

Lezioni Mario Arcelli
XVII

CeSPEM Mario Arcelli
Centro Studi di Politica Economica e Monetaria

Atti della diciassettesima
“Lezione Mario Arcelli”

L'Economia Politica della Pandemia

a cura di

Domenico Siniscalco e Angelo Federico Arcelli

prefazione di Francesco Timpano

Piacenza, 29 settembre 2021

Università Cattolica

RUBETTINO

2021

Comitato Scientifico delle “Lezioni Mario Arcelli”

- Prof. Maurizio Baussola
(Università Cattolica del S. Cuore, Coordinatore del Dottorato di Ricerca
in Modelli Quantitativi per la Politica Economica)
- Prof. Luigi Campiglio
(Pro-Rettore dell’Università Cattolica del S. Cuore)
- Prof. Enrico Ciciotti
(Università Cattolica del S. Cuore - Sede di Piacenza)
- Prof. Ignazio Angeloni
Prof. Marco Mazzoli
(Università degli Studi di Genova)
- Dott. Stefano Pronti
Prof. Francesco Timpano
(Ordinario presso la Facoltà di Economia della Sede di Piacenza
dell’Università Cattolica e Direttore Dipartimento di Scienze Economiche
e sociali (“DISES”) e direttore del CeSPEM Mario Arcelli)
- † Prof. Giacomo Vaciago
(Università Cattolica del S. Cuore)
- Prof. Angelo Federico Arcelli
(Professore straordinario presso l’Università degli Studi G. Marconi, Roma)
- Dott. Francesco Arcelli
Dott. Marco Arcelli Fontana
Prof.ssa Francesca Arcelli Fontana
(Università di Milano Bicocca)

Comitato Direttivo

Maurizio Baussola
Francesco Timpano
Marco Mazzoli
Massimo Baucia
Francesca Arcelli Fontana
Angelo Federico Arcelli
Mauro Balordi

CeSPEM Mario Arcelli
Centro Studi di Politica Economica e Monetaria Mario Arcelli
Università Cattolica - Sede di Piacenza
Via Emilia Parmense, 84 - 29100 - www.marioarcelli.org

Indice

<i>Nota introduttiva</i>	7
Prefazione <i>di Francesco Timpano</i>	9
L'economia politica della pandemia (di Domenico Siniscalco)	13
How to imagine a scenario for a renewed Bretton Woods agreement (di Giovanni Tria, Angelo Federico Arcelli)	35
<i>Reflections stimulated by the book by Tria and Arcelli</i> Towards a Renewed Bretton Woods Agreement (di Rainer Maserà)	47
Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza in vista del Next Generation EU (di Carlo Cottarelli)	59
La reazione alla crisi economica determinata dal Covid: alcune considerazioni sugli interventi della Banca centrale e sul Next Generation EU (di Francesco Timpano)	65

Nota introduttiva

La diciassettesima edizione della “Lezione Mario Arcelli”, organizzata dal CeSPEM Mario Arcelli, centro studi dell’Università Cattolica, sede di Piacenza, ha avuto anche quest’anno una storia diversa rispetto al passato a causa delle restrizioni dovute all’epidemia di Covid-19.

Si è quindi optato per un seminario ristretto, aperto anche agli studenti, anche online e nella forma della videoconferenza. Anche per questa edizione è stato previsto il saluto introduttivo delle varie autorità e istituzioni locali e accademiche oltre ai *discussant* come di consueto.

La Lezione di quest’anno “L’economia politica della pandemia” è stata tenuta dal prof. Domenico Siniscalco, già ministro dell’Economia e delle Finanze della Repubblica Italiana, e in precedenza Direttore Generale del Tesoro e docente ordinario di economia politica. Il prof. Siniscalco ha una vasta esperienza sul tema per via delle sue precedenti esperienze, ma anche grazie all’osservatorio privilegiato rappresentato dal suo attuale incarico presso la banca Morgan Stanley.

Il prof. Francesco Timpano, direttore del CeSPEM, ha moderato la giornata.

Piacenza, 29 settembre 2021

I curatori

Prefazione

Il Centro Studi di Politica Economica e Monetaria (CESPEM) organizza per il diciassettesimo anno consecutivo la Lezione Mario Arcelli che costituisce il momento centrale della propria attività culturale e scientifica.

Da diversi anni, la Lezione Arcelli è una iniziativa da un lato a servizio delle attività didattiche della didattica della Facoltà di Economia e Giurisprudenza della sede di Piacenza e Cremona dell'Università Cattolica del Sacro Cuore e dall'altro un momento di apertura della stessa al dibattito culturale del territorio di insediamento della Facoltà e del paese.

Nei diciassette anni trascorsi abbiamo avuto l'onore ed il piacere di ospitare accademici e professionisti impegnati ai diversi livelli dell'amministrazione pubblica e del sistema finanziario che hanno proposto riflessioni sull'evoluzione dell'Italia e dell'Europa sotto il profilo dell'andamento dell'economia reale, dello sviluppo dei mercati finanziari e del procedere delle politiche economiche. Abbiamo ospitato personaggi legati in modo diverso alla figura di Mario Arcelli al cui lavoro scientifico l'attività del CESPEM è ispirata. Ogni anno viene prodotto un volume per riportare gli interventi della Lezione Arcelli ed alcuni contributi aggiuntivi a corredo e commento della Lezione principale.

Lo sguardo sul passato ed i titoli delle varie Lezioni e dei volumi di accompagnamento ci permettono di ripercorrere quasi gli ultimi venti anni della nostra storia passando dall'Europa dell'Euro e del periodo successivo all'attentato alle Torri Gemelle, che furono anche gli anni del terrorismo dentro l'Europa, alle grandi crisi scatenate dal fallimento di Lehman Brothers, dai problemi dei debiti sovrani europei fino alla nuova vigilanza bancaria europea, che ha rafforzato una costruzione dell'Unione sempre in forte affanno. Infine, la crisi del Covid-19 che

sta mettendo a dura propria i sistemi economici, le catene globali del valore ed i sistemi finanziari che le sorreggono, generando un nuovo round di “economia sostenuto dal debito” che ci permette di anticipare che dovremo occuparci di politica economica anche nel prossimo futuro, quando quel debito dovrà essere ripagato.

La Lezione Arcelli durante gli anni del Covid ha modificato la sua collocazione temporale (a settembre invece che ad aprile) e di fatto costituisce una sorta di apertura dell’anno accademico del corso di Politica Economica che impartisco alla Laurea Magistrale di Gestione d’Azienda. Dopo l’intervento di Giovanni Tria del 2020 nel quale si sono poste le basi teoriche di una nuova Bretton Woods per il mondo del dopo Covid, ospitiamo Domenico Siniscalco che ci propone una riflessione ad ampio spettro sulla crisi economica e sulla gestione della pandemia. Ne emerge una riflessione che si muove da un lato sulla base della evidenza che un modello di sviluppo centrato sull’apertura internazionale dei paesi è reso più problematico dalle difficoltà delle catene globali internazionali e dall’altro dalla necessità della gestione globale della crisi, che si è materializzata concretamente nella questione della produzione e distribuzione ottimale dei vaccini.

Il volume della Lezione 2021 ospita inoltre un articolo di riapertura del tema introdotto nella Lezione 2020 di Giovanni Tria e Federico Arcelli che tornano a riflettere sui temi dello scorso anno richiamando anche essi la necessità di pensare a soluzioni globali, in un periodo in cui forte appare la tentazione di ripiegarsi su soluzioni locali della crisi in atto. È questo certamente il senso vero di una nuova Bretton Woods.

Nel gennaio 2021 durante il corso di Politica economica abbiamo ospitato un intervento di Carlo Cottarelli, direttore dell’Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani dell’Università Cattolica, sul PNRR che si stava costruendo in una prima versione in quei giorni. Da quella riflessione sono emersi diversi spunti sulle politiche applicate e di impatto per le imprese, che gli studenti del corso hanno analizzato nell’ambito del Laboratorio Next Generation EU che è stato realizzato nel corso dell’anno e che ha accompagnato il loro percorso di riflessione sul rilancio del

paese. Le idee ed i progetti di questo Laboratorio sono disponibili sulla pagina LinkedIn <https://www.linkedin.com/company/laboratorio-next-generation-eu>. Nell'ambito del Laboratorio, il CeSPEM ha anche contribuito organizzando con la rivista Economia Italiana fondata da Mario Arcelli ed edita da Minerva Bancaria un convegno di presentazione del numero dedicato alle politiche per l'innovazione, che hanno permesso agli studenti di concentrare la propria attenzione sulle potenzialità di strumenti quali Transizione 4.0 e le politiche connesse.

Su tutte queste idee proseguiremo con la riflessione nel prossimo anno anche nell'ambito delle iniziative promosse dal Centro Studi di Politica Economica e Monetaria (CeSPEM) "Mario Arcelli".

Francesco Timpano

Direttore del Centro Studi Politica economica e Monetaria
CeSPEM Mario Arcelli

L'economia politica della pandemia

di Domenico Siniscalco*

Introduzione - L'economia come scienza sociale

Quando gli organizzatori mi hanno invitato a tenere la Lezione Mario Arcelli per il 2021, mi è parso subito naturale affrontare il tema della pandemia da Covid-19 concentrandomi, naturalmente, sull'economia politica. Ho sempre pensato all'economia come scienza sociale, e nessun fenomeno nel dopoguerra ha tanto influenzato e influenzerà i nostri sistemi economici organizzativi e sociali come la pandemia da Covid-19.

Per chiarezza, non penso che gli avanzamenti teorici dell'economia siano un esercizio sterile, anche se mostrano talvolta rendimenti decrescenti. Penso però che l'oggetto dell'economia anche se astratto nei metodi, sia una realtà in continuo sviluppo, e che anche la ricerca teorica debba prendere le mosse da fenomeni reali. Fenomeni che la pandemia sta profondamente cambiando.

Probabilmente, un saggio economico sulla pandemia a metà del 2021 è ancora prematuro. Ma alcune riflessioni preliminari sulla dimensione economica del Covid-19 sembrano comunque

* Domenico Siniscalco ha un PhD in Economia dell'Università di Cambridge. È vicepresidente di Morgan Stanley e presidente della Fondazione Luigi Einaudi di Torino. È presidente del comitato scientifico della Fondazione ENI Enrico Mattei, che ha diretto dal 1989 al 2001. È stato professore ordinario all'Università di Torino e ha insegnato in molte università internazionali. È stato Direttore Generale del Tesoro (2001-2004) e Ministro dell'Economia e delle Finanze (2004-2005). È autore di molti articoli su riviste internazionali di economia e collabora stabilmente a Repubblica.

giustificate. Il tema, infine, costituisce una occasione per riprendere lavori teorici sulle coalizioni tra Stati in presenza di esternalità, condotti sin dagli anni Novanta.

Gli impatti economici e sociali della pandemia sono radicali e probabilmente permanenti. In un anno e mezzo, è stato detto, i nostri sistemi hanno fatto un salto tecnologico e organizzativo che avrebbe altrimenti richiesto oltre dieci anni. I cambiamenti nelle specializzazioni produttive e nell'organizzazione del lavoro si sono accompagnati a mutamenti profondi nelle gerarchie tra Stati e Regioni del mondo. E le lezioni della pandemia sono davvero molteplici e inesplorate.

Questa lezione è divisa in cinque paragrafi: i primi due paragrafi mettono in evidenza alcuni aspetti epidemiologici della pandemia e analizzano le risposte sul piano sanitario. Il terzo paragrafo richiama l'impatto macroeconomico e distributivo sulle principali economie del mondo e analizza le politiche economiche di breve e lungo termine, queste ultime volte ad accompagnare una grande riallocazione delle risorse; il paragrafo considera il riemergere della politica fiscale e analizza anche i progressi nella costruzione europea. Si tratteggia quindi, nel quarto paragrafo, uno schema analitico per studiare la cooperazione internazionale in presenza di esternalità globali e si ipotizza la forma che potrebbe prendere il sistema economico e finanziario post Covid. L'ultimo paragrafo tratteggia alcune lezioni della pandemia e guarda a possibili assetti futuri dei sistemi economici.

1. La diffusione della pandemia da Covid-19

Una pandemia può essere analizzata da molti punti di vista: epidemiologico, virologico, medico, sanitario, economico e sociale. Per ovvi motivi, ci concentriamo brevemente sugli aspetti epidemiologici dell'insorgenza e diffusione della pandemia, per poi passare a quelli economici, sociali e finanziari.

Nel dicembre del 2019 si sviluppa a Hubei, a Yichiang e Xianning, nella prefettura di Wuhan, una polmonite atipica. Il 1° dicembre un uomo, che lavorava nel mercato del pesce di

Wuhan, presenta un'infezione polmonare capace di passare da animali a umani e di trasmettersi da uomo a uomo; il 30 dicembre 2019, una commissione di studio Hubei-Wuhan esclude la presenza di focolai. Tre giorni prima, il 27 dicembre, le autorità sanitarie Cinesi avevano però annunciato una nuova malattia trasmessa da un Coronavirus, che al momento riguardava 180 pazienti. Il 29 dicembre, il dottor Gao Fu notò che in una chat circolavano informazioni su una forma atipica di polmonite e allertò la Commissione Sanitaria cinese, che il 31 dicembre inviò una squadra a Hubei per analizzare il problema. Nel contempo, otto medici di Wuhan che avevano scritto di un nuovo virus vengono arrestati e condannati per aver diffuso voci false su nuovi casi simili alla SARS. Il 3 gennaio 2020, finalmente, il dottor Yin viene autorizzato a compilare e inviare alle autorità cinesi un rapporto ufficiale (IDRC) sull'emergere di un nuovo virus. A quel punto, sempre il 3 gennaio, il governo cinese notifica formalmente all'OMS l'esistenza di "una grave polmonite di eziologia sconosciuta". Sono trascorsi soltanto trentaquattro giorni dalla "scoperta" del primo caso. E tuttavia, in una video call con la sua controparte americana, il dottor Gao si fa sopraffare dalle emozioni e dichiara che «è probabilmente troppo tardi per fermare l'epidemia» (la cronologia è tratta da Ferguson 2021).

L'origine del virus è ancora oggi molto incerta. Si va da una trasmissione da animale a uomo nel mercato di Wuhan, dove gli animali sono venduti vivi, alla creazione e alla diffusione involontaria del Covid-19 in un laboratorio biologico di Wuhan. Nonostante l'evidente importanza di questo tema, non ne discutiamo in questa sede, così come non discutiamo delle caratteristiche virali del Covid-19. Ci concentriamo invece sulla diffusione troppo lenta dell'informazione all'inizio del 2020.

Anche se la notifica dell'emergere del virus data l'inizio di gennaio, e un epidemiologo cinese, il dottor Zhong Nanshan ne parli sulla stampa internazionale, al Forum di Davos di fine gennaio, dove mi trovo e dove c'era un grande numero di partecipanti cinesi, praticamente nessuno parla ancora del rischio pandemia e gli assembramenti sono la regola. C'è dunque un evidente *recognition lag* anche nelle élite globali. Il 25 gennaio, intanto, i casi riconosciuti in Cina sono più di 1.900. E il gover-

no centrale cinese tra il 24 e il 27 gennaio “chiude” la provincia di Wuhan. Il problema è che sette milioni di cinesi avevano già lasciato Wuhan prima di quel provvedimento, per viaggi interni e internazionali motivati anche dal Capodanno cinese.

A quel punto, ci vogliono 3 mesi perché l’Organizzazione Mondiale della Sanità dirami un allarme globale su una seria infezione polmonare da virus. E pensare che anche in Italia diverse analisi delle acque reflue a Milano e Torino a fine dicembre già mostravano la presenza del virus (contrariamente ai risultati di ottobre e novembre). E le analisi satellitari dei parcheggi negli ospedali cinesi effettuate da varie agenzie di intelligence occidentali mostravano un’accresciuta affluenza.

Il virus, in questo modo, si diffonde con i viaggi internazionali, mentre si ferma in Cina con il distanziamento e i lockdown. La sua diffusione, per la prima volta, viene identificata e seguita con i big data, seguendo le comunicazioni e i movimenti dei telefoni cellulari. Dalla fine di febbraio, la diffusione del Covid-19 e la sua natura pandemica si seguono inoltre con chiarezza dalle mappe dei voli aerei pubblicate dai principali media internazionali. All’inizio, la diffusione del virus è essenzialmente domestica e viaggia per ferrovia. Ma ben presto diventa globale sovrapponendosi alla mappa dei voli aerei internazionali, visto anche il blocco dei movimenti interni cinesi da Wuhan, implementata dal governo centrale il 23 gennaio.

