



## **Numero 1/2017**

*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 e disuguaglianza**

Quest'anno, iniziato all'insegna della elezione di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti, in pochi hanno azzardato previsioni per i mesi a venire. Troppe incognite, troppe incertezze. Molti invece hanno commentato, in termini economici e politici, gli eventi, del tutto nuovi che il mondo si trova ad affrontare: i populismi, i nazionalismi in ascesa, il cosiddetto sovranismo, la globalizzazione in parziale ritirata, le tensioni disgregatrici nell'Unione Europea - dopo la brexit ma ben oltre la brexit, la presidenza fortemente divisiva nel suo stesso paese di Donald Trump, l'irruenza con cui, fin dai primi giorni alla casa Bianca, interpreta e applica una politica estera del tutto inedita, nella storia del suo paese e fortemente preoccupante.

Il primo intervento che proponiamo è quello di **Guy Ryder, direttore generale dell'OIL** "[Decent work or Indecent Politics](#)" pubblicato da **Social Europe Journal del 25.1**. "C'è poco da stupirsi - egli sostiene - se la frustrazione che covava da tempo per il modo in cui la globalizzazione è stata gestita e il risentimento per l'ingiusta distribuzione dei suoi guadagni abbiano alimentato la reazione politica che recentemente si sta diffondendo nel mondo..... La delusione dei lavoratori è approfondita dalla consapevolezza che mentre le retribuzioni medie ristagnano o crescono lentamente, i molto ricchi lo sono diventati anche di più....E' per questo che OIL e World Bank hanno lanciato una **Global Partnership for Universal Social protection**, volta ad assicurare che la rete della sicurezza sociale sia resa disponibile a tutti.

Seguiamo con **Christine Lagarde** (direttrice FMI) che su **Project Syndicate del 12.1** delinea le sue [Proposte sulle sfide principali che i policymakers affronteranno nel 2017](#). Se nel 2016, l'attenzione del mondo si è concentrata sui principali sviluppi politici in Europa e America dove gli elettori hanno espresso profonde preoccupazioni su commercio, migrazione, cambiamento della natura del lavoro - elle sostiene - anche quest'anno, le stesse forze che guidano tali turbolenze continueranno a porre sfide inedite.

Con analogo stato d'animo, **Joseph Stiglitz**, sempre su Project Syndicate del **9.1** scrive su [L'incertezza trumpiana](#). Nel rivendicare la correttezza delle sue previsioni per gli anni precedenti (la lentezza della ripresa dalla crisi del 2008 in assenza di politiche adeguate; le conseguenze politiche che avrebbe avuto la totale disattenzione dei policymakers al tema della crescente disuguaglianza), egli spiega con chiarezza il fenomeno Trump e ne pronostica le prossime mosse (guerra commerciale compresa).

Segnaliamo moltissimi interventi sull'avvento di Donald Trump, tra cui l'editoriale di **The Economist del 21.1: [Il 45esimo presidente](#)**. Fin dove può arrivare Trump, che si presenta come un presidente di tipo completamente nuovo?

**Edward Luce** sul **Financial Times del 21/22.1** sostiene che [Il presidente segnala la morte dell'ordine globale creato dagli US](#).

Una tesi analoga è sostenuta dal **New York Times del 23.1**. L'articolo sostiene che il presidente segnala un cambiamento nel disegno degli US di allargare l'ordine liberaldemocratico: [Una linea dura: America first](#).

Sul **New York Times del 21-22.1** è **Paul Krugman** che sostiene che oltre che pazzo e corrotto, Trump è anche incompetente e sta riempiendo la sua amministrazione di incompetenti: [Donald l'impreparato](#).

Su **Social Europe Journal, del 23.1** **Anatole Kaletsky (autore di Capitalism 4.0)** fa una interessante sintesi delle posizioni espresse sulla presidenza Trump e sulle motivazioni sociali e politiche che la hanno determinata, sulla qualità delle sue proposte di politica economica e politica estera, da importanti economisti e politologi: [Il Trumping capitalism?](#)

Su **Project Syndicate del 2.2** anche **Nouriel Roubini** interviene sulla politica di Trump: [La fine della luna di miele di Trump con il mercato](#).

Il **Financial Times del 17.1** pubblica un Report [The world 2017](#), dedicato al World Economic Forum che si tiene annualmente a Davos. Sul report molte firme del quotidiano

economico affrontano il tema da diversi versanti. Il primo è **Gideon Rachman**, il quale sostiene che il meeting di Davos rappresenta il globalismo che Trump si è impegnato a distruggere **Lo scompiglio getta un'ombra sulle visioni di Davos**. Segue **Martin Wolf** il quale, ponendosi la domanda se Trump significhi la fine del "Davos man", cioè di quell'élite internazionale composta da persone che, secondo il politologo Samuel Huntington "non hanno bisogno di lealtà nazionale, vedono i governi nazionali come un residuo del passato, la cui unica utilità è quella di facilitare le operazioni dell'élite globale". E si chiede se tale fine sia un bene o un male. Sulla stessa lunghezza d'onda, **Chris Giles** avverte che **Le economie devono fare attenzione alla rabbia di chi è rimasto indietro**. Anche perchè quasi tutti i paesi continuano a non riuscire a migliorare i propri tassi di crescita. Infine **Mary Robinson**, Alto Commissario ONU per i diritti umani, sostiene che **I tempi incerti richiedono leadership morale**.

**The Economist del 28.1** fa il punto sullo stadio della globalizzazione sostenendo che le aziende globali stanno già tornando in patria. E non a causa della minaccia del protezionismo: [La ritirata](#).

Su **Project Syndicate del 30.1** **Anatole Kaletsky** individua le [Tre sorprese nel 2017](#).

Sempre su **Project Syndicate del 30.1**, **Mohamed A.El Erian** (consigliere economico di Allianz. Già presidente del Global Development Council di Barack Obama) offre una interessante disamina dello stesso argomento: [Un ordine economico instabile?](#) Egli sostiene che le istituzioni di Bretton Woods, costruite dopo la II guerra mondiale per mantenere la stabilità, rischiano di perdere la loro influenza e non c'è alcun paese con il prestigio necessario, che voglia sostenere le coraggiose riforme che sarebbero loro necessarie. Per evitare che l'economia mondiale prosegua lungo una crescita troppo lenta, che si determini maggiore instabilità finanziaria con il rischio, nel più lungo termine, di arrivare al proliferare delle guerre commerciali, è invece necessario porsi con urgenza la questione del cambiamento.

Su **Financial Times del 6.2**, **Wolfgang Munchau** entra nella discussione sollevata da Peter Navarro, capo del National Trade Council del presidente Trump, il quale ha detto esplicitamente che "il marco implicito tedesco...è eccessivamente sottovalutato" e che "lo squilibrio strutturale tedesco nel commercio con il resto dell'EU e con gli US sottolinea l'eterogeneità economica all'interno dell'EU". Munchau dà ragione a Navarro e alla domanda se la Germania sia una manipolatrice della moneta, risponde con un mezzo sì: [Navarro ha ragione su Germania e euro](#).

Su **Project Syndicate del 31.1**, **Carmen Reinhart** (prof. di sistema finanziario internazionale all'Università di Harvard) ripercorrendo la storia economica a partite dagli inflattivi anni '70, fino alla crisi del 2008-09 e a seguire, sostiene che la deflazione è in declino: [Il ciclo della deflazione è finito?](#)

## Europa

Anche le notizie che riguardano l'Europa sono in questa fase filtrate dai sommovimenti politici dell'altra sponda dell'Atlantico.

**Joschka Fischer** su **Social Europe Journal del 12.1** sostiene che dopo la brexit e Trump, sarà un anno decisivo per l'Europa che dovrà affrontare tornate elettorali in importanti paesi, le trattative per la brexit, la volontà di Trump di rimettere in discussione la tradizionale politica US nei confronti dell'Unione Europea. A fronte di tanti rischi, Fischer

ritiene che Francia e Germania debbano - come, secondo lui - è sempre avvenuto, porsi il problema di plasmare il futuro del continente: [L'EU ha bisogno di un'azione franco-tedesca per progettare il suo potere.](#)

Su **Social Europe Journal 25.1**, **Yanis Varoufakis** propone [Un New Deal per salvare l'Europa](#): un New Deal che il suo movimento DiEM25 lancerà nel mese di marzo, in occasione dell'anniversario del Trattato di Roma. Un New Deal, che a differenza di quello originale di Franklin Delano Roosevelt deve essere realizzato senza gli strumenti di una funzionante confederazione e deve poggiare invece sulle esistenti istituzioni europee. Ma si può fare, pena la disintegrazione dell'Europa.

Sul **Financial Times del 30.1** è **Wolfgang Munchau** a porre il quesito di [Come l'Europa può evitare di cadere nella trappola commerciale dell'America.](#)

Sul **New York Times del 12.1** il prof. **Matthew J. Goodwin dell'Università del Kent** sostiene che il Labour Party britannico sia al collasso. ma che questo rappresenta un microcosmo del test con cui si confronta la socialdemocrazia in generale: l'irrevocabile divisione della sua base elettorale: [La sinistra britannica entra in un vicolo cieco per la socialdemocrazia.](#)

**Social Europe Journal del 12.1** affronta un tema specifico, quello della co-determinazione in Germania e lo affronta con una conversazione a due voci tra **Martin Hopner** (del Plank Institute for studies of societies di Colonia) e **Manfred Weiss** (prof. diritto civile e del lavoro alla Goethe University di Francoforte): [La co-determinazione a rischio: il blocco dell'Europa Sociale.](#)

Dal blog di **Marcello Minenna** pubblichiamo il quadro di sintesi di un report di MedioBanca che da conto di una ricerca sui costi di una eventuale ridenominazione (in valuta diversa) del debito pubblico italiano: [Il rischio della ridenominazione aumenta con il tempo che passa](#)

## **Innovazione tecnologica**

**The economist del 14.1** affronta il tema della formazione continua, legata alla continua e tumultuosa evoluzione della produzione e del lavoro nell'era dell'information technology: [Lifelong Learning](#). Partendo dall'affermazione che quando la scuola non riesce a tenere il passo della tecnologia, il risultato è la disuguaglianza, l'editoriale sostiene che non sarà facile passare dalle parole ai fatti: è facile infatti sostenere che le persone devono continuare ad apprendere durante tutta la vita lavorativa. Ma gli aspetti pratici - e l'esperienza - sono scoraggianti.

Sul **Financial Times del 12.1**, **John Gapper** affronta il cambiamento da un altro versante: [L'eredità di Jobs è l'onnisciente tech company.](#) "Tutte le volte che arriva un prodotto rivoluzionario, questo cambia tutto": la presentazione di Steve Jobs dell'iPhone, 10 anni fa, si è rivelata preveggenza. L'Information Technology è diventata la fonte dominante del valore corporate, sostituendo finanza, telecomunicazioni ed energia. L'impatto sulle altre industrie, a partire da quella dei trasporti, è chiaro. la nuova tech company ha vantaggi competitivi (dimensione, network e integrazione verticale). Il suo potere sta diventando enorme. Bisogna mettervi un freno?

Su **Project Syndicate del 25.1** l'amministratore delegato di The Dow Chemical Company,

del Michigan, **Andrew Liveris**, è perentorio nella sua affermazione: **Capitalismo inclusivo o fallimento**. Citando Pauster "La scienza non conosce paese", l'autore sostiene che le tecnologie innovative che guidano la quarta rivoluzione industriale appartengono a tutta l'umanità. Ma che se il loro impatto è globale, tuttavia colpiscono in modo disuguale le diverse popolazioni e gruppi sociali. Perché sia garantito il successo è necessario che le imprese, soprattutto quelle globali, pensino oltre i loro bilanci e si assumano nuove responsabilità, puntando alla massimizzazione del valore non solo per gli shareholders ma anche per tutti gli stakeholders e le comunità coinvolte nelle loro attività economica.

Sul **New York Times del 28-29.1**, sostiene che una linea difensiva dell'industria americana, come quella inaugurata da Trump, potrebbe ritorcersi contro gli stessi lavoratori che vuole proteggere. Può proteggere le fabbriche ma non i posti di lavoro. La più grande produttrice di robot industriali è diventata la Cina. L'America deve fare attenzione: **Make robots great again**.

Su **Project Syndicate Johan Aurik** (presidente e managing partner di Global all'A.T Kearney), partendo dall'impatto dirompente sull'occupazione della quarta rivoluzione industriale e dall'impossibilità, al momento, di predire la portata del cambiamento, ripercorre rapidamente le precedenti rivoluzioni industriali, afferma che i governi dovranno avere un ruolo cruciale al fine di individuare, in collaborazione con le imprese e la società civile, le norme e gli standard appropriati alle nuove tecnologie e le nuove industrie: **Lavorare in un futuro automatizzate**.

## Italia

Il **Financial Times del 7.2** dedica Big Read al caso **UNICREDIT** impegnato in una raccolta di nuovo capitale. L'articolo sostiene che la più grande banca italiana per asset sta cercando di recuperare fiducia con la vendita di azioni per 13 miliardi di euro e che in molti sperano nel successo dell'offerta per risollevare un settore bancario in difficoltà, come quello italiano. Ma, conclude l'analisi, è probabile che le paure sui crediti in sofferenza continueranno a persistere.

## Report

*Segnaliamo il quinto rapporto (2017) dello **iAGS (independent open project)**, con il coinvolgimento di 4 istituti nazionali: AK Wien-Austria, ECLM-Danimarca, IMK-Germania, OFCE-Francia) e con il sostegno finanziario di S&D del Parlamento Europeo. **Titolo: La ripresa elusiva**. Pubblichiamo il sommario esecutivo, i cui capisaldi sono i seguenti: in EU la ripresa è elusiva e incapace di risolvere i problemi. Le tante incertezze scoraggiano l'assunzione del rischio e l'investimento latita. I costi sociali sono elevati perché si ritarda la riduzione della disoccupazione, mentre l'Europa avrebbe bisogno di più e migliore occupazione e una minore dispersione dei redditi. La crescita economica, e con essa la stabilità sociale, potrebbe essere promossa finanziando il welfare in modo redistributivo attraverso la tassazione della grande ricchezza. Ma i policymakers dovrebbero orientarsi oltre che alla crescita del PIL anche verso obiettivi economici, sociali e ambientali più ampi. Per l'eurozona occorre un nuovo mix di policy: la politica monetaria accomodante della BCE ha raggiunto i suoi limiti e dovrebbe essere accompagnata da politiche fiscali attive e coordinate, ma questo cozza con le attuali regole fiscali troppo rigide e procicliche. In proposito, viene avanzata la proposta di una **Riforma dello Stability Growth Pact**, prevedendo l'introduzione della golden rule della finanza pubblica e la*

**modifica della regola della spesa.** Il piano Junker, anche se positivo, nella sua forma attuale, è infatti, largamente inidoneo a ottenere una crescita di lungo termine, per la quale serve un forte investimento pubblico. Viene oltre sollecitata la **Accelerazione della transizione verso l'economia carbon zero** e si insiste fortemente sul **Contrasto agli squilibri macro-economici**, anche attraverso una **Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) attuata in modo simmetrico e completata da un'analisi che evidenzi il legame tra diversi squilibri e tradeoff politici.** Il report sottolinea infine l'esigenza di risolvere rapidamente i problemi del sistema bancario, a partire dalla **soluzione dei crediti in sofferenza (NPLs).** Infine il report sollecita **Ambiziosi cambiamenti del disegno istituzionale dell'eurozona.**

## **Guy Ryder: "Decent work or Indecent Politics"**

(Direttore generale International Labour Organization)

(Davos). L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile dell'ONU impegna gli stati membri dell'ONU a "non lasciare indietro nessuno". Una componente cruciale di tale impegno - compreso nella agenda dell'ILO - è "decent work for all". In un momento in cui, in tutto il mondo, nelle elezioni si esprime la frustrazione e la delusione dei lavoratori, questo obiettivo non potrebbe essere più importante.

Oggi, l'aspettativa che ciascuna generazione starà meglio della precedente, sia socialmente che economicamente, non è più automatica. Per molti, la mobilità regressiva è diventata il "new normal".

C'è poco da stupirsi quindi, se la frustrazione che covava da tempo, per il modo in cui la globalizzazione è stata gestita e il risentimento per l'ingiusta distribuzione dei suoi guadagni, abbia alimentato la reazione politica che si sta diffondendo recentemente nel mondo. Questa delusione nasce, almeno in parte, dalla esperienza lavorativa delle persone, sia essa di esclusione dal mercato del lavoro, di povere condizioni lavorative o di bassa retribuzione.

In ogni parte del mondo, compresi alcuni paesi europei, la disoccupazione è stata persistentemente alta negli ultimi anni. Ma anche avere un lavoro non è garanzia di sicurezza finanziaria: molte persone occupate sanno che il loro lavoro è vulnerabile e c'è stato un progresso inadeguato nella qualità del lavoro, anche in paesi in cui gli indicatori economici aggregati stanno migliorando.

Secondo il report globale sulle retribuzioni dell'ILO, "Wage Inequality in Workplace", pubblicato il mese scorso, la crescita globale delle retribuzioni è passata dal 2.5% all'anno del 2012, all'1.7% nel 2015 - il suo livello più basso in 4 anni. Se si esclude la Cina, che ha avuto una crescita salariale particolarmente rapida, la crescita annuale delle retribuzioni locali si è ridotta dall'1.6% allo 0.9%.

La disillusione dei lavoratori si è approfondita con la consapevolezza che, mentre le retribuzioni medie crescono lentamente o ristagnano, i molto ricchi sono diventati ancora più ricchi. Come dimostra il report dell'ILO, mentre i salari sono gradualmente saliti in quasi tutta la distribuzione del reddito nella maggior parte dei paesi, sono però cresciuti di più per il top 10% e anche di più per il top 1% dei lavoratori dipendenti.

In Europa, il 10% dei dipendenti più pagati percepisce, in media, il 24.5% delle retribuzioni totali, mentre il 50% dei meno pagati percepisce appena il 29.1%. La percentuale di retribuzioni percepite dal top 10% è anche più alta nelle economie emergenti, come il Brasile (35%), l'India (42.7%) e il Sud Africa (49.2%). In Europa il top 10% guadagna circa 90 euro l'ora - otto volte di più delle retribuzioni mediane e 22 volte la media del bottom 10%.

Abbiamo ora di fronte le due sfide gemelle di migliorare i tanti al punto più basso della distribuzione salariale, e di creare abbastanza posti di lavoro di alta qualità per le decine di milioni che ogni anno entrano nel mercato del lavoro. Con l'economia globale che deve riprendersi pienamente dalla crisi economica globale cominciata 10 anni fa, affrontare tali sfide non sarà cosa semplice.

Infatti, è probabile che la crescita della forza lavoro continuerà superare la creazione di lavoro.

Per questo l'ILO's World Employment and Social Outlook - Trends 2017 prevede che più di 201 milioni di persone in tutto il mondo saranno quest'anno disoccupate, con altri 2.7 milioni che si aggiungeranno nel 2018.

Il mondo ha bisogno di una crescita economica che sia più sostenibile, giusta e ricca di

lavoro. La chiave del successo saranno istituzioni del mercato del lavoro forti e rilevanti, che poggino su principi e diritti dei lavoratori avanzati e accettati internazionalmente. Minimum wages e contrattazione collettiva possono qui svolgere un ruolo importante. Un trend considerevole degli ultimi anni è stata l'adozione o l'aumento dei minimum wages da parte di paesi che sperano di mitigare la disuguaglianza, di cui il Messico costituisce l'ultimo esempio. E tale trend è destinato a continuare: il Sud Africa, per fare un esempio, sta prendendo in considerazione l'adozione di un minimum wage nazionale.

Questa è una buona notizia. L'esperienza recente, compresa la Commissione tedesca per il minimum wage, dimostra che minimum wages ben costruiti - che incontrano i bisogni dei lavoratori e delle loro famiglie tenendo nel contempo conto delle condizioni economiche - possono fare una differenza reale al livello più basso della distribuzione del reddito, senza nuocere in modo significativo alla disoccupazione.

Si può anche prendere l'iniziativa a livello internazionale, mettendo in atto sistemi di supporto che aiutino ad avanzare obiettivi chiave per il decent work e l'inclusività economica. Per questo **ILO e la World Bank hanno lanciato una Global partnership for Universal Social Protection**, che è volta a assicurare che la rete della sicurezza sociale - comprese le pensioni e le tutele parentali, per la disabilità e i bambini - sia resa disponibile a tutti, coprendo centinaia di milioni in giro per il mondo, attualmente privi di protezione. Espandere l'accesso alle opportunità di decent work è il modo più efficace per aumentare la partecipazione al mercato del lavoro, sollevare la gente dalla povertà, ridurre la disuguaglianza e guidare la crescita economica. Dovrebbe essere al centro del policymaking. L'alternativa è un mondo in cui cane mangia cane, in cui troppi si sentiranno lasciati indietro. Non si deve andare oltre i titoli odierni per vedere l'instabilità e l'insicurezza che possono derivare - e ne sono derivate - da questo approccio.

**Christine Lagarde: “Proposte sulle sfide principali che i policymaker affronteranno nel 2017”**

Nel 2016 l'attenzione del mondo si è concentrata sui principali sviluppi politici in US e in Europa, dove gli elettori hanno espresso profonde preoccupazioni sul commercio, la migrazione e il cambiamento della natura del lavoro. Le stesse forze che guidano queste turbolenze continueranno a porre sfide nel nuovo anno.

Nel 2016 l'attenzione del mondo è stata concentrata sui principali sviluppi politici nell'Unione Europea, negli Stati Uniti e in altri paesi dove gli elettori hanno espresso profonde preoccupazioni sul commercio, la migrazione e i cambiamenti strutturali sul mercato del lavoro.

Ma da una prospettiva economica, il 2016 è stato un anno abbastanza tranquillo: l'economia globale ha continuato la sua lenta ripresa, con l'attività economica negli US, in Europa e nei mercati emergenti che sta gradualmente migliorando, malgrado qualche restante vulnerabilità. E anche le economie a basso reddito che hanno avuto difficoltà ad adattarsi alla riduzione dei prezzi delle materie prime, potrebbero avere un piccolo miglioramento, dati i recenti aumenti dei prezzi stessi.

E' da rimarcare che i mercati finanziari fino ad ora hanno gestito agevolmente i disordini politici di quest'anno. Infatti la prospettiva di una linea fiscale più espansiva negli US ha sollevato attese di crescita globale e di inflazione nel prossimo futuro. Questo è un segnale di un possibile sollievo per le banche centrali delle economie avanzate che hanno sopportato la maggior parte dell'onere della politica economica negli anni della lenta ripresa dalla crisi finanziaria globale del 2008.

Come da qualche tempo sostiene il FMI, una ripresa della crescita richiede il sostegno della politica fiscale in paesi che possono permetterselo, accompagnata dalla politica monetaria e da riforme strutturali volte ad accrescere produttività e crescita.

## **Joseph Stiglitz: “L'incertezza trumpiana”**

Ogni gennaio cerco di fare una previsione per l'anno appena iniziato. La previsione economica, come è noto, è difficile; tuttavia, nonostante la sollecitazione contenuta nella richiesta di Harry Truman di un economista con un braccio solo (che non possa dire "d'altra parte"), la mia esperienza previsionale è credibile.

Negli ultimi anni, ho correttamente previsto che, in assenza di un più forte stimolo fiscale (indisponibile sia negli US che in Europa), la ripresa dalla Grande Recessione del 2008 sarebbe stata lenta. Nel fare tali previsioni, mi sono basato più sull'analisi delle sottostanti forze economiche che su complessi modelli econometrici.

Per esempio, all'inizio del 2016, sembrava improbabile che cambiassero di molto le carenze della domanda aggregata che si erano manifestate negli ultimi 7 anni. Pensavo pertanto che chi prevedeva una forte ripresa stesse guardando il mondo attraverso lenti rosa. Gli sviluppi economici si sono rivelati molto come avevo anticipato.

Non così gli eventi politici del 2016. Scrivevo da anni che se non si fosse affrontata la disuguaglianza crescente - soprattutto negli US ma anche in molti altri paesi in tutto il mondo - ci sarebbero state conseguenze politiche. Ma la disuguaglianza ha continuato a peggiorare - con dati stupefacenti che dimostrano che l'aspettativa di vita media negli US è in declino.

Questi risultati erano stati adombrati in uno studio dell'anno scorso di Anne Case e Angus Deaton che ha mostrato che l'aspettativa di vita era in declino in ampi segmenti della popolazione - compresi i cosiddetti angry men americani della Rust Belt (cintura dell'industria pesante).

Ma con i redditi del 90% in basso in stagnazione da quasi un terzo di secolo (addirittura declinanti per una grossa proporzione), i dati sulla salute hanno semplicemente confermato che le cose non stavano andando bene per settori molto ampi del paese. E mentre l'America potrebbe essere il punto estremo di questa tendenza, le cose altrove non sono andate molto meglio.

Ma, se appariva chiaro che ci sarebbero state conseguenze politiche, meno ovvi erano la loro forma e timing. Perché il rinculo c'è stato negli US proprio quando sembrava che l'economia fosse in via di guarigione e non prima? E perché si è manifestato in uno sbilanciamento a destra? Dopo tutto, sono stati i repubblicani a bloccare l'assistenza a coloro che perdevano il lavoro in conseguenza della globalizzazione, globalizzazione che peraltro erano i repubblicani stessi a spingere avanti senza sosta. Sono stati i repubblicani che in 26 stati hanno rifiutato di consentire l'estensione del Medicaid, negando in tal modo l'assicurazione sanitaria ai più poveri. E perché ha vinto qualcuno che ha vissuto traendo vantaggio dagli altri, ha apertamente ammesso di non pagare la sua giusta parte di tasse e ha fatto dell'evasione fiscale motivo di orgoglio?

Donald Trump ha afferrato lo spirito del tempo: le cose non stavano andando bene e molti elettori volevano un cambiamento. Ora lo hanno ottenuto: non ci sarà più il business as usual. Ma raramente c'è stata più incertezza. Quali politiche perseguirà Trump resta un'incognita per non parlare di ciò che accadrà e di quali conseguenze ci saranno.

Trump sembra deciso a una guerra commerciale. Ma come risponderanno la Cina e il Messico? Trump capisce bene che ciò che propone viola le norme del WTO ma sa anche che ci vorrà molto tempo prima che il WTO lo sanzioni. E, a quel momento, la bilancia commerciale US sarà stata riequilibrata.

Ma a fare quel gioco possono essere in due: la Cina può intraprendere azioni simili, sebbene sia probabile che la sua risposta sarà più sottile. Se scoppiasse una guerra commerciale, cosa potrebbe accadere?

Trump può avere ragione a pensare che potrebbe vincere; dopo tutto, la Cina dipende dalle esportazioni verso gli US più di quanto gli US dipendano dalle esportazioni verso la Cina e questo dà un vantaggio agli US. Ma una guerra commerciale non è un gioco a somma zero. Anche gli US possono perdere. La Cina può essere più efficace nel mirare la sua reazione per causare un'acuta sofferenza politica. E i cinesi possono essere in posizione migliore per rispondere ai tentativi US di procurare loro sofferenza più di quanto siano gli US nel rispondere alla sofferenza che la Cina potrebbe infliggere agli americani. Nessuno può indovinare chi sopporterà meglio il dolore. Saranno gli US, dove i cittadini normali soffrono già da così tanto tempo o la Cina che, malgrado i tempi difficili, è riuscita a generare una crescita superiore al 6%?

In senso più largo, l'agenda Repubblicana/Trump, con i suoi tagli delle tasse ancor più orientati verso i ricchi di quanto implicasse la ricetta repubblicana standard, si basa sull'idea di un gocciolamento (trickle down) della ricchezza dall'alto verso il basso - una continuazione dell'economia supply-side dell'era reaganiana che in realtà non ha mai funzionato. Una retorica sputa-fuoco, o tre deliranti tweets a.m, possono calmare la rabbia di quelli lasciati indietro dalla rivoluzione reaganiana, almeno per un po'. Ma fino a quando? E cosa accadrà dopo?

A Trump piacerebbe abrogare le leggi ordinarie dell'economia, come ha fatto con la sua versione dell'economia voodoo. Ma non può. Ancora, con la più grande economia del mondo che fa strada in acque politiche non mappate nel 2017 e oltre, sarebbe imprudente per un semplice mortale tentare una previsione, al di là dell'ovvio: le acque saranno certamente agitate e molte - se non la maggior parte - delle navi sapientone affonderanno lungo il percorso.

## Il 45esimo presidente

Ciò che Donald Trump, al potere, è in grado di raggiungere.

Per buona parte del tempo la politica conta poco per la maggior parte della gente, sostiene David Runciman, un accademico britannico. Poi, improvvisamente, conta troppo. Il primo termine di Trump come 45esimo presidente US che comincia con l'inaugurazione del 20 gennaio, si distinguerà per essere uno di quei momenti.

È straordinario quanto poco gli elettori americani e in generale il mondo avvertano di sapere circa le intenzioni di Trump. Quelli che lo sostengono stanno aspettando la più grande scossa a Washington D.C da 50 anni a questa parte - sebbene il loro ottimismo sia un atto di fede. Gli oppositori sono convinti che ci saranno caos e rovina su scala epocale - sebbene la loro disperazione si basi su congetture. Quello su cui tutti possono convenire è che Trump promette di essere un presidente di genere completamente nuovo. La domanda è: che genere?

Dentro l'ala occidentale

Si può essere tentati di concludere che è semplicemente troppo presto per dire qualcosa. Ma la sua campagna, i mesi dalla sua vittoria e la sua vita come costruttore edile e entertainer, offrono informazioni a sufficienza per farsi un'idea di che tipo di persona sia Trump e di come egli intenda riempire l'ufficio occupato per primo da George Washington. Altrettante informazioni le fornisce il team che ha scelto, fatto di un mix di ricchi businessmen, generali e attivisti repubblicani.

Di certo, Trump è volubile. Egli dirà tutto d'un fiato al New York Times che il cambiamento climatico è opera dell'uomo e subito dopo prometterà la riapertura delle miniere di carbone del paese. Ma questo non significa, come alcuni ritengono, che si debba sempre escludere ciò che egli dice e aspettare ciò che fa. Quando un presidente parla, non è facile distinguere tra le parole e gli atti. Quando Trump dice che la NATO è obsoleta, come ha fatto con due giornalisti europei la settimana scorsa, rende più probabile tale obsolescenza, anche se non prende alcuna iniziativa conseguente. Inoltre, da tempo ha certe convinzioni e attitudini da cui si possono evincere le linee di una possibile presidenza. Tutto ciò suggerisce che il quasi illimitato ottimismo trumpiano esibito dalla comunità americana del business vada temperato dalle paure sulla protezione e la geopolitica, così come dalle domande su come Trump guiderà la sua amministrazione.

