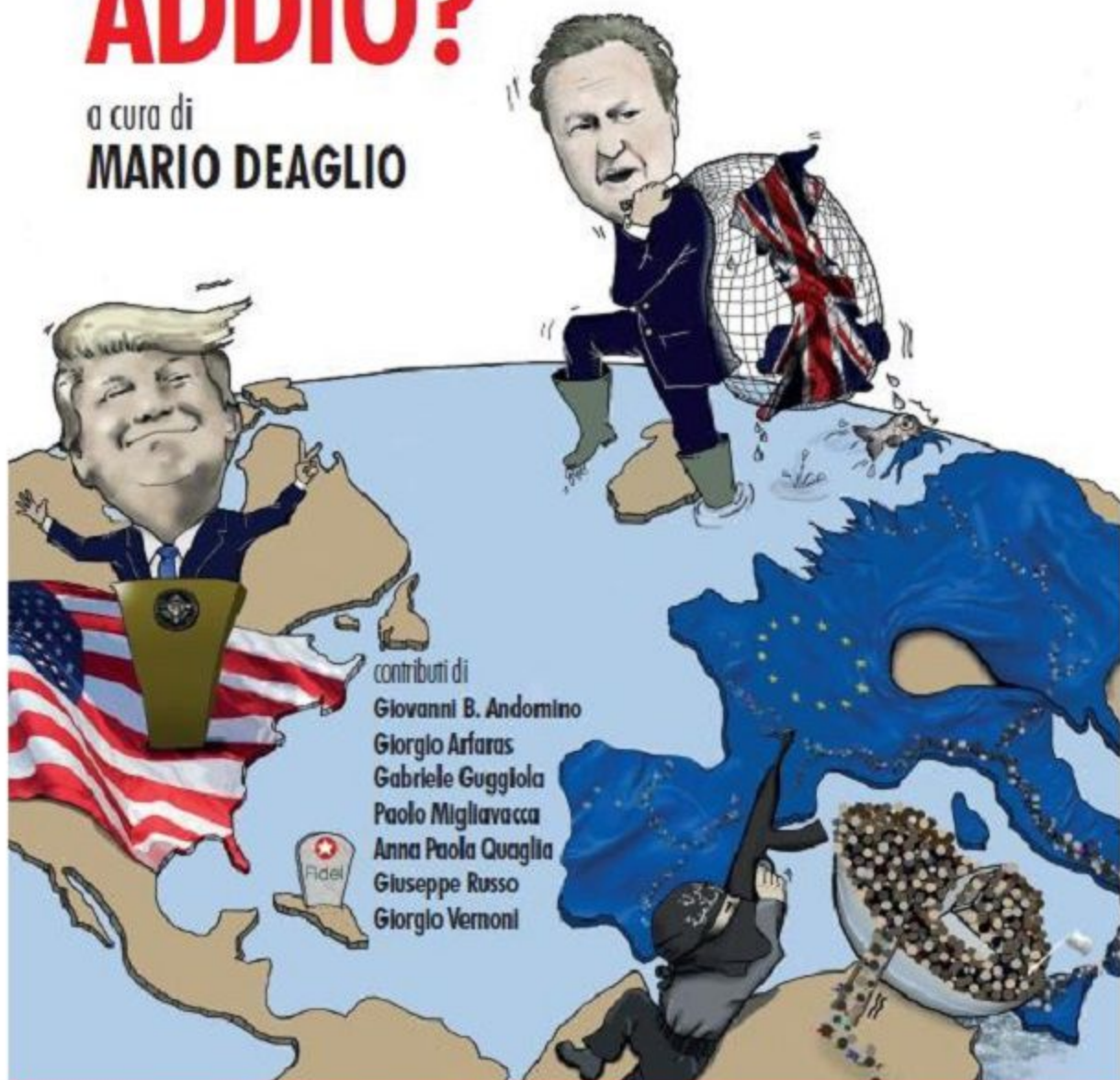


GLOBALIZZAZIONE ADDIO?

a cura di
MARIO DEAGLIO



contributi di
Giovanni B. Andomino
Giorgio Arfaras
Gabriele Guggiola
Paolo Migliavacca
Anna Paola Quaglia
Giuseppe Russo
Giorgio Vernoni

XXI RAPPORTO SULL'ECONOMIA GLOBALE E L'ITALIA

Questo Rapporto annuale sull'economia globale e l'Italia – *giunto alla ventunesima edizione* – è frutto della collaborazione fra il Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi e UBI Banca.

Sono stati pubblicati da Centro Einaudi e da Lazard in edizioni fuori commercio: *Il capitalismo difficile. Le tendenze, le regole, le imprese (1996)* e *Ultimi della classe? (1997)*, a cura di Mario Deaglio.

In questa stessa collana sono usciti: *L'Italia paga il conto (1998)*, di Mario Deaglio; *A quando la ripresa? (1999)*, di Mario Deaglio; *Un capitalismo bello e pericoloso (2000)*, di Mario Deaglio; *La fine dell'euforia (2001)*, di Mario Deaglio; *Economia senza cittadini? (2002)*, di Mario Deaglio, Giorgio S. Frankel, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *Dopo l'Iraq (2003)*, di Mario Deaglio, Giorgio S. Frankel, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *La globalizzazione dimezzata (2004)*, di Mario Deaglio, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *Il sole sorge a Oriente (2005)*, di Mario Deaglio, Giorgio S. Frankel, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *Tornare a crescere (2006)*, di Mario Deaglio, Giorgio S. Frankel, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *A cavallo della tigre (2007)*, di Mario Deaglio, Giorgio S. Frankel, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *La resa dei conti (2008)*, di Mario Deaglio, Giorgio S. Frankel, Pier Giuseppe Monateri, Anna Caffarena; *Alla scuola della crisi (2009)*, di Mario Deaglio, Giorgio Arfaras, Anna Caffarena, Giorgio S. Frankel, Giuseppe Russo; *La ripresa, il coraggio e la paura (2010)*, a cura di Mario Deaglio; *La crisi che non passa (2011)*, a cura di Mario Deaglio; *Sull'asse di equilibrio (2012)*, a cura di Mario Deaglio; *Fili d'erba, fili di ripresa (2013)*, a cura di Mario Deaglio; *Un disperato bisogno di crescere (2014)*, a cura di Mario Deaglio; *La ripresa, e se toccasse a noi? (2015)*, a cura di Mario Deaglio.

Per la comunicazione, il Rapporto si avvale dell'opera di Moccagatta associati.

*Ventunesimo rapporto
sull'economia globale e l'Italia*



Centro
di Ricerca e
Documentazione
Luigi Einaudi

10121 Torino, Via Ponza 4
Tel. +39 011 5591611
E-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

UBI >< Banca

24122 Bergamo
Piazza Vittorio Veneto 8
Tel. +39 035 392111
<http://www.ubibanca.it>





Globalizzazione addio?

a cura di Mario Deaglio

contributi di

Giovanni B. Andornino, Giorgio Arfaras,
Gabriele Guggiola, Paolo Migliavacca,
Anna Paola Quaglia, Giuseppe Russo, Giorgio Vernoni



GUERINI
E ASSOCIATI

UBI Banca devolverà a favore di attività benefiche
i diritti derivati dalla vendita di questo volume

© 2016 UBI Banca, Bergamo
<http://www.ubibanca.it>

© 2016 Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi, Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Edizioni Angelo Guerini e Associati SpA
via Comelico, 3 - 20135 Milano
e-mail: info@guerini.it
<http://www.guerini.it>

Cura dei testi: Concetta Fiorenti

Prima edizione: dicembre 2016

Ristampa: V IV III II I 2016 2017 2018 2019 2020

Copertina di Donatella D'Angelo
Immagine di copertina: Massimiliano Lombardi

Printed in Italy

ISBN 978-88-6250-650-2

Sommario

Presentazione <i>di Letizia Moratti</i>	11
<i>Globalizzazione addio?</i>	15
Introduzione / 2016: un anno bisestile sullo spartiacque della storia	17
«Nessuno, neppure il Presidente, ha il controllo su tutte le cose»	20
Il peggioramento delle prospettive	24
1. I nodi economici dell'era di Trump	29
<i>di Giorgio Arfaras, Gabriele Guggiola, Giorgio Vernoni e Anna Paola Quaglia</i>	
1.1. La politica monetaria globale, il mondo in trappola?	29
Politiche ideali e andamenti non voluti	29
■ <i>Rendimenti nulli, salvezza o maledizione?</i>	
di Giorgio Arfaras	30
Alla ricerca di una soluzione: quattro opzioni	
di politica economica	35
Il rientro lento dalla crisi	39
1.2. Le banche tra ripresa debole e tassi a zero	42
Quattro sfide globali per gli istituti di credito	42
Le preoccupazioni per il contesto globale e il fenomeno «Fintech»	45
Lo spettro delle sanzioni e i «rischi di condotta»	47
■ <i>I punti deboli del sistema bancario tedesco</i>	
di Gabriele Guggiola	48
Il contesto europeo: stress test superati, ma con qualche debolezza	51
1.3. La fine del lavoro?	54

La «stagnazione secolare» del lavoro e delle retribuzioni	54
La «fabbrica elegante»	58
Forse aveva ragione Asimov	60
La gara tra istruzione e tecnologia	64
1.4. Il «cuore» dello sviluppo: la gestione degli spazi urbani	
contemporanei	67
Città, soggettività e innovazione	67
L'aria della città rende liberi? Opportunità	
e contraddizioni nel nuovo paradigma urbano	69
2. Il panorama economico mondiale	81
<i>di Giuseppe Russo, Mario Deaglio e Giovanni B. Andornino</i>	
2.1. La sfida americana	81
Wall Street più cara perché più piccola	86
Diseguaglianze dei redditi, demografia, distribuzione:	
le tre «d» del cambiamento americano	88
■ <i>Stati Uniti, Internet rivoluziona la distribuzione</i>	
di Giuseppe Russo	92
Lo stallo dell'economia e delle politiche economiche	96
2.2. Le cinque crisi dell'Europa	97
Un abbozzo di «modello»	97
Alla base di tutto, la crisi di identità	99
La crisi demografica e l'«avvitamento» dell'economia	101
Brexit: ce ne saranno altre?	106
2.3. Cina e Giappone: equilibri difficili e pericoli nascosti	109
Pechino fra debito e riforme interne	109
La preparazione del XIX Congresso del PCC	112
■ <i>Le riunioni ufficiali e gli obiettivi annunciati</i>	
di Giovanni B. Andornino	113
Le opzioni della leadership cinese	114
Giappone, il «decennio perduto» che non è più	
un decennio	115
Il secondo «decennio perduto»	116
L'entrata in scena della Abenomics	118
L'insuccesso della Abenomics e la lezione del Giappone	119
2.4. L'Africa e gli altri	123
L'andamento economico africano e gli investimenti	
esteri	123
I pilastri della crescita	126
Continuerà la crescita africana?	128

■ <i>La primavera tecnologica africana</i>	
di Giuseppe Russo	129
Che cosa sta facendo il Resto del Mondo	132
3. Lo scacchiere mondiale, una sfida per Trump	137
di Paolo Migliavacca	
3.1. Gli incerti scenari internazionali	137
Il mondo della «pace rovente»	137
Europa, leadership politica cercasi	139
Il rompicapo mediorientale	144
E se i pezzi si stessero ricomponendo?	149
3.2. Dai conflitti asiatici una minaccia alla stabilità globale	151
Fra India e Pakistan, il pericolo è l'escalation	151
Ma il rischio maggiore è l'espansionismo cinese	153
Verso un'instabilità permanente?	158
Quale sarà l'effetto Trump? Una conclusione molto provvisoria	160
3.3. Il «pasticcio petrolifero»: un fallimento del mercato	161
Una scommessa persa nell'estrazione del greggio	161
■ <i>Ma perché cala la domanda di petrolio?</i>	
di Mario Deaglio	166
Le difficoltà delle imprese petrolifere	167
Abbondanza a breve, scarsità a lungo termine?	169
La strategia dei prezzi bassi si ritorce contro i «predatori»	170
Gli effetti distorsivi del calo prolungato dei prezzi petroliferi	174
4. Italia, la ripresa faticosa	181
di Giuseppe Russo e Gabriele Guggiola	
4.1. Il PIL è sempre più miope	181
L'economia che il PIL non riesce a vedere	182
■ <i>Quello che il PIL non misura</i>	
di Giuseppe Russo	184
L'industria italiana sa stare nel mondo, ma serve una ripresa «diffusa»	188
4.2. Le luci e le ombre	191
La filiera agroalimentare, novità dell'economia italiana	191
Quando rifioriranno le case?	195
Lavoro: il 4 per cento in più vi sembra poco?	199

4.3. Le banche italiane tra crediti deteriorati e sfide globali	205
■ <i>I crediti deteriorati: linee guida ed evoluzioni normative</i>	
di Gabriele Guggiola	207
4.4. Gli orizzonti di lungo periodo	214
Il bivio demografico	214
I giovani e la speranza digitale	217
■ <i>Le start-up italiane, una buona promessa</i>	
di Giuseppe Russo	218
Trasformare la sanità in un'«industria»	221
L'Italia e i governi del futuro: i risultati di una «trivellazione statistica»	222
Una sommessa conclusione	229
Indice dei nomi	231
UBI Banca	242
Il Centro Einaudi	243



Presentazione

Il *XXI Rapporto Centro Einaudi sull'economia globale e l'Italia* vede la luce all'inizio dell'anno anziché in autunno, com'è tradizione. Questo rinvio è dovuto alla volontà di attendere l'esito dell'elezione del 45° Presidente nella storia degli Stati Uniti, avvenimento che, non a torto, ritenevamo – insieme al Centro Einaudi, del quale siamo a fianco dal 2009, in questa iniziativa che consideriamo di grande utilità per aprire gli orizzonti del mondo imprenditoriale italiano, e non solo – di primaria importanza per la definizione del quadro economico e politico mondiale.

L'elezione del 45° Presidente degli Stati Uniti costituisce un elemento di discontinuità in una lunga storia che chiama la globalizzazione a reinventare se stessa. L'orizzonte mondiale, e soprattutto quello europeo, appare contrassegnato da numerose altre discontinuità (la Brexit, i migranti, il terrorismo) che dovranno essere affrontate e risolte.

Per l'Italia, il compito, a grandi linee, appare abbastanza chiaro: si tratta di non frenare, ma anzi di rafforzare, la ripresa che è iniziata ormai in gran parte dell'economia ma che ancora non riesce a consolidarsi, come le precedenti edizioni del *Rapporto* hanno evidenziato.

Occorre ricordare, a questo proposito, che l'impresa è la matrice dell'economia italiana. Le grandi imprese non sono molto numerose in Italia, ma sono rispettate a livello internazionale. Le medie imprese italiane sono generalmente efficienti e competitive. La loro produttività cresce del 4 per cento all'anno, la loro quota di esportazioni sul fatturato è pari a quella tedesca. Le piccole imprese rappresentano un serbatoio di creatività e di flessibilità, che nei tempi recenti si è arricchito della presenza delle start-up tecnologiche: un ambito nel quale il sistema economico italiano ormai possiede le qualità necessarie per competere efficacemente a livello internazionale.

L'imprenditoria italiana è quotidianamente presente su mercati che sono andati via via allargandosi fino a comprendere l'intero globo. La liberalizzazione dei commerci internazionali ha contribuito fortemente alla crescita dell'economia mondiale e in particolare al progresso e alla mo-



dernizzazione in Asia negli anni Novanta. Da qualche anno, come documenta il *Rapporto*, lo sviluppo mostra un'accelerazione in Africa, almeno nella fascia subsahariana, frutto della riduzione, purtroppo non ancora sufficiente, di guerre e tensioni e dell'inizio di un avvicinamento a condizioni di normalità.

L'impegno globale dell'economia italiana è di primissimo piano: l'industria è la seconda in Europa e le esportazioni per abitante pongono l'Italia subito dietro la Germania. Negli ultimi dieci anni, il sistema Italia ha anche investito all'estero e lo ha fatto soprattutto grazie alle imprese medie.

L'Italia non era arrivata in buone condizioni alla crisi del 2008. Non eravamo preparati ad affrontare una recessione, perché nei primi dieci anni dell'euro non avevamo colto, se non in piccola parte, le occasioni di rinnovamento, sia nel settore pubblico sia in quello privato. Nel settore pubblico, avevamo rinviato molti nodi strutturali. Anche nel settore privato avevamo spesso investito nei settori più facili, trovando nel calo del costo del denaro la scorciatoia per il reddito d'impresa, che dovrebbe sempre essere il risultato della vincita di sfide competitive, da giocare più sul terreno dell'innovazione che non su quello dell'ottimizzazione.

La recessione, pertanto, ha comportato un lungo periodo di ristrutturazione del sistema produttivo, che in larga parte, come è testimoniato dagli ottimi risultati delle esportazioni, è uscito dalla crisi più forte di come vi sia entrato, generando, pertanto, legittime aspettative per il futuro.

Sul versante interno, la recessione ha lasciato il posto a una crescita solo moderata, in quanto trattenuta da una politica fiscale necessariamente volta a stabilizzare il debito nel lungo periodo, nonché dall'aumento responsabile del risparmio delle famiglie. Esso non può che essere visto favorevolmente dalle banche, ma rappresenta altresì un elemento di freno dell'espansione macroeconomica. Nonostante ciò, la ripresa ha già prodotto quasi un milione dei posti di lavoro che la crisi aveva cancellato, ed è pertanto su una strada virtuosa anche se il passo è lento e il percorso è lungo e la crescita deve affrontare problemi interni e internazionali, che proprio il *Rapporto Centro Einaudi* ci aiuta a mettere a fuoco.

La posizione geografica dell'Italia, che negli anni Settanta e Ottanta era diventata un elemento poco significativo dell'economia e della politica, è tornata a essere centrale. L'Italia è parte della frontiera sud dell'Unione Europea e attraverso di essa transitano persone e famiglie che fuggono dal Medio Oriente e dall'Africa settentrionale, infiammati dalla guerra, aspirando a una vita normale, come quella che le conoscenze e le tecniche del XXI secolo possono mettere a disposizione di ogni persona e soprattutto di ogni giovane.

Il *XXI Rapporto* descrive le grandi difficoltà di un'Unione Europea che svolge solo a stento il ruolo di potenza strategica nel Mediterraneo e nella stessa Europa, ma che vede accrescere anno dopo anno le differenze al suo interno, fino alla disgregazione di alcune sue parti, come il caso della Brexit ha messo in luce. È un'Unione che si autoriduce e non punta abbastanza al futuro, condannata dai numeri a un invecchiamento progressivo e sfavorevole sia per l'economia sia per il welfare state. È un'Unione in cerca di una leadership nuova in grado di rilanciare il suo progetto originario, che, seppure dopo decenni di successi, è oggi da ridefinire. Servono, per esempio, energie e idee nuove per interagire con il continente africano, distante (soprattutto dall'Italia) poco più di una manciata di chilometri e sul quale vivono quasi mezzo miliardo di persone con meno di 19 anni. Nei prossimi venti anni l'Africa potrà rivelarsi una sede di sviluppo o una bomba demografica, e questo dipenderà sia dagli africani, che in molte regioni del continente stanno già lavorando per il loro futuro, sia dai loro partner più prossimi, ossia dagli europei.

Nel *Rapporto* non mancano ragioni di ottimismo. La Cina, per esempio, si è decisamente avviata su una strada di riconversione dell'apparato produttivo al servizio della crescita della domanda interna, abbandonando le politiche demografiche vincolanti e raccogliendo qualche iniziale frutto. Le città globali sono destinate a diventare sempre più numerose e popolate e saranno occasione a un tempo di investimenti e di bisogni di nuove tecnologie per la loro gestione. Precisamente la tecnologia e l'innovazione stanno accelerando il passo e cambieranno presto il modo di produrre. L'«industria 4.0» non è un'utopia e promette «fabbriche eleganti», efficienti e in grado di lasciare all'uomo le attività realmente creative. L'innovazione tecnologica tocca tutti i settori e anche la finanza dovrà fare i conti con le novità nel campo chiamato *fintech*.

Ci aspettano, in definitiva, anni impegnativi ma stimolanti, nei quali il lavoro delle banche in generale e della nostra banca in particolare rimarrà ancorato ai principi tradizionali dell'attività bancaria.

Il Gruppo UBI, come gran parte delle banche italiane, si occupa prevalentemente di assistere e finanziare le imprese e di soddisfare i bisogni finanziari delle famiglie quando queste devono affrontare progetti pluriennali. Investiamo sul territorio con avvedutezza e impegno nei confronti di chi ci vive e di chi costituisce il tessuto della nostra economia. Tra il 2015 e il 2016 questa ha ritrovato un sentiero di sviluppo, documentato nelle variazioni positive che si possono già osservare nell'occupazione, nelle esportazioni, nelle entrate fiscali e anche nelle transazioni immobiliari e nei prestiti complessivi alle famiglie. Il sentiero è indubbiamente impervio, più arduo di quanto ci si potesse attendere, ma ribadita-

mo il nostro impegno a sostenere, nell'ambito delle nostre possibilità, le famiglie e le imprese determinate a percorrerlo.

Poiché riteniamo che le occasioni di prosperità deriveranno dalla capacità di sviluppare azioni coerenti con una strategia globale, siamo soddisfatti di affiancare il Centro Einaudi nella realizzazione di un *Rapporto* che non è destinato solo agli studiosi, ma a tutti coloro che operano nell'economia. Un *Rapporto* che, quando nacque, ebbe caratteri pionieristici nell'analisi del legame delicato ed essenziale tra l'economia globale e l'economia italiana. Siamo convinti che la capacità di scorgere il cambiamento, già nei suoi primi stadi, migliori le decisioni di famiglie e imprese. Speriamo, con questo libro, di contribuire a migliorare le scelte delle molte migliaia di imprenditori, professionisti e dirigenti d'impresa che annualmente incontriamo nelle presentazioni del *Rapporto*, in tante città d'Italia, per valutare insieme come cambia il mondo, per investirvi meglio, con un successo crescente.

Letizia Moratti
Presidente Consiglio di Gestione
UBI Banca

Bergamo, 13 dicembre 2016



Globalizzazione addio?





Introduzione / 2016: un anno bisestile sullo spartiacque della storia

*Ed ora, che la cosa vada avanti da sé!
Malanno, tu sei scatenato, prendi il corso che vuoi.*

William Shakespeare, *Giulio Cesare*,
atto III, scena 2; traduzione di Mario Praz

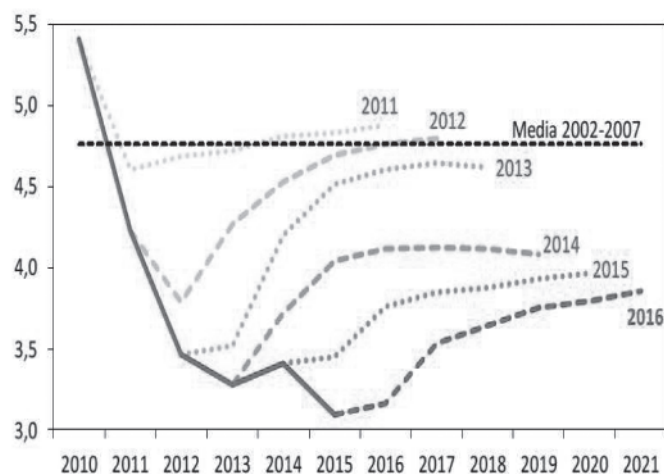
L'elezione di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti, contro le previsioni pressoché generali, ha suggellato un anno bisestile, sviluppatosi all'insegna di una crescente confusione e di una crescente incapacità mondiale di trovare soluzioni economiche e politiche ai problemi di un pianeta sempre più preoccupato, sempre meno sorridente.

Il sorriso, del resto, è diventato merce rara nel mondo fin dal 2008, anno in cui la crisi finanziaria ha «infettato» l'economia reale. Tra il 2009 e il 2012, molti si erano fatti coraggio, dopo che, per uscire dalla crisi, erano state varate riforme e approntati rimedi non «convenzionali», specie in campo monetario. Si era così recuperata, a livello mondiale, una crescita strisciante accompagnata da un cauto ottimismo. Per questo a fine 2013 si era diffusa la convinzione che la crisi fosse ormai poco più di un ricordo.

A partire dal 2013, tuttavia, le previsioni si sono rivelate sempre più errate per eccesso. Lo mostra in maniera eloquente la figura 1: nel 2013 si prevedeva un forte rimbalzo che, in quell'anno e nei due successivi, avrebbe riportato la crescita del PIL mondiale sopra il 4,5 per cento, assai vicina ai livelli medi pre-crisi. Al contrario, il tasso effettivo di crescita mondiale del 2015 si collocò a un livello appena superiore al 3 per cento. Le successive previsioni indicano una crescita sempre più lenta, che non dovrebbe riuscire a raggiungere il 4 per cento nemmeno nel 2021, in un orizzonte di possibile «stagnazione secolare» (cfr. cap. 1, par. 1), mentre la natura stessa del lavoro potrebbe cambiare (cfr. cap. 1, par. 3). Nel frattempo, molti «nodi» della società e della politica stanno venendo al pettine.

In un simile contesto, acquistano una particolare rilevanza le parole dell'epigrafe di questa introduzione¹. Shakespeare le fa dire, tra sé e sé, ad Antonio al termine del suo discorso «populista» in commemorazione di Giulio Cesare: il «malanno» shakespeariano (*mischief*) sembra essersi scatenato sul mondo – compresa la stessa patria di Shakespeare a seguito

Figura 1 – Previsioni al ribasso: il deterioramento della crescita dal 2011 al 2016 (variazione percentuale del PIL sull'anno precedente; le linee tratteggiate rappresentano le previsioni quinquennali del FMI ad aprile di ogni anno indicato)



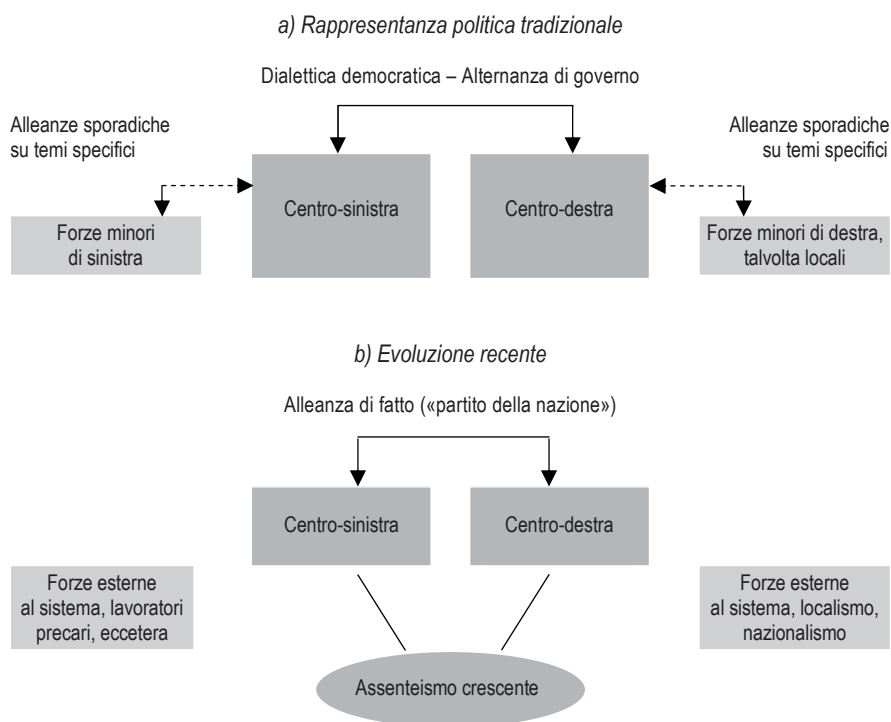
Elaborazione su dati FMI e Banca Mondiale

del referendum britannico sull'uscita dall'Unione Europea – e uno spirito di disgregazione dell'ordine politico ed economico sembra farsi strada molto rapidamente sia nel contesto internazionale sia all'interno dei singoli Paesi. Il dichiarato protezionismo del programma di Donald Trump ne è un caso da manuale.

Proprio per il carattere generale di questa disgregazione, l'attenzione di chi ha interesse all'economia non può limitarsi agli aspetti economici ma deve necessariamente rivolgersi anche a quelli di natura politico-sociale, fortemente intrecciati con l'economia. Ci è sembrato opportuno partire dai meccanismi politici anche perché proprio qui si nota un mutamento rapidissimo e profondo nel funzionamento dei tradizionali sistemi democratici, mutamento che si è cercato di sintetizzare nella figura 2.

La prima parte della figura mostra, in maniera schematica, i meccanismi politici di una democrazia tradizionale, così come si è affermata e sviluppata in Occidente fino a tempi recentissimi: due partiti, o gruppi di partiti, l'uno un po' progressista e l'altro più conservatore (o, se si preferisce, l'uno di centro-sinistra e l'altro di centro-destra), si fronteggiano nelle aule parlamentari. Tra i due si osservano generalmente sia una dialettica dalle regole ben definite, sia un'alternanza al governo nel corso del tempo. All'estrema destra e all'estrema sinistra delle forze principali,

Figura 2 – Il mutamento nella rappresentanza politica



e quindi ai margini del tradizionale «gioco» politico, si collocano piccoli gruppi, di regola fortemente ideologicizzati, che hanno qualche collaborazione sporadica con le forze tradizionali a loro ideologicamente più vicine. Sistemi politici di questo genere hanno complessivamente guidato oltre mezzo secolo di crescita economica e civile, una crescita relativamente stabile, di livello moderato o elevato. Fino alla crisi del 2007-08.

Con la crisi, in un periodo di confusione e di crescente inefficacia dell'azione di governo dell'economia (un'azione che una forte corrente di pensiero vuole riservare pressoché esclusivamente ai mercati), questo sistema sta cambiando radicalmente. Tende ad aumentare l'assenteismo degli elettori, le forze politiche tradizionali spesso si disgregano e comunque soffrono generalmente di una caduta dei consensi. Con loro compaiono formazioni nuove, più o meno effimere, che, in maniera confusa, tendono a rappresentare da un lato gli interessi dei ceti spiazzati dalla rivoluzione tecnologica (o che temono di esserlo) e dall'altro le istanze nazionali e locali in una situazione di forti rivolgimenti (riduzione della

consistenza della classe media, emergenze internazionali – terrorismo, migrazioni – percepite come minacce allo stile e alla qualità di vita).

A fine autunno 2016 gli esempi di questa situazione riguardano un ampio spettro di Paesi: dalla Spagna, i cui elettori non sono riusciti, pur con due elezioni ravvicinate, a esprimere una maggioranza in grado di governare (sono i socialisti del PSOE a consentire, con la loro astensione, al democristiano moderato Mariano Rajoy di dar vita a un governo), all'Austria, dove il ballottaggio per l'elezione del Presidente della Repubblica si è svolto tra due candidati (uno verde e uno nazionalista) estranei alla politica «normale». In Francia il governo (socialista) ha avuto difficoltà crescenti a far approvare la riforma del lavoro di fronte a imponenti manifestazioni ostili e gravi incidenti nelle piazze. In Germania la politica moderata della coalizione democristiana-socialista è stata respinta dagli elettori in una serie di consultazioni locali nel corso del 2016 (cfr. infra). In quello stesso anno la Commissione dell'Unione Europea è rimasta come paralizzata di fronte alla proposta di legami più stretti con gli Stati Uniti mediante il Trattato TTIP e con il Canada mediante il Trattato CETA e ha rinviato tutto ai singoli Stati membri. Negli Stati Uniti le istanze localiste e populiste hanno prodotto sia la candidatura «anomala» di Donald Trump per il Partito repubblicano, osteggiata da una parte dello stesso partito, sia la sua vittoria ancora più anomala. Con qualche eccezione, come (parzialmente) il Canada, i governi dei Paesi avanzati si sono rivelati impotenti a modificare sostanzialmente le dinamiche economiche, che, anzi, tendono sempre più a sfuggire loro di mano. Forse perché hanno usato gli strumenti «leggeri» del liberismo finanziario; vedremo se Donald Trump userà davvero gli strumenti «pesanti» (muri tariffari contro le importazioni e muri «reali» contro l'immigrazione clandestina) che ha promesso agli elettori, ma che non ha incluso nella lista dei suoi primi 100 giorni di presidenza.

