio dovrebbe gestire una corsa agli sportelli bancari italiani. Le banche sarebbero insolventi la mattina dopo. Mario Draghi, presidente della BCE, non darebbe una garanzia di "fare tutto quello che serve" a un politico che minaccia un referendum.

Di Maio avrebbe al massimo 24 ore per abbandonare o annullare il voto. E per la prima

cosa egli non è assolutamente preparato.

La Grecia ha brevemente giocherellato con l'idea di una moneta parallela durante la primavera di Atene del 2015 - ma Alexis Tsipras, il primo ministro, ha considerato l'idea troppo rischiosa. Non vedo segni che Le Pen, Grillo o Di Maio siano più seri di Tsipras.

La sola previsione che farò è la seguente: se l'Italia, la Francia o chiunque altro dovesse lasciare l'euro, non avverrebbe attraverso un referendum ma per accidente. La cattiva notizia è che gli accidenti capitano.

**Mark Weisbrot: “Può uno di sinistra portare la crescita alla Francia?”**

(Co-direttore del Center for economic and policy research di Washington)

Se il primo round delle elezioni presidenziali francesi di domenica è ancora in bilico, lo si deve in parte alla crescita dell'ultimo minuto nei sondaggi di Jean Luc Melanchon. I media lo descrivono come un populista di estrema sinistra e con la sua crescita, gli attacchi contro di lui si sono intensificati.

Una delle critiche più comuni è che la sua proposta economica per far ripartire la crescita in Francia riducendo la disoccupazione di massa e la disuguaglianza è una pia illusione.

E' davvero così?

Melanchon incontrerebbe certamente ostacoli politici se eletto, compreso il bisogno di costruire un sostegno politico al suo programma in Parlamento. Ma l'economia francese, malgrado seri problemi, potrebbe sostenere e trarre beneficio dalle sue proposte.

Vuole ridurre la disoccupazione dal 10%, livello attuale, a circa il 6% nei prossimi 5 anni, in parte aumentando la spesa pubblica di circa 275 miliardi di euro (circa il 2% del PIL). Il denaro andrebbe alla grande spesa pubblica nell'energia rinnovabile e in progetti ambientali, nell'edilizia abitativa e nei programmi anti-povertà, così come verso l'abbassamento dell'età di pensionamento e l'aumento delle retribuzioni per il settore pubblico.

I critici di Melanchon dicono che la Francia sta già vivendo al di sopra dei suoi mezzi. I francesi godono di un livello di sicurezza economica e di condizioni di vita che la maggior parte degli americani possono solo sognarsi: una sanità universale, custodia dei bambini gratuita, istruzione universitaria pubblica, orario di lavoro a 35 ore settimanali, più alta aspettativa di vita e consumi energetici e emissioni di gas serra più bassi. Il nuovo governo, dice chi si oppone alle tesi di Melanchon, dovrà concentrarsi sulla riduzione del debito pubblico pro-capite.

Ma i numeri non confermano.

La misura in assoluto più importante del debito pubblico del paese è il peso degli interessi che deve pagare annualmente. Gli interessi che la Francia sta attualmente pagando per il suo debito ammontano all'1.7% del PIL, cifra modesta in base agli standards storici e alla maggior parte dei confronti internazionali di oggi. A confronto, gli US, durante tutti gli anni '90, hanno avuto oneri per interessi sul debito oscillanti tra il 2.4% e il 3.1% del PIL e durante questo periodo hanno goduto della più lunga espansione economica della loro storia.

La Francia non deve preoccuparsi neppure dell'inflazione. L'anno scorso era al 1.1%, ben al di sotto del target e il governo può prendere prestiti a un tasso di interesse reale (al netto dell'inflazione) pari a circa zero.

Il principale problema economico della Francia oggi è lo stesso dell'eurozona: virtualmente nessuna crescita del PIL pro capite dalla crisi finanziaria del 2008. E le principali colpevoli di tutto ciò sono le politiche sbagliate dell'ortodossia economica in Europa.

Nell'opinione di molti economisti del FMI e anche di Emmanuel Macron, ex ministro dell'economia di Hollande e ora candidato presidenziale, la causa fondamentale della disoccupazione in Francia è la rigidità del mercato del lavoro - non come sostengono Melanchon ed altri, una domanda inadeguata nell'economia. Così la loro proposta di aggiustamento è abbassare i costi del lavoro riducendo il potere contrattuale del sindacato, facilitando ai datori di lavoro i licenziamenti dei loro dipendenti e aumentando i requisiti per l'ottenimento dei benefits sociali o di disoccupazione. Riforme di questo tipo si sono viste in passato, negli ultimi anni, compreso la cosiddetta "legge Macron" che ha allentato le norme per i licenziamenti. Da parte del FMI e delle autorità EU era stato

raccomandato di fare di più. Ma - per fare un esempio - i tagli alle pensioni in Francia nel 2010 erano non necessari quanto impopolari. L'anno prima, proiezioni della Commissione Europea hanno dimostrato che la spesa pubblica per le pensioni in Francia sarebbero aumentate solo dell'1% del PIL nei prossimi 60 anni. Dato che le previsioni del PIL francese sono più del doppio nello stesso periodo, quell'aumento sarebbe stato del tutto sostenibile.

Dunque perché non mettere più soldi nell'investimento pubblico che darebbe positivi ritorni reali creando nel contempo nuovo lavoro?

Sì, l'alta disoccupazione è una presenza fissa dell'economia francese da diversi decenni. Ma un grande stimolo fiscale potrebbe spingere la domanda complessiva in economia e questo incoraggerebbe gli imprenditori ad assumere lavoratori.

I francesi possono anche permettersi il loro amato stato sociale perché la produttività del lavoro in Francia è alta - sotto solo a quella della Germania. Una migliore produzione oraria del lavoro consente di avere retribuzioni decenti e, con tasse sufficienti sia sul reddito da lavoro che da capitale, una spesa sociale che offra misure di sicurezza economica.

Non ci sono tuttavia impedimenti da parte dell'Unione Europea. La Francia non ha alcun problema con il suo attuale equilibrio di bilancio in questo momento, ma se cercasse di dare una spinta alla sua economia mentre la crescita nell'eurozona resta lenta, potrebbe alla fine avere un deficit insostenibile. Con il trattato di Maastricht, si suppone che la Francia mantenga il suo deficit sotto il 3% del PIL. Tale requisito, insieme all'impegno della Francia al programma dell'EU per la riduzione del deficit, sembrerebbe precludere gli aumenti di spesa come quelli proposti da Melanchon.

Ma l'Europa non può reggere un altro decennio di disoccupazione di massa, che nega un futuro a così tanti giovani e alimenta l'estrema destra xenofoba. Per questa ragione Melanchon ha chiesto di rinegoziare i trattati europei. Alcuni sostengono che tale posizione sia troppo radicale. Ma è chi sostiene la stretta aderenza alle fallite politiche economiche delle autorità europee che attizza il sentimento anti-europeo danneggiando il futuro dell'integrazione europea. La Francia ha sufficiente influenza per aiutare a virare in un'altra direzione.

## **Tempo di decidere: Andando ai seggi, la Francia ha di fronte la più importante scelta da decenni - e la più incerta**

La Francia non solo è profondamente infelice, è anche in guerra con se stessa. Il primo round delle elezioni presidenziali, il 23 aprile, potrebbero mandare al ballottaggio del 7 maggio due dei quattro candidati. Essi vanno dall'odiosa estrema destra alla pericolosa sinistra, con i due riformisti pro mercato al centro. Raramente una democrazia europea è stata così lacerata tra progresso e disastro.

Dopo i voti per la Brexit, per Donald Trump e, la settimana scorsa, in Turchia per una costituzione che cementa il potere di Erdogan, la battaglia sull'internazionalismo liberale si è spostata alla culla dell'illuminismo. In gioco non c'è solo il destino della Francia. L'Unione Europea si fermerà se una delle sue forze guida sarà nel caos o ostile. Può anche naufragare, distruggendo il principio organizzativo di un intero continente.

La vittoria di Le Pen, all'estrema destra, il 7 maggio o di Jean Luc Melenchon, all'estrema sinistra, sarebbe una catastrofe. Solo a questo proposito, uno qualunque dei due candidati pro-market sarebbe una benedizione. Ma scegliere tra di loro implica un trade off e una scommessa. Macron non è stato mai verificato e manca del sostegno di un partito, Fillon è un conservatore sociale offuscato dallo scandalo. Tra i due, noiosterremmo Macron.

Un colpo di rosso

Chiunque sia il presidente, erediterà un paese scontento. La disoccupazione è ferma sopra il 10% dal 2012; per i giovani è ancora superiore al 20%. L'economia cresce lentamente e non rende tasse a sufficienza per pagare i servizi pubblici che gli elettori credono siano giusti. Le tensioni religiose e razziali sono alte, esacerbate dagli attacchi jihadisti. L'antipatia per l'EU è anche più forte di quanto fosse prima del referendum in Gran Bretagna.

La Francia era abituata a essere governata da un contesto di dirigenti svegli che godevano di privilegi e di potere. Ma quel contratto è finito. Il tasso di gradimento dell'attuale presidente è stato a un certo punto del 4%. La gente crede che le elites hanno fallito. Le Pen e Melenchon danno voce a questa furia. A loro modo, entrambi portano avanti la promessa di un ritorno a un passato idealizzato in cui lo stato era generoso e la vita più sicura. Dicono che il protezionismo può rendere più ricca la Francia; che un minore coinvolgimento nella NATO e uno maggiore con la Russia la renderebbe più sicura; e potrebbe prosperare rinegoziando i trattati o uscendo dall'EU; e che un'età più bassa di pensionamento e più welfare aumenterebbero la solidarietà. Tutto ciò servirebbe solo a rendere la Francia più debole e indebitata.

A tale incoerenza, aggiungono un proprio specifico veleno, Le Pen metterebbe una moratoria all'immigrazione. Dice che la Francia non ha alcuna colpa per la detenzione e la deportazione degli ebrei dal velodromo di Parigi durante la seconda guerra mondiale. Melenchon aumenterebbe le tasse al 100% a quelli che guadagnano più di 400.000 euro l'anno e si unirebbe in una "Alleanza bolivariana con Cuba e il Venezuela.

Invece di una lotta sui campi Elisei, la Francia ha bisogno di un presidente che porti a compimento le riforme. A differenza della maggior parte dei paesi EU non ha mai fatto passi realmente dolorosi per liberalizzare il mercato del lavoro, per potare lo stato e restringere le sue prestazioni sociali. Rispetto al PIL la sua spesa pubblica è più alta di quella svedese. Ha una quota delle imprese di prima classe del mondo, ma i suoi sindacati del pubblico impiego sono anch'essi di prima classe - nello scoraggiare il cambiamento.

Fillon pensa di poter rompere tale impasse con una terapia shock. Vuole tagliare 500.000 posti di lavoro dai servizi pubblici e 100.000 euro di spesa pubblica. Eliminerebbe le 35 ore settimanali di lavoro, alzerebbe l'età del pensionamento di tre anni, a 65, e cancellerebbe il

95% del codice del lavoro. Un noto fan di Margaret Thatcher, in un paese in cui è odiata, è a favore del business. Altrettanto importante, ha lo stomaco per sostenere le lunghe battaglie che la riforma certamente richiederebbe.

Purtroppo, la sua pretesa di guidare la Francia in un cambiamento divisivo è stata indebolita dalla sua stessa cattiva condotta. Una lunga battaglia è stata condotta sui 900.000 euro di stipendi parlamentari che ha avuto dallo stato per pagare sua moglie e due dei suoi figli, accusati di non avere fatto nulla. In questo non è solo, tra i politici francesi, ma lui sta correndo per fare il presidente su un ticket di inappuntabile probità. Fillon sta chiedendo ai suoi compatrioti di fare sacrifici e di sottoscrivere un nuovo contratto sociale, quando lui stesso incarna l'arroganza di quello vecchio.

Macron è immacolato, non fosse perchè è un politico outsider. Non ha mai avuto una carica elettiva, sebbene fosse stato nominato ministro dell'economia nell'attuale governo. I suoi piani sono meno arditi di quelli di Fillon, perchè vuole tagliare solo 120.000 posti di lavoro pubblici e 60 miliardi di spesa, ma uno studio indipendente lo valuta come ugualmente pro-libero mercato. Macron è a favore del business, ma in modo più sottile. Invece di abolire le 35 ore settimanali aiuterebbe le aziende ad aggirarle. Piuttosto che aumentare l'età pensionabile, unificherebbe i 35 schemi pensionistici del paese, alla fine facendo di più per aumentare la mobilità del lavoro. Macron è anche più rivolto verso l'esterno. Sostiene i recenti accordi per il libero scambio che Fillon respinge. E' più probabile che sia capace di lavorare con la Germania per rafforzare la governance dell'euro. E' socialmente liberal, laddove il suo avversario, vicino ai tradizionalisti della Chiesa Cattolica Romana, si oppone al matrimonio gay e vuole limitare le adozioni dei gay. Fillon imporrebbe quote all'immigrazione e metterebbe fine alle sanzioni contro la Russia. Macron esorta i francesi di essere all'altezza dei loro valori.

Macron fuori dagli schemi

La preoccupazione è che Macron non porterà avanti le sue riforme nel corso della legislatura. Sebbene En marche!, il partito che ha fondato, si presenterà in tutte le circoscrizioni elettorali nelle prossime elezioni di giugno, faticcherà per ottenere la maggioranza, a differenza dei repubblicani di Fillon. Ma non si sottovalutino i suoi skills politici. In televisione ha fatto di più che mantenere il suo. En marche! ha appena un anno ma ha già 250.000 membri - più del doppio dei socialisti.

I suoi critici dicono che Macron è insipido. Ma è il solo candidato che si è espresso apertamente per la società e l'economia aperte in cui crede questo giornale. Quello che ha il coraggio - il coraggio di portare la Francia fuori dal sistema partitico, di sostenere complessi argomenti contro i morsi del suono polarizzante e di essere ottimista in un'età di politica identitaria. Questo è il messaggio che tutti i democratici hanno bisogno di sentire.