Cominciamo con l'ottimismo. Dall'elezione di novembre, lo S&P500 index è cresciuto del 6% e ha raggiunto un livello record. Indagini dimostrano che la fiducia del business è aumentata. Entrambe le cose riflettono le speranze che Trump taglierà le tasse corporate, consentendo alle aziende di riportare a casa i profitti. Dovrebbe seguire un boom della spesa interna che, combinata con l'investimento in infrastrutture e col programma di deregolamentazione, solleverà l'economia e migliorerà i salari.

Se fatta bene, la riforma fiscale conferirebbe benefici duraturi, e questo vale anche per un programma ben costruito di investimento in infrastrutture e di deregolamentazione. Ma se questi programmi venissero fatti male, c'è il rischio di una scarica di zuccheri poiché il capitale inseguirebbe opportunità che fanno poco per aumentare il potenziale produttivo dell'economia.

Questo non è l'unico pericolo. Se i prezzi cominceranno a risalire più rapidamente, monterebbe la pressione sulla FED perché aumenti i tassi di interesse. Il dollaro aumenterebbe di valore e i paesi che hanno ammassato grandi debiti in dollari, molti dei quali mercati emergenti, potrebbero crollare. In un modo o nell'altro, tutta l'instabilità che ne deriverebbe si riverserebbe anche negli US. Se l'amministrazione Trump reagisse all'aumento del deficit commerciale con ulteriori tariffe e barriere non tariffarie, allora

l'instabilità non farebbe che peggiorare. Se fin dall'inizio Trump decidesse di ingaggiare un conflitto commerciale con gli esportatori stranieri di paesi come la Cina, la Germania o il Messico, egli farebbe un danno grave al regime globale che l'America stessa ha creato dopo la seconda guerra mondiale.

Proprio come ha sottovalutato la fragilità del sistema economico globale, Trump legge in modo sbagliato la geopolitica. Anche prima di entrare in carica, Trump ha fatto a pezzi la decennale politica estera americana, largamente bipartisan. Con noncuranza ha screditato il valore dell'Unione Europea che i suoi predecessori avevano sempre coltivato come fonte di stabilità. Ha fatto un confronto sfavorevole tra la cancelliera tedesca Angela Merkel, la più stretta degli alleati, e il presidente della Russia Vladimir Putin, vecchio nemico. Ha violentemente attaccato il Messico, la cui prosperità e amicizia contano grandemente per gli stati meridionali dell'America. E, nel modo più incauto, ha cominciato a demolire gli accordi costruiti con attenzione con la superpotenza in ascesa, la Cina - mettendo in pericolo la relazione bilaterale in assoluto più importante di tutte.

L'idea che corre nella diplomazia di Trump è che le relazioni tra stati seguono l'arte dell'accordo. Trump agisce come se possa avere quello che vuole da stati sovrani avviando liti che poi intende risolvere - naturalmente a un prezzo. Il suo errore è pensare che i paesi siano come gli affari. Infatti, l'America non può allontanarsi dalla Cina in cerca di un'altra superpotenza per trovare soluzioni per il mare della Cina meridionale. Non si possono sradicare i dubbi seminati, come se il gioco fosse solo un esercizio innocuo di definizione del prezzo. Le alleanze la cui costruzione richiede decenni possono essere indebolite in pochi mesi.

I rapporti tra stati sovrani tendono all'anarchia - perchè alla fine non c'è un governo globale che impone ordine e non ci sono altri mezzi di coercizione che non siano la guerra. Finchè continuerà a disfare l'ordine creato dall'America e da cui essa ricava così tanto, Trump sta facendo fare al suo paese un pessimo affare.

Hair force one

Così preoccupante è la prospettiva che solleva un'altra domanda. Come funzionerà la Casa Bianca di Trump? Da un lato ci sono i coraggiosi del partito, compreso il vice presidente, Mike Pence, il capo dello staff Reince Priebus e i repubblicani al Congresso, guidati da Paul Ryan e Mitch McConnell. Dall'altro ci sono gli agitatori - in particolare Steve Bannon, Peter Navarro e Michael Flynn. La titanica battaglia tra i politici normali e quelli nuovi, mediata dalla figlia di Trump, Ivanka e da suo genero Jared Kushner, determinerà quanto sarà rivoluzionaria questa presidenza.

Con l'assunzione del potere da parte di Trump, il mondo è in bilico. Dallo Studio Ovale i presidenti possono fare una quantità modesta di bene. Purtroppo possono però fare un male immenso.

## **Edward Luce: "Il presidente segnala la morte dell'ordine globale creato dagli US"**

Nel caso di fosse qualche dubbio sulla sincerità della campagna "America first", Donald Trump, lo ha sepolto nel momento del giuramento ufficiale. Il suo breve discorso inaugurale è stato forse il più xenofobo nella storia US.

La promessa specifica sulla politica estera del 45esimo presidente degli US è stata "di sradicare il terrorismo islamico dalla faccia della terra".

Il suo solo altro messaggio al resto del mondo è stato di segnalare che l'America avrebbe assunto la precedenza dopo un periodo in cui gli US avevano "difeso i confini delle altre nazioni" e sovvenzionato i loro eserciti.

Quell'epoca è finita, ha detto. "Combatterò per voi ad ogni mio respiro" ha promesso all'America. "Seguiremo due regole semplici: comprare americano e assumere americani". Il resto del mondo dovrebbe prendere nota. Trump intende stracciare l'ordine globale creato dagli US. Il suo discorso sarà ricordato come un punto di svolta nel ruolo post-bellico dell'America e molto probabilmente la sua campana a morto.

Il contrasto con il discorso inaugurale di Obama nel 2009, in cui egli promise all'Iran che avrebbe teso la mano "se voi prima aprirete il vostro pugno" è stato evidente. Obama ha parlato a una scena innevata di più di 2 milioni di persone, qualcosa che Steven Spielberg disse sarebbe stato impossibile creare per un film. Trump ha parlato a una folla che era una frazione di quel numero in un triste giorno a Washington.

Questo dovrebbe non costituire una sorpresa. Egli entra in carica con il gradimento più basso di ogni presidente US della storia moderna - 20 punti circa sotto il rating dell'uscente Obama. A differenza di Obama, erediterà un'economia in forma ragionevole e nessuna guerra su larga scala dell'esercito US. Ma il contrasto più grosso è stato nei toni. Obama irradiava speranza. Trump banalizzava rabbia.

Non tutta l'ira di Trump era diretta verso gli stranieri. Il suo altro obiettivo è stato l'establishment americano.

Meno di un cittadino di Washington su 10 ha votato per Trump. "Le loro vittorie non sono state le vostre vittorie" ha detto. "Mentre essi celebravano nella capitale della nostra nazione, c'era molto poco da celebrare per le famiglie in difficoltà in tutto il nostro paese". Il suo discorso ha fatto un quadro distopico di un'America "di fabbriche arrugginite sparpagliate come lapidi" con un sistema scolastico mal messo che ha lasciato gli studenti "privi di ogni conoscenza" e una panorama urbano distrutto da "crimine, droghe e gangs". Proprio come sono da incolpare gli stranieri per avere preso i posti di lavoro americani, così Washington ha approfittato della sua miseria. Da ora tutto ciò finirà. "Il tempo dei discorsi vuoti è finito" ha tuonato "Ora è il momento dell'azione".

La grande domanda è quale azione immediata lascia presagire il discorso di Trump. In politica estera, Trump non avrebbe potuto essere più esplicito. La sua presidenza marcherà una nuova era di protezionismo commerciale.

Sebbene non abbia menzionato per nome alcun concorrente, era la Cina che aveva chiaramente in mente. Il suo discorso è arrivato solo tre giorni dopo che Xi Jinping, presidente cinese, ha detto al World Economic Forum di Davos che la Cina avrebbe fatto del suo meglio per sostenere il sistema commerciale globale.

La risposta di Trump è stata: "Abbiamo fatto ricchi gli altri paesi mentre la ricchezza e la fiducia del nostro paese si è dissipata all'orizzonte...La protezione ci porterà a grande prosperità e forza"

Al Messico ha detto "Proteggeremo i nostri confini dalle distruzioni degli altri paesi". E al mondo intero ha detto: "E' diritto di tutte le nazioni porre i loro interessi al primo posto...l'America comincerà a vincere di nuovo, e vincerà come mai prima".

Ci vorrà un pò per capire tono e contenuto del discorso di Trump. Gli americani sono abituati a discorsi inaugurali che si appellano ai "better angels of our nature" come fece Lincoln nel 1861 o "paghiamo un prezzo, sopportino un peso, affrontino una difficoltà, sostengano tutti gli amici" come ha promesso J.F.Kennedy cento anni dopo.

Quello di Trump sarà ricordato per il suo duro, metallico avvertimento al resto del mondo e alle elites politiche americane. L'America di Trump sarebbe "protetta da Dio" egli ha detto. "Non accetteremo più politici che sono tutta chiacchiera e nessuna azione". Nessuno è in grado di indovinare quanto rapidamente e con quali specifiche Trump avvierà la sua agenda radicale, sebbene Kellyanne Conway, uno dei consiglieri principali, ha detto ieri che già nella prima settimana egli avrebbe "inviato uno shock al sistema".

Ma non dovrebbero esserci dubbi sull'intenzione di Trump nè sul suo stato d'animo. "Abbiamo tutti lo stesso sangue rosso dei patrioti" ha detto. L'America ha un nuovo presidente. Siamo stati debitamente avvertiti.

## **Una linea più dura: "America first"**

Il presidente segnala un cambiamento nel disegno US che si è sempre proposto di allargare l'ordine liberal democratico. L'America e il mondo hanno già scoperto cosa significhi "America first".

Il presidente Trump potrebbe avere usato il suo discorso inaugurale per definire una delle frasi di riferimento della sua campagna elettorale nel modo più incisivo, sostenendo, come hanno fatto molti dei suoi predecessori, che se cresce la più grande superpotenza del mondo, i suoi partners prospereranno anch'essi.

Invece ha scelto una alternativa scura e dura, che è sembrata sostenere la fine del settantennale esperimento americano di plasmare un mondo che sarebbe stato desideroso di seguire la sua guida. Nella visione di Trump, la nuova strategia dell'America è vincere ogni transazione e scontro. Sono passati i giorni, ha detto, in cui gli americani allargavano il loro ombrello difensivo senza ricompensa o spendevano miliardi per cercare di sollevare le fortune delle nazioni straniere senza benefici strategici, facilmente misurabili, per gli Stati Uniti.

"Da questo giorno in poi, ci sarà la "America first" ha detto, in una linea che ha risuonato in tutto il mondo appena la ha pronunciata dai gradini del campidoglio. "Dobbiamo proteggere le nostre frontiere dalle rovine che altri paesi determinano ai nostri prodotti, rubandoci le nostre fabbriche e distruggendo il nostro lavoro"

Gli Stati Uniti, ha detto, non sussidieranno più "gli eserciti di altri paesi nè permetteranno più il triste sfruttamento del nostro esercito".

Mentre il presidente americano di è impegnato a difendere gli interessi dell'America prima di tutto - che è il centro del suo giuramento presidenziale - i presidenti di entrambi i partiti dalla fine della seconda guerra mondiale, hanno avvolto questo sforzo in un'espansione dell'ordine liberal-democratico. Fino ad oggi, la politica americana è stata di completo rigetto dell'America first rallying cry che il famoso trasvolatore Charles Lindberg sostenne quando, alla fine degli anni '30, divenne una delle voci più importanti per tenere gli US fuori dalle guerre europee, anche se questo significava abbandonare i più stretti alleati del paese.

Trump ha respinto confronti con quel precedente movimento, con la sua tinta nazista e anti-semita.

Dopo la seconda guerra mondiale, gli US hanno seppellito la visione di Lindberg di America first. L'ONU nacque a San Francisco e crebbe sull'East River di Manhattan, un ambizioso esperimento di costruzione di un ordine liberale. Dietro il Piano Marshall, la creazione della World Bank e delle istituzioni per diffondere gli aiuti, la tecnologia e le competenze americane c'era l'idea di trasformare le nazioni vinte della II guerra mondiale in alleati democratici. La NATO fu creata per istillare l'impegno a una difesa comune, sebbene Trump abbia accuratamente osservato che molti dei suoi stati membri non ci mettevano il loro peso.

Lo sfidante discorso di Trump ha chiarito abbondantemente che la sua minaccia di uscire da tali istituzioni, se continueranno a poggiare sulla buona volontà degli US di sovvenzionarle, potrebbe presto essere tradotta in politica. Tutti questi decenni di generosità, ha detto enfatizzando con il pugno in aria, hanno trasformato l'America in un perdente.

"Abbiamo arricchito gli altri paesi" ha detto "mentre ricchezza, forza e fiducia sparivano dall'orizzonte del nostro". La classe media americana è quella che ha sofferto di più, ha detto, perchè ha trovato la sua fetta di sogno americana "redistribuita in giro per il mondo".

Per quelli che hanno aiutato a costruire quell'ordine globale, la promessa di Trump è stata quanto meno miope. "Truman e tutti quelli che sono seguiti, hanno basato la loro politica su "world first" e non su "America first" ha detto Richard N. Haass, il cui nuovo libro "Un mondo nel disordine" sostiene che una visione più granulare, di breve termine degli interessi americani alla fine fallirà.

"Una ristretta posizione di America first indurrà gli altri paesi a una politica estera ugualmente ristretta e indipendente" egli ha detto dopo il discorso di Trump, "che diminuirà l'influenza US e ridurrà la prosperità globale".

Secondo Trump e i suoi sostenitori, è proprio questa visione che ha messo l'America sulla scivolosa china dell'obsolescenza.

Come costruttore edile, il return on investment di Trump è stato facilmente misurabile. Dunque non deve sorprendere che valuterà la performance dell'America su una carta segnapunti in cui totalizzare vincite e perdite.

Curiosamente, tra gli scettici ci sono suoi stessi nominati. Il suo segretario alla difesa, gen. James N. Mattis, ha fortemente difeso l'importanza della NATO durante la sua audizione di conferma. Sia Rex W. Tillerson, nominato a segretario di stato, che Nikki R. Haley, scelta come ambasciatrice all'ONU, hanno fatto il peana della necessità di robuste alleanze americane, sebbene Tillerson periodicamente sia tornato su concetti che echeggiavano Trump.

Trump getta il nuovo ruolo dell'America nel mondo come una delle superpotenze sofferenti e non come una potenza intenta a cambiare il mondo. Non c'è stata alcuna condanna dell'autoritarismo o del fascismo, nessuno squillo di tromba per difendere i diritti umani nel mondo - uno degli impegni che Kennedy fece nel suo famoso discorso di 56 anni fa, di proteggere i diritti umani "in casa e nel mondo".

Quello fu certamente il preludio alla più famosa linea di Kennedy: che l'America avrebbe "sostenuto ogni onere, affrontato ogni difficoltà, sostenuto ogni amico, si sarebbe opposta a ogni nemico per assicurare la sopravvivenza e il successo della libertà".

Ma l'America che ha eletto Trump ha concluso che non c'era più la voglia di sostenere tale onere - o anche di fare della diffusione della democrazia la missione della nazione, come fece 12 anni fa Bush, che era seduto dietro a Trump. Trump vede la democrazia americana come una buon import per coloro a cui piace.

"Non cerchiamo di imporre il nostro modo di vivere a tutti" ha detto "ma piuttosto vogliamo che brilli come esempio che può essere seguito da tutti".

New York Times 21.22 gennaio

## **Paul Krugman: “Donald l'impreparato”**

Il nuovo presidente sarà corrotto e pazzo ma è anche incompetente.

Betsy DeVos, nominata da Trump segretario all'istruzione, non conosce i termini di base dell'educazione, non conosce gli statuti federali che governano l'educazione speciale, ma pensa che i dirigenti scolastici dovrebbero portare le armi per difendere dagli orsi grizzly. Monica Corwley, scelta come vice adviser alla sicurezza nazionale, si è ritirata dopo la rivelazione che aveva plagiato buona parte dei suoi scritti. Molte altre posizioni alla sicurezza nazionale restano ancora scoperte e non è chiaro quanti se non nessuno dei materiali di briefing preparati dall'amministrazione uscente siano stati addirittura letti.

Intanto Rex Tillerson, scelto come segretario di stato, incautamente ha dichiarato che l'America avrebbe bloccato l'accesso cinese alle basi del mare del sud della Cina, apparentemente inconsapevole che in effetti stava minacciando di dichiarare la guerra se la Cina avesse smascherato il suo bluff.

In tutto ciò, riuscite a vedere uno schema?

E' stato evidente a tutti quelli che hanno prestato attenzione che l'amministrazione entrante sarebbe stata platealmente corrotta. Ma sarebbe stata almeno efficiente, pur nella sua corruzione?

Molti elettori di Trump pensavano di certo che stavano scegliendo un brillante businessman che avrebbe avuto agito. E anche chi lo conosceva meglio può avere sperato che il presidente eletto, una volta finalmente saziato il suo ego, si sarebbe risolto a governare il paese - o almeno a delegare il noioso compito di governare l'America a persone realmente in grado di fare il lavoro.

Ma questo non sta avvenendo. Trump non è maturato o cambiato, quale sia il termine che preferite. E' ancora l'insicuro egomaniaco con una bassa soglia di attenzione che è sempre stato. Peggio. Si sta circondando di persone che condividono molti dei suoi difetti - forse perchè è il genere di persone con cui si sente a proprio agio.

Così il tipico nominato da Trump, in tutto, dall'economia, alla diplomazia, alla sicurezza nazionale, è eticamente contestato, ignorante sull'area della policy che egli/ella si supponeva conoscesse e profondamente privo di curiosità. Alcuni, come Michael Flynn, scelto da Trump come adviser per la sicurezza nazionale, sono persino dipendenti, come il loro capo, da teorie cospirative di internet. Questo non è un team in grado di compensare la debolezza del comandante in capo; al contrario è un team che le amplificherà.

Perchè è importante? Se si vuole un modello di come è probabile funzioni la amministrazione Trump-Putin (o malfunzioni), è utile ricordare cosa è accaduto durante gli anni Bush-Cheney. La gente tende a dimenticare fino a che punto anche l'ultima amministrazione repubblicana fosse caratterizzata da clientelismo, cioè dalla nomina di persone non qualificate ma ben collegate in posizioni chiave. Non era così estremo come quello cui assistiamo ora, ma era impressionante anche a quel tempo.

In particolare se si vuole qualche nozione di come probabilmente apparirà la governance di Trump, si consideri la pasticciata occupazione dell'Iraq. Chi ne sapeva di costruzione della nazione non era desiderato; i lealisti del partito - e i profittatori corporate - hanno avuto il loro posto. C'è anche una connessione poco nota : il fratello di Betsy DeVos, Erik Prince, ha fondato Blackwater, l'armata mercenaria che, tra l'altro, ha aiutato a destabilizzare l'Iraq, sparando alle folle di civili.

Ora le condizioni che sono prevalse in Iraq - cieca ideologia, disprezzo per la competenza, effettiva assenza di qualsiasi applicazione di regole etiche - sono arrivate in America, ma in forma molto più acuta.

E cosa accadrà quando dovremo gestire una crisi? Si ricordi Katrina, che alla fine rivelò a

tutti i costi del clientelismo dell'era Bush.

Crisi di questo genere è destino che avvengono durante ogni presidenza. Sono particolarmente probabili dato l'equipaggio che sta entrando al congresso e i suoi alleati: viste le priorità dichiarate delle persone che stanno per entrare in carica, potremo probabilmente vedere il collasso della sanità, una guerra commerciale e uno stallo militare con la Cina l'anno prossimo.

Ma anche se in qualche modo riusciremo a schivare questi pericoli, le cose avvengono sempre. Forse ci sarà una nuova crisi economica accanto alla corsa a disfare la regolamentazione finanziaria. Forse ci sarà una crisi in politica estera, ad esempio sull'avventurismo nel Baltico da parte del buon amico di Trump, Vladimir. Forse qualcosa a cui ora non riusciamo a pensare. Allora che fare?

Le crisi vere hanno bisogno di soluzioni vere. Non possono essere risolte con un tweet killer o con la presenza di amici all'FBI o al Cremlino che tolgono dalla prima pagine i tuoi problemi personali. Quello che la situazione richiede è conoscenza, persone di livello nelle posizioni dirigenti.

Ma per quanto ne sappiamo, nella nuova amministrazione, quasi nessuno corrisponde a tale descrizione, eccetto la possibilità del nominato a segretario alla difesa - il cui soprannome già è "Mad Dog". Dunque avrete: una amministrazione senza precedenti nella sua corruzione, ma anche completamente impreparata. Sarà terrificante. lasciatemelo dire.

## **Anatole Kaletsky : “Il Trumping capitalism?”**

(Autore di Capitalism 4.0)

L'inaugurazione di Donald Trump come 45esimo presidente degli Stati Uniti è largamente vista come l'inizio della fine dell'ordine capitalistico post-1945 che è diventato globalmente dominante dopo la fine della guerra fredda. Ma è possibile che il Trumpismo sia in realtà la fine dell'inizio? La vittoria di Trump potrebbe marcare la fine di un periodo di confusione post-crisi, in cui il modello economico fallito nel 2008 è stato alla fine riconosciuto come irrimediabilmente rotto e si avvia una nuova fase del capitalismo globale, in cui evolve gradualmente un nuovo approccio al management economico?

Se la storia è una guida, era probabile che - dopo un sfasamento di circa 5 anni - il quasi collasso del sistema finanziario del 2008 si riflettesse in sfide alle esistenti istituzioni politiche e alla prevalente ideologia economica. Come ho spiegato recentemente - e descritto in modo molto dettagliato nel mio libro del 2010, *Capitalism 4.0*, questa è stata la sequenza di eventi ha seguito le precedenti crisi sistemiche del capitalismo globale: l'imperialismo liberale che ha seguito le rivoluzioni del 1840; il keynesismo che ha seguito la Grande Depressione degli anni '30; e il fondamentalismo di mercato di Thatcher e Reagan che ha seguito la grande inflazione degli anni '70. Il trumpismo - inteso come risposta ritardata alla crisi del 2008 - potrebbe annunciare l'emergere di un nuovo regime capitalista?

La domanda si può dividere in tre parti: La politica economica di Trump può funzionare? Il programma economico della sua amministrazione sarà politicamente sostenibile? E quale impatto avrà il trumpismo sul pensiero economico e le attitudini del capitalismo in tutto il mondo?

Sulla prima delle domande, alcuni commentatori su Project Syndicate vedono qualche terreno di speranza, ma la maggior parte è profondamente pessimista, posizione questa, incarnata dal premio Nobel per l'economia **Joseph Stiglitz**. "Non c'è nulla di positivo nella nuvola che pende sugli US e sul mondo" egli sostiene. "Il solo modo con cui Trump può quadrare le sue promesse di maggiori infrastrutture e maggiore spesa per la difesa con grossi tagli delle tasse e riduzione del deficit è una dose pesante di quella che si chiamava economia voodoo". Per Stiglitz, Trump rappresenta la reincarnazione dell'economia socialmente regressiva del trickle down dell'era reaganiana, ma con due ulteriori ingredienti letali - una guerra commerciale con la Cina e la mancanza di accesso alla assistenza sanitaria di milioni di cittadini.

Le conseguenze politiche, Stiglitz ritiene, saranno disastrose. L'esperienza mostra che la storia del trickle down non finirà bene per la rabbia che ha spostato su Trump gli elettori della Rust Belt (la cintura rugginosa degli stati dell'industria pesante e mineraria). Essi, una volta realizzato quanto profondamente Trump avrà tradito i loro interessi, saranno tentati di cercare, con maggior aggressività, ulteriori scappatoie.

**Simon Johnson, del MIT Sloan e Peterson Institute for International Economics** arriva a conclusioni simili. Le priorità della politica economica di Trump si sono riflesse nel gabinetto da lui proposto, che rappresenta un enorme spostamento verso una totale "oligarchia: il controllo diretto dello stato da parte di persone con fortissimo potere economico privato" dice Johnson. "Trump sembra determinato ad abbassare le tasse per gli americani ad alto reddito, così come a ridurre le tasse sui capital gains e ad eliminare quasi del tutto le tasse corporate (anche in questo caso beneficiando di nuovo i più ricchi). Esaminando il programma politico della nuova amministrazione, Johnson, ex capo economista del FMI, nota che Trump guida "una coalizione di uomini d'affari che erroneamente credono che il protezionismo sia un buon modo per aiutare l'economia e di

"fondamentalisti del mercato" che sono determinati a tagliare le tasse. Per consolidare tale coalizione, i fondamentalisti del mercato hanno abbracciato il protezionismo, giustificando le tariffe sull'import proposte da Trump come un modo per pagare la riduzione delle tasse corporate. Le tariffe tuttavia equivalgono a un aumento della tassa sulle vendite. L'obiettivo è pertanto quello di "distogliere l'attenzione dalla parte essenziale della loro politica: una riduzione delle tasse per gli oligarchi", pagata con "tasse più alte - per non menzionare le perdite significative di lavoro ad alta retribuzione (come conseguenza del protezionismo) - per quasi tutti gli altri."

A differenza di Johnson, **Martin Feldstein dell'Università di Harvard**, che ha servito come presidente del Council of Economic Advisers del presidente Ronald Reagan, accoglie positivamente la prospettiva di una riduzione delle aliquote marginali. La politica del presidente Obama, sostiene Feldstein, ha continuato il più insalubre spostamento dell'onere fiscale sui livelli di reddito più alti dall'era Reagan.

Ma mentre Feldstein favorisce l'allargamento della base imponibile rispetto ai più ricchi in modo tale da avere "un effetto neutrale sugli introiti", egli è scettico sulle promesse di Trump di retribuzioni più alte, più occupazione da classe media e più forte crescita economica. L'economia ha essenzialmente raggiunto la piena occupazione con un tasso di disoccupazione che a ottobre era del 4.9%" egli nota. "Il mercato del lavoro più solido ha a sua volta causato un aumento dei prezzi al consumo del 2.2% l'anno scorso, dall'1.9% dell'anno precedente", mentre le paghe dei "lavoratori della produzione" sono aumentate del 2.4%. Data la crescita delle retribuzioni reali e dell'inflazione egli non vede "alcuna ragione per cercare un aumento della domanda aggregata".

### **Strane speranze**

Come dimostra lo scetticismo di Feldstein, le opinioni dei commentatori di Project Syndicate sulla Trumpeconomics non seguono con nettezza linee ideologiche. Infatti **l'economista dello sviluppo di Harvard, Dani Rodrik**, certo non un fondamentalista del mercato, trova ragioni di speranza nell'opposizione di Trump agli accordi di "libero scambio" zeppi di previsioni che non hanno nulla a che vedere con il commercio. "Adam Smith e David Ricardo si rivolterebbero nelle tombe se leggessero la Trans Pacific Partnership" con li trattamenti speciali che offre a specifiche industrie o interessi costituiti o altri accordi commerciali più nuovi che Trump ha denunciato. Tutti "incorporano regole sulla proprietà intellettuale, circolazione di capitale, protezione degli investimenti che sono progettate principalmente per generare e preservare i profitti delle istituzioni finanziarie e delle imprese multinazionali a spese di altri legittimi obiettivi di policy"

Perciò, seppure deplora la demagogica politica di Trump e le sue affermazioni "prive di senso" su molte delle sue policy, Rodrik spera che l'elezione di Trump arresterà una tendenza all'iper-globalizzazione che si sta muovendo più rapidamente di quanto possa essere economicamente giustificato. "Gli economisti sanno da molto tempo che i fallimenti del mercato - compreso il cattivo funzionamento dei mercati del lavoro, le imperfezioni del mercato creditizio, le esternalità della conoscenza e dell'ambiente e i monopoli - possono interferire con i guadagni ottenuti col commercio" egli sostiene. E tuttavia "hanno consistentemente minimizzato la capacità della globalizzazione di "approfondire le spaccature sociali, esacerbare i problemi distributivi e minare i contratti sociali nazionali" - tutti risultati che "direttamente hanno colpito le comunità degli US".

**Lo storico dell'economia, il keynesiano Robert Skidelsky** vede altre caratteristiche positive nelle idee di policy di Trump - e persino nella sua filosofia economica. "Il protezionismo di Trump riporta indietro alla più vecchia tradizione americana di un'economia ad alte retribuzioni, con un manifatturiero ad alta intensità di lavoro che la globalizzazione ha affondato" dice Skidelsky e persino "l'isolazionismo di Trump è un modo populista di dire che gli US devono ritirarsi da impegni che non hanno né il potere né la

volontà di onorare".

Cosa più importante di tutti, dice Sildeleski, la proposta di Trump di un programma da 800 miliardi/un trilione in investimento infrastrutturale", la "massiva riduzione delle tasse corporate" e "l'impegno a mantenere i diritti al welfare" si aggiungono a una "moderna forma di politica fiscale keynesiana". In quanto tale, il trumpismo rappresenta "una sfida frontale all'ossessione neoliberista della riduzione del debito e del deficit e alla dipendenza dal quantitative easing come unico strumento - peraltro ora esaurito - di gestione della domanda".

Riaprendo in dibattito su tali precedenti questioni taboo, Skideleky conclude "il trumpismo potrebbe essere una soluzione alla crisi del liberismo non un presagio della sua disintegrazione". Se è così "i liberali non dovrebbero rivoltarsi dall'altra parte con disgusto e disperazione, ma piuttosto impegnarsi con il potenziale positivo del trumpismo" "Le proposte di Trump devono essere interrogate e rifinite" secondo Skideleky, "e non scartate come deliri ignoranti".

In una vena simile, **Kenneth Rogoff**, mette in guardia dal permettere che la disapprovazione delle politiche di Trump soverchi il giudizio economico. Lo stimolo fiscale di Trump e l'enfasi sulla deregolamentazione spingerà la domanda nella classica maniera keynesiana e sta già mandando in estasi qualche leader del business. E se la deregolamentazione non "migliorerà necessariamente il benessere dell'americano medio" e la sua proposta sulle tasse "beneficerà i ricchi in modo sproporzionato" tuttavia, potrebbero permettere all'economia US di "muoversi molto più rapidamente, almeno per un pò di tempo". Per questo "è saggio ricordare che non si deve essere un bravo ragazzo per far funzionare l'economia" conclude Rogoff. "In molti modi, la Germania ha avuto successo come l'America usando lo stimolo per sollevare l'economia dalla Grande Depressione".

Nella mia iniziale reazione alla vittoria di Trump, ho identificato 5 possibili benefici economici che potrebbero in parte bilanciare gli ovvi rischi di più alti tassi di interesse, delle guerre commerciali e di un dollaro sopravvalutato e gli effetti distributivi regressivi giustificatamente criticati da Stiglitz, Johnson e Rogoff. La più importante è la promessa di un forte stimolo keynesiano alla crescita, un alleggerimento delle regolamentazione finanziarie eccessivamente zelanti che hanno escluso molte famiglie dai mercati dei mutui e qualche sensata riforma fiscale, in particolare quelle volte a incoraggiare il rientro in patria delle aziende US e l'allargamento della base imponibile.