*«Nessuno, neppure il Presidente,
ha il controllo su tutte le cose»*

L'azione dei governi sull'economia si è rivelata via via meno efficace, mentre è cresciuto il ruolo delle banche centrali, che di fatto si sono trovate a gestire non solo la politica monetaria, ma spesso anche l'intera politica economica dei Paesi avanzati. Neppure la loro azione, però, è immune da chiari limiti, autorevolmente messi in luce dal governatore della BCE, Mario Draghi, in un discorso del 14 dicembre 2015. Draghi ha ricordato che

la politica monetaria può assicurare la stabilità dei prezzi – ossia può ridurre l'*output gap*, il divario tra crescita potenziale e crescita realizzata – ma da sola non può rendere durevolmente prospera un'economia [...] vi sono altri strumenti di politica economica che possono aumentare l'efficacia della politica monetaria nel chiudere l'*output gap*².

Le banche centrali dei maggiori Paesi hanno mantenuto per circa sei anni i tassi di interesse al di sotto del tasso di crescita dell'economia, il che è servito a curare i sintomi, mentre non ha combattuto le cause prime della crisi, che vanno ricercate nella bassa, e declinante, crescita della produttività. Per questo, oggi i rischi dell'economia finanziaria sono percepiti come inferiori a quelli dell'economia reale, e con questa premessa è ragionevole che gli investitori cerchino impieghi finanziari anziché impegnarsi a fondo nell'economia reale.

Dalla fine del 2015, l'attivismo della BCE nello stimolare la crescita ha fatto riscontro al «tentato» attivismo della Federal Reserve (Fed), la banca centrale degli Stati Uniti, nel cercare di rialzare tassi prossimi allo zero, percepiti come pericolosi e instabili.

Quasi contemporaneamente al discorso di Draghi, infatti, e precisamente il 16 dicembre, la governatrice della Fed, Janet Yellen, alzò i tassi portandoli dalla fascia 0-0,25 per cento alla fascia 0,25-0,50 per cento, con grande costernazione delle Borse. Si trattava del primo aumento da sette anni e avrebbe dovuto essere l'inizio di un nuovo capitolo della politica monetaria americana. Non produsse, però, la sospirata stabilizzazione verso l'alto dei tassi di crescita dell'economia reale: anzi, il primo trimestre del 2016 si rivelò eccezionalmente debole e, a causa della debolezza dell'economia, Yellen dovette rinviare, mese dopo mese, gli altri aumenti annunciati del costo del denaro. A fine agosto, nel tradizionale «weekend di meditazione» dei banchieri centrali, a Jackson Hole nel Wyoming (al quale Draghi decise di non partecipare), la governatrice si espresse in maniera sibillina circa la possibilità di aumenti futuri.

Quasi un mese dopo quello di Draghi a Bologna, un altro discorso scandì i tempi dell'economia. Il 13 gennaio 2016 Barack Obama pronunciò a Washington il suo ultimo «Discorso sullo stato dell'Unione», il grande messaggio annuale dei Presidenti americani. Obama ricordò, in mezzo a molte affermazioni retoriche, «questo periodo di straordinario cambiamento» che sta «modificando profondamente il modo in cui viviamo e lavoriamo». Non ne fece un'esaltazione, anzi. Osservò «smagliature economiche [*economic disruptions*] il cui peso ricade sulle famiglie dei lavoratori [...] Il cambiamento può aumentare le opportunità o allargare le disuguaglianze. E che ci piaccia o no, la sua velocità non farà altro che accelerare».

Sei mesi più tardi, in occasione delle esequie di alcuni poliziotti di Dallas uccisi in uno dei più duri scontri razziali dell'America contemporanea, il Presidente si esprime in termini ancora meno ottimisti. «Tutti», disse, «facciamo degli errori e talvolta non sappiamo come uscirne [*at times we are lost*]. Invecchiando si impara che nessuno, neppure il Presidente, ha il controllo su tutte le cose».

In corrispondenza al discorso presidenziale di gennaio, le Borse avevano mandato segnali negativi, al punto che il sito Bloomberg – una delle «Bibbie» della finanza mondiale – definì quella dell'11-15 gennaio «la settimana dell'orso», con riferimento al gergo borsistico che associa il simpatico plantigrado con la caduta generalizzata delle quotazioni. E il pessimismo non era certo limitato agli Stati Uniti: il 19 gennaio, nel presentare un piano per la riduzione della disoccupazione, il presidente Hollande proclamò per la Francia «uno stato di emergenza economica e sociale».

I francesi erano in una fase «apocalittica» anche per giustificati motivi non economici, ossia per i gravi attentati di matrice islamica che avevano colpito il loro Paese oltre che il Belgio. Il 12 febbraio, nel corso della Conferenza sulla Siria svoltasi a Monaco di Baviera, il primo ministro francese Manuel Valls parlò dell'inevitabilità di tempi lunghissimi per battere il terrorismo e di nuovi grandi attentati in Europa, un monito che ripeté spesso in seguito, mentre il primo ministro russo, Dmitrij Medvedev, affermò che si era ormai scivolati in una situazione di Guerra Fredda (cfr. cap. 3, par. 1).

In realtà, per un'ironia della storia, proprio questa conferenza di Monaco rappresentò il timido punto di partenza di una diffidente collaborazione tra russi e americani per uscire dal vicolo cieco della situazione siriana e si concluse con un primo, imperfetto e parziale, cessate il fuoco, al quale fecero seguito altri, peraltro ben lontani dal rivelarsi risolutivi.

Nel frattempo il quotidiano *Le Monde* suonava l'allarme sulla condizione delle banche europee: le quotazioni dei titoli bancari del continente avevano perduto un quarto del loro valore dall'inizio dell'anno e si respirava «un'aria da Lehman Brothers»³. E gli faceva eco pochi giorni dopo (18 febbraio) l'*Interim Report* dell'OCSE: la crescita resta «sfuggente» [*elusive*]⁴. O forse, si potrebbe osservare, ci è sfuggita di mano?

A quest'intonazione pessimistica contribuivano fortemente la rilevanza assunta dal problema dei migranti e l'incertezza – per non dire la paura – che portava con sé. In quei giorni, l'Unione Europea firmò un accordo con la Turchia che molti ritennero vergognoso: respingimento in Turchia dei profughi non accettati per insufficiente documentazione, in cambio di procedure favorevoli per i visti d'ingresso dei cittadini turchi in Europa e di 3 miliardi da pagarsi alla stessa Turchia.

In questo clima non certo idilliaco, il 26-27 febbraio si tenne a Shanghai il vertice dei ministri delle Finanze e dei banchieri centrali del G20: qui venne riconosciuto apertamente che le politiche per uscire da una crisi che aveva ormai superato i biblici sette anni non stavano producendo i risultati positivi desiderati. La politica monetaria, da sola, «non riesce a promuovere una crescita bilanciata», ammette la dichiarazione finale di quella riunione, riecheggiando il già citato discorso di Draghi. Per questo, il G20 «auspicò» (difficilmente nei commenti finali si fa qualcosa di più che auspicare) un programma coordinato di stimoli attraverso l'uso flessibile della politica fiscale per rafforzare la crescita, l'occupazione e la fiducia. Il G20 divenne più preoccupato alla successiva riunione tenutasi a Chengdu, in Cina, il 23-24 luglio, per le ulteriori spinte al rallentamento globale che potrebbero essere indotte dalla cosiddetta Brexit, ossia dal risultato del referendum britannico favorevole all'uscita dall'Unione Europea (cfr. cap. 2, par. 2). Alle enunciazioni di buona volontà non hanno però fatto riscontro azioni concordate e progetti reali di rilancio dell'economia globale, e proprio Brexit ha aumentato il senso di impotenza mondiale, ed europea in particolare, accentuato poi dai risultati delle elezioni presidenziali americane.

Il contrappunto tra ammissioni e auspici da un lato e carenza di azione dall'altro è una sconcertante chiave di lettura di quanto è successo nel 2016. Nel frattempo, il mercato è stato lasciato completamente solo e completamente libero di agire, attirandosi perplessità e pareri negativi. Mervyn King, governatore della Bank of England nel 2003-2013, ha scritto, in quella che sembra una sorta di velata autocritica, che «le maggiori banche dei più grandi centri finanziari del mondo avanzato hanno fallito il loro ruolo, provocando un crollo generalizzato della fiducia e la più grave recessione dopo quella degli anni Trenta»⁵. Alan Greenspan, suo collega alla Federal Reserve fino alla vigilia della crisi, ha ammesso che la riforma finanziaria americana, conosciuta come «legge Dodd-Frank», ha fallito i suoi obiettivi: «il sistema», scrive, «si è rivelato assai più complesso di quanto i legislatori e gran parte dei regolatori sembrano pensare»⁶.

Di fronte a queste analisi e ammissioni, il sistema finanziario globale nel suo complesso mostrò, lungo tutta la primavera, un'incapacità/non volontà politica/impossibilità di cambiare, imboccando serenamente la strada del *business as usual*, occupatissimo a guardare i listini e molto propenso a scordare ciò che stava dietro ai listini.

Le banche centrali, e soprattutto la BCE, si impegnarono a sperimentare nuove medicine. Per quest'ultima, alle operazioni di finanziamento a lungo termine LTRO (Long Term Refinancing Operations)⁷ aveva fatto seguito un altro strumento dall'acronimo ancora meno pronunciabile, il

TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations). Il TLTRO prevede un'asta mediante la quale vengono erogati prestiti quadriennali alle banche dell'eurozona con rendimento poco superiore a quello del tasso di riferimento – tagliato allo 0 per cento nel marzo 2016 – ma che può scendere anche al livello del tasso sui depositi (–0,40 per cento a fine primavera 2016). I tassi possono essere negativi per le banche che prestano questa liquidità a famiglie e imprese (con l'esclusione dei mutui immobiliari). Con il TLTRO le banche devono però utilizzare il denaro esclusivamente per sostenere il credito alle piccole e medie imprese, inserendolo quindi nell'economia reale, con una parte di rischio accollata alla BCE. La BCE, in buona sostanza, finisce per diventare partner di banche delle quali dovrebbe controllare l'erogazione del credito alle imprese. Fino a fine novembre 2016, le operazioni di questo tipo hanno suscitato scarso entusiasmo da parte sia bancaria sia imprenditoriale.

Nel frattempo, era diventato operativo anche il «piano Juncker», dal nome del presidente della Commissione europea che lo presentò nel novembre 2014 e che ha l'ambizioso obiettivo di stimolare investimenti in opere pubbliche europee per 300 miliardi di euro⁸. L'attivazione di questo piano – che vede l'Italia al primo posto nelle assegnazioni di fondi – è finora troppo limitata per poter avere un effetto determinante sulla congiuntura in tempi ragionevolmente brevi.

Il peggioramento delle prospettive

Il clima non migliorò con l'avvento della primavera nell'emisfero nord. Il 7 giugno la Banca Mondiale pubblicò il suo tradizionale rapporto semestrale dal titolo *Prospettive economiche mondiali* e dal sottotitolo *Divergenze e rischi*, probabilmente il più pessimista nei 25 anni della sua storia. La «quarta di copertina» proclamava, senza mezzi termini, che «le prospettive globali di crescita sono peggiorate nel 2016» e la prima tabella del rapporto stimava la crescita mondiale del prodotto lordo dell'anno al 2,4 per cento contro il 2,9 previsto dodici mesi prima per lo stesso periodo (tabella 1), un calo di oltre il 20 per cento che la dice lunga sulle capacità previsive degli economisti di fronte a un'economia profondamente modificata da un'impressionante ondata di innovazioni finanziarie e produttive.

Le cifre erano sorprendentemente negative anche al di fuori del quadro europeo: in un anno elettorale, la crescita degli Stati Uniti era stimata sotto il 2 per cento, una previsione inferiore di un terzo a quella di dodici mesi prima. Tenendo conto dell'incremento demografico americano, derivante sia dall'aumento della popolazione residente sia dall'immigrazio-

ne (legale e clandestina), la crescita del prodotto medio per abitante – un indicatore sempre sommario, ma più «mirato» alle condizioni generali della popolazione – risultava così prossima allo zero, il che può contribuire a spiegare il successo di Donald Trump alle elezioni presidenziali. Ancora più buie erano le previsioni per il Giappone, con una crescita stimata dello 0,5 per cento, meno della metà di un anno prima. Anche il volume del commercio mondiale veniva pesantemente rivisto al ribasso e accreditato di una crescita appena superiore a quella del prodotto lordo, il che può significare che le spinte alla globalizzazione si sono quasi del tutto fermate.

Tabella 1 – Confronto tra le previsioni di crescita del prodotto lordo della primavera 2015 e della primavera 2016 (valori percentuali)

	Previsioni Banca Mondiale			Previsioni FMI		
	Giugno 2015	Giugno 2016	Variazione %	Aprile 2015	Aprile 2016	Variazione %
Totale mondo	2,9	2,4	-17,2	3,8	3,2	-15,8
Stati Uniti	2,7	1,9	-29,6	3,1	2,4	-22,6
Area dell'euro	1,7	1,6	-5,9	1,6	1,5	-6,3
Giappone	1,3	0,5	-61,5	1,2	0,5	-58,3
Totale Paesi ad alto reddito	2,1	1,7	-19,0	2,4	1,9	-20,8
Russia	-0,7	-1,2	-71,4	-1,1	-1,8	-63,6
Cina	6,7	6,7	0,0	6,3	6,5	3,2
India	7,8	7,3	-6,4	7,5	7,5	0,0
Brasile	-2,5	-4,0	-60,0	-0,5	-3,8	-660,0
Messico	2,8	2,5	-10,7	3,3	2,4	-27,3
Nigeria	4,6	0,8	-82,6	5,0	2,3	-54,0
Sudafrica	1,4	0,6	-57,1	2,1	0,6	-71,4
Totale Paesi emergenti	4,8	3,5	-27,1	4,7	4,1	-12,8
Commercio mondiale	3,8	3,1	-18,4	4,7	3,1	-34,0

Elaborazione su dati Banca Mondiale e Fondo Monetario Internazionale

In questa situazione destabilizzata, la contrapposizione tra governatori delle banche centrali e governi si fece più netta. Durante la campagna elettorale la governatrice Yellen divenne un bersaglio del candidato repubblica-

no Donald Trump, che a maggio annunciò che in caso di vittoria elettorale l'avrebbe «licenziata». Il governatore Draghi subisce spesso attacchi da politici e banchieri centrali tedeschi e di altri Paesi dell'Europa centro-settentrionale. Altrove, l'evoluzione può essere molto più rapida: il 9 dicembre 2015, alla vigilia dell'entrata in carica del nuovo presidente Macri, si dimise il governatore della Banca centrale argentina, Alejandro Vanoli; ne seguì immediatamente una svalutazione del peso di circa il 30 per cento, il che non bastò a rilanciare l'economia del Paese sudamericano.

Qualcosa di simile si è verificato anche in India (cfr. cap. 2, par. 4), dove il governatore della Banca centrale, Raghuram Rajan, già capo economista del Fondo Monetario Internazionale e professore all'Università di Chicago, il 18 giugno 2016 ha rinunciato a un secondo mandato alla guida dell'istituzione. Il suo arrivo, nel 2013, aveva posto fine alla caduta della rupia indiana e le ragioni della sua uscita di scena sono lapidariamente riassunte da *The Economist*: «la pulizia del sistema bancario da lui iniziata aveva disturbato [*upset*] i potenti – e indebitati – industriali indiani», cosicché il primo ministro Narendra Modi aveva ricevuto e a sua volta esercitato pressioni affinché Rajan optasse per il non rinnovo del suo incarico⁹.

Oltre che per le pressioni sulle banche centrali, il 2016 si contraddistingue per dure prese di posizione di poteri statali (o, nel caso dell'Unione Europea, sovrastatali): le multe comminate da autorità giudiziarie o amministrative nei confronti di grandi multinazionali, finanziarie e industriali, sono all'ordine del giorno. Per citarne solo alcune fra le più significative, Deutsche Bank nell'aprile 2015 subì una multa di oltre 2 miliardi di dollari complessivi da parte delle autorità di vigilanza americane e britanniche per il ruolo di suoi dipendenti nella manipolazione dei tassi Libor ed Euribor; a questo ha fatto seguito la multa da 14 miliardi di dollari comminata nel settembre 2016 per il ruolo avuto nella crisi dei mutui *subprime* del 2007-08. Sei grandi banche europee e americane vennero multate nel maggio 2015 per manipolazioni del mercato dei cambi. Altre azioni di questo genere si susseguirono con intensità crescente nella seconda parte dell'anno. Nel gennaio 2016, il Governo degli Stati Uniti iniziò un'azione contro Volkswagen, richiedendo 19 miliardi di dollari di danni per l'inquinamento derivante dalle vetture «truccate»; nel giugno 2016 la cifra fu ridotta a 14,7 miliardi. Ancora, nel dicembre 2016 Crédit Agricole, HSBC e JPMorgan sono state multate dall'Antitrust UE per quasi mezzo miliardo per aver influenzato il prezzo dei derivati legato ai tassi di interesse in euro.

Ai conflitti economico-politici interni all'Occidente fanno da contrappunto le azioni terroristiche e le guerre al di fuori dell'area occidentale,

con conseguenze umanitarie tragiche e con effetti politici e geopolitici drammatici. L'Europa è sotto attacco del terrorismo pseudo-confessionale, «è una guerra, ma non di religione», osserva Papa Francesco. Gli Stati Uniti, alle prese con fortissime diseguaglianze sociali, sperimentano una crescente polarizzazione su basi razziali, come testimoniano le rivolte nelle periferie nere delle grandi città.

Si arriva così al G20 di Hangzhou, all'inizio del settembre 2016. Per l'occasione, la Cina rivela di aver lanciato il satellite Mozi, l'unico al mondo in grado di resistere a ogni tipo di attacchi cibernetici, e di avere in stato di avanzata costruzione una base navale nel Corno d'Africa; la Corea del Nord compie un esperimento nucleare e chiede il «riconoscimento» della sua potenza; sulle ondate migratorie che scuotono il mondo non si riesce a trovare alcun accordo.

L'accordo sul clima, faticosamente raggiunto nella conferenza COP21 tenutasi a Parigi dal 30 novembre al 12 dicembre 2015, supera difficoltà di attuazione nella conferenza di Marrakech (COP22) del novembre 2016. L'atteggiamento del neopresidente americano, Donald Trump, dichiaratosi nettamente favorevole a una crescita fortemente basata sull'uso di fonti energetiche non rinnovabili, getta però un'ombra sulla sua effettiva attuazione.

Le tensioni geopolitiche mostrano la tendenza ad aumentare anziché a ridursi. Sono ancora cresciute a causa di fattori diversi, quali il fallito colpo di stato in Turchia e i risultati, duramente negativi per il governo della cancelliera Merkel, delle elezioni locali del Meclemburgo e di Berlino. In senso contrario sono andati il referendum ungherese del 2 ottobre, seguito dal tentativo – non riuscito – del governo Orbán di modificare la Costituzione per restringere le possibilità di entrata dei migranti in Ungheria. Va segnalato il contenimento dell'ISIS sul piano militare con gli assedi di Mosul e Raqqa da parte di una coalizione di Paesi musulmani appoggiata da Stati Uniti e Francia e la riconquista di Aleppo da parte delle forze armate siriane appoggiate dalla Russia.

In sostanza, il 2016 si può archiviare come un anno eccezionalmente complesso in cui il senso della disgregazione dell'ordine mondiale ha prevalso largamente sui pochi episodi di segno positivo: «anno bisesto, anno funesto», avrebbero detto i nostri vecchi scuotendo il capo. Noi ci limitiamo ad annotare e a registrare, anche se pure il 2017 si prospetta potenzialmente burrascoso almeno per quanto riguarda l'Europa, con le elezioni presidenziali in Francia e le elezioni politiche nei Paesi Bassi, durante la primavera, e in Germania in autunno.

Per quanto riguarda l'economia globale, il pericolo è quello di un rallentamento eccessivo, che inneschi nuove inquietudini politiche con

un'ondata globale di protezionismo. Speriamo che i nostri vecchi avessero ragione e che, doppiato il capo dell'anno, la situazione geoeconomica e geopolitica cominci, sia pur lentamente, a migliorare.

¹ Abbiamo già usato questa citazione (con una traduzione leggermente diversa) nel *Rapporto* del 2011. Purtroppo l'aggravarsi del contesto mondiale ci spinge a riproporla alla meditazione del lettore come epigrafe di questa introduzione.

² M. Draghi, *Politica monetaria e riforme strutturali nell'area dell'euro*, intervento a Prometeia 40 (Bologna, 14 dicembre 2015). Il testo è reperibile sul sito della BCE.

³ Così si intitola un editoriale del quotidiano francese del 12 febbraio 2016.

⁴ OECD, *Interim Report Outlook*, 18 febbraio 2016: *Stronger growth remains elusive: Urgent policy response is needed*.

⁵ Mervyn King, *The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*, W.W. Norton, New York 2016.

⁶ «The financial system on which Dodd-Frank is being imposed is far more complex than the lawmakers, and even most regulators, apparently contemplate», in A. Greenspan, «Dodd-Frank fails to meet test of our times», *Financial Times*, 29 marzo 2016.

⁷ Si tratta di uno strumento applicato tra il dicembre 2011 e il febbraio 2012 da parte della BCE, che assegnò attraverso due aste, a centinaia di banche, una somma complessiva di oltre 1.300 miliardi di euro con garanzia di titoli di Stato. Il che non evitò l'indebolimento dell'economia dei Paesi dell'euro.

⁸ Cfr. Confindustria, *Piano di investimenti strategici UE. Analisi della proposta di regolamento che istituisce il Fondo europeo per gli Investimenti Strategici*, COM(2015)10 final – Position paper – aprile 2015.

⁹ Cfr. «Raghuram Rajan rules out a second term as India's central bank chief. A period of uncertainty beckons amid suspicions of political interference», *The Economist*, 18 giugno 2016.

1. I nodi economici dell'era di Trump

1.1. La politica monetaria globale, il mondo in trappola?

Politiche ideali e andamenti non voluti

L'analisi compiuta nell'introduzione mostra l'insufficienza di un discorso esclusivamente economico: non appena si discute di «politica economica», si parla in realtà di «politica». Come tutte le altre «scienze» umane, anche le discipline economiche non riescono veramente a entrare nelle complessità del reale. Quando si passa dalla teoria alla «pratica», occorre fare i conti con molte dimensioni che travalicano la razionalità della costruzione scientifica, come la storia, la società, i «valori», i vincoli ambientali.

Questo divario tra teoria e pratica talvolta presenta elementi fortemente negativi. È il caso, tra l'altro, delle politiche di rilancio delle nostre economie stagnanti basate su una rigida applicazione dell'ortodossia economica dominante, sull'acquisto di titoli pubblici a reddito fisso da parte delle banche centrali, a cominciare dalla Fed e continuando con la BCE e la Banca centrale del Giappone. Si fondano su un'applicazione della teoria del mercato riassumibile in quattro punti.

- ❶ Togliendo dal mercato una quantità cospicua di titoli pubblici, a parità di ogni altra condizione, i prezzi dei titoli pubblici residui saliranno. A fronte di un'offerta ridotta, infatti, una domanda che si presume invariata farà aumentare il prezzo e, parallelamente, spingerà in basso i rendimenti di questi titoli, dal momento che la cedola rimane fissa in valore assoluto ma diminuisce in percentuale del prezzo.

Autori del presente capitolo sono Giorgio Arfaras (par. 1.1), Gabriele Guggiola (par. 1.2), Giorgio Vernoni (par. 1.3) e Anna Paola Quaglia (par. 1.4).

- ② Le banche potranno cedere tutti o in parte i molti titoli obbligazionari nei loro portafogli, ricavandone un utile e aumentando la propria liquidità. Potranno quindi erogare credito in quantità superiore a prima e a tassi inferiori. Si determinano così condizioni di minor costo del capitale e di maggior credito erogabile.
- ③ I bassi rendimenti del debito pubblico, che sempre più frequentemente possono essere nulli (cfr. riquadro) o addirittura negativi, spingeranno gli investitori all'acquisto di altri tipi di titoli a reddito fisso, e soprattutto delle obbligazioni emesse dalle imprese, che reagiranno nello stesso modo dei titoli pubblici: anche i prezzi di questa attività, quindi, saliranno mentre il loro rendimento scenderà, contribuendo alla generale discesa del costo del denaro. Le imprese saranno stimolate a emettere nuove obbligazioni perché pagheranno una cedola percentualmente ridotta.
- ④ Gli effetti (sempre secondo il modello del mercato) non finiscono qui: una parte della domanda si indirizzerà verso le azioni, facendone salire il prezzo. Le emissioni di nuove azioni ne saranno stimolate perché, essendo i prezzi più elevati, le società raccoglieranno la medesima quantità di capitale emettendo un numero inferiore di azioni nuove. I vecchi azionisti potranno dotare le società di nuovo capitale con una minore diluizione della loro quota.

Rendimenti nulli, salvezza o maledizione?

I mercati finanziari mandano un messaggio, che è sommamente evidente laddove si hanno dei rendimenti negativi, i quali dilagano sia nell'eurozona sia in Giappone. Proviamo a discutere la tesi che sostiene che i rendimenti molto bassi o addirittura negativi non sono un evento incomprensibile, ma l'anticipazione di una politica economica volta a contrastare la bassa crescita.

Immaginiamo di trovarci con un numero elevato di disoccupati per effetto dell'automazione (altri robot nelle fabbriche) e informatizzazione (negli uffici pubblici, nel settore finanziario); immaginiamo che gli occupati rimasti – se a bassa qualificazione – siano mal pagati perché è finito il tempo in cui la manodopera poco qualificata era ricercata e ben pagata e si realizzavano imponenti migrazioni dalla campagna alla città e al lavoro di fabbrica (periodo

fordista) nonché assunzioni nel settore dei servizi dei figli di questi immigrati e dei lavoratori in esubero dall'industria (periodo post-fordista).

Siamo quindi in un mondo post-post-fordista con il problema di grandi masse con pochi redditi: le cose si possono lasciare così come sono – e, verosimilmente, peggioreranno – oppure si deve intervenire? Naturalmente, la risposta è in favore di un intervento perché le masse «in sofferenza» troveranno il modo di organizzarsi per un'azione politica. Il malessere che si manifesta in Europa e negli Stati Uniti già mostra una chiara evoluzione in questo senso ed è una delle cause dell'elezione del presidente Trump.

Che fare? Alzare ancora le imposte su chi lavora e guadagna bene per trasferire reddito a chi guadagna poco o niente non è una soluzione gradevole né tale da ottenere un facile consenso politico.

Qual è, allora, l'alternativa? Evitare di alzare le imposte ed effettuare ugualmente maggiori spese, ritornando a un deficit di finanza pubblica. Per far ciò è necessario che le banche centrali acquistino i nuovi titoli di debito emessi dai governi a fronte dei deficit. L'interesse deve essere minimo e costituirà comunque una posta attiva nel conto di gestione delle banche centrali stesse; il saldo di gestione verrà, di regola, pagato ai governi, per i quali il debito venduto alle banche centrali costa poco o nulla. Abbiamo così dei deficit pubblici che costano quasi niente, perché sono monetizzati. È il caso giapponese (cfr. cap. 2, par. 3).*

Quando lo Stato (attraverso il Tesoro) vende ai privati i nuovi titoli del proprio debito, i privati che acquistano lo fanno, in prima approssimazione, rinunciando a spendere la stessa cifra in consumi. La quantità di moneta in circolazione non cambia, semplicemente una parte viene trasferita dai privati al Tesoro, che finanzierà così la nuova spesa.

Se, invece, sono le banche centrali a comprare il debito pubblico, non si richiede alcun risparmio preventivo: la banca centrale crea la moneta con cui compra le obbligazioni emesse dal Tesoro, oppure anche obbligazioni «di scopo», emesse da enti locali per specifici

* Cfr. Richard C. Koo, *The Other Half of Macroeconomics and Three Stages of Economic Development*, World Economics Association (WEA) Conferences, 2016, n. 1, «Capital Accumulation, Production and Employment» (15 maggio-15 luglio 2016).

investimenti, secondo la «posizione ultrakeynesiana» illustrata più avanti.

I concittadini «poveri» possono così ricevere denaro e servizi che, al margine, non costano nulla ai concittadini che hanno un reddito elevato. Insomma, un ritorno della spesa pubblica in deficit, che, se ha un moltiplicatore maggiore di uno, spinge la crescita. Il deficit finanziato con l'emissione di obbligazioni (da parte del Tesoro o «dedicate») acquistate dalle banche centrali sarebbe così la soluzione migliore: consenso politico e maggior reddito senza maggiori imposte.

Sembra un ragionamento desueto – ricorda l'Italia antecedente il «divorzio» fra Banca centrale e Tesoro, quando il nostro istituto di emissione era obbligato a comprare tutti i titoli emessi dal Tesoro rimasti senza acquirente sul mercato – eppure Bill Gross, uno dei principali esponenti del mondo finanziario globale, lo ha appena proposto come soluzione per il mondo che verrà. Gross fa notare come i programmi di quantitative easing (quelli portati avanti negli Stati Uniti, in Gran Bretagna, in Giappone, nell'eurozona) non abbiano poi agito molto diversamente.*

Possiamo allora dire che la monetizzazione del debito pubblico – in atto da anni – sarà il new normal, la soluzione tipica dei prossimi anni e decenni? Non una maledizione, quindi, forse una salvezza precaria e risicata? In realtà sorgono almeno due problemi, se si accettano il ragionamento e le sue conclusioni.

- *Il problema principale è questo: se il debito pubblico per anni non renderà nulla, dal momento che le banche centrali lo comprano copiosamente schiacciandone i rendimenti, allora i fondi pensione potranno erogare solo pensioni molto basse, a meno di comprare attività finanziarie più rischiose, come le azioni, le quali però andranno – per effetto della maggior domanda forzata dai rendimenti bassi – in «bolla». La prima vittima della «monetizzazione» sarebbero perciò i fondi pensione ad accumulazione. I sistemi pensionistici a ripartizione, che si basano sul trasferimento di una quota del reddito dei lavoratori ai pensionati, non dovrebbero invece risentirne.*
- *Una fine analoga a quella dei fondi pensione la farebbero le*

* Cfr. Bill Gross, «Culture Clash», Investment Outlook from Bill Gross, Janus Capital Group, maggio 2016.

assicurazioni, che sarebbero private delle attività finanziarie a basso rischio, ma con un rendimento accettabile, e questo è un altro problema.

Su entrambe le questioni un allarme è stato lanciato dall'analisi del Fondo Monetario sul sistema finanziario tedesco, che è messo in difficoltà dall'andamento dei rendimenti nulli o negativi.*

Giorgio Arfaras

** Cfr. Stefano Puppini, «Il rischio germanico», Lettera economica, Centro Einaudi, online, 1 luglio 2016.*

Questo meccanismo sembra la soluzione ideale, ma si possono fare due critiche: la prima politica e la seconda empirica.

Da un punto di vista politico, va registrato l'entusiasmo per l'intervento pubblico (perché di questo si tratta, nel caso di acquisto di titoli da parte delle banche centrali), per il «Principe» che regola la vita dei sudditi riducendo il ruolo dei mercati a quello di semplici trasmettitori di impulsi da parte della banca centrale. Il che tradisce un certo scetticismo sulla capacità di autoregolarsi dei mercati proprio da parte di chi, a parole, maggiormente esalta questa capacità. Alla libertà dei mercati si preferiscono infatti dosi crescenti di stimolo monetario, che, se non generano inflazione nel campo dei beni e servizi, ne generano invece in campo finanziario (i prezzi delle attività finanziarie salgono). Come ha appropriatamente scritto Morya Longo,

la funzione dei mercati finanziari di raccogliere risorse per indirizzarle alle imprese desiderose di fare nuovi investimenti risulta curiosamente invertita: negli Stati Uniti, tra dividendi pagati e riacquisti di azioni proprie (*buybacks*), le aziende quotate a Wall Street hanno elargito agli investitori circa mille miliardi di dollari nel 2015. In Italia, sempre nel 2015, secondo i dati della Consob, le imprese hanno raccolto in Borsa 4,6 miliardi ma hanno restituito (principalmente tramite dividendi) 20,8 miliardi¹.