I risultati più rilevanti delle politiche di contenimento del virus in Cina sembrano dovute alle politiche di distanziamento sociale e lockdown messe in opera con grande energia nel Paese. Molti osservatori occidentali attribuiscono il successo cinese nel contenimento della pandemia alla natura autoritaria della gestione della società in Cina, in grado di imporre dall’alto lockdown rigidissimi. Altri osservatori ritengono siano anche dovute alle lezioni apprese in precedenti pandemie, tra cui la SARS, tipiche dell’Asia.

Mentre la strategia domestica di contenimento iniziava a funzionare in Cina, e dava risultati di rilievo sin da febbraio 2020, il Covid si diffondeva nel mondo. All’inizio, all’incirca sino a marzo, la diffusione fuori della Cina avviene in modo lineare. Da marzo gradualmente la diffusione globale del Covid-

19 diviene esponenziale. L'analisi di 11 milioni di telefoni mobili che escono da Wuhan offre, come si diceva, una prima stima precisa della diffusione del virus nel mese di gennaio.

Queste tendenze sono generalmente attribuite anche al fallimento dell'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) che secondo molti osservatori nel mondo occidentale si sarebbe mossa in ritardo e male, coprendo di fatto ampie responsabilità cinesi e diffondendo la falsa impressione che il mondo fosse sostanzialmente pronto a contrastare una epidemia globale. La pandemia viene dichiarata soltanto l'11 di marzo nonostante le amplissime avvisaglie nelle settimane precedenti. Colpisce anche l'assenza di cooperazione iniziale delle autorità cinesi che pur avendo rapidamente sequenziato il DNA del virus Covid-19, si rifiutano di condividere questi dati, elaborati peraltro con l'Università del Texas.

L'Italia, in questo contesto, è il primo Paese occidentale a essere investito dalla pandemia come evidenziato dall'andamento delle curve di diffusione del virus tra Paesi, disponibili sul web. All'inizio del mese di febbraio tre turisti cinesi a Roma vengono ricoverati per Covid all'ospedale Spallanzani. Nella settimana del 20 febbraio il primo paziente italiano viene ricoverato a Codogno, a sud di Milano, che diventa presto la prima zona rossa europea. La diffusione della pandemia in Europa viene attribuita dalla politica e dai media europei e occidentali al nostro Paese. Molto presto però la diffusione diventa generalizzata, esponenziale, e il primo ceppo, secondo la stampa, pare anzi provenire dalla Germania.

A fronte del rapidissimo diffondersi della pandemia, il governo e le autorità sanitarie italiani brancolano nel buio e la politica inizia ad affrontare l'emergenza con venature ideologiche. Gli infettati non vengono trattati e soprattutto curati in modo adeguato. Gli ospedali si saturano molto presto, soprattutto nelle terapie intensive. Gli infettati vengono allora ricoverati nelle residenze per anziani, che si riveleranno in realtà i soggetti più fragili. I cimiteri non riescono a smaltire i cadaveri e tutti ricordiamo le drammatiche immagini di Bergamo, con i camion dell'esercito che portano via dalla città le bare. Le mascherine e i ventilatori scarseggiano. L'incidenza dei decessi sugli infetti è tra le più ele-

vate. La prima ondata della pandemia ha insomma gli aspetti del disastro causato da un misto di impreparazione e incertezza.

Nella tarda primavera-inizio estate del 2020, anche per l'operare delle misure di distanziamento, in Italia le curve dell'infezione e tutti i principali indicatori tra cui i ricoveri, le terapie intensive e i decessi raggiungono un massimo, dove si stabilizzano su un "plateau". Dal mese di maggio tutti gli indicatori iniziano a flettere e si diffonde l'opinione che la guerra al virus sia ormai vinta, anche se alcuni epidemiologi evidenziano il rischio di una seconda ondata che arriverà effettivamente alla ripresa autunnale. In ogni Paese si identifica una causa diversa, ma la diffusione del nuovo *outbreak* fa pensare a cause comuni più profonde.

Il virus, infatti, si diffonde in molti modi, tra cui i *droplets*, o grandi particelle; assenza di igiene soprattutto nei bagni pubblici; alcune superfici o oggetti infettati; e le piccole particelle o aerosol, che sono il mezzo più insidioso perché difficilmente arrestabile. La spiegazione, sappiamo oggi, è comunque molto semplice: l'infezione dipende dall'esposizione al virus e dal tempo di questa esposizione. Le mascherine, in questo contesto, rappresentano una prima barriera contro la diffusione aerea del virus, che può essere assai efficace. L'infezione è comunque molto facile e il virus è dunque molto aggressivo, mentre la mortalità oscilla intorno al 2% ed è soprattutto concentrata nella fascia di età oltre i 75 anni in soggetti affetti da altre patologie. A fine aprile 2021, a livello globale, secondo i dati ufficiali dell'OMS, si sono raggiunti i 150 milioni di infetti e 3.150.000 decessi. In Europa gli infetti superano i 51 milioni con 1 milione di decessi. In Italia 3.962.674 casi confermati e 119.238 decessi. Come si nota la mortalità è un po' più alta in Italia che in Europa e nel mondo e questa differenza andrà spiegata. Nella primavera-estate del 2021 la campagna vaccinale dispiega appieno i suoi effetti. Restano da valutare gli effetti di alcune varianti del virus.

2. La risposta sanitaria: lockdown, distanziamento sociale, vaccini

Le politiche sanitarie nel corso del 2020, durante il primo anno di pandemia di Covid-19, non si discostano da quelle adot-

tate nei secoli precedenti quando esplodeva una pandemia. Un bel libro di Maria Paola Zanoboni (Zanoboni 2020) intitolato *La vita ai tempi della peste* mostra che molti aspetti sociali, economici e delle politiche sanitarie sono cambiati ben poco dal 1300.

Sin dal XIV secolo, infatti, quando in Europa infuriavano le cosiddette “pestilenze” si adottavano forme coercitive o volontarie di distanziamento e lockdown, nonché restrizioni a viaggi e commerci. Nella peste a Firenze del 1348, Boccaccio ambienta il Decamerone in una situazione di isolamento volontario in una villa, quando le chiusure erano la principale difesa contro una peste, arrivata anche in quel caso da Oriente attraverso i porti.

Dal 1377, secondo gli storici, nella Repubblica di Venezia viene così introdotta la quarantena per i traffici marittimi, secondo la quale le navi ancorate fuori dai porti non potevano entrare in porto per 30 giorni per essere certi che nessuno a bordo fosse infetto. Lo stesso avveniva per i viaggiatori via terra, costretti a fermarsi per 16 giorni fuori dai confini. Tale periodo fu poi allungato a 40 giorni, da cui il termine “quarantena”. A Milano nel 1400 vennero vietati assembramenti in fiere e mercati e sempre in quegli anni fu introdotto un passaporto di immunità, diremmo oggi, che certificava la provenienza da zone non infette.

La differenza con oggi è la minore velocità di trasmissione internazionale dell’infezione; sin da allora, però, il problema era l’*enforcement* delle misure restrittive, poiché molti ignoravano volutamente le restrizioni per proseguire viaggi e commerci. Nel 1630 il Granduca di Toscana introdusse addirittura la pena di morte per l’inosservanza della quarantena. In altri casi invece le autorità dell’epoca, con atteggiamenti “negazionisti”, si rifiutarono di comunicare l’arrivo della peste.

Un ultimo insegnamento proveniente dal passato è il tentativo di disinfezione, all’epoca con l’aceto, e la creazione di spazi dedicati agli infetti. Sin dal 1423 a Venezia venne creato un “lazzaretto”, abbassando così le occasioni di contagio in famiglia e migliorando le condizioni igieniche rispetto alle case. Milano seguì presto l’esempio.

Le misure di contenimento della pandemia, ancora oggi, si ispirano in tutto il mondo a queste pratiche, rudimentali ma

efficaci. La Cina applica un rigidissimo lockdown nella Prefettura di Wuhan. L'Italia, primo Paese occidentale a sviluppare l'infezione su larga scala, reagisce con distanziamento sociale e lockdown, obbligatori ma molto ben accetti dalla popolazione. Si tenta, invece con scarsi risultati di introdurre strumenti di tracciamento e di analisi dei dati per le chiusure e le riaperture.

Nell'insieme, la diffusione della pandemia e il suo contenimento con mezzi "sociali", evidenzia una notevole convergenza a livello globale. Tutti i Paesi si muovono con curve di diffusione analoghe. Qualche Paese si muove prima, con maggiore energia. Qualche Paese in ritardo per atteggiamenti negazionisti mal riposti. In generale però la convergenza è notevole e sincrona.

Finalmente nel dicembre del 2020, come esito di una grande corsa della ricerca farmaceutica, arrivano i vaccini contro Covid-19, sviluppati e sperimentati davvero in tempo record. I vari vaccini, su cui non entro in discussione per motivi di incompetenza, sono a RNA, a DNA, proteici, inattivati e a vettore virale non replicante. Quelli attualmente disponibili sono prodotti da Pfizer, Moderna e Johnson & Johnson in USA; AstraZeneca in Europa; Sputnik in Russia; e Sinovac in Cina. In Occidente sono sviluppati e prodotti tutti dal settore privato.

In questo contesto si è accesa una sorta di competizione geopolitica dei vaccini. Tutte le grandi regioni del mondo hanno sviluppato i propri vaccini. Qualcuno ha limitato l'export di questi prodotti, altri lo hanno invece spinto. In entrambi i casi, i Paesi che non producono vaccini pur disponendo di una importante industria biomedica, come l'Italia, si sono trovati in balia di decisioni altrui. È necessario menzionare, in quest'ambito, che la Cassa Depositi e Prestiti ha deciso di non finanziare l'equity del laboratorio di Pomezia (IRBM) che pure aveva partecipato allo sviluppo iniziale del vaccino di AstraZeneca, mentre Moderna ha reperito in pochi giorni più di un miliardo di finanziamenti sul mercato internazionale. Osservazione importante per chi non crede che la finanza e il mercato dei capitali siano parte della soluzione. Come ricordato da Larry Fink di Blackrock, il virus in Occidente verrà sconfitto dal sistema capitalistico.

Tutti questi vaccini sono frutto di collaborazioni internazionali con laboratori di ricerca e Università normalmente di Paesi diversi. Alcuni di questi vaccini, visti i tempi molto compressi di sperimentazione sono “sotto esame” per gli effetti collaterali, principalmente al momento per l’insorgere di trombosi, se pure in percentuali limitatissime. In tutti i casi è in atto una corsa agli acquisti e alla distribuzione e inoculazione da parte di principali Paesi. Il più avanzato in quest’ambito è Israele, seguito dagli USA e a distanza dal Regno Unito. Vi è ampia evidenza che l’avanzamento del piano vaccinale è alla base di risultati eclatanti nella lotta al Covid e che questi ultimi risultati, consentendo le riaperture sono alla base della ripresa economica, insieme alle caratteristiche strutturali dei sistemi produttivi. Resta comunque da ammirare la velocità di sviluppo dei vaccini e l’ampiezza dei piani di distribuzione.

In questo campo, Israele ha mostrato grande efficienza nell’acquisizione e distribuzione dei vaccini Pfizer, grazie all’iniziativa del premier Benjamin Netaniahu e all’impiego dell’esercito. Gli Stati Uniti hanno mostrato la loro forza. Il Regno Unito dopo una fase iniziale di incertezze e lentezze si è mosso con grande organizzazione.

L’Europa, purtroppo, nella campagna vaccinale si è segnalata inizialmente per formalismo e inefficacia, mostrando di non comprendere che la produzione e la distribuzione di vaccini ha una importante dimensione economica. Giusto, da un lato, negoziare e acquistare i vaccini a livello europeo. Meno giusto, ovviamente, l’insieme delle decisioni sul prezzo e le condizioni contrattuali troppo complesse imposte dalla Commissione Europea.

Nell’insieme, comunque, per la prima volta dall’inizio della pandemia, si registra divergenza nella ripresa economica tra Paesi in funzione delle politiche sanitarie adottate. Non vi è dubbio che la ripresa nei diversi Paesi dipende strettamente dai progressi sul fronte della campagna vaccinale. In questo senso gli Stati Uniti con Israele sono i Paesi più avanzati, seguiti dal Regno Unito e dall’Unione Europea, che procedono verso un traguardo del 70% della popolazione vaccinata alla fine dell’estate. Il piano può essere messo a rischio da strozzature nell’of-

ferta e nella possibilità di esportare i vaccini e dai temi di sicurezza sanitaria dei diversi prodotti.

La ricerca sui vaccini ovviamente continua. Quando il virus si sarà stabilizzato, sul piano delle varianti, le principali case farmaceutiche saranno in grado, si dice, di produrre vaccini congiunti per il Covid-19 e per l'influenza comune. Il mercato dei vaccini, nel frattempo, si è sviluppato sino a 50 miliardi di euro nell'intero 2021. Al primo posto Moderna con 16 miliardi di euro: vale la pena ricordarlo perché questa azienda nel 2019 era poco più di un laboratorio e si è finanziata sul mercato dei capitali.

3. Gli impatti economici della pandemia e la risposta di policy

Nel 2020 la contrazione del pil nei principali Paesi avanzati del mondo si aggira in media intorno al 6 per cento. Nelle economie avanzate il crollo del pil è dell'8%. L'Europa registra il -10%. Spagna, Francia e Italia registrano cadute del pil oltre il 12%. La Germania si ferma al 7,8% (Dati IMF, World Economic Outlook, Aprile 2021).

La recessione seguita alla pandemia, peraltro, non è la conseguenza di comportamenti decentrati o variabili economiche di mercato, ma è l'effetto di politiche sanitarie e sociali sostanzialmente identiche in quasi tutti gli Stati. Distanziamento e lockdown si sono protratti per più di un anno e hanno causato uno shock di domanda, un ridisegno dell'offerta e un'esplosione dei debiti, causati dalle politiche sanitarie.

Qualche governo, all'inizio, si è comportato come se esistesse un *trade-off* tra misure restrittive e rallentamento dell'economia. Si è però ben presto compreso che le misure restrittive sono la sola misura disponibile nel breve termine, prima dello sviluppo dei vaccini, e che un loro rallentamento porta solamente a infezioni più ampie nelle settimane e nei mesi successivi, con riflessi ancor più negativi sull'economia e la società. Non si tratta dunque di una recessione tipica, ma piuttosto di una recessione indotta da politiche sanitarie inevitabili.

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, che ha condotto un'analisi su 128 Paesi, una buona metà della recessione

del 2020 è dovuta al lockdown e alle misure restrittive imposte dagli Stati. Meno della metà è invece dovuto a misure di isolamento volontarie dei cittadini. Gli impatti distributivi sono notevoli: alcuni soggetti e imprese rischiano di finire in povertà e a essi vanno dedicati i maggiori interventi di sostegno. Altre imprese e individui beneficiano dell'andamento dei mercati finanziari e della domanda crescente.

L'impatto, per questo motivo, varia radicalmente tra settori. L'agricoltura e l'industria manifatturiera, particolarmente quella non legata alla mobilità delle persone, sono state relativamente meno colpite dalla crisi dei consumi. La crisi in questi settori ha richiesto però di ridisegnare le catene dell'offerta, superando quell'economia «senza spazio e senza tempo», descritta magistralmente da Tom Friedman nel suo libro *The world is flat* (Friedman 2008): un'economia, abbiamo scoperto, tanto efficiente quanto fragile.

Nel terziario la situazione è opposta. I servizi “di prossimità” dove la produzione richiede la presenza simultanea di produttore e consumatore, sono stati colpiti molto duramente: tra tutti, i trasporti di persone, l'ospitalità, i ristoranti. Altri comparti del terziario, invece, come i servizi finanziari o le telecomunicazioni sono andati bene anche rispetto al passato. La pubblica amministrazione è stata sostanzialmente immune dalla recessione, per via dell'occupazione stabile e i redditi protetti.

Tra i lavoratori, l'impatto è stato meno grave dove è stato possibile organizzare il lavoro da casa. È andata molto male dove ciò era impossibile, anche se alcune aziende sono state molto rapide a riconvertire le produzioni (si pensi alla riconversione dei ristoranti con le delivery). L'impatto sulla ricchezza è egualmente diverso, ma generalmente favorevole.