### **Born to lose**

Il successo o il fallimento di Trump come presidente può dipendere meno dall'evoluzione delle variabili economiche come la crescita, l'occupazione, i salari, le aliquote fiscali che dalle sottostanti forze socioeconomiche che hanno dato forza alla sua campagna. Nel considerare tali forze, alcuni commentatori di Project Syndicate si concentrano sulla disuguaglianza di reddito, mentre altri enfatizzano i fattori culturali e demografici. Ma tutti concludono che, come programma politico, il trumpismo è improbabile che possa essere una creazione percorribile.

Se l'allargamento delle disuguaglianze e il declino dei redditi della classe media sono state le principali cause delle rivolta populista dell'America, il trumpismo alla fine aggraverà e non migliorerà questi problemi. "Le retribuzioni reali (aggiustate all'inflazione) al punto più basso della distribuzione del reddito sono a mala pena quelle che erano 60 anni fa" ha notato **Stiglitz** poco prima delle elezioni. "Così non è una sorpresa che Trump trovi un'audience vasta e recettiva quando dice che lo stato dell'economia fa schifo".

E tuttavia, da due generazioni, continua Stiglitz, democratici e repubblicani hanno entrambi insistito che "la liberalizzazione del commercio e finanziaria" - le riforme chiave che sostengono la globalizzazione - "avrebbero assicurato prosperità per tutti". "C'è poco

da stupirsi allora che i votanti "le cui condizioni di vita ristagnano o sono peggiorate" abbiano concluso che "i leaders politici americani non sanno di cosa parlano o stanno mentendo" (o tutte e due le cose)

Il dilemma per Trump, continua Stiglitz, è che mentre ha chiaramente tratto beneficio dalla "rabbia diffusa che deriva dalla perdita della fiducia nel governo" le sue politiche non la calmeranno. " Sicuramente un'altra dose di economia del trickle down del tipo di quella che egli promette, con il taglio delle tasse rivolto interamente ai ricchi americani e alle corporations produrrebbe risultati non migliori dell'ultima volta che è stata tentata".

**Robert Johnson, presidente dell'Institute for the New Economic Thinking** offre un'altra ragione per la quale gli elettori di Trump in difficoltà per l'allargarsi delle disuguaglianze di ricchezza e potere sono destinati a un duro risveglio. Non è stato un accidente, osserva Johnson, se durante le primarie di partito, solo Trump e il senatore Bernie Sanders sul versante democratico "abbiano affrontato direttamente quello che contava di più per i votanti: una politica economica in cui i dirigenti eletti si impegnassero con forza per promuovere una prosperità su larga base che li includesse".

Gli altri candidati "vincolati da un sistema che rende estremamente difficile finanziare una credibile campagna politica senza andare pedissequamente incontro al frammento più ricco della società americana" semplicemente non potevano starci. "Quel sistema ha invitato alla ribellione" sostiene Johnson e "Trump e Sanders - rispettivamente con l'autofinanziamento e il fundraising di base - erano posizionati idealmente per guidarne una".

Ora Trump "dovrà escogitare rimedi per i problemi sociali, economici e politici che ha descritto" continua Johnson. "Ma per farlo, dovrà lavorare all'interno dello stesso sistema "truccato" contro il quale si è scagliato e dovrà costruire politiche che siano realmente fattibili e abbiano effetti positivi sulla vita degli americani". E, poichè l'espansione fiscale di Trump "beneficerà nuovamente i modo sproporzionato i ricchi, senza alcun trickle down per il resto degli americani" nascerà la delusione.

Ma che succede se la disuguaglianza di reddito non è la ragione principale per la quale la classe media ha rigettato i partiti politici e si è rivolta a Trump? Che succede se come sostiene **Michael Sandel, il filosofo della politica di Harvard**, "le recriminazioni degli elettori riguardano non solo salari e lavoro ma anche la stima sociale?"

**Edmund Phelps**, un altro premio Nobel, cita dati a sostegno dell'ipotesi di Sandel. "Infatti dal 1970, i compensi del lavoro aggregati (salari più fringe benefits) sono cresciuti un po' più lentamente di quanto abbiano fatto i profitti aggregati", nota Phelps, mentre "la crescita media della retribuzione al punto più basso della scala del reddito non ha rallentato rispetto alla classe media". D'altro canto, "i compensi medi orari dei lavoratori del settore privato (lavori di produzione e non di supervisione) sono cresciuti molto più lentamente di qualunque altro". La classe lavoratrice bianca di medio reddito con mansioni produttive non di supervisione ha patito le perdite più grandi.

Ci sono anche i lavoratori usciti più rapidamente dalla forza lavoro, che hanno una maggiore probabilità di soccombere a cattiva salute, suicidio o dipendenza da droghe. "Questi uomini - dice Phelps - hanno perso l'opportunità di fare un lavoro significativo e di avvertire un sentimento di appartenenza; e sono stati privati di uno spazio in cui poter prosperare, avendo la soddisfazione di riuscire in qualcosa e in cui poter crescere in una vocazione che riesce ad avverarsi".

Questo è precisamente il gruppo demografico che ha assicurato a Trump la vittoria nel campo di battaglia degli stati industriali dell'Iowa, Michigan, Ohio, Pennsylvania e Wisconsin. Phelps crede che, in tali regioni, le opportunità economiche per i lavoratori manuali possano essere ricostruite solo se la crescita del settore manifatturiero è spinta da "una crescita della produttività" e non solo dalla cancellazione delle regole". Egli tuttavia nota che il protezionismo commerciale di Trump, il "bullismo" economico per

preservare l'occupazione esistente e il taglio delle tasse rivolto alle grandi aziende è più probabile che soffochi anziché promuovere l'innovazione.

**L'economista francese Jean Pisani-Ferry** arriva a conclusioni simili da una prospettiva diversa. Notando che "improvvisamente sembra che il passato abbia molto più appeal del futuro" non solo negli US, ma anche in Gran Bretagna, Francia e molti altri paesi avanzati ed emergenti. Pisani-Ferry propone quattro spiegazioni: debole crescita economica, ampliamento della disuguaglianza di reddito, cambiamento tecnologico che elimina il lavoro manuale, più un quarto fattore, meno comune:

La nuova disuguaglianza ha un dimensione spaziale politicamente rilevante. Le persone istruite che hanno successo professionale sempre più si sposano e vivono le une vicino alle altre, soprattutto nelle grandi e prospere aree metropolitane. Anche quelli lasciati fuori vivono vicini tra di loro, soprattutto nelle aree depresse o nelle piccole città. Le contee US vinte da Trump producono solo il 36% del PIL, laddove quelle in cui ha vinto Clinton producono il 64%. L'enorme disuguaglianza spaziale crea grandi comunità di persone senza futuro, in cui la aspirazione prevalente può essere solo rimettere indietro le lancette dell'orologio.

Di fronte a tali problemi socio-economici dalla molte sfaccettature, Pisani-Ferry crede che "una agenda sensata debba contemporaneamente affrontare le sue dimensioni macroeconomica, scolastica, distributiva e spaziale" Non c'è prova che le proposte di policy di Trump possano realizzare qualcosa del genere. Al contrario, laddove Skidelesky cita la promessa di Trump di non tagliare i diritti al welfare, i repubblicani al Congresso sono intenti a farlo. Con il sostegno e l'incoraggiamento di Trump, hanno già cominciato a smantellare la riforma sanitaria di Obama, l'Affordable Care Act, senza sostituirla con niente - una mossa che recentemente il Congressional Budget office ha stimato causerà, solo nel primo anno, un incremento di 18 milioni di persone senza assicurazione.

### **Capitalism 4.1?**

Tutto questo porta, infine, alla domanda circa il modo in cui Trump plasmerà, probabilmente, il pensiero economico e il futuro del capitalismo. **Phelps** offre una prognosi fosca. "L'innovazione americana, prima comincerà a declinare o a restringersi come negli ultimi anni '60," egli nota a causa di una "ideologia corporativa che ha permeato tutti i livelli del governo". E' vero, "Silicon Valley ha creato nuove industrie e migliorato il passo dell'innovazione per un breve periodo"; ma ora "anch'essa sta scontrandosi con ritorni in riduzione".

Phelps vede la soluzione nel ripristino di una "ideologia individualista su cui il capitalismo fiorisce" e un revival dello "spirito innovativo dell'America - l'amore per l'immaginazione, l'esplorazione, la sperimentazione, la creazione". Ma questa, egli crede, non è l'agenda di Trump. Trump "ha raramente menzionato l'innovazione" osserva Phelps, "e il suo team sta considerando un approccio pericoloso che in realtà potrebbe danneggiarla": un aumento dell'intervento pubblico, il freno al commercio e alla competizione e "un'espansione della politica corporativa del tipo mai più visto dai tempi delle economie fasciste, tedesca e italiana degli anni '30. Ma la cosa più probabile è che qualunque policy funzionale a "proteggere gli incumbents e bloccare i newcomers" "conficca una punta d'argento nel cuore del processo innovativo".

Io sono più ottimista sulla prospettiva, almeno nel lungo periodo. Come ho scritto già a marzo: "Il capitalismo è un sistema evolutivo che risponde alle crisi trasformando radicalmente sia le relazioni economiche e le istituzioni politiche. Il messaggio delle rivolte populiste odierne è che i politici devono stracciare le loro convenzioni pre-crisi e incoraggiare una rivoluzione nel pensiero economico".

Trump rappresenta un rigetto complessivo del pensiero economico che ha dominato il mondo per una generazione. Dare forma a un nuovo pensiero economico sarà la sfida più

importante sia per gli economisti che per i politici negli anni a venire. Secondo me, la caratteristica che definisce ciascuna delle trasformazioni che si sono succedute nel capitalismo globale è stata uno spostamento dei confini tra economia e politica e tra la fede nelle forze del mercato e il fare conto sull'intervento del governo.

**Yoon Young kwan, ex ministro degli esteri sud-coreano** fa una considerazione simile. **"Siamo in un interregno"** egli scrive **"Il populismo, il nazionalismo e la xenofobia galleggiano sulla superficie di un più grande cambiamento epocale: un fondamentale cambiamento, di dimensione mondiale, nelle relazione tra stato e mercato."** Riconciliare questi due domini di attività **"è la preoccupazione centrale della politica economica oggi, proprio come lo era per Adamo Smith nel 18esimo secolo, per Friedrich List e Karl Marx nel 19esimo e per John Maynard Keynes e Fredrich von Hayeck nel loro lungo dibattito sull'argomento durante i decenni centrali del 20esimo secolo"**.

**E infatti, Trump è solo il sintomo più acuto del fenomeno globale."Lo scontento politico e sociale"** nota Yoon giustamente, **"continuerà a traboccare nel mondo fino a quando la relazione stato-mercato tornerà a un sano equilibrio"**.

La presidenza Trump, come tutti i sollevamenti anti-establishment in Europa e altrove, costringeranno il mondo intero a cominciare a porsi domande fondamentali su come dovrebbe evolvere la relazione tra mercati e governi nella prossima fase del capitalismo globale. Con Trump, è molto improbabile che nei prossimi 4 anni, la politica economica US fornisca la risposta giusta; ma la sua amministrazione almeno mostrerà al mondo cosa non fare.

## **Nouriel Roubini: “La fine della luna di miele di Trump col mercato”**

Quando Donald Trump è stato eletto presidente degli US i mercati azionari hannoll avuto impressionanti crescite. Gli investitori, all'inizio, erano storditi dalle promesse di Trump di stimolo fiscale, di deregolamentazione dell'energia, della sanità e dei servizi finanziari, dei forti tagli alle tasse corporate, personali, immobiliari e sui capital gains. Ma la realtà della Trumponomics sosterrà una continua crescita dei prezzi degli equity?

Non è sorprendente che corporatinos e investitori siano stati felici. Questo tradizionale abbraccio repubblicano all'economia trickle down dell'offerta favorirà soprattutto le corporations e i ricchi, mentre non farà quasi nulla per creare posti di lavoro e aumentare i redditi dei lavoratori blue collars. Secondo il nonpartisan Tax Policy Center, quasi metà dei benefici dei proposti tagli delle tasse di Trump andrebbe al top1% della scala dei redditi.

Ma gli spiriti animali del settore corporate possono presto cedere a una paura primitiva: il rally del mercato sta già perdendo forza e la luna di miele di Trump con gli investitori potrebbe giungere al termine. Per diverse ragioni.

Per cominciare, l'anticipazione dello stimolo fiscale può avere spinto al rialzo i prezzi di borsa, ma ha anche portato a più alti tassi di interesse a lungo termine, cosa che colpisce la spesa per capitale e settori sensibili all'andamento degli interessi come l'immobiliare. Nel frattempo, il rafforzamento del dollaro distruggerà altri posti di lavoro della base elettorale blue collar di Trump. Il presidente può avere salvato 1000 posti di lavoro nell'Indiana forzando e allettando l'azienda di impianti di condizionamento dell'aria Carrier; ma la rivalutazione del dollaro, da momento della sua elezione, potrebbe distruggerne nel tempo quasi 40.000.

Inoltre, il pacchetto di stimolo fiscale di Trump potrebbe finire con l'essere molto più grosso di quanto suggerisca l'attuale pricing di mercato. Come hanno dimostrato i presidenti Reagan e George W.Bush, i repubblicani raramente riescono a resistere alla tentazione di tagliare le tasse corporate, sul reddito ecc, anche quando non hanno modo di supplire i proventi perduti e non hanno alcun desiderio di tagliare la spesa. Se si verificherà di nuovo sotto Trump, i deficit fiscali spingeranno a un ulteriore rialzo i tassi di interesse e il dollaro e nuoceranno all'economia nel lungo termine.

Una seconda ragione di freno all'entusiasmo degli investitori è lo spettro dell'inflazione. Con l'economia US già vicina alla piena occupazione, lo stimolo fiscale di Trump alimenterà l'inflazione più di quanto farà con la crescita. L'inflazione allora costringerà persino la colomba FED di Janet Yellen ad aumentare i tassi prima e più velocemente di quanto avrebbe diversamente fatto, cosa che porterà ancora di più al rialzo i tassi di interesse long term e il valore del dollaro.

Terzo, questo indesiderabile mix di policy di politica fiscale eccessivamente rilassata e di politica monetaria stretta, irrigidirà le condizioni finanziarie, colpendo il reddito dei lavoratori blue collar e le prospettive occupazionali. Una amministrazione Trump già protezionista dovrà allora adottare ulteriori misure protezionistiche per mantenere il sostegno a questi lavoratori, in tal modo ostacolando ulteriormente la crescita economica e diminuendo i profitti corporate.

Se Trump porta troppo lontano il suo protezionismo, egli indubbiamente scatenerà guerre commerciali. I partners commerciali americani avranno poca scelta se non rispondere alle restrizioni delle importazioni US imponendo anch'essi tariffe sulle esportazioni americane. Il conseguente dente per dente bloccherà la crescita economica e danneggerà le economie e i mercati ovunque. Vale la pena ricordare come la Smoot-Hawlet Tariff Act americano del 1930 innescò guerre commerciali che esacerbarono la Grande Depressione.

Quarto, le azioni di Trump suggeriscono che gli interventi economici di questa amministrazione andranno oltre il tradizionale protezionismo. Trump ha già mostrato la sua voglia di prendere di mira le operazioni all'estero delle imprese con la minaccia di imposte sull'import, pubbliche accuse di truffe sui prezzi e restrizioni all'immigrazione (che potrebbe rendere più difficile attrarre talento). Il premio nobel Edmund S. Phelps ha descritto l'interferenza diretta di Trump nel settore corporate come una reminiscenza del corporativismo nazista in Germania o fascista in Italia. Infatti, se il presidente Obama avesse trattato il settore corporate allo stesso modo di Trump, sarebbe stato tacciato di essere comunista; ma per qualche ragione quando lo fa Trump, l'America corporate si mette la coda tra le gambe.

Quinto, Trump sta mettendo in discussione le alleanze US, accattivante con rivali dell'America, come la Russia e antagonizzante con importanti potenze globali come la Cina. La sua erratica politica estera sta spaventando i leaders del mondo, le aziende multinazionali e in genere i mercati globali.

Infine, Trump può mettere in atto metodi di controllo del danno che non faranno che peggiorare le cose. Per esempio, insieme ai suoi consiglieri ha già fatto pronunciamenti verbali tesi a indebolire il dollaro. Ma parlare costa poco e le operazioni open-mouth hanno un effetto solo temporaneo sulla moneta.

Questo significa che Trump potrebbe prendere un approccio più radicale e eterodosso. Durante la campagna, ha accusato la FED di essere troppo colomba e di creare una "falsa economia". E tuttavia potrebbe essere tentato ora di nominare nuovi membri nel board della FED che sono anche più colombe e meno indipendenti della Yellen al fine di spingere il credito verso il settore privato.

Se non riuscisse, Trump potrebbe unilateralmente indebolire il dollaro o imporre controlli sui capitali per limitare gli afflussi di capitale che rafforzano il dollaro stesso. I mercati stanno già diventando diffidenti; è probabile un panico totale se il protezionismo e una politica monetaria politicizzata e sconsiderata precipiterà guerre commerciali, monetarie e di controllo sui capitali.

Di certo, le aspettative dello stimolo, di tasse più basse e della deregolamentazione potrebbero ancora migliorare l'economia e la performance dei mercati nel breve termine. Ma, come dimostra il vacillare dei mercati dall'inaugurazione di Trump, le inconsistenti, erratiche e distruttive politiche del presidente esigeranno il loro tributo sulla crescita economica interna e globale di lungo termine.

## The world 2017

### 1) Lo scompiglio getta un'ombra sulle visioni di Davos

**Il meeting annuale rappresenta il globalismo che Trump si è impegnato a distruggere**

**Gideon Rachman**

Lo slogan del World Economic Forum è "Dedicato a migliorare le condizioni del mondo". Quest'anno tuttavia, un motto più adatto potrebbe essere "Difendersi da un mondo ostile". L'anno scorso ho concluso il mio report da Davos, dove, dagli anni '70, si incontrano le elites economiche e politiche, scrivendo: "E' possibile - anche se improbabile - che quando il World Economic Forum si rincontrerà l'anno prossimo, Trump sarà il presidente degli US e l'UK avrà votato per uscire dall'EU...Questi sviluppi metterebbero sottosopra il mondo di Davos". Nei 12 mesi in mezzo, alimentati con champagne e canapè, faranno del loro meglio per pretendere che è "the business as usual", il fatto è che la visione del mondo simboleggiata dal World Economic Forum è sotto attacco come mai prima. Il tema scelto per il forum di quest'anno è "Una leadership responsabile e comprensiva". Ma il contesto politico del meeting annuale sarà posto dall'inaugurazione di Trump - che avrà anch'essa luogo questa settimana. E Trump non rappresenta l'idea media dei delegati di Davos di "leader responsabile".

La ripugnanza è reciproca. Per il prossimo presidente US e i suoi consiglieri politici, Davos simboleggia il "globalismo" che si sono impegnati a distruggere. Steve Bannon, lo stratega capo alla casa Bianca di Trump ha denunciato il "partito di Davos" che egli considera una elite globale senza radici che è poco preoccupata delle persone comuni o dello stato nazione.

Il protezionismo dichiarato di Trump è un assalto alla premessa centrale di Davos, e cioè che il commercio e l'investimento internazionale sono forze del bene. La richiesta del presidente eletto di una messa al bando temporanea dei musulmani che entrano negli US - anche se mai messa in atto - è esattamente l'opposto dell'impegno a "un serio dialogo multiculturale" che è stato fatto nell'introduzione ai lavori di quest'anno. Trump ha sostenuto anche che "il concetto di cambiamento climatico" è stato inventato dai cinesi come parte di un complotto per distruggere l'industria americana. E invece il programma del World Economic Forum è tradizionalmente pieno di sessioni sulla politica e la scienza del cambiamento climatico. Simbolicamente, l'ultimo giorno del forum di quest'anno, il 20 gennaio, coinciderà con il primo giorno della presidenza Trump. Egli giurerà proprio mentre i delegati di Davos stanno riponendo gli sci e si stanno preparando per l'ultima serata di gala.

In assenza di Trump, la grande star del forum di quest'anno è certamente il presidente della Cina Xi Jinping. La decisione del leader cinese di fare la sua prima apparizione a Davos è intrigante. Nell'assenza fisica e spirituale del presidente degli US, Xi può avere deciso di fare un provino per la parte di leader "responsabile e comprensivo" del sistema economico internazionale.

Si può probabilmente fare conto su Xi, che sarà il primo presidente cinese a parlare a Davos, perchè faccia affermazioni rassicuranti sulle preoccupazioni care al cuore dei delegati, in particolare la globalizzazione e il cambiamento climatico.

Una buona performace a Davos potrebbe offrire un considerevole premio a Xi. E' abbastanza probabile che l'anno prossimo vedrà una accresciuta tensione tra Cina e US sul commercio, Taiwan, la corea del Nord e il mare della Cina meridionale. Xi vorrà usare la sua apparizione per porre il caso della Cina a un'audience influente che include alcuni

dei business people, finanziari e dirigenti governativi più importanti del mondo.

Un'altra amministrazione che cercherà di usare Davos per formare un'opinione internazionale è il governo britannico. E' corretto dire che le donne e gli uomini di Davos non hanno previsto né festeggiato il risultato del referendum britannico. Il primo giorno del forum, è previsto a Londra il discorso del primo ministro britannico Theresa May, lungamente atteso sull'approccio della Gran Bretagna alla Brexit che sarà ascoltato con grande attenzione a Davos.

Non si prevede la presenza della May in Svizzera, ma altri visitatori britannici, compreso Philip Hammond, Cancelliere dello Scacchiere, cercheranno di definire la Brexit in termini positivi. Probabilmente la delegazione UK abbozzerà un contrasto implicito con l'agenda di Trump chiarendo che May intende fare della Gran Bretagna un campione del libero commercio.

Cercheranno inoltre di alleviare le paure che il processo della Brexit sarà caotico e distruttivo per il business. Molti dei settori rappresentati - la finanza, in particolare - sono in ansia per l'accesso futuro della Gran Bretagna al mercato unico EU. La domanda principale è se gli sforzi britannici di sostenere il libero commercio globale possano apparire realistici nel contesto di una Casa Bianca protezionistica e di un processo di Brexit che, quasi inevitabilmente, vedrà aumentare le barriere commerciali.

Se la May starà alla larga da Davos, non sarà la sola. Angela Merkel, la cancelliere tedesca, una frequentatrice costante del forum, non ci sarà per il secondo anno di fila, forse preoccupata che Davos non sia il posto in cui essere vista in un anno elettorale. Sarà assente anche Francois Hollande, presidente della Francia, che è in uscita. Ma si aspetta che faccia qui il suo canto del cigno un altro politico in procinto di lasciare il suo incarico - Joe Biden il vice presidente US. sarà interessante vedere come Biden troverà un equilibrio tra la condanna di Trump e la riassicurazione all'audience del forum.

Sebbene i presenti a Davos cercheranno disperatamente riassicurazioni, non si può evitare il fatto che il World Economic Forum stia operando in un contesto radicalmente mutato - un contesto con cui il forum stesso sta solo cominciando a venire a patti.

L'introduzione al meeting del forum di quest'anno comincia: "Gli eventi globali quest'anno hanno ricordato ai decision makers che più complesso è il sistema, più grande è la preoccupazione della comunità sul suo futuro". Ma poi si volge rapidamente alle solite richieste di "miglioramento della cooperazione internazionale e di un serio dialogo multiculturale". La banalità delle buone intenzioni di questo tipo è improbabile che possano essere di grosso aiuto quando il World Economic Forum fatica ad adattarsi alle tempeste politiche che stanno infuriando nel mondo, oltre le protettive montagne di Davos.

## **2) Il populismo non porterà a un mondo migliore**

**Chi chiede un cambiamento dovrebbe fare attenzione a ciò che vuole**

**Martin Wolf**

L'ascesa al potere di Donald Trump negli US marca la fine del "Davos man"? Questo è un termine inventato dall'ultimo Samuel Huntington, politologo, egli stesso partecipante ai meeting annuali del forum, per una classe di persone che egli disprezzava.

Egli sosteneva che essi "avevano poca necessità di lealtà nazionale, vedevano le frontiere nazionali come ostacoli che per fortuna stavano svanendo e vedevano i governi nazionali come residui di un passato la cui sola funzione utile è di facilitare le operazioni dell'élite globale".

Così stiamo assistendo a un decisivo cambiamento delle aspirazioni dei membri del World Economic Forum e, se è così, questo è desiderabile? Le risposte sono "sì" e "no".

Il centro del credo di Davos è stata la cooperazione globale e la globalizzazione economica ma la fede in quest'ultima è stata scossa dopo la crisi finanziaria globale del

2008/09. Da allora il rapporto del commercio con la produzione economica globale ristagna dopo essere raddoppiato tra l'inizio degli anni '70 e il 2007. Lo stock dell'investimento straniero diretto continua a crescere relativamente alla produzione mondiale, sebbene lentamente. Ma lo stock degli assets finanziari cross border è complessivamente declinato.

Questo indebolimento della globalizzazione è in parte il riflesso dell'esaurimento delle facili opportunità per il commercio globale e della debole crescita della domanda dall'inizio della crisi ma riflette anche i cambiamenti di policy: la ri-regolamentazione post crisi della finanza ha avuto una pronunciata inclinazione domestica, con un sostegno ridotto alle attività cross border. La liberalizzazione del commercio è rimasta in stallo, mentre alcuni studi già mostrano una crescita delle misure protezionistiche. L'inaugurazione di Trump come presidente US questa settimana, fa presagire un ulteriore marcato giro di vite protezionistico. La Trans Pacific Partnership (TPP) negoziata sotto il presidente Obama sembra morta. La Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) è nata morta. Ancor più importante, Trump minaccia di concentrarsi sugli accordi bilaterali, di imporre tariffe sulle importazioni di partners importanti, soprattutto Cina e Messico, e minaccia con disprezzo il WTO (World Trade Organization). Questo approccio potrebbe riportarci indietro a quel genere di caos della politica commerciale che c'era stato tra la prima e la seconda guerra mondiale.

Al tempo stesso, stranamente, Trump sembra intenzionato a cancellare molte delle regole imposte alla finanza dopo la crisi. Così i Davos people potrebbero ancora assumere tutti i rischi finanziari che vogliono ma non potrebbero più commerciare altrettanto liberamente in merci e servizi. Trovare una ratio in questo è impossibile. E' il riflesso dell'incoerenza intellettuale, caratteristica del populismo.

Ma non si commettano errori. Trump potrebbe portare al crollo del tempio del commercio globale. Se imponesse tariffe punitive (e ingiustificabili) sulle importazioni cinesi, è probabile che l'EU faccia la stessa cosa per proteggere i suoi produttori dall'impennata delle importazioni cinesi. La Cina allora si sentirà obbligata a ritorsioni. Il sistema delle regole del commercio potrebbe collassare.

Così anche la stessa idea di un sistema di cooperazione globale. Il commercio potrebbe essere solo un aspetto del cambiamento più grande. Se l'amministrazione US adotterà la mentalità della Russia di Putin - ripiegamento su se stessi e sul proprio tornaconto e indifferenza alle norme morali nelle relazioni internazionali - verrebbe meno anche un sistema globale minimamente cooperativo.

Questo sarebbe la fine della Pax Americana - il periodo dell'egemonia US dalla fine della seconda guerra mondiale. Il mondo non troverà rapidamente e facilmente un sostituto degli US, in particolare quando forze populiste e protezionistiche simili sono in funzione anche altrove, in particolare in Europa. Buona parte del lavoro che i paesi devono ancora fare insieme - il contrasto al cambiamento climatico, le sfide dello sviluppo economico - diventerebbe impossibile.

Questa, poi, potrebbe anche essere la fine di un mondo gestito per - e talvolta da - le donne e gli uomini di Davos. Molti avvertirebbero che potrebbe non essere una cosa così cattiva, ma dovrebbero fare attenzione a cosa sperare.

Come è accaduto così spesso prima, la tracotanza conduce all'imbroglio. I Davos people minimizzavano il ruolo dei potenti stati legittimi nel sostenere il sistema globale. Dimenticavano il bisogno di riconoscere, per avere successo, le loro responsabilità nei confronti della società che avevano reso possibili le loro fortune. Ignoravano, soprattutto, l'obbligo di condividere con i perdenti i guadagni della globalizzazione. L'entusiasmo con cui molti di loro coglievano le opportunità di evitare di pagare le tasse era vergognoso. Alcuni dei progetti della liberalizzazione economica globale sono anch'essi andati troppo oltre - in particolare la sventata liberalizzazione finanziaria, l'imprudente espansione

dell'eurozona e l'incoraggiamento di un'immigrazione su larga scala. La cittadinanza può anche non contare molto per molti dei Davos people, ma conta per buona parte di molti dei loro concittadini.

Questi errori, tuttavia, non sono comparabili, in negativo, a quelli che probabilmente faranno i nuovi populistici. I Davos people sono nel business: non maneggiano gli strumenti per la coercizione di massa, ma cercano piuttosto di ingaggiare transazioni commerciali mutualmente arricchenti e credono nella desiderabilità di un mondo pacifico ed essenzialmente cooperativo. Elites molto più brutali, stupide e dannose di questa possono essere facilmente immaginate.

La reazione populista potrebbe diventare inevitabile. Ma non porterà a un mondo migliore, anche per quelli che la sostengono. Sì, i policymakers avrebbero dovuto prestare più attenzione a quello che accadeva ai cittadini normali, ma il populismo semplicistico ora in crescita si dimostrerà presto molto peggiore dell'arrogante elite di Davos.

### **3) Le economie devono fare attenzione alla rabbia di chi è rimasto indietro**

**Produttività. Quasi tutti i paesi non stanno riuscendo a migliorare i tassi di crescita**

**Chris Giles**

Una leadership reattiva - il tema di quest'anno al forum di Davos - è assolutamente cruciale per il successo corporate. Analogamente, anche le economie devono essere in grado di rispondere al mondo in cambiamento.

Un'economia reattiva può adattarsi al cambiamento di fronte alle avversità; incoraggia l'innovazione e la trasformazione, aiutando tutti quelli al suo interno a prosperare. La cosa più importante è la capacità di guidare una crescita rapida della produttività rimanendo sufficientemente flessibile per assicurare che ci siano poche risorse sprecate - siano esse il capitale o il lavoro.

Molte economie avanzate stanno fallendo sul fronte della flessibilità. Con tassi di disoccupazione ancora in media del 10% nell'eurozona, e molto più alti nell'Europa meridionale, la sofferenza della debolezza economica dell'ultimo decennio si è concentrata tra quelli che non riescono a trovare un lavoro.

Quasi tutti i paesi non stanno realizzando una delle condizioni necessarie per un'economia reattiva - la capacità di realizzare rapidi incrementi di produttività. Il fatto che la maggior parte dei paesi che ha visto ridursi la crescita della produttività in questo secolo, ha gettato il mondo in una trappola di bassa crescita. In tale trappola, una forte debolezza economica genera aspettative di bassi ritorni, in tal modo riducendo l'investimento e generando livelli più bassi di potenziale crescita economica.