## **Editoriale: I creditori della Grecia devono agire per mettere fine allo stallo - L'incertezza sul salvataggio rischia di invertire la ripresa**

Con la ripresa economica che ha acquistato forza anche nelle parti più in difficoltà della periferia dell'eurozona, la disperata situazione in cui resta la Grecia diventa sempre più evidente. Quasi un quarto della forza lavoro è disoccupata. La crescita è ferma e dalla fine dell'anno scorso gli imprenditori stanno ritirando i soldi dalle banche. Il recente deterioramento della fiducia è in gran parte dovuto alla pervasiva incertezza sui prossimi stadi del programma di salvataggio del paese da 86 miliardi di euro.

L'accordo raggiunto la settimana scorsa con i controllori del programma di aiuto pertanto costituisce un sollievo enorme. L'accordo centra sulla tassa sui redditi e la riforma delle pensioni che Atene deve attuare ora per ottenere aiuto ulteriore. Dovrebbe pavimentare la strada perché la Grecia ottenga ulteriore assistenza finanziaria, prima di luglio, quando è dovuta una restituzione di 6 miliardi di debito – una somma che altrimenti azzopperebbe l'economia.

Le misure che allargheranno la base fiscale e renderanno più sostenibile il costo delle pensioni, sono di per se meritevoli nel medio periodo. Se mettono fine allo stallo, il miglioramento della fiducia potrebbe anche più che bilanciare l'immediato colpo ai redditi. Tuttavia, se i contorni dell'accordo tra creditori e debitore sono ora chiari, restano divisioni enormi da risolvere tra i creditori.

Fin dall'inizio della crisi del debito greco, i governi dell'eurozona, ansiosi di proteggere le proprie banche e i propri contribuenti, hanno costantemente chiesto alla Grecia di realizzare una crescita irrealistica e surplus di bilancio piuttosto che accettare la necessità di un più generoso sgravio del debito. Contro tutte le previsioni, la Grecia sembra avere superato l'avanzo primario l'anno scorso – ma il costo sociale e l'austerità sono sempre più inaccettabili.

Il FMI ha chiarito che considera tali larghi avanzi insostenibili ed essenziale un ulteriore sgravio di debito. La prossima questione da risolvere è fino a quando, dopo il 2018, momento in cui si suppone avrà fine l'attuale programma di aiuti, si prevede che la Grecia dovrà avere un avanzo primario del 3.5%. Se il FMI è ora per unirsi al salvataggio come partner finanziario – cruciale per consentire ulteriore aiuto per la Germania - insisterà anche su una “strategia credibile di ripristino della sostenibilità”, come ha segnalato venerdì un portavoce del FMI.

Questo impone ai governi dell'eurozona l'onere di trovare nuovi modi per ridurre l'onere del debito della Grecia che saranno in grado di vendere ai loro elettori. Un nuovo paper, pubblicato dal Peterson Institute for International Economics, dimostra quanto possano essere inabbordabili le loro opzioni.

L'autore principale, Jeromin Zettelmeyer conclude che, in ogni scenario plausibile, la Grecia avrà bisogno di un ulteriore sgravio del debito. Questo si potrebbe ottenere senza cancellazioni del debito cui si oppongono così nettamente le capitali dell'eurozona. Ma se l'eurogruppo usa solo le misure che ha già detto avrebbe preso in considerazione – in particolare allungamento delle scadenze e differimento del pagamento degli interessi – i debiti della Grecia potrebbe continuare a crescere nei prossimi decenni prima di cominciare a ridursi. Tale approccio e altri che potrebbero avere senso ma non sono stati ancora discussi, potrebbero comportare specifici rischi, per non dire altro.

I creditori della Grecia devono, più prima che poi, affrontare queste realtà. Essi, tanto quanto il governo greco, hanno la responsabilità morale di mettere fine ai ricorrenti episodi di rischio calcolato come una deadline per i pagamenti o altri approcci. La Grecia ha sofferto quasi un intero decennio di recessione. Ha ancora di fronte sfide enormi. La

costante incertezza sul programma di salvataggio fiacca gli investimenti che potrebbero, altrimenti, aiutare l'economia a cominciare a combattere il suo ritorno.



## **Marcello Minenna: “Sul mercato dei bund tedeschi emerge il rischio ridenominazione”**

Gli ultimi mesi hanno visto un considerevole balzo avanti dei rendimenti dei titoli pubblici dei paesi dell'eurozona: Francia, Italia e Spagna hanno registrato aumenti tra i 50 e i 100 punti base.

Con la notevole eccezione della Germania, dove i tassi hanno continuato la loro sconcertante discesa in territorio negativo. Alla fine di febbraio, gli "Scaltz" tedeschi con una scadenza a due anni sono arrivati a toccare la soglia senza precedenti di -1%. La domanda è ulteriormente in crescita: per investire in un Bund che frutterà 100 euro in due anni, c'è la volontà di pagare 101.6 euro al governo tedesco, subendo un costo netto di 1.60 euro.

Il mercato dei bund si sta pertanto muovendo contro una generale tendenza al rialzo dei tassi di interesse che può essere attribuito soprattutto al recente revival delle tendenze inflattive. Infatti l'inflazione europea sta aumentando dal dicembre 2016 a causa dei crescenti costi energetici e alimentari, sebbene l'inflazione che determina le aspettative di lungo termine degli operatori del mercato è ancora debole, intorno allo 0.6%. A febbraio 2017 il tasso di inflazione su base annua ha raggiunto il 2.2% in Germania e persino l'1.5% in Italia, dove, fino all'ottobre dello scorso anno, l'economia era alle prese con concrete minacce deflattive.

L'altro fattore che sta portando in alto i rendimenti è il market pricing del rischio politico. Il ciclo elettorale europeo è cominciato: le elezioni olandesi del 15 marzo hanno dato il calcio di partenza a quello che potrebbe essere un profondo rimescolamento della leadership politica, a partire dalla Francia, della Germania e forse dell'Italia, entro 12 mesi. L'incertezza e la crescita dei movimenti populistici sono poco attraenti per i mercati che stanno chiedendo un premio crescente sui titoli pubblici.

Pertanto, dietro il comportamento dei bund ci sono forze sufficienti a superare gli effetti della crescente inflazione e della incertezza politica. La spiegazione convenzionale punta - in parte correttamente - al ruolo di rifugio (safe heaven) dei bunds nei mercati globali e alla forte domanda di assets tedeschi come collaterali di alta qualità per i prestiti interbancari. Ma entrambi i fattori sono al lavoro da anni e non possono spiegare i recenti estremi movimenti dei prezzi. Qui c'è qualcos'altro: il peso ingombrante del Quantitative Easing della BCE.

La BCE sta infatti continuando a mettere pressione sul mercato secondario dei bunds con l'acquisto mensile di 17/18 miliardi di euro. La BCE non può rallentare il passo sotto queste soglie perché violerebbe la regola "capital key" secondo la quale i bonds del governo tedesco dovrebbero essere gli asset più acquistati. Alla fine del febbraio 2017 sono stati acquistati quasi 350 miliardi di bunds e i restanti stocks disponibili stanno rapidamente diminuendo.

Il problema della carenza di bunds era già noto a dicembre 2016, quando, per permettere il prolungamento del QE alla fine del 2017, la BCE è stata costretta a eliminare alcune restrizioni nell'acquisto. Fino ad allora, la BCE aveva limitato i suoi acquisti alle securities con una scadenza superiore a 2 anni e con un rendimento implicito più alto di -0.4%, il tasso che le banche dell'eurozona pagano per i depositi che sono obbligate ad avere presso la BCE. Questa regola aveva senso nella prospettiva di evitare che la BCE acquistasse titoli tedeschi in perdita. Poi, il ritorno negativo pagato dalla BCE era bilanciato dai guadagni dei conti di deposito.

Fino al 2016, la regola del tasso sui depositi ha efficacemente messo un tetto alla crescita dei bonds a breve, in tal modo appiattendolo artificialmente la struttura del termine di

interesse del governo tedesco intorno a valori simili per tutte le scadenze.

La spiegazione per questo appiattimento è intuitiva. I prezzi crescono, il rendimento cala. Tuttavia, se il bund implicava riduzioni dei rendimenti sotto il tasso di deposito, il bund diventava non utilizzabile per il QE. Per le banche, pertanto, è stato meglio scambiare oltre la soglia, nella prospettiva di rivendere il bund alla BCE con profitto, anche nel caso di un taglio del tasso di deposito, specie se la misura doveva essere annunciata con largo anticipo. Le banche hanno fatto profitti da questa specie di strategia di arbitraggio quando la BCE ha tagliato il tasso di deposito a -0.3% nel dicembre 2015 e a -0.4% nel marzo 2016. Questi guadagni hanno aiutato le banche a compensare parzialmente l'impatto dei bassi tassi di interesse sulla loro profittabilità complessiva.

A settembre 2016 è cambiato qualcosa: Draghi ha detto ufficialmente al mercato di non aspettarsi ulteriori tagli dei tassi di interesse. Gli operatori hanno abbassato i loro arbitrage trades e gradualmente hanno ricominciato a quotare i prezzi dei bunds con distorsioni minori. A gennaio, la BCE ha sollevato l'ultima barriera sul tasso di deposito, ripristinando una determinazione dei prezzi più credibile.

E' stato il momento in cui la ridenominazione del rischio, cioè il rischio che un asset in euro possa essere denominato in una diversa moneta dopo l'uscita dall'unione monetaria, si è riaffacciata con chiarezza anche sul mercato dei bund. Con le elezioni francesi che si stanno rapidamente avvicinando e la Le Pen che promette una veloce uscita dall'euro, ha senso prezzare tale rischio.

Nel caso del Bund, tuttavia, c'è un paradosso nascosto. Se il Bund dovesse essere ripagato in nuovi marchi tedeschi, l'investitore riceverebbe il suo capitale in una moneta rivalutata rispetto all'euro. Il mercato stima la probabilità di una rivalutazione del marco tra il 10 e il 20%, determinando una possibilità di guadagno fino al 20%. E' stata questa opportunità di ridenominazione insita nel prezzo del bund che ha abbassato i rendimenti ai livelli più estremi (fino a -0.97%) che si sono recentemente avuti.

Con i prezzi delle securities a breve termine che riflettono meglio i rischi coinvolti, è possibile calcolare la probabilità implicita che il mercato stia assegnando all'eventualità di un ritorno al marco entro 2 anni: le stime variano dal 3 al 7% a seconda dello scenario della rivalutazione. Il range è per fortuna basso ma coerente coi numeri calcolati in un modo più convenzionale dai prezzi dei bonds italiani con le stesse scadenze (6% di ritorno alla lira). Inoltre stanno costantemente crescendo.

Convergenti aspettative di mercato sono un chiaro segnale dei tempi turbolenti che ha l'euro davanti a se.

## Big Read – Italy

**James Politi e Davide Ghiglione: “Il piano per il reddito di cittadinanza da 17 miliardi di euro del 5 stelle è stato criticato come un welfare trap. Ma con un numero crescente di persone in difficoltà in regioni come la Sicilia, le politiche del partitom populista sono ben poste per corteggiare gli elettori”**

Stefania Gurrieri non ha mai avuto un lavoro a tempo pieno. Invece, la 45enne è stata costretta ad accontentarsi di lavori occasionali come insegnante privata, pulitrice, e badante per gli anziani a Ragusa, la sua città natale, barocca, distesa su due colline nel sud est della Sicilia. "Se riesco a mettere insieme mille euro al mese è tanto" dice Gurrieri che è laureata in letteratura.: "Mi sento come se fossi niente. Una nullità".

La battaglia di Gurrieri con la povertà, aggravata da una parziale disabilità a causa di una infezione da morbillo quando era bambina, può non essere sorprendente, data la lentezza della ripresa in Italia da una recessione triple-dip. Anche di più poiché proviene da un sud del paese, economicamente devastato, conosciuto come mezzogiorno.

Ma politicamente, la sua esperienza - e quella di più di 4 milioni di italiani - potrebbe essere fondamentale. La questione di come portare sollievo finanziario ai cittadini impoveriti come Gurrieri si è trasformato nel più grosso campo di battaglia della politica italiana, contrapponendo l'insorgente Movimento 5 stelle guidato dal comico Beppe Grillo al Partito Democratico al governo.

Chi viene visto come il più convincente sulla questione potrebbe avere il sopravvento a elezioni politiche, previste tra 12 mesi, che sono viste da molti come il prossimo ostacolo alla possibilità di assicurare il futuro dell'EU dopo le elezioni di quest'anno in Francia e Germania.

Al momento, il 5 stelle, che ha promesso di tenere un referendum sulla partecipazione all'euro dell'Italia e ha messo in discussione la presenza nella NATO, sta guidando i sondaggi, con il sostegno di un po' più del 30% degli elettori italiani, avendo, negli ultimi mesi, superato il Partito democratico. Il suo santo graal sarebbe arrivare al 40, cosa che appare improbabile, ma che gli darebbe un bonus di seggi in parlamento e gli permetterebbe di governare da solo.

La povertà non è il solo tema che sarà contestato. Saranno punti cruciali anche la moneta unica, la condizione delle banche e l'immigrazione, con migliaia di persone alla ricerca di asilo che arrivano ogni mese nei porti della Sicilia dopo essere stati salvati nel Mar Mediterraneo.

Ma se il 5 stelle vincerà, sarà in parte perché avrà persuaso gli italiani in difficoltà come Gurrieri, specie al sud, che la loro rete di sicurezza sociale sarà enormemente estesa. Il 5 stelle si è impegnato a varare una misura che offre l'allettante prospettiva di una cifra fino a 780 euro mensili a tutti i residenti e che definiscono "reddito di cittadinanza". E' un piano anti-povertà ambizioso, costoso e probabilmente irrealistico, ma potrebbe aiutare a far pendere la bilancia in suo favore.

"Le persone stanno male e questo conta molto" dice Sara Gentile, professore di scienza politica all'Università di Catania. "Sarà difficile da realizzare, forse impossibile, ma per ora la cosa importante per il 5 stelle è mettere l'idea nella testa delle persone".