Da un punto di vista empirico, queste politiche non possono definirsi un grande successo anche perché hanno avuto effetti collaterali non previsti, precisamente perché «lateral», ossia non in linea retta, rispetto al ragionamento economico astratto.

Una delle principali cause di queste «lateralità» deriva dal fatto che una parte della liquidità immessa sul mercato a seguito dell'acquisto di obbligazioni da parte della Banca centrale statunitense è (o meglio, è stata) utilizzata – soprattutto dagli operatori esteri – per acquisti cospicui di obbligazioni emesse da Paesi emergenti e denominate in dollari. Questi Paesi, infatti, hanno visto la convenienza dell'emissione di nuovo debito a basso tasso di interesse, sia pur gravato dal rischio di cambio.

Il maggior debito di questi Paesi ha generato però una situazione nuova nella finanza globale. Nel caso di un rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti, la restituzione di questi debiti diviene infatti più onerosa, in quanto il maggior rendimento ottenibile sul mercato americano attira capitali verso Wall Street e il cambio del dollaro risale. Per conseguenza, i Paesi indebitati in dollari alla scadenza devono restituire una somma maggiore di quella ricevuta se espressa nelle loro monete e pagare sul debito residuo un tasso di interesse crescente con il crescere del cambio. Le entrate pubbliche con cui operare la restituzione risultano invece svalutate rispetto al dollaro e la situazione della finanza pubblica di questi Paesi si può aggravare improvvisamente e pericolosamente. Il che contribuisce al rallentamento della domanda interna dei Paesi in questione e dell'economia globale nel suo complesso.

Figura 1.1 – Cambio del dollaro contro un paniere di monete ponderato sulla base del commercio internazionale degli Stati Uniti (gennaio 1997 = 100; le due fasce grigie indicano le fasi di recessione)



Fonte: Board of Governors, Federal Reserve System degli Stati Uniti, in fred.stlouisfed.org

L'andamento del cambio del dollaro, illustrato nella figura 1.1, mostra l'innalzamento del cambio della valuta americana contro un paniere di monete ponderato sulla base del commercio internazionale degli Stati Uniti. Si osserva il rialzo del dollaro (al quale corrisponde un ribasso dell'indice) all'inizio del 2016, come conseguenza prima delle aspettative e poi dell'effettivo avvio della politica di rialzo dei tassi a dicembre 2015.

In definitiva, si può argomentare che il mondo sia caduto in una trappola: non può fare a meno di iniettare nuova liquidità nel sistema, ma questa liquidità permette all'economia di respirare giorno per giorno mentre crea le premesse per indebolimenti e instabilità di più lunga durata. La trappola è evidente per l'economia giapponese, che ha, con maggior vigore di altre, perseguito la creazione di liquidità (cfr. cap. 2, par. 3).

Tutto ciò contribuisce a spiegare la cautela della Federal Reserve nel proseguire con la politica di rialzo dei tassi (iniziata, come si è detto, nel dicembre 2015), che potrebbe prolungare l'intervento pubblico in campo monetario oltre il necessario. In conclusione, si arriva al paradosso in base al quale giudicando buono l'intervento pubblico solo se temporaneo – è come prendere il taxi da cui poi si scende – l'ortodossia economica rischia invece di favorire un intervento permanente – si continua a girare col taxi, perché scendere è troppo pericoloso.

*Alla ricerca di una soluzione:
quattro opzioni di politica economica*

Tralasciando il modello «puro» di un mercato che si autoregola, uscito largamente sconfitto dalla crisi, le diverse «scuole economiche» propongono quattro diverse «ricette» per districarsi da questa situazione paradossale.

■ La prima è quella che si può definire come «posizione ultrakeynesiana», che si rifà, naturalmente, alle ricette dell'economista inglese concepite per contrastare la crisi degli anni Trenta del secolo scorso, rilette alla luce dell'interpretazione di Hyman Minsky. Minsky mise in luce l'importanza dello «spiazzamento» dell'economia reale da parte dei mercati finanziari, con il sorgere di bolle speculative, in sostanza anticipando negli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso le situazioni che poi si verificarono con la crisi dei mutui *subprime*². Le ricette attuali hanno il loro centro più prestigioso nel Levy Economics Institute, un polo di ricerca economica del Bard College di New York.

Per l'uscita dalla crisi attuale questa «scuola» indica come necessario un incremento della spesa pubblica in un contesto di minori disegua-

glianze. Una simile politica viene considerata come l'antidoto alla minore crescita dell'economia degli Stati Uniti, derivante dalla compressione della spesa pubblica, in presenza di un forte indebitamento delle famiglie.

Non crescendo il reddito della maggior parte delle famiglie, ecco che queste possono consumare più del loro «vincolo di bilancio» solo se si indebitano. Abbiamo così una crescita relativamente modesta e distribuita a favore dei percettori di redditi elevati, con un debito cospicuo e crescente, fino a divenire ingestibile, per i percettori di redditi medio-bassi. Tale debito in passato era concentrato nei mutui ipotecari, ma si è sviluppato con altre tipologie, tanto che il suo ammontare potrebbe riportare l'economia statunitense nella pericolosa situazione del 2008³. Si apre così la porta a politiche fiscali espansive e alla redistribuzione del reddito. Questo approccio si collega alle posizioni che in Europa hanno come riferimento accademico l'opera dell'economista francese Thomas Piketty⁴ e, come riferimento politico, il contestato nuovo leader laburista britannico Jeremy Corbyn⁵.

Nel programma di Corbyn – dove alcune idee sono scontate, come l'incremento delle imposte – merita porre in rilievo il cosiddetto «*quantitative easing* per il popolo». Il *quantitative easing* (QE) «tradizionale» (ossia l'immissione di liquidità a opera delle banche centrali) si realizza con l'acquisto da parte delle banche centrali di obbligazioni emesse dal Tesoro e dalle imprese private, con ciò favorendo il finanziamento della spesa pubblica, degli investimenti, dei consumi; nella «versione Corbyn», con il QE «per il popolo», al contrario, si acquistano le obbligazioni emesse dagli enti locali a fronte di investimenti in scuole, case popolari, eccetera. Quindi la banca centrale compra delle obbligazioni che sono etichettabili come «di scopo» al fine di finanziare l'offerta di beni pubblici. Questi beni pubblici migliorerebbero – almeno nelle intenzioni – il tenore di vita delle fasce di popolazione con i redditi più bassi.

Nel programma di Corbyn non sono quindi le maggiori imposte a finanziare, se non in misura molto modesta, la maggior spesa pubblica. Quest'ultima è finanziata invece, e soprattutto, dagli acquisti della banca centrale di obbligazioni «di scopo». Abbiamo così a che fare con una spesa pubblica in deficit non finanziata dai privati, né attraverso le imposte né attraverso la sottoscrizione di obbligazioni. Un po' come avveniva in Italia fino al 1981, quando fu deciso il «divorzio» fra la Banca centrale e il Tesoro.

■ La «posizione keynesiana normale» vuole un aumento della spesa pubblica combinato – ma senza eccedere – con le riforme sul lato dell'offerta. Ha come riferimento l'economista Larry Summers, con una lunga car-

riera al Tesoro degli Stati Uniti culminata con il ruolo di Segretario ai tempi del secondo mandato presidenziale di Bill Clinton e successivamente contestato President (ossia Rettore) dell'Università di Harvard. In tempi recentissimi ha lavorato molto nell'affinare e divulgare la cosiddetta «ipotesi della stagnazione secolare»⁶, originariamente formulata da Alvin Hansen nel 1939⁷.

Summers nota che, nonostante la politica monetaria «aggressiva» della Fed, l'attuale ripresa dell'economia americana è assai più debole delle precedenti (cfr. cap. 2, par. 1). Fa dipendere questa debolezza essenzialmente dalla scarsa crescita della produttività, a sua volta attribuita all'invecchiamento della popolazione. In queste condizioni, per una crescita sostenuta e duratura non è sufficiente la politica monetaria: i tassi intorno allo zero fanno cadere l'economia nella «trappola della liquidità», come l'aveva definita Keynes. È perciò necessario fare ricorso alla politica fiscale, ossia al finanziamento in deficit di opere pubbliche.

Summers sostiene che l'espansione del debito pubblico conseguente a tale politica non porterebbe a un rialzo pericoloso dei rendimenti delle obbligazioni, perché i mercati, scontando l'ipotesi della «stagnazione secolare», già si aspettano rendimenti «schiacciati» per il prossimo avvenire. Nel suo articolo su *Foreign Affairs* di marzo-aprile 2016, Summers fa esplicito riferimento alla riunione del G20 che si sarebbe tenuta a Hangzhou (4-6 settembre 2016) auspicando che in tale occasione fosse lanciato un programma di «investimenti in infrastrutture globali» con un punto di forza nella nuova banca asiatica per le infrastrutture (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB)⁸. «Un'auto con un alternatore rotto non si muove per nulla», scrive Summers a conclusione dell'articolo qui sopra citato, «eppure è sufficiente una piccola riparazione per farla ripartire. Far aumentare la domanda non è poi così difficile ed è assai più facile che far aumentare l'offerta, ossia la capacità di produrre. È però cruciale che i responsabili della politica economica facciano una diagnosi corretta e procedano alle riparazioni necessarie». È il caso di aggiungere che, come si è detto nell'introduzione, a Hangzhou l'accordo non fu trovato.

■ La terza strategia di politica economica può essere indicata come «posizione di mezzo» e ha come punto di riferimento il Fondo Monetario Internazionale (FMI), che la espone nel numero di ottobre 2015 del *World Economic Outlook*, la pubblicazione semestrale in cui il Fondo esamina e discute le prospettive dell'economia mondiale. Essa riflette il pragmatismo e il desiderio di perseguire un consenso globale da parte di questa organizzazione che vive e riesce a operare efficacemente solo se, appunto, può godere di un consenso diffuso.

La proposta del FMI è quella di una politica monetaria «dolce» (il che implica di non procedere al rialzo dei tassi prospettato dalla Fed) accompagnata da una politica fiscale espansiva. Nell'ottica mondiale del Fondo, assume particolare importanza la necessità di non «strangolare» i Paesi emergenti indebitati in dollari. Il direttore del FMI, la francese Christine Lagarde, è intervenuto ripetutamente nel corso del 2016 con una lunga serie di dichiarazioni volte a sottolineare i pericoli legati all'aumento dei tassi.

Fin qui sono notevoli le assonanze con le posizioni di Summers. La differenza sta nella richiesta del FMI di proseguire le politiche di liberalizzazione sul lato dell'offerta. Questa combinazione – politiche economiche accomodanti associate a riforme in grado di incentivare l'economia di mercato – è stata un punto di riferimento importante, in particolare in Italia.

■ Deve essere infine menzionata la cosiddetta «posizione austriaca» (con riferimento alla «scuola austriaca» dell'economia, sorta fuori dal filone principale dell'economia neoclassica e netta avversaria del keynesismo). Tale «scuola» si rifà al pensiero degli economisti austriaci Ludwig von Mises (1881-1973) e Friedrich von Hayek (1899-1992) e la sua influenza è avvertibile, tra l'altro, nelle analisi e nelle pubblicazioni della Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI). Nella situazione attuale, propone una «de-finanziarizzazione» dell'economia combinata con il prevalere delle politiche dell'offerta. Sostiene che il sistema ha «troppa finanza», perché il mantenimento dei tassi di interesse a un livello esageratamente basso porta a un'allocazione inefficiente delle risorse, oltre che alla possibilità di crisi continue alimentate dall'accumulazione di un debito che costa poco. I debiti vanno perciò compressi e vanno rilanciate le politiche dell'offerta. Volendo etichettare questo punto di vista, potremmo dire che esso è in parte «austriaco» – si deve perseguire il tasso di interesse «naturale» – e in parte in linea con l'idea tedesca di politica economica – l'*Ordoliberalismus* –, laddove lo Stato deve favorire il funzionamento dei mercati e limitare l'intervento diretto ai soli bisognosi.

In ogni caso, è opportuno osservare che il rallentamento della crescita mondiale risulta dalla combinazione di una decelerazione dei Paesi emergenti e una lieve accelerazione dei Paesi ricchi. I problemi dell'«economia reale» emergono chiaramente nell'«economia finanziaria». Il caso cinese è emblematico: la Cina ha costruito una quantità impressionante di infrastrutture (economia reale) finanziate col credito bancario (economia finanziaria). Non trovando modo di trarre un reddito sufficiente dalle infrastrutture, sono le banche a essere in crisi per carenza di pagamenti e interessi e delle quote di capitale. Quindi, non abbiamo a che fare con

un'economia reale «buona» che fa PIL e con un'economia finanziaria «cattiva» che fa debiti, ma con la combinazione delle due, laddove i problemi emergono con maggior evidenza nella seconda.

La concentrazione degli investimenti finanziari è proseguita: poche società finanziarie occidentali possiedono quantità cospicue di titoli. Se decidessero di vendere e/o i loro clienti iniziassero a ritirare i propri denari, si realizzerebbe una forte corrente di vendite. Se poi ci fosse un «effetto folla» – tutti corrono a vendere prima che altri lo facciano – i prezzi potrebbero cadere fortemente. La caduta potrebbe essere amplificata dalla mancanza di «polmoni» robusti. I polmoni sono i *market makers*, quelli che comprano e vendono grandi quantità di titoli mantenendo allo stesso tempo un margine contenuto fra il prezzo domandato e il prezzo offerto. Ebbene, i *market makers* hanno oggi mezzi limitati rispetto a quelli che avevano in passato.

Come evitare che si crei questa forte corrente di vendite – il frutto delle aspettative che divengono negative? Le banche centrali possono fare poco, salvo mantenere i tassi di interesse bassi e, al massimo, riprendere a comprare obbligazioni. E qui ci sono delle «resistenze».

Si potrebbe pensare anche a una politica fiscale accomodante, ossia a una maggior spesa pubblica in deficit finanziata con l'emissione di obbligazioni comprate anche dalle banche centrali. Il sostegno che ne verrebbe all'economia potrebbe ridurre i rischi immediati di una flessione del mercato delle obbligazioni, e quindi di un aumento del tasso di interesse. Salendo il fattore di sconto delle obbligazioni (frutto dell'aumento del loro rendimento), si determinerebbe una tendenza, a parità di altre condizioni, alla discesa del prezzo delle azioni. Non si tratta quindi di un meccanismo indolore, e non sorprende che, anche qui, ci siano delle resistenze.

Le «resistenze» sono legate al sospetto che quanto più le politiche economiche sono accomodanti, tanto più, a lungo andare, si alimentano le «bolle», ossia si spingono i prezzi delle attività finanziarie oltre quanto possa essere giustificato dai loro «fondamentali». Se il soffitto dei prezzi è troppo distante dal pavimento dei fondamentali, prima o poi i prezzi cadono, e anche molto: le bolle sono destinate a sgonfiarsi. La tesi, in breve, è che non esiste il «moto perpetuo» al rialzo dei prezzi delle attività finanziarie, perciò non è saggio far finta che possa esserci.

Il rientro lento dalla crisi

L'uscita dalla crisi continua intanto a essere lenta e faticosa. A pesare sulla ripresa – e nonostante le politiche economiche sin qui avviate –

giocano tre principali fattori: debito, demografia e distribuzione del reddito.

Il ragionamento condiviso dalle banche centrali e dagli economisti è quello che afferma che la crescita dell'economia è sostanzialmente stabile, salvo deviazioni (shock) che dopo qualche tempo sono riassorbite. E sono riassorbite grazie alle politiche economiche. Se così fosse, la crisi in corso dovrebbe rientrare presto, oppure sarebbe già rientrata. Invece, si arranca. Come mai? Si hanno tre fattori – *debito*, *demografia*, *distribuzione del reddito*, appunto – che, a quanto si può ragionevolmente supporre, hanno impedito e impediscono un rientro veloce dalla crisi.

■ *Debito*. La vicenda del debito è questa: all'alba della crisi, ossia nel 2007-08, il debito privato era ingentissimo. Esso pesava – e pesa ancora – come un macigno perché inibisce la crescita dei consumi. Se il mio debito è elevato e insostenibile, ecco che alzo il mio risparmio per ridurlo. Il nuovo risparmio però si traduce in minori consumi. Come affrontare il nodo del debito eccessivo mentre si cerca di evitare una caduta dei consumi?

Una via è quella di ridurlo subito: esso viene ridotto d'imperio, le famiglie sono aiutate, ma non le banche. Una strada percorribile, se si riesce ad alzare (e tanto) l'inflazione. Ma non è il caso di oggi.

L'altra via è quella della politica monetaria. I tassi sono «schiacciati» fino al punto in cui sono pari alla crescita del reddito. In questo modo, il debitore, pur molto esposto, può sopravvivere. È la strada prescelta dai Paesi con un gran debito privato all'alba della crisi, ossia Stati Uniti e Gran Bretagna. Peccato che i tassi prossimi allo zero praticati dalle banche centrali a quelle di credito ordinario non siano così vicini allo zero quando vengono applicati ai privati. Ne consegue che, quando l'economia cresce poco e quindi crescono poco i redditi dei debitori, non bastano neppure tassi molto bassi ad aiutare sensibilmente la riduzione veloce dell'onere del debito.

Per rimettere l'economia in carreggiata, la politica monetaria si è addirittura spinta verso l'acquisto diretto di obbligazioni sia sovrane (emesse dagli Stati) sia emesse da privati. La caduta dei rendimenti che ne è seguita (i prezzi salgono e la cedola è fissa, per cui i rendimenti scendono) ha spinto all'acquisto di azioni. L'idea era che ci sarebbe stato un «effetto ricchezza»: sentendomi più ricco per l'ascesa dei prezzi delle attività finanziarie, avrei speso di più. La ricchezza, però, è molto più concentrata di un tempo, e quindi ad aver beneficiato – direttamente (obbligazioni) o indirettamente (azioni) – dell'acquisto di titoli da parte della banca centrale sono stati coloro che hanno la minor propensione al consumo.

■ *Demografia.* Come nel caso del debito, la dinamica demografica ha effetti di lungo periodo sulla crescita e sui tassi di interesse. Questi effetti sono ancor più durevoli perché le transizioni demografiche si compiono nell'arco di decenni. Intanto, oggi si vive di più, e mentre i *baby boomers*, nati dopo la Seconda Guerra Mondiale, vanno in pensione, nascono meno bimbi. Accade quindi che vi siano sempre più pensionati e sempre meno nuovi lavoratori.

Se si vive più a lungo, di norma si risparmia di più prima di andare in pensione. Si alza il risparmio e quindi, tutto quanto restando uguale, scende il tasso di interesse. Il numero delle persone in età lavorativa (ossia quelle con maggiore probabilità di chiedere soldi in prestito per realizzare progetti), però, si riduce, ossia si riduce la domanda di risparmio e quindi, tutto quanto restando uguale, scende il tasso di interesse. Il risparmio, normalmente nullo, dei molti che sono andati in pensione non è però compensato dal risparmio dei pochi che lavorano. In questo caso, si riduce l'offerta di risparmio e quindi, a parità di ogni altra condizione, sale il tasso di interesse. Alla fine, quale spinta prevarrà? Il tasso di interesse salirà o scenderà? Non esiste ancora una risposta condivisa, ma l'indicazione prevalente che deriva dalle ricerche recenti va nella direzione della discesa.

Alla spinta al ribasso dei tassi, come frutto delle politiche delle banche centrali, si aggiunge così la spinta della demografia, che dovrebbe risultare di più lunga durata.

■ *Distribuzione del reddito.* Da molto tempo ormai la distribuzione del reddito e della ricchezza sta diventando meno egualitaria, come si può constatare chiaramente dai dati americani (cfr. cap. 2, par. 1). La disegualianza aumenta se si considera il reddito al lordo delle spese per l'abitazione, il che comporta un'ulteriore divaricazione a favore di chi eredita l'abitazione o se la può permettere. La questione, alla fine, è semplice e ha a che fare con la propensione al consumo: i ricchi consumano quote sempre minori dei successivi incrementi del loro reddito e, se aumenta la disegualianza, dovremmo perciò avere un incremento del risparmio. A parità di ogni altra condizione, dovremmo avere una discesa del tasso di interesse. Finora, i risultati delle ricerche mostrano prevalentemente una tendenza alla discesa.

E qui il cerchio si chiude col debito. I meno ricchi, per mantenere un tenore di vita costante, si indebitano più di quanto farebbero se fossero un po' più ricchi. L'onere del loro debito alla fine pesa, anche con tassi di interesse bassi, i quali, per quanto bassi, non spingono nella direzione della crescita, come ci si aspettava.

1.2. Le banche tra ripresa debole e tassi a zero

Quattro sfide globali per gli istituti di credito

La situazione globale descritta nel paragrafo precedente ha visto le banche diventare protagoniste involontarie, elemento indispensabile di trasmissione di impulsi di ripresa e di riequilibrio ma al tempo stesso soggette a pressioni che vanno dalle innovazioni tecnologiche nel sistema dei pagamenti alla modificazione della domanda di credito nelle economie attuali. Tutto ciò è particolarmente avvertito in Europa, dove la storia delle banche è sempre stata più fortemente intrecciata con la politica economica tradizionale e dove le necessità di mutamento si configurano all'interno di un quadro piuttosto perturbato per una serie di elementi esogeni che vanno dall'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea fino alle pressioni indotte dal flusso dei migranti sull'economia e sulla politica del continente.

Nell'ambito dei profondi rivolgimenti descritti nel paragrafo precedente, ci sono almeno quattro sfide che i sistemi bancari di tutto il mondo, e specialmente il sistema bancario europeo, devono affrontare in questi anni post-crisi:

- ❶ la bassa redditività legata a tassi di interesse prossimi allo zero, con la BCE che li mantiene ai minimi e con il *quantitative easing* che continuerà, con quantità leggermente ridotte, almeno per tutto il 2017 e che ha contribuito all'abbassamento generalizzato dei rendimenti;
- ❷ l'ancor debole andamento congiunturale, con una crescita nell'eurozona che dovrebbe risultare intorno all'1,9 per cento nel 2016 (poco superiore rispetto al 2015) e al 2 per cento nel 2017;
- ❸ le crescenti pressioni regolamentari, con le regole di Basilea 3 ancora non a regime e quelle, più severe, di Basilea 4 già alle porte, insieme alle normative sui fallimenti bancari che richiedono dotazioni di capitale via via maggiori per fronteggiare eventuali situazioni di crisi;
- ❹ la concorrenza di nuovi soggetti, tecnologicamente avanzati e in grado di mettersi in competizione con le banche su diversi servizi, come le piattaforme di *mutual lending*, capaci di raggiungere la clientela in modo più diretto e flessibile.

Questi fattori influenzeranno in maniera determinante la struttura non solo del sistema bancario, ma anche delle imprese di assicurazione nonché l'insieme delle attività di *asset management* nel corso dei prossimi anni. È possibile che le sfide non si presentino con regolarità, ma che si debba essere preparati a situazioni di emergenza in cui mutamenti fondamentali verranno messi a punto in tempi estremamente rapidi.

I primi due punti del breve elenco presentato qui sopra sono di fatto conseguenze dirette della crisi economica e saranno, sperabilmente, destinati ad attenuarsi nel tempo, con il rafforzamento della ripresa e il conseguente venir meno delle condizioni alla base delle attuali politiche monetarie.

Il terzo fattore, ossia la crescente regolamentazione, è frutto della reazione dei governi e delle istituzioni internazionali alla crisi del sistema bancario e si pone l'obiettivo di evitare il ripetersi di condizioni simili a quelle che hanno portato il sistema stesso vicino al collasso negli scorsi anni. Naturalmente, nel cercare di realizzarlo è imperativo che non si creino condizioni tali da snaturare l'attività bancaria o impedirla per l'eccessiva avversione al rischio. Sarebbe come buttar via il bambino con l'acqua sporca e si rischierebbe di ingessare le economie che si vorrebbero dinamiche e scattanti.

Il quarto punto, ossia la concorrenza tecnologica da parte di soggetti diversi dalle banche nella gestione del sistema dei pagamenti, se da un lato rappresenta una minaccia può però trasformarsi in opportunità per gli operatori capaci di evolvere più rapidamente e di sfruttare prima e più intensamente di altri le possibilità offerte dalla tecnologia.

Per le banche britanniche e per quelle dell'Unione Europea occorre poi considerare il «fattore Brexit», che potrebbe portare a modifiche strutturali del settore finanziario in maniera difficilmente prevedibile. Tanto per fare un esempio, la diversa situazione regolamentare che si verrà a creare tra banche britanniche e banche continentali potrà portare sia a un'ulteriore migrazione verso Londra di operatori del resto d'Europa (e del mondo), sia a una migrazione da Londra verso altre piazze dove certi tipi di operazioni vengano consentiti e incentivati. Il vero impatto di Brexit dipenderà in modo cruciale dagli accordi e dalle clausole che regoleranno l'uscita del Regno Unito dall'UE, e non pare possibile discernere la logica completa di queste operazioni prima di un paio d'anni. Sicuramente, problemi pratici come il venir meno del cosiddetto *passporting*, ossia la possibilità di operare in virtù del mutuo riconoscimento in tutta Europa, potrebbero creare difficoltà di non poco conto. E la necessità da parte del Parlamento inglese di approvare nuovamente il set normativo che decadrebbe a causa dell'uscita dall'UE potrebbe comportare tempi e difficoltà applicative non facilmente prevedibili.

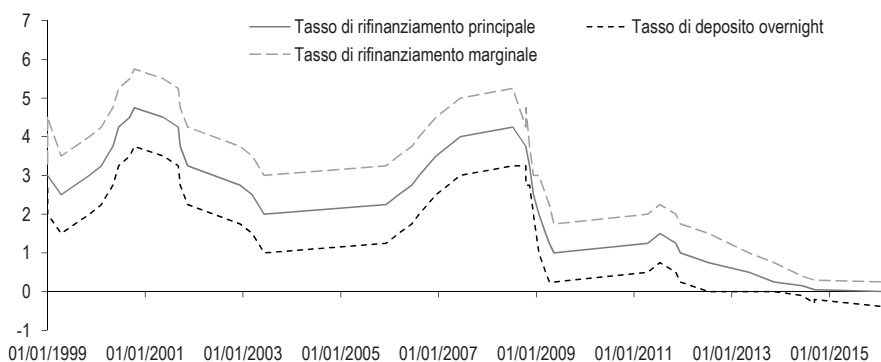
In Europa i tassi di interesse, in conseguenza delle manovre non convenzionali della BCE, appaiono destinati a rimanere bassi sostanzialmente per tutti gli strumenti finanziari, dai titoli sovrani alle emissioni *corporate*, e lungo tutte le scadenze, originando in molti casi rendimenti addirittura negativi.

Secondo il Rapporto del Comitato Congiunto delle Autorità Europee di Supervisione (Joint Committee of the European Supervisory Authorities)⁹, pubblicato nel marzo 2016, i bassi tassi hanno determinato un declino generalizzato del premio al rischio: per fare un esempio, lo spread tra un titolo con rating AAA e un titolo con rating BBB si è ridotto dai 2,3 punti percentuali osservati nel 2013 ad appena lo 0,6 per cento nel 2015. Di conseguenza, le banche europee hanno dirottato i propri investimenti verso titoli maggiormente rischiosi, al fine di (cercare di) sostenere la redditività, con effetti potenzialmente pericolosi a livello di sistema.

Sempre secondo il Rapporto, infatti, la proporzione di titoli di debito con rating BBB o inferiore nei portafogli dei fondi di investimento dell'eurozona è aumentata gradualmente, negli ultimi anni, fino a superare il 50 per cento.

I bassi tassi di interesse sono una situazione ormai generalizzata in Europa e in gran parte del mondo. Come mostra la figura 1.2, i rendimenti del denaro non si sono più ripresi, tranne brevissime, momentanee risaite, dopo la grande caduta dei primi mesi del 2009, frutto di una campagna mondiale coordinata tra le banche centrali (l'ultima in tempi recenti).

Figura 1.2 – L'altalena dei tassi della BCE dal 1999 a oggi (valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, tassi ufficiali sulle operazioni dell'eurosistema (www.bancaditalia.it)

I tassi a zero – o sottozero – hanno consentito all'economia globale di galleggiare al prezzo di gravosi effetti collaterali, ampiamente noti. Non creano però problemi solo alle banche, ma anche agli altri attori del settore finanziario. *In primis* alle assicurazioni, che faticano a pagare i rendimenti promessi ai clienti quando i tassi erano su livelli più alti e che stanno gradualmente spostandosi su investimenti, un tempo prerogativa

delle banche, quali *asset backed securities* e prestiti per il finanziamento delle infrastrutture.

Dal lato della redditività, si registrano alcuni primi segnali positivi con un ROE (*return on equity*) medio del settore bancario del 6,4 per cento nel terzo trimestre 2015¹⁰. Tuttavia, il settore è ancora lontano da una situazione di sostenibilità di lungo periodo, in quanto *il rendimento* atteso da un investitore *non copre i costi dell'equity*.

Questo incremento di redditività è purtroppo in gran parte dovuto a una diminuzione delle svalutazioni degli attivi e a fonti di ricavo straordinarie più che al raggiungimento di un livello di profittabilità strutturalmente più elevato. Rifacendoci a quanto sopra, la principale causa di questa bassa redditività è da ricercarsi proprio nei bassi tassi, con i margini di interesse compressi ai minimi.

Le banche di tutto il mondo stanno cercando, da qualche anno, di individuare nuove fonti di guadagno dal lato delle commissioni, offrendo servizi e vendendo prodotti anche non strettamente collegati all'operatività bancaria (trovando però un ostacolo nella competizione da parte di operatori non bancari). Per alcuni Paesi, come l'Italia, il costo del rischio (legato alle svalutazioni di crediti deteriorati) continua poi a rappresentare una pesante zavorra sui conti economici delle banche in un contesto di ripresa ancora molto debole. Le banche dovranno ripensare i propri modelli di business per poter essere soggetti sostenibili nel medio-lungo periodo. Nell'immediato, come si è detto, per cercare di dare sollievo ai conti economici le banche stanno, in alcuni casi, incrementando l'esposizione ai rischi; una simile strategia deve essere attentamente monitorata dai supervisori. Nel lungo periodo, cambiamenti più strutturali dovranno seguire.

Le preoccupazioni per il contesto globale e il fenomeno «Fintech»

Il contesto economico mondiale continua, d'altra parte, a generare non poche preoccupazioni. Il rallentamento della crescita nei Paesi emergenti, e in particolare della Cina, determina un aumento del premio al rischio per gli investimenti in quei Paesi.

L'esposizione finanziaria diretta del sistema bancario europeo verso i Paesi emergenti risulta relativamente limitata, pari a poco più di un decimo delle attività ponderate per il rischio (2,3 trilioni di euro); tuttavia, gli impatti indiretti di un protrarsi della debolezza di questi Paesi potrebbero avere effetti di second'ordine rilevanti, con il ritiro di investimenti in banche e assicurazioni europee da parte degli investitori di questi Paesi (Cina

in primis), mancate opportunità di business, mancato apporto alla crescita economica. Per i Paesi, come l'Italia, gravati dal problema dei crediti *non performing*, una bassa crescita rende più ardua la ricerca di una soluzione al problema, con nuovi creditori destinati a entrare in crisi e con la difficoltà di rimettere sul mercato gli ingenti patrimoni immobiliari legati a creditori inadempienti.

L'evoluzione del contesto regolamentare rappresenta un ulteriore elemento di preoccupazione per il sistema bancario europeo e mondiale. Il Comitato di Basilea sulla Supervisione Bancaria (Basel Committee on Banking Supervision) ha avviato una forte azione di revisione della cosiddetta normativa Basilea 3, al punto che si parla ormai esplicitamente, come già si è accennato, di una Basilea 4 alle porte. La revisione delle regole dovrebbe essere, in via di principio, sostanzialmente neutrale in termini di capitale richiesto alle banche. Tuttavia, secondo le prime analisi di impatto, si possono ipotizzare incrementi nei requisiti patrimoniali, soprattutto con riferimento ad alcuni rischi, quali quelli legati all'operatività degli istituti, e la modifica delle proporzioni tra i requisiti richiesti per le diverse classi di *asset*.