La diversa composizione settoriale del Pil spiega il diverso impatto sulle economie nel complesso. Lo stesso vale per la forza dei sistemi bancari nazionali e globali. In ogni caso, tuttavia, si può dire che tutte le economie sono uscite dalla crisi con meno consumi, meno produttività, più debiti e più disuguaglianza. I debiti, in particolare hanno raggiunto livelli senza precedenti. I Paesi emergenti ne stanno soffrendo moltissimo. Nei Paesi svi-

luppata la sostenibilità dei debiti è affrontata con tassi d'interesse bassissimi e con gli acquisti di bond sovrani e privati da parte delle banche centrali.

Le politiche economiche hanno mitigato gli impatti negativi della crisi. Per discuterne è utile distinguerle a seconda dell'orizzonte temporale, di breve o lungo periodo.

Nel breve termine, l'obiettivo è stato in tutti i Paesi quello di minimizzare le chiusure di aziende e l'impoverimento degli individui. Per questo obiettivo ogni Paese ha messo in campo una politica di sussidi (detti anche ristori o sostegni) volti a creare un ponte "di sopravvivenza" sino alla fine della pandemia.

In tutti i Paesi questi interventi sono stati finanziati con un nuovo *policy mix*. In particolare, è tornata prepotentemente alla ribalta la politica fiscale, tornata in azione dopo molti anni in cui tutta la politica economica era concentrata nelle politiche monetarie (non convenzionali) delle banche centrali.

Un altro tipo di intervento si è basato su garanzie bancarie, partite subito in Germania e arrivate tardi in Italia, che hanno consentito al sistema finanziario di non stritolare aziende e individui in carenza di liquidità.

A livello europeo esiste infine il programma europeo Sure, che finanzia con 100 miliardi complessivi gli ammortizzatori sociali (in Italia la cassa integrazione) per sostenere i redditi. Questo schema è stato fondamentale come modello per il finanziamento del grande programma Next Generation EU, di cui parleremo.

Sempre tra gli interventi di breve termine, occorre poi evidenziare l'importanza dell'intervento di acquisto di titoli obbligazionari (PEPP) da parte della BCE, che ha raggiunto quote di rilievo dei principali debiti pubblici e per il momento permarrà invariata o pare addirittura destinata ad accelerare. Le misure della BCE, insieme alle garanzie bancarie hanno evitato un *credit crunch*. La politica monetaria e la politica fiscale sono state strettamente coordinate.

Tutti questi interventi hanno un notevole impatto sulla disuguaglianza: le misure di sussidio e ponte vogliono contrastarne l'aumento, ma il sostegno della banca centrale rende più ricchi i detentori di asset finanziari per l'operare di un potente "ef-

fetto ricchezza, che pare essere diventato il principale canale di trasmissione della politica monetaria”.

Più avanti nel tempo, occorrerà studiare questi impatti e più in generale sarà utile realizzare un vero “audit della pandemia”, come era stato fatto da alcuni storici inglesi a proposito della Seconda guerra mondiale (Correlli-Barnett, 1986).

Mentre gli interventi ponte mirano a mantenere in vita il sistema esistente nel breve termine, in tutti i principali Paesi si concorda nel ritenere che il sistema economico del futuro dovrà essere ridisegnato in modo molto diverso dal passato, privilegiando investimenti e infrastrutture sostenibili e digitali e promuovendo riforme necessarie. Una colossale riallocazione delle risorse viene pertanto finanziata con programmi di spesa pubblica, ad esempio nei programmi di stimolo dell’amministrazione Biden. In questo campo, tuttavia, è stata l’Europa a muoversi per prima e in modo più profondo con il Programma Next Generation Europe.

Il programma, come evoca il suo nome, vuole promuovere una profonda riallocazione di risorse in senso sostenibile e digitale, richiedendo altresì a ogni Paese di realizzare alcune riforme strutturali attese da decenni, il tutto a beneficio delle prossime generazioni. Ogni Paese membro dell’Unione ha presentato alla commissione il proprio Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e sull’avanzamento di questo programma verranno erogate le risorse.

Proprio sul disegno del programma si riscontrano le maggiori novità. L’intervento è più che proporzionalmente destinato ai Paesi con i debiti pubblici più elevati come il nostro, e più duramente colpiti dal virus. Una metà dell’intervento è basato su *grants* e non solo su prestiti e dunque non graverà sui debiti dei Paesi se non al momento del rimborso. Il programma richiede esplicitamente riforme strutturali a fianco degli investimenti. Il finanziamento infine avverrà con emissioni di bond europei, di fatto Eurobond pro futuro. Il programma, di 750 miliardi di euro, è parte del bilancio europeo e per questo motivo *one off*. È possibile, tuttavia, che se ben realizzato esso assuma natura permanente costituendo un passo avanti fondamentale nella architettura europea.

Segnalo al margine un cambiamento assai rilevante nel “modello di business” europeo. Il modello tedesco di politica economica, basato sul contenimento della domanda interna europea per liberare risorse per l’export, viene così gradualmente sostituito da un modello maggiormente basato sulla domanda interna, sia di investimento, sia, presumibilmente, di consumo. Il movimento verso questo nuovo modello era già stato avviato con l’emergere di nuove forme di protezionismo con l’amministrazione Trump. La pandemia ne ha provocato l’accelerazione. Soltanto con una domanda interna forte e crescente l’Europa può evitare una stagnazione secolare e anche la Germania pare averlo compreso.

A livello europeo, è stata infine rinforzata la capacità di intervento della BEI ed è stato reso disponibile il MES, con una facility specificamente dedicata a interventi in campo sanitario e alleggerita nella condizionalità. Il MES riformato, per quanto teoricamente molto utile, non è stato adottato da nessun Paese per un insieme di motivi e per la memoria ancora viva dell’impatto devastante della condizionalità sulla Grecia.

In ogni tipo di intervento e in ogni area economica va infine segnalata la ripresa prepotente del ruolo dello Stato, che ha messo nelle economie risorse impensabili sia come ponte verso la fine della pandemia, sia come tentativo di ridisegno dei sistemi economici.

Gli effetti delle politiche economiche, innanzitutto di breve termine, hanno generato una ripresa diseguale a molteplici velocità. Negli Stati Uniti d’America la ripresa è impetuosa e si colloca intorno al 7% in termini reali, per arrivare a doppia cifra sul piano nominale.

In Europa, la ripresa oscilla intorno al 4-5% e occorreranno due anni, e anche più, per arrivare ai livelli pre Covid. È possibile che queste differenze dipendano dall’avanzamento diverso dei programmi di vaccinazione e dalla maggiore forza e flessibilità del sistema economico e finanziario. Al di là della ripresa in termini quantitativi, i fattori rilevanti da osservare nel futuro sono principalmente tre: la capacità di adattare strutturalmente l’economia; la capacità di aumentare la sostenibilità e l’inclusione del sistema economico e sociale; la nuova gerarchia tra macroregioni del mondo e il sistema di alleanze.

Va ricordato in quest'ambito l'impatto sull'occupazione e sull'organizzazione del lavoro, che si combina con gli impatti, già in atto, delle nuove tecnologie e del digitale.

Esiste, infine, il tema dei debiti pubblici e privati che emergono dalla crisi. A livello globale i debiti totali hanno raggiunto il 350% del prodotto lordo, il 450% nei Paesi sviluppati. Preoccupano i debiti degli USA, della Cina e il debito pubblico italiano che hanno raggiunto e superato i livelli del primo dopo guerra.

Al momento, i debiti sono creati nei sistemi economici principalmente dalle politiche fiscali e gestiti con politiche monetarie: tassi di interesse bassissimi negativi e acquisti assai ingenti di titoli da parte delle banche centrali che sostengono anche i sistemi bancari.

Per il momento si continua in questo modo con una nuova forma di coordinamento delle politiche monetarie e fiscali e con l'idea che la crescita nominale possa riassorbire gradualmente i debiti. È possibile, tuttavia, che tra un certo numero di anni si delinei un sistema per riassorbire questi debiti con una soluzione di sistema. Nel caso, le stesse banche centrali potranno avere un ruolo data la quota dei debiti pubblici che detengono nei loro bilanci. In ogni caso è auspicabile che il riassorbimento dei debiti contratti per il Covid avvenga con un accordo globale o regionale, sul tipo di Bretton Woods.

Rispetto al sistema caotico delle relazioni internazionali degli ultimi anni, è possibile infine che il sistema economico internazionale si stia già riorganizzando su sistemi di alleanze internazionali più solidi e "ordinati". Ma questo dipende dal coordinamento internazionale delle politiche economiche, di cui parleremo nel prossimo paragrafo.

4. *Un'esternalità globale*

I paragrafi precedenti mostrano sinteticamente come le diverse aree del mondo si sono mosse in modo sincrono e spesso convergente per ciò che riguarda la diffusione del virus, le misure sanitarie, le risposte di politica economica. In effetti, la pan-

demia, da un punto di vista “fondamentale”, mostra che nessuna di queste dimensioni consente a un Paese di agire da solo, ma impone forme di cooperazione, implicite o esplicite, per non vanificare gli sforzi. La pandemia, e le politiche a essa associate, hanno tutti i caratteri di un’externalità globale.

L’infezione, partita da Wuhan si è diffusa in pochissimi mesi a tutti i Paesi del mondo. Le prime misure sanitarie, di blocco dei viaggi, di lockdown e distanziamento sociale sono state comuni a tutte le aree del mondo, con poche eccezioni. I vaccini, pur sviluppati e prodotti soltanto da pochi grandi Paesi, sono stati distribuiti in tutto il mondo. I debiti, pubblici e privati sono stati acquistati dalle principali banche centrali. Le politiche economiche di sostegno, infine, hanno avuto effetti globali, impliciti o espliciti.

La natura dei fenomeni, e il loro effetto esterno, ha caratterizzato tutte le pandemie del passato. Ciò che distingue il Covid-19 è stata la scala e la velocità della diffusione, provocata dai movimenti delle persone; la dimensione della popolazione mondiale e la globalizzazione; e la natura globale delle risposte della scienza, della tecnologia e dell’economia.

In generale, si assiste a un insieme di effetti e di politiche che interagiscono tra Paesi e tra loro. E ciascun Paese e policy maker prende le proprie decisioni tenendo in conto le azioni degli altri Paesi. Lo schema analitico deve considerare le externalità e l’apertura delle economie al movimento di tutti i fattori produttivi.

Per analizzare questo tipo di situazioni, gli economisti utilizzano la teoria dei giochi, caratterizzando l’interazione tra Paesi come un gioco in presenza di externalità: in generale, ogni Paese reagisce alla pandemia con politiche che hanno un impatto su sé stesso, ma le sue azioni influiscono anche su tutti gli altri Paesi, cosicché il danno e il beneficio per ogni Paese dipendono dalle azioni proprie e da quelle di tutti gli altri.

In questo contesto si studia l’equilibrio (o gli equilibri) di Nash, che dipendono dalle funzioni di reazione dei diversi Paesi, e a loro volta dalla forma delle externalità (Cf. Carraro, Siniscalco 1993; Barrett 1992 e la letteratura che ne è seguita).

Un primo approccio per studiare l’equilibrio e le dimensioni della cooperazione (cioè il numero di Paesi che cooperano e

le loro azioni) è composto da due aspetti: la profittevolezza e la stabilità. Un equilibrio è profittevole se la cooperazione produce un risultato che in termini di utilità è superiore rispetto alla non cooperazione per tutti i Paesi che cooperano. È stabile se i benefici della cooperazione sono superiori rispetto a quelli della non cooperazione quando altri Paesi cooperano, lasciando dunque agli altri l'onere della cooperazione tenendo un comportamento da free rider.

Poiché le esternalità legate alla pandemia sono molteplici e molte di esse, le politiche, hanno effetti positivi, è probabile che l'equilibrio di Nash tra Paesi sfoci in qualche forma di cooperazione almeno tra gruppi di Paesi, anche se forme di free riding esistono.

Per allargare queste forme di cooperazione è possibile che i profitti della cooperazione vengano trasferiti a Paesi che non cooperano, compensando così gli incentivi all'instabilità.

Poiché i Paesi che ricevono questi trasferimenti vengono scelti in base a svariate considerazioni geopolitiche è plausibile che queste forme di cooperazione generino sottoinsiemi di Paesi simili tra loro.

Questi schemi analitici sono stati introdotti in letteratura per studiare alcune esternalità globali emerse negli ultimi decenni, come i cambiamenti climatici, il buco dell'ozono o le piogge acide. Casi in cui le esternalità negative sono dominanti vista la natura di *public good* dell'ambiente.

Il punto di partenza è istituzionale. Per affrontare in modo efficiente questo tipo di problemi ci vorrebbe un'autorità globale, che non esiste, dotata di poteri sovranazionali per coordinare le azioni dei Paesi. Nell'assetto istituzionale esistente, la situazione può essere affrontata soltanto con accordi volontari tra Stati sovrani, oppure con forme del tutto implicite di coordinamento come quella brevemente descritta.

Gli accordi, rispetto al semplice equilibrio di Nash, mirano a espandere le dimensioni della cooperazione migliorando l'esito collettivo.

Per ciò che riguarda gli accordi, gli elementi principali da considerare sono due. In primo luogo, le coalizioni tra Paesi esistono e sono generalmente profittevoli, ma devono anche esse-

re stabili. Una coalizione, rispetto a un coordinamento implicito tra Paesi, come abbiamo visto può essere più ampia se parte dell'utilità che rinviene dalla cooperazione viene trasferita ad altri Paesi che altrimenti starebbero fuori dalla coalizione. È questo il caso dei paesi meno sviluppati.

Una seconda strada possibile per arricchire la coalizione è quella di legare tra loro accordi stabili ad accordi non stabili, come accade in Europa con il programma Next Generation EU. L'idea è quella di legare i negoziati su un *public good* dove esistono incentivi al free riding con quelli su un *club good*, dove i partecipanti desiderano entrare.

Nel caso del Covid, esistono intrinsecamente incentivi al free riding sulle politiche sanitarie ed economiche. Essi sono tuttavia relativamente minori rispetto agli impatti positivi dell'azione di ogni Paese, anche per la natura immediata degli impatti. È ragionevole dunque ipotizzare che accordi internazionali esistano e siano ragionevolmente ampi.

Si capisce dunque la cooperazione emersa nel primo anno e mezzo della pandemia sul piano economico e sanitario e il tentativo di indurre politiche sanitarie appropriate nei Paesi più riluttanti. Proprio questi Paesi, infatti, rischiano di diventare crogioli di nuove varianti.

Con lo stesso schema si capisce anche il tentativo europeo di legare gli aiuti del programma Next Generation Europe ai temi ambientali (il Green Deal), ove la forma delle esternalità induce una maggior propensione al free riding e alla non cooperazione.

In un'area integrata come l'Europa è evidente che conviene a tutti coordinare le politiche di sostegno alle economie, anche perché una crisi di commercio estero e di debito avrebbe effetti devastanti su tutta l'area. Ma se un Paese vuole aiuti per finanziare la ripresa post Covid e se questi aiuti assumono addirittura la forma di *grant* finanziati con bond europei, allora questo Paese deve accettare le *guidelines* e i programmi dell'Europa sul piano ambientale e delle riforme. *Guidelines* che da sole non vengono di fatto accettate, come mostra l'esperienza degli ultimi decenni.

Negli anni Novanta, la ricerca economica esplorava la stabilità di accordi ambientali provando a legarli a negoziati sul com-

mercio estero (come negli accordi di Marrakesch del 1993) o accordi sulla ricerca (Carraro, Siniscalco 1995). In questi casi però le esternalità negative prevalevano su quelle positive. In termini tecnici, l'effetto "*public good*" con il suo incentivo al free riding, dominava sull'effetto "*club good*" che doveva attrarre i Paesi nella coalizione.

La dimensione degli impatti del Covid-19 e dei costi per superare la crisi pare oggi riuscire a forzare una cooperazione anche sul piano ambientale, almeno tra Paesi europei e tra Europa e Stati Uniti. Lo stesso si può dire per i trasferimenti a chi coopera.

Il tentativo europeo in questo senso è paradigmatico e può essere visto come la decisione di legare insieme diverse politiche in un accordo in cui sostegno alla ripresa, politica ambientale e ridisegno dei sistemi produttivi si stabilizzano vicendevolmente. Lo stesso meccanismo, se pure in modo meno esplicito, caratterizza l'operato di altri Paesi nelle loro regioni di riferimento. Primo tra tutti l'intesa tra USA ed Europa sul piano climatico e tecnologico.

È possibile, dunque, che esternalità della pandemia stiano dando forma a un mondo diviso in macroregioni, che cooperano più strettamente al loro interno che in passato. Un insieme di club profittevoli e stabili disegnati da schemi di policy innovativi.