Il lavoro resta centrale

Per i critici è una proposta irrealistica tirata fuori dal libretto con gli schemi di gioco populista. Si dice che il piano del 5 stelle, del costo di 17 miliardi l'anno, è troppo costoso in un momento in cui le finanze italiane sono già appesantite da più di 2 trilioni di debito, pari al 133% del PIL. Il partito di Grillo ha delineato i modi per pagare lo schema, da una tassa sui ricchi, le banche e le scommesse alla riduzione delle auto blu usate dai dirigenti

pubblici. Ma i dettagli sono vaghi. Intanto i critici dicono che il piano, che coprirebbe 3 milioni di famiglie, è così generoso che scoraggerà la ricerca di lavoro, bloccando ulteriormente l'economia.

"Il 5 stelle sta usando la demagogia e il populismo. Il suo piano non è fattibile" dice Mario D'Asta, un consigliere comunale di Ragusa del partito democratico. "Non possiamo seguire questo sentiero".

Il partito al governo ha esso stesso sviluppato una misura anti-povertà che prevede molto meno denaro, circa 2 miliardi l'anno, per offrire fino a 480 euro al mese agli italiani più poveri, ma con annessi più vincoli. La debolezza del piano, dicono i critici, è che forse non basta a risolvere il problema, ma dirigenti del governo vogliono raddoppiare la somma e dicono che è una alternativa molto più credibile.

"Il nostro schema non è puro welfare: è un trampolino, uno strumento per il reinserimento nella forza lavoro" dice Tommaso Nannicini, un economista vicino a Renzi, l'ex primo ministro democratico. "Non può essere una via senza uscita che porta la gente a cadere nella trappola della povertà".

Jean Paul Fitoussi, professore di economia alla scuola di politica economica europea all'Università Luiss di Roma aggiunge: "C'è una differenza nel costo ma anche nella filosofia. Per il reddito di cittadinanza del 5 stelle, le nuove tecnologie significano la fine dell'occupazione. Per il reddito di inclusione del partito democratico, il lavoro resta centrale nel sistema".

Il 5 stelle sta sventolando la sua politica di fronte agli elettori nel modo più aggressivo possibile. Alessandro Di Battista, uno dei leader più rilevanti, questo mese ha parlato nella piazza principale di Ragusa per vendere il piano. "Un intero sistema manifatturiero sta morendo" ha detto alla folla, lamentando l'avvento dell'automazione e della robotica. "Abbiamo bisogno del reddito dei cittadini per trasformare l'economia" ha detto "Compra tempo per evitare che i giovani abbandonino il paese e per impedire che i più anziani si suicidino quando perdono il lavoro a 50 anni".

La sua chiamata alle armi è arrivata dopo che un programma pilota del 5 stelle in base allo schema, che ha beneficiato le 90 famiglie più indigenti della città. Gurrieri è stata una di queste, ricevendo 180 euro al mese prima che i fondi finissero. Questo programma ha dato un'idea di come funzionerebbe il piano del 5 stelle. "E' stato importante avere quel denaro per coprire le mie spese" ha detto Gurrieri "ma è stato solo un palliativo".

#### Esclusione economica

Contrastare la povertà non è sempre stato un obiettivo centrale nella politica italiana: infatti i più recenti governi del partito democratico, guidati da Matteo Renzi e Paolo Gentiloni si sono più concentrati sullo stimolare la crescita attraverso il taglio delle tasse, gli investimenti e le riforme strutturali.

Il tema ha guadagnato il vertice dell'agenda perché è cresciuta l'incidenza della povertà e un numero maggiore di italiani della lower-middle class temono di finire in povertà.

La Commissione Europea prevede che l'Italia cresca dello 0.9% quest'anno, lo stesso passo del 2016. L'anno prossimo prevede una crescita dell'1.1%, ben al di sotto della prevista media dell'eurozona, all'1.8%.

L'ISTAT dice che circa 4.6 milioni di italiani - su una popolazione di quasi 60 milioni - nel 2015 vivevano in condizioni di povertà assoluta, 2.5 volte di più che nel 2007, quando in estrema povertà erano 1.8 milioni di italiani. Secondo Eurostat, nello stesso periodo, il numero di persone a rischio di povertà o di esclusione sociale è aumentato da 2.2 milioni a 17.5 milioni.

"Tre anni fa, tutti, a destra e a sinistra, credevano che la ripresa economica avrebbe risolto il problema ma non solo la situazione non è migliorata è addirittura peggiorata" dice Enrico Giovannini, ex ministro del lavoro e professore di statistiche economiche all'Università di Tor Vergata a Roma. "La rete di sicurezza italiana è adatta per crisi che possono essere

acute, ma brevi, non per la stagnazione secolare".

Nell'Italia del sud, dove l'economia ha sofferto a causa della povertà infrastrutturale, il crimine organizzato e il declino demografico, l'impatto della recessione è stato anche più forte. Secondo l'Eurostat, circa il 55.4% dei residenti in Sicilia, un'isola di 5 milioni di abitanti, nel 2015 era a rischio di povertà o di esclusione sociale, rendendola la più povera tra le regioni europee per le quali sono disponibili dati. Anche le disparità regionali sono impressionanti, con la povertà relativa al sud quattro volte più alta che nel ricco nord. Il sud conta per il 62% della famiglie in povertà relativa in Italia.

Vincenzo La Monica, direttore dell'osservatorio sulla povertà della diocesi cattolica di Ragusa, dice che, come conseguenza, il tessuto sociale sta cominciando a logorarsi. "In Sicilia il senso di comunità è sempre stato forte, ma si sta perdendo e c'è paura" Non solo il welfare pubblico non risponde ai bisogni delle persone, ma esse sono sempre più incapaci di aiutarsi l'un l'altra."

In termini di sostanza, le proposte del 5 stelle e del partito democratico non sono all'altezza del "Universal Basic Income" che i cittadini svizzeri hanno respinto in un referendum del giugno scorso ed è stato ventilato da Benoit Hamon, il candidato socialista alla presidenza francese. Questo perché sono legate alla verifica dei mezzi e quindi non si applicano a tutti.

Ma riempiono un vuoto. Sebbene la terza economia dell'eurozona abbia un onere fiscale relativamente alto, è rimasta la sola tra gli altri europei, con l'eccezione della Grecia, a non avere uno schema nazionale di sostegno al reddito.

"Questo è un tema particolarmente potente in Italia, perché fino ad ora le misure anti-povertà hanno avuto una dimensione regionale" dice Tullia Bucco economista di Uncredit a Milano.

Il sostegno ai cittadini

Politicamente, il partito di grillo sembra abbia già guadagnato dalla proposta, specie al sud. Prima della crisi finanziaria, la politica siciliana è stata a lungo dominata dall'ex primo ministro Silvio Berlusconi e dal suo partito di centro destra Forza Italia, che ha preso il testimone dalla defunta democrazia cristiana.

Ma nelle elezioni del 2013 il sostegno popolare si è spostato verso il 5 stelle, che è stato lanciato nel 2009. In tutta l'isola, ha ottenuto il 33.5% dell'elettorato e nella città di Ragusa ha ottenuto quasi il 41% del voto, a confronto di una percentuale nazionale del 25%.

"Berlusconi si prese tutto, promettendo ogni sorta di benessere e di occupazione alle persone disperate. E' stato un mito falso ma rassicurante" dice Gentile "Molti anno dopo, il 5 stelle sta facendo la stessa cosa".

Se alle prossime elezioni, il partito di Grillo prevarrà - e con un margine sufficiente a governare - dovrà superare anche i suoi forti risultati del 2013 in Sicilia. Federico Piccitto, uno di una serie di leaders municipali del 5 stelle sull'isola negli ultimi anni, crede che l'esperienza siciliana, compreso l'esperimento del sostegno al reddito, possa essere un modello per il successo."Diciamo che la Sicilia ha caratteristiche proprie; preconizza il cambiamento politico ed è usata come un laboratorio politico", dice.

I leaders dell'opposizione a Ragusa sbeffeggiano l'idea che il 5 stella stia in qualche modo tracciando un nuovo sentiero in economia politica.

"L'idea del reddito di cittadinanza è tutta propaganda, non hanno detto la verità" dice Maurizio Tumino, un consigliere comunale di Forza Italia a Ragusa. A livello locale aggiunge che i dirigenti della città hanno semplicemente ri-marchiato gli esistenti fondi per servizi sociali. "Questa amministrazione è stata veramente deludente, hanno alzato le tasse".

Gurrieri non è interamente convinta di sostenere il 5 stelle l'anno prossimo. Sebbene abbia votato per Piccitto come sindaco, non ha partecipato alle elezioni del 2013 e si descrive come politicamente "moderata". Come in molti siciliani, è cresciuto lo scetticismo sul fatto

che i loro problemi economici siano facilmente risolvibili. "Sono stanca della vecchia classe politica" dice "Ma voglio fatti e non promesse".

## **Big Read – EXOR**

**Sarah Gordon Rachel Sanderson: “Sei anni dopo avere ereditato il business familiare John Elkan sta spostando il gruppo di investimento della famiglia, del valore di 12 miliardi di euro, dalla industria automobilistica che ha costituito le sue radici. Ma il proprietario di Fiat e Ferrari sta andando troppo in fretta?”**

Mentre usciva da un ristorante italiano di Monaco, John Elkan è stato avvicinato da una giovane coppia. "Possiamo avere una fotografia insieme a lei?" ha chiesto la donna, ridacchiando alla sua temerarietà. Egli ha risposto con la facilità di chi è abituato a simili richieste.

Elkan, con una faccia da bambino e una parlata dolce, è quasi una superstar nel mondo degli affari. Suo nonno, Gianni Agnelli, era il re senza corona dell'Italia e il preminente industriale statista europeo durante gli anni '70 e '80. Il suo quarantunenne nipote è meglio noto agli italiani come il proprietario della società sportiva Juventus e come proprietario delle aziende Fiat e Ferrari.

Ma, dietro le quinte, Elkan, nato a New York, sta trasformando Exor, la società di investimento di famiglia da 12 miliardi di euro che ha ereditato nel 2011, sradicandola sia dall'Italia che dall'industria. E' una metamorfosi che implica grosse scommesse su settori in cui egli ha poca esperienza e, nel processo, ha reciso legami che avevano tradizionalmente sostenuto l'azienda in tempi di difficoltà.

"Ha avuto la visione di fare un certo numero di cose dal punto di vista di una struttura corporate, egli ha semplificato e si è concentrato su pochi asset chiave" dice Rodolfo De Benedetti, presidente del gruppo industriale controllato dalla famiglia, la CIR. Lui ed Elkan stanno unificando gli asset familiari nei quotidiani italiani. "Ho molto rispetto per quello che ha fatto".

Per molti analisti e investitori, la direzione verso cui Elkan sta portando la Exor comporta rischi significativi. Per altri, è una modernizzazione necessaria da tempo dell'approccio della famiglia Agnelli alla gestione della sua ricchezza. Nulla simboleggia di più il cambiamento della decisione lo scorso anno, di spostare il quartier generale dall'Italia all'Olanda. Questo marca la fine di un'era e non solo per l'azienda che, al suo culmine negli anni '80, controllava direttamente o indirettamente quasi un quarto del mercato mobiliare italiano, ma anche per il paese.

Nominato nel board della Fiat a 21 anni, nel 1997, Elkan è diventato il capo della famiglia 7 anni dopo, dopo la morte di suo cugino Giovanni, l'originario destinato erede della famiglia e dopo che Gianni Agnelli e suo fratello Umberto sono morti a distanza di pochi mesi l'uno dall'altro. Dato lo stato relativamente precario in cui Agnelli senior aveva lasciato il business, traballante sull'orlo della bancarotta e la sua stessa inesperienza, molti si aspettavano che crollasse. "John ha avuto un approccio molto moderno al portafoglio" dice David Herro, capo degli investimenti alla Harris Associated, che possiede il 7.3% della Exor. "Quello che avviene spesso in queste cose è che la gente resta affezionata a certi asset ma John si è sbarazzato di ogni tipo di fedeltà ereditaria".

### **Aprire le ali**

La ricollocazione riflette la crescente diversificazione del portafoglio di Exor, sia geograficamente che settorialmente. In tutta la sua storia, i suoi asset sono stati dominati dalla Fiat, ma la holding company della azienda automobilistica FCA ora arriva solo a un quarto del portafoglio Exor. A Torino che rappresenta la T nel nome Fiat, ci sono 34.000 lavoratori Fiat rispetto ai 100.000 del suo punto massimo.

Resta tuttavia altamente orientata all'industria dell'auto, ciclica e capital intensive,

sollevando la domanda se ridurrà ulteriormente la sua esposizione. C'è stato il riuscito spin off di Ferrari, la cui offerta pubblica iniziale nel 2015 di 9.8 miliardi di dollari ha ridotto la partecipazione Exor al 23% e scaricato parte del debito della FCA sull'azienda automobilistica di lusso.

La pianificata uscita nel 2019 di Sergio Marchionne, capo esecutivo largamente accreditato per avere rivoltato la Fiat che nel 2004 era vicina al fallimento e poi per averla guidata nel 2009 alla fusione con la Chrysler, sta rinfocolando la speculazione sul futuro di FCA.

Marchionne ha accennato al car show di Ginevra il mese scorso su un possibile legame con la Volkswagen. Ma gli analisti considerano che il partner migliore per FCA sia la General Motors, sebbene Mary Barra, il suo capo, abbia evitato persino di incontrare Marchionne. All'inizio di marzo, Elkan ha insistito con il Financial Times che non ci sono in corso colloqui o piani di lungo termine di uscita dal business dell'auto, aggiungendo: "Sergio è stato molto chiaro sui meriti del consolidamento, se fatto bene e lo sono stato anche io e non ho cambiato idea"

La scommessa principale che ha fatto Elkan è stato l'acquisto l'anno scorso per 6.1 miliardi di dollari di PartnerRe, un riassicuratore US, dopo una dura battaglia per il takeover che ha determinato per Exor il pagamento di un premio del 24% per l'azienda. L'accordo, interamente in contanti, è stato il più grosso di Exor e i banchieri dicono che il problema maggiore per Elkan è giustificare il prezzo che ha pagato, anche se accordi successivi nel settore sono stati valutati altrettanto sontuosamente.