Maurice Obsfeld, economista capo del Fondo Monetario Internazionale dice "a confronto con le medie 1998-2007, le protezioni della crescita potenziale di lungo termine sono ora più basse in tutte le regioni e la crescita attuale è più bassa anche in buona parte del mondo, soprattutto nel mercato emergente e nelle economie in via di sviluppo".

Se anche le economie più flessibili, come quella US, faticano a sfruttare nuove idee per un risultato più produttivo, allora la bassa crescita genererà deludenti ricette fiscali e i governi faticeranno a compensare gli effetti negativi del commercio e delle nuove tecnologie sulle loro popolazioni. Ci sarà poco denaro per aiutare "quelli rimasti indietro" e la loro rabbia monterà.

"La crescita della produttività non è tutto, ma nel lungo termine è quasi tutto" ha detto il premio Nobel 1994 Paul Krugman. Raramente la sua frase è stata più importante.

La sfida della produttività è forte. Negli US la crescita lenta non ha impedito alla disoccupazione di ridursi a un nuovo minimo del 4.6%, ma questo ha semplicemente messo in evidenza la debolezza della produttività del lavoro - la produzione per ora lavorata. Essa si è ridotta dello 0.3% nel 2016, essendo cresciuta a un tasso annuo del

2.8% tra il 1999 e il 2006, secondo le stime del Conference Board (un gruppo di ricerca). La produttività del lavoro è declinata anche in Europa - nello stesso periodo, nell'eurozona dall'1.5% allo 0.3% e in Giappone dal 2.2% allo 0.8%. Parte di tale declino è il risultato dell'invecchiamento della popolazione, ma il più deve essere attribuito alla caduta del tasso di crescita nelle industrie e al minore cambiamento nella composizione del lavoro, con alcune attività di professionalità media che sono stati sostituiti da occupazione a più bassa produttività.

Il risultato della bassa crescita della produttività, storicamente, ha determinato piccole crescite nei redditi, aggiungendo l'impressione che le strutture economiche non soddisfino più le aspettative generali, specie laddove la crescita delle disuguaglianze ha concentrati i guadagni in molte poche mani.

Per aumentare la crescita della produttività e generare economie più reattive, servono almeno tre ingredienti. Il primo, dice l'OCSE, sono tassi di crescita più veloci. Questo permetterebbe di sfuggire alla trappola della bassa crescita. L'economia US è già la più vicina a diventare il test globale del fatto che la rapida crescita possa ridare reattività e produttività a un'economia. Janet Jellen, presidente della FED, ha detto a settembre che un tasso di espansione più rapido potrebbe esso stesso portare a una più rapida crescita della produttività, aumentando la supposizione che la FED avrebbe potuto mantenere bassi i tassi di interesse per incoraggiare una crescita più veloce. Ma le verbalizzazioni del suo meeting di dicembre, quando ha alzato i tassi di interesse, hanno mostrato che la FED è pronta, nel caso in cui nel 2017 la nuova amministrazione avesse stimolato l'economia con tagli delle tasse e aumenti della spesa, ad alzare i tassi più velocemente del previsto.

Un secondo ingrediente è l'attuazione di riforme strutturali per migliorare il potenziale di crescita. Nel 2015 le nazioni del G20 si sono impegnate a riforme per migliorare il loro tasso di crescita economica del 2%, ma non sono riuscite nei loro tentativi di raggiungere questo obiettivo.

Un terzo è che i leaders evitino il linguaggio rigidamente protezionistico riguardo al commercio. Dal 2010, la crescita del commercio nel mondo si è ridotta non più della crescita economica (tradizionalmente tale crescita del primo era il doppio della seconda, intensificando la concorrenza ed aiutando a migliorare la crescita della produttività). L'OCSE ha calcolato che dalla crisi finanziaria 2007/09, tale riduzione ha sottratto lo 0.2% della crescita annuale di produttività, facendola crescere solo dello 0.5% annuo.

Catherine Mann, capo economista dell'OCSE, dice che l'adozione delle misure protezionistiche non riusciranno a creare economie reattive: "Il protezionismo commerciale protegge alcuni lavori ma peggiora le prospettive e abbassa il benessere di molti".

#### **4) I tempi incerti richiedono leadership morale**

**Mary Robinson**

**(Ex Presidente dell'Irlanda - Alto commissario ONU per i diritti umani)**

Al mondo sono milioni quelli che ritengono che l'attuale sistema globalizzato non stia funzionando secondo i loro interessi. Dai disoccupati, ex lavoratori dell'acciaio nella rust belt US, ai piccoli stati delle isole del sud Pacifico dove la vita è minacciata dal cambiamento climatico, le persone sono arrabbiate perché le decisioni prese dai governi e nella boardrooms corporate sembrano totalmente indifferenti alle loro difficoltà quotidiane.

Sappiamo dalla storia che il rozzo populismo non offre soluzioni reali, creando solo falsa speranza e capri espiatori. Ma è chiaro anche che ci sono molti politici che cinicamente sfrutteranno torti veri per loro fini. Tutto ciò significa che il nuovo anno sta cominciando con incertezza e trepidazione ad ogni livello della società. Nel 2017, cambiamenti potenzialmente sismici nella leadership politica, non solo negli US ma anche in tutta Europa, in Iran, India e parti dell'Africa potrebbero distruggere istituzioni costituite e

processi multilaterali.

Al tempo stesso, nel mondo vediamo crescenti livelli di xenofobia e intolleranza, il restringersi della visione politica e la concentrazione nell'introspezione campanilistica. Sembra come se un coperchio sia stato tolto da una pentola in cui ribollono tensioni e scontento. Visioni sulla razza, il genere e la religione, che solo pochi anni fa erano considerate inaccettabili sono diventate ora un luogo comune. L'anno scorso abbiamo visto come la discussione pubblica possa essere sporcata da una brutta e dura retorica. Questo è evidente soprattutto online, dove donne e gruppi di minoranza sono fatti oggetto di codardo abuso e di intimidazione.

Alcuni politici dichiarano che questa è una rivolta populista contro le elites globali e che l'intero sistema della governance internazionale in essere, dalla fine della seconda guerra mondiale, comprese le Nazioni Unite, deve essere complessivamente rivisto. Io sosterrai che i valori che costituiscono le fondamenta dell'ONU e della Dichiarazione Universale dei Diritti Umani sono rilevanti oggi come lo erano negli anni '40 e che la nostra sfida è quella di sostenerli.

Al tempo stesso, dobbiamo operare cambiamenti nel sistema di governance internazionale perché sia più resiliente, robusto, rappresentativo ed equipaggiato per adattarsi alle nuove realtà geopolitiche e alle complesse sfide di lungo termine, compreso il cambiamento climatico, la migrazione di massa, la crescente disuguaglianza.

Se ci sono concrete speranze di fare positivi passi avanti nel 2017 e di fermare la crescente marea di rabbia che si trasforma in nichilismo distruttivo, tutti i politici responsabili, la società civile e i business leaders devono essere fermi e riaffermare i nostri comuni valori di base di dignità per tutti.

Sono incoraggiata dal fatto che ci sono molti leaders, organizzazioni e cittadini che sono ancora determinati ad agire insieme per assicurare un futuro sostenibile alla nostra gente, al nostro pianeta.

Ho visto io stessa tutto ciò ai negoziati COP 22 sul cambiamento climatico che hanno avuto luogo nel novembre 2016 a Marrakesh. I leaders di paesi a tutti i livelli di sviluppo -così come il business, le città, le regioni, la società civile e le comunità indigene - hanno rinnovato il loro impegno agli obiettivi definiti nell'Accordo di Parigi. Il focus è ora sulla loro attuazione, in modo che ogni aumento della temperatura globale possa essere limitata al massimo a 1.5gradi centigradi, un prerequisito assoluto per la giustizia climatica.

Fortunatamente, la leadership esiste. A Marrakesh sono rimasta impressionata dal Climate Vulnerable Forum: un gruppo di 48 paesi che sono tra i più vulnerabili all'impatto del cambiamento climatico e i più impegnati a guidare una rapida trasformazione nei propri paesi verso economie carbon-neutral e climate resilient.

Sono stata ispirata dalla loro richiesta di una "nuova era di sviluppo, fine della povertà, che non lasci nessuno indietro e protegga l'ambiente" e per un fondamentale sistema di cooperazione internazionale che sia pienamente attrezzato ad affrontare il cambiamento climatico.

Queste sono precisamente la visione e l'attitudine giuste e un antidoto potente alla pervasiva desolazione odierna.

Solo abbracciando tale approccio olistico possiamo realizzare con successo non solo l'Accordo di Parigi ma anche gli obiettivi dello sviluppo sostenibile dell'ONU. Presi insieme - cosa assolutamente essenziale perché senza azione sul cambiamento climatico il resto dell'Agenda 2030 dell'ONU per lo sviluppo sostenibile sarà irrealizzabile - hanno il potenziale per migliorare le vite di milioni di persone in tutto il pianeta.

Deve essere un approccio bottom-up, in cui i leaders e i policymakers mostrano umiltà e ascoltano le esperienze e le voci delle persone all'estremità cruciale del cambiamento climatico, della povertà, della violenza e dell'ingiustizia.

Non è il momento di ottimismo naive; le sfide sono forti e le voci dell'ostilità sono stridenti.

Ma resto ispirata dalle parole di Nelson Mandela che, nel 2013, disse: "Quelli che si sono comportati con moralità, integrità e coerenza non devono temere le forze della disumanità e della crudeltà".

Come membro degli Elders, il gruppo degli ex leaders indipendenti fondato da Nelson Mandela per lavorare per la pace e i diritti umani, terrò vicine queste parole nell'anno che è iniziato e spero che continueranno ad ispirare i cittadini di tutto il globo perché credano nei loro migliori istinti e lavorino insieme per la giustizia.

## La ritirata

Le aziende globali stanno tornando a casa. E non a causa della minaccia del protezionismo.

Tra le molte cose che non piacciono a Donald Trump ci sono le grosse imprese. Senza volto e senza radici, sono accusate di fare una carneficina degli americani normali portando all'estero fabbriche e posti di lavoro. La sua risposta è di addomesticare tali multinazionali predatrici. Tasse più basse riporterà a casa la loro liquidità, le tasse di confine impastoieranno le loro catene di forniture cross border e gli accordi commerciali che le aiutano nel loro business saranno riscritti. Per evitare trattamenti punitivi "tutto quello che dovete fare è restare" ha detto questa settimana ai boss americani.

Trump è inconsueto nel suo aggressivo tono protezionistico. Ma per molti versi è al passo coi tempi. Le aziende multinazionali, gli agenti che sono dietro all'integrazione globale, erano già in ritirata ben prima della rivolta populista del 2016. La loro performance finanziaria è scivolata al punto che non superano più le imprese locali. Molte sembrano avere esaurito la loro capacità di tagliare i costi e le tasse e di essere più furbe dei loro concorrenti locali. Gli attacchi di Trump sono diretti a aziende sorprendentemente vulnerabili che, in molti casi, stanno già rientrando in patria. L'impatto sul commercio globale sarà profondo.

La fine dell'arbitraggio

Le imprese multinazionali (quello la cui gran parte del business è fuori dalla loro regione nazionale) occupano solo uno su 50 lavoratori del mondo, ma contano. Poche migliaia di imprese influenzano quello che miliardi di persone guardano, indossano e mangiano. Aziende come l'IBM, McDonald, Ford, H&M, Infosys, Lenovo e Honda hanno rappresentato i benchmarks per i managers. Coordinano la catena della fornitura che conta per oltre il 50% dell'intero commercio. Valgono un terzo del valore delle borse del mondo e possiedono la parte del leone della proprietà intellettuale - dal design della lingerie al software della realtà virtuale e ai farmaci per il diabete.

Il loro boom è avvenuto negli anni '90, quando la Cina e l'ex blocco sovietico si sono aperti e l'Europa si è integrata. Agli investitori piacevano le economie di scala e di efficienza delle aziende globali. Piuttosto che comportarsi come feudi nazionali, le imprese hanno disaggregato le proprie funzioni. Una fabbrica cinese può usare strumenti tedeschi, avere proprietari negli US, pagare le tasse in Lussemburgo, vendere in Giappone. I governi del mondo ricco sognavano che i loro campioni nazionali diventassero battitori del mondo. I governi del mondo emergente accoglievano favorevolmente i posti di lavoro, le esportazioni e la tecnologia che portavano le aziende globali. Era un'età dell'oro.

Centrale per l'ascesa della impresa globale è stata l'affermazione di essere una moneymaking machine superiore. Tale affermazione è a brandelli. Negli ultimi 5 anni i profitti delle multinazionali si sono ridotti del 25%. I returns on capital sono scivolati al loro minimo da 20 anni. Un dollaro forte e il basso prezzo del petrolio spiegano in parte il declino. Le superstar tecnologiche e le imprese di consumo con brands forti stanno ancora prosperando. Ma la sofferenza è troppo diffusa e prolungata per essere considerata un mero contrattempo. Circa il 40% di tutte le multinazionali hanno returns on equity inferiori al 10%, un parametro di underperformance. Nella maggioranza delle industrie stanno crescendo più lentamente e sono meno profittevoli di imprese locali che entrano nella loro cortile di casa. La quota dei profitti globali documentata delle multinazionali si è ridotta dal 35% di 10 anni fa al 30% di ora. Per molte aziende industriali, manifatturiere, finanziarie, dei media e telecomunicazioni, della dimensione globale è diventata un peso e non un vantaggio.

Questo perchè una finestra di arbitraggio di 30 anni si sta chiudendo. I conti fiscali delle imprese sono arrivati al punto più bossa cui potevano arrivare; in Cina, le retribuzioni dei lavoratori manifatturieri stanno aumentando. Le imprese locali sono diventate più sofisticate. Possono rubare, copiare o spostare le innovazioni delle imprese globali senza costruire uffici costosi e fabbriche all'estero. Dalla industria dello shale gas americana al sistema bancario brasiliano, dall'e-commerce cinese alle telecomunicazioni indiane, le aziende all'avanguardia sono locali e non globali.

Il panorama politico in cambiamento sta rendendo le cose ancor più difficile per i giganti. Trump è l'ultima e più stridente manifestazione di un cambiamento di dimensione mondiale per agguantare più valore di quanto facciano le multinazionali. La Cina vuole che le imprese globali collochino lì non solo la loro catena della fornitura ma anche le attività cerebrali come la ricerca e lo sviluppo. L'anno scorso, l'Europa e l'America si sono combattute su chi dovesse avere i 13 miliardi di dollari di tasse che Apple e Pfizer pagano ogni anno. Dalla Germania all'Indonesia le regole sui takeovers, l'antitrust e quelle relative ai dati si stanno irrigidendo.

L'arrivo di Trump accelererà soltanto un sanguinoso processo di ristrutturazione. Molte imprese sono semplicemente troppo grandi: dovranno restringere i loro imperi. Altre stanno mettendo radici più profonde nei mercati in cui operano. General Electrics e Siemens stanno "localising" le catene di fornitura, i posti di lavoro e le tasse all'interno di unità regionali o nazionali. Un'altra strategia è diventare "intangibile". le star di Silicon Valley, da Uber a Google, si stanno ancora espandendo all'estero. Le imprese di fast food e le catene alberghiere si stanno spostando dal lanciare burgers o rifare i letti al vendere i diritti di brand. Ma anche tali multinazionali virtuali sono vulnerabili perchè creano pochi lavori diretti, pagano poche tasse e non sono protette dalle regole sul commercio costruite per merci sofisticate,.

Riprendere il controllo

La ritirata delle imprese globali darà ai politici la sensazione di un controllo maggiore, perchè le imprese promettono di rispettare i loro ordini. Ma non tutti i paesi possono avere una fetta più grande della produzione, dei posti di lavoro e delle tasse delle stesse aziende. E un rapido disfacimento della forma di business dominante negli ultimi 20 anni potrebbe essere caotico. Molti paesi con deficit commerciali ( compresa la "golbal Britain") si poggiano sul flusso di capitali che portano le multinazionali. Se il èprofitto delle imèpese si riduce ulteriormente, il valore delle borse probabilmente si ridurrà. E cosa succede ai consumatori e agli elettori? Toccano gli schermi, indossano abiti e si mantengono in salute con i prodotti delle imprese che non piacciono loro perchè le considerano immorali, sfruttatrici e lontane. L'età dell'oro delle aziende globali è stata anche l'età dell'oro per la scelta dei consumatori e per l'efficienza. Il loro venir meno può fare apparire il mondo migliore. ma la ritirata delle multinazionali non può riportare indietro i posti di lavoro che quelli come Trump promettono. E significherà aumento dei prezzi, riduzione della concorrenza e rallentamento nell'innovazione. Nel tempo, milioni di piccole imprese che commerciano cross border potrebbero sostituire le grandi imprese come trasmettitori di idee e di capitale. Ma il loro peso è leggero. Allora si guarderà indietro, all'epoca in cui le imprese globali governavano il mondo del business e si rimpiangerà il passato.

**Anatole Kaletsky: "Tre sorprese nel 2017"**

(Economista capo e co-presidente di Gavekal Dragonomics. autore di Capitalism 4.0)

Tradizionalmente, gli esperti economici offrono le loro (tradizionalmente inaccurate) previsioni per il nuovo anno all'inizio di gennaio. Ma le condizioni globali di quest'anno sono del tutto non tradizionali, così è sembrato giusto aspettare fino all'insediamento del presidente Trump alla casa Bianca per pesare alcune delle sorprese principali che potrebbero scuotere l'economia mondiale e i mercati finanziari. A giudicare dai movimenti e dalle condizioni attuali, il mondo potrebbe essere preso alla sprovvista da tre sviluppi potenzialmente trasformativi.

Per cominciare, le politiche economiche di Trump è probabile producano negli US tassi di interesse e inflazione più alti di quanto si aspettino i mercati finanziari. L'elezione di Trump, quasi certamente, ha messo fine a un trend trentacinquennale di disinflazione e riduzione dei tassi che è cominciato nel 1981 e che ha costituito, in tutto il mondo, l'influenza dominante sulle condizioni economiche e i prezzi degli asset. Ma investitori e policymakers ancora non ci credono. Il board della FED ha pubblicato previsioni che suggeriscono per quest'anno una escursione solo di tre quarti di punto e i mercati dei futures hanno valutato solo in due tali cambiamenti.

Quando Trump lancerà le sue politiche, è probabile che la FED irrigidirà la sua politica monetaria più di quanto avesse pianificato prima dell'inaugurazione anziché meno, come si aspettano ancora i mercati. Ancor più importante, poiché le politiche di Trump daranno impulso sia alla attività economica che all'inflazione, è probabile che cresceranno fortemente i tassi di interesse reali a lungo termine che influenzano l'economia del mondo più dei tassi overnight definiti dalle banche centrali.

La ratio di tale scenario è chiara. I piani delle tasse e della spesa di Trump invertiranno bruscamente il consolidamento di bilancio messo in atto dal Congresso con l'amministrazione Obama e i prestiti delle famiglie si espanderanno enormemente se Trump rispetterà la promessa di cancellare le regolamentazioni bancarie imposte dopo la crisi finanziaria del 2008. Con tutto questo extra-stimolo che alimenta un'economia già vicina al pieno impiego, l'inflazione è destinata ad accelerare, con le tariffe commerciali protezionistiche e le tasse di frontiera che aumenteranno ancora di più i prezzi delle merci importate.

La sola incertezza è su come la politica monetaria risponderà a questa "Trumpflation". Ma sia che la FED cerchi di contrastare, aumentando i tassi di interesse in modo più aggressivo di quanto implicino le sue attuali previsioni, sia che decida di muoversi con maggiore cautela, tenendo i tassi di interesse a breve termine ben dietro la crescente curva dell'aumento dei prezzi, gli investitori di bonds soffriranno. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli US a 10 anni potrebbero balzare da 2.5% a 3.5% o più nel corso dell'anno - e alla fine molto di più.

In Europa e in Giappone, al contrario, le condizioni monetarie rimarranno accomodanti, con le banche centrali che continueranno a sostenere la crescita economica con tassi di interesse pari a zero e con il quantitative easing. E questa divergenza di policy lascia presagire un secondo possibile shock cui i mercati finanziari sembrano impreparati.

Il dollaro US potrebbe rafforzarsi molto, specie rispetto alle monete dei paesi emergenti, malgrado il desiderio espresso da Trump di spingere le esportazioni US. L'elemento catalizzatore della rivalutazione del tasso di cambio sarebbe non solo il rialzo dei tassi di interesse US, ma anche una spremitura del dollaro nei mercati emergenti, dove i debiti stranieri sono aumentati dal 2010 di 3 trilioni di dollari. La contestualità del rafforzamento del dollaro e di un indebitamento straniero eccessivo ha causato le crisi del debito

dell'America latina e dell'Asia negli anni '80 e '90. Questa volta, il protezionismo di Trump potrebbe anche peggiorare le cose, specie in paesi come il Messico e la Turchia, che hanno basato le loro strategie di sviluppo su una rapida espansione dell'export e hanno finanziato l'attività economica interna con debito in dollari.

Fin qui le cattive notizie. Per fortuna, un terzo grande sviluppo che non è stato ancora valutato dai mercati finanziari potrebbe essere più favorevole alle condizioni economiche globali: l'Unione Europea - un mercato ancor più importante di quello US per quasi tutti i paesi che commerciano, a parte il Messico e il Canada - potrebbe fare molto meglio del previsto nel 2017.

Gli indicatori economici hanno cominciato rapidamente a migliorare nella maggior parte dei paesi dall'inizio del 2015, quando la BCE ha messo fine alla frammentazione dell'eurozona lanciando un programma di acquisto di bonds anche più grande del QE con cui la FED ha aperto la strada. ma questa ripresa economica è stata soverchiata lo scorso anno dalle paure di una disintegrazione politica. Con l'Olanda, la Francia, la Germania e l'Italia che fronteggiano insurrezioni populiste - e quanto meno le prime tre terranno quest'anno le elezioni politiche - gli shock della brexit e di Trump hanno seminato la paura che il prossimo domino a cadere sarà uno di questi membri fondanti l'EU, seguiti forse dall'intera EU.

Tali aspettative rendono possibile la più grossa sorpresa del 2017: invece di disintegrarsi, l'EU si stabilizzerà, facilitando un rimbalzo economico e un periodo di forte performance finanziaria simile al "Goldilocks period" US dal 2010 al 2014, quando l'economia si è ripresa a un ritmo nè troppo caldo nè troppo freddo. L'evento chiave sarà l'elezione del presidente della Francia, che, con tutta probabilità, sarà deciso nel secondo turno elettorale, il 7 maggio. Che vinca Fillon o Macron, la Francia avvierà un processo di riforma paragonabile a quello intrapreso nel 2003 dall'allora cancelliere Gerhard Schroeder.

Anche un lieve assaggio di tali riforme incoraggerebbe un allentamento dei termini dell'austerità che richiederà il nuovo governo tedesco che emergerà dalle elezioni politiche previste per il 24 settembre. Una relazione franco-tedesca più costruttiva e cooperativa, a sua volta, eroderebbe il sostegno al movimento 5 stelle in Italia.

Il rischio, in questo scenario positivo è, ovviamente, che sia Marine Le Pen a vincere in Francia. In tal caso una rottura dell'EU diventerebbe una prospettiva realistica, diffondendo il panico nei mercati finanziari e nelle economie europee. Tutti i sondaggi di opinione e le analisi serie della politica francese indicano la presidenza Le Pen come una fantasia impossibile. Ma non è stata forse la stessa opinione quella dei sondaggisti US lo scorso anno sull'eventualità di una presidenza Trump?

**Mohamed A. El Erian: “Un ordine economico instabile?”**

(Consigliere economico capo di Allianz. E' stato presidente del Global Development Council del presidente Obama)

La ritirata delle economie avanzate dall'economia globale - e, nel caso dell'UK, dagli accordi commerciali regionali - ha di recente ricevuto un sacco di attenzione. In un momento in cui le strutture sottostanti l'economia globale sono in difficoltà, questo potrebbe avere conseguenza di vasta portata.

Sia per scelta o per necessità, la vasta maggioranza delle economie del mondo sono parte di un sistema multilaterale che dà alle loro controparti nel mondo avanzato - soprattutto negli US e in Europa - privilegi enormi. Tre giganteggiano.

Primo, poiché emettono le principali riserve monetarie del mondo, le economie avanzate scambiano pezzi di carta che stampano con merci e servizi prodotti da altri. Secondo, per la maggior parte degli investitori globali, i bonds di queste economie sono una componente quasi automatica delle allocazioni di portafoglio, così i deficit di bilancio dei loro governi sono in parte finanziati dai risparmi di altri paesi.

Il vantaggio chiave finale delle economie avanzate è il potere di voto e la rappresentanza. Essi godono sia del potere di veto che di minoranza di blocco nelle istituzioni di Bretton Woods (il Fondo monetario internazionale e la World Bank), che da loro un'influenza sproporzionata sulle regole e le pratiche che governano il sistema economico e monetario internazionale. E dato il loro dominio storico su queste organizzazioni, i loro connazionali si assicurano de facto le posizioni di vertice.

Questi privilegi non arrivano gratis - per lo meno non dovrebbero. In cambio, le economie avanzate si suppone adempiano a certe responsabilità che assicurino funzionamento e stabilità al sistema. Ma i recenti sviluppi hanno gettato dubbi sulla capacità delle economie avanzate di sostenere la loro parte di questo accordo.

Forse, l'esempio più ovvio è la crisi finanziaria del 2008. Il risultato dell'eccessiva assunzione di rischio e la regolamentazione lasca nelle economie avanzate, il quasi collasso del sistema finanziario, hanno distrutto il commercio globale, ha gettato milioni di persone nella disoccupazione e ha quasi affondato il mondo in una depressione pluriennale.

Ma ci sono stati anche altri errori. Per esempio, gli ostacoli politici al policymaking economico complessivo in molte economie avanzate ha danneggiato negli ultimi anni, la realizzazione delle riforme strutturali e delle politiche fiscali di risposta, trattenendo l'investimento, minando la crescita della produttività, aggravando la disuguaglianza e minacciando la futura crescita potenziale.

Tali errori economici hanno contribuito all'emergere di movimenti politici anti-establishment che stanno cercando di cambiare - o lo stanno già facendo - relazioni commerciali cross-border di lunga durata, comprese quelle all'interno dell'Unione Europea e del North American Free Trade Agreement (NAFTA).

Intanto, fare conto in modo eccessivo e prolungato sulla politica monetaria, compreso il coinvolgimento diretto delle banche centrali nelle attività di mercato, ha distorto i prezzi degli asset e ha contribuito alla cattiva allocazione delle risorse. E le economie avanzate - in particolare l'Europa - hanno mostrato poca voglia di riformare elementi sorpassati di governance e rappresentanza all'interno delle istituzioni internazionali, malgrado gli enormi cambiamenti nell'economia globale.

Il risultato di tutto ciò è un sistema multilaterale meno efficace, meno collaborativo, meno creduto e più vulnerabile ai rattoppi ad hoc. In questo quadro, non dovrebbe sorprendere che la globalizzazione e la regionalizzazione non hanno più il grado di sostegno di cui

godevano una volta - o che qualche insorgente movimento politico da entrambe le sponde dell'Atlantico stia mettendo in discussione entrambi i concetti per ottenere maggiore sostegno alle loro cause.

Non è molto chiaro se questo sia un fenomeno temporaneo e reversibile o l'inizio di una sfida di lunga durata al funzionamento dell'economia globale.

Quello che è chiaro è che sta colpendo due importanti relazioni.

La prima è la relazione tra piccole e grandi economie. Per molto tempo le piccole economie ben gestite e aperte sono state le principali beneficiarie del sistema Bretton Woods e, più in generale, del multilateralismo. La loro dimensione non solo ha fatto loro desiderare l'accesso ai mercati esterni; ha anche reso gli attori dei mercati più desiderosi di integrarsi in patti regionali, dato il loro limitato potenziale di spostamento. La membership in efficaci istituzioni internazionali ha portato questi paesi in una continua discussione globale sulla policy, mentre le proprie capacità hanno permesso loro di sfruttare opportunità nelle catene di produzione e consumo cross border.

Ma in un momento di insorgente nazionalismo, queste piccole economie aperte, anche se ben gestite, è probabile che soffriranno. Le loro relazioni commerciali sono meno stabili; i patti commerciali da cui dipendono sono vulnerabili e la loro partecipazione alle discussioni globali di policy è meno assicurata.

La seconda relazione è quella tra le istituzioni di Bretton Woods e sistemazioni istituzionali parallele. Per esempio, mentre impallidiscono in significato rispetto, ad esempio alla World Bank, le istituzioni a guida cinese hanno cercato di appellarsi a un numero crescente di paesi; la maggior parte degli alleati US si è unita alla Asian Infrastructure Investment Bank, malgrado l'opposizione americana. Analogamente, accordi bilaterali per i pagamenti - cui, fino a non molto tempo fa la maggioranza dei paesi si sarebbe opposta attraverso il FMI, a causa della loro incoerenza con il multilateralismo - stanno proliferando. La preoccupazione è che tali approcci alternativi potrebbero minare, piuttosto che rafforzare, un sistema prevedibile e benefico, basato sulle norme, di interazioni cross border.

Le organizzazioni di Bretton Woods, istituite dopo la II guerra mondiale per mantenere la stabilità, rischiano di perdere la loro influenza e i paesi con il prestigio per sostenerli, sembrano, in questa fase, non avere voglia di spingerle avanti con coraggio con le riforme necessarie. Se queste tendenze continueranno, saranno probabilmente i paesi in via di sviluppo a soffrire di più; ma non saranno i soli. Nel breve periodo l'economia del mondo avrà davanti una crescita economica più lenta e il rischio di maggiore instabilità finanziaria. Nel più lungo periodo, potrebbe rischiare la minaccia di una frammentazione sistemica e il proliferare di guerre commerciali.

## **Wolfgang Munchau: "Navarro ha ragione su Germania e euro"**

La Germania è una manipolatrice monetaria? La risposta dipende dalla vostra definizione ma si dovrebbe mostrare sorpresa o offesa per il fatto che qualcuno a un certo punto si è sentito costretto a lamentarsi dei grandi e persistenti squilibri della Germania. L'anno scorso, il surplus di conto corrente ha raggiunto il 9% del PIL, il più grande in assoluto del mondo.