È prevedibile che queste normative, se verranno approvate nella loro attuale configurazione, determineranno una profonda revisione dei modelli di business delle banche. Secondo alcuni analisti, il nuovo impianto normativo spingerà il settore bancario europeo a evolvere fino ad assomigliare sempre più al sistema statunitense, con banche mediamente più piccole e con un maggior livello di consolidamento (il che comporterebbe una riduzione del totale complessivo degli attivi del settore bancario a livello di sistema). Ci sono poi altre normative che richiederanno alle banche maggiori dotazioni di capitale o imporranno loro maggiori costi. Dall'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9, che, nel luglio 2014, ha sostituito lo IAS 39) deriva che le banche dovranno accantonare anche le perdite prospettiche legate alle proprie esposizioni. Inoltre, ciò determinerà presumibilmente la necessità di maggiori accantonamenti, in termini di capitale, capaci di assorbire le perdite in caso di crisi (MREL, Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities), come richiesto dalla normativa sul *bail in*.

Infine, le banche devono affrontare il cosiddetto fenomeno «Fintech», con il quale si indica quel segmento di imprese e iniziative all'intersezione tra il settore finanziario e quello delle nuove tecnologie, dove start-up e aziende tecnologicamente all'avanguardia competono per fornire servizi un tempo offerti dalle imprese tradizionali del settore finanziario. Secondo studi recenti¹¹, i finanziamenti delle Fintech hanno raggiunto i 12,2 miliardi di dollari nel 2015 (erano appena 5,6 miliardi di dollari un anno prima).

Il principale impatto delle Fintech potrebbe essere la disintermediazione dell'economia, con un 20 per cento del business oggi di pertinenza di banche e assicurazioni a rischio da qui al 2020. Per settori già a corto di redditività, questa ulteriore erosione di mercato potrebbe risultare problematica da gestire. In particolare, i servizi bancari ai consumatori e i servizi di pagamento potrebbero essere tra i più colpiti, con una forte competizione di circuiti e operatori alternativi a quelli oggi presenti sul mercato.

Occorre inoltre considerare che, dopo essere stati abituati all'esperienza digitale dei vari Google, Amazon, Facebook, ora i consumatori si aspettano evoluzioni simili dalla loro banca, dalla loro compagnia assicurativa e da chi gestisce i loro risparmi. Per non deludere le aspettative dei propri clienti, gli operatori del settore finanziario dovranno quindi investire in innovazione e modificare radicalmente il modo con cui si propongono verso l'esterno.

Come si è anticipato, questa minaccia potrebbe però trasformarsi in una sfida foriera di opportunità. Molte banche si stanno muovendo per conoscere i protagonisti di questo nuovo mondo iper-tecnologico, alla cui crescita potranno in futuro contribuire con alleanze e finanziamenti. E così la vera «ricchezza» delle banche potrebbe derivare, in un futuro non lontano, non più dal business tradizionale, oggi un po' in affanno, bensì dall'utilizzo di nuove tecnologie, dallo sfruttamento delle enormi disponibilità di dati e dal *cross selling* di servizi non bancari.

L'emergere delle Fintech solleva però quesiti anche per i regolatori, che dovranno trovare il corretto *trade-off* tra l'esigenza di contenimento dei rischi derivanti dall'incremento dell'utilizzo di nuove tecnologie e la necessità di non soffocare un settore che può offrire grossi vantaggi per i consumatori. Per fare un esempio, uno degli elementi sotto la lente delle autorità è la cosiddetta *distributed ledger technology*, che permette di effettuare pagamenti in modo completamente decentralizzato e senza l'intervento di intermediari tradizionali. Occorrerà monitorare i nuovi rischi (in primo luogo, la crescente esposizione ai rischi di natura informatica) e ripensare l'approccio a fenomeni quali il riciclaggio, gli impatti legali e i rischi macro-prudenziali potenzialmente derivanti dalla crescente disintermediazione degli operatori tradizionali.

Lo spettro delle sanzioni e i «rischi di condotta»

Non sono solo fattori esterni quali l'andamento congiunturale e l'evoluzione tecnologica a porre rischi significativi al sistema bancario, metten-

do in difficoltà anche colossi internazionali. Nel giugno 2015 un report dello European Systemic Risk Board (ESRB)¹² richiamava l'attenzione sui rischi di comportamenti non corretti tenuti dal management e dal personale degli istituti di credito.

I comportamenti più «a rischio» sono quelli quali la vendita di prodotti finanziari inadatti ai piccoli risparmiatori, la violazione di regole nazionali o sovranazionali in ambito fiscale, di antiriciclaggio e di finanziamento al terrorismo, nonché i comportamenti manipolatori come quelli osservati con riferimento alla determinazione dei tassi di interesse Libor.

A parte i costi sociali in termini di diminuzione della fiducia nelle istituzioni finanziarie e nei mercati, questi comportamenti scorretti possono portare a sanzioni sulle banche di importo anche molto rilevante, mettendo in alcuni casi in dubbio la sopravvivenza e comunque con impatti cruciali sulla redditività e sui modelli di business adottati dagli istituti.

A livello mondiale, le multe legate al tema della manipolazione dei tassi di riferimento per la determinazione di interessi su carte di credito e prestiti hanno raggiunto i 9 miliardi di dollari, pagati da colossi quali Deutsche Bank, Barclays, Bank of America, HSBC, UBS (cfr. introduzione). E ci sono ancora rischi all'orizzonte: se, a fronte degli appelli in corso, specie negli Stati Uniti, venisse riconosciuto il diritto al risarcimento di tutti i consumatori penalizzati dalla non corretta determinazione dei tassi, i numeri potrebbero essere ancora più rilevanti.

Deutsche Bank (cfr. riquadro) ha chiuso il bilancio 2015 con oltre 5 miliardi di euro di costi per spese legali e regolamentari.

I punti deboli del sistema bancario tedesco

Il Fondo Monetario Internazionale ha concluso a giugno il Financial Sector Assessment Program sulla Germania. L'esame periodico che il FMI conduce sui singoli Paesi ha confermato i principali trend già discussi per i diversi Paesi europei: bassa profittabilità di banche e imprese assicuratrici, in particolare a causa dei bassi tassi di interesse (ROE medio comunque sopra la media europea, intorno al 10 per cento), potenziali conseguenze negative dal rallentamento della crescita dei Paesi emergenti. Tuttavia, la Germania appare sostanzialmente robusta da un punto di vista finanziario grazie ad alcuni punti di forza: solidità finanziaria di famiglie e

imprese, bassi tassi di crediti non performing e generale elevata capitalizzazione del sistema finanziario.

Al pari dell'Italia, il sistema bancario tedesco è molto «bancarizzato», con assets pari a circa due volte e mezzo il valore del PIL, e prevalentemente domestico, con solo un quinto delle esposizioni verso l'estero. E, al pari dell'Italia, in Germania convivono istituti di natura radicalmente diversa, dalle grandi banche commerciali alle banche di credito cooperativo e alle cosiddette Landesbanken, le casse di risparmio locali.

Anche se, a oggi, le banche tedesche appaiono relativamente robuste a scenari normali, a fronte di scenari «stressati» emergono alcune criticità. Complessivamente, le banche del Paese perderebbero 537 punti base (bps) di capitale a fronte dell'andamento economico previsto nello scenario peggiore (cfr. tabella 1.1 oltre), collocandosi comunque su un coefficiente di capitale relativamente sicuro, pari al 9,46 per cento.

Deutsche Bank, il colosso bancario tedesco, ha effettuato, nel corso del 2015, svalutazioni di attività per oltre 6 miliardi di euro e, come detto sopra, ha registrato perdite a fronte di problemi legali e regolamentari pari a oltre 5 miliardi che, sommati al miliardo di spese per ristrutturazioni, hanno portato l'istituto a chiudere con una perdita netta di quasi 7 miliardi. Gli accantonamenti effettuati a fronte di future spese legali potrebbero peraltro non essere sufficienti, considerando la cifra di 14 miliardi di dollari che la giustizia statunitense ha chiesto per chiudere l'azione legale relativa ai mutui subprime. Da qui il turnaround della dirigenza e la necessità di rivedere le strategie future, in un'ottica di semplificazione del business e di riduzione delle esposizioni ai rischi. Il piano prevede infatti l'uscita dai business e dai clienti troppo rischiosi, nonché un miglioramento dei ratio patrimoniali, ottenuti, però, prevalentemente attraverso riduzione delle attività e cessione di non core units. Rimangono, per ora, una leva finanziaria (attività detenute a fronte di una data dotazione patrimoniale) molto elevata, un rapporto tra costi operativi e margini sopra la media e circa 30 miliardi di attivi cosiddetti a «fair value» di livello 3, per i quali la valutazione si basa su parametri non osservabili (ed è quindi potenzialmente piuttosto aleatoria). Il futuro del colosso tedesco è particolarmente rilevante per gli equilibri economici europei e mondiali. Secondo le analisi

del FMI, Deutsche Bank risulta essere il principale contributore di rischio sistemico a livello mondiale, seguito da HSBC e Credit Suisse.

E poi c'è il tema delle Landesbanken, le banche regionali. Già nel 2011, tra le azioni strutturali che il FMI invitava a intraprendere, c'era la definizione di un modello di business sostenibile. Da allora sono seguiti salvataggi pubblici, un intenso consolidamento del settore, un pesante ridimensionamento con l'eliminazione delle attività non core. Tuttavia, alcuni problemi chiave continuano a rimanere e la scarsa redditività del settore sembra indicare, quale unica possibilità, ulteriori azioni di ristrutturazione e riorganizzazione del comparto.

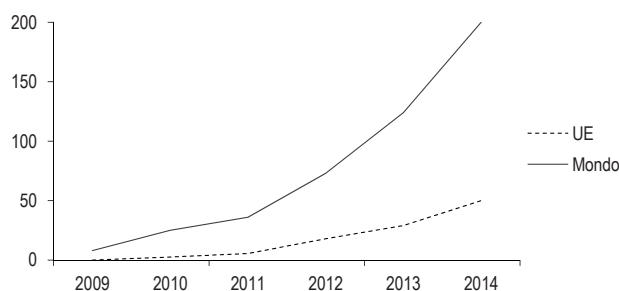
Gabriele Guggiola

Secondo il citato report dell'ESRB, nel corso del quinquennio 2009-14, solo per questioni legate a scorrettezze nella vendita di prodotti finanziari, a livello mondiale banche e istituzioni finanziarie hanno dovuto risarcire una cifra che supera i 100 miliardi di euro. Complessivamente, le multe per «cattiva condotta» hanno raggiunto nel quinquennio i 200 miliardi, di cui 50 riferiti a banche dell'Unione Europea (figura 1.3) e prevalentemente concentrati sulle cosiddette G-SIBs (Global Systemically Important Banks), le banche di dimensioni maggiori, a conferma della rilevanza sistemica del fenomeno. Delle G-SIBs preoccupa anche l'entità dei futuri costi per contenzioso stimati: oltre 50 miliardi di euro, con accantonamenti pari a meno della metà dell'intero importo.

Senza i costi legati a sanzioni passate o previste, i profitti delle banche sistemiche dell'Unione Europea sarebbero stati più alti di circa un terzo, e il CET1 ratio (rapporto tra capitale e attività ponderate per il rischio) medio sarebbe stato di circa 2 punti percentuali più alto. Le banche con maggiori costi legati a tali sanzioni mostrano inoltre sui mercati un andamento peggiore, con *price/book value* sotto la media, specie in presenza di controversie non ancora transate.

Una condotta non appropriata genera inoltre sfiducia: secondo il citato report dell'ESRB, comportamenti scorretti, pratiche di business non etiche e scarsa protezione delle informazioni relative ai clienti contribuiscono in modo rilevante alla perdita di fiducia in qualsiasi tipo di business, figurarsi in un campo quale quello finanziario, dove la fiducia è alla base del rapporto con il cliente.

Figura 1.3 – I costi cumulati relativi a «comportamenti inappropriati» (miliardi di euro)



Fonte: Stime CCP Research Foundation (<http://conductcosts.ccpresearchfoundation.com/index>), Financial Times, Financial Conduct Authority, ESRB

Come in altri campi, anche qui la risposta dei regolatori sta cominciando però a diventare più decisa, con l'obiettivo di aumentare il clima di fiducia. Viene ora chiesto alle banche di promuovere al loro interno una forte cultura del rischio, e gli incentivi del management e delle figure operative vengono vagliati dalle autorità per verificarne la coerenza con pratiche di business corrette e orientate alla tutela dei risparmiatori. Nuove regolamentazioni puntano poi a prevenire comportamenti scorretti, dalle previsioni sulla governance contenute nella Capital Requirements Directive (CRD IV) alle normative sull'antiriciclaggio e sul *market abuse* fino alla MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) in fase di implementazione, che normerà la condotta degli operatori nei confronti dei clienti.

Nuove richieste di dotazione patrimoniale sono inoltre previste a fronte delle perdite inattese per rischi di condotta, considerati anche tra i rischi chiave nei recenti esercizi di stress test che hanno coinvolto le principali banche europee.

*Il contesto europeo: stress test superati,
ma con qualche debolezza*

L'EBA (European Banking Authority), congiuntamente con la BCE, ha condotto nel 2016 una nuova tornata di stress test. L'esercizio consiste nel valutare la solidità delle banche in scenari particolarmente avversi, che contemplano premi al rischio, bassi tassi, dubbi sulla sostenibilità dei debiti pubblici e sulla solidità del settore privato, stress nel cosiddetto *shadow banking sector* (il «sistema bancario ombra», ossia quel complesso

di mercati, istituzioni e intermediari che erogano servizi bancari senza essere soggetti alla relativa regolamentazione).

Come nello scorso esercizio, il test prevedeva la proiezione a tre anni delle principali voci di bilancio in due scenari: uno normale (*baseline*) e uno «stressato» (*adverse scenario*). In quest'ultimo scenario si sono ipotizzati, tra l'altro, un rialzo improvviso del costo del *funding*, un crollo dei prezzi degli immobili residenziali e commerciali e un *haircut* dei titoli governativi detenuti dalle banche (voce particolarmente rilevante per gli istituti italiani).

Nel 2014 sono state 25 le banche in tutta Europa che non hanno superato il test (per quanto alcune avessero nel frattempo già effettuato gli aumenti di capitale necessari) e che sono state costrette, nelle settimane immediatamente successive alla pubblicazione dei risultati, a presentare dei *capital plans* con l'illustrazione delle strategie per riuscire a tornare su livelli di capitalizzazione adeguati.

La tornata di stress test del 2016 non prevedeva soglie in base alle quali determinare chi avrebbe superato o meno l'esame. I risultati hanno però fornito ai supervisori un elemento per effettuare le loro valutazioni annuali sulle banche e determinare le eventuali azioni correttive. Hanno fornito inoltre messaggi chiari al mercato. Prendendo come riferimento (*benchmark*) i livelli richiesti nel 2014 per passare lo stress test (8 per cento di capitale primario nello scenario base e 5,5 per cento in quello avverso), si osserva che nessuna banca, con l'eccezione, purtroppo, del Monte dei Paschi, ha visto diminuire i coefficienti patrimoniali sotto tali soglie.

Questo miglioramento delle performance è ascrivibile in primo luogo ai rafforzamenti patrimoniali avvenuti nel corso degli ultimi due anni, anche in virtù dell'accresciuta pressione regolamentare di cui abbiamo discusso precedentemente. Infatti, nel 2016 le banche partivano da un CET1 ratio medio del 13,2 per cento, superiore di oltre 200 punti base al coefficiente medio con cui avevano affrontato l'analogo esercizio del 2014.

L'impatto negativo, in caso di «stress», si è attestato fra i 340 e i 380 punti base a seconda della definizione di capitale utilizzata, con proiezione di ratio patrimoniali nel 2018 tra il 9,2 e il 9,4 per cento, comunque al di sopra dei limiti regolamentari. Quindi, anche in situazione di crisi il «sistema bancario» europeo sarebbe mediamente in grado di continuare a operare.

L'impatto principale deriva dal peggioramento delle condizioni del rischio di credito. Le banche europee sono in larga parte banche commerciali, e un peggioramento dell'andamento congiunturale, a cui farebbe seguito un deterioramento dei portafogli crediti, potrebbe avere conseguenze importanti, come peraltro osservato nella recente crisi finanzia-

ria. Il rischio di credito, in condizioni «stressate» quali quelle ipotizzate nell'esercizio, determinerebbe perdite per le banche europee pari a 349 miliardi di euro; altri 105 miliardi potrebbero essere causati da rischi operativi, mentre il rischio di condotta (frodi, vendite inappropriate di prodotti) potrebbe generare 71 miliardi di perdite.

Non sarebbe, tuttavia, solo il patrimonio a soffrire in caso di crisi. Il margine di interesse (differenza tra interessi attivi e passivi, che costituisce una delle principali fonti di reddito di una banca) diminuirebbe del 20 per cento in caso di crisi, così mettendo ulteriormente in difficoltà un sistema bancario già affetto da scarsa redditività e sostenibilità del business.

L'impatto varia considerevolmente tra i diversi Paesi che hanno partecipato all'esercizio (tabella 1.1). Così, mentre le banche norvegesi non verrebbero praticamente colpite da una crisi economica estrema quale quella disegnata per l'esercizio, le banche irlandesi sarebbero quelle che più ne subirebbero gli effetti, con una diminuzione del CET1 medio di oltre 700 punti base. E infatti l'Irlanda, nello scenario avverso, conclude l'esercizio penultima «in classifica», subito prima dell'Austria.

Tabella 1.1 – Impatto degli stress test sui coefficienti patrimoniali (CET1; valori percentuali)

Paesi	Dicembre 2015	Scenario avverso 2018	Delta 2018/2015 (punti base)
Svezia	18,86	16,53	-234
Finlandia	19,48	14,90	-458
Norvegia	14,31	14,30	-1
Danimarca	16,89	14,06	-283
Polonia	13,27	11,45	-182
Belgio	15,42	11,32	-411
Francia	12,60	9,74	-286
Germania	14,83	9,46	-537
Ungheria	13,41	9,22	-419
Paesi Bassi	13,77	8,97	-480
Spagna	12,46	8,61	-386
Regno Unito	12,50	8,51	-400
Italia	11,75	7,66	-409
Irlanda	14,64	7,54	-710
Austria	11,55	7,32	-423
Totale	13,19	9,36	-383

Elaborazione su dati EBA, 2016 EU-wide stress test results

Al terz'ultimo posto si colloca l'Italia. Il nostro Paese, pur registrando un impatto non eccessivamente superiore alla media (409 punti base), parte da un livello di patrimonializzazione (11,75 per cento) relativamente basso.

Tra i «big», Germania e Francia mostrano risultati migliori del Regno Unito. Tiene relativamente bene la Spagna, uscita dalla crisi con pesanti ristrutturazioni del proprio sistema bancario, svolte sotto l'egida dello European Stability Mechanism e che hanno portato a una forte razionalizzazione del settore.

Complessivamente, quindi, l'esercizio ha messo in evidenza un sistema bancario europeo un po' più robusto rispetto al passato, ma con qualche punto di debolezza di cui la BCE non mancherà di tenere conto nella sua azione di supervisione.

1.3. La fine del lavoro?

La «stagnazione secolare» del lavoro e delle retribuzioni

Nel 2013 Larry Summers, ex Segretario al Tesoro dell'amministrazione Clinton, agitò lo spettro di una fase di stallo dell'economia mondiale di durata indeterminata che definì «stagnazione secolare», recuperando una tesi usata negli anni Trenta dall'economista americano Alvin Hansen per spiegare la Grande Depressione (cfr. par. 1.1 sopra). A tre anni di distanza, l'economia reale dei Paesi avanzati (con alcune notevoli eccezioni, tra cui l'Italia) sembra effettivamente avere recuperato i livelli di reddito e prodotto per abitante raggiunti prima della crisi; le cose vanno diversamente sia per i tassi di crescita del prodotto lordo, che appaiono strutturalmente più bassi del passato, sia per i livelli occupazionali.

Le proiezioni relative a questi ultimi sembrano suggerire che gli effetti della recessione si stiano combinando con quelli delle trasformazioni tecnologiche e demografiche, portando a un forte contenimento, se non a un annullamento, della crescita del lavoro, oltre che a profondi mutamenti nella sua natura.

I principali indicatori relativi all'occupazione mostrano chiari segnali di stagnazione. Secondo il più recente *World Employment and Social Outlook* dell'ILO¹³, la più autorevole pubblicazione in materia, il numero di persone in cerca di lavoro nel mondo ha raggiunto nel 2015 il livello di 197 milioni, 1 milione di unità in più rispetto all'anno precedente e 27

Tabella 1.2 – I disoccupati nel mondo secondo l'International Labour Office (per 2016 e 2017, stime)

Anni	Disoccupati (milioni)	Variazione % sul 2007	Tasso di disoccupazione
2007	169,8	...	5,3
2008	177,0	4,2	5,6
2009	197,7	16,4	6,2
2010	195,1	14,9	6,1
2011	193,8	14,1	6,0
2012	196,2	15,5	6,0
2013	198,6	17,0	6,0
2014	196,4	15,7	5,8
2015	197,1	16,1	5,8
2016	199,4	17,4	5,8
2017	200,5	18,1	5,7

Fonte: International Labour Office

milioni, pari al 16 per cento in più, rispetto al 2007, ultimo anno prima della crisi (tabella 1.2).

In termini di tasso di disoccupazione globale, il valore alla fine del 2015 è rimasto invariato al 5,8 per cento, senza prospettive di miglioramento per il 2016. Le cifre potrebbero sembrare lusinghiere a un europeo, abituato a valori ben maggiori (associati a retribuzioni significativamente più elevate e a varie forme di sostegno al reddito in caso di inattività), ma segnalano, in ogni caso, una difficoltà di inserimento, in particolare delle nuove leve.

L'andamento mondiale dipende dall'intreccio tra cause demografiche (l'invecchiamento della popolazione in Europa, gli effetti della «politica del figlio unico» imposta alla fine degli anni Settanta in Cina) e cause economico-tecnologiche (negli Stati Uniti, dove il nuovo paradigma «digitale» spinge quote crescenti di persone verso l'inattività e non verso un impiego o la ricerca di un impiego); in Italia, un Paese in rapido invecchiamento che deve affrontare i postumi della recessione e, allo stesso tempo, la ristrutturazione del proprio modello economico-produttivo, entrambe le cause sono rilevanti.

In questo scenario continua ad apparire critica la condizione delle persone più giovani (15-24 anni). Negli Stati Uniti il tasso di occupazione giovanile è passato dal 56 per cento del 2000 al 45 per cento del 2015, in Cina è sceso negli stessi anni dal 62 al 47 per cento e in India dal 41 al

31 per cento. In Europa appare più stabile la tendenza di Francia (intorno al 30 per cento) e Germania (45 per cento), mentre in Italia, che storicamente ha fatto registrare valori molto bassi, l'indicatore ha raggiunto nel 2015 il minimo storico, pari a 16 punti percentuali. Anche in questo caso, le motivazioni sono differenti e articolate. In India il calo della partecipazione giovanile al mercato del lavoro è l'effetto positivo dello sviluppo dell'ultimo decennio, che consente a quote più ampie dei giovani di prolungare gli studi; in Italia, invece, può essere posto in relazione anche alle politiche di contrasto alla crisi (la prolungata estensione della Cassa integrazione guadagni, l'innalzamento dell'età della pensione, il ricorso a incentivi non selettivi per le assunzioni) che hanno ridotto il *turnover* e i nuovi ingressi nel mercato del lavoro.

La conclusione che se ne ricava è piuttosto evidente e allarmante: *per diverse ragioni – molte negative, poche positive – l'occupazione ha iniziato, in termini relativi, a contrarsi secondo una tendenza precedente e indipendente dalla «grande recessione»*. Molto probabilmente, nel prossimo futuro i governi dovranno fare i conti con un numero minore di occupati sui quali insisteranno quote maggiori di persone inattive ed economicamente dipendenti.

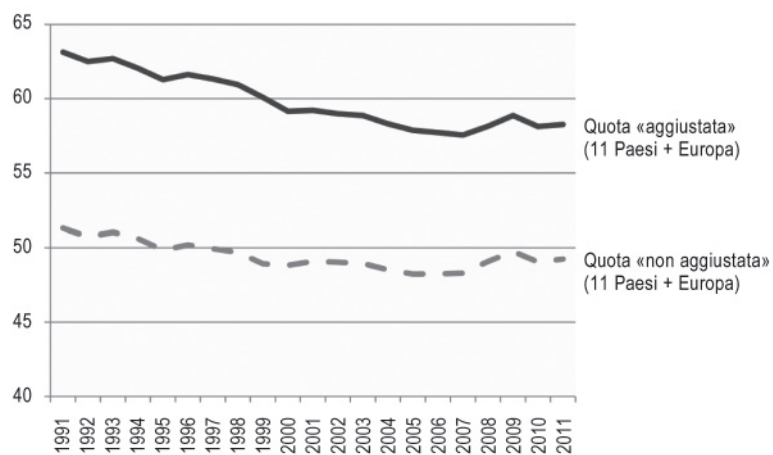
Per quanto riguarda le retribuzioni, l'ILO ha calcolato che tra il 1991 e il 2011 (figura 1.4) la quota del lavoro sul reddito nazionale – ossia la frazione del reddito nazionale lordo che viene allocata per remunerarlo – è calata, nei Paesi appartenenti al G20, dal 63 al 58 per cento secondo una stima «aggiustata» (ossia comprensiva di alcune tipologie di reddito da lavoro autonomo) e dal 51 al 49 per cento secondo una stima «non aggiustata» (ossia riferita al solo lavoro dipendente)¹⁴.

Questa conclusione è coerente con i dati relativi agli Stati Uniti che presentiamo nel secondo capitolo e con analoghe analisi a livello nazionale (basate su fonti diverse e quindi da considerare indicative di tendenze e gerarchie). Quali sono le cause di queste tendenze negative? La quota del lavoro sul reddito nazionale è determinata dal rapporto tra l'andamento delle retribuzioni (in termini reali) e della produttività del lavoro¹⁵. Se le retribuzioni crescono più rapidamente della produttività, la quota aumenta; al contrario, se le retribuzioni crescono meno della produttività, la quota cala.

La figura 1.5 mostra l'andamento dei salari reali e della produttività del lavoro nelle principali economie aderenti al G20. Fatti entrambi pari a 100 nel 1999, essa documenta per il 2013 una differenza di 17 punti percentuali in favore della produttività.

È a queste due dimensioni, dunque, che occorre guardare per individuare le cause del tendenziale sbilanciamento nella distribuzione funzio-

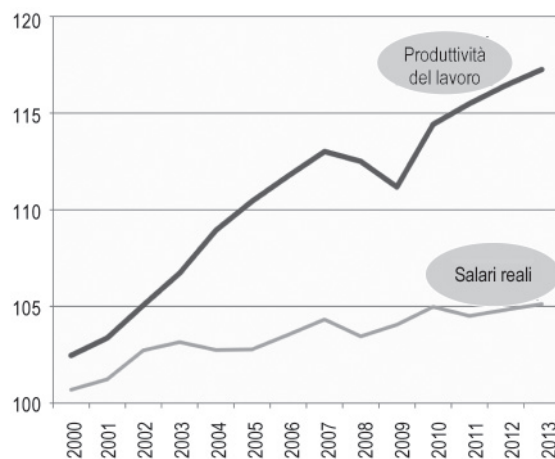
Figura 1.4 – Quota percentuale del lavoro sul reddito nazionale nei Paesi del G20*



* L'OCSE ha messo a punto due modalità di calcolo di riferimento, una «non aggiustata», che si basa sul rapporto tra i compensi totali degli occupati (al lordo di tasse, contribuzioni sociali e altre componenti accessorie) e il reddito nazionale lordo, e una «aggiustata», che prevede invece l'inclusione anche di una parte di quello che nei conti nazionali viene generalmente definito «reddito misto», comprendente alcune forme di reddito patrimoniale (ad esempio, una rendita immobiliare) e di reddito da lavoro autonomo e da autoimpiego.

Fonte: International Labour Office

Figura 1.5 – Evoluzione dei salari reali e della produttività del lavoro nelle principali economie del G20 (1999 = 100)



Fonte: International Labour Office

nale del reddito, con un occhio di riguardo per la produttività, condizionata dalla sempre più rapida diffusione delle nuove tecnologie.

L'ipotesi della «stagnazione secolare» resta controversa, così come il dibattito sulle soluzioni (principalmente monetarie) che occorrerebbe applicare per superarla (cfr. par. 1.1 sopra). Tale dibattito, con qualche notevole eccezione¹⁶, non prende in considerazione l'ipotesi che una molto più evidente «stagnazione secolare del lavoro e delle retribuzioni» potrebbe essere una delle cause, e non una delle conseguenze, del quadro corrente. Si deve inoltre constatare che un tasso di crescita mondiale superiore al 3 per cento sembra produrre solo scarsissimi effetti sui principali aggregati occupazionali. Nel medio termine, un'inversione di tendenza appare improbabile sia in ragione di inesorabili fattori demografici – la Cina che invecchia, i giovani che non lavorano – sia per le novità che si prospettano all'orizzonte, in primo luogo di natura tecnologica. È proprio al rapporto tra tecnologia e società che occorrerà prestare più attenzione nel prossimo futuro, perché il mutamento del paradigma tecnologico inciderà sia sulla domanda sia sull'offerta di lavoro, non solo nelle economie mature ma anche in quelle emergenti, così come in ogni settore di attività, seppure con intensità e modalità diverse.

La «fabbrica elegante»

In Europa, e in Italia in particolare, il mutamento del paradigma tecnologico ha cominciato a essere avvertito dall'opinione pubblica e dagli operatori dei settori tradizionali solo nel 2014-15 grazie alla cosiddetta «Industria 4.0»¹⁷, l'incombente «quarta» rivoluzione industriale, tanto da far assumere a questa espressione un valore simbolico, quasi iconico, di mutamenti destinati a investire ogni settore dell'economia e della società. Questa trasformazione, già in corso, dovrebbe condurre a un settore altamente sofisticato, con una manodopera costituita prevalentemente da tecnici e ingegneri e con livelli di produttività, flessibilità e affidabilità elevatissimi. Una «fabbrica elegante», quindi, da cui sarebbero banditi i difetti delle rivoluzioni precedenti.

Industria 4.0 (*Industrie 4.0*) è il nome di uno specifico intervento di politica industriale, avviato in Germania nel 2011, che ha come obiettivo esplicito una profonda trasformazione dell'industria manifatturiera grazie alla diffusione del Web e delle nuove tecnologie dell'automazione e dell'intelligenza artificiale. Un documento dell'Accademia Nazionale delle Scienze e dell'Ingegneria tedesca pubblicato nel 2013¹⁸ precisa che l'introduzione nell'ambiente manifatturiero dell'«Internet delle cose»¹⁹ con-

sentirà alle imprese di costituire «reti» (*networks*) in grado di incorporare tutti i macchinari, i sistemi logistici e, in generale, tutti gli spazi e gli apparati produttivi in «sistemi fisico-digitali» (*cyber-physical systems*) capaci di scambiare informazioni tra loro, intraprendere azioni in maniera indipendente e controllarsi reciprocamente.

Ciò dovrebbe condurre a una «fabbrica intelligente» (*smart factory*) in grado di realizzare «prodotti intelligenti» (*smart products*). La produzione potrà avvenire in tempo reale (simultaneamente a un ordine o alla modifica di un ordine) e in serie limitate ed essere inoltre finalizzata alle esigenze del cliente, alla manutenzione, al riciclaggio del prodotto a fine vita. Si tratta quindi di un nuovo approccio alla produzione caratterizzato da un elevato livello di integrazione verticale e orizzontale, reso possibile dalle connessioni digitali.

Da un punto di vista strettamente economico, questa nuova rivoluzione industriale determina, come tutte le precedenti, un consistente aumento della produttività dei fattori. La sua specificità consiste nel non essere limitata al solo mondo fisico, nell'abbattere invece la separazione tra prodotti e informazione, tra materiale e immateriale. Tutto è connesso a tutto, quindi, e tutto è informazione.

Industria 4.0 – in particolare nell'originaria visione tedesca – non ha una base esclusivamente tecnica e produttivistica, ma anche una dimensione di tipo sociale, viste le molteplici interdipendenze con i modelli di impiego e di organizzazione del lavoro. Queste interdipendenze appaiono tanto profonde da spingere gli ideatori di tale piattaforma a delineare una «nuova forma di interazione socio-tecnica» tra tutti gli attori – umani e non – coinvolti nel processo produttivo, sebbene non si arrivi a delineare una trasformazione generale della società.