L'acquisto ha portato con sé l'accrescimento di una serie di rischi per Exor. PartnerRE è il solo grande investimento in cui possiede il 100% e l'azienda costituisce il 34% del valore netto del portafoglio, dove è detenuto al suo prezzo di acquisto. Per finanziarlo, Exor ha dovuto caricarsi una significativa quantità di debito - 4.1 miliardi di euro a settembre 2016 - portando il suo loan-to value (rapporto tra mutuo e valore a garanzia), un metro fondamentale nelle holding di partecipazioni a oltre il 20%; Elkan dice che è sceso al 18% e che la cifra sarà ulteriormente ridotta da maggiori vendite di asset.

Ma, come azienda privata, PartnerRe ha aumentato la proporzione di asset non quotati nel portafoglio Exor. Il conseguente calo della sua esposizione a asset quotati da quattro quinti a solo la metà è stato considerato come negativo dalle società di rating. "PartnerRe è una transazione significativa e significa una dinamica differente nel modo di gestire il portafoglio" dice Carole Missoudan, analista S&P, che dice che le aziende non quotate sono più difficili da vendere e da valutare". "Exor ha eroso la sua flessibilità per l'attuale livello di rating".

Elkan ha respinto tali preoccupazioni dicendo che, se avesse bisogno di liquidità, il gruppo ha accesso ad altri investimenti liquidi e che la scadenza media del debito di Exor è superiore a 5 anni. Ironicamente, mentre l'accordo ha, in superficie, diversificato Exor, ha anche lasciato il portafoglio concentrato su due grandi scommesse, auto e riassicurazione, con la maggior parte del restante in CNH Industrial e nei media. E mentre l'assicurazione può essere un business meno volatile delle auto, Exor ha poca esperienza del settore.

La riassicurazione, che assume i rischi da altre assicurazioni, è anche non il business che era una volta quando i ritorni mid-teens (tra il 13 e il 19%) erano un luogo comune. Elkan dice che "quello che una volta era un business molto buono ora lo è meno" ma insiste "resta comunque un buon business", in particolare se confrontato con i ritorni nelle industrie dell'auto o dei media. Questi ultimi due settori, tuttavia, hanno enormi compressioni dei margini e pertanto offrono confronti troppo lusinghieri.

Mantenere in famiglia

La sua grande scommessa su un riassicuratore US è il segnale più chiaro dei cambiamenti che ha determinato. Altri sono finanziariamente meno significativi, ma altrettanto indicativi di un approccio nuovo, con un accordo per chiudere la Stampa,



giornale posseduto dagli Agnelli da circa un secolo, in una company che controlla la rivale Repubblica e l'acquisto nel 2015 del 43% del gruppo The Economist.

Elkan dice che ha accoppiato i suoi investimenti con un benchmarking più disciplinato di prima e che gli investitori sostengono la direzione in cui sta portando Exor. Ma, per quanto ottimista possa sembrare, Elkan deve bilanciare i bisogni di investitori molto differenti in una complicata struttura proprietaria. In Italia è encomiato per avere tenuta unita la famiglia Agnelli, un'impresa che molte altre dinastie italiane hanno faticato ad ottenere. "Penso che avere una famiglia sia veramente un plus perché non costituisce una base di azionisti facile....La maggior parte della sua ricchezza e reputazione è legata al nostro business di famiglia. Così anche l'impegno che ti dà come organizzazione è molto importante. Gli investitori istituzionali... sono impegnati su un orizzonte più breve".

Per quanto lo minimizzi, gestire gli investitori di famiglia è una sfida. Il processo di decision making che la famiglia segue è stupefacente nella sua complessità - così come appare inflessibile nel desiderio di tenere le redini nelle sue mani.

La famiglia controlla Exor attraverso la holding company Gianni Agnelli e Cie, che ha una quota del 53% nel braccio dell'investimento e un board costituito da due membri ciascuno dei tre reami della famiglia, così come due direttori indipendenti. Il board, per esempio, ha il potere di sostituire Elkan come capo della famiglia e presidente di Exor.

La successione, tuttavia, non è una preoccupazione imminente. Elkan, presidente e chief executive di Exor ha la possibilità di guidare la company per molti anni. Egli sostiene che è tenuto a dare conto a un board forte - con 7 direttori non indipendenti e 8 indipendenti, compreso Mike Volpi, l'ex executive di Cisco e che non ci sono ragioni di preoccupazioni sulla governance.

"Se hai troppe persone - un presidente non esecutivo e un direttore esecutivo - allora finisci per complicare troppo e talvolta la governance è andata agli estremi" dice "Un'organizzazione snella e strutture di poteri forti sono più efficaci".

Herro dice che Elkan non ha alcun problema con la corporate governance di Exor poiché, come azionista, i suoi interessi sono allineati a quelli degli altri investitori. E che, a differenza di suo nonno, che era fotografato dai paparazzi mentre si divertiva sulla riviera italiana con Jacqueline Kennedy, Elkan sembra l'antitesi di molti dei suoi colleghi dell'élite globale del business.

"Il più grande skill di John è ascoltare e fare domande" dice Herro. "Quando mi siedo con lui, mi fa quasi più domande di quante ne faccia io".

Ma mentre ha costruito un peso nelle stanze decisionali nel mondo, Elkan e la famiglia Agnelli restano controversi in Italia. La diversificazione della famiglia fuori dal paese ha irritato molti che ricordano la dipendenza della Fiat dagli incentivi statali per i costruttori di auto durante tutti gli anni '80 del boom, che hanno aiutato l'azienda a sostenersi. Elkan ha attratto polemiche attraverso considerazioni mal consigliate, mostrando un lato diverso dell'immagine urbana presentata a livello internazionale. Nel 2014 ha detto che i giovani italiani erano incapaci di trovare un lavoro perché stavano comodi a casa e mancavano di ambizione. Più tardi ha detto che le sue parole erano state riportate in modo scorretto.

La dipendenza dagli US

Sul fronte finanziario, lo spazio di manovra di Exor è limitato dall'attuale leverage che significa che faticherà a finanziare ulteriori acquisizioni o a spingere i dividendi. E' sempre più concentrato sugli US in un momento in cui c'è incertezza nell'ambiente della policy per il manifatturiero e in cui le prospettive di crescita sono più eccitanti in Asia. Ed è più e non meno concentrato dopo le recenti transazioni.

Malgrado l'acquisizione di PartnerRe, la Fiat Chrysler conta ancora per un quarto del valore di asset di Exor. E 47% dei guadagni del gruppo prima di interessi, tasse, deprezzamento e ammortamento, dipendono dagli US.

Mentre Elkan ha cercato di sviluppare un nuovo modello per la dinastia, è inevitabilmente

riportato indietro al passato. Persone vicine alla famiglia Agnelli dicono che la caratteristica identitaria che unisce il suo apice negli anni '80 a oggi è che la discendenza della dinastia era accompagnata da un chief executive "strongman".

Al tempo di Gianni Agnelli era Cesare Romiti. Oggi è Marchionne. La storia dice che probabilmente il successo di Elkan nell'accrescere la ricchezza della famiglia per la prossima generazione, dipenderà dalla sua capacità di trovare un successore a Marchionne e di definire il futuro del business dell'auto.

## **William Echikson: “Il sorprendente successo tech europeo”**

(Capo del Digital Forum del Centre for European Policy Studies di Bruxelles)

L'Europa è spesso vista come una ritardataria tecnologica, ben indietro alle avanguardie US e Asia. Ma le apparenze sono fuorvianti. Infatti, secondo un nuovo report dell'azienda di venture capital di Londra, Atomico, le startups europee stanno ora assumendo la guida nell'intelligenza artificiale, costruendo nuovi tech hubs e attingendo investimenti dai coraggiosi dell'industria tradizionale. L'anno scorso ci sono stati investimenti record per \$13.6 miliardi nel settore tech dell'Europa, a confronto di 2.8 del 2011.

Sono finiti i giorni in cui il settore tech europeo era largamente costituito dal business dell'e-commerce, consumer oriented - spesso sfacciate imitazioni delle aziende americane di successo. Oggi l'Europa è casa di una innovazione realmente pionieristica, guidata da quella che Atomico definisce "deep tech" - il tipo di intelligenza artificiale sviluppata dalla DeepMind di Google. Deep tech nel 2015 valeva %1.3 miliardi degli investimenti venture capital europei, distribuiti in 82 casi, più dei \$289 milioni distribuiti in 55 casi nel 2011.

I nuovi tech hubs europei stanno emergendo in luoghi inaspettati, ben oltre i primi hotspots di Londra, Berlino, Stoccolma. Atomico individua Parigi, Monaco, Zurigo e Copenhagen come città da osservare nei prossimi anni. La capitale francese, sostiene Atomico, sta già cominciando a sfidare Londra e Berlino in termini di numeri e volume degli accordi finanziati da venture capital.

Le tradizionali industrie europee stanno ora risvegliandosi al tech. Due terzi delle corporates europee più grandi per capitalizzazione di mercato hanno fatto un investimento diretto in una tech company. Un terzo di quelle aziende hanno acquisito una tech company dall'inizio del 2015.

Anche le imprese straniere si stanno precipitando a cercare di avvantaggiarsi del talento tech dell'Europa. Google, Facebook e Amazon hanno tutti annunciato grandi espansioni dei loro tech hubs europei. L'anno scorso si sono avute transazioni per un valore superiore a \$88 miliardi - rispetto ai soli 3.3 miliardi del 2014 - compreso l'acquisto da parte di SoftBank dell'azienda di progettazione di semiconduttori britannica ARM e l'acquisto di NXP Semiconductors da parte di Qualcomm del valore di 47 miliardi di dollari.

Un altro studio, del Boston Consulting group, sostiene che molti piccoli paesi dell'EU orientati all'esportazione - cioè il Benelux, e i paesi baltici e nordici, sono ben sopra gli US nella cosiddetta "e-intensity", che copre le infrastrutture IT, l'accesso a Internet così come il coinvolgimento del business, dei consumatori e dei governi nelle attività internet-related.

Questi front runners digitali generano circa l'8% del loro PIL da Internet, a confronto con il 5% delle Big Five europee (Germania, Francia, Italia, Spagna e Regno Unito). Si prevede che in questi paesi, tra il 2015 e il 2020, la digitalizzazione genererà tra 1.6 milioni e 2.3 milioni di posti di lavoro in più di quanti ne avrà eliminati.

Certo, il settore tech europeo ha ancora le sue debolezze, riflesse nel fatto che non è fino ad ora riuscito a produrre un gigante tech che rivaleggi coi mastodonti di Silicon Valley. Mentre le imprese tech europee trovano facile, come le loro concorrenti americane, raccogliere fondi per start up, le imprese US godono di capitale 14 volte superiore nelle fasi successive. Questo gap nei finanziamenti scomparirebbe se i fondi pensioni europei allocassero anche solo lo 0.6% in più del loro capitale in gestione a venture investments.

Una debolezza correlata è la mancanza di un vero mercato digitale unico europeo. Negli US e nella Cina, gli imprenditori tech danno accesso immediato a un enorme mercato. In Europa devono ancora navigare in 28 diversi mercati di consumo e regimi normativi.

Di certo, la Commissione Europea ha promesso di creare un mercato digitale unico due anni fa, stimando che potrebbe migliorare l'economia di 415 miliardi di euro l'anno. Ma

Hosuk Lee-Makiyama e Philippe Legrain dell'Open Political Economy Network hanno distribuito recentemente una pungente valutazione dei risultati. Il mercato digitale unico dell'Europa, sostengono, ammonta attualmente a "una accozzaglia di politiche industriali superate, corporative, controproducenti che favorisce i produttori e i consumatori, le grandi aziende sulle piccole, gli incumbents tradizionali sulle startups digitali e le imprese EU su quelle straniere".

Invece di liberalizzare, l'EU vuole regolare. Per esempio, sta lavorando per impedire alle imprese di rifiutare le vendite online (eccetto che per ragioni di copyright) o definendo prezzi diversi sulle basi del paese d'origine del consumatore. Altre pericolose possibilità - come uno sforzo di regolare la proprietà, l'accesso e l'utilizzabilità dei dati - appaiono all'orizzonte.

Malgrado questi rischi, il trend complessivo nel settore tech europeo è positivo. Una nuova voglia di rischiare sembra si stia diffondendo nel continente; Atomico riporta che più dell'85% dei fondatori dicono che è "culturalmente accettabile" avviare una propria compagnia. Si aggiunga il talento per la ricerca profonda - 5 delle top ten facoltà di scienza del computer sono all'interno dell'EU - e il boom delle start up europee sembra sostenibile.

Anche politicamente, c'è ragione di ottimismo. I frontrunners digitali europei stanno cominciando a organizzarsi in una forza potente, con 16 piccoli paesi dell'EU, dalla Danimarca, all'Irlanda e all'Estonia, avendo formato un gruppo pro-Internet. Insieme questi paesi hanno pressato l'EU perché interdica i requisiti di localizzazione dei dati.

In un momento in cui l'US sta perseguendo politiche protezionistiche, insulari e antiquate, l'Europa sta entrando in gioco come forza economica innovativa e lungimirante. Non sarebbe ironico, come ora sembra probabile, che la supposta retrograda EU finisca per guidare la strada nel vero potenziale economico di Internet.

## **John Thornhill: “Solo l'intelligenza umana può risolvere la sfida dell'AI”**

Molte grandi pretese sono state avanzate a proposito del potere trasformativo dell'intelligenza artificiale. Ma vale la pena ascoltare anche i grandi allarmi. Il mese scorso, Kate Crawford, principale ricercatrice della Microsoft Research, ha avvertito che il crescente potere dell'AI potrebbe trasformarsi in un "sogno fascista" se la tecnologia fosse usata da regimi autoritari.

"Proprio come stiamo cercando un aumento del passo della velocità dell'AI, sta accadendo anche qualcos'altro: la crescita dell'ultra-nazionalismo, dell'autoritarismo di destra e del fascismo" ha detto Crawford alla conferenza SXSW tech.

La creazione di vasti registri dati, il prendere di mira gruppi di popolazione, l'abuso della polizia predittiva e la manipolazione delle idee politiche: tutto potrebbe essere consentito dall'AI, ha detto.

Crawford non è la sola a esprimere preoccupazione sulla cattiva applicazione delle nuovi potenti tecnologie, qualche volta in modo non intenzionale. Mark Walport, consigliere scientifico capo del governo britannico, ha messo in guardia sul fatto che l'uso impensabile dell'AI in aree come la medicina e la legge, che coinvolgono diverse sfumature del giudizio umano, potrebbero produrre risultati dannosi ed erodere la fiducia dell'opinione pubblica nella tecnologia.