Perché la Germania sta avendo tale grosso surplus? La risposta superficiale è che non ha più una moneta propria e perciò nessun tasso di cambio nominale da aggiustare. Questo però non riesce a riconoscere le dinamiche sottostanti. Durante la crisi dell'euro, la Germania ha insistito sulla austerità fiscale per il blocco nel suo insieme. Si è anche data una regola di equilibrio di bilancio in costituzione. Questo impedisce al settore pubblico tedesco di avere un deficit in grado di bilanciare il settore privato. Le radici del surplus strutturale tedesco sta nella combinazione di dure regole fiscali e di una moneta resa debole dalle misure necessarie a gestire le conseguenze dell'incompetente gestione della crisi del debito dell'eurozona. **Quando Peter Navarro, capo del National Trade Council del presidente Donald Trump dice "l'implicito marco tedesco...è eccessivamente sottovalutato" egli ha ragione. E ha ragione anche quando dice che "lo squilibrio strutturale tedesco nel commercio col resto dell'EU e con gli US sottolinea l'eterogeneità economica all'interno dell'EU".**

**Dall'inizio del 2013, il tasso reale di cambio del dollaro rispetto un ampio paniere di monete si è ridotto del 24%. Questo è innanzi tutto dovuto ai grossi spostamenti dello yen e dell'euro. Questo rende la Germania e il Giappone dei manipolatori monetari? In base alla stretta definizione US, la risposta giusta è: quasi ma non abbastanza.** I criteri sviluppati dall'amministrazione Obama per classificare un paese manipolatore monetario erano: che fosse un grosso partner commerciale degli US con volumi di scambi di più di 55 miliardi di dollari all'anno; che avesse un forte surplus commerciale con gli US, superiore a 20 miliardi di dollari l'anno; che avesse un forte surplus globale di conto corrente - più del 3% del PIL; e che intervenisse persistentemente a senso unico sui mercati dei cambi esteri.

La Germania corrisponde facilmente ai primi 3 criteri ma non al quarto. Poiché la Germania non ha una propria moneta, si potrebbe sostenere che il quarto criterio non le si applichi. **Tuttavia, se la Germania non sta manipolando il tasso di cambio nominale dell'euro attraverso interventi sui mercati, sta manipolando il tasso reale.** Si pensi al tasso reale di cambio dell'euro rispetto al dollaro come rapporto tra il costo dell'Airbus 380 di manifattura europea e del Boeing 747. **La Germania ha represso le retribuzioni reali dei suoi lavoratori e ha incoraggiato un mix di policy nell'eurozona che ha portato a una moneta più debole. In altre parole, ha manipolato alcune variabili economiche in modo che A380 diventasse economicamente più conveniente rispetto al 747.**

Così, per considerare la Germania una manipolatrice monetaria secondo i criteri US, basta solo spostare l'enfasi dal tasso di cambio nominale a quello reale. I dirigenti e gli economisti tedeschi si sono già sbarazzati di tale critica. La Commissione Europea ogni anno fa simili avvertimenti alla Germania. Ogni anno, la Germania li ignora. la narrazione tedesca è che il surplus di conto corrente è segno della forza economica o della debolezza economica degli altri e che il governo non ha strumenti politici per abbassare il surplus, data la cogenza delle norme fiscali.

Alcuni economisti tedeschi, come Marcel Fratzscher del DIW Institute di Berlino, o Jeromin Zettelmeyer del Peterson Institute of International Economics, continuano a

sostenere che la Germania dovrebbe fare più investimenti. Questo ridurrebbe il surplus di conto corrente.

E' vero, certo, ma trascura i vincoli politici.

**Data la dogmatica posizione dei cristiano democratici al governo sulla necessità di surplus fiscali, significa che un surplus di conto corrente più basso richiede che non solo Angela Merkel perda le elezioni a settembre, ma anche che il suo partito non faccia parte del prossimo governo.**

In altre parole, la soluzione richiederebbe un governo dell'estrema sinistra, una coalizione della SPD, i Verdi e Left o un'assoluta maggioranza di Alternative for Germany, il partito anti-euro. Buona fortuna (e non si dimentichi che la SPD ha sostenuto la costituzionalizzazione della regola fiscale). **Chiedere più investimento nell'attuale ambiente politico è realistico quanto chiedere alla fatina dei denti di prendere le monete in anticipo dalla Germania e redistribuirle a tutti coloro che ne hanno bisogno in altre parti dell'eurozona.**

**Di ritorno nel mondo reale, l'attuale surplus di conto corrente persisterà e la critica US diventerà più forte. A differenza della Commissione europea, gli US hanno influenza.**

**Carmen Reinhart : “Il ciclo della deflazione è finito?”**

(Prof. di sistema finanziario internazionale all'Università di Harvard)

Fino alla crisi finanziaria globale del 2008-09, la deflazione era del tutto scomparsa come preoccupazione dei policymakers e degli investitori nelle economie avanzate, a parte il Giappone, che, da quasi una generazione, è soggetto a una persistente pressione al ribasso sui prezzi. Ora le paure deflattive stanno di nuovo declinando.

**Nella metà degli anni '60, le economie avanzate hanno cominciato un'era di crescenti pressioni inflattive**, per la gran parte accese dalle politiche fiscali e monetaria espansive negli US e acutamente aggravate dalle escursioni dei prezzi del petrolio negli anni '70. **La stagflazione, cioè la combinazione di bassa crescita economica e di alta inflazione, è diventata la parola d'ordine dalla fine di quel decennio.** La maggior parte delle previsioni di mercato dell'epoca estrapolavano quelle tendenze prevedendo un ininterrotta marcia verso l'alto dei prezzi del petrolio e delle materie prime. L'inflazione è arrivata a essere vista come cronica e i politici hanno guardato verso il controllo dei prezzi e le politiche dei redditi. I tassi di interesse reali a breve sono stati coerentemente negativi nella maggior parte delle economie avanzate.

La monumentale stretta alla politica monetaria di Paul Volcker, presidente della Federal Reserve nell'ottobre 1979, mise fine a quel ciclo monumentale. La stagflazione ha dato il via a una nuova parola d'ordine: disinflazione, che ha precisamente caratterizzato molte economie avanzate, con i tassi di inflazione che sono crollati dalla doppia cifra.

Ma la disinflazione non è la stessa cosa della deflazione. Tra il 1962 e il 1986 infatti, nessuna economia avanzata ha registrato una riduzione annuale dei prezzi. In molti mercati emergenti, i tassi di inflazione sono cresciuti fino alla tripla cifra, con diversi casi di iperinflazione. Nel 1991, la Grecia aveva un tasso di inflazione del 20%. Anche in un paese coi prezzi storicamente bassi come la Svizzera, l'inflazione era sopra al 5%.

Sembra un ricordo lontano dopo la forte contrazione dei prezzi in Grecia a partire dal 2013, insieme a una crisi del debito e al collasso della produzione. Da parte sua, la Banca nazionale Svizzera sta combattendo con gli effetti deflattivi della fortissima rivalutazione del franco negli ultimi anni.

**Le forze deflattive sono state liberate dalle grandi faglie economica e finanziaria associate alla profonda e protratta crisi globale che è scoppiata nel 2008.** Il deleveraging privato è diventato un forte vento contrario per i tentativi della banca centrale di reflazionare l'economia. Nel 2009, circa un terzo delle economie avanzate ha registrato una contrazione dei prezzi - di dimensione post-bellica. **Negli anni che sono seguiti, l'incidenza della deflazione è rimasta alta rispetto agli standard del dopo guerra e la maggior parte delle banche centrali ha costantemente mancato al ribasso gli obiettivi inflattivi, pur estremamente modesti (intorno al 2%).**

**A causa della pro-ciclicità dei piani di stimolo del presidente Trump** - è probabile che prenderanno piede quando l'economia US sarà vicina o quasi alla piena occupazione - **essi hanno risvegliato le aspettative che il tasso di inflazione US tenderà verso l'alto.** Infatti l'inflazione è largamente previsto che sorpassi l'obiettivo del 2% della FED. Ma condizioni monetarie più strette opereranno per mitigare la magnitudine dello scatto dell'inflazione: mentre l'attesa crescita nella politica dei tassi US è la "normalizzazione" più modesta e graduale della storia della FED, la forte rivalutazione del dollaro dovrebbe tuttavia limitare i guadagni dei prezzi di un vasto range di beni importati e dei loro competitori domestici.

**Questo atteso punto di svolta nel comportamento dei prezzi non riguarda solo gli US. Se le proiezioni 2017 del FMI sono approssimativamente corrette, quest'anno**

**sarà il primo in un decennio che non ci sarà alcuna economia avanzata a sperimentare la deflazione.** Forse gli effetti lungamente attesi dell'espansione monetaria storica stanno finalmente dando i loro frutti. La cosa più probabile è che ha fatto da catalizzatore l'attuale svalutazione monetaria in UK, Giappone ed eurozona.

Se il 2017 non segna una ampia inversione di una deflazione decennale, è ragionevole attendersi tuttavia che la maggior parte delle banche centrali non saranno inclini a esagerare se, dopo dieci anni o giù di lì (ancor di più per il Giappone) di delusioni essenzialmente al ribasso, l'inflazione superasse il suo obiettivo. Inoltre sta guadagnando terreno tra gli accademici e nei quartieri politici la tesi che potrebbero essere desiderabili obiettivi inflattivi più alti (forse al 4%) (perché darebbero alle banche centrali più spazio per abbassare i tassi di interesse in caso di futura recessione).

Certo, ci può essere anche un altro fattore motivante la tolleranza delle principali banche centrali di un'inflazione più alta. Ma i loro leaders potrebbero non voler riconoscerlo apertamente: come ho già sostenuto altrove, una costante dose di un'inflazione sia pur moderata, aiuterà ad erodere le montagne di debito pubblico e privato che le economie avanzate hanno ammassato negli ultimi 15 anni.

## **Joschka Fischer: “L'Europa ha bisogno di un'azione franco-tedesca per progettare il potere”**

Dopo lo shock della brexit e l'elezione di Trump nel 2016, questo sarà un anno decisivo per l'Europa. Le prossime elezioni in Francia, Germania, Olanda e forse Italia decideranno se l'Unione Europea rimarrà unita o se si disintegrerà sotto l'ondata neo-nazionalista che sta dilagando in occidente.

Intanto, i negoziati per la brexit cominceranno sul serio, lasciando intravedere il futuro della relazione EU-UK. E l'inaugurazione di Trump il 20 gennaio potrà forse essere ricordata, un giorno, come un momento spartiacque per l'Europa.

A giudicare dalle passate posizioni di Trump sull'Europa e la sua relazione con gli US, **l'EU dovrebbe prepararsi a qualche profondo shock. Il presidente US, un esponente del nuovo nazionalismo, non crede nell'integrazione europea.**

Qui egli ha un alleato nel presidente russo Vladimir Putin, che cerca da molto tempo di destabilizzare l'EU sostenendo le forze e i movimenti nazionalisti nei suoi stati membri. Se l'amministrazione Trump sosterrà o chiuderà un occhio su questi tentativi, l'EU, schiacciata tra i Russian trolls e i Breitbart News - dovrà rafforzarsi per sfidare i tempi.

Le conseguenze per l'EU saranno anche più serie se, oltre a definire la relazione US con la Russia su nuovi fondamenti, Trump continuerà a mettere in discussione la garanzia dell'America per la sicurezza dell'Europa. Tale cambiamento avverrebbe a spese della NATO, che ha istituzionalizzato l'ombrello della sicurezza US per più di 6 decenni. Gli europei si scoprirebbero improvvisamente soli contro la Russia che sta sempre di più impiegando mezzi militari per mettere in discussione le frontiere, come in Ucraina e per rafforzare la sua influenza - o persino la sua egemonia - sull'Europa orientale.

Sapremo presto cosa accadrà alla NATO, ma molto danno è stato già fatto. Le garanzie di sicurezza non sono solo questione di hardware militare. Il garante deve anche proiettare un messaggio credibile che vorrà difendere i suoi alleati se necessario. Perciò, tali sistemazioni dipendono molto dalla psicologia e dalla credibilità di un paese nei confronti degli amici così come dei nemici. Quando tale credibilità è danneggiata, c'è il rischio crescente della provocazione e, con essa, la minaccia di un'escalation in crisi più grandi e persino nel conflitto armato.

Dato tale rischio, l'EU dovrebbe ora consolidare ciò che è rimasto rispetto alla NATO e concentrarsi sul salvataggio della propria integrazione istituzionale, economica e giuridica. Ma dovrebbe guardare anche ai suoi stati membri per dare una seconda opzione sulla sicurezza.

**L'EU stessa si basa sul soft power: non è stata progettata per garantire la sicurezza europea e, nella sua forma attuale, non è posizionata per scontrarsi con la sfida dell'hard power. Questo significa che ricadrà sui due paesi più grandi ed economicamente più forti, la Francia e la Germania, sostenere la difesa dell'Europa. Altri paesi, come l'Italia, il Belgio, l'Olanda, il Lussemburgo, la Spagna, la Polonia avranno anch'essi un ruolo da svolgere, ma Francia e Germania sono indispensabili.**

Certo, vivere nell'Europa continentale, significa avere la Russia come vicina di casa e, in generale, le relazioni tra vicini dovrebbero essere basate sulla pace, la cooperazione e il rispetto reciproco (specialmente quando uno dei vicini è una potenza nucleare). Ma gli europei non possono illudersi sulle intenzioni della Russia. Il Cremlino affronta la politica estera come un gioco a somma zero, il che significa che darà sempre priorità alla forza militare e al potere geopolitico sulle soluzioni cooperative per la sicurezza.

La Russia non considera la debolezza o l'assenza di minaccia dai suoi vicini come la base

per la pace ma piuttosto come un invito a estendere la sua sfera di influenza. Così la simmetria del potere nell'Europa orientale porterà solo instabilità. Se l'Europa vuole una pace stabile e duratura, deve prima assicurarsi che questo venga preso sul serio, e oggi non è chiaramente così. L'Europa può credibilmente rafforzare la sua sicurezza solo se la Francia e la Germania lavoreranno insieme per lo stesso obiettivo, cosa che avranno l'opportunità di fare dopo le loro elezioni di quest'anno.

I diplomatici EU hanno sempre mormorato, off records, che Francia e Germania, a causa delle loro diverse storie e culture, non avrebbero mai affrontato allo stesso modo le questioni militari e finanziarie. Ma se le condizioni della sicurezza volgessero al peggio, non potrebbe più essere così. Raggiungere un compromesso da entrambe le sponde del Reno non dovrebbe essere così difficile: indubbiamente la Francia ha l'esperienza per guidare sulla difesa; e lo stesso vale per la Germania sulle questioni finanziarie.

Tanto meglio se il perseguire questa opzione per la sicurezza europea consiglierà gli US a rinnovare la propria garanzia di sicurezza. **Intanto, l'EU dovrebbe anche forgiare una soluzione strategica cooperativa per il post-brexite con l'UK, la cui posizione geopolitica e gli interessi per la sicurezza restano immutati.**

**La vecchia EU si è sviluppata in un quadro di immutato potere in quanto protetta dall'ombrello della sicurezza US ma senza tale garanzia può affrontare le attuali realtà geopolitiche solo sviluppando una propria capacità di progettare il potere politico e militare. Sessanta anni dopo il Trattato di Roma che ha fondato la Comunità Economica Europea, la storia e gli sviluppi attuali stanno spingendo di nuovo Francia e Germania a plasmare il futuro dell'Europa.**

## **Yanis Varoufakis: "Un New Deal per salvare l'Europa"**

"Non mi interessa quanto costerà. Rivogliamo indietro il nostro paese". Questo è l'orgoglioso messaggio ascoltato in tutta l'Inghilterra dal referendum del luglio scorso. Ed è una domanda che sta risuonando in tutto il continente. Fino a poco tempo fa, qualunque proposta per "salvare" l'Europa era vista con simpatia sebbene con scetticismo circa la sua fattibilità. Oggi lo scetticismo riguarda se valga la pena salvare l'Europa.

L'idea europea è guidata alla ritirata dalla forza combinata di una negazione, una insurrezione, un errore. Il fatto che l'establishment dell'EU abbia negato che l'architettura economica dell'Unione non fosse stata concepita per sostenere la crisi bancaria del 2008 ha prodotto forze deflattive che stanno delegittimando il progetto europeo. La prevedibile reazione alla deflazione è stata l'ascesa improvvisa dei partiti anti-europei in tutto il continente. E, cosa più allarmante di tutte, l'establishment ha dato la risposta fallace che la "federazione light" possa fermare la marea nazionalistica.

Non può. Nell'onda dell'euro-crisi, gli europei rabbriviscono al pensiero di dare più potere all'EU sulle loro vite e le loro comunità. Una unione politica dell'eurozona, con un piccolo budget federale e qualche mutualizzazione di guadagni, perdite e debito, sarebbe stata utile nel 1999, al momento della nascita della moneta unica ma ora, sotto il peso delle enormi perdite bancarie e dell'eredità del debito causata dalla architettura sbagliata dell'euro, la "federazione light" (proposta dall'aspirante alla presidenza francese Emmanuel Macron) è un po' troppo tardiva. Diventerebbe una permanente Austerity Union che il ministro della finanze della Germania, Wolfgang Schäuble sta cercando da anni. Sarebbe il miglior regalo alla "Internazionale nazionalista".

In parole semplici, i progressisti devono onestamente porsi una domanda: perché l'ideale europeo sta morendo? Le risposte sono chiare: la disoccupazione involontaria e la migrazione intra-EU involontaria.

La disoccupazione involontaria è il prezzo dell'inadeguatezza degli investimenti in tutta Europa, a causa dell'austerità e delle forze oligopolistiche che, durante la fase deflattiva che ne è conseguita, hanno concentrato i posti di lavoro nelle economie europee in surplus. La migrazione involontaria è il prezzo della necessità economica della periferia dell'Europa. La vasta maggioranza di greci, bulgari, spagnoli non si spostano in Germania per il clima; ma lo fanno perché devono.

**La vita dei britannici e dei tedeschi non migliorerà se costruiranno alle frontiere recinzioni elettrificate e si ritireranno in seno allo stato nazione, ma se si creeranno condizioni migliori in tutti i paesi europei. Ed è precisamente ciò che serve per rivitalizzare l'idea di un'Europa democratica e aperta. Nessuna nazione europea può prosperare in modo sostenibile se gli altri europei sono nella morsa della depressione. Ed è per questo che l'Europa ha bisogno di un New Deal ben prima di cominciare a parlare di federazione.**

**A febbraio, il movimento DiEM25 renderà pubblico tale New Deal Europeo che lancerà nel mese di marzo in occasione dell'anniversario del Trattato di Roma.** Questo New Deal si baserà su un principio guida molto semplice: tutti gli europei dovrebbero godere nel proprio paese del diritto a un lavoro in grado di pagare una retribuzione, una casa decente, una assicurazione sanitaria e un sistema scolastico di alta qualità e un ambiente pulito.

**A differenza del New Deal originale, di Franklin Delano Roosevelt, quello europeo deve essere realizzato senza gli strumenti di una federazione funzionante, poggiando invece sulle esistenti istituzioni europee.** Diversamente, la disintegrazione dell'Europa accelererà non lasciandosi dietro nulla da federare.

**L'European New Deal dovrebbe comprendere 5 precisi obiettivi e gli strumenti per ottenerli, sulla base dei trattati esistenti e senza alcuna centralizzazione di potere a Bruxelles o ulteriori perdite di sovranità:**

**- Investimento verde su larga scala** che sarà finanziato con una partnership tra le banche pubbliche di investimento europee (l'European Investment Bank, KfW e altre) e le banche centrali (basata sull'indirizzare il quantitative easing an investment project bonds) per canalizzare fino al 5% del reddito totale europeo negli investimenti nell'energia verde e in tecnologie sostenibili.

**- Uno schema di garanzia occupazionale per consentire posti di lavoro con salari minimi nei settori pubblico e no-profit per tutti gli europei nel loro paese**, disponibile a richiesta per tutti coloro che lo vogliono. A condizione che lo schema non sostituisca posti di lavoro nel servizio pubblico o sostituisca benefits esistenti, ciò stabilirebbe una alternativa a scegliere tra miseria e migrazione.

**- Un fondo anti-povertà che si faccia carico dei bisogni di base in tutta Europa che servirebbe anche come fondamento di una eventuale benefits union.**

**- Un dividendo universale di base** per socializzare una maggiore quota di ritorni sul capitale.

**- Una immediata protezione anti-espulsione**, nella forma di una regola sul diritto a un affitto che permetta ai proprietari di casa che rischiano il pignoramento di restare nelle loro case ad un giusto affitto adeguato dalle giunte comunali. Nel più lungo termine, l'Europa deve finanziare e garantire un'edilizia abitativa decente per tutti gli europei nel loro paese, ripristinando il modello del social housing che è stato smantellato in tutto il continente.

**Sia lo schema occupazionale che il programma anti-povertà si dovrebbero basare su una moderna visione e una vecchia pratica: public banking per obiettivi pubblici**, finanziato da una pragmatica ma radicale riforma monetaria all'interno dell'eurozona e dell'EU così come nei paesi non EU. Nello specifico, tutti i profitti di signoraggio delle banche centrali dovrebbero essere usati per questi obiettivi.

In più, in ogni paese si dovrebbe istituire (fuori dal sistema bancario) un meccanismo elettronico pubblico di clearing (compensazione). Conti fiscali servirebbero ad accettare depositi, ricevere pagamenti e facilitare i trasferimenti attraverso web banking, payment apps e carte di debito emesse pubblicamente. I saldi operativi potrebbero quindi essere prestati al fondo di sostegno all'occupazione e al programma anti-povertà e sarebbero assicurati da uno schema europeo di assicurazione dei depositi e i deficit coperti da bonds delle banche centrali, serviti dai governi nazionali a tassi bassi.

Solo un simile New Deal europeo può impedire la disintegrazione dell'Europa. Ciascun paese europeo deve essere stabilizzato e messo in condizione di prosperare. L'Europa non può sopravvivere né come una Unione gratis per tutti, né come una Austerity Union in cui tutti i paesi, dietro la foglia di fico del federalismo, sono condannati a una depressione permanente e ai debitori sono negati i diritti democratici. Per "riavere indietro il nostro paese" dobbiamo reclamare una dignità comune e rigenerare il buon senso in tutta Europa.

## **Wolfgang Munchau: “Come l'Europa può evitare di cadere nella trappola commerciale dell'America”**

Il presidente Trump vuole distruggere l'EU? Non possiamo rispondere in via definitiva a tale domanda, ma i segnali che egli ha dato suggeriscono che il blocco dovrebbe prendere la minaccia più seriamente.

Si consideri soltanto questa affermazione di Ted Malloch, l'uomo che si dice sarà l'ambasciatore di Trump presso l'EU. Malloch, professore alla Business School della University of Reading, ha detto di volere "mettere in cortocircuito l'euro". La moneta unica sarebbe a rischio di collasso nei prossimi 18 mesi, ha sostenuto.

Non sono io stesso tra i più grandi ottimisti a proposito dell'euro, ma sarei felice di partecipare a questo particolare scambio. Lo scenario peggiore per l'euro non è il suo totale annientamento, bensì la perdita di uno dei suoi membri.

Per l'euro, più preoccupanti di un aspirante diplomatico che parla duramente sono i negoziati che seguiranno al meeting di venerdì scorso tra Trump e Theresa May, il primo ministro britannico. Gli oppositori della Brexit nell'UK hanno scartato la possibilità di un patto commerciale con gli US sulla base del fatto che l'agenda protezionistica di Trump avrebbe colpito anche l'UK. Solo che questo accordo non sarà primariamente sul commercio. Sarà un accordo politico, un veicolo per seminare discordia tra UK e EU, il solo trattato commerciale che Trump possa fare è di tipo soft per ragioni strategiche.

Per questo la retorica del duro negoziato sulla Brexit di alcuni politici di Bruxelles è controproducente perché mette l'UK nelle mani di Trump. È nell'interesse dell'EU mantenere una relazione aperta con l'UK. La Gran Bretagna otterrebbe di più da un buon accordo con l'EU che da un accordo più comodo con Trump. L'UK commercerà sempre di più con l'EU che con gli US.

Il secondo e forse più imminente rischio per la coesione interna dell'EU sarebbe l'eliminazione unilaterale delle sanzioni alla Russia da parte di Trump. Questo non è ancora accaduto, ma se avvenisse, affonderebbe il processo di Minsk, attraverso cui l'EU, la Russia e l'Ucraina hanno stabilito la loro relazione trilaterale da quando la Russia ha annesso la Crimea. A quel punto, le sanzioni europee diventerebbero non solo politicamente ma anche fisicamente impossibili da mantenere. Gli investitori europei potrebbero con facilità aggirare le restrizioni.

Tale decisione potrebbe destabilizzare e isolare all'interno del suo paese e nell'EU, Angela Merkel, la cancelliera tedesca, che è stata centrale nella definizione della diplomazia EU verso la Russia. Farebbe il gioco dei suoi partners di coalizione, i socialdemocratici, in vista delle elezioni di settembre.

Alla luce di tali rischi, l'EU dovrebbe prendere in considerazione le seguenti azioni:

Primo, sosterrò un immediato aumento al 2% delle spese per la sicurezza per rispettare l'impegno NATO. Molti paesi EU sono passibili di essere accusati di non avere dato la loro quota. Con le elezioni vicine, in Francia e Germania, e abbastanza possibili in Italia, per l'EU questo non è il momento migliore per produrre una grande iniziativa congiunta sulla difesa, oltre a quella che è già in cantiere. Ma un aumento della spesa per la difesa è possibile.

Secondo, l'EU dovrebbe mandare rapidamente avanti con l'UK i colloqui intorno all'art.50, il meccanismo per uscire dall'Unione. Bruxelles dovrebbe cercare di negoziare un accordo commerciale provvisorio che richieda l'approvazione delle sole istituzioni europee piuttosto che dai parlamenti nazionali dei restanti 27 stati membri. Il rapido avanzamento di un pre-accordo sulla Brexit sarebbe utile a entrambe le parti. Un accordo più complessivo potrebbe realizzarsi successivamente.

Terzo, l'EU dovrebbe prendere in considerazione l'idea di una relazione economica con la Cina. La decisione di Trump di revocare il TPP e l'abbandono, ormai certo, del TTIP tra US e EU apriranno la strada a nuove alleanze economiche.

Quarto, l'EU dovrà sistemare l'eurozona e non solo per frustrare la proposta cortocircuitazione di Malloch. Questa crisi è nel suo ottavo anno. L'EU deve smettere di litigare sulla Grecia o di agitarsi sulla possibile sopravvivenza dell'euro alle prossime elezioni italiane. Non restano molte opzioni per sistemare l'eurozona. La storia dell'unione monetaria ci ha mostrato che, per essere sostenibile, ha bisogno di incarnarsi in un'unione politica.

L'istinto dell'EU nel passato decennio, è stato quello di fare il minimo necessario - una politica che la ha lasciata pateticamente debole. Gli europei dovrebbero smettere di iperventilare su Trump e guardare a quello che l'EU deve fare. Non potrà barcamenarsi per quattro. addirittura otto anni di una presidenza Trump.

New York Times 12 gennaio

## **Matthew J. Goodwin: “La sinistra britannica entra in un vicolo cieco per la socialdemocrazia”**

(Prof. di scienze politiche all'Università del Kent)

Il Labour party britannico è al collasso. Dopo avere resuscitato il centro sinistra negli anni '90 e poi avere dominato la politica britannica fino al 2010, il Labour ora rischia la sfida più grave della sua storia di 126 anni. Uno dei partiti socialdemocratici più antichi al mondo sta combattendo per sopravvivere; non ci sono garanzie che ci riuscirà.

La crisi del Labour è un microcosmo del test con cui si confronta la socialdemocrazia in generale. Nei sondaggi il Labour è crollato al suo livello più basso da generazioni. Poco prima di Natale, il sostegno al partito è arrivato al 24% che se si ripettesse nelle elezioni politiche, costituirebbe la percentuale più bassa dal 1918. Le previsioni suggeriscono che il numero dei seggi del Labour in parlamento passerebbero dai 232 ottenuti nel 2015 a 190 nel 2020, il risultato peggiore dal 1935.

La cattiva notizia non finisce qui. Nelle recenti elezioni per riempire un posto vacante in parlamento, il Labour ha subito l'umiliazione di non riuscire a raggiungere neppure il 5% dei voti. In Scozia, dove il Labour ha perso tutti tranne uno dei suoi seggi nel 2015, sono trapelati sondaggi interni che non solo mettono il partito al terzo posto ben dietro i nazionalisti scozzesi e i conservatori, ma ha anche offerto questo infausto avvertimento: "Non c'è più la possibilità di un voto al labour".

Questa settimana, un report della Fabian Society di centro sinistra ha suggerito che nelle elezioni politiche 2020, i voti del Labour potrebbero arrivare fino al 20% perché nelle precedenti elezioni è andato peggio dei sondaggi di medio termine di circa 8 punti percentuali. Questo lascerebbe il principale partito di opposizione con solo 140/150 seggi in Parlamento. Il report ha parlato di "insignificanza e persino di prossima morte".

Molti criticano il leader Jeremy Corbyn, un radicale di sinistra per questo declino. Da quando è stato eletto nel 2015 e poi è stato rieletto l'estate scorsa dopo che quasi 200 membri del partito hanno messo in atto un golpe non riuscito, Corbyn sembra destinato a guidare il Labour all'oblio, mentre i suoi sostenitori puntano a un afflusso di nuovi membri, in gran parte middle class, persone laureate dell'Inghilterra sudorientale, ignorando tuttavia l'esodo di sostenitori nelle Middle England e nei territori del cuore industriale del labour.

La Fabian Society stima anche che solo la metà degli elettori Labour è rimasta fedele alle ultime elezioni. La probabilità del prossimo annichilimento del Labour si riflette nel voto di rating tra i pensionati britannici politicamente impegnati: lo mettono 57 stupefacenti punti indietro al primo ministro Theresa May.

Quest'uomo non sarà mai primo ministro. Ma la crisi all'interno della socialdemocrazia è più profonda del fallimento degli individui. Il referendum dello scorso anno sulla partecipazione britannica all'EU ha evidenziato una spaccatura nella sempre più fragile coalizione della socialdemocrazia. **Il problema per il centro sinistra è descritto nel contrasto tra l'affluente constituency della North London di Hornsey Wood Green, dove più di tre quarti dei voti hanno scelto Remain e la constituency settentrionale di Doncaster North, una volta industriale, dove il 70% dei votanti si è espresso per Leave. Entrambi i seggi parlamentari sono oggi del Labour.**

**L'irriconciliabile differenza di opinioni degli elettori di Hornsey e Doncaster riflette l'allargarsi della divisione che sta erodendo la forza elettorale della socialdemocrazia. Deriva dall'incoerenza della coalizione che fa riferimento contemporaneamente ai professionisti middle class in enclavi liberals etnicamente diversi e nella meno istruita working class bianca, in comunità che si sentono ignorate e dimenticate.**

Quella coalizione si sta ora dividendo. La gente di Doncaster sta abbandonando la socialdemocrazia. La defezione del centro sinistra da parte dei bianchi senza istruzione universitaria è stata la lezione centrale sia della brexit che dell'elezione presidenziale americana del 2016.