Lo stesso si può dire per le politiche nazionali: per accedere ai sussidi anche a fondo perduto previsti dal Piano nazionale di Ripresa e Resilienza, nell'ambito del Next Generation EU occorre che i singoli progetti obbediscano a requisiti sul piano ambientale e sociale.

5. Conclusioni: le prime lezioni della crisi

Iniziata nel gennaio del 2020, la pandemia è ancora in atto e lascerà per anni conseguenze visibili, buone e cattive. Un'intera generazione è stata decimata. La scuola ha perso un anno e più. Imprese sono fallite, nonostante gli aiuti. Il sistema però ha iniziato a investire e a riallocare le risorse e a riformarsi in alcuni

snodi strutturali. In alcuni settori innovativi è stato compiuto un salto che avrebbe altrimenti richiesto almeno un decennio. L'organizzazione del lavoro e le filiere produttive stanno mutando. Le città stanno iniziando una profonda trasformazione. L'architettura europea ha fatto notevoli passi avanti e nel G20 si è iniziato a discutere di nuove forme di cooperazione in campo fiscale, ambientale e finanziario.

In questa situazione trarre le prime lezioni della crisi, anche solo dal punto di vista economico, è un esercizio azzardato e in parte futuribile. Alcune di queste lezioni, tuttavia, appaiono abbastanza consolidate e provo di seguito a enumerarle. Quasi tutte, vedremo, riguardano la fragilità e il superamento dei confini fisici e disciplinari.

Il primo confine andato in crisi è quello tra Stato (regolatore o arbitro) e Mercato (attore o giocatore). La dimensione e la gravità della crisi hanno richiesto un intervento diretto dello Stato con tutte le risorse disponibili, anche ricorrendo ampiamente al debito. Analogamente la politica di austerità ha subito mostrato la corda, lasciando spazio a forme più o meno esplicite di Teoria Monetaria Moderna (MMT).

Viviamo in un mondo interdipendente e nessun Paese, impresa o individuo può fare da solo. Si tratti dell'infezione, delle restrizioni o dei vaccini le esternalità globali sono assai forti e danno forma alla cooperazione internazionale esplicita o implicita, semplicemente basata sull'interdipendenza.

Tra le forme di interdipendenza vi sono quelle sanitarie e commerciali e il debito. Livelli di debito come quelli raggiunti nella crisi del Covid richiederanno probabilmente soluzioni comuni, basate sulla crescita, l'inflazione, le banche centrali. In tutti questi settori, per un Paese muoversi da soli può essere dannoso oltre che inutile.

Tra le forme di cooperazione esplicita, le misure sanitarie, i vaccini, la ricerca. In Europa e negli Stati Uniti queste dimensioni della cooperazione sono state legate alla digitalizzazione e alla sostenibilità, provando a superare in questo modo gli incentivi all'instabilità e al free riding dei negoziati sull'ambiente e più in generale ESG (Environment, Social e Governance).

È anche possibile che le nuove forme di cooperazione internazionale indeboliscano alcuni confini tipici dell'analisi economica e politica: la differenza tra debiti pubblici e privati, poiché i debiti eccessivi andranno gestiti insieme a prescindere dall'emittente e poiché in molti casi i debiti privati sono stati o saranno pubblicizzati; i confini tra politiche interne e internazionali alla base dell'analisi di Henry Kissinger nel suo monumentale volume *Diplomacy*; la stessa nozione di Stato nazionale potrebbe qui uscirne indebolita perché sempre meno adatta a gestire fenomeni globali sempre più pervasivi.

La distinzione teorica e istituzionale tra politiche monetarie e fiscali a sua volta potrebbe attenuarsi mettendo in forse il dogma dell'indipendenza delle banche centrali, dal momento che le politiche monetarie influenzano direttamente la ricchezza e la distribuzione, oltre che l'inflazione.

Ancora sul piano della distribuzione, emerge con forza l'esigenza di contrastare le disuguaglianze aumentando per quanto possibile la diversità e la inclusione.

In un mondo di pandemie è impensabile oltre che inaccettabile lasciare indietro interi segmenti di popolazione. Ciò potrebbe farci ripensare alla domanda se “la disuguaglianza danneggia la crescita”.

Da ultimo va ridiscusso lo stesso concetto dei confini disciplinari nelle scienze sociali. Negli ultimi decenni abbiamo assistito a molte crisi che richiedevano pragmatismo nell'impiego delle dottrine economiche e molti dogmi delle discipline economiche sono stati accantonati. Tra questi il dualismo nelle politiche economiche e la stessa nozione che il mercato da solo può gestire e risolvere tutti i problemi.

Nel caso del Covid-19 servono competenze economiche, tecnologiche, sociali, storiche, politiche, oltre che mediche, virologiche, epidemiologiche e ambientali. Si richiede insomma, soprattutto da parte dei decisori di politica economica e dei commentatori, una capacità di comprendere e fare la sintesi tra ambiti diversi e complementari.

Gli steccati disciplinari e la specializzazione estrema sono stati il prodotto di economie “regolari”, dopo la crisi del 1929 e la Seconda guerra mondiale, in cui non servivano grandi sinte-

si, ma dal punto di vista accademico pagavano piuttosto approfondimenti specialistici e verticali. Oggi i problemi complessi sono cresciuti a dismisura, ed è utile che l'economia torni a essere innanzitutto una scienza sociale, senza perdere naturalmente i progressi e le capacità analitiche raggiunte negli ultimi anni.

Bibliografia

- Barrett S., 1992, *International Environmental Agreements as Games*, in R. Pethig (ed), *Conflicts and Cooperation in Managing Environmental Resources*, Springer Verlag, Berlin.
- Carraro C., Siniscalco D., 1993, *Strategies for the International Protection of the Environment*, in «Journal of Public Economics», 52.
- Carraro C., Siniscalco D., 1995, *R&D Cooperation and the Stability of International Environmental Agreements*, in «CEPR Discussion Paper», 1154.
- Correlli, Barnett D., 1986, *The audit of war, the Illusion and reality of Britain as a Great Nation*, London, Faber & Faber.
- Ferguson N., 2021, *Doom. The Politics of Catastrophe*, Penguin Books, New York.
- Friedman T., 2008, *The world is flat. A brief history of globalization in the 21st century*, Penguin Books, New York.
- Zanoboni M.P., 2020, *La vita al tempo della peste*, Jouvence, Milano.

How to imagine a scenario for a renewed Bretton Woods agreement¹ di Giovanni Tria², Angelo Federico Arcelli³

With World War II still blazing, the Western Allies, and in particular the United States and Great Britain, started to consider a way to re-establish the Wilsonian order as a mean to foster post-War reconstruction and integrate democratic economic systems. As the only great power to have avoided the destruction of the war, the United States quickly became the promoter of this new order, and, still during wartime, in 1944, a conference held at the Mount Washington Hotel in Bretton Woods, New Hampshire, paved the way for a new world economic order in the aftermath of WWII.

The conference laid out the architecture of the monetary system to be put in place, inspired by the pre-war scheme and eventually preserving its basic principles, whilst innovating the institutional design. Given the new balance of powers amongst allies, and the growing role for the United States, British economist John Maynard Keynes' views about the establishment of

¹ This short article takes stock of the preparatory work done for the book G. Tria and A.F. Arcelli, *Towards a Renewed Bretton Woods agreement*, TLN, Washington D.C., January 2021.

² Professore straordinario di economia delle istituzioni finanziarie internazionali, Università telematica G. Marconi, Roma e senior fellow, Transatlantic Leadership Network, Washington, DC, USA.

³ Professore emerito e già preside di economia, Università di Tor Vergata, Roma e senior fellow, Transatlantic Leadership Network, Washington, DC, USA; già ministro dell'Economia e delle Finanze.

a new global reserve currency (the “Bancor” – which was supposed to be completely disentangled by any national denomination) were not retained. Rather, Harry Dexter White’s idea to return to a gold exchange standard based on a central role for the US dollar as the main international reserve currency prevailed and was adopted. As a result, the new order was centered on the US Dollar and a basket of convertible currencies, all pegged to gold reserves (gold exchange standard), and a system of international trade which had a new institution, the International Monetary Fund (IMF), as the guardian of the agreements. Members of the newly established IMF contributed with quotas subscribed by the respective central banks with part of their (convertible) currencies and gold reserves, to form a pool of financial resources that the IMF could lend to countries in need.

The drawback of this system was that there was an inherent asymmetry that actually led to policy disputes. In fact, the United States, which occupied a special position within the system, experienced large current account deficits and needed to depreciate its currency. But, after two decades, the system established at the Bretton Woods conference proved its inability on adjusting economic and commercial imbalances between its member states. Therefore, starting from the beginning of the 1960s, the system started to be theoretically challenged also by non-Keynesian economists.

These and other drawbacks led to the breakup of the Bretton Woods system in 1971. As such, the system had proven his flaws and limits, as by the early Sixties of XX Century, trade imbalances started to cause significant tensions amongst the group of advanced economies, forcing twice (1963, 1968) the realignment of the parities against the US Dollar, and, in the end, given the pressure over the Federal Reserve Bank system to return gold against dollars, after the US de-pegged their currency from such metal, causing the abandoning of the gold convertibility by all participants in 1971-73.

If we look back to 1965, when Jacques Rueff, president De Gaulle’s economic adviser, criticized the Bretton Woods international monetary system with the famous allegory of the tailor («If I had an agreement with my tailor that whatever money I

pay him he returns to me the very same day as a loan, I would have no objection at all to ordering more suits from him») the limits of the original agreement become clear. The scheme was sustainable in a war aftermath economy – so during a reconstruction phase – and helped Western European countries to recover their pre-war production levels by leveraging on the United States as engine for the restart of international trade and demand of European goods. But had proven its limits when European economies were back as fully fledged competitors of the US.

As Rueff outlined the 1944 system hindered commercial disequilibrium adjustments, because the country supplying the currency convertible into gold, the US, could finance its trade deficits without limits. Differing from the gold standard, which Rueff supported, the gold exchange standard allowed the central banks of the countries with a current account surplus to increase money supply on the basis of reserves held in gold, dollar and dollar-denominated assets. As a consequence, because the countries with a current account surplus that purchased Dollar-denominated assets maintained, as a matter of fact, their own reserves in the US central bank as dollars, the eventual outflow of dollars from the issuing state, to balance its trade deficit, did not actually determine an outflow of gold, nor a decreased capacity of domestic expenditure. In other words, at the end of the 1950s and the beginning of the 1960s, this system enabled the European countries and Japan to reindustrialize themselves by providing “clothes” to the US, which was able to purchase in great amounts, thanking to the continuing credits that the “tailors” of those countries granted them.

Rueff’s analysis on the unsustainability of a system which enabled the US to maintain permanent current account deficits was consistent with the 1960 analysis of Robert Triffin⁴, known as the “dilemma”. The Triffin dilemma is the conflict of economic interests that arises between short-term domestic and long-term international objectives for countries whose curren-

⁴ R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven 1960.

cies serve as global reserve currency. Triffin's analysis is aligned with Rueff's analysis in that they observe that the dollars collected by the countries in surplus are used to purchase US debt to hold as a reserve asset alongside gold, and, as a result, there is no mechanism to re-absorb imbalances. The conclusion of the two economists was that, inevitably, the amount of dollars retained by the member countries would increase compared to gold, and, as a result, undermine the confidence on the Dollar's effective convertibility.

This meant declaring that one of the original goals of the Bretton Woods conference, namely that of returning to a system of fixed exchange rates, was unachievable. Rueff and Triffin shared the diagnosis on the flaws of the Bretton Woods system, but diverged on the therapy. Indeed, while Rueff hoped on returning to a gold standard, Triffin aspired to an international monetary system based on the Keynesian Bancor, in other words, on the institution of a global currency.

On August 13th, 1971, with the American announcement to suspend the convertibility of the dollar into gold, the gold exchange standard scheme adopted since the conference ended, and the debate took a different perspective. With the end of the Bretton Woods regime, also Western European countries were forced to give up the convertibility of their currencies, and exchange rates started to float. In the wake of such change, financial and monetary stability seemed to be suddenly at stake.

However, this event did not compromise the role of the Dollar as an international currency with its triple function as a store of value, unit of account and medium of exchange. Despite an international monetary system largely turned anarchic – not guided by clear rules – the Dollar maintained and reinforced under the international monetary system a dominant role, giving the United States the so-called “exorbitant privilege”. The US Dollar remained the main international currency (also because of the US-Saudi Arabia deal which required oil to be traded exclusively in US Dollars). This role lasted until current days and has never been really challenged neither by new “strong” currencies (the Euro), nor by the emerging relevance of new powers (China).

One of the notable consequences of the end of the system in place since 1944 was to leave the Europeans in need of a replacement scheme to ensure stability to their currencies. It took two years to the Europeans to elaborate a possible way to anchor their currencies. The Werner plan (1973) seemed a feasible solution, in the wake of the oil crisis which accelerated the process and forced Western European states to resolve their differences. It then led to a new system (EMS), established in 1979, which, despite several realignments among strong and weak currencies, seemed to be stable. When, in January 1992, the treaty of Maastricht was signed, the decision to create limits and constraints to public spending, deficits and debts seemed to be the right way for moving towards a new strong currency, one with the potential of challenging the exorbitant privilege of the only true reserve currency, the US dollar⁵. Nevertheless, as recently claimed by Henry M. Paulson Jr., Secretary of the Treasury during the George Bush administration, «the privilege conferred on the US Dollar as the global reserve currency was hardly preordained».

The crisis of September 1992 was a major hit for this ambitious project, but it was only a temporary setback⁶. Notwithstanding such events, the path outlined by the Delors plan was kept ongoing, and, in April 1998, all major EU member states took a giant leap towards closer monetary integration. They agreed on the introduction of a new single currency, the Euro, to be then circulated as paper bills as of January 1st, 2002. Initially the new Euro seemed a strong and competitive reserve currency, but never managed to raise at the same level of the US Dollar in terms of weight on international reserves held by central banks (which, even today, are denominated in US Dollar assets for about three quarters). This seems to be linked to the fact that European Union never got credibly on the path for a polit-

⁵ B. Bernanke, F. Mishkin, *Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries*, in «NBER Working Paper», n. 4082, 1992.

⁶ M. Fratianni, F. Spinelli, *A Monetary History of Italy*, Cambridge University Press, Cambridge 1997.

ical project, which would have given the Euro a different weight.

Unfortunately, the attempt, in 2003, to reshape European Union governing rules failed, and, when in 2004, 10 new member states (then followed by other two in 2007) joined the EU, the burdensome decisional architecture showed all its limits, with too many persons sitting at the same table, trying to make decisions under the constant threat of multiple cross-vetoes, only able to make difficult compromises based on very low common denominators.

Whilst Europe as a political project stalled, so did the convergence of different economies. Only some of them had a single currency. The Euro was born with a flawed architecture. It was, and it is, the common currency for very different economies, with substantive differences in fiscal as well as in macroeconomic performance. Furthermore, the Euro was born with no single Treasury behind it. Instead, it relied and relies only on a Central Bank that has a very narrow target of price stability. The treaty confines the ECB to the role of ensuring the stability of the system rather than an instrument of economic support through monetary policy (like the Fed). Recent developments during the Covid-19 pandemic seems to indicate a shift by this position, but it is not supported by any change in current treaties.

The 1998 decisions left European fiscal policies in the hands of national governments, leaving Brussels with limited say, or, at least, no effective means to enforce rules. But despite these flaws, for a decade markets implicitly accepted the “convergence theory”. Sovereign bond spreads between Eurozone countries were, in fact, quite limited for a decade (1998-2008). The burden of past public debt and inefficiencies could have been a major impediment to launching the Euro, but financial markets simply assumed that European economic growth would facilitate the convergence and the debt burden would prove to be manageable even in higher debt economies. In short, the Euro was a currency launched without an adequate institutional foundation, or, as events a decade later proved, the political commitment to sustain it.

The Lehman crisis (September 2008) was the spark for a debt crisis that rapidly involved banks, non-financial corporations, households and, last, but not least, national governments. Initially, it was primarily the banking sector's stability that was at stake, worldwide and in Europe. Governments reacted by supporting the banking system (with guarantees, capital and debt). In order to avoid a deep recession, most countries supported collapsing demand by expanding public spending. Both actions stretched public finances and increased sovereign deficits and debts. Indeed, rather than to act in concert, each Eurozone member supported its "own" banks. This choice was perceived by markets as the end of the European convergence: the risk was shifting from commercial (banks) to sovereigns (states), but in an uneven manner: each one was on its own.