Sebbene l'AI abbia avuto il potenziale di migliorare il giudizio umano, ha anche rischiato di determinare pericolosi pregiudizi e di dare loro un simulato senso di obiettività. La "machine learnig (macchina che apprende) potrebbe interiorizzare tutti gli impliciti pregiudizi storici sulla attività giudiziaria o medica - e esternalizzarli attraverso i suoi algoritmi" ha scritto in un articolo su Wired.

Come sempre, i pericoli sono più facili da identificare che da risolvere. Regimi privi di scrupoli non osserveranno mai le normative che condizionano l'uso dell'AI. Ma anche nelle democrazie ben funzionanti basate sullo stato di diritto sarà complicato dare una risposta appropriata. Massimizzare i contributi positivi che può dare l'AI e al tempo stesso minimizzare le sue conseguenze dannose sarà una delle sfide politiche più dure dei nostri tempi.

Per cominciare, la tecnologia è difficile da capire e il suo uso è spesso surrettizio. Sta anche diventando sempre più difficile trovare esperti indipendenti che non siano stati catturati dall'industria e non siano in altro modo in conflitto. Guidate da qualcosa che si avvicina a una gara sul campo per armi commerciali, le grandi big companies hanno agguantato molti dei più brillanti esperti accademici in AI. Buona parte della ricerca d'avanguardia è pertanto dominio privato anziché pubblico.

A loro credito, alcune delle tech companies leader, anche se tardivamente, hanno riconosciuto la necessità di trasparenza. C'è stata una grande quantità di iniziative per incoraggiare più politica della ricerca e più dibattito pubblico sull'AI. Elon Musk, fondatore di Tesla Motors ha aiutato a fondare OpenAI, una azienda di ricerca non-profit che persegue modi sicuri per sviluppare l'AI. Amazon, Facebook, Google DeepMind, IBM, Microsoft e Apple si sono anch'essi uniti in Partnership on AI per avviare una discussione più pubblica sulle applicazioni nel mondo reale della tecnologia.

Mustafa Suleyam, co-fondatore di Google DeepMind e co-presidente della Partnership dice che l'AI può avere un ruolo di trasformazione nell'affrontare alcune delle principali sfide della nostra era. Ma accetta che il tasso del progresso in AI stia sorpassando la nostra capacità collettiva di comprensione e controllo su questi sistemi.

Le leading companies nell'AI devono pertanto diventare più innovative e pro-attive nel chiedere conto a se stesse. A questo fine, la DeepMind, di base a Londra, sta

sperimentando con dati verificabili e annuncerà presto la composizione di un board etico per scrutinare le attività dell'azienda.

Ma Suleyman suggerisce che le nostre società devono anche valutare migliori strutture per dirigere queste tecnologie verso il bene comune. "Dobbiamo poter controllare questi sistemi in modo che facciano quello che vogliamo, quando lo vogliamo e non ci precedano" dice in un'intervista per FT TechTonic podcast.

Alcuni osservatori dicono che il modo migliore per ottenerlo è adattare i regimi giuridici per assicurare che i sistemi di AI siano "spiegabili" al pubblico. Sembra facile in via di principio, ma in pratica si dimostra molto complesso.

Mirelle Hildebrandt, professoressa di legge e tecnologia alla Libera Università di Bruxelles dice che uno dei pericoli dell'AI è che noi diventiamo completamente dipendenti da "menti irragionevoli" che non comprendiamo pienamente. Sostiene che l'obiettivo e l'effetto di questi algoritmi devono pertanto essere verificabili e contestabili nei tribunali. "Se non si può spiegare in modo significativo le decisioni del proprio sistema, allora non lo si può fare" dice.

Avremo bisogno di molta più intelligenza umana per affrontare le sfide dell'AI.

## Rohinton P. Medhora: “New Thinking on innovation”

### Introduzione

L'innovazione è al centro dell'attuale discorso di politica economica in Canada. L'innovazione guida la produttività e con essa, gli standards di vita. L'innovazione è il processo dell'uso delle idee, tipicamente nella forma della proprietà intellettuale (IP), per offrire prodotti e servizi nuovi o migliorati allo stesso complessivo costo di produzione o a un costo inferiore.

Ciò che preoccupa nell'innovazione è che è guidata da un certo numero di fattori di cui due sono i più significativi. Primo, la performance della produttività in Canada è stata deludente: nel 2015, era esattamente uguale a quella di 30 anni fa, nel 1985. Altri indicatori suggeriscono una malattia nell'innovazione. Gli inventori canadesi che vivono fuori del paese sembrano più produttivi di quelli che vivono in Canada e l'emigrazione canadese sembra essere più innovation-rich che la sua immigrazione. Negli ultimi anni, il contributo della produttività totale dei fattori come misura dell'innovazione dell'economia canadese è stata pari a zero o negativa.

Secondo, la natura della creazione del valore è cambiata, con i beni intangibili e le idee che hanno acquistato importanza. Questo, a sua volta, ha implicazioni per quello che guida la competitività e il commercio - importanti per un paese in cui il commercio internazionale conta tanto quanto in Canada.

Con il trend piatto della produttività e la natura del cambiamento produttivo, più della stessa cosa non è un'opzione perchè il Canada rischia di essere lasciato indietro nell'economia globale della conoscenza. I canadesi hanno un invidiabile standard di vita e la politica economica ha certamente contribuito a questo stato delle cose. L'enfasi sugli accordi commerciali, la politica del laissez-faire (in particolare in quella che viene definita Politica industriale) e i generosi (rispetto agli standards internazionali) finanziamenti alla scienza e alla tecnologia e alle università sono fondamentali. Ma alla fine della giornata, la produttività è quella che è - piatta da trenta anni. I periodi positivi per i prezzi delle materie prime e una popolazione crescente alimentata dall'immigrazione hanno anch'esse giocato un ruolo chiave nel miglioramento delle condizioni di vita, suggerendo che il vero impatto della politica sulla produttività è stato modesto.

La serie dei saggi che questa panoramica ordinano il nuovo pensiero sull'innovazione e mettono insieme una comunità di accademici e professionisti che offrono nuovi approcci all'innovazione in Canada e al posto del Canada nel mondo. Le prossime due sezioni evidenziano le caratteristiche chiave della performance della produttività e le idee economiche. La sezione finale introduce il resto di questa serie di saggi e propone un quadro per le risposte politiche al rebus dell'innovazione - tenendo a mente che sono i primi giorni del nuovo approccio.

### Produttività

La produttività del lavoro è misurata dal PIL reale per ora lavorata. E' una misura semplice della produttività; non tiene conto dei cambiamenti nell'intensificazione del capitale (capitale per ora lavorata) o della composizione del lavoro (percentuale di crescita che deriva da lavoratori più professionalizzati). A causa di tali omissioni, la crescita della produttività del lavoro sarà generalmente maggiore delle altre misure della produttività.

L'intensificazione del capitale è misurato dal volume di capital input per ora lavorata: il capital input è misurato dai servizi del capitale forniti da un asset moltiplicato dal costo unitario del capital service (risorse di capitale) di un asset. E' una misura della intensità del capitale di produzione; più intensificazione di capitale implica maggiore produttività del lavoro. La misurazione non cattura l'impatto della crescita del capital service sulla

produzione ed è soggetta a un ampio margine di errore dovuto all'aggregazione dei tipi di asset e al costo medio del capital service.

La produttività multifattori è il cambiamento nella produzione che non si spiega coi cambiamenti nelle quantità di inputs di capitale e lavoro usati per generare la produzione (output) E' la misura migliore che ci sia per capire i cambiamenti nella produzione determinati dai miglioramenti tecnologici. In altre parole, la produttività multifattore ritrae l'innovazione e l'uso di idee per aumentare la prosperità e gli standards di vita.

Questa è la misura che è stata così deludente negli ultimi anni. Dopo un periodo di crescita negli anni '60 e '70, la produttività ha avuto fluttuazioni ma nel 2015 era essenzialmente la stessa che nel 1985. Alcuni settori hanno fatto meglio di altri, ma, nell'aggregato, chi ha guadagnato ha solo bilanciato chi ha perso. Questo mette il Canada nella parte inferiore della graduatoria internazionale della produttività (non nel testo: nell'istogramma allegato sulla produttività multifattore per paese, l'Italia è penultima prima della Spagna e subito dopo Canada, Danimarca, Olanda, Nuova Zelanda).

Non ci sono studi empirici che misurino i fattori determinanti la crescita delle produttività multifattore canadese. Poiché tale produttività è trattata come residuale nel quadro di contabilità della crescita, i suoi determinanti non possono essere facilmente identificati. Essa cattura l'avanzamento tecnologico, il cambiamento organizzativo, le economie di scal e le complementarità della composizione relativa dell'uso del capitale umano, fisico e tecnologico .

Studi che considerano i trends storici nella produttività multifattore in Canada hanno analizzato le sue dinamiche per industrie, input di capitale, contributo del lavoro e provincia. Questi studi rivelano che la produttività multifattore era alta negli anni '90, poichè il periodo post-bellico era associato a una rapida formazione del capitale, alle nuove tecnologie e all'aumento del commercio internazionale. La crescita delle produttività, di conseguenza, è diminuita tra il 1973 e il 1989 e poi ha raggiunto il punto massimo negli anni '90 con l'avvento della tecnologia dell'information and communications. C'è stato un significativo rallentamento negli ultimi 15 anni. Ma per la maggior parte, i drivers della crescita della produttività multifattore in Canada sono largamente sconosciuti, così che le appropriate risposte di policy per stimolarla sono spesso congetture.

The ideas driven economy (l'economia guidata dalle idee)

Come indicatore dell'importanza delle idee nell'economia odierna, si consideri cosa è accaduto alle imprese dello Standard&Poor 500. Nel 1975 il valore dei beni immateriali rappresentava un sesto delle S&P500; oggi la percentuale è 5/6. Di certo, i beni immateriali e IP non sono esattamente la stessa cosa - i primi comprendono anche, per esempio, il riconoscimento del brand e dell'impegno. Ma come indicatore del declino relativo del valore degli assets fisici e dell'aumento dell'avanzamento tecnologico e del cambiamento organizzativo, la magnitudine del cambiamento è eloquente.

Il processo di innovazione ha tre livelli di base: attrazione e sviluppo delle persone di talento; conoscenza creativa attraverso la ricerca; sviluppo e marketing dei nuovi prodotti e servizi. Nei primi due stadi del processo di innovazione le politiche del Canada comprendono un obiettivo generale di creazione di una forza lavoro professionalizzata, attraverso il miglioramento della scuola secondaria e il finanziamento mirato volto ad attrarre il talento internazionale e a sviluppare la capacità di ricerca scientifica. Per trasferire la ricerca nell'innovazione, il governo si è concentrato nella creazione di incentivi fiscali (sovvenzioni, tassi e sussidi mirati) e nel sostegno a facilitatori istituzionali (istituzioni che sovvenzionano, acceleratori e incubatori). Anche le politiche esterne sono una componente centrale della strategia canadese per l'innovazione. I programmi di immigrazione si sono concentrati nella ricerca delle persone di talento minimizzando i requisiti procedurali per l'immigrazione e il lavoro in Canada (per esempio, il sistema



Express Entry per i lavoratori professionalizzati e il programma di visti per le start up, mentre gli accordi sul libero scambio e gli investimenti puntano ad attrarre l'investimento in Canada e ad aprire il mercato globale per le innovazioni canadesi.

Per certi versi, le politiche del Canada hanno avuto successo. Nonostante i risultati citati all'inizio di questo saggio, il Canada ha un forte record di attrazione e sviluppo di individui di talento e di conduzione di ricerche di alto livello (Council of Canadian Academies 2013) e ha un buon punteggio nell'accesso ai fondi, nel panorama normativo, scolastico e di cultura imprenditoriale. Misurato per input (spesa per ricerca e sviluppo, sussidi, scuola), il Canada è internazionalmente competitivo. Tuttavia, misurato per risultati (introiti dalle vendite di nuovi prodotti o crescita di medio termine delle start up) il Canada ha un andamento piatto. E' nello stadio finale del processo di innovazione - che è la reale innovazione - che il Canada soffre.

I canadesi hanno dato significativi contributi all'avanzamento delle nuove tecnologie, come il motore di ricerca interno, il touch screen e lo sharing service di video/foto, ma la commercializzazione di queste tecnologie hanno avuto luogo altrove. Una partecipazione di successo nella economia ID-driven significa ottimizzare i benefici commerciali e le altre applicazioni delle invenzioni che si fanno in Canada. La serie dei saggi The new thinking on Innovation è volta a concentrare l'attenzione su un range e un mix di interventi pubblici e privati che aiuterebbero che essa si realizzi bene e con consistenza. Molti di questi interventi hanno a che fare con la strategia e l'azione a livello nazionale e piuttosto che con la cooperazione globale. Ma c'è anche una dimensione globale, in aree come le norme e gli standard intorno alle tecnologie principali, il regime globale IP e gli accordi commerciali internazionali. Il Canada ha giocato un ruolo centrale nel costruire l'ordine globale che ha creato l'attuale gamma di istituzioni nelle aree del commercio, della finanza e della sicurezza- potrebbe fare la stessa cosa per l'economia globale delle idee?

Il modo in cui il Canada partecipa alle "regole del gioco" per Internet, blockchain, biotech e sentient computing, per esempio, definirà l'andamento della sua prosperità nei prossimi decenni. Questo comporterà una serie di azioni politiche che si focalizzino sulla traslazione di inputs nell'innovazione. Tale strategia riconoscerebbe che la nuova economia assegna più valore agli assets immateriali che a quelli materiali. Centrali, in proposito, sono gli elementi della "libertà di operare" che Jim Balsillie elenca come:

- biblioteche dell'arte preesistente (pubbliche e private)
- pools di brevetti (privati e pubblici)
- sofisticati negoziati bilaterali e multilaterali
- strategie legali (provinciali, federali e globali)
- inserimento di standard sofisticati e di strategie di regolazione strategica
- strutture di collaborazione (pubblico/privato, privato/privato)
- istruzione

Looking ahead nelle serie

Nelle prossime settimane una serie di saggi esploreranno le varie dimensioni dell'innovazione e le strategie per promuoverla. I saggi sono raggruppati largamente in tre blocchi. Il primo blocco copre il ruolo che gioca il commercio internazionale nello stimolo all'innovazione. I punti centrali qui sono che gli accordi per la "libertà di scambio" sono tanto sulla gestione del commercio (di beni e servizi) quanto sulla riduzione delle barriere. Più importante, in conseguenza del cambiamento del centro di gravità negli spostamenti del commercio internazionale dai beni e servizi alle idee e all'IP che incarnano, deve cambiare la natura degli accordi commerciali e il modo in cui i paesi affrontano il loro negoziato.