L'influenza reciproca società-tecnica è imposta, da una parte, dall'elevato livello di integrazione che si rende necessario, costringendo al ripensamento in maniera unitaria di processi e modelli organizzativi, dall'altra da un'ulteriore evoluzione del rapporto tra uomo e macchine. In un mondo di reti di risorse produttive (macchinari, robot, sistemi logistici) in grado di configurarsi autonomamente in situazioni differenti, appare piuttosto improbabile che il contributo dell'uomo resti quello attuale (un più o meno ampio numero di procedure da realizzare nell'ambito di uno schema produttivo lineare), ma sarà piuttosto caratterizzato da una maggiore integrazione con i processi produttivi automatizzati.

Il lavoro di fabbrica del futuro, quindi, sarà molto diverso da come lo conosciamo oggi. Alla luce delle nostre limitate conoscenze odierne, possiamo comunque attenderci che sia caratterizzato da due elementi: 1) un'enfasi ancora minore dell'attuale sulle capacità fisiche (forza, destrez-

za), vista la minore frequenza di compiti manuali, e sulle competenze strettamente tecniche, considerate facilmente trasferibili; 2) una maggiore necessità di competenze soggettive e trasversali, richieste per lavorare in organizzazioni complesse.

Tra queste competenze, un rapporto pubblicato dal World Economic Forum nel 2015²⁰ individua quattro capacità prevalenti (*skills*) necessarie al nuovo sistema industriale:

- ① competenze di processo e di sistema (monitoraggio del lavoro proprio e altrui, capacità di decidere, di risolvere);
- ② competenze relazionali (comunicazione, coordinamento, negoziazione);
- ③ competenze di contenuto (comprensione ed espressione scritta e orale, alfabetizzazione informatica);
- ④ competenze cognitive (pensiero logico e matematico, astrazione), queste ultime considerate cruciali per «imparare a imparare».

Ciò significa che è realistico attendersi in futuro degli operai «in camice bianco» o addirittura la scomparsa degli addetti all'assemblaggio, sostituiti da tecnici che monitorano complessi sistemi automatici? Molto probabilmente no. Al di là delle denominazioni che le professioni potranno assumere, sempre più sfuggenti in ragione della loro trasversalità e continua evoluzione, è possibile immaginare che negli stabilimenti prevarranno due tipologie di profili tra loro complementari ma nettamente distinti in termini di ruolo, status e retribuzione:

- l'«operaio 4.0», un addetto alla produzione aggiornato, con titolo di studio secondario, versatile, servoassistito, in grado di gestire un certo numero di procedure e di macchine, con una visione complessiva del ciclo produttivo e capace di contribuirvi attivamente (ecco in campo le competenze di processo e relazionali);
- gli architetti della fabbrica digitale, in grado di disegnare organizzazioni e processi, di scegliere e far funzionare tecnologie, di definire integrazioni verticali e orizzontali, di trasformare dati in informazioni e di codificare il sapere.

Proprio nel rapporto con il sapere risiederà probabilmente la differenza sostanziale tra questi due gruppi di addetti: i primi saranno utilizzatori della conoscenza entro schemi prestabiliti, i secondi «amministratori» della conoscenza stessa.

Forse aveva ragione Asimov

Nel 1964 Isaac Asimov, scienziato e scrittore di fantascienza di fama mondiale, scrisse un memorabile articolo intitolato «Visita all'Esposizione Uni-

versale del 2014», pubblicato dal *New York Times* in occasione dell'Esposizione Universale che si tenne allora a Manhattan²¹. In quell'articolo, che è una potente prefigurazione del futuro, Asimov provò anche a immaginare che cosa sarebbe diventato il lavoro:

La situazione sarà resa più difficile dai progressi dell'automazione. Nel mondo del 2014 ci saranno pochi lavori di routine che l'uomo potrà fare meglio di una macchina. La razza umana diventerà quindi in buona parte una razza di «guardiani di macchine» [*machine tenders*]. I pochi fortunati che potranno svolgere lavoro creativo saranno la vera élite dell'umanità. Soltanto loro, infatti, faranno qualcosa di più che servire una macchina.

Alla luce delle nuove gerarchie occupazionali della «fabbrica elegante» che sembrano delinearsi nel nostro futuro, appare difficile non definire eccezionalmente premonitrici le parole che questo scrittore di origine russa, professore di biochimica all'Università di Boston, dedicò al rapporto tra tecnologia e lavoro. Asimov non ne riconobbe soltanto il potenziale di sostituzione, certamente non una novità dal punto di vista storico, ma intuì l'esistenza di implicazioni sociali, relazionali e, addirittura, psicologiche e identitarie ben più profonde di quelle sin qui delineate dagli odierni esperti di organizzazione industriale. Comprese che, nel lungo termine, la tecnologia avrebbe messo in discussione il ruolo esistenziale della maggioranza delle persone su questo pianeta. Nell'attuale dibattito tra progressisti e pessimisti, tra chi intravede nelle nuove tecnologie grandi opportunità e chi, invece, grandi minacce, Asimov aderirebbe probabilmente al secondo partito.

A oggi, non sono state elaborate stime attendibili sull'impatto occupazionale del nuovo paradigma tecnologico digitale e manca un preciso quadro concettuale entro cui collocare il problema; sarebbe del resto strano se così non fosse, dal momento che questo scenario futuro appare tuttora assai poco delineato da un punto di vista sostanziale. Alcune ricerche meritano però di essere portate all'attenzione dei lettori. Esse partono tutte dal concetto di *automatibility*, parola non ancora tradotta in italiano ma sufficientemente chiara a chi ha seguito fin qui: si tratta della probabilità di un lavoratore di essere sostituito, nel suo lavoro, da una macchina.

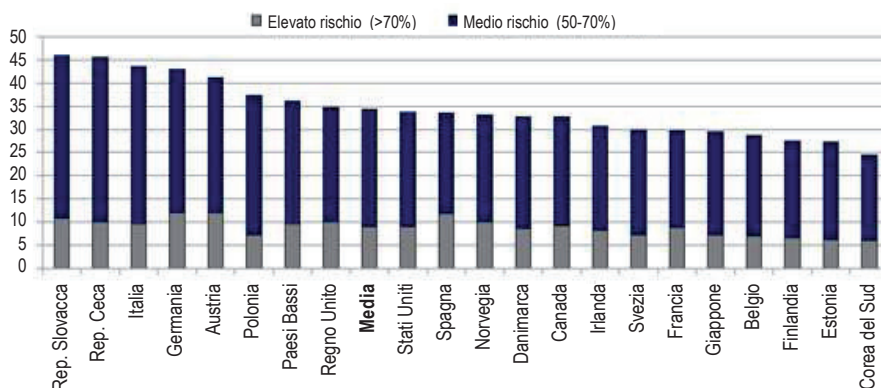
■ Carl Frey e Michael Osborne, entrambi dell'Università di Oxford, già nel 2013²² avevano tentato di stimare il rischio «potenziale» da *automatibility*, ossia connesso alla sola fattibilità tecnica dell'automazione, di 702 professioni, giungendo alla eclatante conclusione che nei prossimi due decenni sarebbe a rischio negli Stati Uniti il 47 per cento dei posti di lavoro.

■ Il già citato rapporto curato dal World Economic Forum, *The Future of*

Jobs, ha stimato che, tra il 2015 e il 2020, nelle 15 principali economie mondiali si perderanno 7,1 milioni di posti di lavoro «tradizionali», solo in parte compensati dalla creazione di 2 milioni di posti «innovativi». Soprattutto, sarebbero a rischio i mestieri proceduralizzati (ma non necessariamente elementari e privi di discrezionalità) principalmente in ambito impiegatizio (−4,8 milioni) e della produzione (−1,6 milioni), mentre sarebbe probabile un moderato aumento di occupati nelle attività riconducibili allo sviluppo dei nuovi modelli organizzativi e di produzione.

- Il notevole *World Bank Development Report* per il 2016²³ ha invece tentato di articolare il problema sviluppando il già citato modello proposto da Frey e Osborne. Il gruppo di ricerca della Banca Mondiale ha messo a punto una simulazione che prova a considerare alcuni di questi fattori, pervenendo a stime «aggiustate» per un'ampia schiera di Paesi emergenti o in via di sviluppo. Il risultato è un tasso di sostituzione potenziale macchina/uomo più contenuto, seppur molto rilevante. Se si considerano, a titolo di esempio, le prospettive a medio termine – una ventina di anni – di due giganti economici strutturalmente molto diversi tra loro come la Cina e l'India, il divario tra le due misurazioni è consistente. Nel caso cinese si passerebbe dal 77 al 55 per cento, in quello indiano dal 69 al 43 per cento. Non si tratta comunque di conclusioni tranquillizzanti.
- Un'altra stima, allo stato attuale la più innovativa e convincente, è quella proposta dall'OCSE²⁴. In estrema sintesi, si fonda sull'idea che l'oggetto dei processi di sostituzione non sarebbero i posti di lavoro di per sé, bensì le mansioni a essi associate e le competenze dei lavoratori che svolgono quelle specifiche mansioni. Su questa base, i ricercatori dell'OCSE hanno suddiviso gli occupati a rischio di spiazzamento in due gruppi: quelli che svolgono mansioni e detengono competenze largamente sostituibili, e corrono quindi un reale rischio di perdere il lavoro, e quelli che, al contrario, svolgono attività solo in parte sostituibili e che potrebbero essere riqualificati. In media, i posti di lavoro «esposti» alla tempeste tecnologica sarebbero il 35 per cento, ma la quota di quelli «automatizzabili», ossia ad alta probabilità di sostituzione, sarebbe inferiore al 10 per cento. Il campo di variazione delle stime è piuttosto ampio e va dalla Corea del Sud, in cui i lavoratori «esposti» sarebbero meno del 25 per cento e quelli «automatizzabili» poco più del 5 per cento, a Paesi come l'Italia, in cui i lavoratori «esposti» sarebbero quasi il 45 per cento e quelli «a rischio» il 10 per cento (la figura 1.6 mostra i rischi stimati per 22 Paesi, appartenenti principalmente all'OCSE).

Figura 1.6 – Percentuale di posti di lavoro a medio rischio di sostituzione (necessaria riqualificazione) e a elevato rischio di sostituzione (*automatibility*) per la nuova rivoluzione produttiva



Fonte: OCSE

Quali di questi numeri risulteranno corretti alla prova dei fatti? Forse nessuno, anche se gli ultimi appaiono più prudenti e problematici. D'altro canto, occorre ricordare che le previsioni catastrofiche dei luddisti durante la (prima) rivoluzione industriale si sono dimostrate prive di fondamento. Tuttavia, questi esperimenti offrono diversi spunti utili a trovare una chiave di lettura complessiva della questione.

In primo luogo, appare condivisa la convinzione che il processo di sostituzione sarà differenziato da Paese a Paese e da settore a settore sulla base delle specializzazioni e dei modelli organizzativi prevalenti. Da questo punto di vista, le economie emergenti ad alta intensità di lavoro, alle quali, nell'attuale ordine economico globale, è affidato il compito di produrre buona parte dei beni materiali di largo consumo, appaiono molto più esposte delle economie avanzate e mature, dove strategie di ristrutturazione e di aumento della produttività sono in atto da almeno vent'anni (è il caso dell'industria, dei servizi bancari e assicurativi, del commercio, del turismo) e, in alcuni casi (si pensi al settore dell'intrattenimento), risultano quasi concluse.

Molto dipenderà, inoltre, dalle caratteristiche e dalla qualificazione dell'offerta di lavoro, che, se elevata, potrebbe rendere le persone più resilienti e adattabili al cambiamento. Grande importanza avrà anche il «fattore tempo»: per quanto rapidi, i processi di automazione dovranno superare diverse barriere – retribuzioni basse o produttività già elevata, diffusione delle imprese medio-piccole, scarsa capacità di investimento, caratteristiche demografiche delle forze di lavoro – che potrebbero com-

portare ritardi (*time-lags*) differenziati, in grado, in alcuni casi, di attutirne l'impatto, senza dimenticare che non tutte le tecnologie considerate dirompenti (*disruptive*) sono sufficientemente mature per essere adottate dalle imprese o, ancora più importante, accettate dai consumatori.

Infine, nelle diverse equazioni non si tiene conto del saldo tra posti distrutti e posti creati; in altre parole, del potenziale di sostituzione di vecchio lavoro con nuovo lavoro.

Solo l'indagine del World Economic Forum, sopra citata – non a caso, una ricerca quali-quantitativa –, si cimenta in un esercizio di questo tipo, ipotizzando, nel breve termine, un rapporto di un posto generato (ad alta retribuzione) ogni tre soppressi (a retribuzione media e bassa). I precedenti storici insegnano in effetti che tutti i grandi cambiamenti tecnologici hanno stimolato l'imprenditorialità, migliorato la produttività e l'allocazione delle risorse e, nel medio termine, generato nuovi impieghi, non sempre nei settori direttamente interessati ma in altri a essi paralleli o con essi complementari.

Il problema potrebbe quindi essere più qualitativo che quantitativo, dal momento che sarà difficile, e in molti casi impossibile, trasformare i vecchi lavoratori in nuovi lavoratori. Almeno su questo aspetto Asimov, con le sue valutazioni pessimistiche, potrebbe avere ragione. L'intensità e la rapidità dell'impatto, non solo economico, dipenderanno dunque dalla capacità di governo di questi processi, dalla capacità di informare in maniera equilibrata, di discernere tra vecchio e nuovo, dalla capacità dei sistemi di welfare di sostenere e dei sistemi educativi di formare. Da questa prospettiva appare chiaro che la vera sfida, quella dell'accettabilità, sarà di natura non tanto tecnologica quanto politico-istituzionale.

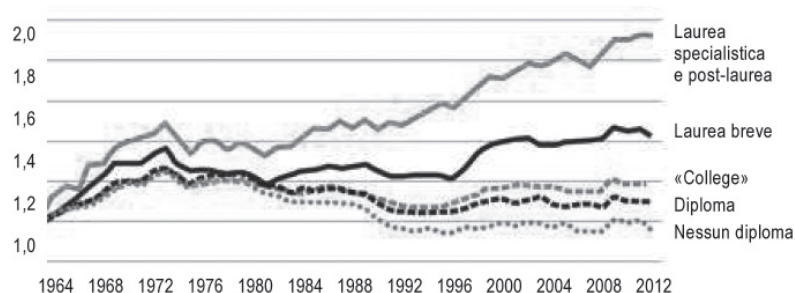
La gara tra istruzione e tecnologia

Il successo dei bestseller nel mondo accademico non si misura con il metro del numero di copie vendute, ma con quello della quantità di ricerche che essi stimolano. In questo senso, *The Race between Education and Technology*, ossia «la gara tra istruzione e tecnologia», scritto nel 2008 da due professori dell'Università di Harvard, Claudia Goldin e Lawrence Katz, è un bestseller a tutti gli effetti²⁵. Ha avuto (e continua ad avere) un'amplessissima eco nell'ambito della ricerca economica applicata anche grazie a un titolo singolarmente appropriato. I due autori mostrano, attraverso evidenze in buona parte derivate dalla storia economica, che per più di un secolo i grandi progressi delle tecnologie – l'elettricità, i sistemi di produzione di massa, i computer e, oggi, la Rete e l'intelligenza artifi-

ziale – hanno costantemente fatto aumentare la domanda di lavoratori qualificati e che il sistema educativo americano è stato capace di soddisfare questa domanda almeno fino agli anni Settanta. Secondo Goldin e Katz, il segreto del successo economico e tecnologico statunitense risiederebbe proprio nella capacità della scuola di rispondere ai mutamenti tecnologici *skill biased*, ossia ai cambiamenti che, per essere realizzati, richiedono livelli di competenza superiori.

A partire dagli anni Ottanta, tuttavia, ossia dall'inizio dell'era dei computer «di massa», il sistema educativo americano ha mostrato difficoltà via via crescenti nel tenere il passo dell'innovazione. Il primo sintomo di questo ritardo è rappresentato dai mercati del lavoro «polarizzati», in cui quote relativamente limitate di lavoratori ricevono premi retributivi molto elevati per le loro ricercate competenze professionali, mentre altri lavoratori, per ragioni specularmente opposte, ne sono estromessi o, nella migliore delle ipotesi, devono accettare impieghi nei servizi generali e personali.

Figura 1.7 – Salari reali per livello di istruzione negli Stati Uniti (1964 = 1)



Fonte: MIT Technology Review, 2014

La figura 1.7, che riporta l'evoluzione dei salari per livello di istruzione dei lavoratori maschi americani tra il 1964 e il 2012 (ponendo pari a 1 i valori registrati nel 1964), mostra chiaramente questa divergenza. Se fino alla fine degli anni Settanta i salari hanno seguito, in termini relativi, dinamiche simili, salvo un moderato premio agli occupati con titoli post-universitari, dagli anni Ottanta in poi hanno iniziato progressivamente a differenziarsi concentrando i premi sui soli occupati con titoli di studio terziari e post-terziari, un chiaro segnale della tensione tra la domanda e l'offerta di tali livelli di qualificazione.

Secondo questa chiave di lettura, dunque, la scuola – fino al livello di *bachelor degree*, all'incirca paragonabile a una laurea triennale – starebbe

perdendo la «gara» con la tecnologia e i più esposti a questo insuccesso sarebbero i primi destinatari dei sistemi educativi, le coorti più giovani della popolazione, costrette a scontare un'ulteriore «penalità in ingresso» nel mercato del lavoro.

L'indagine *The Future of Jobs* giunge alle stesse conclusioni. I promotori del summit di Davos hanno stimato che il 65 per cento degli attuali iscritti alle scuole primarie troveranno un impiego in profili lavorativi non ancora codificati, mentre il 50 per cento delle conoscenze e competenze acquisite nel primo anno di un percorso di studi tecnico risultano, già oggi, datate al termine dello stesso percorso di studi. D'altra parte, la velocità con cui le nuove tecnologie passano dall'invenzione all'applicazione pratica è la principale differenza rispetto alle fratture tecnologiche precedenti. Per constatarlo basta soffermarsi sulla rapidità con cui gli sportelli automatici e online hanno trasformato le banche e i servizi finanziari, su come l'e-commerce stia rivoluzionando, allo stesso tempo, il commercio al dettaglio, la grande distribuzione e la logistica, sulla naturalezza con cui il riconoscimento vocale e testuale si stanno diffondendo nei servizi di assistenza alla clientela o su come i *big data* stiano cambiando il modo di fare analisi e ricerca in ogni ambito dello scibile umano.

Quali sono le cause di questo gap e che cosa si può fare per recuperarlo? Nelle conclusioni del loro libro, Goldin e Katz sostengono che la scuola negli Stati Uniti è riuscita a tenere il passo grazie alla capacità dei sistemi educativi locali di adattarsi autonomamente ai nuovi bisogni. Sarebbero quindi i modelli scolastici nazionali, con il *principio dell'universalismo dell'istruzione*, una delle cause del ritardo, e questo perché i processi di apprendimento da essi offerti sono «standardizzati», indifferenti alle caratteristiche delle persone e delle economie locali.

Un altro fattore cruciale risiederebbe nel *principio di specializzazione*, ossia nell'idea, dominante dal dopoguerra a oggi, che gli studenti debbano apprendere in maniera sempre più approfondita un numero sempre più limitato di contenuti. Il problema sarebbe dunque di natura allo stesso tempo sia istituzionale, sia epistemologica, ossia attinente ai modi in cui si forma e si raggiunge la conoscenza. D'altra parte, se le competenze tecniche o specifiche sono oggi meno importanti che in passato, a causa della loro rapida obsolescenza, diventano essenziali le competenze cognitive propedeutiche all'apprendimento stesso, che devono essere sviluppate nella prima fase del percorso educativo – prima ancora della scuola, probabilmente – per poi essere utilizzate in altri contesti per tutto il resto della vita. Al contempo, se le competenze di tipo relazionale sono ormai ritenute essenziali, è piuttosto chiaro che esse non si possono apprendere in aula e sui libri di testo, ma semmai si sviluppano grazie a

esperienze di vita reale, come l'alternarsi di scuola e lavoro, o quanto più possibile vicine alla vita reale.

In effetti, le modalità didattiche sperimentali che stanno emergendo negli Stati Uniti si fondano tutte sulla de-istituzionalizzazione e su una forte componente esperienziale. Acquista grande importanza l'*Adaptive Learning*, basato su software in grado di fornire corsi «su misura» per ogni studente, presentando contenuti in sequenza e modalità non preordinate. I *Nanodegrees* («microdiplomi») e i MOOC (*Massive Open Online Courses*) sono concepiti per essere fruiti in pochi mesi e per pochi minuti al giorno, magari in metropolitana, mentre il *Video Game Learning* utilizza le sofisticate architetture dei videogiochi e dei giochi di ruolo per simulare casi reali utili a sviluppare competenze relazionali e di sistema²⁶.

In definitiva, il nuovo paradigma tecnologico richiederà un nuovo paradigma educativo fondato su principi, metodi e istituzioni completamente diversi. Così come all'inizio del XIX secolo la prima rivoluzione industriale, che trasformò milioni di posti di lavoro agricoli in milioni di posti di lavoro operai, portò con sé un nuovo modello di istruzione, è probabile che la «quarta» rivoluzione industriale farà altrettanto. Anche in questo caso, però, come in quello dell'innovazione sui luoghi di lavoro, la nostra prospettiva attuale non appare lungimirante.

1.4. Il «cuore» dello sviluppo: la gestione degli spazi urbani contemporanei

Città, soggettività e innovazione

L'analisi dell'innovazione dei modi di produrre ci ha inevitabilmente condotti all'«incontro/scontro» tra tecnologia e società e alla constatazione che, fino a tempi recentissimi, gli economisti hanno scarsamente esplorato quest'argomento.

Non così gli storici, e in particolare gli storici economici. In questo contesto, per avere lumi sulla situazione attuale è possibile riandare all'opera di Carlo Cipolla, uno dei maggiori storici economici del secolo scorso. Nel prologo del suo *Le macchine del tempo*²⁷, riflettendo sulla storia dell'economia e della tecnologia europea, Carlo Cipolla scrive che, fin dal Medioevo e dal Rinascimento, «la ricchezza principale dei Paesi più progrediti era costituita dalla loro riserva di capitale umano, vale a

dire dal numero e dalla qualità relativamente elevati di imprenditori e di artigiani». «Questo capitale», argomenta lo storico, «era nello stesso tempo risultato e fattore dello sviluppo, e per tutto il Medioevo e il Rinascimento governanti e amministratori si occuparono e si preoccuparono non solo delle importazioni e delle esportazioni di generi alimentari e di metalli preziosi, ma anche dell'immigrazione e dell'emigrazione di tecnici e artigiani».

Appaiono evidenti le somiglianze tra i periodi storici dei quali si è occupato Cipolla e la situazione attuale. La teoria del capitale umano era sorta tra gli economisti a partire dagli anni Sessanta del secolo scorso, ma questo «capitale» era rappresentato soprattutto dalle nozioni acquisite, destinate a durare per tutto l'arco della vita del lavoratore. Il capitale umano con il quale abbiamo a che fare oggi risulta associato con le particolari figure antropologiche dell'imprenditore o, più in generale, del lavoratore-imprenditore di se stesso, alle quali sembrano affidarsi le attuali sorti del progresso, con un sapere che si rinnova continuamente in un rapporto dialettico tra «scuola» e «realtà» (cfr. par. 1.3 sopra).

Nelle economie capitalistiche più avanzate, prepotentemente basate sulla conoscenza, queste figure antropologiche prendono talora il nome di *startupper* e di *makers*, ovvero gli animatori di nuove iniziative aziendali e quelli che potremmo definire gli «artigiani digitali». Si tratta degli innovatori intesi in senso lato, ossia di soggetti chiamati a farsi carico del processo innovativo in virtù del capitale umano di cui dispongono – l'insieme di conoscenze e competenze acquisite, frutto degli investimenti fatti su di sé – che li «abilita» a generare valore economico, ma non solo. In particolare, il detentore di capitale umano, a differenza di quello dell'industria tradizionale, ha come sua dimensione esistenziale la conoscenza e l'accettazione del rischio.

Questo capitale umano è un elemento percepito come critico non solo per quanto concerne la sfera economica propriamente detta, bensì, in senso più ampio, anche per il funzionamento del «sociale». Lo si evince da studi e pubblicazioni molto recenti come *The Human Capital Report 2016* del World Economic Forum, un'organizzazione non a caso – come si è osservato nel paragrafo precedente – più interessata all'evoluzione pratica della società e del sistema attuale che alle elaborazioni teoriche.

Si apre, a questo punto, la problematica relativa ai rapporti tra i governanti e gli amministratori di beni pubblici, nell'esercizio delle loro funzioni di fornitura di servizi, da un lato, e i detentori di questo nuovo capitale umano, come qui sopra definito, ossia con un'apertura al rischio, dall'altro. Si tratta, cioè, di stabilire le basi di legittimità dell'azione di governo oltre che, nella pratica, il contenuto delle politiche pubbliche rispetto al-

l'obiettivo di abilitare *networks* locali e attrarre in un territorio soggetti forniti di «talento», talvolta indicati, in modo assai poco critico, come «classe creativa»²⁸: imprenditori, o aspiranti tali, ritenuti capaci di generare benessere per la società nel suo insieme e di favorire e stimolare la diffusione di pratiche economiche innovative la cui traiettoria evolutiva si basa in modo importante su conoscenza, creatività e innovazione.

Queste pratiche economiche hanno trovato il proprio teatro privilegiato di espressione nella città, e la cosa non stupisce in un contesto di progressiva «molecolarizzazione» sia della produzione, e quindi anche del lavoro, sia del consumo. Si pensi, da un lato, all'impresa start-up o alla più tradizionale libera professione, entrambe esempi di piccole dimensioni imprenditoriali; e, dall'altro, alla *sharing economy*, l'«economia della condivisione», che, in quanto pratica di consumo collaborativo, presuppone, per poter funzionare, il coinvolgimento di massa.

Negli Stati Uniti così come in Italia – due Paesi che sono collocati, rispettivamente, nelle prime e nelle ultime posizioni delle classifiche dell'innovazione imprenditoriale – l'«economia start-up» è largamente concentrata nelle aree urbane e metropolitane: la sola città di Milano, di recente descritta dal *Financial Times* come «capitale (italiana) delle start-up», ospita oltre il 13 per cento delle start-up innovative italiane²⁹, quasi il doppio rispetto a Roma e oltre il triplo rispetto a Torino.

Un simile dato non sorprende: le nuove professionalità contemporanee, infatti, accomunate tutte da una certa intraprendenza imprenditoriale, operano e si muovono per necessità in una fitta rete di relazioni sociali e trovano una collocazione favorevole nel denso spazio urbano e metropolitano. La città è, in questo senso, un vero e proprio aggregatore di persone e di competenze diverse e complementari oltreché una piattaforma fisica di collegamento: un'infrastruttura socio-tecnica a tutti gli effetti, fatta di elementi umani e non-umani, che rappresenta lo spazio antropico per eccellenza della contemporaneità.

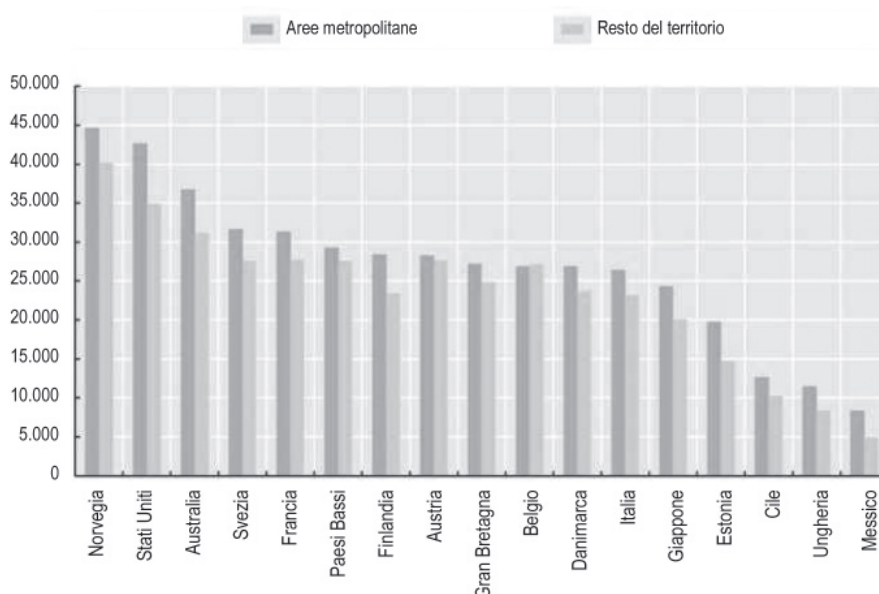
L'aria della città rende liberi? Opportunità e contraddizioni nel nuovo paradigma urbano

È cosa nota che, per la prima volta nella storia dell'umanità, da qualche anno a questa parte la popolazione mondiale risiede in prevalenza nelle città. A tale mutamento quantitativo se ne aggiunge un altro, assai più rilevante, di tipo qualitativo: le città svolgono un ruolo di *pivot* (perno, elemento decisivo) nei processi di sviluppo economico, il che le rende oggetti privilegiati di osservazione. Sono unità sociali e organizzative de-

cisive nell'economia della conoscenza e hanno un ruolo ambivalente: da una parte, infatti, contribuiscono in modo rilevante alla crescita e al benessere nazionale; dall'altra, sono al tempo stesso matrice e sintomo di disuguaglianza territoriale.

Tale dicotomia deriva dalla divergenza crescente che si è registrata sia tra i livelli di reddito urbani e metropolitani e quelli del resto del territorio nazionale (figura 1.8), sia tra le stesse aree urbane e metropolitane³⁰ (per gli Stati Uniti, cfr. cap. 2, par. 1). Inoltre, è lo stesso tessuto urbano e metropolitano a essere teatro di disuguaglianze, questione che il *World Cities Report 2016* descrive con il concetto di *urban divide* («spartiacque urbano»). Questa tendenza alla polarizzazione economica infra- e inter-territoriale, pur declinandosi in modo differente a seconda dei contesti, accomuna tuttavia le economie capitalistiche sempre più urbanizzate.

Figura 1.8 – Reddito disponibile per nucleo familiare nelle aree metropolitane e nel resto del territorio di alcuni paesi OCSE (in dollari; PPA a prezzi costanti del 2010, 2013)



Fonte: OECD, *Regions at a Glance 2016*, OECD Publishing, Paris 2016

Casi emblematici di sviluppo economico, quali per esempio New York, presentano un tessuto sociale lacerato al loro interno da profonde disuguaglianze che si materializzano frequentemente in fenomeni di segrega-

zione spaziale³¹. Anche in Italia il legame tra città e disegualianza non è trascurabile: infatti, l'incidenza della povertà assoluta risulta assai maggiore e in crescita nei capoluoghi delle aree metropolitane³².

A questo proposito, Saskia Sassen avanza una tesi forte: la disegualianza non è semplicemente un effetto collaterale del capitalismo contemporaneo, ma serve al capitalismo stesso per funzionare e riprodurre se stesso³³. Le fa eco il rapporto OCSE del 2015, *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*³⁴, nel quale, nonostante si usi un lessico differente, è dimostrato come la disegualianza economica sia aumentata negli ultimi trent'anni nella maggior parte dei Paesi OCSE e come essa sia sempre presente, sia pure con intensità variabile, tanto in periodi di espansione quanto di contrazione economica. Secondo il rapporto OCSE, la crescente disegualianza di reddito ha un impatto negativo sulla crescita economica poiché compromette la capacità delle classi basse e medio-basse di investire sul proprio capitale umano e dunque di essere *marketable*, ovvero collocabili sul mercato del lavoro in un'economia sempre più orientata ai settori innovativi.