Nulla di tutto ciò dovrebbe sorprendere. **Più di trenta anni fa, il politologo Adam Przeworski ha descritto il crescente dilemma posto alla socialdemocrazia da una middle class in crescita e dal declinante numero dei blue collar workers. I progressisti avevano di fronte una scelta: o rimanere legati ai lavoratori e rischiare di essere sconfitti o appellarsi alla middle class in ascesa e rischiare di perdere i lavoratori. La maggior parte dei partiti socialdemocratici ha scelto quest'ultima strategia e così la lealtà della working class è gradualmente sfumata.**

Oggi il dilemma si è acuito a causa di un ulteriore cambiamento, l'ascesa di un nuovo cultural-divide che, anch'esso su un altro livello, sta tagliando la tradizionale base socialdemocratica e, nel tempo, diventerà ancora più importante della distinzione che sta svanendo tra sinistra e destra.

Questa spaccatura è probabilmente esistita sempre ma è stata messa in luce dalla crescente preoccupazione degli elettori per la migrazione e il cambiamento culturale, tendenze che sono state esaltate a Hornsey ma odiate a Doncaster. In questo quadro di frammentazione della coalizione socialdemocratica, la divisione sull'identità e i valori sta riportando i bianchi, una volta apatici, alla politica. Una nuova ricerca ha scoperto che una delle ragioni della vittoria del campo della brexit è stato il successo nella mobilitazione dei bianchi della working class politicamente disimpegnati che non si identificano con nessun partito e magari non votano dall'era di Margaret Thatcher.

Sfidando i principi di Corbyn, questi elettori hanno visto una opportunità di dare sfogo alla rabbia per sentirsi abbandonati e la loro opposizione al cambiamento etnico. Nel 70% dei seggi del Labour, hanno aiutato a rendere la brexit una tesi maggioritaria.

**Gli elettori come quelli di Doncaster ora respingono la socialdemocrazia perché i socialdemocratici non sono riusciti a riconoscere quello che invece hanno riconosciuto i populist: i bianchi rimasti indietro sono economicamente protezionisti e socialmente conservatori; sono profondamente ansiosi per lo svantaggio economico e le minacce alla loro identità, valori e modi di vita. Quando i socialdemocratici hanno cercato di rispondere, si sono appellati apaticamente al protezionismo economico, ignorando però del tutto l'identità politica di questi elettori o aggrappandosi all'impegno liberal delle frontiere aperte. E nulla di tutto ciò è stato comunicato in termini che fossero compresi dalla working class bianca.**

Per questo il Labour e i suoi partiti fratelli sono costantemente aggirati dai populist e dai conservatori che attaccano da entrambi i fronti. Una recente analisi delle performance elettorali dei partiti socialdemocratici europei ha dimostrato un consistente declino in atto dal 2005 - prima della crisi finanziaria ma quando l'immigrazione stava già alimentando l'ansia dei bianchi. Il trend accelererà quest'anno grazie alle elezioni in Olanda, Francia e Germania dove i sondaggi danno già in perdita il centro sinistra.

La crisi elettorale della socialdemocrazia ha anche evidenziato la bancarotta intellettuale della sinistra. Il Labour non ha più una singola area di policy nella politica britannica. Quando i sondaggisti chiedono agli elettori su economia, problema della casa, disoccupazione, sanità, legge ed ordine, brexit o immigrazione, la maggior parte dice che o sostiene il partito conservatore al governo o non sa quale partito sostenere. In mezzo alla crescente disuguaglianza e alla stagnazione economica, il partito che è stato fondato per i lavoratori non ha una linea chiara su alcun tema. Le idee hanno abbandonato l'edificio.

Non è facile rispondere alla domanda sul che fare. In Danimarca, dove i socialdemocratici hanno parlato duramente sull'immigrazione, hanno mantenuto il sostegno ma non riescono

ancora a fermare l'avanzata dei populistici di destra. In Francia, dove i socialisti hanno cercato di rimanere fermi sui principi, rischiano un oblio elettorale mentre i nazionalisti di destra restano forti.

In Gran Bretagna il Labour Party ora è di fronte all'inevitabile - qualcuno potrebbe dire l'impossibile - compito di offrire un messaggio che mantenga il sostegno di quelli che hanno votato Remain, recuperando nel contempo quelli che hanno abbandonato il Labour e hanno votato per la brexit. Intanto, la base del partito è sotto attacco da destra da parte dell'UKIP e da sinistra da parte dei Liberaldemocratici. Entrambi stanno conquistando voti che storicamente andrebbero alla coalizione Labour, siano essi lavoratori del nord a favore della brexit che progressisti sociali del sud.

Poichè il Labour in quanto tale è internamente diviso, con qualche membro del parlamento che chiede di controllare l'immigrazione mentre il loro leader raddoppia sulla politica delle frontiere aperte, la sua prospettiva di recuperare la sua fratturata coalizione elettorale sembra remota. **La socialdemocrazia ha attraversato molte crisi e sconfitte in passato, ma il suo futuro non è mai stato in dubbio. Il Labour invece sta ora sollevando tale dubbio.**

## **Martin Hopner e Manfred Weiss: “La codeterminazione a rischio: il blocco dell'Europa sociale”**

Martin Hopner (del Planck Institute for Study of Societies di Colonia) e Manfred Weiss (professore di diritto civile e del lavoro alla Goethe University di Francoforte)

Il più alto tribunale dell'EU, la Corte di Giustizia dell'EU (CJEU) deve decidere quest'anno se il comitato di sorveglianza della co-determinazione tedesca sia compatibile con la legge EU.

La causa è nata da un piccolo shareholder di TUI che sostiene che la co-determinazione obbligatoria a livello di comitato di sorveglianza discrimina i cittadini degli altri paesi perché i dipendenti delle filiali estere non possono votare per le elezioni del comitato di sorveglianza dell'azienda madre. Con grande sorpresa di tutti, nell'autunno 2015, la Corte di appello di Berlino ha portato il caso alla CJEU, chiedendo che giudicasse se la co-determinazione nel comitato di sorveglianza delle aziende multinazionali tedesche costituisca una violazione del principio di non discriminazione e della libertà di movimento dei dipendenti. La Corte di appello pensa che questo possa essere il caso. Quest'estate, la Commissione Europea ha pubblicato un parere che sostiene e addirittura rafforza questa visione. Ha affermato che l'attuale legge sulla co-determinazione può danneggiare la libertà di movimento dei lavoratori o renderla meno attraente. Su tutto ciò, alla fine di settembre, il presidente del DGB, Reinhard Hoffmann e il presidente del BDA, Ingo Kramer, hanno scritto un articolo insieme sul giornale Handelsblatt liquidando tali tesi come assurde e infondate e hanno chiarito che qualsiasi cambiamento è interamente materia di competenza della repubblica Federale tedesca. Le implicazioni del caso sono discusse qui dal politologo Martin Hopner e dall'esperto di diritto del lavoro Manfred Weiss.

Manfred Weiss

### **Martin Hopner, tu descrivi la causa TUI in discussione alla CJEU come una dichiarazione di guerra alla co-determinazione tedesca. Perché ne sei così preoccupato?**

Sono preoccupato delle ripercussioni ben più ampie che potrebbe avere. Se la corte sentenza contro la co-determinazione, sebbene questo non significhi un bando immediato, la CJEU affermerebbe tuttavia che la discriminazione e la restrizione della libertà di movimento messe sotto accusa esistono davvero e devono essere fermate. Questo porrebbe allora la domanda se i problemi possano essere risolti tenendo elezioni per i seggi dei dipendenti nel comitato di sorveglianza nelle filiali dell'azienda fuori dalla Germania. L'esperto giuridico Florian Rodl ha serie riserve sulla fattibilità di questa ipotesi perché la legge tedesca manca degli strumenti per applicarla giuridicamente.

### **Questo significherebbe che il comitato di sorveglianza della co-determinazione non avrà più certezza giuridica?**

Sì, sarebbe così. Poiché la loro giurisdizione è limitata alla Germania, i tribunali tedeschi non avrebbero poteri per assicurare che le elezioni tenute all'estero siano condotte correttamente. Alla fine, questo porterebbe probabilmente alla scomparsa dei rappresentanti dei lavoratori nei comitati di sorveglianza. Sarebbe lo scenario peggiore.

### **Manfred Weiss, tu sei molto più rilassato sul risultato del processo presso la CJEU e sulle sue ripercussioni per la codeterminazione tedesca. Perché?**

Se la sentenza della CJEU va nella direzione che Hopner teme, allora sono completamente d'accordo con lui sulle conseguenze. Anche io la vedo come una

dichiarazione di guerra. Solo, mi chiedo chi esattamente stia combattendo chi. Non considererei immediatamente un nemico l'Europa e penso che dovremmo dare una buona occhiata a cosa sta succedendo in Germania. Ci sono qui fuori persone con una strategia mirata a scatenare nei tribunali la questione della co-determinazione dei dipendenti nel comitato di sorveglianza.

Questi attacchi alla co-determinazione sono un tema ricorrente. Basta pensare all'inizio degli anni 2000, quando i datori di lavoro usarono l'argomento dell'armonizzazione europea per cercare di mettere in discussione la parità come definita per statuto.

Non è la prima volta che cercano di fare una cosa simile. Di nuovo, sono coinvolti gli accademici, particolarmente gli esperti di diritto aziendale. La sentenza che rinvia il caso alla CJEU è la peggiore che abbia mai letto nella mia vita professionale. Secondo la Corte d'Appello, il fatto che i dipendenti delle filiali in altri stati membri non abbiano diritto al voto per i rappresentanti dei lavoratori nel comitato di sorveglianza dell'azienda madre, potrebbe costituire una violazione della libertà di movimento dei lavoratori e al divieto di discriminazione. Le ragioni che portano sono penose. Quali fonti citano nella loro sentenza? Una successione di accademici esperti di diritto aziendale cui la co-determinazione non è mai piaciuta e che sono i principali proponenti della visione espressa nella sentenza. Fondamentalmente, ciò che abbiamo in Germania è un conflitto tra diritto aziendale e diritto del lavoro. La maggior parte degli avvocati del lavoro vedono questo argomento in modo del tutto differente, come dimostrato dal brillante report scritto dal mio collega di Gottingen, Rudiger Krause.

**La Corte d'appello non aveva altra scelta che riportare il caso alla CJEU in quanto la materia era troppo complessa perchè potesse risolverla da sola?**

Era del tutto non necessario. Il verdetto del tribunale di prima istanza era a posto. Riconosceva che non c'era alcuno spazio possibile per fare riferimento alla legge EU su questo tema. Ma la Corte di appello è stata determinata a farlo. E questo è il vero problema. Ora la CJEU non ha altra scelta che decidere sul caso. Non può rifiutarsi di dare un verdetto.

**(MH) Cosa sta avvenendo con la co-determinazione è un esempio di una tendenza molto più ampia che si può osservare in buona parte della storia dell'integrazione europea.** Gli interessi privati scoprono qualcosa nella legge EU che può essere usata per aiutarli a vincere le battaglie che combattono da decenni senza successo nei propri paesi. La co-determinazione ha sempre avuto i suoi oppositori. Ma non hanno potuto farsi strada perchè non era mai accaduto prima che potessero usare la legge EU per farlo. Questa legge tuttavia, è ora cambiata perchè la Commissione e la CJEU stanno interpretando le 4 libertà e il principio di non discriminazione in modo sempre più ampio. La legge EU sta attraversando un lungo conflitto e alterando l'equilibrio del potere, ma nessuno ha costretto la Commissione a esprimere un'opinione che mette in discussione se la co-determinazione tedesca sia compatibile con la legge EU.

**(MW) Dovremmo ricordare che la legge EU è stata frequentemente usata come un mezzo per un determinato fine in altri paesi.** Il sindacato e i miei colleghi giuslavoristi nell'UK hanno usato con successo le sentenze della CJEU per evitare che i Tories facessero a modo loro. Per fare un altro esempio: quando Ninon Colneric era giudice al Tribunale del lavoro della Germania, ha portato tutti i casi che avevano qualcosa a che fare con la discriminazione diretta o indiretta contro le donne alla CJEU. Per questo è stata responsabile per "l'invenzione" da parte della CJEU del fondamentale diritto alla gender equality. Dunque non dovremmo dimenticare che la CJEU è stata usata anche dalle forze progressiste.

**Ribaltiamo la domanda: la CJEU avrebbe potuto scegliere di respingere il ricorso della Corte di Appello di Berlino sulla base della sua manifesta infondatezza?**

(MW) No. La CJEU è tenuta a rispondere alle domande che le vengono poste. Per questo è ingiusto attaccare la CJEU perchè sta facendo il suo lavoro.

**Torniamo indietro al nocciolo giuridico della questione: qual'è la tua opinione sugli argomenti per i quali la co-determinazione costituisce una violazione alla libertà di movimento dei lavoratori e una discriminazione dei lavoratori degli altri paesi?**

(MW) Nessuno dei due argomenti ha senso. Come si può dire che la co-determinazione discrimina sul terreno della nazionalità? Ogni dipendente che lavora per una azienda sul suolo tedesco, qualunque sia la sua nazionalità, può votare e proporsi candidato nelle elezioni del comitato di sorveglianza. Il principio è che i lavoratori tedeschi e stranieri dovrebbero ricevere lo stesso trattamento. Niente di meno, niente di più. E così è.

**Ma non è il modello EU che è basato sul principio che il legislatore nazionale è responsabile del diritto del lavoro e che le normative possono variare da paese a paese?**

Certamente. Se qualcuno va in un altro paese dove la protezione dai licenziamenti senza giusta causa o le norme sul minimum wage è più debole, questo costituisce una violazione della libertà di circolazione, come lavoratore? Non ho ancora sentito nessuno cercare di suggerire un'idea così ridicola. Per questo sono abbastanza ottimista sul caso TUI. E, alla fine, non dobbiamo dimenticare che i legislatori tedeschi possono legiferare solo in Germania. Non stiamo dicendo che vogliamo legiferare anche per il resto del mondo.

**Allo stesso modo, nel suo parere dell'estate 2016, la Commissione Europea è stata chiaramente recettiva delle tesi portate avanti del partito che aveva sostenuto la causa. Questo ti ha sorpreso?**

(MH) Il parere della Commissione è politicamente motivato e il suo contenuto è francamente oltraggioso. Dunque, in questo senso, sì, è sorprendente. E' una dichiarazione politica di guerra e deve pertanto essere contrastata non solo giuridicamente ma anche politicamente. Il tema nella sua interezza è così sensibile perchè la CJEU spesso segue le opinioni della Commissione. Così l'opinione della Commissione aumenta le possibilità che la CJEU sentenzi contro la co-determinazione.

(MW) Ho paura di non essere d'accordo con te su questo punto. Statisticamente, questo avviene abbastanza raramente. Di norma - e sarà interessante vedere se avverrà in questo caso - la CJEU segue l'opinione degli Avvocati Generali in Lussemburgo. I loro pareri - che spesso arrivano a 10 pagine - sono molto più lunghi dei giudizi finali che tendono a essere molto brevi e privi di ragionamenti dettagliati.

(MH) Obiezione! Uno studio di Michael Malecki pubblicato nel 2012 dimostra che in circa tre su quattro sentenze preliminari, la CJEU segue l'opinione della commissione

**Quale strategia raccomandaresti adesso al sindacato e a tutti quelli che desiderano proteggere la co-determinazione come parte dell'economia sociale di mercato?**

(MW) Dobbiamo trovare alleati per assicurarci che l'Avvocato generale - che incidentalmente non può essere tedesco perchè è il suo paese che ha portato il caso - sia informato correttamente. Gli stati membri hanno in proposito un ruolo importante. Il ministro del lavoro del Lussemburgo ha già chiaramente segnalato il suo sostegno, così come il governo austriaco e quello tedesco. Speriamo che seguano anche la Francia e gli

altri stati membri. I sindacati tedeschi devono mobilitarsi e ottenere che gli altri governi mostrino il loro sostegno. Deve pertanto essere esercitata una pressione, per fare in modo che sia accantonata la linea neoliberalista della Commissione. Non possiamo certamente attenderci molto da questo organismo, qualunque cosa possa dire Juncker nei suoi bei discorsi.

**(MH) La CJEU mostra attenzione ai segnali. La corte considera attentamente quanta opposizione è probabile che le sue sentenze incontrino. Alla fine, la Commissione, che si suppone voglia creare un Pilastro sociale europeo può essere messa sotto pressione. Non dobbiamo avere paura di farlo.**

**Come?**

Manderebbe un segnale sbagliato alle istituzioni EU suggerire che l'intera cosa può essere gestita facendo più cambiamenti alla legge. Sarebbe un errore, sia in termini pratici che strategici. Dobbiamo fare in modo che la Commissione comprenda che i sindacati tedeschi sono tra i più leali alleati e che li perderà se non ritratterà formalmente il suo parere durante le audizioni orali di gennaio.

(MW) Penso sia un po' esagerato immaginare che la Commissione voglia ritrattare tutto. Non vorrebbe perdere completamente la faccia. Tuttavia su una cosa MH ha assolutamente ragione è cioè che la Commissione è un'istituzione con una tendenza piuttosto preoccupante a assecondare ogni sorta di diverso interesse. E' più di un anno che Juncker ha annunciato un nuovo Pilastro dei diritti sociali. A quel momento, la comunità dei giuslavoristi lo interpretò come a significare che ci sarebbe stata una legislazione vincolante. E poi abbiamo avuto a marzo un parere della Commissione che non vi ha fatto il benchè minimo riferimento. E' chiaro che la Commissione stessa è profondamente divisa. E sospetto che sempre più spesso i membri neoliberalisti più duri siano quelli che hanno l'ultima parola.

**Manfred Weiss, sei un esperto del lavoro della CJEU. Cosa è importante fare nella fase prima dell'audizione e fino a che punto l'Avvocato generale è preoccupato?**

Dobbiamo concentrarci sulle questioni. E influenzare i giocatori chiave sul caso della CJEU, cioè i governi. Purtroppo le parti sociali non sono tra i giocatori chiave perchè il trattato originale riguardava solo il mercato unico e non c'era alcun riferimento alla dimensione sociale. L'inclusione delle parti sociali è assolutamente cruciale. Specie sull'onda della Brexit e della vittoria elettorale di Trump. Quello che ci serve ora è una Unione Europea con cui gli europei possano di nuovo identificarsi. E questo sarà possibile solo se affronta le questioni sociali.

(MH) Concordo che sia possibile creare un'Europa più sociale. Ma dire sempre sì a più Europa non ha affatto creato un'Europa sociale, ha solo pavimentato la strada per un capitalismo senza freni. L'Europa sociale è stata bloccata su due fronti: l'EU sta bloccando gli avanzamenti sociali in aree determinate a livello di stato membro e gli stati membri stanno bloccando il progresso sociale a livello europeo. Abbiamo di fronte il difficile compito di rimuovere entrambi questi blocchi. L'EU deve acquisire la capacità di agire con maggiore efficacia sul campo della politica sociale e di dare una migliore protezione di stato sociale a livello di stato membro.

**Dal 1999, i giudizi della CJEU sulla libertà di stabilimento, per esempio le sentenze Centros e Uberseeing, hanno fatto strada alle aziende tedesche per l'uso delle strutture giuridiche degli altri paesi al fine di aggirare la co-determinazione. Dopo**

**quindici anni fa, le conseguenze sono sotto gli occhi di tutti: nel settore del commercio al dettaglio è ora molto raro scoprire rappresentanti dei lavoratori nel comitato di sorveglianza aziendale. Questo ti sorprende?**

(MH) Dove c'è una pratica consolidata, la co-determinazione gode di un alto livello di accettazione. I problemi nascono quando nel quadro entrano nuove aziende. Esse trovano sempre più strade per aggirarla. E questo è dovuto effettivamente a una interpretazione più ampia della libertà di stabilimento, come introdotta dalle sentenze cui facevi riferimento. Ora stanno per dare il prossimo colpo con il caso TUI. E puoi star certo che a breve qualcuno affermerà che la co-determinazione restringe il libero movimento di capitali. Sembrano maremoti che si schiantano sulla stessa banchina uno sull'altro. Prima o poi l'acqua comincerà a entrare. E' assolutamente fondamentale che i legislatori assicurino l'attuazione della co-determinazione tedesca anche quando un'azienda usa strutture giuridiche di altri paesi. Più aspettiamo, più difficile sarà portare avanti questa riforma.

**Quali sarebbero le conseguenze per la policy europea?**

Se il caso TUI è, in quanto tale, motivo di preoccupazione è sintomatico anche per una questione più vasta. Dobbiamo discutere il significato normativo e la portata delle libertà fondamentali nel regime concorrenziale europeo. Le 4 libertà sono realmente intese come norme che alla fine possono anche erodere la co-determinazione del lavoratore e il diritto di sciopero? La legge sulla concorrenza è realmente finalizzata a trasformare il settore bancario pubblico che, non dimentichiamolo, non è unicamente guidato dal capitale. Abbiamo troppa Europa in queste aree e non sufficiente protezione della nostra legge e democrazia nazionali.

**Ci sono state moltissime critiche sul deficit democratico nell'EU e nei tecnocrati di Bruxelles. Perché un tribunale come la CJEU è percepita così fuori dalla nostra realtà, dai nostri valori, dalle nostre tradizioni?**

(MW) Non dobbiamo vedere sempre tutto attraverso le lenti della Germania. La CJEU ha prodotto giudizi per tutti gli stati membri. Come l'ex presidente della CJEU, Vasilios Skouris mi ha recentemente spiegato, non è un compito semplice. Secondo lui "è molto difficile per la CJEU prevedere le conseguenze delle sue decisioni. Come si può pensare che noi si possa prevedere quali conseguenze una sentenza avrà in 28 paesi che sono nazionalmente e culturalmente così diversi? Egli ha colto un punto. Così, tutte le volte che la CJEU viene chiamata a esprimere un giudizio - e questo comprende la sentenza sulla co-determinazione - si trova in una posizione molto più difficile, per esempio, di una corte costituzionale nazionale.

(MH) D'altro canto, non si può sostenere che sia facile perchè può sempre respingere qualsiasi opposizione in quanto protezionismo nazionale.

**Se prevale il buon senso e la CJEU non mette in discussione la co-determinazione tedesca, cosa si deve fare per affrontare il tema della legittimità in aziende come TUI dove tre quarti della forza lavoro è fuori dalla Germania?**

(MW) Abbiamo discusso questo tema al Forum dei giuristi tedeschi. Se solo le filiali tedesche possono prendere parte alle elezioni del comitato di sorveglianza di un gruppo, questo conferisce loro una legittimità parziale. Una proposta fatta a suo tempo è stata quella di introdurre una clausola di apertura che richiederebbe all'azienda madre di offrire alle sue filiali estere la possibilità di partecipare all'elezione dei rappresentanti nel comitato di sorveglianza. Ma questo dove lascia i sindacati? E' qualcosa su cui sarebbe loro consentito di scioperare? E quante aziende tedesche hanno filiali in Brasile, Cina o Sud

Africa? Se davvero vogliamo affrontare una mancanza di legittimità, allora i dipendenti in questi paesi e non solo gli europei, dovrebbero avere anche la possibilità di partecipare. Ci sono in gioco così tanti interessi, alla fine, come MH sostiene giustamente, che non resterebbero molti seggi nei comitati di sorveglianza a disposizione del sindacato tedesco. La cosa più importante che più mi preoccupa è chiarire che sarà virtualmente impossibile il risolvere il dilemma se la CJEU sentenza contro l'attuale struttura della co-determinazione.

### **Quali sono le tue previsioni? Cosa accadrà?**

(MH) La tesi per la quale la co-determinazione restringerebbe la 4 libertà fondamentali è completamente assurda, dunque penso che sia piuttosto improbabile che si verifichi lo scenario peggiore. Ma dobbiamo essere preparati. E data l'esorbitante interpretazione della libertà fondamentali, abbiamo di fronte un problema che merita più attenzione che in passato.

(MW) Sono completamente d'accordo. Per di più, negli ultimi anni è diventato generalmente più facile per la CJEU assicurare nelle sue sentenze un equilibrio più giusto tra mercato e considerazioni sociali. Il Trattato di Lisbona parla di economia sociale di mercato piuttosto che solo di economia di mercato e contiene una clausola orizzontale che richiede di tenere conto delle preoccupazioni sociali in tutte le decisioni. Infine ora abbiamo anche la Carta dei Diritti Fondamentali dell'EU che, sebbene non parli di co-determinazione, fa riferimento all'informazione e consultazione del lavoratore. Ci sono dunque molte ragioni per essere ottimisti.

## **Il rischio della ri-denominazione aumenta con il tempo che passa**

Report (a cura di Antonio Guglielmi, Javier Suarez, Carlo Signani, di Mediobanca e Marcello Minenna guest contributor)

La mancanza di crescita danneggia la sostenibilità del debito: L'indice Sentix segnala stress.

L'indice Sentix stima, sulla base della valutazione degli investitori, la probabilità che entro un anno l'Italia lasci l'unione monetaria. L'indice, nel novembre 2016, è balzato al 19% prima di moderarsi, di recente, al 15%. Questo, confrontato con la media del 2.5% tra il 2012 e l'inizio del 2016, segnala la crescita delle preoccupazioni dei mercati per l'Italexit che è emersa alla fine dell'anno scorso, data la percezione del rischio sistemico sulle banche e alla luce del forte voto di protesta che è stato decisivo nel respingere la riforma costituzionale.

## **La moneta conta**

L'attuale gap del 20% della produttività media del lavoro (ALP) dell'Italia rispetto alla Germania e la Francia scaturisce da tre periodi: 1) Il 1979, quando l'Italia è entrata nell'EMS (sistema monetario europeo) con una banda di oscillazione +/- 6%; il 1989, quando ha raggiunto i suoi colleghi nella banda più stretta +/-2.25%; e 3) il 1996, quando l'Italia ha rivalutato la sua moneta dell'8% per rientrare nell'EMS prima di ancorare la lira all'euro. L'assenza di sovranità monetaria, la stretta dei tassi US, il tapering della BCE, i vincoli normativi sulla possibilità per le banche di detenere titoli pubblici e la tenue crescita del PIL, tutto suggerisce che l'attuale costo del finanziamento dell'1.5% è destinato a crescere e potenzialmente a comportare il rifinanziamento dei 200 miliardi di titoli pubblici nel 2017. L'imprevedibile calendario elettorale EU aggiunge a sua volta incertezze.

## **Quantificare il costo della ridenominazione: quattro variabili suggeriscono 280 miliardi di perdite**

La ridenominazione in ogni paese dell'eurozona è in funzione della libertà consentita dai titoli emessi in base alle leggi nazionali e dei vincoli recentemente introdotti nella disciplina EU sulle clausole relative alle azioni collettive (CACs). Vediamo quattro fonti di perdite: 1) 48 miliardi di titoli pubblici emessi in base al diritto straniero; 2) 902 miliardi che stanno sotto il nuovo regime CACs; 3) 210 miliardi posseduti dalla BCE per il Quantitative Easing non soggetti alla condivisione del rischio; 4) 151 miliardi di derivati di debito pubblico che portano 37 miliardi di perdite mark to market. Assumendo una svalutazione del 30% della nuova moneta (ovvero 2 x il gap inflattivo cumulato tra Italia e Germania dalla nascita dell'euro) risulta una perdita di 280 miliardi.

## **...in parte compensata da 191 miliardi di guadagno con la Lex Monetae (il tasso di conversione tra la precedente moneta e quella successiva avente corso legale) sui bonds di legge nazionale.**

Con il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n.96717 del dicembre 2012, l'Italia ha convenuto su una applicazione obbligatoria dei CACs su ogni emissione sovrana con una scadenza superiore a un anno. In base alle nostre stime la migrazione ai CACs bonds nel 2013-16 ha lasciato il paese con 939 miliardi di titoli di legge italiana che potrebbero beneficiare della Lex Monetae, che permette il pagamento del debito nella nuova moneta (svalutata). Tale porzione del debito cristallizzerebbe un guadagno di 191 miliardi in caso di ridenominazione.

### **Oggi al "punto di neutralità"; domani, la ridenominazione sarà troppo costosa**

Assumendo anche che l'Italia concordi coi partners EU di ridurre i bonds del QE attraverso l'inflazione, il nostro esercizio suggerisce un guadagno di soli 8 miliardi. L'Italia è perciò al punto di non ritorno tra il guadagno dalla Lex Monetae e la perdita dai CACs. Stimiamo che nel 2022 tutti i titoli pubblici saranno sotto il regime CACs, spostando 30/40 miliardi da guadagno a perdita ogni anno. Questo significa una perdita netta di 381 miliardi nel 2022, contro un potenziale guadagno di 285 miliardi che si sarebbe avuto nel 2013, prima dei CACs. Concludiamo che il beneficio della ridenominazione è già finito. All'Italia, a causa dei CACs il tempo costa denaro e pertanto, sul terreno puramente finanziario, riduce il rischio di Italexit e rende una volontaria riprofilazione del debito preferibile al sostenere il debito stesso. Questo prima di aggiungere all'equazione i 672 miliardi di debito privato di diritto straniero, che aumenterebbero il conto.

Il mercato chiede un rendimento più alto per i non CACs; il Quanto spread è più alto di quello spagnolo. Abbiamo confrontato CACs e non CACs di titoli pubblici italiani che mostrano caratteristiche simili al fine di testare quello che abbiamo scoperto sul nostro "time costs money", cioè che con il passare del tempo si riduce l'incentivo finanziario alla ridenominazione. Infatti i nostri dati suggeriscono che un premio sul rendimento di 30 punti base per anni 3.5 alla fine cala a 10 punti base su 12 anni. Lo spread Quanto cattura il "rischio di convertibilità" implicito nel premio tra dollaro americano e CDS (credit default swap) euro-denominati. I nostri dati dicono che alla fine del 2016 per la prima volta, il Quanto dell'Italia ha superato quello della Spagna, confermando il ruolo cruciale che l'Italia gioca per il futuro dell'eurozona, data la correlazione del 90% che abbiamo scoperto tra la probabilità dell'Italexit e la probabilità del disfacimento dell'euro.

## **Lifelong learning (Formazione continua)**

### **E' facile dire che le persone devono continuare ad apprendere durante tutta la loro vita lavorativa. Gli aspetti pratici sono scoraggianti**

Quando la scuola non riesce ad essere al passo con la tecnologia, il risultato è la disuguaglianza. Senza gli skills per rimanere utili quando arrivano le innovazioni, i lavoratori entrano in sofferenza - e se sono in molti a rimanere indietro, la società comincia a cadere a pezzi. Questa fondamentale considerazione ha catturato i riformatori nella rivoluzione industriale, portandoli a sostenere l'istruzione universale pagata dallo Stato. Più tardi, l'automazione nelle fabbriche e negli uffici richiese un aumento di laureati. La combinazione di innovazione nel corso di decenni, ha portato a una considerevole fioritura di prosperità.

Oggi la robotica e l'intelligenza artificiale richiedono un'altra rivoluzione nell'istruzione. Questa volta, tuttavia, le vite lavorative sono così lunghe e così rapidamente mutevoli, che limitarsi ad ammassare più scuola all'inizio non basta. Le persone devono anche potere acquisire nuovi skills durante tutte le loro vite lavorative.