The failure to bring down yields for sovereign bonds substantially (as spreads amongst "strong" and "weak" states remained significant) and the associated drop in the economic activity caused a vicious circle. Austerity deepened the recession. The recession worsened the fiscal situation of many countries with deficits coming down too slowly and the debt to GDP ratio increasing. This context seems now superseded by the current marked trends since the start of 2020 Covid-19 crisis, but it has to be noted that current measures are apparently "temporary" and not linked to a consensus on a long-term political plan (rather, eventually, another economic plan, centered on a "recovery fund" is going to be launched by 2021).

But the current Covid-19 crisis changed again the landscape and cast new shadows about the future, whilst it is still unclear the real path that European Union will follow in the coming decades and, notably, if it will be leaning towards a "single market of sovereign states" or, rather, to a possible, at least partial, political union. This latter seems not an easy task by today's perspective.

In the wake of the 2008 crisis and the current one, a debate about the adequacy of the international monetary system has gained attention, as trade imbalances (particularly amongst China and US) are leading to a permanent tension on the monetary system and eventually putting at stake the credibility of money as we know it.

Already after the accession of China to the WTO in 2001, there have been talks about a “renewed” or “Second” Bretton Woods, with some of the principal Asian currencies, in particular the Chinese Renminbi, in addition to Latin America’s currencies, pegged to the US Dollar alongside with controls on international capital flows between these countries and the United States. But the story of this “second” Bretton Woods, and the global imbalances associated to it, is instructive. The rapid Chinese economic growth coincided with its accelerated integration in the global economy. Its double-digit growth in trade with foreign countries, compared with the overall growth in global trade, generated increased and persistent trade balance and current account surpluses. In the three years preceding the 2008 financial crisis, the Chinese current account surplus was on average close to the 9% of its GDP.

Until 2005, by maintaining a fixed exchange rate with the Dollar and controls on financial capital outflows, China had, for many years, avoided adjusting its trade imbalances, also by accumulating official foreign reserves, which in 2011 accounted for 25% of registered central banks’ global foreign reserves. The purchase by China of public debt and other financial assets issued from countries with trade deficits, in particular the US, enabled these countries to maintain high internal liquidity, allowing them to sustain their internal consumption and investment demand. In addition, these purchases allowed China to control its excess liquidity and, as a result, to control its inflation pressures.

The two sides of the Pacific neutralized the classic monetary adjustment mechanism of fixed exchange rates imbalances, namely the adjustment of real exchange rates through shifting domestic prices. The American expansionary monetary policy, that at the turn of the Century had supported the new economy and real estate market speculative bubbles (and had financed the excess domestic demand), has been the reverse of the coin of the Chinese central banks’ policy of exchange control and trade surplus management.

Once again, the story of the Second Bretton Woods is not far from the story of Rueff’s “tailor”. However, even this “sec-

ond” Bretton Woods, which rather than a formal agreement has been a tacit way of making business in the understanding of benefits for both parties (US and China) couldn’t survive the 2008 financial crisis. Already in 2005, under US pressure, China abandoned pegging its exchange rate to the Dollar and the Renminbi, in just three years (2005-2008), appreciated by about 18%. But, during the 2008 financial crisis, China restored for some years – in a view of financial cooperation – the policy of pegging its currency to the Dollar, only to ultimately abandon it again in the recent years.

The idea that has consolidated in China is that the Dollar standard is not able anymore in assuring monetary stability in the relations between America and Asia and the American financial market will be unable to maintain its dominant position in the future. The increased exchange rate flexibility that China has decided to adopt responds to the goal of orienting production towards its domestic market. This goal is pursued because the foreign market, compared to a production capacity tremendously increased and to an accumulation of private savings with a high inflationist potential, is too fragile.

This means that China, in the medium term, will no longer be interested in financing the American deficit. This change of course, however, will take some time since there is a concern to avoid a rapid depreciation of the Dollar that could in turn devalue China’s Dollar-denominated assets. In addition, Asia still lacks a financial market sufficiently sophisticated that can assure proper investment options for its savings.

In fact, neither the 2008 financial crisis, nor more recent events, generated by the US, has undermined the central role of the US Dollar, which confirmed its role as a safe asset also, and especially, in circumstances of major international strain.

However, there are at least three factors that reintroduce the debate on the role of the Dollar and on the necessity of a new international agreement that lays the foundations for a new monetary order and shared rules on international trade: a) the first factor is represented by the emerging fragility of economic hyper-globalization and by the research for new rules to govern international trade; then b) technology should be taken into ac-

count, as it has radically changed the payment systems (also the transnational ones) and has concretely placed the possibility for a digital currency with an international role, both private or issued by central banks and possibly by multilateral institutions; and, lastly c) the recent changes in the geopolitical and geo-economic framework, which has reintroduced, in this new context, the strategic and political use of the Dollar, defined as “Dollar weaponization”.

In September 2018, the governor of the Bank of England Mark Carney, speaking in front of an audience made up of bankers and economists at the Jackson Hole annual meeting in Wyoming, suggested that the world dependence on the US Dollar is not sustainable anymore and invited the IMF to take the lead on designing a new international monetary and financial system based on multiple currencies.

Mark Carney’s analysis starts from the finding that it is not true that a flexible exchange rate regime is the solution to enable countries to absorb global shocks and maintain stable production levels and domestic prices through a flexible monetary policy. Particularly when a single currency holds a position of ultimate reserve currency and causes global growth to be strongly affected by the impact of economic events and American monetary policies on the dollar, leaving countries exposed to the volatility of the US currency and to global risks.

Mark Carney’s conclusion, as that of other economists, is once more that the dominant role of the Dollar in the monetary system is a source of instability and, as a result, a multipolar system transition is needed. This multipolar system could be based either on several international currencies or a single global currency, which could take the form of a global electronic currency. But this debate, still active and participated, has not yet brought to any factual conclusion.

In fact, Covid-19 pandemic created unprecedented challenges to the global economy; we are experiencing a deep recession that hit all economies, advanced and emerging as well as developing, and an unprecedented explosion of sovereign and private debts all over the world. Considering the pre-Covid-19 existing three global trends – the retreat from hyper-globaliza-

tion, the relationship between market and government, with a growing role of the latter, evident also in Europe, and a declining growth rate – the pandemic crisis probably will not be a game changer but rather a game accelerator. A possible outcome is an economic conflict between the West and the new Asian power, with the potential of a trade war between the US and China being only a starting point of a technological competition, which may include not only the configuration of the global value chains, but also geostrategic matters as security, the unity and interconnection of ICT networks and the financial and international payment infrastructures.

For these reasons, attention must be paid in order to avoid that a strong action to contrast the Covid-19 might determine the diffusion of a sentiment indicating the globalized world as the root cause of dangers that can only be challenged by closing down borders. During the 2008 financial crisis, China and the US adopted a cooperative response, with a great fiscal stimulus in China and unconventional monetary policies in the US. In the after Covid-19 world, a “New Bretton Woods” agreement is an alternative to protectionism, nationalism and the disruption of international trade and investment channels that have contributed so far to the growth of global well-being. Today a coordinated effort about a new deal on a global monetary new scheme for the year to come should be the object of a jointly promoted effort by all main economies, including the new emerging ones. Possibly, the first step should be a renewed EU-US Transatlantic pact with the US leading the process.

Reflections stimulated by the book by Tria and Arcelli
Towards a Renewed Bretton Woods Agreement
di Rainer Masera*

Introduction

In 1944, when the Second World War was still raging, an official international Conference in Bretton Woods set the basis for a new financial system. Tria and Arcelli offer a holistic view for reform of the Bretton Woods agreements. Globalization is at a critical stage with the pandemic crisis impinging upon the trade and integration processes. Their book offers elements for a new scheme open to all economies of the world to redefine mechanisms of development, cooperation and finance. They indicate that the technological competition between the United States, China and Europe should become an engine for more equitable and renewed growth. My contribution today will be centered on Keynes' ideas in the Conference and their lasting validity.

I. Global Value Chains and Trade

The initial poster of today's webinar contained a reference to Global Value Chains and Trade. I take the liberty of referring to it in my initial remarks.

* Transatlantic Leadership Network, Washington D.C. 2021 - Dean Business School, Guglielmo Marconi University, Rome.

In the G20 Luigi Paganetto and others – notably Giovanni Tria and Pasquale Scandizzo – made very significant contributions to this very important topic. Let me start by clarifying two overlapping but separate concepts which are commonly referred to as equivalent: Global Value Chains (GVCs) and Global Supply Chains (GSCs). The processes of globalization and world trade in the past few decades have generally been analyzed by making reference to – and developing the – two models.

GSCs focus on the transportation and trade of materials between locations in different countries and areas of the world. Supply chains are production networks that assemble products originating in different countries – intermediate goods – and sell them in final markets. Trade in intermediate goods is approximately twice as large as that in final goods.

GVCs refer to the gains from international specialization in the production of goods and services, their supply, distribution and after sale activities coordinated across different and often far away countries. The GVC concept is therefore broader and more complex in nature. It refers to “upgrading” as a process adopting better technologies, reducing costs and improving efficiency. Process upgrading is paralleled by product upgrading with enhanced quality of the products. “Functional upgrading” is the final phase where global firms design products, marketing and branding by integrating multinational/multifirm productive facilities. The value creation feature draws heavily on Porter’s (Porter 1985) mainly domestic value chain and competitive advantage models. GVCs represent instead networks of production and trade across countries/continents.

The analysis of GVCs should be grounded on appropriate trade theories, not only in terms of final but also of intermediate goods. The difficulties of use of the Heckscher/Ohlin/Samuelson models led de facto to acritical application of the basic Ricardian trade approach. This represents an oxymore because research on GVCs clearly identified the importance of governance patterns which contradict the hypothesis of atomistic competition. Gereffi (Gereffi 2018) shows the existence of two types of governance: buyer driven and producer driven chains with lead firms upstream and downstream in the chain. Hierar-

chical captive and modular chain governance models describe relations between lead and other firms.

Many factors interact in the analysis of GVCs. An important driver is servitization – i.e. the intertwining of products and services, the former becoming also outcomes as services. The intangible, technological and financial features embedded in manufacturing acquire increasing importance. At the same time services can lose their traditional “perishable” character: on-line teaching and training are a clear example.

The economic policy debate which erupted in the context of the Covid-19 crisis has centered on the trade-off between the gains from GVC international specialization, the vulnerability of intermediate firms and the risks of transmission of shocks and disruption in domestic and international markets of key manufacturing and medical products. Both servitization and industry 4.0 reshape GVCs and underline the priority of achieving sustainability.

It has also been suggested that, in order to contain systemic risk, appropriate policy-induced reshoring may be required. Covid-19 lockdowns disrupted GSCs and GVCs. Beyond reshoring, the concept of supply chain resilience has acquired major importance. It is also clear that the adjustment process is seen more and more as a shared process between companies and governments (Fortunato 2020).

Hedging strategies and the reemergence of industrial policies are intertwined. The concepts of industrial policies are intrinsically connected to Chinese international trade, but they have also become a feature of the United States and more recently of the European international trade. In the three most advanced areas of the world they are taking also the form of new policy-oriented infrastructures of technological transfer, which have become a distinctive character of the multifaceted reality of international production and trade. The confrontation between the US and China over the design, implementation and deployment of 5G technology is evidence of the complicated trade-off between free and managed trade.

The complexity of these factors has been compounded by the increasing attention to environmental risks and to the

scrutiny of GSC according to the new stringent ESG requirements. Hedging strategies have become a common response in many countries and in most companies, with alternative nearshoring supply solutions, stockpiling and complex insurance instruments.

II. *From GVC and trade to Bretton Woods and back*

The issues evoked are of immediate and “global” concern. A (long term) retrospective reference may however be appropriate. As was indicated, a commonly adopted analytical and policy approach continues to be Ricardo’s (Ricardo 1817) model. This is rightly so, provided that it does not imply acritical allegiance.

There can be no dispute on the overall advantages of open international trade and the costs and risks of protectionism. But when economists talk about trade, it is nearly always the aggregate gains and the self-adjusting character of trade imbalances that they emphasize, without paying adequate attention to the realism and the relevance of some key hypotheses behind Ricardo’s models. At the cost of some oversimplification I recall here four key assumptions:

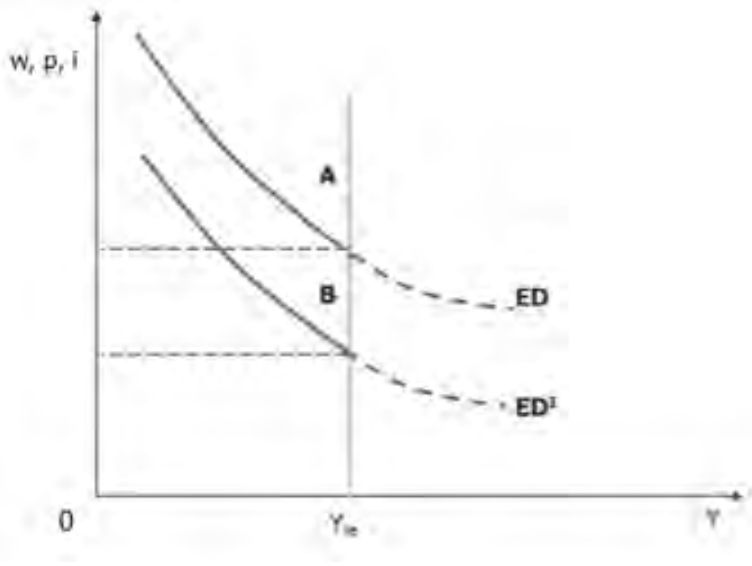
- Say’s Law. The law of the markets states that production is the source of demand. Income is always used, there is no underemployment equilibrium (savings glut). In the words of Ricardo «money cannot call for goods, but goods can call for money».
- The equivalence of public debt and future taxes.
- Comparative advantage. There is only one key factor of production: labor which is taken to be immobile.
- Full employment of factors of production. All therefore reap benefits from free international trade.

Thomas Malthus was an early critical voice, which went unheeded.

Keynes argued in the *General Theory* (Keynes 1936) that during the Great Depression an overall glut of production

and deficiency of demand did occur and required government action to sustain and stimulate demand. He did not deny the advantage of open trade and strongly objected to autarkic solutions. He did however point out that policies and exchange rates had to provide the appropriate support and identified the adverse consequences of return to the gold standard at pre-war parities for the onset of deflationary forces. His analytical and policy position was clearly not in line with an acritical adherence to the classical model which, as we have seen, discards the principle of effective demand (Charts 1 and 2), and affirms the neutrality of money and the classical dichotomy.

Chart 1 - The classical model



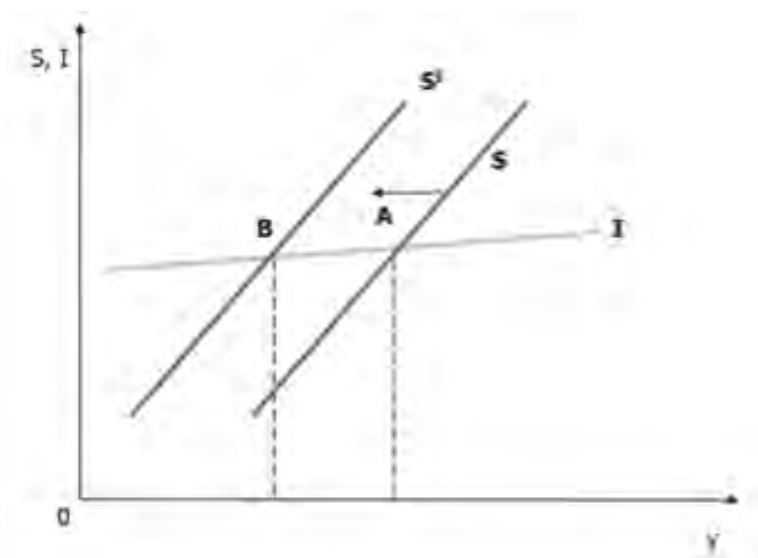
The principle of effective demand (ED) was not accepted by the mainstream classical school (Say, Ricardo, Smith), although it had been analyzed notably by Malthus.

«Every frugal man a public benefactor» (Smith 1776, p. 371).

Source: *Author*

The view taken here is more in line with the Keynesian paradox of thrift (Chart 2).

Chart 2 - Paradox of thrift: Keynes



In the Keynesian system effective demand is a key concept. Excess savings can take place. In this condition (the fallacy of composition) the chain of causation is reversed: it is investment leading to saving (Hicks 1977, p. 22). To repeat in the classical economy saving leads to investment. In the Keynesian framework the reverse causation can apply, with investment leading to saving. More accurately, saving and investment are determinates of the system, not the determinants. The true determinants are: i. the propensity to consume and ii. the schedule of the marginal efficiency of capital and rate of interest. In this perspective, a more accurate representation of the phenomena under discussion in this chart and in chart 4 below would be based on a shift of the (autonomous) investment schedule. The graphical specification adopted follows the more common approach used to analyze global excess savings. A decreased propensity to consume can diminish employment and lead to excess savings (Keynes 1936, p. 187).