Un secondo blocco di saggi si volge alla politica interna, esplorando una serie di temi

come l'impatto dei regimi dei brevetti sull'innovazione, il concetto di un fondo pubblico per i brevetti, lo sblocco dell'IP che attualmente resta inutilizzato nelle Università e un curriculum centrato sull'IP nelle scuole di legge e di business, con particolare attenzione all'istruzione degli imprenditori cleantech del Canada che stanno rimanendo indietro nella commercializzazione. In più c'è la suggestione che i gruppi dell'innovazione in casa possano fare di più per attrarre l'investimento delle multinazionali straniere di quanto abbiano fatto i sussidi diretti. Molte delle proposte contenute in questi saggi non sono state provate, particolarmente in Canada, ma c'è sufficiente prova per suggerire che meritino almeno ulteriore attenzione.

Un terzo blocco di saggi ritorna all'arena internazionale, esaminando come i processi globali come il WTO e il G20 possano migliorare il clima in cui accompagnare le strategie per l'innovazione dei paesi più piccoli. Torna indietro a un lungo dibattito nella governance globale sullo "spazio di policy" e fino a che punto questo spazio può arrivare per i singoli stati membri, sostenendo intanto una credibile set di norme e regole che possa essere applicato a tutti i paesi.

Speriamo che le idee contenute in questi saggi incoraggino la discussione, in casa e fuori, su come il motore della prosperità nel 21esimo secolo -l'innovazione - possa essere stimolata nel modo migliore per servire il maggior numero possibile di necessità, così come sull'ambiente di politica pubblica in cui posso realizzarsi. Questo processo sicuramente aggiungerà a quello che già sappiamo oggi sulla materia e porterà a fare le cose in modo diverso da oggi. Quanto ancora resta sconosciuto sarà il test definitivo del nostro tentativo.

Nella serie:

- perchè le filiere produttive dell'innovazione globale saranno locali
- Facebook è l'ultimo dei giganti? Ripensare il commercio e l'innovazione per era digitale
- I moderni accordi commerciali non concernono la libertà di commercio
- Un nuovo nome per i moderni accordi commerciali: accordi sulla protezione del valore dell'asset
- E' il momento di ridisegnare o di mettere fine all'arbitraggio dello stato investitore?
- ecc ecc (alle prossime puntate).

## **Robert Shiller: “Robotizzazione senza tassazione?”**

L'idea di una tassa sui robot è stata lanciata lo scorso maggio in una bozza di progetto al Parlamento europeo preparata dall'eurodeputato Mady Delvaux della commissione giuridica. Sottolineando come i robot potrebbero aumentare le disuguaglianze, il rapporto ha proposto che potrebbe esserci la “necessità di introdurre obblighi di comunicazione aziendale sulla portata e la percentuale del contributo della robotica e dell'intelligenza artificiale ai risultati economici di una società, allo scopo di tassazione e per i contributi previdenziali “.

La reazione generale alla proposta di Delvaux è stata assolutamente negativa, con la notevole eccezione di Bill Gates, che l'ha approvata. Ma non dobbiamo respingere l'idea a priori. Giusto lo scorso anno, abbiamo visto proliferare dispositivi come Google Home e Amazon Eco Dot (Alexa), che sostituiscono alcuni aspetti dell'aiuto domestico. Allo stesso modo, i Delphi e i nuTonomy (servizi senza conducente di taxi) a Singapore hanno iniziato a sostituire i tassisti. E Doordash, che utilizza Starship Technologies (veicoli auto-guida in miniatura), sta sostituendo le persone per le consegne al ristorante.

Se queste e altre innovazioni di spostamento del lavoro si affermeranno, le richieste di tassarle sicuramente diventeranno più frequenti, a causa dei problemi che sorgono quando le persone perdono il posto di lavoro - spesso posti di lavoro con i quali si identificano strettamente, e per i quali potrebbero aver impiegato anni a prepararsi. Gli ottimisti sottolineano che ci sono sempre stati nuovi posti di lavoro per le persone sostituite dalla tecnologia; ma, appena la rivoluzione del robot accelera, i dubbi su come andranno realmente le cose continuano a crescere. Una tassa sui robot, sperano i suoi sostenitori, potrebbe rallentare il processo, almeno temporaneamente, e fornire entrate per finanziare l'adeguamento, come i programmi di riqualificazione professionale per i lavoratori licenziati.

Tali programmi possono essere essenziali come lo è il nostro lavoro per la vita umana in buona salute così come la conosciamo. Nel suo libro *Rewarding Work*, Edmund S. Phelps ha sottolineato l'importanza fondamentale di mantenere un “posto nella società - Una chiamata” Quando molte persone non sono più in grado di trovare un lavoro per sostenere una famiglia, ne derivano preoccupanti conseguenze e, come sottolinea Phelps , “il funzionamento di tutta la comunità può esserne compromesso.”

In altre parole, vi sono esternalità di robotizzazione che giustificano qualche intervento del governo. I critici di un'imposta sui robot hanno sottolineato che l'ambiguità del termine “robot” rende difficile definire la base fiscale. I critici sottolineano anche gli enormi, innegabili benefici della nuova robotica alla crescita della produttività.

Ma non escludono così in fretta almeno modeste tasse sui robot durante la transizione verso un mondo del lavoro diverso. Tale imposta dovrebbe essere una parte di un piano più ampio per gestire le conseguenze della rivoluzione robotica.

Tutte le tasse, ad eccezione di una “tassa forfettaria,” introducono distorsioni nell'economia. Ma nessun governo può imporre una tassa forfettaria - lo stesso importo per tutti, indipendentemente da reddito o spese - perché avrebbe una ricaduta più pesante su quelli con meno reddito, e questo stritolerebbe i poveri, che potrebbero non essere in grado di pagarla. Quindi, le tasse devono essere correlate a qualche attività indicativa della capacità di pagarle, e come risultato qualsiasi attività verrà scoraggiata.

Frank Ramsey ha pubblicato un documento modello nel 1927 sostenendo che per ridurre al minimo le distorsioni fiscali indotte, si dovrebbe tassare tutte le attività, e ha proposto come impostare le aliquote fiscali. La sua teoria astratta non è mai stata un principio pienamente operativo per le aliquote fiscali effettive, ma fornisce un potente argomento

contro la presunzione che l'imposta dovrebbe essere pari a zero per tutti piuttosto che solo per alcune attività, o che tutte le attività dovrebbero essere tassate allo stesso tasso.

Attività che creano esternalità potrebbero avere un tax rate superiore a quello che Ramsey avrebbe proposto. Ad esempio, le imposte sulle bevande alcoliche sono molto diffuse. L'alcolismo è un grave problema sociale. Distrugge i matrimoni, le famiglie e la vita. Dal 1920 al 1933, gli Stati Uniti tentarono un intervento di mercato molto più aspro: il divieto completo di bevande alcoliche. Ma si è rivelato impossibile eliminare il consumo di alcol. La tassa sull'alcool, che ha accompagnato la fine del Proibizionismo, era una forma più lieve di scoraggiamento.

La discussione sulla tassa sui robot dovrebbe prendere in considerazione quale alternativa abbiamo per fronteggiare la crescente disuguaglianza. Sarebbe naturale considerare un'imposta sul reddito più progressiva e un "reddito di base". Ma, queste misure non hanno un diffuso sostegno popolare. Se l'appoggio non è molto esteso, la tassa, anche se imposta, non durerà.

Quando le tasse sui redditi alti sono elevate, di solito in tempo di guerra, si scopre che è solo temporaneo. In definitiva, alla maggior parte delle persone sembra naturale che tassare le persone di successo a beneficio delle persone che non hanno successo è umiliante per queste ultime, e perfino i destinatari del sostegno spesso in realtà non lo vogliono. I politici questo lo sanno: di solito non fanno campagna sulla proposta di confiscare i redditi alti e gonfiare i redditi bassi.

Quindi, le tasse devono essere riformulate per rimediare alla disuguaglianza di reddito indotta dalla robotizzazione. Può essere più accettabile politicamente, e quindi sostenibile, tassare i robot, piuttosto che solo le persone ad alto reddito. E mentre questo non sarebbe tassare l'individuale successo umano, come fanno le imposte sul reddito, potrebbe infatti implicare tasse un po' più alte sui redditi più alti, se i redditi alti sono guadagnati in attività che coinvolgono la sostituzione gli esseri umani con i robot.

Una tassa moderata sui robot, anche una tassa temporanea che rallenti soltanto l'adozione della tecnologia dirompente, sembra un componente naturale della politica per affrontare le crescenti disuguaglianze. I ricavi potrebbe essere mirati verso l'assicurazione dei salari, per aiutare le persone sostituite dalle nuove tecnologie nella transizione verso una carriera diversa. Questo si accorderebbe con il nostro naturale senso di giustizia e, perciò sarebbe facile da sopportare.

## **J. Bradford DeLong: “Intelligenza artificiale e problemi artificiali”**

L'ex segretario al Tesoro Larry Summers ha recentemente obiettato alla visione dell'attuale segretario al Tesoro Usa Steve Mnuchin su “intelligenza artificiale” (AI) e argomenti correlati. La differenza tra i due sembra essere, più che altro, una questione di priorità ed enfasi

Mnuchin ha un approccio miope. Egli pensa che il problema della particolare tecnologia chiamata “l'intelligenza artificiale sostituisce lavori americani” appare “eccessivamente lontana”. E sembra mettere in dubbio le valutazioni dei mercati azionari per gli “unicorni” - società valutate a una cifra pari o superiore a \$ 1 miliardo di dollari per le quali non c'è nessuna prova di produzione di ricavi tali da giustificare il loro supposto valore e nemmeno un progetto chiaro per produrlo.

Summers ha una visione più ampia. Guarda all'“impatto della tecnologia sui posti di lavoro” in generale, e considera la valutazione del mercato azionario per le società tecnologiche altamente redditizie come Google e Apple più che giusta

Credo che Summers abbia ragione riguardo alla prospettiva delle dichiarazioni di Mnuchin. Un segretario del Tesoro degli Stati Uniti non dovrebbe rispondere alle domande in modo restrittivo, perché la gente estrapola conclusioni più generali, anche dalle risposte limitate. L'impatto dell'information technology sull'occupazione è senza dubbio una questione importante, ma non è nell'interesse della società nemmeno scoraggiare gli investimenti in imprese high-tech.

D'altra parte, simpatizzo con lo sforzo di Mnuchin per mettere in guardia i non esperti contro l'abitudine ad investire nei castelli in aria. Anche se le grandi tecnologie valgono l'investimento da un punto di vista sociale, non è così semplice per una società raggiungere una redditività sostenuta. Presumibilmente, un segretario del Tesoro ha già abbastanza lavoro per preoccuparsi dell'aumento delle macchine.

In realtà, è profondamente inutile alimentare i timori circa i robot, e inquadrare il problema come “l'intelligenza artificiale prende i posti di lavoro americani.”

Ci sono aree molto più costruttive sulle quali i responsabili politici dovrebbero dirigere la loro attenzione.

Se il governo sta correttamente assolvendo il suo dovere per prevenire la depressione del deficit della domanda, il progresso tecnologico in un'economia di mercato non deve impoverire i lavoratori meno qualificati.

Questo è particolarmente vero quando il valore è derivato dal lavoro delle mani dell'uomo, o dal lavoro di cose che mani umane hanno fatto, piuttosto che da scarse risorse naturali, come nel Medioevo. Karl Marx fu uno dei teorici più intelligenti e più dediti sull'argomento, e perfino lui non è riuscito a dimostrare in modo coerente che il progresso tecnologico necessariamente impoverisce i lavoratori non qualificati.

Le innovazioni tecnologiche fanno tutto ciò che di più utile è prodotto principalmente dalle macchine, anche se con un contributo di lavoro non qualificato relativamente minore.

Ma questo di per sé non impoverisce nessuno. Per fare questo, i progressi tecnologici devono fare anche tutto ciò che di meno utile è prodotto principalmente da persone non qualificate. Ma questo è un caso raro, perché niente terrà le macchine relativamente a buon mercato, utilizzate da persone non qualificate nei lavori ad alta intensità di manodopera, dal diventare più potenti.

Con strumenti più avanzati, questi lavoratori possono quindi produrre cose più utili.

Storicamente, sono relativamente pochi i casi in cui il progresso tecnologico, in un'economia di mercato, ha direttamente impoverito i lavoratori non qualificati.

In questi casi, le macchine hanno causato un forte calo del valore di un bene prodotto in un settore ad alta intensità di manodopera, aumentando la produzione di quel bene tanto da soddisfare tutti i potenziali consumatori.

L'esempio canonico di questo fenomeno è quello tessile nell'India e nella Gran Bretagna del XVIII e XIX secolo. Le nuove macchine hanno fatto esattamente gli stessi prodotti che avevano fatto i tessitori con i telai a mano, ma lo hanno fatto su vasta scala.

A causa della domanda limitata, i consumatori non erano più disposti a pagare per quello che producevano i tessitori artigianali. Il valore delle merci prodotte da questa forma di lavoro non qualificato è crollato, ma il prezzo dei generi di prima necessità che i lavoratori poco qualificati acquistavano no.

La lezione della storia non è che i robot devono essere fermati; è che avremo bisogno di confrontarci con l'ingegneria sociale e con il problema politico di mantenere un giusto equilibrio tra i redditi relativi in tutta la società. A questo scopo, il nostro compito diventa triplice.