Purtroppo, il lifelong learning che esiste oggi beneficia essenzialmente le persone di successo - e perciò è più probabile che aumenti anziché ridurre la disuguaglianza. Se occorre fare in modo che le economie del 21esimo secolo non producano massive sottoclassi, i policymakers devono urgentemente trovare come aiutare tutti i loro cittadini ad apprendere mentre guadagnano. Fino ad ora le loro ambizioni non sono state all'altezza.

### **Machines or learning**

Il modello scolastico classico - uno scoppio alla partenza e aggiornamenti attraverso la formazione in azienda - non funziona più. Una ragione è la necessità di nuovi skills, costantemente aggiornati. Il manifatturiero richiede sempre più lavoro intellettuale anziché lavoro manuale. La quota di forza lavoro americana occupata in lavori routinari di ufficio è declinata dal 25.5% del 1996 al 21% del 2015. L'unica carriera stabile ha fatto la fine degli schedari.

Spingere le persone verso livelli di istruzione formale sempre più elevati all'inizio delle loro vite non è il modo per affrontare il problema. Solo il 16% degli americani pensa che una laurea quadriennale prepari bene gli studenti a un buon lavoro. Sebbene una formazione professionale promette quella vitale prima assunzione, quelli con un training specialistico tendono a ritirarsi dalla forza lavoro prima di quelli che hanno una formazione generale - forse perché sono meno adattabili.

Al tempo stesso, la formazione durante il lavoro si sta riducendo. In America e Gran Bretagna si è ridotta grosso modo della metà negli ultimi 20 anni. Si sta diffondendo il lavoro autonomo, che lascia più persone ad assumersi la responsabilità dei propri skills. Un'opzione può essere prendersi del tempo più tardi nella vita per perseguire una formale qualificazione, ma costa denaro e la maggior parte delle università è orientata ai più giovani.

Il mercato si sta innovando per permettere ai lavoratori di apprendere e guadagnare in modi nuovi. Providers, dalla General Assembly a Plural Sight stanno costruendo businesses sulla promessa di incentivare e riattivare le carriere. Grandi corsi open online (MOOCs) si sono spostati dalle conferenze su Platone o sui Buchi neri a favore di corsi che rendono i loro partecipanti più occupabili. Ad Udacity e Coursera i lavoratori autonomi pagano per brevi programmi economici che conferiscono "micro-credenziali" e "nanodegrees" ad esempio nelle self-driving cars e nel sistema operativo Android. Offrendo lauree online, le Università stanno facilitando ai professional di lucidare i loro skills. In America, un unico programma di master della Georgia Tech potrebbe espandere

di quasi il 10% l'annuale produzione di masters nella computer-science in America. Tali sforzi dimostrano come intervallare carriere e apprendimento. Ma, lasciato solo ai suoi strumenti, questo nascente mercato servirà soprattutto quelli già avvantaggiati. E' più facile apprendere più tardi nella vita se hai prima goduto dell'aula scolastica: circa l'80% dei partecipanti a Coursera avevano già una laurea. L'online learning richiede qualche alfabetizzazione IT, ma nell'OCSE, un adulto su 4 non ha esperienza di computer o la ha limitata. Gli skills si atrofizzano se non vengono usati, ma molti lavori di fascia bassa danno ai lavoratori poche possibilità di metterli in pratica.

### **Shampoo technician wanted**

Se le nuove strade dell'apprendimento devono aiutare quelli che più ne hanno bisogno, i policymakers dovrebbero tendere a qualcosa di più radicale. Poiché la scuola è un bene pubblico i cui benefici ricadono su tutta la società, i governi hanno da giocare un ruolo vitale - non solo spendere di più, ma anche spendere più saggiamente. Il lifelong learning comincia a scuola. Di regola, l'istruzione non dovrebbe essere strettamente professionale. Il curriculum deve insegnare ai bambini come studiare e pensare. Un focus sulla "metacognizione" li metterà in condizione di migliorare i propri skills più tardi nella vita.

Ma il cambiamento più grande è realizzare una adult learnig di routine accessibile a tutti. Un modo è quello che i cittadini ricevano vouchers che possono usare per pagarsi il training. Singapore ha tali "conti formativi individuali"; ha dato denaro a tutti gli over 25 per spenderlo in uno dei 500 corsi approvati. Fino ad ora i cittadini hanno solo poche centinaia di dollari, ma siamo ai primi anni.

I corsi pagati dai contribuenti rischiano di essere uno spreco. Ma l'industria può aiutare guidando le persone verso gli skills di cui ha bisogno e lavorando con MOOCs e le università per progettare corsi che siano pertinenti. Le aziende possono anche incoraggiare il loro staff a imparare. AT&T, un'azienda di telecomunicazioni che vuole equipaggiare la propria forza lavoro con skills digitali, spende più di \$30 milioni all'anno per rimborsare ai dipendenti i costi dei corsi. I sindacati possono svolgere un ruolo utile come organizzatori di lifelong learning, in particolare per quelli - i lavoratori delle piccole imprese o quelli autonomi - per i quali è improbabile la formazione garantita aziendalimente. Un programma di training a guida sindacale in Gran Bretagna ha il sostegno dei partiti politici di destra e di sinistra. Per fare in modo che tutta questa formazione valga la pena, i governi devono allentare i requisiti per le licenze e le altre barriere che rendono difficile a nuovi arrivati entrare nelle occupazioni. Piuttosto che richiedere una pratica di 300 ore per qualificare un addetto agli shampoo, per esempio, lo stato del Tennessee dovrebbe permettere ai parrucchieri di decidere da soli chi è la persona migliore da assumere.

Non tutti riusciranno a navigare nel mercato dei lavori che cambia. Quelli più a rischio di distruzione tecnologica sono gli uomini blue-collars, molti dei quali respingono ruoli meno "mascolini" nell'area in rapida crescita della cura alle persone. Ma per minimizzare il numero di coloro che restano indietro, tutti gli adulti devono avere accesso a un training flessibile e che sia economicamente abbordabile. I secoli 19esimo e 20esimo hanno visto stupefacenti avanzamenti nella istruzione. La scala della ambizione di oggi dovrebbe essere la stessa.

## **John Gapper: "L'eredità di Jobs è l'onnisciente tech company"**

Steve Jobs, fondatore di Apple, era incline all'iperbole ma il suo elogio dell'iPhone, quando lo ha lanciato 10 anni fa, era accurato: "Tutte le volte che arriva un prodotto rivoluzionario, questo cambia tutto".

Allora, Google era solo un motore di ricerca su internet ma uno dei suoi cuccioli, questa settimana, ha reso pubblici i piani per costruire un'intera piattaforma - software e hardware - per le auto senza guidatore. Senza la rivoluzione iPhone è difficile immaginare una technology company che entra nell'industria del trasporto o che progetta uno strumento che può guidare in giro le auto ricevendo e trasmettendo nel contempo flussi di dati.

Per molto tempo Jobs è stata una voce solitaria nel deserto nel predicare la potenza di unire hardware e software, mentre Microsoft aveva fatto una fortuna dominando solo il software. Anch'egli non ha previsto le potenzialità di integrare tutto, dal software e l'hardware mobile all'immagazzinamento dei dati e all'intelligenza artificiale, ma questa è la sua eredità: l'azienda onnisciente.

Era difficile nel 2017 immaginare quanto potesse valere una tale impresa. Solo Microsoft era tra le 10 aziende di maggior valore al mondo, non Amazon, né Apple, Facebook o Google. Quest'ultima, nel primo trimestre del 2007, era al 51esimo posto nel FT Global 500. Apple era 85esima, Amazon non era in graduatoria e a Facebook mancavano ancora 5 anni per la sua iniziale offerta pubblica.

Queste 5 aziende, con Google rinominata Alphabet, sono ora tutte nelle top 10. **L'information technology è diventata una fonte dominante del valore corporate, sostituendo la finanza, le telecomunicazioni e l'energia. "Il possesso dei dati è come il motore a vapore della nostra era"** dice Annabelle Gawer, professoressa di economia digitale all'Università del Surrey.

Il suo impatto sulle altre industrie è chiara per i trasporti. I produttori di auto erano una volta integrati verticalmente; Henry Ford controllava dalle materie prime che usava per le sue auto insieme all'assemblaggio e alla distribuzione. Il campo dell'industria si è da allora ristretto e la tecnologia lo sta costantemente smantellando.

Waymo, l'azienda per le auto senza guidatore di Alphabet, questa settimana, ha mostrato i suoi nuovi sensori sui minivans della Chrysler: Sergio Marchionne, chief executive della Chrysler non pensa che i costruttori di auto dovrebbero cercare di battere le aziende tecnologiche al loro stesso gioco. Ford sta permettendo a Amazon di mettere Alexa, il software di intelligenza artificiale che aziona il suo Echo, assistente domestico, nelle auto Ford.

L'impatto è chiaro anche nel retailing. La crescita senza sosta di Amazon - la sua capitalizzazione di mercato è cresciuta da 16 miliardi di dollari al tempo del lancio del primo iPhone a 380 miliardi - sta spremendo i rivenditori di malta e mattoni. Sears e Macy's, le catene retail US, la settimana scorsa hanno annunciato ulteriori chiusure di negozi; entrambi hanno investito in tecnologia per aumentare le vendite online ma stanno faticando a battere Amazon.

La nuova varietà di tech company ha tre vantaggi competitivi (a parte l'arbitraggio fiscale e normativo). Il primo è la dimensione: occupano migliaia di ingegneri e fanno funzionare networks di stazioni server - e nel caso di Amazon, magazzini retail - che i concorrenti più piccoli non possono permettersi. Come altre conglomerate, hanno profonde risorse.

Secondo, meno tradizionalmente, sfruttano gli effetti network. A prescindere da quanti comprino auto Ford, queste funzionano allo stesso modo. Questo non è vero per il motore di ricerca di Google o per il social network di Facebook e le loro applicazioni di messaggistica. Più utenti ammassano, più dati possono raccogliere e migliore diventa il

servizio. Creano un circuito virtuoso.

Ultimo, si stanno integrando verticalmente - la strategia che Jobs ha portato alla Apple. Fanno hardware, dall'iPhone di Apple al Pixel di Google all'Echo di Amazon e stanno scoprendo nuovi modi per mettere sensori in altri strumenti, come le auto senza guidatore. Analizzando i dati che catturano, possono sviluppare prodotti su misura per tutti gli utenti.

Questo solleva la domanda se si debba mettere un freno a tale enorme potere. La loro gestione dei dati deve essere regolata poiché è facile abusarne - è necessaria una salvaguardia, come il tentativo di Waymo di impedire che i veicoli siano hackerati. Sono già così dominanti che le autorità antitrust dovrebbero dividerle?

Non ancora. E' facile dimenticare quanto recentemente siano emersi - non più di un decennio. La loro storia si sta ancora sviluppando: la tecnologia di Waymo si sta ancora sviluppando e il successo di Amazon con Echo in parte recupera il suo fallimento con il Fire phone. Silicon Valley è disseminata di aziende che una volta sembravano potenti ma più tardi sono crollate, compresa Yahoo.

Tra dieci anni le cose potrebbero essere diverse: potrebbero perdere la concentrazione cercando di imitare l'una la forza dell'altra, come spesso fanno le conglomerate. Le aziende tendono a fare bene alcune cose e male altre: un gigante corporate del software non progetta gli strumenti più eccitanti per i consumatori. Microsoft ha tentato molti businesses con risultati frammentari prima di concentrarsi sul cloud computing.

Ma è necessaria la vigilanza, la combinazione delle forze che alimentano la crescita di tali aziende non ha precedenti nella storia: una rivoluzione tecnologica ha creato nuove economie di scala. Il Jobs della Apple ha aggirato Microsoft con l'iPhone ma il suo rivale resta forte: il potere degli altri potrebbe ancora crescere.

**Andrew Liveris : “Capitalismo inclusivo o fallimento”**

(Amministratore delegato The Dow Chemical Company- Michigan)

"La scienza non conosce paese" ha detto il grande chimico del 19esimo secolo Louis Pasteur, "perché la conoscenza appartiene all'umanità ed è la torcia che illumina il mondo". Oggi le idee e le tecnologie innovative che stanno guidando la quarta rivoluzione industriale appartengono a tutta l'umanità e dimostrano che Pasteur aveva ragione in un modo che egli non poteva neppure immaginare.

Ma, anche se l'impatto dell'innovazione tecnologica è globale, tuttavia colpisce le diverse popolazioni in modi profondamente diversi. Le condizioni in rapido cambiamento hanno illuminato la prospettiva economica di alcuni ma hanno, lasciato indietro altri, gettando un'ombra scura di scontento in tutta l'economia globale. Per chi sa, dalla storia e dall'esperienza, che l'innovazione crea nuove opportunità e prosperità in tutto il mondo, è il momento di raddoppiare gli sforzi per forgiare un capitalismo più inclusivo, in modo che tutti possano condividere i benefici del progresso.

Storicamente è indiscutibile che l'innovazione tecnologica e il commercio globale abbiano sostenuto un rapido progresso materiale e enormi avanzamenti nelle condizioni di vita. Sulla base degli ultimi dati disponibili, l'economia globale è più di 5 volte più grande di quanto fosse un secolo fa, con un PIL globale pro capite più che raddoppiato nello stesso periodo.

Queste cifre rappresentano più che profitti maggiori per le aziende; rappresentano anche milioni di posti di lavoro creati e miliardi di vite migliorate. Nel 2015, la World Bank ha stimato che, per la prima volta, la quota di popolazione globale che vive in povertà estrema scenderebbe presto sotto il 10% - inferiore del 40% rispetto a soli trenta anni fa.

Ma chiaramente l'economia globale non sta servendo tutti in ugual misura e molti credono - con buona ragione - che non li stia aiutando affatto. Nel luglio 2016, il McKinsey Global Institute ha pubblicato un esteso report sul reddito di 25 paesi economicamente avanzati in tutto il mondo. Uno stupefacente 65-70% dei redditi delle famiglie ha ristagnato o si è ridotto tra il 2005 e il 2014. Questa cifra è ancor più considerevole quando la si confronta con i 12 anni che portano al 2005, quando il 2% dei redditi delle famiglie era piatto o in regressione. Non dovrebbe essere sorprendente, allora, che la maggioranza dei cittadini in diversi di questi paesi dicano che l'economia globale non è più una forza per il bene.

Per sostenere il progresso economico di fronte a una diffusa - e giustificata - frustrazione dobbiamo agire per aggiustare quello che è sbagliato nell'economia globale, continuando tuttavia a parteciparvi. Purtroppo la recente spaccatura politica non aiuterà in tale sforzo. Per esempio, il britannico Office for Budget Responsibility prevede che l'uscita dall'EU ridurrà la crescita economica della Gran Bretagna del 2.4% entro il 2020. Analogamente, l'elezione di Trump negli US dimostra il bisogno di avviare una decisa azione per rendere più inclusiva l'economia globale, altrimenti c'è il rischio di vedere ancora altri sconvolgimenti politici ed economici che ostacoleranno ulteriormente la crescita.

A questo proposito, i governi avranno da svolgere un ruolo indispensabile; ma anche il settore privato. I business leaders hanno ora una reale opportunità di portare avanti un capitalismo più inclusivo, che non solo generi profitti ma crei anche opportunità di prosperità per tutti.

Il successo richiederà che le singole imprese - in particolare quelle di dimensione globale - pensino al di là dei loro bilanci e si assumano responsabilità che tradizionalmente non sono state centrali nella loro missione. Le aziende devono fare di più per massimizzare il loro valore non solo per gli shareholders ma per tutti gli stakeholders nelle comunità coinvolte nel loro business. I business leaders possono - e devono - ridefinire il ruolo del

business nella società.

Certo, questo non è per suggerire che imprese che cercano il profitto dovrebbero diventare delle opere pie. Piuttosto, i business che crescono ed hanno successo in un ambiente incredibilmente volatile, saranno quelli che creeranno il maggior valore per la società nel suo insieme. Le aziende che definiranno il 21esimo secolo riconosceranno che la loro licenza ad operare non è semplicemente un regalo dagli shareholders o dai governi; piuttosto deve essere guadagnata fornendo soluzioni reali, creando posti di lavoro e giocando un ruolo costruttivo nelle comunità di tutto il mondo.

In definitiva, per capitalismo inclusivo si intende il recupero del più puro intento del capitalismo: quello di risolvere i problemi e di migliorare la vita delle persone. Farlo è necessario soprattutto in un'era di crisi e di incertezza. Con così tante sfide globali, il capitalismo inclusivo è il solo modo per assicurare che il progresso realizzato nell'ultimo secolo continui nel prossimo e oltre.

## **Make robots great again (per stare un passo avanti)**

Le fabbriche giocano un ruolo centrale nella Trump's parade degli orrori dell'America. Nella sua narrazione, la globalizzazione ha lasciato le sue fabbriche "distrutte, arrugginite e sparpagliate come lapidi nel panorama nazionale"

Ecco quello che potreste definire un fatto alternativo: le fabbriche americane fanno ancora tantissime cose. **Nel 2016, gli US hanno raggiunto il loro record manifatturiero, producendo più merci di sempre.** Ma non se ne può gongolare perchè le manifatture lo hanno fatto senza molte persone. **Grazie all'automazione, si produce ora l'85% di merci in più che nel 1987, ma solo con due terzi dei lavoratori di allora.**

Questo suggerisce che, mentre Trump può vessare le manifatture perchè restino in America, non può però costringerle ad assumere molta gente. Invece, la cosa più probabile è che le aziende investano in un sacco di robot. E c'è un'altra grinzina a questa storia: i robot non saranno fatti in America. Potrebbero essere costruiti in Cina. I robot industriali - che hanno molte forme e svolgono un range di lavori in fabbrica, armi precisamente controllate usate per costruire auto fino a macchine graziose per impacchettare delicata pasticceria - sono stati inventati negli US. Ma negli ultimi anni, la Cina ha speso miliardi per diventare il paese delle meraviglie robotiche del mondo.

**Secondo la International Federation of Robotics, un gruppo commerciale dell'industria, nel 2013, la Cina è diventata il più grosso mercato del mondo dei robot industriali.** Ora la Cina sta lavorando su un altro grande obiettivo: diventare il più grosso produttore di robot usati per le fabbriche, l'agricoltura e un range di altre applicazioni.

Gli esperti dell'industria robotica hanno detto che l'obiettivo potrebbe avvenire tra dieci anni, ma vedono pochi impedimenti al dominio finale della Cina.

**"Se si guarda ai confronti tra gli investimenti cinesi e quelli US, questi ultimi perderanno" ha detto Henrik Christensen, direttore di Contextual Robotics Institute dell'Università di San Diego.** "Gli investimenti in Cina sono miliardi e miliardi. Non sto vedendo investimenti simili negli US. E senza tale investimento prederemo. Senza dubbio".

C'è un modo per affrontare questo problema, ma è politicamente pericoloso: gli Stati Uniti dovrebbero investire in robot. Mark Cuban, imprenditore di intrattenimento e sport (e nemesi di Trump) ha recentemente chiesto al presidente di offrire 100 miliardi per finanziare la robotica.

Frank Tobe, editore e curatore di una rivista che si chiama Robot Report ha detto che l'investimento pubblico è imperativo.

"Faremo meglio a fare qualcosa o finiremo dietro la pistola" ha detto "Dovremmo essere nel business dei robot e non solo essere gli utenti di robot stranieri".

Se l'America non lo farà, gli studiosi di robotica hanno detto che i piani del presidente per una resurrezione del manifatturiero potrebbe fallire. Oggi gli americani comprano molte cose fatte in Cina da cinesi. Domai, compreranno cose fatte in America - da robot cinesi.

E' istruttivo come la Cina abbia imparato ad amare i robot. Per anni, il principale punto di forza è stato il lavoro a buon mercato. Ma negli ultimi 20 anni, la sua popolazione è diventata più vecchia e più ricca e le retribuzioni dei suoi lavoratori sono cresciute più rapidamente del tasso della crescita economica. I leaders cinesi hanno temuto che le manifatture sarebbero andate fuori mercato. Allo stesso modo in cui l'America ha perso manifattura a favore della Cina, la manifattura cinese lo perderà a favore dell'India, del Vietnam e di altre economie asiatiche in via di sviluppo.

Così i cinesi hanno fatto quello che fanno i cinesi: hanno pianificato centralmente un

revival. In 5 successivi piani economici annuali, il governo ha spinto una serie di riforme del manifatturiero. Una delle sue idee centrali è l'automazione. I governi locali hanno offerto miliardi di sussidi alle imprese per comprare e costruire robot. Il governo è stato particolarmente interessato nella costruzione di robot che potessero essere installati nelle fabbriche automobilistiche cinesi che erano state criticate per la scarsa professionalità. I robot che costruiscono auto non servirebbero solo a ridurre i costi; il governo crede anche che potrebbero migliorare la produzione di auto. Nel 2014, il presidente Xi Jinping ha imposto una "robot revolution".

Come altre iniziative pianificate centralmente, le iniziative robotiche cinesi non sono andate avanti senza problemi. C'è stato eccessivo investimento e spreco e molte aziende cinesi non stanno producendo robot di buona qualità.

"Molti sono di qualità bassa e gli standard di sicurezza e design non sono in realtà buoni" ha detto Dieter Ernst, senior fellow all'East-West Center, una organizzazione che si propone di migliorare le relazioni tra Asia e America. "Si pensa ci siano un pò più di 100 robot companies cinesi. Direi che ne sopravviveranno 50."

Ma il governo cinese e le sue aziende sono ostinati. Ernst prevede avanzamenti lenti ma costanti nella industria robotica cinese. E in un lasso di tempo tra 5 e 10 anni, egli prevede, che il business robotico cinese produrrà robot industriali alla pari con la Germania e il Giappone.

Spingere un revival robotico negli US sarebbe più difficile che in Cina, dove non ci sono state molte proteste dei lavoratori sulla politica dell'automazione del governo.

"Non c'è un pubblico dibattito in Cina su vantaggi e svantaggi dell'automazione " ha detto Scott Kennedy, uno studioso della Cina al Center for Strategic and International Studies. "Non parlano dei perdenti sociali della globalizzazione o della potenziale automazione".

Negli US, d'altro canto, la perdita è quello di cui sembra parlino tutti. Trump è arrivato al potere in parte perchè ha cristallizzato un sentire nell'elettorato US sul fatto che gli US hanno perso vantaggio sulla Cina. Ha promesso di riportare in America posti di lavoro. In un clima politico che non riesce a sopportare le sfumature, un investimento in robot sarebbe visto come un tradimento dei lavoratori del manifatturiero che ha promesso di salvare.

Ma sarebbe un errore. Christensen ha evidenziato che anche le fabbriche più automatizzate continuano ancora a occupare lavoratori. Se un investimento in robotica può rendere più facile per le imprese costruire le loro fabbriche negli US piuttosto che in Cina, questo potrebbe creare nuovi posti di lavoro negli US.

Inoltre, America gode di molti vantaggi in robotica che mancano alla Cina. Alcuni degli esperti in robotica principali al mondo lavorano nelle università americane. Gli US hanno una cultura start up che sa come creare nuove grandi imprese. E l'America è avvantaggiata nelle più avanzate tecnologie robotiche. Le aziende americane sono le principali fornitrici di robot chirurgici e sono in prima linea sulla "robotica collaborativa", in cui i robot possono lavorare fianco a fianco con gli umani.

"Tutta questa tecnologia robotica è stata inventata negli US, ma fondamentalmente consente ad altre aziende di prenderla da noi e di produrla a prezzi più convenienti, in sostanza, stiamo costruendola per loro" dice Christensen. "In un certo senso, non siamo molto bravi a assicurarci di rimanere competitivi in aree in cui siamo leader".

E per farlo, serve enorme investimento pubblico, dicono gli esperti di robot.

## Project Syndacate 25.1

### Johan Aurik: “Lavorare in un futuro automatizzato”

(Managing Partner and Chairman, Global, at A.T. Kearney)

Le dirompenti tecnologie stanno dettando il nostro futuro, poiché le nuove innovazioni confondono sempre più i confini tra la sfera fisica, digitale e biologica. I robot sono già nelle nostre sale operatorie e nei fast food; ora possiamo usare immagini 3D ed estrarre le cellule staminali per far crescere le ossa dalle stesse cellule del paziente; e la stampa in 3D sta creando un'economia circolare nella quale possiamo usare e poi riutilizzare le materie prime.

Questo tsunami di innovazione tecnologica continuerà a cambiare profondamente il nostro modo di vivere e di lavorare, e il modo di funzionare della nostra società. In quella che oggi è chiamata la Quarta Rivoluzione Industriale, le tecnologie del momento che stanno arrivando – compresa la robotica, la nanotecnologia, la realtà virtuale, la stampa 3D, l'internet degli oggetti, l'intelligenza artificiale, e la biologia avanzata – convergeranno. E poiché queste tecnologie continueranno ad essere sviluppate e ampiamente adottate, porteranno cambiamenti radicali in ogni disciplina, industria ed economia, e nel modo in cui gli individui, le aziende e le società producono, distribuiscono, consumano e smaltiscono beni e servizi.

Questa evoluzione ha provocato preoccupati interrogativi sul ruolo che giocheranno gli umani in un mondo guidato dalla tecnologia. Uno studio del 2013 dell'Università di Oxford stima che – nel corso dei prossimi due decenni - quasi la metà dei posti di lavoro negli USA potrebbe essere perso a causa dell'automazione. D'altra parte, economisti come James Bessen dell'Università di Boston sostengono che l'automazione spesso va di pari passo con la creazione di nuovi posti di lavoro.

Quindi che succederà, ci saranno nuovi posti di lavoro o una massiccia disoccupazione strutturale?

A questo punto, possiamo essere certi che la Quarta Rivoluzione Industriale avrà un impatto dirompente sull'occupazione, ma nessuno è ancora in grado di predire la portata del cambiamento. Quindi prima di bere tutte le cattive notizie, dovremmo guardare alla storia, il che suggerisce che il cambiamento tecnologico colpisce più spesso la natura del lavoro piuttosto che la possibilità di lavorare.

La Prima Rivoluzione Industriale spostò la produzione britannica dalle case della gente nelle fabbriche, e segnò l'inizio dell'organizzazione gerarchica. Questo cambiamento è stato spesso violento, come hanno dimostrato i famosi scontri luddisti all'inizio del XIX secolo in Inghilterra. Per trovare lavoro, le persone erano costrette a spostarsi dalle aree rurali verso i centri industriali, ed è stato durante questo periodo che sono emersi i primi movimenti operai.

La Seconda Rivoluzione Industriale ha inaugurato l'elettrificazione, la produzione su larga scala, le nuove reti di trasporto ed ha creato nuove professioni nell'ingegneria, nel settore bancario e nell'insegnamento. Questo è quando le classi medie sono emerse e hanno cominciato a chiedere nuove politiche sociali ed un crescente ruolo per il governo.

Durante la Terza Rivoluzione Industriale, le modalità di produzione sono state ulteriormente automatizzate dall'elettronica e dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, con molti posti di lavoro umani in spostamento dalla produzione verso i servizi.

Quando negli anni '70 sono arrivati gli sportelli automatici (ATMs) inizialmente si ipotizzò che sarebbe stato un disastro per i lavoratori del settore bancario, e tuttavia il numero dei posti di lavoro nelle filiali delle banche effettivamente aumentò nel tempo mentre i costi diminuirono. La natura del lavoro era cambiata: era diventato meno transazionale e più

focalizzato sul servizio clienti.

Gli scombussolamenti hanno accompagnato ogni precedente rivoluzione industriale, e la quarta non sarà diversa. Ma se teniamo a mente le lezioni della storia, possiamo governare il cambiamento.

Per cominciare, dovremmo concentrarci sulle competenze, e non solo sui posti di lavoro specifici che appariranno o scompariranno. Se determineremo che tipo di abilità avremo bisogno, saremo in grado di educare e formare la forza lavoro umana per sfruttare tutte le nuove opportunità che crea la tecnologia. I dipartimenti delle risorse umane, le istituzioni educative ed i governi dovrebbero avere il compito di guidare questo sforzo.

Secondo, l'esperienza passata ha ripetutamente mostrato che le classi svantaggiate devono essere protette; lavoratori che sono vulnerabili ad essere rimpiazzati dalla tecnologia devono avere il tempo e i mezzi per adattarsi.

Come abbiamo visto nel 2016, possono esserci conseguenze di vasta portata, quando vaste disparità di opportunità e risultati portano le persone a credere che non hanno futuro.

Per ultimo ma non ultimo, al fine di garantire che la Quarta Rivoluzione Industriale si traduca in una crescita economica e porti frutti per tutti, dobbiamo lavorare insieme per creare nuovi ecosistemi normativi. Il Governo avrà un ruolo cruciale da svolgere, ma gli imprenditori e la società civile dovranno pure collaborare con i governi per determinare le norme appropriate e gli standard per le nuove tecnologie e le nuove industrie.

Non mi illudo che sarà facile. La politica, non la tecnologia, determinerà il ritmo del cambiamento, e l'attuazione delle riforme necessarie sarà un duro e lento lavoro, soprattutto nelle democrazie. Richiederà un mix di politiche lungimiranti, di quadri normativi agili e soprattutto partenariati efficaci attraverso i confini organizzativi e nazionali. Un buon modello da tenere a mente è il sistema di "flessicurezza" della Danimarca, nel quale un mercato del lavoro flessibile è unito ad una forte rete di sicurezza sociale che include la formazione e la riqualificazione per tutti i cittadini.

La tecnologia potrà avanzare rapidamente, ma non provocherà al tempo stesso il collasso.

I cambiamenti importanti – in verità rivoluzionari – accadranno nel corso di lunghi decenni, non come un big bang.

Gli individui, le aziende e le società hanno tempo per adeguarsi; ma non c'è tempo da perdere. La creazione di un futuro nel quale tutti possano averne benefici deve iniziare ora.

## Big Read: UNICREDIT

La più grande banca italiana per asset sta cercando di recuperare la fiducia con una vendita di azioni per 13 miliardi di euro. Molti sperano nel successo dell'offerta per risollevare un settore bancario in difficoltà, ma le paure sui crediti in sofferenza è probabile persisteranno.

Jean Pierre Mustier, chief executive di Unicredit ha attraversato tutto il mondo negli ultimi due mesi per cercare di allettare gli investitori a comprare 13 miliardi di nuove azioni - un importante test sulla fiducia non solo per la più grande banca ma per il barcollante settore bancario del paese.

Avendo venduto il jet privato della banca nel quadro della linea del taglio dei costi per migliorare la sua scarna base di capitale, il segaligno 56enne e Mirko Bianchi, il suo capo della finanza, hanno mandato un forte segnale che Unicredit stava facendo attenzione a ogni centesimo. Si sono presentati ai meetings di Londra usando la metropolitana, con Mustier che portava un piccolo zaino, dicono le persone che lo hanno incontrato. Negli US hanno evitato i ristoranti costosi nel loro zigzagare da costa a costa, mangiando invece sugli aerei per risparmiare tempo e denaro.