Source: Author

The excess saving model is generalized in an open economy with the trade account registering structural surpluses.

This was the position taken by Keynes in his debate with White at the Bretton Woods Conference – which had been anticipated in his *Tract on Monetary Reform* (Keynes 1923, The gold standard is already a barbarous relic) and in his pamphlet (Keynes 1925) –. To repeat, he did not question the openness of international trade – of which he was a staunch advocate – but indicated that ex ante surveillance should apply to both surplus and deficit countries. The laissez faire adjustment mechanism would impinge mainly on deficit countries and would prolong the recessionary phases. The choice of deflation over devaluation was criticized. Keynes proposed a symmetrical system for promoting adjustment. This could work directly through the surveillance by the Fund to be created, but preferably through the creation of an International Clearing Union (ICU) which would issue its own money – the bancor. To start with, deficit and surplus countries would be charged penalizing interest rates on their bancor accounts and/or devalue/revalue their currencies by amounts agreed with the ICU. The burden of adjustment would be reversed compared to the traditional adjustment mechanism: if by the end of a given time period the surpluses would not be reabsorbed, they would automatically be used to clear other countries' deficits. More specifically, the Keynes “use or lose it” approach was based on using the surpluses to increase imports, to build productive factories in deficit countries and ultimately to cancel the negative balances of deficit nations¹.

Keynes policy prescriptions were predicated on the need to avoid the repeat of deflations and depressions and assumed therefore the non-general validity of Say's Law.

The reconstruction period after World War II² and the initial phase of the globalization process after the fall of Berlin's Wall seemed to provide evidence on the non-repetitive character of savings gluts. But strong counter evidence began to build up.

¹ With the US being the largest surplus country, it is easy to understand why White would not accept the Keynes proposal.

² The Marshall Plan adopted by the United States took however many leaves from Keynes' “use or lose” model.

III. *The savings glut and monetary policy*

The contributions of Ben Bernanke can be singled out. His arguments in a nutshell were that: i. (1995) the causes of the Great Depression have their roots in the interwar policies of many leading countries with the misguided return to the gold exchange standard and the adoption of deflationary policies, notably in Germany (Bruning)³; ii. (2005) at the turn of the new Millennium the positive features of globalization and “relative-ly” free trade could be undermined by the large and enduring surpluses of Germany, China, Japan and the Netherlands, which were the reflection of insufficient effective demand. It must be underlined that the saving glut framework became a dominant view not only in the United States and in the FED, but was accepted – beyond the Great Financial Crisis – by the ECB itself, which helped explain its gradual recourse to a negative interest rate policy.

«There is a temptation to conclude that since very low rates generate these challenges, they are the problem. But they are not the problem. They are the symptom of an underlying problem, which is insufficient investment demand, across the world, to absorb all the savings available in the economy.

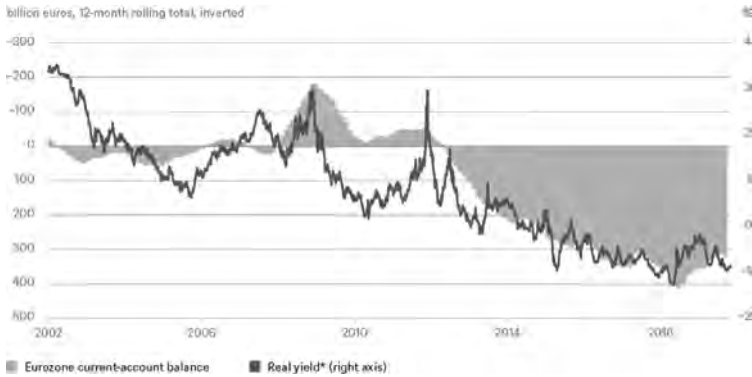
It is this phenomenon – the global excess of savings over profitable investments – that is driving interest rates down to very low levels. And so the right way to address the challenges raised by low rates is not to try and suppress the symptoms, but to address the underlying cause.

This requires that we tackle both the long- and short-term drivers of lack of demand, and that we draw for that purpose on both monetary policy and other types of policy» (Draghi 2016).

Chart 3 is indicative of the relationship in the past two decades between real yields on government bonds and the growing current account surpluses of the area.

³ Significant support to this line of thought is offered by Fazio (Fazio 2020).

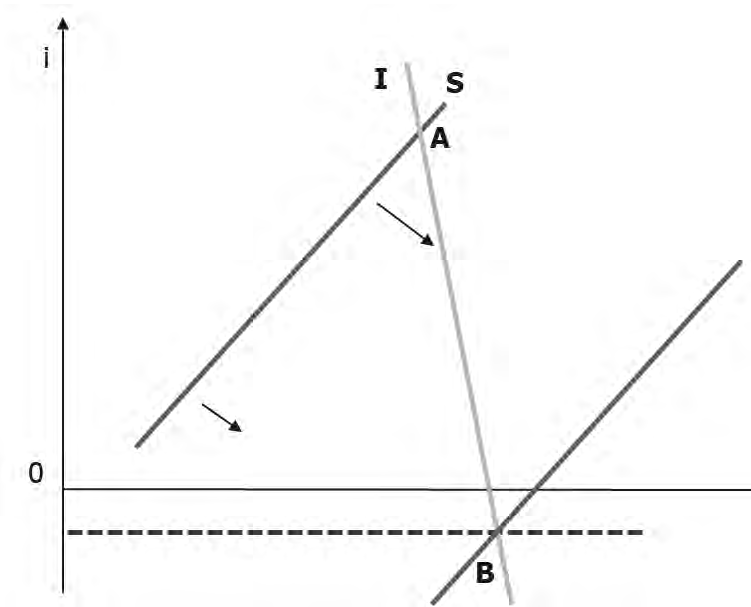
Chart 3 - Eurozone: current account balance and real government yields



* Yield of ICE BofAML 1-10 Year Euro Inflation-Linked Government Index
Source: DWS (2019)

Let me go back to Keynes: he refuted the idea that the rate of interest depended on and influenced saving. The view was firmly expressed that «the rate of interest is that rate at which the demand and supply of liquid resources are balanced. Saving does not come into the picture at all» (Keynes 1937). If this is the case, the question becomes whether the (near) exclusive reliance on the interest adjustment mechanism for prolonged, possibly indefinite, periods are appropriate and sustainable. The savings glut leads to highly expansionary monetary policy. Temporary equilibrium is reached only with negative interest rates (Chart 4).

Chart 4 - The monetary correction model under stress: the failure of the interest rate mechanism



The savings glut leads to highly expansionary monetary policy. Temporary equilibrium B is reached with negative interest rates.

But, if protracted overtime, sub-zero rates lead to adverse consequences: mispricing of risk, excessive risk-taking and financial vulnerabilities, the undermining of the bank credit model and distortions in savers behavior. Ultimately, this can result in excessive leverage and systemic risk.

Source: Author

IV. The Covid pandemic and excess savings

The Covid crisis has special features: it is exogenous and broadly symmetrical. It is however yet another manifestation of excess savings with the need for exceptional fiscal and monetary support measures. The policy approach adopted worldwide and notably in the United States and in Europe was appropriate and warranted.

Beyond the measures to mitigate the demand-related economic fallout, the common emphasis is on “good” infrastructure investment (anticipated rate of return higher than cost of finance). They support effective demand, but, above all, they augment the growth rate of total factor productivity and contribute to shelter the economies from the risks of climate change which have acquired both real and financial (green swan) dimensions.

The accumulation of infrastructures broadly defined and the financing mechanisms proposed, with marked based schemes and private/public initiatives – centered on the view to crowding-in private investments – are key to resume a resilient growth path and to start the solution of the accumulated debt through growth, without a self-defeating recourse to exceedingly tight financial straight-jackets (for an analysis of these points see Paganetto 2020 and Masera 2020).

A difficult traverse begins now. The debate on the revision of global value chains is one manifestation. More generally, the question of a gradual return to a less stimulative policy stance is beginning to emerge. In the United States the new \$1,9 trillion Biden fiscal package under discussion in the Senate and the affirmed intention of the FED to maintain an ultra-low interest rate policy, begin to raise the issue of risks of moving from Scylla to Charybdis. In other words, there could be a recognition lag in reverse, before realizing that the economy is going back to a recovery which might be more V than K-shaped, as appears to be the case in China. Many draw attention to the distortionary effects of a prolonged recourse to ultra-low interest rates: there is the question of potential moral hazard in respect of governments’ actions and the risk of sustaining zombie companies. The addition of equity and bond capital markets to continued stimuli is an increasing source of preoccupation.

Some have gone as far as expressing fears that the prodromes for inflation/hyperinflation might be present.

It would be interesting to know the views of Professors Tria and Arcelli – and of Professor Phelps – on these topics and how the renewed Bretton Woods agreements could help steer the right policy course at world level.

Bibliography

- Bernanke B., 1995, *The Macro Economics of the Great Depression: A Comparative Approach*, in «Journal of Money, Credit and Banking», n. 27.
- Bernanke B., 2005, *The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit*, in «Virginia Association of Economists», Richmond, March 10.
- Draghi M., 2016, *Addressing the causes of low interest rates*, ECB, Frankfurt, May 2.
- DWS, 2019, *When saving is not a virtue*, December 6.
- Fazio A., 2020, *L'inflazione in Germania nel 1918-1923 e la crisi mondiale del 1929*, Treves, Roma.
- Fortunato P., 2020, *How Covid-19 is changing global value chains*, Unctad, New York, September.
- Gereffi G., 2018, *Global Value Chains and Development*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Hicks J., 1977, *Economic Perspectives*, Clarendon, Oxford.
- Keynes J.M., 1923, *Tract on Monetary Reform*, Macmillan, London.
- Keynes J.M., 1925, *The Economic Consequence of Mr. Churchill*, The Royal Economic Society, Palgrave Macmillan, London.
- Keynes J.M., 1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.
- Keynes J.M., 1937, *The ex-ante theory of the rate of interest*, in «Economic Journal», Vol. 47, December.
- Masera R., 2020, *For a resilient, sustainable and inclusive recovery in Europe: challenges and proposals in response to the pandemic crisis*, in «Law and Economics Yearly Review», n. 1.
- Paganetto L., 2020, *Europa e le Sfide Globali. La svolta del Green Deal e del Digitale*, Eurilink, Roma.
- Porter M., 1985, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, New York.
- Ricardo D., 1817, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, (first edition), Murray, London.
- Smith A., 1776, *Wealth of Nations*, Edwin Cannan Edition 1904, Methuen, London.
- Tria G., Arcelli F., 2021, *Towards a Renewed Bretton Woods Agreement*, Transatlantic Leadership Network, Washington D.C.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza in vista del Next Generation EU*

di Carlo Cottarelli**

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza va inquadrato nell'attuale situazione. Infatti, finora la crisi Covid-19 è stata molto pesante sia per l'economia reale che per i conti pubblici. Il deficit pubblico italiano è aumentato nel 2020 fino a 170 miliardi di euro circa, rispetto ai 30 miliardi del 2019; e per il 2021 è ancora difficile quantificare l'attesa di deficit, dati i probabili necessari scostamenti rispetto al programmato.

Questo incremento di deficit – e dunque di debito – è stato finanziato sostanzialmente grazie alla liquidità immessa nel mercato della Banca Centrale Europea con acquisti di titoli di Stato italiani, che, in termini netti – e non considerando il riacquisto di titoli detenuti della BCE che andavano in scadenza – rappresentano oltre 160 miliardi di euro su di un deficit di circa 170. Il combinato di queste due azioni (riacquisto del pregresso in scadenza e nuovi acquisti di titoli nel contesto della risposta alla pandemia) ha reso sostenibile non solo il debito esistente, ma anche la consistente espansione della spesa resa necessaria nel 2020 a causa della pandemia.

Per il 2021 si prevede che al deficit pubblico programmato possano aggiungersi necessità più alte, dal momento che il pil non aumenterà, probabilmente, tanto quanto originalmente previsto (attualmente si stima ancora un 4,2% circa).

* Sintesi del seminario tenuto il 20 gennaio 2021.

** Direttore dell'Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani (OCPI), presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano.

Il Next Generation EU dovrebbe contribuire a una graduale sostituzione del sostegno della BCE con finanziamenti finalizzati ad aree e progetti che dovrebbero garantire la ripresa dell'economia. È uno schema innovativo – supplementare rispetto al budget europeo che si rinnova per il periodo 2021-2027 – caratterizzato da un mix di possibili finanziamenti a condizioni favorevoli per l'Italia e finanziamenti a fondo perduto (*grants*). Al momento, infatti, si potrebbe supporre che i prestiti del nuovo schema potranno addirittura avere tasso di interesse negativo, perché a gennaio 2021 l'Europa sta emettendo prestiti a tasso di interesse negativo, e, se questa tendenza fosse confermata, alle condizioni previste per il Next Generation EU, se un finanziamento decennale venisse erogato all'Italia, avrebbe un tasso di interesse di $-0,2/-0,25\%$ (con un vantaggio per l'Italia di circa 25 miliardi). È un differenziale sostanziale rispetto quello che accadrebbe se l'Italia prendesse a prestito direttamente sui mercati finanziari (alle condizioni di inizio 2021 sarebbe un tasso senz'altro positivo per diversi decimali). Senza tenere conto che, se non ci fosse il Next Generation EU, probabilmente i tassi di interesse sui mercati finanziari sarebbero ancora più alti.

Altro elemento distintivo del Next Generation EU riguarda la parte dei sussidi o del “fondo perduto”. È tema discusso, nel senso che questo non sarebbe completamente un vero sussidio dato che questi *grants* – 68 miliardi – ci vengono dati dall'Unione Europea, ma a fronte, almeno in parte, di un debito emesso dalla UE, che a sua volta dovrà ripagarlo nel lungo termine (anche oltre 30 anni), quindi facendo leva in gran parte sul bilancio dei Paesi membri. È anche vero, però, che i Paesi ricevono sulla base del proprio bisogno e restituiscono sulla base della loro dimensione rispetto agli altri Paesi e per l'Italia questo comporta già di per sé un vantaggio di circa 25 miliardi. L'Italia riceve più di quanto dovrà restituire, anche assumendo che il prestito europeo debba essere pagato o con tasse europee o con contributi che arrivano da singoli Paesi.

Quando il debito dell'Unione Europea scadrà e dovrà essere rimborsato, si dirà della necessità di uno “*Skipass*”, quindi si continuerà a fare il *roll-over* di questo debito europeo senza che l'Italia lo debba mai pagare. Il beneficio, però, tecnicamente è

limitato, al netto tra l'erogabile all'Italia e quanto potenzialmente dovrebbe essere restituito sulla base della dimensione del nostro pil per contribuire al rimborso del prestito contratto con l'Europa. Concludendo, scadenze di almeno 10/20 anni, tassi di interesse sui prestiti negativi e fondo perduto sono peculiarità di importante innovazione del Next Generation EU.

Va aggiunto, però, che questo piano non è un piano di emissione di eurobond con la valenza stessa del termine originale. Gli eurobond avrebbero dovuto sostituire il debito già contratto dai singoli Paesi con un debito europeo. Questa cosa non è avvenuta ed è dubbio che avvenga in futuro poiché richiederebbe ad alcuni paesi di accollarsi un debito che è stato generato da decisioni di politica fiscale e di bilancio presi da altri Paesi membri, il che avrebbe complicazioni di carattere legale e di equità.

Questo tipo di mutualizzazione è, infatti, molto raro nella storia economica, sebbene vi siano degli esempi assimilabili. Un caso potrebbe essere quello degli Stati Uniti dopo la Guerra di indipendenza. Gli Stati misero insieme il loro debito. Però quello era un debito che derivava da una guerra combattuta in comune. Un altro esempio è il Regno di Italia. Quando fu creato, mise insieme il debito dello Stato Sabauda e degli altri Stati preunitari. Ma la ragione per cui questa operazione fu ammissibile è che il Regno Sabauda, che era peraltro il perno del processo di unificazione, era anche lo Stato più indebitato (per cui i suoi cittadini non ci perdevano), mentre l'unità del debito era vista in generale come un elemento coagulante del nuovo stato italiano.