In primo luogo, dobbiamo assicurarci che i governi svolgano il proprio ruolo macroeconomico, mantenendo un'economia stabile e bassa disoccupazione in modo che i mercati possano funzionare correttamente.

In secondo luogo, abbiamo bisogno di ridistribuire la ricchezza per mantenere una corretta distribuzione del reddito. La nostra economia di mercato dovrebbe promuovere, piuttosto che minare, obiettivi sociali che corrispondono ai nostri valori e alla nostra etica. Infine, i lavoratori devono essere istruiti e addestrati a utilizzare sempre più strumenti ad alta tecnologia (in particolare nei settori ad alta intensità di lavoro), in modo che possano fare cose utili per le quali c'è ancora domanda.

Sondare l'allarme intorno all'idea che "l'intelligenza artificiale prende i posti di lavoro americani" non produce nulla per portare tali politiche.

Mnuchin ha ragione: l'ascesa dei robot non dovrebbe essere sul radar di un segretario del tesoro.

## **Working Papers**

### **William Lazonick: “Gli amministratori delegati che estraggono valore (Value extracting CEO): come le retribuzioni degli executives basate sulla Borsa minano l'investimento nelle capacità produttive”**

(Prof. di economia alla University of Massachusetts Lowell)

Abstract (il testo completo del paper è stato segnalato nel weeks report n. 9)

La cooperazione del business è l'istituzione economica centrale nella economia moderna. I senior executives di un'azienda, con il consiglio e il supporto dei consigli di amministrazione, sono responsabili dell'allocazione delle risorse corporate negli investimenti in capacità produttive. I senior executives inoltre, consigliano il board sui limiti entro cui, data la necessità di investire in capacità produttive, l'azienda può permettersi di distribuire denaro agli azionisti. A motivare le decisioni di allocazione corporate sono i modelli di remunerazione che incentivano e premiano i top executives di queste aziende. Un'analisi corretta dell'operatività e della performance di una moderna economia, richiede la comprensione non solo di quanto tali executives siano pagati ma anche i modi in cui il sistema prevalente di remunerazione degli executive influenzi le loro decisioni sulla allocazione delle risorse corporate. Negli Stati Uniti, dalla seconda metà degli anni '80, l'obiettivo principale delle aziende US è stata la “massimizzazione del valore per gli azionisti”, con le performance aziendali misurate da una “total shareholder return” aziendale: la percentuale di apprezzamento di borsa più il rendimento del dividendo. Sempre dalla metà degli anni '80 le componenti più importanti del compenso complessivo dei 25 senior executives è stato un modello di stock-based pay nella forma di stock options o stock award. Questa retribuzione stock-base è strutturata per incentivare gli executives a prendere le decisioni di allocazione corporate in grado di spingere i prezzi di borsa delle aziende che li impiegano e li premiano per aver raggiunto quell'obiettivo. Ci sono tre drivers per i prezzi di borsa. L'innovazione, la speculazione e la manipolazione. La prima domanda fondamentale che questo paper affronta è quale delle tre drivers, individualmente o in combinazione, contribuisce alla performance del prezzo di borsa dell'azienda. Poi possiamo fare la seconda domanda fondamentale: il compenso degli executives riflette il successo della compagnia nella creazione del valore o la capacità dei senior executives di impegnarsi nell'estrazione del valore? L'ipotesi “value-extracting CEO” pone che, negli US, una porzione significativa dei compensi dei senior executive li premia per assumere decisioni che fomentano la speculazione e manipola i prezzi di borsa e in tal modo estraggono valore per loro guadagno personale. Nella sezione 4 del paper invoco la teoria dell'impresa innovativa per sostenere questa ipotesi e ridimensionare l'ideologia dominante che le imprese dovrebbero essere gestite per “massimizzare il valore per l'azionista”. Infine ho elaborato le implicazioni di policy per controllare il potere del value-extracting CEO, compresi: a) la messa al bando del riacquisto (buyback) di azioni, b) la richiesta di compensi per gli executive che premiano l'innovazione piuttosto che la speculazione e la manipolazione, c) la presenza degli stakeholders che rappresentano soggetti come i contribuenti, i lavoratori e i consumatori nei boards delle aziende quotate in borsa, accanto agli shareholders che rappresentano soggetti come i risparmiatori. Una preconditione intellettuale di queste riforme è il rigetto dell'ideologia che le aziende dovrebbero essere gestite per massimizzare il valore per l'azionista, cosa che significa sostituire la teoria della rappresentanza con quella dell'innovazione come modo per analizzare come l'operatività di un'economia, supportata da strategie e strutture di un'impresa al suo interno possa ottenere gli obiettivi di una crescita stabile e giusta.

### Proposte finali del paper

Sostituire la teoria della rappresentanza (Agency Theory) centrata su “downsize and distribute” (taglia posti di lavoro e distribuisci) con la teoria dell'innovazione centrata su “trattieni e reinvesti” richiede tre cambiamenti istituzionali che sono essenziali per sostituire il value-extracting CEO con il value creating CEO.

Bandire gli stock buybacks (riacquisti di azioni): Soggetti come i risparmiatori che allocano alcuni dei loro assets in azioni corporate possono ottenere un reddito dai dividendi se e quando un'azienda “retain and invest” può permettersi di pagarglieli e poi, in quanto investimenti ben gestiti in capacità produttive, attendersi di potere vendere le azioni a prezzi più alti se e quando vogliono riaggiustare i loro portafogli finanziari. I riacquisti di azioni che sono permessi e addirittura incoraggiati dalla Sec, sono solo mezzi per manipolare i prezzi delle azioni per premiare chi si è posizionato in tempo per la vendita delle sue azioni, inclusi i senior corporate executives che hanno preso le decisioni del riacquisto, dei managers degli hedge funds che fanno pressione per i riacquisti e dei banchieri di investimento che aiutano a progettarli. I riacquisti di azioni si fanno beffe della missione della Sec di “proteggere gli investitori; mantenere i mercati efficienti, ordinati e giusti e facilitare l'informazione sul capitale”. La norma della Sec in materia di buyback dovrebbe essere rescissa e il buyback vietato.

### Ristrutturazione degli incentivi dei corporate executives

La grande maggioranza delle retribuzioni dei senior executives delle aziende si basa sulle azioni, premiandoli per avere venduto azioni corporate al momento della rapida crescita dei prezzi di borsa, spesso assistiti da buyback e altre forme di manipolazione del mercato. I prezzi delle azioni di aziende quotate in borsa sono guidati da una combinazione di innovazione, speculazione e manipolazione e sempre di più gli executives sono premiati per la manipolazione di estrazione del valore piuttosto che per l'innovazione che crea valore. Remunerare i senior executives per generare prodotti di alta qualità a bassi prezzi unitari (la definizione economica di innovazione che consegue merci e servizi competitivi) lega la loro remunerazione alla accresciuta stabilità dell'occupazione e al miglioramento dei guadagni di una larga base di lavoratori dipendenti i cui skills e sforzi aiutano a generare quei prodotti. Come primo passo, la Sec deve assicurare che il pubblico sappia quanto siano realmente pagati i corporate executives. Come abbiamo dimostrato Matt Hopkins ed io, la Sec ha promulgato quelle che sono definite misure di “giusto valore stimato” delle retribuzioni stock-based degli executives che significativamente, e spesso enormemente, sottovalutano i veri guadagni realizzati dagli executives stessi da retribuzioni stock-based perché la formula di stima non riesce a catturare i ruoli dell'innovazione, della speculazione e della manipolazione nel guidare il prezzo dell'azione.

### Trasformazione della corporate governance

Attraverso l'investimento pubblico nelle infrastrutture fisiche e nella base della conoscenza della società, soggetti come i contribuenti rischiano il loro denaro per aiutare a finanziare l'investimento del business nella capacità produttive. Attraverso l'applicazione dei loro skills e sforzi, soggetti come i lavoratori rischiano il loro tempo e quindi le condizioni di vita, nell'aiutare a generare prodotti competitivi che possono determinare in futuro profitto per il business. Su queste basi, i soggetti-contribuenti e i soggetti-lavoratori dovrebbero avere una rappresentanza nei consigli di amministrazione della aziende quotate in borsa. I soggetti-azionisti anche dovrebbero avere una rappresentanza nel consiglio ma in quanto risparmiatori. In genere non investono nelle capacità produttive delle aziende di cui detengono le azioni e dunque non dovrebbero essere definiti “investitori”, come è



tipicamente il caso. Le parti che hanno in realtà investito nelle capacità produttive di un'azienda dovrebbero avere una rappresentanza nei board. Ma agli speculatori e ai manipolatori che non fanno investimenti produttivi e sarebbero nella condizione di abusare dell'informazione insider, non dovrebbe essere permesso di essere nei consigli di amministrazione delle aziende. E secondo questo criterio, i CEOs che siedono nei corporate boards e controllano l'allocazione delle risorse corporate dovrebbero essere gli innovatori che creano valore attraverso un regime di retain and reinvest, non manipolatori che estraggono valore attraverso un regime di downside and redistribute.

## **ISI Growth (Innovation-fulled, sustainable, inclusive growth) Investing out of the crisis**

Giovanni Dosi (Scuola Superiore S.Anna), Dario Guarascio (Istituto nazionale per l'analisi delle politiche pubbliche-Roma), Mariana Mazzucato (University College London), Andrea Roventini (OFSE Science Po Nizza)

ISIGrowth è un progetto finanziato di tre anni EC Horizon 2020 volto a offrire una diagnosi complessiva sulla relazione tra innovazione, dinamiche dell'occupazione e della crescita in una economia mondiale sempre più globalizzata e finanziarizzata. Il progetto fornirà un kit di strumenti per realizzare gli obiettivi di Europa 2020 di una crescita brillante, sostenibile e inclusiva. Il fondamento teorico si basa sul legame dinamico tra l'economia shumpeteriana dell'innovazione e le politiche della domanda di Keynes. Tra gli strumenti analitici sono previsti modellistica agent-based, statistiche non-parametriche e studi di caso dettagliati di storie di business e di industrie.

L'Europa non potrà intraprendere un percorso di crescita inclusiva, sostenibile e innovation-friendly se non rinnova la sua agenda di politica economica. La ricerca ISIGrowth punta a due messaggi chiave:

Primo, l'attitudine a una policy supply-side mono-direzionale, basata sull'austerità più riforme strutturali del mercato del lavoro – non ha funzionato e dovrebbe lasciare il campo a una combinazione di supply-side, demand-management e politiche industriali. Queste ultime costituiscono l'appropriata combinazione di policy per affrontare temi complessi come: disuguaglianze all'interno e tra paesi; divergenza e deindustrializzazione; transizione tecnologica e suo impatto sul mercato del lavoro; sfide ambientali.

Secondo, un messaggio chiave che emerge dall'agenda ISIGrowth è che le politiche pubbliche dovrebbero passare dal solo “aggiustamento” dei fallimenti del mercato (o i fallimenti di sistema) alla “creazione” dei mercati attraverso progetti mission oriented (Mazzucato 2016). Cioè un grande programma di policy che coinvolge investimenti a lungo termine capaci di dare forma alle economie e di favorire la transizione verso l'alto valore, verso le produzioni innovative e ambientalmente amichevoli.

Per realizzare tale ambizioso programma politico, il “piano di investimento per l'Europa” del presidente Jean Claude Juncker dovrebbe essere molto rinforzato, autorizzando e riformando il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici presso la European Investment Bank.

Contesto: la peggiore crisi economica del 1929

L'Unione Europea è stata duramente colpita dalla crisi economica e finanziaria del 2008; il suo impatto in alcuni paesi è stato peggiore che quello della Grande Depressione. Infatti dopo otto anni, nella maggior parte dei paesi europei la crescita è ancora anemica e solo una minoranza degli stati membri (soprattutto la Germania) sono tornati a superare i propri livelli di produzione pre-crisi. Trend simili a quelli europei non caratterizzano la maggior parte delle economie avanzate cioè Cina, Giappone e US che si sono ampiamente ripresi lasciando indietro l'Europa in termini sia di produzione che di dinamiche dell'occupazione.

La Grande Recessione ha anche accelerato il declino industriale dell'Europa. Nell'EU nel suo insieme, la produzione manifatturiera è ora quasi del 10% inferiore a quella dell'inizio della crisi (Lucchesi e al.2016). Osservando alle quote del valore aggiunto del manifatturiero mondiale (dal 2008 al 2013), la quota della Cina è cresciuta dal 14,8% al 23.2%, mentre la quota dell'Europa è caduta dal 32.2% al 24.9%; persino la Germania ha perso l'1.3%. Nello stesso periodo la polarizzazione tra le economie europee è costantemente aumentata. Mentre i paesi orientali hanno avuto un percorso di crescita

sostenuto e la Germania ha mostrato un performance stabile, l'UK e la Francia hanno mostrato risultati inferiori e i paesi dell'Europa meridionale hanno avuto perdite drammatiche di produzione industriale (cioè la capacità industriale di Italia e Spagna si è ridotta di quasi il 25%)

Tali tendenze strutturali si rispecchiano nella dinamica della domanda aggregata. La divergenza tra US, UK e Giappone e EU19 è anche più impressionante se si guarda al consumo privato e, come prima, emerge una forte polarizzazione tra Europa centrale e meridionale. L'Europa è inoltre largamente superata dagli US in termini di tassi di investimento, con i paesi del Mediterraneo che stanno sperimentando una severa contrazione dell'investimento.

Ad eccezione della Germania, il tasso di disoccupazione è aumentato nella maggior parte dei paesi membri dell'EU. In particolare la crescita della disoccupazione giovanile è stata forte specialmente nei paesi meridionali. Per di più, la povertà ha fatto un balzo in molti paesi EU19. Analogamente, l'aumento della povertà ha avuto un andamento disomogeneo attraverso l'Europa, con la periferia del sud che ha visto la crescita più alta.

Complessivamente, l'evidenza macroeconomica fin qui riportata offre due messaggi chiave. Primo, gli effetti della Grande Recessione sono stati molto più pesanti nell'EU che nelle altre economie sviluppate, portando a più alte disoccupazione, disuguaglianza e povertà. Secondo, la divergenza europea interna, dal 2008, è esplosa, con i paesi meridionali – cioè Grecia, Italia, Spagna e Portogallo (ma anche qualche paese del nord come ad esempio la Finlandia) – mostrando una profonda riduzione della loro attività economica (e più alte disoccupazione e povertà) a confronto con la Germania (il cui PIL. Si dovrebbe notare, è tuttavia ancora ben lontano dal suo potenziale).