È tuttavia importante ricordare che le pratiche innovative oggi al centro del dibattito esistono «non solo ed in quanto una certa esigenza è percepita, ma anche perché una specifica cultura condiziona in una data maniera sia la percezione di quell'esigenza che la risposta data all'esigenza stessa»³⁵. Ed è proprio per questo che, al fine di comprendere le ragioni della diffusione della pratica in esame, non si può prescindere da almeno tre considerazioni circa a) l'incerto quadro macroeconomico, b) lo sviluppo tecnologico e c) il «discorso di verità» che orienta l'agire sociale nella contemporaneità (vale a dire, ciò che è sensato e socialmente accettabile fare in un certo momento storico)³⁶. Tutti e tre gli elementi riportano prepotentemente la città al centro dell'attenzione, anche se da prospettive differenti.

Dei punti a) e b) si è fatto cenno nei paragrafi precedenti. Per quanto riguarda il punto c), occorre ribadire che, dalla dolorosa transizione dal fordismo al post-fordismo avvenuta negli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso, è emersa progressivamente una nuova concezione del lavoro in linea con il modello di razionalità economica che andava affermandosi in quegli anni, oggi dominante se non unico: il neoliberalismo³⁷ (i termini «neoliberalismo» e «neoliberale» sono usati in questo saggio in un'accezione «americana» che equivale ai termini italiani «neoliberismo» e «neoliberista»). Dall'essere un «impiego», il lavoro è divenuto, e sta divenendo sempre più nell'attuale congiuntura storica, una modalità di espressione della propria creatività. Pur non intendendo evocare con nostalgia un passato che – va da sé – non era (necessariamente) migliore

del presente sotto molti punti di vista, nondimeno nella condizione neoliberale l'essere umano è, prima di tutto, vita che produce e che consuma. Da un lato, è «produttore di se stesso» e fonte dei propri redditi; dall'altro, svolge un ruolo chiave nel processo innovativo, e in ciò che Schumpeter chiamò «distruzione creatrice», proprio a partire dalle invenzioni tecnologiche che egli stesso genera.

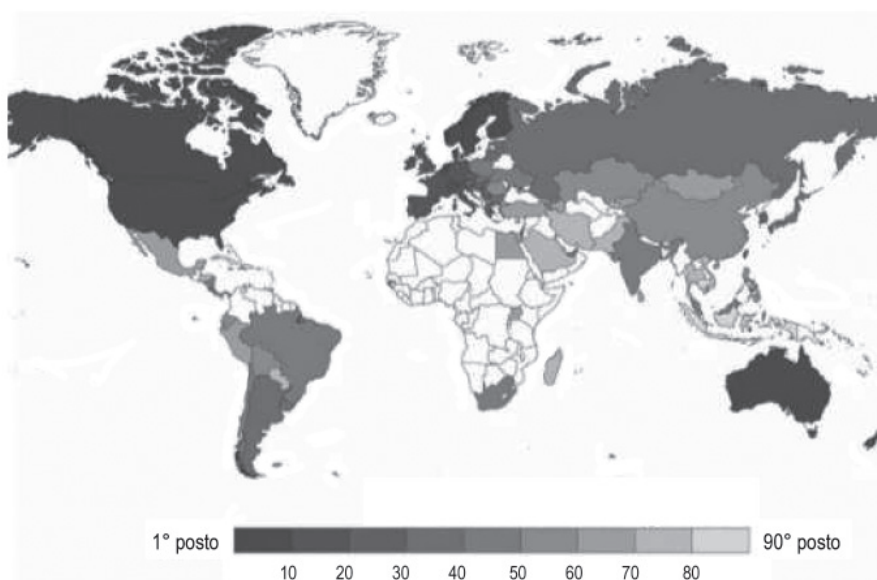
Il lavoro così concepito, di un uomo che si fa impresa, ha conseguenze socio-spaziali importantissime, che appaiono, come anticipato in precedenza, spiccatamente urbane: l'*Homo oeconomicus* neoliberale è a tutti gli effetti un *Homo creativus* e soprattutto un *Homo urbanus*³⁸. Ma questo dato antropologico si pone in un rapporto di trama, e non di rovescio, con la riorganizzazione degli spazi del capitalismo nei tempi incerti e ambigui della globalizzazione. Ciò significa che la questione antropologica non può essere slegata da una considerazione di natura strutturale. A titolo di esempio, come Saskia Sassen ha argomentato nell'introduzione a *The Global City*³⁹, si pensi ai cambiamenti apportati dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione nonché alla mobilità e liquidità dei capitali a livello globale a esse connesse.

A partire da quanto detto, la città può quindi intendersi in via prevalente come *luogo* oppure, in alternativa, come *nodo*. Nel primo caso, lo spazio urbano è innanzitutto un luogo di potenziale creazione autentica, tratto quest'ultimo evocato già, anche se in modo differente, negli scritti di Jane Jacobs⁴⁰. Tale prospettiva, ripresa da molti studiosi contemporanei, descrive la città come una «macchina» innovativa riducendo la creatività a solo processo di generazione di valore economico⁴¹. Questa metafora dipinge l'idea di uno spazio urbano che, in quanto tale e in virtù della densità spaziale che lo caratterizza e dei *plus* in termini di servizi che offre, si pone come catalizzatore autonomo e potenzialmente positivo di cambiamento. La città, secondo questa lettura, ha «qualcosa di speciale» e possiede risorse, tra cui quelle umane, che devono essere abilitate e messe in relazione. Si pensi, a questo riguardo, alla diffusione del concetto biologico di «eco-sistema», adottato comunemente per designare una fitta rete di istituzioni e attori che a livello urbano cooperano e competono tra loro per favorire l'imprenditorialità innovativa.

A questo proposito, secondo Richard Florida⁴², le tre «t» dello sviluppo economico che abilitano alla creatività – tecnologia, talento e tolleranza – sono principalmente concentrate nelle aree urbane e metropolitane. Tuttavia, i rischi che tale lettura, piuttosto semplicistica e acritica⁴³, porta con sé sono almeno di due tipi.

Il primo rischio è di suggerire e mostrare mediante vari strumenti, tra cui quelli cartografici, che le abilità cognitive del pensatore creativo ab-

Figura 1.9 – L'indice globale della creatività



Fonte: Richard L. Florida, *The Rise of the Creative Class Revisited*, Basic Books, New York 2012, p. 227

biano una geografia urbana ed economica precisa: la città come luogo elettivo di creazione, da una parte, e la selettività spaziale dei processi di sviluppo economico, dall'altra (figura 1.9).

Passando ora al secondo modo di intendere la città, lo spazio urbano si concettualizza come un nodo importantissimo nella configurazione reticolare dell'economia globale nella contemporaneità. La città, secondo questa prospettiva, non offre vantaggi particolari in quanto tale, ma sono le istituzioni, in senso lato, associate alla città stessa che sostengono il tessuto economico e ne determinano l'integrazione rispetto al «mondo di flussi incentrato sulla città» (*city-centred world of flows*)⁴⁴. In generale, tuttavia, questa lettura dello spazio urbano enfatizza il tema della transizione economica, ovvero della capacità dei luoghi di organizzarsi per il cambiamento e di trasporre vocazioni, competenze proprie del territorio verso attività economiche innovative e rinnovando contestualmente le pratiche istituzionali⁴⁵.

In un'economia capitalistica, soprattutto di tipo avanzato, che *va veloce*, la capacità di rinnovare la propria base economica non è un'opzione. La sopravvivenza socio-economica dei luoghi dipenderà in larga misura da ciò che Michael Storper e altri descrivono come *organizational change*⁴⁶

in linea con lo spirito culturale del tempo. Si tratta di un concetto che sintetizza il processo attraverso il quale si verifica la possibilità, per le economie urbane e regionali, di specializzarsi (o rinnovare la propria specializzazione) in settori «aperti al mercato» (*tradable*) dell'economia, così da preservare ed eventualmente incrementare il livello di ricchezza.

A proposito dell'integrazione delle città nei flussi globali, esistono numerose «classifiche» (*rankings*) ideate da gruppi di ricerca e società di consulenza i quali ambiscono a ordinare le città o i territori in base alla loro importanza economica, finanziaria e culturale nell'economia globale. Tra questi, si rileva il *Global Cities Index* elaborato da A.T. Kearney (tabella 1.3) su un gruppo selezionato di 125 città nel mondo. L'*Index* tiene conto della performance urbana attuale monitorando cinque dimensioni: flussi di capitali e attività economiche presenti, capitale umano, offerta culturale, asimmetria informativa e attività politica⁴⁷.

Queste classifiche, tuttavia, possono presentare diversi limiti e problematiche, non da ultimo la riproposizione di certe convinzioni rispetto a come il mondo appare e, soprattutto, a *come dovrebbe essere*. Si è detto sopra che il dato antropologico deve essere inserito in un discorso strutturale più ampio, sullo sfondo della globalizzazione. Ebbene, alla tipologia d'uomo contemporaneo sono intimamente connesse due questioni: da una parte, il tema della *policy-mobility*, ovvero la circolazione di presunti modelli di sviluppo urbano «presi in prestito» da città-regioni paradigmatiche di sviluppo, quali, nella contemporaneità, la Silicon Valley e New York; e, dall'altra, il contenuto culturale delle pratiche innovative che tendono ad assomigliarsi nei più diversi contesti geografici. In altre parole, l'innovazione e gli «innovatori» parlano un linguaggio comune a livello globale.

A ciò si aggiunge un'ulteriore considerazione: in un mercato del lavoro che offre poche possibilità, la spinta a «fare da sé» è fortissima, l'essere «innovatori» e imprenditori di se stessi diventa uno strumento, soprattutto per le generazioni più giovani, per ritagliarsi il proprio ruolo sociale in un frangente storico difficilissimo da un punto di vista socio-economico. Innovazione, dunque, come pratica di senso soggettiva e sociale, come necessità di governo e come possibilità di riscatto.

Di questo tipo di sviluppo socio-economico in prevalenza urbano occorrerà verificare l'effettiva capacità di adattamento alle specificità locali, la cosiddetta *path-dependency*. Le contraddizioni e i conflitti sociali che porta con sé dovranno essere gestiti politicamente. Questo perché il carattere globale di alcuni fondamenti culturali di pratiche economiche non implica che siano globali anche le conseguenze strettamente economiche di tali pratiche, per esempio in termini di occupazione e livello dei

Tabella 1.3 – Una classifica delle città globali

Posizione			Posizione			Posizione		
2016	2015		2016	2015		2016	2015	
1	1	San Francisco	43	43	Filadelfia	85	81	Xi'an
2	4	New York	44	46	Miami	86	73	Ankara
3	3	Boston	45	71	San Pietroburgo	87	93	Mumbai
4	2	Londra	46	42	Madrid	88	92	Belo Horizonte
5	6	Houston	47	41	Nagoya	89	89	Bangkok
6	16	Atlanta	48	48	Tel Aviv	90	91	Chongqing
7	8	Stoccolma	49	47	Roma	91	97	Hyderabad
8	9	Amsterdam	50	50	Shenzhen	92	84	Qingdao
9	7	Monaco	51	51	Abu Dhabi	93	88	Recife
10	5	Zurigo	52	52	Bogotà	94	86	Ahmedabad
11	17	Chicago	53	54	Budapest	95	94	Salvador
12	11	Sidney	54	44	Kuala Lumpur	96	96	Porto Alegre
13	19	Parigi	55	58	Buenos Aires	97	98	Ho Chi Minh
14	13	Berlino	56	57	Città del Messico	98	109	Chennai
15	15	Melbourne	57	53	Hong Kong	99	120	Karachi
16	12	Ginevra	58	59	Kuwait City	100	112	Kolkata
17	14	Singapore	59	56	Suzhou	101	113	Nairobi
18	20	Toronto	60	64	Nanjing	102	99	Johannesburg
19	18	Tokyo	61	55	Tianjin	103	100	Pune
20	29	Dallas	62	60	Doha	104	95	Casablanca
21	21	Los Angeles	63	65	Shanghai	105	102	Surat
22	24	Bruxelles	64	62	Guadalajara	106	116	Abidjan
23	28	Taipei	65	70	Lima	107	106	Accra
24	23	Copenaghen	66	69	Rio de Janeiro	108	107	Città del Capo
25	27	Vancouver	67	61	Monterrey	109	103	Surabaya
26	25	Dubai	68	63	Wuhan	110	105	Giacarta
27	34	Washington	69	74	Hangzhou	111	111	Bandung
28	22	Dublino	70	82	San Paolo	112	104	Il Cairo
29	33	Milano	71	67	Shenyang	113	110	Tunisi
30	30	Düsseldorf	72	75	Riad	114	115	Lahore
31	31	Montreal	73	90	Bangalore	115	108	Rangoon
32	10	Seul	74	68	Manila	116	101	Alexandria
33	36	Osaka	75	72	Chengdu	117	117	Caracas
34	32	Barcellona	76	87	Nuova Dehli	118	118	Teheran
35	49	Mosca	77	78	Quanzhou	119	119	Bagdad
36	26	Santiago	78	76	Guangzhou	120	121	Kinshasa
37	40	Phoenix	79	79	Dalian	121	114	Addis Abeba
38	37	Praga	80	66	Istanbul	122	124	Lagos
39	38	Varsavia	81	77	Harbin	123	123	Luanda
40	35	Francoforte	82	83	Dongguan	124	122	Dacca
41	39	Vienna	83	80	Manama	125	125	Khartum
42	45	Pechino	84	85	Whengzhou			

Fonte: *Global Cities Index 2016*, A.T. Kearney

redditi. In altre parole, si percepisce il rischio che la «chiamata» all'innovazione e all'imprenditorialità si riduca a immaginari economici mitici che certamente mobilitano, generando fascinazione e meraviglia, ma vanno poco oltre, soprattutto nelle periferie globali delle città ideali⁴⁸.

Questo spunto consente tuttavia di presentare un'ulteriore concettualizzazione dello spazio urbano contemporaneo. In una fase nazionale e globale estremamente delicata com'è quella odierna, seguendo Albert Hirschman⁴⁹ non sembrano, purtroppo, esserci spazi di *voice* né *exit* al discorso neoliberale del capitalismo contemporaneo: la città svolge allora una funzione aggregante e di controllo a garanzia di una tenuta sociale a livello locale. Certo è che lo svolgimento di questo compito sarà reso difficoltoso se l'innovazione (e la tecnologia) non verrà espropriata di un agente autonomo di cambiamento che non le appartiene. Beninteso, non è l'innovazione che «cambierà il mondo» – quasi fosse una forza economica naturalizzata – bensì, eventualmente, la gestione dell'innovazione stessa da parte della politica, chiamata a deciderne lo spazio di esistenza. Come il monito sulla scrivania di Harry Truman suggeriva, «*the buck stops here*», il «barile» non può più essere scaricato. Anche in tempi neoliberali.

¹ Morya Longo, «Ecco come la Borsa drena ricchezza alle imprese (usando anche il QE)», *Il Sole 24 Ore*, 10 giugno 2016.

² Cfr. Hyman Minsky, *Can «It» Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, Armonk 1982 (trad. it. *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, Torino 1982, introduzione di Augusto Graziani); e *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw-Hill Professional, New York 1986.

³ Cfr. Dimitri B. Papadimitriou, Greg Hannsgen, Michalis Nikiforos e Gennaro Zezza, *Fiscal Austerity, Dollar Appreciation, and Maldistribution Will Derail the US Economy*, Levy Economics Institute of Bard College, maggio 2015 (<http://www.levyinstitute.org>).

⁴ Cfr. Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle*, Éditions du Seuil, Paris 2013 (trad. it. *Il capitale nel XXI secolo*, Bompiani, Milano 2014).

⁵ Cfr. Giorgio Arfaras, «Il QE per il popolo», *Lettera economica*, 12 settembre 2015 (<http://www.centroeinaudi.it>).

⁶ Cfr. Gauthi B. Eggertsson, Neil R. Mehrotra e Lawrence H. Summers, *Secular Stagnation in the Open Economy*, NBER Working Paper n. 22172, aprile 2016, e Lawrence H. Summers, «The age of secular stagnation. What it is and what to do about it», *Foreign Affairs*, marzo-aprile 2016.

⁷ Cfr. Alvin Hansen, «Economic progress and declining population growth», *The American Economic Review*, 29, 1939, n. 1, pp. 1-15.

⁸ Su questo nuovo istituto cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se tocasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2015, pp. 159-166.

⁹ Joint Committee of the European Supervisory Authorities, *Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System*, marzo 2016.

¹⁰ Secondo le stime del Joint Committee of the European Supervisory Authorities, l'attuale basso livello di ROE è da ricondursi alla contrazione del margine di interesse e dei guadagni da negoziazione, che rappresentano una percentuale decrescente dei profitti delle banche.

¹¹ PwC, *Blurred Lines: How Fintech is Shaping Financial Services*, Global Fintech Report, marzo 2016.

¹² ESRB, *Report on misconduct risk in the banking sector*, giugno 2015.

¹³ International Labour Office, *World Employment and Social Outlook – Trends*, ILO, Geneva 2016.

¹⁴ Per un esame esaustivo delle modalità di calcolo e delle principali analisi a livello internazionale, cfr. International Labour Office e Organisation for Economic Cooperation and Development, *The Labour Share in G20 Economies: Report for the G20 Employment Working Group*, ILO, Geneva 2015.

¹⁵ International Labour Office, *Global Wage Report: Wages and Income Inequality*, ILO, Geneva 2014.

¹⁶ Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle*, cit.

¹⁷ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se toccasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, cit., par. 1.2.

¹⁸ National Academy of Science and Engineering, *Recommendations for Implementing the Strategic Initiative Industrie 4.0: Securing the Future of German Manufacturing Industry*, Berlin 2013.

¹⁹ Il concetto di «Internet delle cose» si basa sull'estensione del Web al mondo fisico attraverso la connessione attiva di singoli apparati – dall'elettrodomestico al sensore in ambito sanitario, dal macchinario industriale all'autotreno – in grado di compiere specifiche azioni in maniera autonoma. È stato introdotto da Kevin Ashton nel 1999 ed è stato effettivamente reso possibile dal varo del protocollo Internet IPv62, che permette di definire un numero di indirizzi Web praticamente illimitato.

²⁰ World Economic Forum, *The Future of Jobs: Employment, Skills and Workforce Strategy for the Fourth Industrial Revolution*, Geneva 2015.

²¹ Isaac Asimov, «Visit to the World's Fair of 1964», *The New York Times*, 16 agosto 1964.

²² Carl Frey e Michael Osborne, *The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerization?*, Oxford Martin School, Oxford 2013.

²³ World Bank Group, *World Development Report 2016: Digital Dividends*, Washington 2016.

²⁴ Melanie Arntz, Terry Gregory e Ulrich Zierahn, *The Risk of Automation for Jobs in OECD Countries: A Comparative Analysis*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, n. 189, 2016.

²⁵ Claudia Goldin e Lawrence Katz, *The Race between Education and Technology*, Harvard University Press, Cambridge 2008.

²⁶ Cfr. «The return of the machinery question: Special report on Artificial Intelligence», *The Economist*, 25 giugno 2016.

²⁷ Carlo M. Cipolla, *Le macchine del tempo*, Il Mulino, Bologna 1996, pp. 7-14. Questo testo è stato originariamente pubblicato in inglese con il titolo *Clocks and*

Culture, 1300-1700, Collins, London 1967. *Le macchine del tempo. L'orologio e la società (1300-1700)* è il titolo di una recente traduzione italiana – Il Mulino, Bologna 2003 – ristampata in anni successivi.

²⁸ Sul tema dell'attrazione dei talenti si veda Richard L. Florida, *The Rise of the Creative Class*, Basic Books, New York 2002 (trad. it. *L'ascesa della nuova classe creativa*, Mondadori, Milano 2003).

²⁹ Cfr. Rachel Sanderson, «Milan, Italy's biggest start-up hub», *Financial Times*, 28 giugno 2016.

³⁰ Questo dato, frutto delle differenti specializzazioni economiche locali, andrebbe però soppesato con i rispettivi indici di potere d'acquisto dei diversi livelli territoriali, così da tenere debitamente in conto le variazioni del costo della vita. Gli autori non hanno tuttavia preso in considerazione tali differenze a causa della mancanza di dati a livello urbano e metropolitano nei Paesi OCSE. Cfr. Justine Boulant, Monica Brezzi e Paolo Veneri, *Income Levels and Inequality in Metropolitan Areas: A Comparative Approach in OECD Countries*, OECD Regional Development Working Papers, 2016/06.

³¹ *Ibidem*, pp. 17-20. Si vedano anche: Paul Krugman, «Inequality and the City», *The New York Times*, 30 novembre 2015; Richard L. Florida, «The Connection Between Successful Cities and Inequality», *From the Atlantic. CityLab*, 6 gennaio 2015; e Phillip Longman, «Why the Economic Fates of America's Cities Diverged», *The Atlantic*, 28 novembre 2015.

³² Cfr. Istat, *La povertà in Italia. Anno 2015*, 14 luglio 2016.

³³ Cfr. Saskia Sassen, *Espulsioni. Brutalità e complessità nell'economia globale*, Il Mulino, Bologna 2015.

³⁴ Cfr. *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*, OECD Publishing, Paris 2015.

³⁵ Cfr. Carlo M. Cipolla, *Le macchine del tempo*, cit., pp. 89-90.

³⁶ Cfr. Michel Foucault, *L'ordine del discorso*, Einaudi, Torino 1972.

³⁷ Il neoliberalismo e le critiche che gli sono mosse nelle scienze sociali richiederebbero una trattazione a sé. Il neoliberalismo è qui inteso come razionalità economica dominante dove la logica puramente economica (vale a dire, il calcolo economico) assorbe tutte le sfere della vita umana, tra cui quella politica. Non implica quindi necessariamente «meno stato e più mercato», bensì un «discorso di verità» in cui l'agire umano è ridotto in via prevalente all'agire economico e al politico è sottratto il compito di gestire i conflitti. Si vedano: Michel Foucault, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Feltrinelli, Milano 2007; e Giovanni Leghissa, *Neoliberalismo. Un'introduzione critica*, Mimesis, Milano 2012.

³⁸ Cfr. Richard L. Florida, «Foreword», in Paul Knox (a cura di), *Atlas of Cities*, Princeton University Press, Princeton 2014, pp. 8-9.

³⁹ Cfr. Saskia Sassen, *The Global City: New York, London, Tokyo*, Princeton University Press, Princeton 1991.

⁴⁰ In particolare in *The Death and Life of Great American Cities*, Vintage Books, New York 1961 (trad. it. *Vita e morte delle grandi città*, Einaudi, Torino 2009).

⁴¹ Cfr. Richard L. Florida, Patrick Adler e Charlotta Mellander, *The City as Innovation Machine*, Martin Prosperity Institute, Working Paper Series, luglio 2016.

⁴² Cfr. Richard L. Florida, *The Rise of the Creative Class*, cit.

⁴³ Per una critica puntuale e convincente della teoria di Florida, cfr. Stefan Kratke, *The Creative Capital of Cities. Interactive Knowledge Creation and the Urbanization Economies of Innovation*, Wiley-Blackwell, Malden-Oxford 2011.

⁴⁴ Questa concettualizzazione del mondo è stata avanzata dal Globalization and World Cities Research Network, diretto da Peter J. Taylor, autore di *World City Network: A Global Urban Analysis* (Routledge, London 2004) e curatore di *Global Urban Analysis: A Survey of Cities in Globalization* (Earthscan, London 2011). Cfr. anche <http://www.lboro.ac.uk/gawc/index.html>.

⁴⁵ L'idea di «*transpose, or die*» è stata trattata nelle scienze sociali da diverse angolature, e alle comunità e reti di comunità è stato attribuito un ruolo determinante nel processo di resilienza e di *knowledge creation* dei luoghi. In geografia economica, si vedano per esempio i lavori di: Ash Amin e Joanne Roberts, «Knowing in Action: Beyond Communities of Practice», *Research Policy*, 37, 2008, pp. 353-369; Patrick Cohendet *et al.*, «Epistemic Communities, Localization, and the Dynamics of Knowledge Creation», *Journal of Economic Geography*, 14, 2014, pp. 929-954; e Michael Storper, *Keys to the City. How Economics, Institutions, Social Interaction and Politics Shape Development*, Princeton University Press, Princeton 2013.

⁴⁶ Cfr. Michael Storper, Thomas Kemeny, Naji Philip Makarem e Taner Osman, *The Rise and Fall of Urban Economies. Lessons from San Francisco and Los Angeles*, Stanford University Press, Stanford 2015.

⁴⁷ Cfr. *Global Cities Index 2016*, A.T. Kearney, 2016. Si veda anche il *Global Startup Ecosystem Ranking* diffuso da Compass o, ancora, l'autorevole lavoro del già citato Globalization and World Cities Research Network (che tuttavia si ferma al 2012).

⁴⁸ Cfr. Mariana Mazzucato, «Startup Myths and Obsessions», *The Economist*, 3 febbraio 2014. Nel contesto statunitense, si veda Neil Lee e Andrés Rodríguez-Pose, «Is There Trickle-Down from Tech? Poverty, Employment, and the High-Technology Multiplier in U.S. Cities», *Annals of the American Association of Geographers*, 2016.

⁴⁹ Albert O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty*, Harvard University Press, Cambridge 1970 (trad. it. *Lealtà, defezione, protesta*, Bompiani, Milano 1982).



2. Il panorama economico mondiale

2.1. La sfida americana

Giorno e notte non possono abitare insieme.

Proverbio dei Duwamish, indiani d'America

Da quando esistono gli Stati Uniti, solo due volte è diventato Presidente un candidato che fosse risultato perdente in Ohio. E anche questa volta è stato così: Trump era in testa in tre degli ultimi quattro sondaggi realizzati in Ohio prima delle elezioni presidenziali dell'8 novembre 2016, ha vinto in questo Stato ed è stato mandato alla Casa Bianca, tra la sorpresa dei sondaggisti che, sia pure di stretta misura, attribuivano in grande maggioranza la vittoria a Hillary Clinton.

Quello di «battere» i sondaggi non è, naturalmente, l'unico carattere peculiare del nuovo Presidente, e neppure il principale. Trump è stato un candidato molto distante dai canoni della politica americana e forse più vicino a certe sue tradizioni «di base». Non un ex senatore o un ex governatore, bensì un imprenditore che non ha mai portato le sue aziende a Wall Street, che più volte ha sfiorato la rovina finanziaria e al quale si riconoscono doti come la capacità di prendere decisioni rapide e una certa spregiudicatezza. In ogni caso, Trump giunge alla Casa Bianca totalmente privo di esperienza di *government*, il governo della cosa pubblica.

Perché gli americani hanno fatto questa scelta «strana»? La risposta va ricercata nel fondo di scontento sempre più acuto che serpeggia ormai da anni tra la *middle class* e che abbiamo ampiamente illustrato nelle ultime tre edizioni di questo *Rapporto*: la ripresa statunitense degli anni recenti non ha ripristinato le condizioni economiche di cui la *middle class* ha

Autori del presente capitolo sono Giuseppe Russo (par. 2.1, parte Giappone del par. 2.3 e par. 2.4), Mario Deaglio (par. 2.2) e Giovanni B. Andornino (parte Cina del par. 2.3).

goduto fino agli anni Novanta e che avevano cominciato a essere erose ben prima della crisi del 2007-09.

Le case sono diventate più care e la percentuale di famiglie proprietarie si è ridotta, anno dopo anno. I figli dei *baby boomers* non possono affrontare i costi del «college» dove avevano studiato i loro padri, aumentati assai più di salari e stipendi; i loro debiti, gli *student loans*, ossia i prestiti che gli americani sottoscrivono per frequentare le università, hanno superato la cifra di 1.200 miliardi di dollari e il 7 per cento è in *default*, ossia non riesce a pagare le rate, che un altro 17 per cento paga con ritardo. I posti di lavoro generati dalla ripresa non hanno più la qualità di un tempo (e sono assai meno remunerati).

Lo stesso, in peggio, vale per la *working class*, i tradizionali «colletti blu». Nelle città della costa orientale, dove il reddito di sussistenza è stimato in 700 dollari alla settimana, le retribuzioni medie nel settore della distribuzione sono inferiori ai 400 dollari; negli alberghi e nei ristoranti si superano di poco i 500 dollari, ma ne mancano altri 200 per arrivare al reddito di sussistenza. La Federal Reserve conduce ogni tre anni uno Studio sulle finanze dei consumatori (*Survey of Consumer Finances*)¹. Il più recente, riferito al 2013, del quale abbiamo fatto cenno nel *Rapporto* del 2015, mostra risultati incredibili: il 47 per cento delle persone intervistate avrebbe dovuto indebitarsi o vendere dei beni per fronteggiare una spesa improvvisa di soli 400 dollari (all'incirca quella necessaria a sostituire un frigorifero rotto) e il 32 per cento non ha nulla da parte per l'eventualità di un'emergenza economica.

Questa è un'altra prova che i benefici della ripresa si sono concentrati nel settore finanziario e nella ristretta élite che controlla Wall Street. L'1 per cento più ricco di bond e azioni possiede una ricchezza che è dieci volte quella dell'80 per cento più povero degli americani, tutti messi insieme.

Tutto ciò si è fortemente accentuato durante la gestione democratica di Barack Obama, che aveva individuato la classe media come il suo target di riferimento senza poi raggiungerla davvero con le politiche messe in atto. Anzi, proprio il ceto medio ha finito per pagare, con l'aumento pretestuoso delle sue polizze sanitarie, la copertura che l'Obamacare ha concesso ai 50 milioni di americani che ne erano privi. Forse questa è stata l'ultima ragione di risentimento che ha fatto sì che l'8 novembre del 2016 la «maggioranza silenziosa», il ceto medio scivolato nella *working class*, schivando le domande dei sondaggisti, abbia fermato bruscamente le ambizioni di Hillary e dei democratici.

Far rinascere il sogno americano tocca a un improvvisato politico dal discutibile *pedigree* repubblicano, il cui ingresso in scena ha spinto gli indici di Borsa a nuovi record, beffando le previsioni delle banche d'af-

fari che facevano il tifo per Clinton. La *mission* di Trump resta complicata, perché in un'economia mondiale nella quale crescono le persone e i redditi dei Paesi emergenti, la quota di influenza americana continuerà a ridursi in ogni caso. È difficile vedere dove porterà la virata di Trump, ma è certo che non sarà di pochi gradi. Con il suo triplo successo elettorale personale (Casa Bianca, Congresso e Senato), il costruttore che nel 1988 comprò e restaurò il Plaza – e lo salvò dal declino a prezzo di debiti così alti che quasi lo spinsero in bancarotta – ha ricevuto un mandato popolare chiarissimo: ristrutturare e rilanciare l'America.

L'Amministrazione americana e la Fed hanno fatto molto per sollevare le sorti degli Stati Uniti dalla cosiddetta «grande contrazione» del 2008-09. Le cifre che contano sono positive a cominciare dai posti di lavoro: alla fine del 2015 ne erano stati creati 12 milioni in 60 mesi consecutivi di crescita del numero delle «buste paga» (*payrolls*), una variabile strettamente collegata all'occupazione sebbene prescinda dalla sua qualità. Il tasso di disoccupazione è rientrato da oltre il 10 per cento a meno del 5 per cento. Inoltre, 16 milioni di americani sono usciti dall'incubo del rischio di povertà connesso alla perdita della salute entrando a far parte della maggioranza coperta da assicurazione sanitaria.

Per quanto confortanti, però, i numeri dell'occupazione americana brillano meno di quanto sembri. Una definizione più realistica di disoccupati, che includa i lavoratori marginali e coloro che lavorano part-time non per propria scelta ma perché non hanno trovato altro, collocherebbe la disoccupazione ancora al 9,7 per cento, quasi il doppio di quella della statistica ufficiale. Inoltre, si deve considerare che il tasso di disoccupazione è il rapporto percentuale tra le persone in cerca di lavoro e le persone appartenenti alla forza lavoro. Ma quando non si trova impiego per mesi o per anni, la tentazione di cessare la ricerca è forte, e non è un caso che la forza lavoro degli Stati Uniti si sia contratta dal 67,5 per cento della popolazione del febbraio 2010 al 65,5 per cento di metà 2014² e al 64,5 per cento di metà 2015. Una parte di questa forza lavoro «perduta» potrebbe essere una forza lavoro «scoraggiata» da aggiungere realisticamente ai disoccupati. Si tratta di 16 milioni in meno di appartenenti alla forza lavoro che andrebbero aggiunti al numero dei disoccupati.