Quello che si sta facendo ora però è diverso. Si prendono a prestito dei soldi insieme, e si decide insieme come utilizzare quei soldi. E ciò è molto diverso rispetto all'idea originale di eurobond di cui si parlava quasi 20 anni fa. Tuttavia, la domanda che si dovrebbe porre il cittadino europeo è, anche, circa il meccanismo con cui, in sede UE, si decide insieme l'uso di questi soldi. Attualmente la Commissione ha un ruolo di coordinamento, dato che è previsto che i vari Paesi membri presentino un proprio Recovery Plan, ovvero un piano in cui si specifica come i fondi verranno impiegati in un arco temporale che va da

qui al 2026. Sappiamo che i fondi devono essere impiegati entro il 2023 e spesi entro il 2026. Ogni Paese sta, quindi, presentando un proprio piano entro aprile 2021 in vista di una attivazione del meccanismo entro l'estate.

L'idea di questo Piano non è solo rendersi capace di riprendersi economicamente, ma anche diventare più resistenti a futuri shock economici o non, come in questo caso il Covid-19. Il Piano – per il 70% circa – consiste di investimenti che devono essere green e per digitalizzare l'Italia.

Ma di cosa ha bisogno l'Italia per crescere e come potrà esserci un rimbalzo a fine pandemia? L'Italia per crescere – come ogni altro Paese – ha bisogno di capitale umano. Tuttavia, quello che è stato finora previsto per questi fini – al momento in via figurativa – è, per dimensione, attualmente circa di 18 miliardi da investire nell'arco di 6 anni per pubblica istruzione e ricerca. Buona parte va alla ricerca e meno alla pubblica istruzione, forse un po' troppo poco.

C'è comunque un importante stanziamento per gli asili nido, fondamentali sia dal punto di vista del raggiungimento della parità di genere sia per la parità di opportunità. Le pari opportunità fanno riferimento al fatto che chi nasce in una famiglia ricca probabilmente già nei primi anni di vita riceve qualche forma di istruzione, mentre chi in famiglia povera molto meno. Alcuni studi di Save The Children Italia mostrano come aver partecipato all'asilo nido chiude il gap educativo tra chi nasce in famiglie con diverso reddito. Dunque, non solo fa bene a tutti, ma ancora meglio a chi nasce da famiglie povere.

Il grosso delle risorse va in investimenti pubblici di diverso genere e probabilmente si fa un po' poco per gli investimenti privati. Ci sono sussidi agli investimenti rivolti a "Industria 4.0" e dunque per migliorare il livello tecnologico e la digitalizzazione del Paese, ma c'è poco perché in Italia si crei un clima dove le imprese private trovano più facile investire. Nella classifica del *Doing Business* della Banca Mondiale, l'Italia è oltre il cinquantesimo posto. Perché è difficile fare attività di impresa in Italia? Bisogna sentire gli imprenditori stessi e le imprese straniere – dove ci sono sondaggi – sulle ragioni per cui non investono in Italia. Da anni sono tre le cose che spingono verso questa scel-

ta: il livello di burocrazia eccessivo e la lentezza della Pubblica Amministrazione, il funzionamento della giustizia e il livello di tassazione.

In primo luogo, è bene distinguere burocrazia e Pubblica Amministrazione. La burocrazia è l'eccesso di regole e norme. È qualcosa che mette il bastone tra le ruote delle imprese. Le regole servono e sono necessarie, ma quando sono troppo complicate, comprese quelle nel campo fiscale, allora questo scoraggia l'investimento. La lentezza della Pubblica Amministrazione, invece, fa riferimento alla rapidità con cui essa si muove dato un certo apparato normativo. Nella burocrazia serve semplificare, nella Pubblica Amministrazione invece tutto sembra esaurirsi nella questione di digitalizzare la stessa. Questo è sicuramente necessario, ma il problema fondamentale è che questi obiettivi non sono gestiti da un punto di vista manageriale. Dunque, se in un'azienda privata c'è un obiettivo di profitto, in un ente pubblico l'obiettivo dovrebbe essere la produzione al costo più contenuto possibile di servizi di alta qualità per le famiglie e imprese. Questo spirito non esiste attualmente in Italia, o meglio esiste in teoria, ma in pratica non funziona. Come mancano gli incentivi nella Pubblica Amministrazione per premiare o punire chi si comporta bene o male.

Inoltre, perché si investa in Italia, è importante anche che la giustizia e il suo funzionamento siano rapidi. Si dice che tutte le riforme di legge che dovevano essere presentate in Parlamento siano già state presentate, compresa la riforma della giustizia civile. Questa è debole proprio perché non si punta alle risoluzioni extra giudiziarie e perché non si fa niente perché i tribunali siano gestiti come aziende che producono un servizio e dunque tengono in considerazione i tempi. Molti giudici capiscono l'importanza del problema e l'importanza di avere un presidente in un Tribunale formato per essere anche un manager, ma la maggior parte dei giudici vive con difficoltà l'introduzione di questo aspetto manageriale.

Ultimo tassello importante per considerare l'Italia un buon Paese in cui investire è il livello della tassazione. Qui la cosa è più complicata. Se si vuole tagliare la tassazione bisogna trovare finanziamenti a lungo termine, e il Next Generation EU è una

cosa a tempo, non dura per sempre. Se vogliamo tagliare le tasse in modo permanente bisognerebbe ridurre l'evasione fiscale oppure spendere meno sulla spesa pubblica.

Non è ancora chiaro come saranno gestite le condizionalità del piano, ma è chiaro che nel contratto Italia-Unione Europea ci sarà qualche indicazione tale da evitare che l'Italia e altri Paesi facciano cose insensate. Per esempio, alla fine di quest'anno l'Italia dovrà decidere cosa fare con il sistema pensionistico perché "Quota 100" è giunto a conclusione. Cosa si fa? Si prolunga di altri 3 anni? L'Unione Europea è difficile lo accetti, dunque ci dovrà essere una qualche impegno dall'Italia per non andare contro le raccomandazioni date dall'Unione Europea al singolo Stato. Quando poi le regole europee saranno riattivate, probabilmente a partire dal 2023, i Paesi che non fossero in linea con i parametri comuni rischieranno sanzioni, mentre se quanto previsto nei piani nazionali fosse realizzato, i finanziamenti arriveranno regolarmente. Tutto questo ci porta a considerare che il Next Generation EU e il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza sono una grande opportunità, ma bisognerà saperla cogliere.

La reazione alla crisi economica determinata dal Covid: alcune considerazioni sugli interventi della Banca centrale e sul Next Generation EU

di Francesco Timpano*

Il processo europeo di reazione alla crisi economica del Covid-19 è il risultato di una pluralità di interventi dispiegati dal marzo 2020 che possono essere idealmente distinti in interventi per la gestione della emergenza e gli interventi di medio-lungo periodo mirati a calibrare l'impostazione impressa dalla nuova Commissione nel dicembre 2019 con l'approvazione dei suoi orientamenti politici, incluso il Green Deal europeo. Il quadro che abbiamo oggi davanti è il frutto di un anno di profonde trasformazioni che stanno attraversando i singoli Paesi colpiti dal Covid e, inevitabilmente, l'Unione Europea e le sue istituzioni, in particolare, la Banca Centrale Europea, la Commissione europea e il Consiglio Europeo. Un anno di cambiamenti ancora non conclusi, che vale la pena brevemente ripercorrere per comprendere in quale contesto sia emerso il programma Next Generation EU, a cui si affidano, forse impropriamente, i destini del nostro Paese e dell'Europa intera.

Il ruolo della Banca Centrale Europea

Sin dalle prime settimane di marzo 2020 fu la Banca Centrale Europea a intervenire potenziando in primo luogo il pro-

* Professore di Politica Economica, Università Cattolica del Sacro Cuore, Facoltà di Economia e Giurisprudenza, Sede di Piacenza e Cremona, Direttore del CeSPEM (Centro Studi Politica economica e Monetaria) "Mario Arcelli".

gramma di acquisti di asset da banche e dalle aziende, allargando l'Asset Purchase Programme (APP) con il programma di Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) da 750 miliardi di euro, prevedendo anche l'allargamento degli asset acquistabili e dei collateralari proponibili alla BCE per il finanziamento della liquidità alle banche. Nel giugno 2020 il programma è stato potenziato fino a 1.350 miliardi di euro e nel dicembre 2020 di ulteriori 500. La politica di tassi di interesse bassi che ha accompagnato questo processo aveva l'obiettivo di assicurare la massima liquidità possibile ai mercati. Gli interventi legati alle operazioni LTRO, TLTRO-III e PELTRO hanno contribuito a fornire di adeguata liquidità il sistema, premiando in particolare le banche che avranno mantenuto i livelli di erogazione del credito rispetto al benchmark con un tasso negativo sui fondi presi a prestito fino all'1%. Ulteriori interventi sono stati realizzati al fine di controbilanciare gli effetti negativi dell'aumento di rischiosità dei collateralari messi a garanzia nelle operazioni di rifinanziamento.

La complessità degli interventi monetari e creditizi è stata accompagnata dagli interventi nazionali di moratoria sui mutui e di concessioni di prestiti con garanzia pubblica, utilizzata da una pluralità di Paesi in Europa e che ha ulteriormente permesso di sostenere la liquidità delle imprese e di ridurre il livello di rischio in carico al sistema bancario, che rimane la grande preoccupazione dei *policy makers* europei. La lezione del 2007/2008 ha condotto alla realizzazione dell'Unione Bancaria Europea che ha fatto significativi passi avanti negli ultimi anni riducendo in modo generalizzato il rischio per il sistema creditizio, ma avremmo dovuto poter contare su un periodo di relativa tranquillità e crescita del sistema economico europeo per poter condurre le imprese verso una minore dipendenza dal sistema bancario e per poter favorire nuove forme di capitalizzazione. La crisi del Covid-19 rischia di frenare questo processo, aumentando la dipendenza dal sistema bancario e dalle garanzie pubbliche, sulla cui capacità di assicurare un sostegno infinito all'intero sistema economico messo in difficoltà dal Covid-19 vi è più di un dubbio.

Il quadro politico europeo di riferimento

Per tutti questi motivi, l'urgenza di sostenere il processo di ripresa economica adottando un nuovo approccio di reazione alla crisi si rendeva necessario e la sua urgenza fu compresa sin dalle prime settimane dell'evento pandemico. È famosa la frase di giovedì 12 marzo di Cristine Lagarde: «Noi non siamo qui per accorciare gli spread. Non è questa la funzione né la missione della BCE. Ci sono altri strumenti e altri attori deputati a queste materie», fu un'espressione infelice, equivocata dai politici e in qualche modo persino dai mercati, che però implicitamente richiamava i governi europei alle proprie responsabilità politiche. Nel corso della prima crisi dei mutui *subprime*, l'Unione Europea e i governi europei avevano messo in campo alcuni strumenti per venire incontro alle crisi dei Paesi più a rischio (Grecia in testa) e aveva messo a disposizione strumenti per le risoluzioni bancarie, ma non avevano affrontato il nodo strutturale della costruzione europea.

La crisi del Covid-19 ha posto chiaramente all'Europa la necessità di dotarsi di strumenti nuovi, in grado di modificare strutturalmente l'approccio di policy affrontando sostanzialmente tre temi: il rafforzamento del bilancio europeo come espressione della presenza di una politica economica europea, la creazione di un'autonomia fiscale europea con imposte europee in grado di sostenere un bilancio rafforzato e l'emissione di un debito europeo (sostenuto da un adeguato bilancio) in grado di integrarsi/sostituirsi i debiti nazionali (abbassandone implicitamente anche il rischio) costruendo su questa base la possibilità di un piano di investimenti europei di larga scala per promuovere la reazione alla crisi.

Le condizioni politiche per il raggiungimento di questi obiettivi sono recentemente costantemente peggiorate da un lato per l'eterno conflitto tra i Paesi del nord Europa, tendenzialmente più rigorosi sul piano fiscale, e quelli del sud Europa, a debito alto. Con i primi Paesi, definiti "frugali" e recentemente rappresentati prevalentemente da Olanda, Danimarca e Svezia, indisponibili a sostenere un processo di condivisione del debito con i Paesi del sud Europa e un eccesso di concessioni sul rigo-

re nei conti pubblici. In questo caso, le posizioni accomunano talvolta partiti aderenti al fronte popolare e al fronte progressista. D'altro canto, si sono anche affermati in diversi Paesi i partiti sovranisti che hanno l'obiettivo di ridimensionare il ruolo dell'Europa come nel caso del gruppo di Visegrad¹, ma anche di coalizioni politiche che si sono affermate in Austria e, per un certo periodo, anche in Italia, ma che hanno un seguito importante anche in Germania e Francia. Anche tra i sovranisti vi sono evidentemente sfumature molto diverse tra orientamenti fortemente critici verso l'espansione dei deficit pubblici e orientamenti che si sono rivelati come "iper-keynesiani".

In questo quadro oggettivamente confuso, la nascita della Commissione Van der Layen nel 2019 è avvenuta con una maggioranza basata sull'accordo bipartisan PPE/PSE/RE², che ha messo in evidenza la nuova struttura frammentata del Parlamento Europeo emerso dalle elezioni del 2019, alla fine di un processo faticoso che si è concluso con la nomina dei Commissari con una coalizione che avuto il supporto di ECR, formazione sovranista. La Commissione ha formulato degli orientamenti politici che erano fortemente centrati sull'opzione della "transizione ecologica e digitale". Sulle questioni di fondo però rimaneva sotterraneo il conflitto tra "frugali", "sovranisti" ed "europeisti", essendoci l'impossibilità politica di far prevalere una tra le varie tendenze, che in molti casi sono trasversali alle famiglie politiche europee, dove è possibile trovare "frugali" tra i partiti della sinistra scandinava e "sovranisti keynesiani" tra i partiti della destra mediterranea.

¹ Si tratta di Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca e Slovacchia. Nato nel 1991, ha come obiettivo quello di sviluppare una forza di pressione comune prima nella fase di transizione dal socialismo reale alla democrazia e poi nel coordinare la propria presenza all'interno dell'Unione Europea. I quattro Paesi contano su una popolazione di quasi 65 milioni di abitanti e hanno recentemente preso posizioni fortemente critiche verso il processo di cessione di sovranità all'Europa in coincidenza con il rafforzamento dei partiti sovranisti che spesso li governano.

² RE è il gruppo Renew Europe nato dal tradizionale gruppo dei liberal democratici (ALDE) e dal nuovo partito di Macron (En Marche) a cui si è unito Italia Viva.

In questo quadro, politicamente molto confuso, nel marzo 2020 la Commissione Ven Der Layen ed il Consiglio Europeo si trovava a dover affrontare una delle crisi economiche più pesanti della storia dell'Europa.

Gli interventi di breve periodo: il caso SURE

Mentre nel Paese si discuteva di Next Generation EU, uno strumento importante di immediato intervento per la reazione alla crisi economica innescata dal Covid si sta consolidando in Europa ed è il “*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*” altrimenti detto SURE. In un lavoro di Leonardi e Mazzotti (2021)³ si sottolinea come SURE rappresenti «un cambio di strategia nella lunga dialettica per la ricerca di un equilibrio istituzionale e finanziario sostenibile all'interno dell'Unione». In sostanza, si tratta di uno strumento di vera sussidiarietà, costituito come fondo disponibile da utilizzare in caso di aumenti di spesa pubblica a fronte di programmi di integrazione salariale per lavoro ridotto o sospeso in caso di emergenze come il Covid. Si finanzia con obbligazioni emesse dall'Unione Europea e garantite dal reddito del Paese che lo richiede, ma è sottoposto a limitate condizionalità rimanendo, contrariamente al MES che è un'istituzione finanziaria esterna al sistema UE e frutto di un Trattato, all'interno del perimetro del bilancio della Unione Europea.

Il dibattito europeo era già orientato verso un fondo comune per l'occupazione e una forma di assicurazione comune europea contro la disoccupazione. Con SURE si è dato vita a uno strumento immediato di finanziamento dei sistemi di cassa integrazione nazionali, sospendendo di fatto il dibattito sul sussidio europeo unico. Ha una dimensione complessiva di 90 miliardi, utilizzabile dall'Italia in una misura di 27,4 miliardi sotto forma di prestito. A dicembre 16 dei 39,5 miliardi assegnati in un me-

³ M. Leonardi, F. Mazzotti, *SURE – A european success story in the pandemic*, in «Rivista Internazionali di Scienze Sociali», Milano, n. 1, 2021 (in uscita).

se sono stati destinati all'Italia. Le emissioni a fine novembre 2020 sono state cinque per un totale di quasi 40 miliardi di euro. Nel 2021 la Commissione Europea ha già emesso tre pacchetti di debito per 36 miliardi di euro e nell'ultima emissione di fine marzo, 8 miliardi al 2026 sono stati finanziati al tasso di -0,488% e 5 miliardi al 2046 al tasso di 0,476%.