L'anemica performance economica post-crisi dell'Europa, l'aumento della disoccupazione, della disuguaglianza e della povertà – e l'esplosione della divergenza tra i paesi centrali e periferici dell'EU – è intimamente legata dal mix di policy adottato in Europa durante la Grande Recessione. Il mix di austerità fiscale più riforme strutturali del mercato del lavoro hanno esposto i cittadini europei a politiche di lacrime e sangue senza ripristinare una crescita stabile e senza creare posti di lavoro.

Cominciamo con le politiche di austerità fiscale, incarnate nel Fiscal Compact (FC) che è stato approvato nel 2012. Con il FC tutti gli stati membri dell'EU si impegnano a realizzare un equilibrio di bilancio (anche attraverso l'adozione di specifiche clausole nelle loro costituzioni). Il limite del deficit strutturale è fissato allo 0.5% del PIL, ad eccezione di circostanze specifiche, come shocks improvvisi, disastri naturali ecc. Se il debito pubblico è sotto al 60% del PIL, il limite del deficit può arrivare all'1%. Tuttavia i paesi che eccedono il 60% nel rapporto debito/PIL subiscono un meccanismo di correzione automatica, cioè una riduzione di 1/20 per anno della differenza tra livello reale del debito e livello corrispondente al 60% nel rapporto debito/PIL. Inoltre in caso di deviazione dal livello di deficit imposto dal FC, deve essere attuato un programma di bilancio e di partnership economica. Se le misure derivanti da una procedura di deficit eccessivo non sono trasferite in una legge nazionale, è possibile il ricorso alla Corte di Giustizia Europea e può determinare sanzioni economiche. Complessivamente, il FC completa l'istituzione di una nuova Governance Economica Europea seconda cui l'equilibrio di bilancio prevale su tutti gli altri obiettivi politici (cioè la stabilizzazione della produzione), lasciando o poco od alcuno spazio per altre politiche (cioè la politica industriale).

Il secondo pilastro le mix europeo post-crisi concerne l'introduzione di Riforme strutturali del mercato del lavoro per favorire la flessibilità, la competitività e per ridurre la disoccupazione. La principale roccaforte di tali riforme può essere riassunta come segue. Primo, l'ingresso e l'uscita dei lavoratori nel mercato del lavoro è facilitata dalla riduzione dei costi e dei vincoli giuridici sui licenziamenti dei lavoratori e dalla diffusione di contratti di lavoro più "flessibili", compresi quelli temporanei. Secondo, e in modo correlato, è

promosso lo spostamento delle strutture della contrattazione collettiva dal livello nazionale/settoriale a quello aziendale. Complessivamente queste misure sono dirette a favorire la produttività, la competitività e dovrebbero avere effetti trickle-down sull'occupazione e la crescita economica.

Come documentato, il mix di policy adottato dell'EU – basato sull'austerità più riforme del mercato del lavoro - non hanno affatto prodotto quella scossa di avvio alla crescita economica ma, al contrario, hanno aumentato disoccupazione e povertà. Inoltre ha sostenuto le divergenze tra paesi del nord e del sud con questi ultimi (e la Finlandia) che stanno pagando i costi più alti delle politiche di disoccupazione. Tali dosi crescenti di politiche lacrime e sangue non sono riuscite a stabilizzare il bilancio pubblico nei paesi cui sono state prescritte. Infatti, di nuovo, con l'eccezione della Germania, il rapporto tra debito pubblico e PIL è aumentato in quasi tutti i paesi membri. La ricerca portata avanti nei primi 18 mesi del progetto ISIGrowth dimostra la disastrosità della attuale mix di policy e suggerisce nuove direzioni.

ISIGROWTH POLICY RESULTS: Demolire l'austerità e le riforme strutturali dei mercati del lavoro.

C'è un diffuso consenso tra gli economisti che l'impatto delle politiche di consolidamento fiscale è significativamente negativo, specie quando sono portate avanti nei periodi di stress dei mercati del credito. Infatti le politiche di austerità appaiono self-defeating (auto distruttive) (Dosi et al.2015, 2016): esacerbano le crisi, riducono l'innovazione e la performance di lungo termine dell'economia, senza stabilizzare il rapporto tra debito pubblico e PIL. Più in generale, un nuovo studio empirico portato avanti all'interno del progetto ISIGrowth (Guerini et al.2017) dimostra che l'aumento del debito pubblico ha un impatto positivo sul PIL sia nel breve che nel lungo termine. Infatti i risultati mostrano anche che i policymakers dovrebbero temere di più le bolle del debito privato, specie quello immobiliare, in quanto portano a crisi finanziarie e a profonde recessioni.

Coerentemente con l'attuale letteratura, un modello sviluppato dai ricercatori ISIGrowth (Napoletano et al.2017) scopre che gli effetti delle politiche fiscali (e gli associati "moltiplicatori fiscali") sono più forti quando famiglie e imprese sono finanziariamente vincolati e quando la disuguaglianza di reddito è elevata. I risultati suggeriscono inoltre il bisogno di attuare politiche fiscali redistributive finanziate con la tassazione sui redditi più alti e sulla ricchezza. All'interno della struttura dei fondi di coesione o dell'European Stability Mechanism (ESM), un recente paper di ISIGrowth (Dawid et.al 2016) ha sviluppato un modello per studiare quale mix di policy sia il migliore per chiudere il gap di reddito tra paesi periferici e core dell'EU. I risultati mostrano chiaramente che sono necessari trasferimenti fiscali dai paesi core a quelli periferici per chiudere i modelli di crescita divergenti. Più specificatamente, un mix di trasferimenti che sostengano il reddito delle famiglie e di sussidi alle aziende orientate alla tecnologia può migliorare la competitività e la tecnologia dei paesi periferici e migliorare il reddito pro-capite sia nel breve che nel lungo termine. Infatti, attraverso simulazioni del modello, Griffith Jones e Cozzi (ISIGrowth chapter in Rethinking capitalism) mostrano che gli investimenti pubblici e privati sono complementari. C'è infatti una forte evidenza che l'investimento pubblico "crowd in" attira investimento privato in tempi di domanda aggregata anemica. (Guerini et.al 2017).

L'impatto delle riforme strutturali volte a aumentare la flessibilità dei mercati del lavoro sono state intensivamente studiate all'interno del progetto ISIGrowth da prospettive sia teoriche che empiriche. Usando i dati amministrativi e della forza lavoro italiani (Fana et al.2017) non trovano prova che tali riforme abbiano aumentato l'occupazione in Italia. Infatti, hanno favorito l'adozione di contratti temporanei su quelli a tempo indeterminato e l'aumento dei contratti part-time all'interno dei nuovi tempi indeterminati. Dal lato teorico, in una serie di working papers di ISIGrowth, Dosi e altri (2016, 2017) studiano l'impatto

delle riforme del mercato del lavoro che sostengono la flessibilità numerica e retributiva. Il primo intervento permette alle aziende di licenziare più facilmente i lavoratori mentre l'altro rende i livelli retributivi più reattivi alle condizioni del mercato del lavoro (cioè al tasso di disoccupazione). I risultati dimostrano che tali politiche non migliorano la competitività delle imprese, la produttività e la crescita del PIL, in tal modo riducendo permanentemente il tasso di disoccupazione. Al contrario, indebolendo il consumo dei lavoratori, aumentano disuguaglianza e disoccupazione, portando a una maggiore instabilità economica e al verificarsi di profonde recessioni. Tali effetti negativi si proiettano nel lungo termine. Infatti mercati del lavoro flessibili riducono l'accumulazione di professionalità dei lavoratori e l'innovazione tecnologica delle aziende, riducendo in tal modo la produttività e la crescita del PIL.

Riformare l'agenda della policy europea: un approccio mission-oriented

Le misure che le istituzioni europee hanno fino ad ora messo in atto per rivitalizzare l'investimento – in particolare il “Growth Compact” e il Piano di Investimenti per l'Europa del Presidente Juncker - sono inadeguati a produrre i risultati desiderati di crescita guidata dall'investimento. Sosteniamo un approccio “a quattro punte”. La prima è l'uso della Banca Europea per gli Investimenti (EIB) e le banche di sviluppo nazionali per aiutare a catalizzare l'investimento privato (Griffith Jones e Cozzi 2016; Lazonik 2016; Mazzucato e Penna 2016). Segue la riduzione del passo del consolidamento fiscale, in modo da aumentare e non ridurre l'investimento pubblico. La terza è bloccare e possibilmente invertire le “riforme strutturali” del mercato del lavoro che rendono più fragile l'economia. Quarta e ultima è realizzare politiche industriali mission-oriented al fine di catalizzare l'innovazione in diversi settori.

Fino ad ora i risultati del progetto ISIGrowth suggeriscono che, per curare i danni prodotti dalla crisi, l'Europa deve riformare radicalmente la sua agenda di policy. E' necessaria una alternativo quadro di policy per realizzare i tre principali obiettivi, tra loro connessi: 1) fermare il crescente gap nella crescita tra US e paesi europei; 2) promuovere una crescita guidata dall'innovazione e socialmente inclusiva; 3) invertire la divergenza strutturale tra i paesi core e quelli della periferia dell'Europa che sta minacciando l'esistenza stessa dell'Unione Europea.

In linea con le politiche proposte dalla società civile europea, raccolte dal Civic Action Network del progetto ISIGrowth /Fazi 2016), le scoperte della ricerca del ISIGrowth project sostengono un insieme di misure complementari. Primo, le riforme strutturali dei mercati del lavoro dovrebbero essere ribaltate. Molte economie europee hanno bisogno di una accresciuta protezione del lavoro, di retribuzioni strettamente indicizzate alla crescita della produttività (o anche più che indicizzate) e istituzioni come minimum wages relativamente alti e sussidi per la disoccupazione. Tale struttura istituzionale potrebbe ridurre la disuguaglianza e sostenere il consumo - così come l'investimento - e per questo tramite, la diffusione dall'innovazione rappresentata nella più nuove annate dei beni strumentali (Dosi 2015, 2016, 2017).

Al tempo stesso, l'austerità fiscale deve essere sostituita da un grande investimento pubblico e un programma di trasferimenti (Dawid et al.2016; Napoletano et al.2017). Per esempio una misura benvenuta sarebbe un massivo investimento in infrastrutture. A questo proposito il JP – un set di investimenti diretti con un ruolo chiave giocato dalla Banca europea degli Investimenti (EIB) e dall'European Fund for Strategic Investments (EFSI) – va nella direzione giusta. Tuttavia il piano ha diversi limiti.

Primo, le risorse assegnate al piano dall'EU sono limitate e consistono nel riconfezionamento di fondi precedentemente attribuiti a diversi programmi EU. Infatti, poggia innanzi tutto su un enorme – e molto incerto – effetto leva nei mercati finanziari. La Commissione Europea ha recentemente preso una iniziativa in questa direzione, annunciando nuove misure. In particolare, la Commissione è impegnata a raddoppiare

l'EFSI in termini di durata e di capacità finanziaria con un'estensione giuridica che porterebbe l'iniziale periodo triennale (2015-2018) con un obiettivo di 315 miliardi di euro ad almeno mezzo trilione di investimenti entro il 2020 (la fine dell'attuale struttura finanziaria poli-annuale). Tuttavia, di nuovo, si tratta di obiettivi ottimistici che poggiano sull'ottenimento di enormi leverage ratios. Di converso, un modo immaginativo di espandere il programma potrebbe essere attraverso l'acquisto di EIB e EFSI bonds da parte della Banca Centrale Europea all'interno di una politica di quantitative easing (si noti che tale misura non violerebbe alcuna delle limitazioni statutarie cui è sottoposta la BCE).

Secondo, c'è uno squilibrio tra interessi privati e pubblici: gli investitori privati puntano a ritorni garantiti in attività relativamente a basso rischio, ma i progetti di investimento pubblico – che sono socialmente una priorità – possono implicare rischi più alti e ritorni privati più bassi (è una sfortuna che i progetti finanziati esclusivamente da agenzie pubbliche siano escluse dal piano).

Terzo, ma forse il più importante, c'è una carenza di pianificazione strategica. Il JP intravede una serie di disparati progetti di investimento insufficienti per qualsiasi ambiziosa strategia mission-oriented (Mazzucato 2016; Mazzucato e Penna 2016; Mazzucato e Siemeniuk 2017). Con questo intendiamo strategia delle autorità pubbliche che pongano in chiave imprenditoriale ambiziosi obiettivi tecnologici e industriali e – in collaborazione col settore privato – costruiscano la struttura organizzativa in grado di realizzarli. In passato, esempi ovvi sono stati il Manhattan Project o l'Apollo Program. Tali politiche possono anche riequilibrare le economie allontanandole dalla speculazione finanziaria verso una crescita guidata dall'investimento.

Oggi, una sfida urgente è il cambiamento climatico: operativamente questo comporterà la trasformazione dell'economia in modi che soddisfino il limite di due gradi posto dalla conferenza COP21 di Parigi. La preconditione, è riconoscere che i mercati spesso non sono gli attori migliori per identificare le opportunità di investimento in situazioni ricche di incertezze, esternalità, e una dinamica di aumento dei ritorni e aggiustarli non basta. Poiché si stanno chiudendo le finestre di opportunità per contrastare efficacemente gli effetti catastrofici del cambiamento climatico, l'Europa ha urgente bisogno di un piano di investimenti ambizioso, innovatio-friendly, mission-oriented, che, contemporaneamente, contrasti la enorme sfida socio-economica e dia slancio alle attività di investimento nell'Unione, concentrate su una nuova direzione verde.

Per realizzare tali politiche – che potrebbero riportare l'Europa su un percorso di crescita sostenibile e innovation-friendly – il piano di investimento per l'Europa del presidente Juncker dovrebbe essere considerevolmente rafforzato. Inoltre il Fondo europeo per gli Investimenti strategici presso la Banca Europea degli Investimenti dovrebbe essere riformato e allargato secondo le linee suggerite da Griffith-Jones e Cozzi (ISIGrowth chapter in *Retinking Capitalism*).