Altri indicatori qualitativi del mercato del lavoro sottolineano le sue mediocri condizioni di salute: la durata media della disoccupazione, per esempio, è ancora di 27 settimane, ben oltre i massimi raggiunti in tutte le recessioni successive al 1948 (non era mai stata superiore a 20 settimane). Questa durata lunga è un sintomo della maggiore difficoltà del mercato del lavoro nell'assorbire le competenze di coloro che hanno perso l'occupazione. In altri termini, la nuova domanda di lavoro ha scarsi pun-

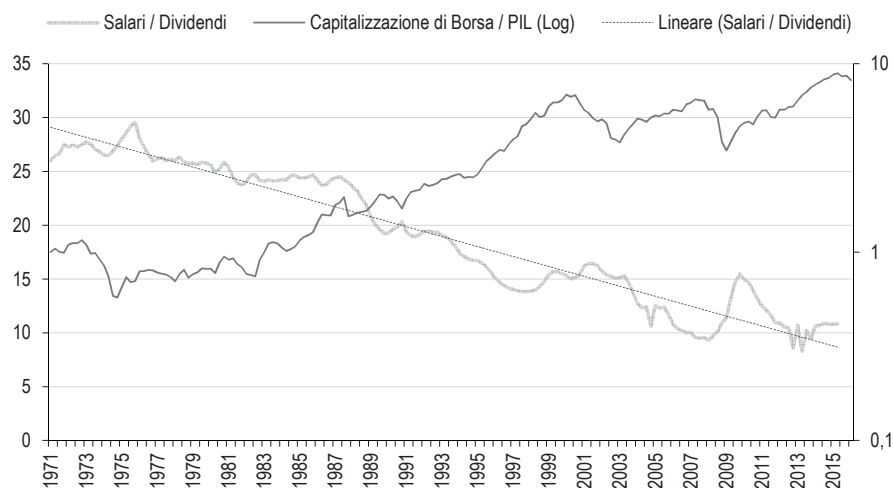
ti di contatto con l'offerta da parte dei disoccupati, titolari di competenze ormai superate. Inoltre, la «fluidità» del mercato del lavoro è segnalata dal rapporto tra le dimissioni (*quits*) e i licenziamenti. Quanto maggiore è il rapporto, tanto maggiore risulta l'attitudine a lasciare l'occupazione corrente, per migliorare la posizione. Nel punto di massimo del ciclo precedente, il rapporto era pari a 1, mentre a metà del 2016 è pari ad appena 0,75, il che significa che il mercato del lavoro crea occupazione, ma chi perde il lavoro non lo ritrova facilmente né sono molti coloro che passano da un'occupazione all'altra, dimettendosi volontariamente.

Anche se i salari sono oggi più elevati, la loro crescita lascia insoddisfatte le aspettative di più di un americano, specie se appartenente alla classe media. Rispetto al 2007, la crescita dei salari unitari reali è stata di appena il 6 per cento, ossia in media di tre quarti di punto percentuale per anno. Una crescita bassa, che sotto la media nasconde la crisi del lavoro dipendente generico e la polarizzazione dei redditi, con l'aumento dei profitti e dei dividendi rispetto ai salari e, all'interno del lavoro dipendente, la stagnazione dei redditi collegati al lavoro non specializzato. Le dieci occupazioni meglio pagate negli Stati Uniti sono tutte e dieci professioni sanitarie e nemmeno una delle prime cento occupazioni meglio pagate si trova, tanto per fare un esempio, nel settore turistico.

Alcuni Stati e alcune città americane hanno dovuto aumentare il salario minimo locale al di sopra del livello federale (7,25 dollari orari) perché le rilevazioni statistiche fissano ormai il salario di sussistenza ben oltre questo minimo. A Washington, D.C. il salario di sussistenza è di 14,46 dollari l'ora, il che ha convinto l'amministrazione locale a elevare progressivamente il salario statale minimo a 15 dollari entro il 2020. La tendenza alla compressione dei salari rispetto agli altri redditi non è nuova (figura 2.1). In rapporto ai dividendi, in trent'anni i salari sono scesi di un terzo, con chiare conseguenze sull'indebolimento della domanda aggregata di coloro che vivono di un reddito da lavoro dipendente.

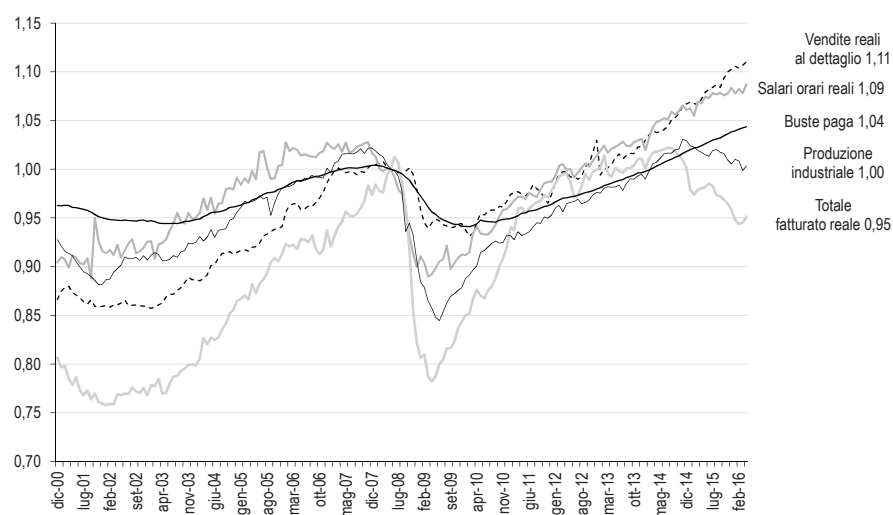
Dove si vede, allora, la ripresa statunitense? Per lo più negli acquisti di auto, nei consumi finanziati a credito e nelle quotazioni della Borsa. Gli americani sono tornati a sfoggiare auto belle e nuove: e così è risorta Detroit, con le Big Three, la cui produzione nel 2015 è andata oltre il livello di 12 milioni di automobili e *pick up*, pari a quello del 2005, superiore di tre volte al minimo di 4 milioni toccato nel 2009. Non solo: si è anche avuto il fenomeno Tesla, la società automobilistica californiana che, pur producendo due soli modelli, guida l'innovazione globale delle auto elettriche ed è già diventata il simbolo dell'America che si reinventa. La sua capitalizzazione di Borsa, pari a 33 miliardi di dollari, si avvicina ai 44 miliardi della General Motors.

Figura 2.1 – Rapporto tra salari e dividendi negli Stati Uniti, 1971-2016 (valori percentuali, scala sinistra) e rapporto tra capitalizzazione di Borsa e PIL (scala destra)



Elaborazione Centro Einaudi su dati FRED

Figura 2.2 – La congiuntura degli Stati Uniti (2008 = 1)



Elaborazione Centro Einaudi su dati FRED

La fioritura dei consumi si vede altresì dai dati della figura 2.2, che mette in evidenza una crescita delle vendite al dettaglio nettamente superiore, a partire dal marzo 2009, a quella dei salari reali, tanto da superarla nel 2014, posti i due indici pari a 1 nel settembre 2008. La differenza è dovuta all'aumento del credito al consumo, salito del 40 per cento dal 2011 al 2016, il che implica un aumento da 2.600 a 3.600 miliardi di dollari. Il governo federale e la Fed sono riusciti nell'intento di risvegliare l'economia, ma dopo sette anni i consumi americani sembrano più legati al credito e ai tassi di interesse che non ai salari che l'economia è in grado di pagare a chi lavora. In effetti, la fioritura dei consumi non si ritrova nelle statistiche dell'economia reale. La produzione industriale non solo ha avuto un andamento inferiore a quello dei consumi, ma nel 2015 ha mostrato una flessione, così come il fatturato delle imprese americane sul mercato interno, un andamento determinato solo in parte dalla crisi (di origine esogena) del settore energetico.

Wall Street più cara perché più piccola

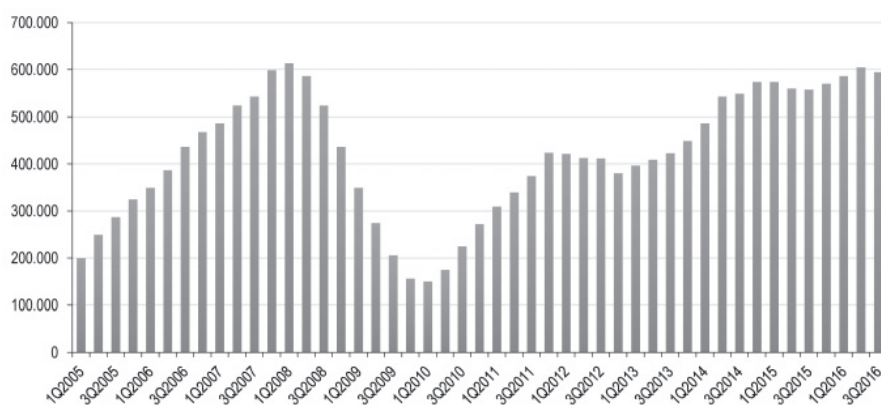
Uno dei simboli della ripresa americana è l'eccezionale prestazione della sua Borsa, sia in termini assoluti sia in rapporto al PIL. La crisi del 2008 aveva impresso un duro colpo ai corsi azionari, che si erano dimezzati in pochi mesi. Lo Standard & Poor's 500 era sceso da 1.576 a 735 punti (-54 per cento). La ripresa lo ha riportato ai massimi precedenti già ad aprile del 2013, e a luglio 2016 l'indice risultava cresciuto di altri 587 punti; dal fondo toccato sette anni prima, un progresso del 193 per cento, al netto dei dividendi effettivamente pagati.

In realtà, la capitalizzazione dell'indice Standard & Poor's 500 della Borsa americana è pari a 25 volte gli utili³, un valore storicamente molto alto. A questi livelli la Borsa americana è arrivata solo quattro volte negli ultimi 150 anni, il che dovrebbe suggerire prudenza nella valutazione implicita nei prezzi delle azioni. Ma chi sono davvero gli acquirenti, chi scommette su una Borsa così elevata?

L'analisi dei flussi finanziari mostra che, a partire dal 2015, il capitale privato, sia americano sia straniero, ha operato un disinvestimento netto dalla Borsa americana, *nella quale hanno invece investito cifre notevoli le stesse società in essa quotate*, acquistando prevalentemente azioni proprie (*buyback*) al ritmo di 50 miliardi al mese, eguagliando così il record pre-crisi del 2007 (figura 2.3). Paradossalmente, Wall Street vale sempre di più perché rimpicciolisce.

L'effetto della diffusione delle operazioni di *buyback* è triplice:

Figura 2.3 – I buybacks nella Borsa americana (miliardi di dollari, somme annualizzate)



Fonte: FactSet, *Buyback Quarterly*, www.factset.com

- ① la riduzione del numero delle azioni complessivamente circolanti fa salire gli utili medi per azione, a parità di utili totali;
- ② i *buybacks* sostengono i corsi azionari e provocano una salita dei prezzi più veloce di quella degli utili;
- ③ i *buybacks* devono essere finanziati, e poiché nel 2015 l'economia americana è cresciuta meno delle aspettative per la frenata del settore energetico, degli investimenti e della produzione industriale, si sono determinati un aumento dell'indebitamento delle imprese e un aumento del *leverage* complessivo dell'economia.

I rialzisti rispondono TINA, acronimo di *There Is No Alternative* (ovvero: non ci sono alternative), «è inevitabile che sia così»: l'elevato prezzo delle azioni trova la sua contropartita nei rendimenti, eccezionalmente bassi e spesso addirittura negativi, delle obbligazioni decennali di altri Paesi, per effetto della deflazione mondiale associata alle politiche monetarie ultraespansive delle maggiori banche centrali. Il rischio sulle azioni è ancora remunerato; il rischio sulle obbligazioni non lo è più e questo determina, se non gli acquisti, almeno il mantenimento delle azioni in portafoglio. Va ricordato, inoltre, che Wall Street è composta di imprese con una buona diversificazione geografica dei ricavi. Investendo nella Borsa americana si investe in imprese che hanno visto negli ultimi vent'anni la rivoluzione industriale globale operata da società come Alphabet (nuovo nome di Google), Amazon (cfr. riquadro oltre) e la già citata Tesla. Il primato statunitense dell'innovazione tecnologica compensa il declino di società più mature.

I ribassisti hanno anch'essi buoni argomenti: la Borsa è sempre più fragile e soggetta a volatilità incoerenti da quando è dominata dalle scelte automatiche determinate dagli *algoritmi ad alta frequenza* (HFT). La diffusione degli HFT rende meno facile per il mercato registrare prezzi efficienti perché gli algoritmi procedono per logiche semplificate, che devono avere una validità all'interno di periodi di tempo brevissimi, frazioni di secondo. Un mercato azionario efficiente dovrebbe scontare gli utili futuri e dovrebbe basarsi sulle previsioni di lungo periodo degli operatori. Ma per gli «operatori artificiali» il lungo periodo non esiste.

In secondo luogo, i pessimisti contestano i fondamentali macroeconomici creatisi in condizioni di «interessi zero»: condizioni che, se dovessero cessare, metterebbero a nudo la vulnerabilità dei conti economici delle imprese e in particolare la vulnerabilità degli utili netti a un aumento dei tassi di interesse.

Infine, i ribassisti hanno dalla loro l'argomento della durata del «toro», ossia del periodo «rialzista»: si è avuta la più lunga crescita dei corsi azionari degli ultimi sessant'anni, quindi potrebbe essere vicino il suo termine. Uno studio condotto con reti neurali individua tre «massimi notevoli» del mercato azionario (marzo 1999, novembre 1982 e aprile 2013) e mostra la somiglianza dell'estate del 2016 con i mesi precedenti il crollo storico della primavera del 1999: tale somiglianza sarebbe addirittura dell'89,8 per cento⁴.

*Diseguaglianze dei redditi, demografia, distribuzione:
le tre «d» del cambiamento americano*

A fronte di una Borsa che ha continuato a salire c'è la continua discesa, in termini reali, del reddito familiare mediano⁵ anche nella prima parte della ripresa, con la conseguenza che, per consumare di più, le famiglie si sono indebitate di più. Il sogno americano – famiglia con il *cottage* con il giardino, il garage con due automobili e un lavoro ben pagato in una città distante da 20 a 40 miglia – si è appannato gradualmente a causa di numerosi fattori: oggi non esiste più un modello «standard» e forse neppure un sogno largamente condiviso.

La classe media non costituisce più la parte nettamente prevalente della popolazione americana e inoltre i due gruppi di «americani medi» che paiono in maggiore crescita statistica sono molto diversi tra loro. Si tratta degli ultrasessantacinquenni pensionati e delle coppie conviventi relativamente giovani e senza figli. Siamo alquanto lontani dal modello originale anche perché, rispetto al 1970, alla luce dei redditi reali e dei

prezzi attuali, l'americano di classe media dovrebbe lavorare il doppio degli anni per entrare in possesso del suo *cottage* e del suo garage con le due auto.

Come si è arrivati a questo punto? A causa del forte rincaro dei beni-simbolo della classe media (i prezzi delle case e le rette dei «college» per i figli, due voci che sono cresciute più degli stipendi) nonché delle polarizzazioni professionali e settoriali delle retribuzioni, dovute all'apparire di mestieri nuovi e meglio pagati in comparti nuovi e al tramonto delle tradizionali professioni terziarie, progressivamente sostituite dai computer e assoggettate alla pressione della concorrenza internazionale. Così si sono determinati lo slittamento del reddito da lavoro rispetto al reddito totale⁶ e la dinamica inversa tra i redditi da lavoro e i dividendi (figura 2.1 sopra).

Il «dimagrimento» della classe media non è stato purtroppo determinato dallo spostamento verso l'alto della zona centrale della distribuzione dei redditi, ma dall'ispessirsi di entrambe le code di tale distribuzione. È cresciuta la percentuale dei «ricchi»⁷, passati, tra il 1970 e il 2015, dal 14 al 21 per cento della popolazione, ed è cresciuta la percentuale di persone della cosiddetta *working class*, salita dal 25 al 29 per cento. Approssimativamente, il 40 per cento del prodotto lordo proviene dall'1 per cento degli americani abbienti; più del 40 per cento degli americani non ha risparmi liquidi e per affrontare un'emergenza economica dovrebbe indebitarsi; oltre 40 milioni di americani, il doppio del 2009 (su una popolazione di circa 320 milioni), riescono a fare la spesa alimentare al supermercato solo grazie al programma di *food stamps* (buoni pasto) emessi dal Dipartimento Federale dell'Agricoltura. Questi tre dati con il numero 40, che possiamo definire «sindrome del triplo 40», sintetizzano lo scivolamento sociale americano.

Le differenze nella distribuzione dei redditi non sono solo un risultato del modello economico realizzatosi nel passato, ma determinano anche una parte importante delle prospettive future.

L'impostazione tradizionale indurrebbe a concludere che siamo prossimi al massimo del ciclo, data la presenza di inflazione superiore al 2 per cento, e in particolare di inflazione salariale e di una bassa disoccupazione (è scesa sotto il 5 per cento, se calcolata sui soli dati ufficiali). Non ci sarebbero quindi più giustificazioni per il mantenimento di tassi di interesse reali negativi. La Fed, però, ha esitato a lungo. Perché?

Le sue ragioni si possono forse ricondurre al dubbio che gli investimenti complessivi siano inferiori al livello ottimale e questo generi un PIL potenziale troppo basso. La debolezza degli investimenti deve collegarsi alle aspettative del livello della domanda da parte delle imprese.

Queste, dal canto loro, fanno i loro piani considerando la distribuzione del reddito. La crescita dei salari inferiore alla crescita del reddito e l'andamento della distribuzione del reddito inducono all'aspettativa di una domanda complessiva più debole. Se, infatti, la coda «ispessita» dei poveri è materialmente limitata nella spesa, la coda «ispessita» dei ricchi lo è per la bassa propensione marginale al consumo che li contraddistingue, visto che i loro desideri sono già largamente soddisfatti. Coloro che si collocano nella parte centrale della distribuzione avrebbero una maggiore propensione a consumare, ma il loro numero è significativamente diminuito.

Alle stesse conclusioni di debolezza dei consumi privati si arriva considerando l'età. La massima propensione, assoluta e relativa, si raggiunge infatti nella fascia di età tra i 50 e i 55 anni, che tra il 1998 e il 2013, grazie alla generazione dei *baby boomers*, è risultata molto numerosa. Dal 2010 sta però entrando in questa fascia la generazione successiva, ossia la *X generation* nata negli anni 1965-80, numericamente inferiore a quella dei *baby boomers* e, anche solo per questo, dotata di una minore capacità complessiva di spesa. Gli investitori e le imprese reagiscono limitando gli investimenti e imprimendo un passo più lento a tutto il processo di crescita economica.

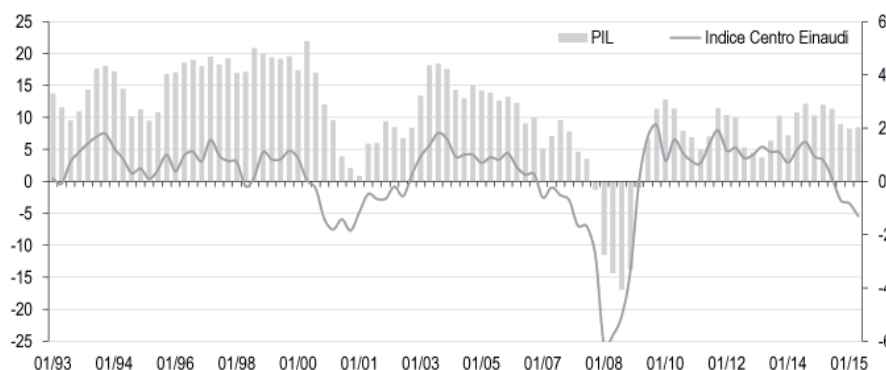
La figura 2.4 mostra l'andamento dell'ultimo periodo ciclico. Le barre verticali rappresentano la crescita congiunturale trimestrale – ossia rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente – del prodotto interno lordo. La linea continua rappresenta *l'indice composito, reale e finanziario, della congiuntura degli Stati Uniti* elaborato dal Centro Einaudi⁸.

Seguendo, nella figura, l'indice del Centro Einaudi, si osserva che questo tende a scendere sotto la linea dello zero all'incirca 18 mesi prima di una recessione o di una forte flessione della crescita del PIL. In altri termini, esaminata con questo filtro, la congiuntura americana presenta i segni tipici di un massimo imminente del ciclo reale. La distanza probabile della prossima recessione potrebbe essere di 12-18 mesi.

Nella fase espansiva del ciclo, durata dal 1993 al 2000, circa metà delle barre – ossia dei tassi di crescita del PIL – era sopra il 3 per cento. Nella penultima fase espansiva, quella dal 2003 al 2008, solo in circa un trimestre su cinque il PIL cresceva più del 3 per cento. Nei sette anni della più recente e più lunga fase espansiva, dal 2009 al 2016, in nessun trimestre il PIL statunitense è cresciuto più del 3 per cento. Si ha così il paradosso di una congiuntura in apparente buona salute, ma con una crescita economica insufficiente, inferiore a quella cui lo standard americano ci aveva abituato.

Per completare la descrizione del nuovo volto degli Stati Uniti, alle tre

Figura 2.4 – Stati Uniti: ciclicità della crescita (variazioni percentuali annuali del PIL reale a prezzi costanti: scala destra) e andamento dell'indice composito, reale e finanziario, della congiuntura americana elaborato dal Centro Einaudi (trimestre/stesso trimestre dell'anno precedente: scala sinistra)



Elaborazione Centro Einaudi su dati FRED

«d» del cambiamento (diseguaglianze dei redditi, demografia, distribuzione) occorre aggiungere la dimensione geografica. La quasi cancellazione delle tradizionali diseguaglianze territoriali e il formarsi di nuovi divari, tra le metropoli e il resto del Paese, rappresentano due tra gli elementi più importanti dei mutamenti strutturali americani.

Tra il 1928 e il 1980, grazie alla tendenza all'omogeneizzazione del sistema economico-sociale e alla parallela crescita della classe media, lo sviluppo regionale negli Stati Uniti aveva favorito la convergenza dei redditi regionali per abitante verso la media nazionale. I poli dello sviluppo nascevano e si formavano ovunque e il governo federale incoraggiava la crescita nelle diverse regioni con una politica nazionale delle infrastrutture e con la spesa locale del budget federale, al fine di ridurre gli squilibri nelle diverse parti del Paese.

Dal 1980 in poi, proprio quando il binomio informatica-telecomunicazioni cominciò ad accorciare le distanze fisiche tra persone e imprese, mentre i futurologi predicevano la neutralità della geografia rispetto allo sviluppo locale, le tendenze uniformatrici dello sviluppo economico regionale statunitense si invertirono.

Lo sviluppo americano degli ultimi trentacinque anni ha per lo più premiato le grandi aree metropolitane e alcune di esse in particolare. Dal 1980 al 2012 il reddito medio per abitante di un newyorkese è passato dal 180 al 280 per cento del reddito nazionale medio per abitante. Per un cittadino di San Francisco si è passati dal 150 al 190 per cento della media

Stati Uniti, Internet rivoluziona la distribuzione

Quale grande società statunitense si è apprezzata maggiormente in Borsa negli ultimi cinque anni, riuscendo anche ad affermare fortemente il suo marchio? Non certo i produttori di beni di consumo, né le società della ristorazione e neppure quelle hi-tech: il nome giusto è Amazon, una società globale leader della distribuzione su Internet, ossia dell'e-commerce.

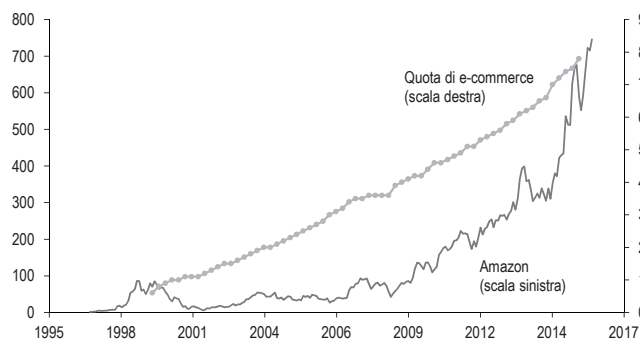
Ai primordi di Internet, l'e-commerce era limitato a ciò che poteva essere integralmente dematerializzato: i biglietti aerei, i viaggi, le assicurazioni, le operazioni di Borsa (trading online), la musica. I film arrivarono con la «banda larga» e così i giochi. Per tutto il resto, Internet era utile per scegliere, ma non per comprare.

A quei tempi, Amazon era solo una libreria online e la strategia del suo CEO, Jeff Bezos, comportò un lunghissimo avviamento (lanciata nel 1995, Amazon vide i primi profitti solo nel 2003), gradualmente aggiunte di valore ai servizi di vendita e recapito, con una progressiva crescita del rapporto di fiducia dei suoi clienti. Alla vendita di libri, Amazon aggiunse via via moltissimi beni non deperibili e di largo consumo, e ora negli Stati Uniti ha iniziato a vendere anche gli alimentari. Ha trovato il modo di consegnare in 24 ore una parte crescente dei prodotti in vendita e a tale scopo ha investito in informatica, logistica e robotica logistica. Ha deciso di occuparsi di robotica logistica diventando altresì una tra le società maggiori al mondo nei nuovi servizi informatici.

L'attività di Amazon è in continua evoluzione. Introduce il marketplace, che permette ai clienti di vendere attraverso la sua piattaforma; supera Google nella ricerca online di prodotti da acquistare; compra e sviluppa un motore di ricerca; guarda con interesse alla vendita di fondi comuni e altri servizi finanziari e intanto entra nel mercato dei prestiti agli studenti, insieme alla banca Wells Fargo. Nel 2016 il suo valore borsistico è di 350 miliardi di dollari ed è la sesta società del listino americano; tale valore è raddoppiato nell'ultimo anno e in dieci anni si è moltiplicato per 25.

Amazon è l'esempio più eclatante della rivoluzione nella distribuzione americana, motivo non secondario della bassa inflazione. Uno studio recente stima che la concorrenza delle vendite online di Amazon abbia già determinato la chiusura di 9,2 milioni di metri quadrati di superficie di vendita, riducendo l'importo delle imposte

Quota percentuale di mercato dell'e-commerce sui fatturati al dettaglio (scala destra)
e le quotazioni di Amazon.com (scala sinistra)



Fonti: FRED e Yahoo.com

locali sulle vendite e sulle proprietà di almeno un miliardo di dollari soprattutto in Stati dell'Unione agricoli e relativamente poveri.

Wal-Mart, il «re dei supermercati», vuole potenziare le sue vendite online, ispirandosi al modello Amazon; nel 2016 ha annunciato la chiusura di 154 punti vendita negli Stati Uniti, appena l'1 per cento della sua superficie globale di vendita ma una minaccia per circa 10 mila posti di lavoro. Se il commercio di Wal-Mart diventa anch'esso in parte online, l'impoverimento fiscale locale finirà per aggiungersi al drenaggio commerciale, modificando l'importanza relativa degli Stati dell'Unione.

La partita per la conquista dei consumatori è pienamente aperta e si gioca largamente su Internet. Internet avrebbe dovuto costituire un'opportunità per i piccoli produttori, che avrebbero potuto raggiungere direttamente platee molto distanti dai luoghi di produzione, ma per ora si stima che non più del 2 per cento dei piccoli produttori utilizzi in maniera rilevante (più del 10 per cento del fatturato) il canale delle vendite online. Con l'accelerazione del fenomeno di drenaggio dei fatturati commerciali e dei gettiti fiscali locali e l'aumento della tendenza alla polarizzazione economica regionale e locale, Internet facilita la vita di tutti, ma, prima o poi, occorrerà fare i conti con le trasformazioni strutturali che la sua attività comporta e che possono rendere più difficile la vita di molti.

Giuseppe Russo

nazionale. A Washington dal 130 al 170 per cento. Per contro, fatto pari a 100 il reddito di un newyorkese, nel 1980 nel Far West si guadagnava il 98 per cento e nel 2012 il 75 per cento; sulle Montagne Rocciose si è passati dall'82 al 68 per cento; nella zona delle Grandi Pianure dall'83 al 72 per cento (figure 2.5a e 2.5b).

Molti fattori hanno contribuito a questo andamento. La *deregulation* aeronautica del 1978 sacrificò un'entità statale (il Civil Aeronautics Board) il cui compito era stato, dal 1938 in avanti, di favorire (e sussidiare) le tratte aeree relativamente poco frequentate in modo da offrire a tutti i cittadini rotte regionali a prezzi ragionevoli e comparabili. Oggi il costo per miglio aeronautico di un biglietto regionale è spesso il doppio o il triplo di un biglietto che collega le zone più congestionate e trafficate degli Stati Uniti. Successivamente, una serie di fusioni ha portato alla concentrazione sia dell'industria ferroviaria sia di quella dell'autotrasporto. Nelle ferrovie, gli operatori sono passati in pochi anni da 26 a 7, con la conseguenza della riduzione o abolizione di servizi sulle tratte regionali, a tutto vantaggio delle prime 20 aree metropolitane.

Tutto ciò favoriva chiaramente la localizzazione delle attività produttive nelle principali regioni metropolitane. Nel frattempo, due altri processi ampliavano le differenze tra le aree metropolitane e il resto del Paese: il consolidamento degli *headquarters* (i centri direttivi delle imprese), a seguito delle fusioni degli anni Novanta, e la rarefazione delle risorse per il finanziamento delle infrastrutture di trasporto passeggeri a breve raggio, che avevano favorito dinamiche di insediamento della classe media nei pressi delle grandi aree metropolitane. Le diseconomie di trasporto hanno progressivamente espulso dalle regioni metropolitane più ricche la *lower middle class*, che è ritornata a insediarsi nelle regioni a più basso sviluppo, anche percependo redditi più modesti, essenzialmente perché vivere a New York o San Francisco era diventato troppo caro.

Dal 1990 in avanti, infine, lo sviluppo delle tecnologie informatiche è stato tanto rapido quanto massiccio, in parte per via degli acquisti geograficamente concentrati delle autorità statali, e in particolare del Pentagono, ma anche grazie alla decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti di estendere la protezione giuridica dei prodotti intellettuali al software (che prima non poteva essere brevettato). A questo punto, tutte le società che nascevano con l'ambizione di fare profitti grazie all'informatica si insediarono dove c'erano i grandi acquirenti di software brevettato, come Apple e Microsoft, e si determinò così la concentrazione geografica di una delle industrie più innovative e a maggiore crescita degli Stati Uniti.

Figura 2.5a – I redditi regionali si avvicinano... (reddito per abitante delle grandi regioni americane, in percentuale del reddito di un residente a New York)



Figura 2.5b – ... ma le metropoli si allontanano (reddito per abitante in percentuale del reddito nazionale per abitante)



Fonte: *Washington Monthly*⁹

Lo stallo dell'economia e delle politiche economiche

A essere sfidata, a questo punto, non è solo la macroeconomia, ma anche la politica economica. Negli ultimi anni quest'ultima ha preferito contrastare la crisi e stimolare la ripresa con gli strumenti monetari, ossia con una forte immissione di liquidità nel sistema finanziario e una caduta dei tassi di interesse che hanno sollecitato un aumento degli investimenti puramente finanziari. La crisi del 2009 non si deve tuttavia a un costo eccessivo del credito, bensì a un ammontare eccessivo dei crediti. Siccome a questi corrispondevano pari debiti, tutti coloro che avevano debiti eccessivi hanno dovuto vendere attività reali (e infatti i prezzi delle case in un primo momento sono sensibilmente caduti) e hanno dovuto aumentare il risparmio per rimettere ordine nel proprio patrimonio.

In queste condizioni, il ribasso dei tassi di interesse allevia le difficoltà dei debitori, ma non necessariamente aumenta la domanda finale di beni e servizi. Inoltre, il credito a buon mercato fuori dal sistema finanziario è stato usato per acquistare azioni proprie (cfr. sopra) mentre nel sistema finanziario è stato utilizzato per produrre margini di tesoreria, ossia per speculare sulle differenze di prezzo e di rendimento delle attività finanziarie, compensando così il naturale calo dei redditi da interesse delle istituzioni del settore. In ambedue i casi, l'effetto probabile sulla domanda reale di beni e servizi è nullo o molto moderato.