L'Italia sta utilizzando questo strumento per finanziare il calo del 30% delle ore lavorate nel II trimestre del 2020, ma ha anche avuto l'obiettivo di introdurre strumenti assolutamente nuovi per l'assetto italiano, in particolare le indennità sperimentali riconosciute ai lavori autonomi, ma anche alcune misure di accompagnamento come gli strumenti di congedo e la problematica (per molte famiglie drammatica) del *childcare*. I primi 31 miliardi impiegati dal governo sono stati destinati per 15,7 all'integrazione salariale, per 5,3 all'indennità per lavori autonomi e 6,1 per i ristori per lavoratori autonomi e imprese, per circa 1,2 miliardi per congedi parentali, voucher baby-sitter e Legge 104. Infine, 2,2 miliardi sono stati destinati ai crediti di imposta per la riorganizzazione degli ambienti di lavoro.

SURE si sta quindi rivelando come una "storia di successo" dell'intervento UE nel contrasto alla crisi economica provocata dal Covid e costringerà i governi a riconsiderare il ruolo che l'UE può giocare nelle politiche passive e attive del lavoro, in cui non si è mai veramente sciolto il nodo istituzionale tra competenze nazionali e comunitarie.

Gli interventi strutturali: il Next Generation EU

Nei mesi di novembre e dicembre 2020 il Parlamento Europeo e il Consiglio Europeo hanno definitivamente approvato il pacchetto di 1.800 miliardi di euro che include il budget di lungo periodo (2021-2027) e il programma di rafforzamento denominato Next Generation EU. Questi strumenti costituiscono la base della risposta di politica economica al Covid dell'intera Unione Europea, anche se a essi si aggiungono le risorse nazionali che potranno essere attivate.

In quella sede l'Unione Europea ha definito quegli elementi di compromesso che hanno permesso al documento di essere approvato. Li elenchiamo brevemente:

- Più del 50% delle risorse saranno destinate alla modernizzazione dei Paesi europei attraverso le politiche per la ricerca e innovazione (*Horizon Europe*), la transizione digitale e climatica (attraverso il *Digital Europe Programme* e il *Transition Fund*), la ripresa e la resilienza al virus (RFF), e i programmi rescEU e EU4Health per la tutela del territorio e della salute;
- Il 30% dei fondi dovranno essere spesi per la lotta al cambiamento climatico;
- Le tradizionali politiche di coesione e per l'agricoltura continuano ad avere il medesimo supporto e dovranno orientarsi alla rivoluzione green e digitale;
- Sarà introdotta flessibilità che permetterà di gestire l'incertezza degli anni futuri;
- La Commissione dovrà definire una *road map* per introdurre nuove risorse per ripagare il debito che verrà creato sia sul fronte della tassazione all'importazione di beni prodotti con basso controllo delle emissioni fuori dall'Europa sia sul fronte della tassazione nel mercato digitale e sia con la riforma dell'*Emissions Trading System* e, infine, con una proposta di tassazione nei mercati finanziari;
- Sono stati rinforzati i programmi Erasmus+, EU4Health e Horizon Europe con ulteriori 15 miliardi.

In quella sede europea, sono stati definite le risorse complessive⁴ che ricordiamo: 1.074,3 miliardi di euro sul Multiannual Financial Framework (il bilancio europeo) e 750 miliardi su Next Generation EU, per un totale di 1.824,3 miliardi di euro. I fondi di Next Generation EU saranno accordati per 390 miliardi in forma di sovvenzioni e per 260 miliardi in forma di prestiti.

⁴ L'ammontare di queste risorse è soggetto a modifiche in relazione alle diverse fasi di negoziazione. Le cifre indicate in questo paragrafo sono aggiornate a gennaio 2021.

Gli strumenti del Next Generation EU utilizzati saranno il Recovery and Resilience Facility (Dispositivo di rilancio e resilienza) per 672,5 miliardi di EU (di cui 312,5 di sovvenzioni e 360 di prestiti) aumentati a 673,3 con il bilancio pluriennale; 47,5 miliardi di euro a React-EU (strumento per proseguire nelle azioni di contrasto agli effetti della pandemia); 85,4 miliardi allo Sviluppo rurale (di cui 7,5 su NgEU e il resto sul bilancio pluriennale); 17,5 alla Transizione Giusta (strumento per la gestione della transizione alla neutralità carbonica) di cui 10 su NgEU; 9,4 miliardi su InvestEU (strumento per gli investimenti infrastrutturali) e 3 su rescEU (di cui 1,9 su NgEU per le spese connesse alla protezione civile) e infine 84,9 miliardi a Horizon Europe (i fondi per l'innovazione e la ricerca, di cui 5 su NgEU e il resto sul bilancio pluriennale).

Un elemento di novità, oltre alla dimensione complessiva dei fondi e al fatto che l'orizzonte temporale viene anticipato rispetto al 2027 per una parte significativa delle risorse, riguarda l'evidenza che, per la prima volta, l'Unione Europea ridimensiona le due politiche tradizionali (quella di coesione per ridurre le differenze tra i Paesi e le regioni europee e quella agricola per lasciare spazio ai nuovi obiettivi (transizione ecologica, transizione digitale e resilienza alla crisi)). Le politiche di coesione e agricola mantengono sostanzialmente le risorse precedenti ma senza riceverne di nuove e quindi riducendo il loro peso complessivo sul bilancio pluriennale. Pur prevedendo delle riserve per le aree meno sviluppate (per il Sud Italia nel PNRR approvato in aprile 2021 si tratta del 40% delle risorse complessive), l'azione complessiva sembra orientata più agli obiettivi tematici che al riequilibrio territoriale.

Il Piano nazionale di rilancio e resilienza dell'Italia

Il Piano approvato di recente dal governo e dal Parlamento italiano e inviato a Bruxelles il 30 aprile 2021, riguarda la programmazione dei 191,5 miliardi del Dispositivo di rilancio e resilienza integrati con i 13 miliardi di React-EU destinati all'Italia, a cui si aggiungono i 30,62 miliardi del Fondo complemen-

tare nazionale, mette a disposizione complessivamente 235,12 miliardi di euro.

Le risorse di 191,5 miliardi del Dispositivo europeo di rilancio e resilienza sono suddivise in 68,9 miliardi di *grants* e 122,6 miliardi di prestiti. Il primo 70% delle sovvenzioni è già fissato dal Regolamento RRF approvato, mentre la parte rimanente dipenderà dall'andamento del pil nel 2020/2021 e sarà fissata entro giugno 2022. L'ammontare dei prestiti è fissato nel limite massimo del 6,8% del reddito nazionale lordo.

Il piano assegna 40,32 miliardi di euro alla missione 1 (Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo) più 0,8 miliardi da React EU, 59,47 miliardi di euro alla missione 2 (Rivoluzione verde e transizione ecologica) più 1,31 da React-EU, 25,40 miliardi alla missione 3 (Infrastrutture per una mobilità sostenibile), 30,88 miliardi per la Missione 4 (Istruzione e ricerca) più 1,93 da React EU, 19,81 miliardi alla missione 5 (Inclusione e coesione) più 7,25 da React-EU e 15,63 miliardi alla missione 6 (Salute) più 1,71 da React-EU.

Il documento articola i diversi cluster di intervento prevedendo azioni in tre componenti come la digitalizzazione della P.A. (9,75 miliardi complessivi), del sistema produttivo (23,89) e del comparto del turismo e della cultura (6,68); l'economia circolare e l'agricoltura sostenibile (5,27), energia rinnovabile, idrogeno, rete e mobilità sostenibile (23,28) l'efficienza energetica e la riqualificazione degli edifici (15,36), la tutela del territorio e delle risorse idriche (15,06); gli investimenti sulla rete ferroviaria (24,77) e l'intermodalità e logistica integrata (0,63); il potenziamento delle dell'offerta dei servizi di istruzione (19,44) e il sostegno alla ricerca nell'impresa (11,44); le politiche del lavoro (6,66), le infrastrutture sociali (11,17) e gli interventi per la coesione (1,98); l'assistenza di prossimità e la telemedicina (7,00) e l'innovazione e la ricerca per l'assistenza sanitaria (8,63).

Il piano nella versione attuale presenta un articolato insieme di riforme da implementare, definisce un portafoglio di investimenti le cui linee di dettaglio non sono ancora disponibili salvo alcune anticipazioni e fornisce una valutazione di impatto di indubbio interesse e che arriva al livello dei settori produttivi.

La visione complessiva del piano è fortemente condizionata dagli orientamenti europei, in particolare quelli seguiti al Green Deal e, successivamente, alla reazione economica alla crisi. Da questo punto di vista la critica mossa da qualcuno di “mancanza di visione” appare debole. Sulle grandi linee il piano chiarisce bene quali sono gli obiettivi e gli ambiti di intervento privilegiati. I vincoli quantitativi europei sulle diverse linee di intervento costituiscono uno schema di riferimento da cui sarebbe stato impossibile muoversi. In attesa di effettuare valutazioni di maggiore approfondimento una volta che saranno definitivi i contorni dei progetti di investimento, ci sembra che le questioni di maggiore rilievo riguardino:

- In primo luogo, l’analisi complessiva dovrà tenere conto del complessivo quadro di riferimento delle risorse disponibili, tenendo conto quindi anche del bilancio pluriennale europeo che fornirà risorse ulteriori al sistema e che si concentreranno sugli usuali temi della coesione, competitività, innovazione e ricerca e politica agricola;
- In secondo luogo, sarà da monitorare l’evoluzione futura della governance di alcune politiche europee cruciali come quelle sociali (SURE) e quelle sanitarie, su cui ancora il ruolo dei governi nazionali è prevalente: la combinazione di queste risorse con quelle del PNRR e di React-EU potrà definire il quadro complessivo delle opportunità nei prossimi anni;
- In terzo luogo, l’equilibrio di governance tra governo centrale e governi locali sarà uno degli elementi decisivi per il successo del piano. Su questo punto non vi è adeguata chiarezza per via delle convinzioni profondamente diverse tra l’efficacia nelle azioni delle amministrazioni centrali e locali del nostro Paese che influenzerà molto le scelte operative;
- L’equilibrio tra nuovi progetti e finanziamento di progetti esistenti è condizionato certamente dalla necessità di mantenere un profilo di indebitamento sostenibile, considerando che i prestiti su Next Generation EU sono conteggiati come nell’indebitamento netto del Paese. Allo stesso modo l’incremento della componente per investimenti e la riduzione degli incentivi sono considerate come scelte positive

per sostenere la crescita di lungo periodo. Al tempo stesso occorre ammettere che il sostegno di progetti esistenti come anche l'utilizzo degli incentivi, specie se in forma automatica, rendono più certa l'efficacia della spesa: le recenti notizie circa il mantenimento delle risorse su Transizione 4.0 tranquillizza chi crede che gli strumenti messi in pista da quel piano siano da sostenere;

- Inoltre, in relazione alla necessità di accelerare significativamente il percorso del piano, è molto probabile che lo stesso produrrà una spinta dal lato della domanda, ma non sarà in grado nel breve periodo di sostenere lo sviluppo di filiere nazionali sui temi della digitalizzazione e della transizione ecologica dove il nostro sistema industriale sconta alcuni ritardi.

Infine, la realizzazione (*execution*) del piano è la vera sfida per il nostro Paese e per l'Europa intera. La lentezza e la strutturale incapacità di spendere le risorse disponibili è un tratto strutturale dell'amministrazione italiana, ma anche del contesto regolativo e di mercato del nostro Paese. Bisognerà essere in grado di ribaltare questa evidenza e per questo sarà essenziale non solo l'implementazione delle riforme ma anche l'attuazione concreta dei progetti.

FACOLTÀ DI ECONOMIA E GIURISPRUDENZA
CORSO DI POLITICA ECONOMICA AVANZATA - LAUREA IN GESTIONE D'AZIENDA
CORSO DI ECONOMIC POLICY - LAUREA IN ECONOMIA AZIENDALE
CENTRO STUDI DI POLITICA ECONOMICA E MONETARIA "MARIO ARCELLI"

XVII LEZIONE MARIO ARCELLI **L'Economia politica della Pandemia.**

Domenico Siniscalco

Managing Director e ViceChairman Morgan Stanley

Introduce

Anna Maria FELLEGGARA, Preside della Facoltà di Economia e Giurisprudenza

Concludono

Federico Angelo ARCELLI, Università Cattolica

Francesco TIMPANO, Direttore del CeSPEM

Seminario

Mercoledì 29 settembre 2021
ore 10,30-12,30
Università Cattolica
Via Emilia Parmense, 84
Piacenza

with the sponsorship of

CeSPEM



**UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore**

Le lezioni Mario Arcelli organizzate dal CeSPEM Mario Arcelli

1. 4 marzo 2005 - On. Dr. Alberto Carzaniga, già Sottosegretario di Stato al Bilancio, “L’esperienza di governo con Mario Arcelli”
2. 3 marzo 2006 - Dr. Gerlando Genuardi, vicepresidente della Banca europea per gli Investimenti, “Sviluppo locale e intervento europeo”
3. 12 aprile 2007 - Prof. Peter Hammond, Stanford University, “Intergenerational Public Finance in the Global Economy”; e 13 aprile 2007 (2ª lezione) - On. Prof. Antonio Marzano, già ministro per le Attività Produttive e presidente del CNEL, “La globalizzazione, l’Italia e l’Europa”
4. 29 febbraio 2008 - Sen. Prof. Mario Baldassarri, già ministro delegato per l’Economia e le Finanze “The World Economy toward Global Disequilibrium”
5. 6 marzo 2009 - Prof. Paolo Savona, già ministro per l’Industria: “Genesi e partenogenesi della crisi dei subprime”
6. 5 marzo 2010 - Prof. Pierluigi Ciocca, già vice-direttore generale e membro del direttorio della Banca d’Italia: “L’impresa, lo stato e il ristagno dell’economia”
7. 4 marzo 2011 - Prof. Antonio Pedone, ordinario di economia “Le prospettive del debito pubblico in Europa”
8. 2 marzo 2012 - Prof. Romano Prodi, Brown University e China Europe International Business School, già presidente del Consiglio dei Ministri e presidente della Commissione Europea
9. 1 marzo 2013 - Prof. Mario Sarcinelli, già ministro per il Commercio Estero e direttore generale del Tesoro “L’unione bancaria europea: è sufficiente per stabilizzare l’Eurozona?”
10. 6 marzo 2014 - Prof. Enrico Giovannini, ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali “Condizione giovanile e benessere della società: quali prospettive per l’Italia?”
11. 2 marzo 2015 - Prof. Rainer Masera, già ministro del Bilancio e della Programmazione Economica “Macroprudential policy as a reference for economic policies: an analysis for the euro area” e Keynote Speech del CEO di Unicredit, Dr Federico Ghizzoni “L’Unione Bancaria: un primo bilancio”.
12. 3 marzo 2016 - Prof. Paolo Guerrieri, Senatore della Repubblica e ordinario di Economia all’Università La Sapienza di Roma “Crescita, governance e nuovi equilibri dell’economia mondiale” e Keynote Speech “Regolazione e Supervisione del sistema finanziario europeo: problemi e prospettive” di Alessandro Profumo, presidente Equita SIM.
13. 12 aprile 2017 - Prof. Fabrizio Saccomanni già ministro dell’Economia e delle Finanze, “Una nuova *governance* per l’economia europea”, Senior Fellow, Luiss School of European Political Economy, Visiting Professor, Sciences Po, Parigi.

14. 23 aprile 2018 - On. Prof. Giorgio La Malfa, già ministro del Bilancio e degli Affari Europei lezione “Genesi e attualità della Teoria Generale di J.M. Keynes”.
15. 2 aprile 2019 - Prof. Carlo Cottarelli, professore presso l’Università Cattolica del Sacro Cuore; già Presidente del Consiglio incaricato, “Perché l’Italia non cresce?”.
16. 29 settembre 2020 - Prof. Giovanni Tria, professore emerito presso l’Università Roma 2 “Tor Vergata”; già Ministro dell’Economia e delle Finanze “L’evoluzione del sistema valutario internazionale. Euro, dollaro, yuan e valute digitali”.

STAMPATO IN ITALIA
nel mese di giugno 2021
da Rubbettino print per conto di Rubbettino Editore srl
88049 Soveria Mannelli (Catanzaro)
www.rubbettinoprint.it