Questa immagine magra e affamata trasmessa dal top banker italiano, sia per caso o per disegno, contrasta fortemente con quella degli altri lenders del paese.. L'anno scorso, il settore bancario ha flirtato con la crisi sistemica, gonfio di crediti cattivi e appesantito da istituzioni finanziarie che sopportano il peso della pacchia di banchieri e posti nei consigli di amministrazione.

Quando Unicredit ha lanciato l'ultima emissione - con un forte sconto del 38% sui sui teorici prezzi di emissione - i banchieri nel consorzio dei sottoscrittori hanno detto di essere fiduciosi che avrebbe avuto successo. L'emissione dei diritti ha acquistato una qualità talismanica tra le banche italiane in difficoltà. Sperano di invertire il crollo che ha visto le loro azioni inabissarsi negli ultimi 18 mesi. Accanto a preoccupazioni sulla profittabilità e la governance, gli investitori temono la montagna di crediti dubbi dell'industria pari a 360 miliardi di euro, 200 dei quali in default.

L'offerta avviene in un momento tumultuoso. La realizzazione di un decreto governativo - che assegna 20 miliardi al salvataggio di diverse banche di media dimensione, compreso il Monte dei Paschi di Siena, il più antico lender del mondo - resta sospesa in aria. L'Italia è impegnata in colloqui con la Commissione europea e i banchieri non escludono la possibilità che i regolatori possano imporre dure condizioni in cambio dell'accondiscendere al salvataggio di stato del lender italiano.

Nello stesso tempo, Intesa S.Paolo, rivale di Unicredit, sta considerando un'offerta per Generali, la più grande assicurazione italiana. Tale affare altererebbe le dinamiche della finanza italiana, dicono senior bankers.

Il tema più ampio è se il successo sulla raccolta di fondi dell'Unicredit aiuterà a tirare una linea sulle preoccupazioni sulla banca italiana più grande per asset e quindi sul settore bancario italiano.

Alberto Gallo, portfolio manager a Algebris, di base a Londra, dice che l'intervento italiano di 20 miliardi - e il riconoscimento del problema dei crediti in sofferenza - potrebbe essere positivo per le grandi banche come Unicredit e Intesa SanPaolo. A differenza di alcuni concorrenti più piccoli, possono assorbire cancellazioni più consistenti perchè possono aumentare il capitale.

Dice: "Resta tuttavia da vedere se le banche deboli saranno seriamente ristrutturale. Diversamente, le questioni ritorneranno.

## **Lo scarso credito**

Le banche italiane sono da molto tempo appesantite da una grossa quantità di crediti non performing che hanno valutato a prezzi più alti di quanto gli investitori siano disponibili a pagare. Per anni, pochi hanno dubitato della capacità del settore di riuscire a cavarsela se lasciato ai propri stratagemmi o alla apparente tolleranza del pubblico nei confronti di un sistema inefficiente e cigolante.

Nicolas Veron, del think tank Bruegel di Bruxelles dice: "C'è un alto livello di ansia sul fatto che la riforma del sistema implichi cambiare fundamentalmente una comunità italiana che coinvolge banchieri, giornalisti e politici". Egli sostiene la chiusura delle banche fallite e fusioni forzate per assicurare il sistema.

Quello che è cambiato è l'approccio alla vigilanza. Dal 2014, la BCE sorveglia le banche italiane e ha un approccio più stringente della precedente vigilante, la Banca d'Italia, sui crediti in sofferenza.

**La preoccupazione del supervisore di Francoforte è comprensibile. Nell'ultimo rapporto sulla stabilità finanziaria, le esposizioni lorde non performing arrivano a 356 miliardi di euro, pari al 17.7% dei prestiti totali. Tre volte l'ammontare di quanto è normale nelle economie europee. Lo stock delle sofferenze lorde - il tipo peggiore dei crediti falliti - resta di circa 200 miliardi; al netto dei fondi che le banche stesse hanno disposto, ammontano a 85 miliardi.**

L'emissione dei diritti di Unicredit è progettata per permettergli di confrontarsi con la sua stessa catastrofica storia creditizia che data dall'arrogante takeover della romana Capitalia nel 2006, la crisi finanziaria e le successive recessioni italiane. Tutto ciò ha colpito il suo business domestico e il suo network nell'Europa orientale, appesantendo la banca con uno dei carichi di cattivi crediti più grossi del paese. Circa 50 miliardi circa. Anche dopo gli accantonamenti dell'Unicredit, restano a 27 miliardi.

Così come il taglio dei costi, la strategia di Mustier è di vendere asset, compresi 18 miliardi di cattivi crediti in un accordo con Pimco e Fortress, due debt funds US. Unicredit ha un obiettivo di 4.7 miliardi di profitto netto nel 2019, più del triplo di quello del 2015 sotto Federico Ghizzoni, l'ex chief executive.

**Nei prossimi tre anni, Unicredit pianifica di ridurre altri 6.500 posti di lavoro, portando il totale a 14.000. Intende tagliare i costi per 1.7 miliardi l'anno.**

Il piano di Mustier ha vinto su alcuni analisti. Giovanni Razzoli, un analista di Equita brokerage di Milano, che recentemente ha dato la raccomandazione "comprare" sullo stock, dice che una riuscita ricapitalizzazione dovrebbe cambiare lo stato d'animo che ha portato Unicredit ad avere una performance inferiore ai suoi uguali.

Ma a indicare le difficoltà che hanno di fronte le banche italiane, Unicredit ha ammonito, prima del lancio dell'emissione dei diritti che il suo common equity tier 1 ratio - una misura della forza finanziaria - è stata di circa l'8% alla fine del 2016, sotto al minimo BCE dell'8.75%. Questo per gli addebiti fatti nel quarto trimestre per coprire i crediti in sofferenza.

La banca prenderà un colpo ulteriore di 12.2 miliardi per via della programmata pulizia di bilancio. Le cancellazioni, relative allo scorporo dei suoi crediti in sofferenza, indicano fino a che punto le banche italiane li abbiano classificati sui loro bilanci a prezzi molto più alti di quanto possano essere acquisiti sul mercato. **Questo suggerisce che il buco nel sistema potrebbe essere molto più grande di quanto si sia palesato in precedenza, dicono finanziari importanti.**

## **Rompere il cerchio**

Dirigenti italiani insistono che la ricapitalizzazione di Unicredit - se Mustier riesce a strapparla - accompagnato al pacchetto di salvataggio dell'Italia dissolverà la nube di un rischio sistemico che pende sul paese.

I regolatori, tuttavia, restano preoccupati dagli effetti depressivi di perdite su crediti ancora non riconosciuti sia sulle banche che sui loro clienti. **Andrea Enria, presidente dell'EBA (autorità bancaria europea) a Bruxelles, la settimana scorsa, ha chiesto ai policymakers di creare una "bad bank" EU per comprare milioni di euro di crediti tossici dai lenders per rompere il circolo vizioso di profitti in calo, della stretta creditizia e della crescita debole.**

Lorenzo Cologno, ex economista al Ministero del tesoro italiano sostiene che il pianificato fondo da 20 miliardi per ricapitalizzare le banche ha fortemente ridotto il rischio di improvvise corse agli sportelli e di disordinati fallimenti. Egli sostiene che **restano tre temi critici: la profittabilità che richiede una profonda ristrutturazione e taglio dei costi, la governance e, cosa in assoluto più cruciale, una riduzione dello stock di cattivi crediti.**

La maggior parte è d'accordo che le banche hanno bisogno di cristallizzare quelle che sono attualmente perdite sommerse.

**"E' un sistema molto inefficiente perchè le banche devono occupare molte persone per gestire il 15% dei loro affari che non sta producendo alcun reddito" dice Panfilo Tarantelli di Tages Group, un fondo che controlla il Credito Fondiario, il più grande fondo italiano per i crediti in sofferenza. Le banche devono anche riservare forti quantità di capitale contro i crediti non performanti. Collettivamente questi fattori pesano sulla loro possibilità di fare crediti freschi.**

La banche dovranno annotare il valore dei crediti e conseguentemente somme maggiori di equity per consolidare i propri bilanci, dice Philippe Bodereau, portfolio manager di Pimco e capo globale della ricerca finanziaria. **Sostiene che servono 30-40 miliardi di equity per sostenere il bilancio del settore, una somma che - egli sostiene - "gestibile" dato che è uguale a circa il 2% del PIL italiano.** Questo è paragonabile alle crisi bancarie in Irlanda, la cui soluzione è costata circa il 30% del PIL o in Spagna, la cui soluzione è costata quasi il 10%.

La banca d'Italia e l'associazione bancaria italiana segnalano che il flusso di nuovi cattivi crediti è aumentato.

"Ma lo stock è ancora là" dice Giovanni Bossi, il chief executive di Banca Ifis che è specializzata nelle piccole e medie imprese e di gestione dei crediti non performanti. Egli dice che questo mucchio di crediti non performanti è parzialmente dovuto alla lenta ripresa economica italiana e un sistema giudiziario che mette più enfasi sugli interessi dei debitori che su quelli dei creditori".

Alcuni tentativi di alleviare il carico e di alzare così il valore dei cattivi crediti richiedono anche nuove leggi, ad esempio una iniziativa per accelerare i fallimenti presso i tribunali. C'è anche uno schema per fornire garanzie di stato ad alcune delle tranches di securitisation note come GACs e un fondo di protezione chiamato Atlante che ha comprato due banche fallite in Veneto - sebbene non è riuscito nel suo secondo compito di comprare crediti non performanti.

"E' improbabile che siano una panacea" dicono gli analisti di Berenberg.

Crucialmente, gli investitori sostengono che un mercato dei crediti non performanti non possa emergere fino a quando non saranno disponibili dati migliori. In qualche caso, i documenti cartacei dei prestiti si trovano nelle filiali delle banche, dicono senior bankers - una situazione che è improbabile corrisponda agli standards richiesti dalle agenzie di rating.

**Mustier, parlando a dicembre con il Financial Times, ha sostenuto che il problema dei crediti non performanti è più profondo di quanti molti pensino.**

**Ha detto che la questione nasce dalla recessione double dip dell'Italia ma anche dalla pratica delle imprese italiane di finanziarsi con "hot money". Le aziende hanno " il tipo sbagliato di bilancio" ha detto. "Non hanno abbastanza capitale e stanno**

**gestendo le loro passività con debiti a breve per coprire asset di lungo termine".**

E' toccato a Mustier, un francese che ha vissuto per 20 anni a Londra evocare i più profondi problemi culturali che investono il sistema bancario italiano. La domanda è se il suo rimedio supererà la vendita di azioni di questo mese.

## Independent Annual Growth Survey

### La ripresa elusiva

5th Report -2017

iAGS (independent open project) insieme a S&D in the European Parliament e Progressive Economy (e con il coinvolgimento di 4 istituti: AK Wien-Austria; ECLM-Danimarca; IMK-Germania; OFCE-Francia)

### Sommario esecutivo

Una ripresa elusiva incapace di risolvere la crisi sociale

Quasi 9 anni dopo il crollo del sistema finanziario dei paesi sviluppati seguito dalla crisi dell'euro del 2012, finalmente, alla fine del 2014, si è riavviata la ripresa in Europa.

**Prevediamo che nel 2017 la crescita economica rallenterà nell'EU** (1.6% dopo l'1.9% del 2016) e nel 2018 (1.5%) perchè i venti a favore si stanno trasformando in venti contrari. Probabilmente le brexit colpirà la crescita nell'UK e produrrà effetti di contagio negativi anche se limitati al resto dell'EU. I prezzi del petrolio cresceranno di nuovo e non ci si può aspettare molto di più in termini di recupero di competitività attraverso il canale del tasso di cambio. Ancor più importante, il rallentamento del commercio internazionale e della crescita dei paesi emergenti sta indebolendo la domanda esterna all'EU e pertanto sta venendo meno un altro fattore positivo.

**Nel 2017 la politica di bilancio aggregata dell'eurozona sarà neutrale, ma l'aggiustamento fiscale riprenderà nel 2018.** Questo movimento capovolgerà progressivamente l'impulso fiscale positivo del 2015 e del 2016. La Commissione Europea ha appena raccomandato una politica di bilancio positiva. Per il 2017 si suggerisce un'espansione fiscale fino allo 0.5% del PIL. Questo è sicuramente un cambiamento positivo nell'approccio, poichè sottolinea la necessità di adottare una visione globale del mix di policy nell'eurzona. Tuttavia, questo obiettivo non è compatibile con le attuali decisioni di policy a livello dei singoli paesi. In particolare, mentre scriviamo, non sembra probabile che la Germania ubbidirà alla richiesta della Commissione e userà lo spazio fiscale disponibile. **Nel 2017 la politica fiscale secondo gli attuali piani nazionali continuerà a pesare sulla crescita del PIL anche se la politica di bilancio aggregata sarà neutrale:** positivi impulsi fiscali sono concentrati in paesi in cui non c'è rilassamento dell'attività - portando a un basso effetto moltiplicatore - mentre il consolidamento fiscale persiste in paesi con un significativo rallentamento economico e un alto moltiplicatore fiscale. Questo dimostra che il semestre europeo non dovrebbe concentrarsi esclusivamente sul cambiamento aggregato del saldo strutturale, senza una discussione complessiva sulla sua distribuzione geografica e il suo impatto macroeconomico.

**La molteplicità delle fonti di rischio incoraggia un atteggiamento wait and see da parte degli investitori, un rivolgersi verso l'interno e scoraggia l'assunzione del rischio.** In questo contesto, le famiglie e il business preferiscono il risparmio rispetto all'investimento, ritardando la crescita e l'accumulazione di capitale e confermando le paure per un'economia intrappolata in una bassa crescita. Inoltre, la prospettiva di una brexit ha creato una nuova fonte di incertezza in Europa. In più arriva l'elezione di Trump negli US. Questa incertezza politica e istituzionale si combina con altre ragioni di incertezza macroeconomica (rischio deflattivo) e finanziaria (crediti non performanti).

**La ripresa elusiva determina un severo costo sociale perchè viene ritardata la riduzione dell'occupazione.** Nel 2015, nell'EU c'erano 22.9 milioni di disoccupati e tra questi 10.9 milioni erano disoccupati di lungo termine. All'attuale passo di riduzione, occorrerebbero 7 anni per riportare il tasso di disoccupazione al livello pre-crisi. Il problema è particolarmente acuto nei paesi colpiti dalla crisi e tra i giovani. Questo può

lasciare cicatrici, impedendo l'accumulazione del capitale umano e creando seri problemi sociali; e nel lungo periodo riduce il senso di appartenenza all'EU dei giovani, alimentando la crisi politica.

**L'Europa ha bisogno di più e migliore occupazione e di una più bassa dispersione dei redditi. I problemi del mercato del lavoro danneggiano specificamente i più poveri. Il gap tra i poveri e la classe media si è allargato moltissimo nei paesi dell'Europa meridionale, ma anche in Germania malgrado la riduzione della disoccupazione ivi registrata,** dimostrando che la crescita delle disuguaglianze ha cause molteplici. Una opzione, sebbene dipenda molto dal contesto nazionale, è quella di distribuire più ugualmente il tempo di lavoro complessivo all'interno della forza lavoro al fine di ridurre le disuguaglianze di reddito. In ogni caso, combattere la disoccupazione e creare lavori migliori devono costituire le priorità per i policymakers.

**Il finanziamento redistributivo dei welfare states attraverso la tassazione delle grande ricchezza, dei grandi redditi e dell'eredità promuove la crescita economica e aumenta la stabilità sociale. Aumentare la progressività nella tassazione dei redditi non significa solo introdurre aliquote marginali più alte sugli alti redditi: deve essere allargata anche la base imponibile.** Inoltre, vanno migliorati gli adempimenti fiscali e una aggressiva ottimizzazione fiscale così come andrebbe eliminata l'evasione fiscale. Infine, bisogna aumentare la spesa sociale ben mirata per contrastare la crescita dei tassi di povertà.

Una politica economica orientata alla crescita è necessaria ma non sufficiente per ottenere il progresso sociale e il benessere individuale. **I policy makers devono andare oltre il predominante ristretto focus della crescita del PIL, e devono invece orientarsi verso una serie di obiettivi economici, sociale e ambientali più ampi.** Un rallentamento della crescita del PIL non deve costituire un disastro perchè il PIL è una misura parziale del benessere. Ignora gli afflussi non di mercato, come il lavoro domestico, i danni alla natura e le disuguaglianze sociali. Una buona società dovrebbe raggiungere un benessere materiale equamente distribuito, piena occupazione e buoni lavori, qualità della vita e sostenibilità ecologica. Inoltre, proponiamo 4 altri obiettivi sussidiari volti a fornire un contesto economico stabile: la stabilità finanziaria, una stabile attività dello stato, la stabilità dei prezzi e il saldo con l'estero. Un consiglio responsabile del monitoraggio del benessere composto da esperti economici, sociali e ambientali potrebbe arricchire il dibattito.

### **Un nuovo mix di policy per l'eurozona**

**La politica monetaria accomodante messa in atto dalla BCE è stata di sostegno all'economia dell'eurozona.** La discesa dei tassi di interesse durante la crisi finanziaria e le decisioni di policy non convenzionali (il programma di Quantitative easing-QE) hanno offerto una forte spinta all'investimento. Anche così, l'investimento totale nel 2015 è stato di 13 punti di PIL sotto al livello del 2008. Tuttavia questo non è un segnale di fallimento della politica monetaria: la nostra analisi dimostra che, senza l'intervento della BCE, il tasso di investimento sarebbe stato ancora più basso, di 5.5% del PIL. Per di più, la politica monetaria fino ad ora, contrariamente a una diffusa opinione, non ha determinato bolle sui mercati finanziari e immobiliari.

**Tuttavia la politica monetaria ha ora raggiunto i suoi limiti.** L'attuale debolezza dell'investimento non è dovuta a strette condizioni creditizie ma alla bassa domanda aggregata, su cui la politica monetaria non convenzionale non agisce direttamente. I benefici marginali del round aggiuntivo del QE in termini di nuovo investimento privato sembrano molto bassi. Inoltre gli acquisti di assets da parte della BCE rappresentano già una frazione molto grande dei flussi delle nuove emissioni di debito pubblico - sebbene gli stocks del debito siano ben lungi dall'essere esauriti.

**La politica monetaria dovrebbe pertanto essere accompagnata da politiche fiscali**

**attive e coordinate.** Tuttavia le regole fiscali dell'Europa sono troppo rigide e pro-cicliche e impediscono la realizzazione di tali obiettivi. IL metodo usato dalla Commissione per stimare la parte ciclica del deficit porta a una politica fiscale totalmente pro-ciclica sotto le regole del patto di stabilità e crescita (SGP). Le politiche fiscali nazionali sono impastoiate e passive, eccetto al margine in condizioni economiche abbastanza cattive, grazie alle regole EU e ai "freni del debito" introdotti con il fiscal compact. Con le politiche di austerità, l'investimento pubblico ha sofferto in modo sproporzionato, in assenza di specifiche previsioni a protezione e sostegno dello Stability Growth Pact.

**Identifichiamo due promettenti linee di riforma per lo Stability Growth Pact: la golden rule della finanza pubblica e la modifica della regola per la spesa. La golden rule** è un concetto tradizionale di finanza pubblica che deduce l'investimento pubblico netto sia dal deficit nominale che strutturale in modo che l'investimento pubblico netto possa essere finanziato via deficit. **La spending rule** fissa un limite per la crescita della spesa pubblica nominale non ciclica che è determinato da un tasso di crescita di medio termine della produzione potenziale reale più l'obiettivo inflattivo della BCE del 2%, stabilizzando il rapporto spesa/PIL nel ciclo del business. **La spending rule e la golden rule dell'investimento pubblico dovrebbero essere il principale punto di riferimento del preventivo così come il braccio correttivo dello Stability Growth Pact. Entrambe le regole, messe insieme, evitano la pro-ciclicità dell'attuale struttura e al tempo stesso assicurano la sostenibilità fiscale.**

Il piano Juncker è ampiamente positivo, ma nè lo stimolo necessario nel breve termine nè l'aumento della crescita potenziale nel lungo termine potranno realizzarsi nella attuale forma del piano. La nuova dottrina dietro il piano Juncker era che fosse necessario uno stimolo a livello di eurozona e che lo stimolo all'investimento avrebbe realizzato simultaneamente una macro spinta a breve termine per sfuggire alla trappola della stagnazione secolare, e un effetto di più lungo termine attraverso più alti livelli di produttività e di aumento degli assets che assicurasse la sostenibilità del debito pubblico e del sistema pensionistico nel lungo termine. **Il piano Juncker è chiaramente sottodimensionato, con denaro fresco insufficiente sul tavolo; più fondamentale, è essenzialmente una piccola assicurazione extra sui progetti di investimento, cosa non diversa in natura dagli effetti già presenti di politica convenzionale o non convenzionale.**

**Un forte investimento pubblico è necessario e fino a un certo possibile in base alle attuali regole fiscali.** Nel 2015, nell'eurozona, l'investimento pubblico netto è stato negativo: la svalutazione è stata maggiore dell'investimento lordo. Ma l'investimento è nelle infrastrutture pubbliche - sia l'installazione di nuove capacità che la manutenzione di quelle esistenti - può beneficiare in modo significativo la crescita di lungo termine, provvedendo a migliorare l'attività nel breve periodo, dati i grandi moltiplicatori fiscali. Altre categorie di spesa, come la scuola, la salute, la custodia dei bambini, il lavoro sociale e l'integrazione, possono anche aumentare l'offerta di lavoro e la produttività. **Mostriamo che l'investimento pubblico finanziato dal debito pubblico può significativamente aumentare il valore netto degli asset pubblici.** Per gli effetti keynesiani a breve, amplificati in un momento di bassa inflazione e di alta disoccupazione, permettendo l'1% del PIL di investimento pubblico che aumenti nella stessa misura il debito pubblico porterebbe nel 2035 a un'accumulazione di più dell'1.6% del PIL di asset pubblici. A condizione che i progetti di investimento pubblico siano ben gestiti, l'effetto di lungo termine sul potenziale di crescita migliorerà il bilancio pubblico. **L'attuale miglioramento delle partite correnti nei paesi meridionali è largamente dovuto alla compressione della domanda interna determinata dalle politiche di austerità,**

**Accelerare la transizione verso l'economia carbon zero** è un altro modo per produrre lo stimolo necessario nel breve termine, accrescendo la sostenibilità nel lungo termine.

Come abbiamo sostenuto nel iAGS del 2015, gli strumenti orientati al mercato come gli **schemi di commercio delle emissioni (ETS) e la carbon tax potrebbero essere usati per aumentare il tasso di ritorno sull'investimento privato nella transizione.**

Terzo, parte del finanziamento sul terreno dell'efficienza energetica degli edifici residenziali è un altro modo per risolvere il corto-termismo delle famiglie ancora inguaiate in una crisi duratura. Nella transizione, la compensazione dei capital holders "abbrustoliti", delle famiglie esposte o dei settori in declino potrebbe allora essere l'investimento pubblico. Gestire il tema della competitività verso zone economiche in cui il carbone ha un prezzo basso a pari a zero potrebbe essere realizzato con aggiustamenti delle tasse di frontiera.

### **Contrastare gli squilibri macroeconomici e finanziari**

Il ripensamento del mix tra le politiche monetarie e fiscali non è sufficiente a contrastare le sfide che ha di fronte l'eurozona. **Gli attuali squilibri delle partite correnti, che sono state al cuore della crisi cominciata nel 2009, sono ancora presenti e minacciano la stessa sopravvivenza dell'unione monetaria. L'instabilità finanziaria - in particolare il tema dei crediti non performanti - costituisce un'altra sfida decisiva.** Inoltre, c'è un certo grado di conflitto tra i vari obiettivi economici: vanno identificati i trade-offs e andrebbero fatte scelte difficili.

Quasi tutti i paesi dell'eurozona nel 2015 hanno postato surplus delle partite correnti e gli squilibri commerciali intra-EMU sono stati ridotti, ma questo non significa che gli squilibri macroeconomici non abbiano più importanza. **L'attuale miglioramento delle partite correnti nei paesi meridionali è largamente dovuto alla compressione della domanda interna determinata dalle politiche di austerità, e molto meno al miglioramento delle esportazioni;** una crescita più veloce della domanda, necessaria ad abbassare la disoccupazione, rischia di allargare ancora una volta i deficit. **Molti paesi nordici, specie la Germania, hanno enormi surplus di conto corrente che potrebbero portare all'apprezzamento dell'euro, con conseguenze negative sulla competitività di tutti i paesi dell'eurozona. Sono pertanto ancora necessari sostanziali strumenti di aggiustamento nominale per correggere tali squilibri;** ciò che è critico è che questo si ottenga per quanto più possibile in modo simmetrico.

**La riconvergenza dell'eurozona potrebbe essere ottenuta attraverso due pilastri: uno nominale - attraverso la golden rule - e l'altro strutturale.** La regola d'oro sul salario implica che le paghe nominali crescano al tasso della produttività interna aumentata dal target inflattivo BCE del 2%. Nel breve termine la regola dovrebbe essere emendata per correggere gli esistenti squilibri nominali, cioè le retribuzioni che crescono più velocemente della regola al nord e più lentamente al sud. **Strumenti per un tale coordinamento della politica salariale comprendono: la generalizzazione dei minimi salariali (wage floors) e il coordinamento transnazionale dei loro aumenti, la ricentralizzazione della contrattazione salariale e la generalizzazione dei contratti collettivi.** Potrebbero essere mobilitati anche altri strumenti correlati ai cambiamenti dei costi salariali indiretti. In parallelo, devono essere **realizzate anche le politiche centrate sulla convergenza delle capacità produttive e degli standard di vita;** al sud, questo implica l'investimento strutturale nelle capacità di export per aumentare la produttività, migliorare la competitività non da costo e promuovere una produzione energetica alternativa che permetta il pieno sfruttamento dei vantaggi comparativi.

**La Macroeconomic Imbalance procedure (MIP) dovrebbe essere attuata in modo simmetrico e dovrebbe essere completata da un'analisi che evidenzi il legame tra diversi squilibri e tradeoffs politici. Fino ad ora, l'aggiustamento è rimasto asimmetrico, pesando soprattutto sui paesi in deficit. La MIP dovrebbe essere fatta in modo più simmetrico, tale da incoraggiare le politiche reflazionistiche in paese**

**con altri surplus delle partite correnti.** Un valore minimo dovrebbe essere introdotto per la crescita nominale dei costi del lavoro unitari, e lo stesso valore assoluto dovrebbe essere utilizzato per alzare o abbassare le soglie delle bilance dei pagamenti. Più fondamentalmente, il tabellone segna-punti nasconde il fatto che alcuni squilibri sono legati - per esempio che i surplus di alcuni paesi hanno la stessa radice dei deficits in altri - e che esistono tradeoffs tra obiettivi di policy. Ridurre gli squilibri di conto corrente interni rende più difficile per i paesi in deficit ottenere la stabilizzazione del debito e la piena occupazione, a causa dell'effetto deflattivo e della conseguente crescita del tasso di interesse reale. Per di più, la correzione dello squilibrio esterno dell'intera eurozona - cioè l'alto surplus di conto corrente - attraverso la rivalutazione dell'euro aumenterebbe la divergenza interna alla zona. Proceduralmente, la MIP dovrebbe pertanto essere ampliata con un'analisi economica più ampia e sistemica. **Sostanzialmente, la policy per mitigare tali tradeoffs è la piena utilizzazione dello spazio fiscale in tutti i paesi combinato con un aumento dell'inflazione nei paesi in surplus.**

Nella convergenza di medio termine con la crescita equilibrata non inflattiva richiederebbe cambiamenti ambiziosi al disegno istituzionale dell'eurozona. **Una agenda di riforma, che faccia il più possibile uso delle procedure esistenti, potrebbe partire dalla rivitalizzazione del coordinamento della politica economica come definito nell'art.121TFEU, con le Broad Economic Policy Guidelines come suo elemento centrale. Il cambiamento consentirebbe un mix di policy tra la politica monetaria, a livello aggregato, e le politiche fiscali e dei redditi predominantemente a livello nazionale all'interno di una quadro comune e coerente.** Gli stati membri dovrebbero usare un mix, appropriato al singolo paese, di politiche fiscali e di reddito al fine di assicurare che la domanda, le retribuzioni nominali e l'andamento dei prezzi siano coerenti con i complessivi obiettivi di policy. **All'European Fiscal Council, di recente istituzione, e ai previsti productivity boards a livello nazionale dovrebbe essere assegnata una estesa competenza per analizzare il complessivo mix di politica macroeconomica. Al fine di assicurare il legame tra l'analisi esperta e l'effettivo policymaking, l'esistente Macroeconomic Dialogue (MED) - che mette insieme i partners sociali, le banche centrali e i rappresentanti della Commissione e della politica fiscale nazionale a livello EU dovrebbe essere rafforzato in modo significativo, con un MED a livello dell'eurozona e in ciascun stato membro.**

I rischi finanziari pesano sulle prospettive future, rendendo urgente risolvere i problemi del sistema bancario. **Risolvere il problema dei non performing loans (NPL) dovrebbe essere la principale priorità per i policymakers.** I NPL hanno raggiunto (?) 1.132 miliardi nell'eurozona e, cosa più preoccupante, sono concentrati in alcuni paesi. **Gli schemi di bad banks sembrano particolarmente adatti a gestire i grossi portafogli di NPL,** anche se qualche dettaglio per la loro realizzazione andrebbe discusso (per esempio che la bad bank sia a livello nazionale o europeo, o se il Fondo europeo debba garantire tale nuova istituzione). E' interessante lo sviluppo di un mercato secondario di NPL - attraverso la securitization di tali assets. Tuttavia la crisi dei subprime ha dimostrato che, se non correttamente strutturata, la securitization può ingigantire l'instabilità finanziaria re infliggere un danno certo all'economia in senso più ampio. Dovrebbero inoltre essere migliorati i regimi di insolvenza e il sistema fiscale dovrebbe incentivare le banche a costruire adeguate disposizioni.

Mentre la diagnosi di base di mercati di capitale frammentati e banco-centrici è largamente condivisa, **non c'è accordo sulla rilevanza della Capital Market Union (CMU).** Il principale obiettivo del CMU è diversificare il sistema finanziario europeo, per aggiungere al finanziamento bancario un sofisticato dispiegamento di mercati di capitale e per superare la frammentazione, con i fondamentali obiettivi di "liberare" i capitali inattivi e di stimolare l'economia reale. Ma la fiacca del credito è spiegata

principalmente con la mancanza di domanda di mutui da parte delle aziende che fronteggiano una fondamentale incertezza e un sostanziale eccesso di capacità. Inoltre, la nostra ricerca suggerisce che un approfondimento delle interrelazioni finanziarie implicito nella securitization può portare a più alti rischi sistemici. Nel medio e più lungo termine questo potrebbe finire per essere controproducente per la performance economica. In più, l'inerente complessità dell'interrelazione getta dubbi sulla richiesta e l'intenzione della proposta della Commissione che i nuovi mercati di securitization debbano essere semplici, trasparenti e standardizzati.