Una politica economica efficace avrebbe dovuto erogare il credito a soggetti con volontà di realizzare impieghi reali, ma questo non è avvenuto, o è avvenuto solo all'inizio della crisi, quando il credito è servito al sistema pubblico per mantenere immutata la spesa in presenza di una contrazione delle entrate, sbilanciando il saldo del bilancio pubblico. Non si è andati oltre. Non si è scelto di espandere ulteriormente il bilancio pubblico indebitandosi fino a che la domanda aggregata non avesse stimolato la domanda di investimenti privati e questa avesse sostituito il settore pubblico nella domanda di credito.

L'amministrazione Obama ha toccato più volte il *debt ceiling*, il «tetto del debito», che il Governo può sfiorare soltanto con l'assenso del Congresso, e ha dovuto negoziare con il Congresso il suo innalzamento per evitare il *fiscal cliff*, il baratro fiscale. Non è certo questo il modo migliore per stimolare la domanda totale.

Con la domanda totale effettiva poco mossa sia dal mercato, sia dallo Stato, si arriva a una situazione finale di «stallo»: i tassi di interesse non possono tornare facilmente normali perché l'economia è troppo debole. I tassi sono stati troppo bassi troppo a lungo e hanno stimolato debiti per ragioni non virtuose (le imprese che si sono ricomprate le azioni), mentre

non hanno creato un volume sufficiente di investimenti reali. Con un aumento del debito complessivo che grava su una base economica non abbastanza cresciuta, il rialzo dei tassi potrebbe far cadere la domanda e gli shock esogeni, in agguato su molteplici fronti – da quello del terrorismo internazionale all'instabilità dei prezzi delle materie prime, dei cambi, del credito internazionale –, potrebbero causare una crisi finanziaria, come quella sfiorata sul debito delle «nuove» società petrolifere dello *shale oil and gas* nel 2015-16¹⁰.

Barack Obama lascia al suo successore un'eredità difficile: un'economia risanata ma fragile, ancora dipendente dai tassi di interesse reali negativi consentiti dalla Fed almeno fino a tutto il 2016. Un'economia che sembra essere arrivata al massimo ciclico senza però essere cresciuta abbastanza, soprattutto senza avere investito a sufficienza. L'economia post-Obama non ha il fiato per correre come prima del 2000 a causa dei consumi fiaccati dalle differenze regionali, resi volatili dalle ansie di un ceto medio ridotto e indebitato, depressi dall'aumento del ceto povero. Inoltre, tutti o quasi i nuovi debiti non si sono trasformati in investimenti a causa di banche e privati che, negli ultimi sette anni, agli impieghi produttivi hanno largamente preferito impieghi «di carta», come sono quelli di Borsa.

Giorno e notte, come dice il proverbio indiano citato in epigrafe a questo paragrafo, non possono abitare insieme. Senza investimenti produttivi, e senza che questi producano redditi per tutti, gli impieghi di carta – prima o poi – rischiano di evaporare, come la neve che si scioglie quando la notte cede il posto all'alba.

2.2. Le cinque crisi dell'Europa

Un abbozzo di «modello»

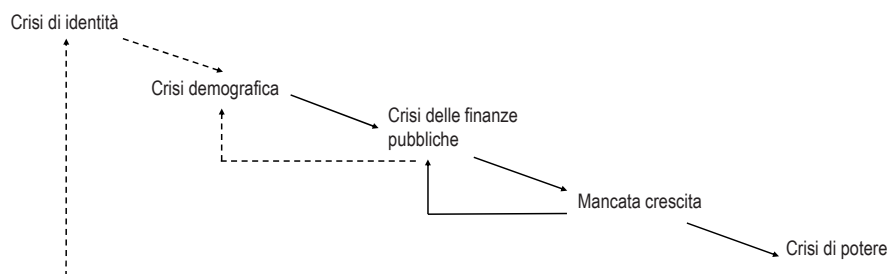
A fine ottobre 2016, il maxi-terremoto che per mesi ha sconvolto l'Italia centrale sbriciolò la Basilica di San Benedetto da Norcia, patrono dell'Europa. Gli storici dell'antichità vi avrebbero visto un presagio fortemente negativo per il nostro continente, oggi ci limitiamo a registrare che qualsiasi analisi del quadro economico globale deve riservare ampio spazio alle difficoltà dell'Europa, e in particolare dell'Unione Europea. I molti problemi dell'Unione sono stati troppo a lungo «spazzati sotto il tappeto»,

per usare un modo di dire anglosassone. Ora che il tappeto è stato sollevato da vicende di portata storica, la spazzatura diventa visibile. E sorge il problema del che fare e del che farne.

La crisi europea rappresenta una variante specifica, e alquanto grave, delle attuali difficoltà mondiali, e si contraddistingue sia perché è divenuta molto acuta con l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea – il che rischia di compromettere in modo definitivo equilibri economico-finanziari globali già parecchio incerti – sia perché nell'inquieto autunno europeo del 2016 è molto difficile individuare non soltanto i possibili rimedi, ma anche gli organi politici in grado di attuarli, sia, infine, perché appare come il risultato dell'interazione fra almeno cinque crisi diverse.

Abbiamo cercato di fornire, nella figura 2.6, un quadro di queste cinque crisi collegate tra loro, tanto da poter formare un «modello» in senso logico e non certo in senso puramente economico, in quanto l'«identità» e il «potere» sono difficili da ricondurre a schemi unicamente o prevalentemente economici. I nessi causali sono rappresentati da linee la cui direzione è data dalle frecce.

Figura 2.6 – Un «modello» della crisi europea



Se la freccia è tratteggiata, il rapporto tra causa ed effetto è relativamente debole (per esempio, il rapporto tra crisi di identità e crisi demografica non esclude altri elementi che hanno sicuramente inciso sull'invecchiamento dell'Europa). Se, invece, la freccia è continua, il nesso causale è più forte e può essere ritenuto il principale o uno dei principali (è il caso del rapporto tra la crisi delle finanze pubbliche e la mancata crescita di breve periodo, nonché tra la crisi demografica e la crisi delle finanze pubbliche nel lungo periodo).

Secondo questo «modello» – che riteniamo essere soltanto l'inizio di un possibile discorso – l'attuale crisi europea può essere considerata

come il risultato dell'interazione, più o meno stretta, dei *cinque fattori*, ai quali si è accennato sopra, di carattere culturale, politico, economico e demografico che in alcuni casi danno origine a circoli viziosi.

Alla base di tutto, la crisi di identità

Il primo di questi fattori è l'identità europea. Schuman, De Gasperi, Adenauer e gli altri leader della loro generazione (e una buona parte dei normali cittadini europei) non avevano bisogno di chiedersi se le loro radici comuni fossero cristiane, giudaico-cristiane, laiche o altro. Le loro radici comuni erano innanzitutto le macerie, le stragi, le intolleranze, le violenze, le cattiverie; per capirsi, a loro bastava guardarsi negli occhi. E gli occhi riflettevano tutte queste cose e luccicavano, mentre loro si guardavano e dicevano «mai più!». Un «mai più!» che veniva prima dei calcoli politici, delle previsioni economiche, dei trattati, un «mai più!» su cui tutti erano appassionatamente d'accordo.

Fu questo «mai più!» che mise in moto tutto e cominciò a tradursi in lunghi treni carichi di carbone e di acciaio che attraversavano i confini senza pagare dogana: erano proprio quel carbone e quell'acciaio per i quali francesi e tedeschi si erano scannati durante la Prima e la Seconda Guerra Mondiale. E tutto rinacque di lì – in Alsazia, in Lorena, nella Ruhr, dove era cominciata la distruzione – e si estese all'abolizione graduale di tutti i dazi doganali, alla costruzione di istituzioni comuni, alla scoperta che si poteva andare d'accordo. In questo processo, l'identità europea prescindeva dalla geografia, o meglio la geografia era variabile, modellata dalla storia e da quanto – dal latino alle religioni e alle libertà – la storia aveva lasciato in eredità alla fine della Seconda Guerra Mondiale.

Non durò molto quel periodo «eroico», ma fu sufficiente a mettere in moto un processo straordinario che, pur con numerosissime distorsioni, dura tuttora, anche perché i venti della storia furono a lungo favorevoli a quest'idea. In tutti i Paesi di quella che diventerà l'Unione Europea c'era il bisogno culturale e geopolitico, prima ancora che economico, di non sentirsi soli; per questo, negli anni Cinquanta e Sessanta, qualsiasi giornale europeo aveva corrispondenti negli altri Paesi del continente, i resoconti delle battaglie parlamentari di Westminster o dell'Assemblée Nationale erano letti avidamente in Italia e in Germania. Oggi i giornali e i telegiornali dedicano uno spazio molto minore alle notizie europee e queste sono in prevalenza note di colore e di costume, mentre imperversa il pettegolezzo politico di casa propria.

Al termine del periodo «eroico», l'Europa seppe costruire un modello post-bellico di consumi con forti originalità rispetto a quello americano, soprattutto nel campo dei consumi pubblici: pensioni di anzianità dignitose, sanità e scuola gratuite divennero alcuni dei suoi caratteri distintivi. La collaborazione tra ex nemici premiava tutti e diede origine ai «miracoli economici» a cavallo degli anni Cinquanta e Sessanta.

Per motivi che non è il caso di approfondire qui, tutto cominciò a mostrare delle crepe intorno al 1980. Da progetto politico fortemente sentito, l'Unione Europea si trasformò gradualmente in un programma prevalentemente burocratico, con l'uniformazione dei regolamenti sui formaggi, sulle lampadine elettriche e quant'altro. Si trattava sicuramente di un'alta burocrazia e le uniformazioni erano sicuramente necessarie. Via via, però, le cose necessarie finirono per sostituire l'unica cosa indispensabile: un'idea non (solo) economico-finanziaria dell'Europa.

Per questo motivo l'euro, nato dal crollo non previsto del Muro di Berlino, paradossalmente rimase l'unico simbolo tangibile d'Europa, una moneta che andava oltre il concetto tecnico di moneta, alla ricerca di un contatto con una politica latitante. Un primo, importante segno di questa debolezza politica si ebbe nel maggio-giugno 2005, quando una nuova generazione di francesi e olandesi, ossia i cittadini di due Stati fondatori, dissero «no» alla Costituzione europea. Senza la Costituzione europea, l'euro stesso rimane privo di un vero significato e la Banca Centrale Europea rimane priva di una controparte politica: in assenza di un ministro europeo dell'Economia, i banchieri centrali sono costretti a lavorare al buio.

In questo buio, il modello europeo dei consumi ha cominciato a stemperarsi nel mare della globalizzazione e a diventare, specie per l'«effetto Internet» che supera i confini politici dell'Unione Europea, una variante di un modello globale di consumo. I tagli ai bilanci statali hanno portato con sé un certo abbassamento di standard nella sanità e nell'istruzione pubblica. La dialettica sulle cifre delle leggi finanziarie, ossia sui mezzi, ha sostituito la dialettica sui valori, ossia sui fini entro cui si collocano queste leggi. Il dibattito su come sarà e come dovrebbe essere l'Europa del futuro è largamente carente.

L'identità europea ha così cominciato ad appannarsi. Attraversare gli antichi confini fra gli Stati senza dover mostrare un documento di identità è considerato normale da giovani che non hanno conosciuto altro, che sono «naturalmente» ma non profondamente europei. Attualmente l'identità europea raggiunge il massimo nel calcio – una dimensione originariamente europea e latino-americana – dove le «coppe» per le quali si incontrano le grandi squadre hanno di fatto introdotto una dimensione continentale accanto a quelle nazionali dei campionati. Anche il calcio, però,

si sta rapidamente globalizzando e gruppi finanziari asiatici stanno comprando alcune fra le più note squadre europee.

La perdita di identità ha impedito di dare una risposta compiuta al problema dell'immigrazione sia in periodi normali – dei quali si parla più sotto – sia nell'emergenza siriana. C'è qualcosa di biblico nella marcia di un milione di profughi dalle città distrutte della Siria verso le ricche e pacifiche terre europee, una marcia che si è scontrata con ipocrisie e mezze misure, che ha posto a nudo il venir meno non solo della solidarietà internazionale, ma anche del coordinamento e dell'identità del Vecchio Continente.

La crisi demografica e l'«avvitamento» dell'economia

Il secondo fattore del nostro «modello» della crisi europea è la crisi demografica, fortemente collegata alla perdita di identità. La decisione di avere dei figli riflette infatti, insieme a molti altri elementi, un'implicita fiducia nell'esistenza di alcuni supporti sociali alle nuove famiglie, nella continuazione di una specifica forma di società, nella ragionevole sicurezza del futuro economico. Tutto ciò si è attenuato nel corso degli ultimi due-tre decenni, quando gli orizzonti dei programmi di vita dei giovani si sono ristretti e tale restringimento è divenuto molto rapido con la diffusione di nuove tecnologie che mettono in dubbio il ruolo del lavoro (cfr. cap. 1, par. 3) e ancor più rapido con la crisi iniziata nel 2007-08.

Le cifre della crisi demografica sono spietate nella loro chiarezza: l'Unione Europea conta all'incirca 510 milioni di abitanti (compreso il Regno Unito, con i suoi circa 65 milioni) su circa 7,5 miliardi di esseri umani presenti nel mondo. Il tasso di fertilità in tutti i Paesi europei (compresi quelli che non fanno parte dell'Unione) è stabilmente al di sotto del livello di mantenimento della popolazione (*replacement level*), pari a 2,1 nati per donna, e nella maggioranza dei casi questa situazione si trascina da diversi decenni. Anche ammettendo, come fanno le proiezioni delle Nazioni Unite¹¹, che ci sia un rialzo della fertilità dagli attuali 1,6 a 1,8 figli per donna entro il 2050, questo non basterà a impedire una forte contrazione della popolazione, già osservabile in Russia e in buona parte dell'Europa orientale.

Questa popolazione non solo si riduce – di circa il 10 per cento entro il 2100, sempre secondo le Nazioni Unite – ma anche invecchia, in quanto la riduzione è il risultato congiunto dell'allungamento della vita media e del calo delle nascite. Quest'ultimo implica minori spese pubbliche per i giovani, dalle scuole alle palestre, mentre la crescente longe-

vità implica maggiori spese per gli anziani, dalle pensioni alla salute. In assenza di un costante adeguamento dell'età della pensione all'allungamento della vita media, tutti i sistemi pensionistici sono destinati a ridurre fortemente le loro prestazioni oppure a pagare le pensioni con risorse finanziarie stornate da altri impieghi, tra i quali le spese sociali per le famiglie giovani. L'allungamento della fase anziana della vita implicherà altresì un aumento sensibile delle spese sanitarie. Ridurre strutturalmente la spesa pubblica corrente e lasciare spazio agli investimenti diverrà molto difficile.

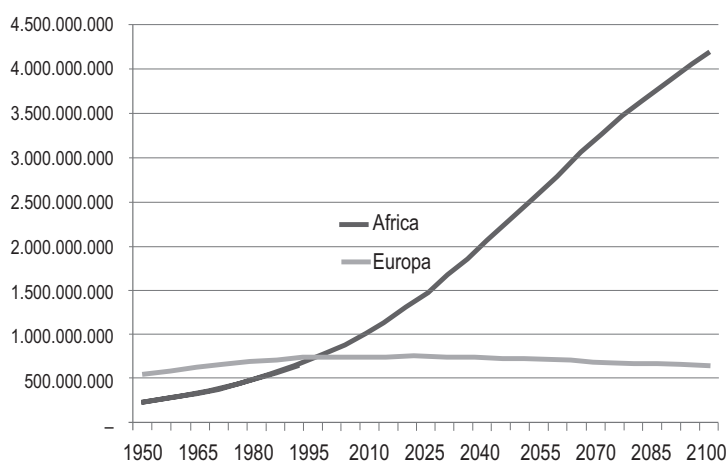
Anche le spese per i consumi privati sono destinate a cambiare in quantità e composizione:

- *cambieranno in quantità* perché è probabile che, di fronte a una possibile inadeguatezza delle pensioni, per assicurarsi una vecchiaia dignitosa e ben più lunga di quella attuale, gli anziani riducano i loro consumi correnti (la scarsa risposta dei consumi agli stimoli monetari nell'Europa che cerca di reagire alla crisi è un segnale che va in questa direzione e trova la sua contropartita nell'aumento dei depositi bancari, ossia delle risorse non spese dai cittadini);
- *cambieranno in composizione* perché si ridurranno i consumi «giovani» – spesso quelli a più elevato contenuto di innovazione – mentre aumenteranno i consumi «anziani», principalmente di «tipo vecchio» e quindi con un minor contenuto innovativo.

Questa prospettiva demografico-economica risulta ancora più allarmante se, invece di essere confrontata con gli andamenti mondiali, viene proiettata sullo sfondo degli andamenti demografici del nostro grande vicino, l'Africa. La «bomba demografica africana» (figura 2.7) è semplicemente impressionante, tanto da parere incredibile, e forse proprio per questo si fa di tutto per dimenticarla.

Il grafico mostra che, intorno al 1995, la popolazione africana e quella europea (intesa in senso molto lato, comprendente quindi la Russia europea e la Turchia) erano all'incirca di pari dimensioni, attorno ai 750-800 milioni di persone. Da allora, il numero totale di abitanti dell'Europa è rimasto pressoché costante. Di fronte a una popolazione europea stagnante o in lievissima contrazione, tuttavia, c'è una popolazione africana in piena esplosione: oggi si aggira intorno al miliardo di persone, ma dovrebbe raddoppiare nell'arco di circa 25 anni. Anche ammettendo che in Africa i tassi di natalità si abbassino più del previsto, e che il raddoppio avvenga in 30 o 35 anni, le dimensioni dello sbilanciamento demografico rimarranno insostenibili. Si tratterà, per di più, di una popolazione giovanissima (già adesso l'età mediana di molte popolazioni africane è compresa tra i 18 e i 25 anni) ansiosa di trovare risorse, di ottenere posti di

Figura 2.7 – Proiezioni della popolazione africana ed europea fino al 2100

Fonte: United Nations, *Population Projections*, 2012

lavoro, di condurre una vita dignitosa. I segnali che giungono dall'Africa (cfr. par. 2.4 oltre) vanno già molto chiaramente in questa direzione.

Tutto ciò porta a concludere che il problema dei profughi, che riempie le pagine dei giornali e le «videate» dei media, è solo la punta di un iceberg. Se, sperabilmente, risolveremo il problema dei profughi, quello dei migranti è invece destinato a protrarsi nel tempo: una soluzione di carattere emergenziale è insufficiente ad affrontare un problema strutturale.

La soluzione del problema strutturale va ricercata in un coinvolgimento europeo nello sviluppo africano. Un nostro calcolo approssimativo porta alla conclusione che, se la crescita dell'economia africana raggiunge il 6 per cento, i barconi smettono di solcare il Mediterraneo. Occorre che l'Europa investa in Africa quanto basta perché lo sviluppo vada rapidamente in quella direzione; scommettendo sull'Africa, l'Europa curerà se stessa.

Più avanti in questo capitolo (par. 2.4) mostriamo quelle che secondo noi sono le luci (molte) e le ombre (non poche) della dinamica economica africana. Un amplissimo programma infrastrutturale, deciso di concerto con gli Stati africani, può portare a una soluzione equilibrata tra Europa e Africa. In assenza di ciò, la pressione demografica africana potrebbe facilmente schiacciare quello che noi ci ostiniamo a chiamare «continente» ma che in realtà è poco più di un «piccolo promontorio dell'Asia», come definì l'Europa quasi un secolo fa lo scrittore francese Paul Valéry.

Nel frattempo, la scarsa o mancata crescita demografica riduce la crescita economica fino a impedire l'afflusso alle casse degli Stati dell'Unione di una quantità di risorse finanziarie sufficienti, anche in presenza della rigidità di tali bilanci imposta da trattati e normative della stessa Unione. Si crea così una carenza di risorse finanziarie – e siamo arrivati a considerare il *terzo fattore* del nostro «modello» – che porta alla necessità di lesinare sulla spesa pubblica di tipo sociale (i sacrificati sono sempre i giovani e le generazioni non ancora nate) con un duplice risultato: un'amplificazione degli stimoli negativi alla crescita (*quarto fattore*) e l'esodo dei giovani più intraprendenti (o più dotati di mezzi) verso realtà extra-europee dove la loro penalizzazione non esiste oppure è minore. Tutto questo rende ancora più improbabile il cambiamento strutturale. Ci «avvitiamo» in una spirale negativa dalla quale sarà difficile uscire.

Si giunge così al *quinto fattore* del «modello» della crisi europea, la crisi del potere, che presenta due aspetti, uno interno e uno esterno. All'interno, il 2016 ha visto l'incredibile spettacolo dell'incapacità di decidere: l'intera macchina decisionale europea sembra improvvisamente bloccata. Vanno ricordati (cfr. introduzione) l'anno senza governo della Spagna, l'indebolimento della coalizione di governo tedesca, le dimissioni del Governo italiano dopo il referendum sulla Costituzione, le imminenti e incerte prove elettorali in Francia (con la rinuncia del presidente Hollande a parteciparvi), Germania e nei Paesi Bassi.

Occorre aggiungere l'incapacità della Commissione di pervenire autonomamente a una decisione sul trattato economico-commerciale con il Canada, da molti considerato come una premessa al più importante trattato TTIP con gli Stati Uniti (cfr. introduzione) e, parallelamente, l'incapacità di iniziativa nei rapporti con la Russia dopo le sanzioni economiche comminate a questo Paese a seguito delle vertenze relative all'Ucraina e in particolare alla Crimea, per cui si continua a prorogare di sei mesi in sei mesi una serie di misure che si riflettono negativamente, e in maniera significativa, sul prodotto interno lordo della Germania e dell'Italia.

L'Unione Europea pare come stordita, assolutamente ferma senza sapere bene dove andare. Soltanto la BCE continua a perseguire una politica coerente, ben conscia (cfr. introduzione) di non potere veramente curare l'ammalato ma semplicemente tenerlo in vita, in attesa che decida di curarsi. In questa immobilità, l'Unione Europea fa molta fatica a conservare i propri primati tecnologici e le proprie soluzioni imprenditoriali in un mondo immerso in un cambiamento vertiginoso.

Le disavventure di Volkswagen negli Stati Uniti (la multa di 14,7 miliardi di dollari per aver utilizzato un meccanismo fraudolento per rilevare l'inquinamento prodotto da alcuni suoi modelli di auto; cfr. introduzio-

ne) sono un esempio di come i tradizionali settori di eccellenza dell'economia del Vecchio Continente siano di fatto sotto attacco. E si tratta di settori maturi piuttosto che di settori innovativi: per dirla con Wolfgang Münchau, uno dei più brillanti commentatori economici europei, nell'ultimo editoriale che ha scritto per il settimanale *Der Spiegel*,

... tra cinque anni l'industria automobilistica europea, e in particolare quella tedesca, sarà più debole di quanto non sia oggi. Questo settore, che svolge un ruolo chiave in Germania, è avviato sulla stessa strada di lavori obsoleti come il rilegatore, il fattorino o il boia. Tra quindici anni saranno in pochi a cercare un lavoro in questo ramo¹²...

In tale clima di assenza decisionale, l'alternativa all'iPhone di Apple non è venuta da un «telefonino» europeo bensì dalla coreana Samsung, dalla cinese Huawei e da altri produttori non europei. In questo vitale settore dell'innovazione l'Europa sembra ormai costretta a un ruolo secondario dopo la vendita di gran parte di Nokia, il gigante finlandese dei cellulari della generazione precedente all'attuale, alla statunitense Microsoft. Le linee aeree europee vengono sfidate sul loro stesso terreno da concorrenti non europei, con base in particolare negli emirati del Golfo. Del resto, gli acquisti di ogni tipo di imprese del Vecchio Continente da parte di cinesi, indiani e altri asiatici, oltre che dei «tradizionali» americani, sono diventati sempre più frequenti in questi anni, e in qualche modo bilanciano la presenza europea in Cina, India e altri Paesi asiatici che si era rafforzata e modernizzata in anni precedenti.

Questo attenuarsi del potere economico fa da contrappunto al venir meno dell'influenza politica e della capacità di prendere comunque posizioni politiche. È appena il caso di ricordare la totale incapacità dell'Europa di essere presente in Siria, dove il vero dialogo è quello che si svolge tra gli Stati Uniti e la Russia; la sua difficoltà a intessere un dialogo costruttivo con l'Egitto, anche a seguito del caso Regeni, il ricercatore italiano barbaramente ucciso al Cairo in circostanze misteriose; la concorrenza sotterranea che talvolta sembra trasparire nell'azione in Libia di vari Stati europei, tra i quali, oltre all'Italia, Francia e Gran Bretagna; e, dopo il tramonto del colonialismo, la sua totale scomparsa politica in vari scacchieri asiatici.

La perdita del potere economico (o, per lo meno, delle sue premesse) è rappresentabile sommariamente con la minore incidenza dell'Europa nel prodotto lordo mondiale. La tabella 2.1 mostra come è cambiato il mondo, sotto questo punto di vista, tra il 2000 e il 2015.

Si nota chiaramente la forte riduzione del peso dell'Unione Europea in termini sia assoluti sia relativi (quinta colonna) dal 2000 al 2015. La

Tabella 2.1 – Il PIL mondiale nel 2000 e nel 2015 (valori percentuali calcolati sul PIL 2010 con correzione PPA, parità di potere d'acquisto)

	PIL in miliardi di dollari a prezzi correnti		% sul totale mondiale		Anno 2015
	2000	2015	2000	2015	(2000 = 100)
Stati Uniti	10.284,8	17.947,0	30,9	24,5	79,4
Unione Europea	8.829,6	16.220,4	26,5	22,2	83,6
(di cui Regno Unito)	(1.554,9)	(2.849,3)	(4,7)	(3,9)	(83,4)
Cina	1.208,8	10.982,8	3,6	15,0	413,5
Giappone	4.731,0	4.123,3	14,2	5,6	39,7
Russia	277,0	1.324,7	0,8	1,8	217,7
Resto del mondo	7.973,0	22.572,8	23,9	30,8	128,9
Totale mondo	33.304,2	73.171,0	100,0	100,0	

Elaborazione Centro Einaudi su dati World Bank, *World Development Indicators*

minor incidenza sul PIL mondiale non facilita naturalmente il mantenimento di un peso politico che ormai non può più definirsi mondiale. Al di là delle apparenze, gli europei sono sospinti verso i margini della politica del pianeta; se lo schema presentato nella figura 2.6 sopra ha qualche plausibilità, la diminuita rilevanza planetaria, dopo cinque secoli di protagonismo, può avere pesanti riflessi sull'identità e quindi innescare un altro circolo vizioso.

Di queste debolezze e di questi pericoli occorre essere consapevoli per cercare di controbatterli. Probabilmente un'azione coordinata, con il sostegno alla cultura dell'identità, con la precedenza alle giovani generazioni nella spesa sociale, con una finanza più espansiva che rimetta davvero in moto l'economia, sarà in grado di ridurre o eliminare i circoli viziosi, altrimenti il nostro futuro sarà inevitabilmente una frammentazione con altre uscite, altre Brexit.

Brexit: ce ne saranno altre?

È proprio in questo clima, con questi pesanti problemi di fondo che siamo arrivati a Brexit, la proposta di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, approvata con il referendum del 23 giugno da una maggioranza

piuttosto esigua di elettori britannici. Le conseguenze di tale uscita sono state analizzate, a livello sia mediatico sia politico, pressoché unicamente in termini economici e pressoché unicamente in maniera allarmistica. Per la Gran Bretagna si è descritto un futuro tra il grigio chiaro e il grigio quasi nero in termini di riduzione dell'occupazione e del prodotto interno; si è spiegato – con la precisione pericolosa di previsioni che in questi anni si sono rivelate clamorosamente errate per altri settori dell'economia – quanto cara la Gran Bretagna avrebbe pagato la sua decisione di uscire dalla «casa comune», nella speranza di persuadere così gli elettori britannici a non abbandonarla.

Di fatto, questa pressione sugli elettori britannici, principalmente attratti da una visione non economicistica, da un quadro «a tutto tondo», non ha raggiunto il suo scopo e sono prevalsi i «no» a restare nell'Unione Europea. In questo risultato confluiscono elementi disparati che vanno dalla nostalgia per l'Impero all'orgoglio per la funzione finanziaria globale della piazza di Londra; dalla paura per un'immigrazione senza controllo alla consapevolezza di dover guardare in faccia un mondo socialmente, politicamente e militarmente in ebollizione.

E così i pronostici sono stati smentiti: in questo anno bisestile in cui tutto si aggrovia e si confonde, le previsioni si sono rivoltate al contrario. Molti dei propugnatori di Brexit sono stati colti di sorpresa dal loro successo e si sono rivelati incapaci di gestirlo. A qualche mese di distanza, gli esiti catastrofici previsti alla vigilia non si sono realizzati, a Londra i prezzi delle case, dopo un ripiegamento iniziale, sono parzialmente rimbalzati e – nonostante molte grida d'allarme – non ci sono, nell'autunno 2016, avvisaglie di una fuga generalizzata delle grandi imprese finanziarie dalla piazza di Londra. La svalutazione del 10-15 per cento della sterlina ha dato fiato a un apparato turistico tra i primi del mondo e le nuove, più snelle, industrie britanniche trarranno indubbiamente vantaggio dalla competitività così riconquistata. La decisione dell'Alta Corte circa la necessità di un voto parlamentare in aggiunta al referendum apre qualche tenue prospettiva di ricucitura dello strappo britannico.

Insomma, l'apocalisse prevista sbiadisce, anche se ci si attende una modesta e temporanea flessione del PIL nei prossimi trimestri. L'incapacità di dare una risposta politica alla decisione britannica (così come ai problemi posti dai migranti e dai profughi) è invece emersa di fatto nel vertice di Bratislava del 16-17 settembre: la malattia strisciante dell'Unione Europea viene confermata.

Dopo il referendum, la Gran Bretagna ha cambiato in poche ore alcuni dei suoi leader principali, a cominciare dal primo ministro (ma anche il leader dei «secessionisti» ha fatto un passo indietro). L'Unione Europea

mantiene invece la stessa leadership invecchiata, con parlamenti che hanno difficoltà crescenti a esprimere maggioranze chiare. Il rischio di una frammentazione dell'UE, per quanto ancora molto remoto, non può essere escluso e richiede una risposta che tarda a venire.

Il dissenso interno all'Unione Europea tende a diventare esplicito. Lo dimostra una riunione come quella tenutasi il 9 settembre ad Atene, con la presenza dei rappresentanti dei Paesi mediterranei dell'UE (Francia e Italia comprese) per chiedere la fine delle politiche di austerità economica: una tale riunione, apertamente critica delle posizioni «ufficiali», sarebbe stata impensabile anche solo due-tre anni prima. Lo stesso si può dire della «dichiarazione comune» dei quattro Paesi del «gruppo di Visegrád» (Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Ungheria), presentata al sopra citato vertice post-Brexit di Bratislava e sintetizzabile con lo slogan «più potere agli Stati e niente quote di rifugiati»¹³.

La mancanza di coesione europea si riflette in una mancanza di coesione della Commissione. Spesso singoli commissari esprimono opinioni personali, entrano in polemica con determinati Stati membri e altrettanto numerosi sono gli scontri verbali che coinvolgono la Commissione. In un'intervista rilasciata il 3 giugno a un gruppo di giornali europei, tra cui *La Stampa*, Jeroen Dijsselbloem, presidente dell'Eurogruppo nonché ministro delle Finanze olandese, ebbe parole durissime contro la Commissione: essa dovrebbe «prestare un po' più di attenzione alla propria credibilità» e assicurarsi che il Patto di Stabilità venga pienamente rispettato, perché se continua a «chiudere un occhio» alla fine «ci ritroveremo con un'Unione monetaria cieca». È certo facile dissentire cortesemente dalla posizione specifica del presidente Dijsselbloem, ma è molto difficile non essere, almeno parzialmente, d'accordo con le sue osservazioni sulla credibilità della Commissione europea.

In sostanza, sarebbe illusorio far finta di niente, risolvere l'uscita della Gran Bretagna con un paio d'anni di negoziati sui complicati effetti tecnici della secessione e immaginare che l'Unione Europea sia il migliore dei mondi possibili. L'Unione deve ammettere di dover cambiare sia la propria struttura interna sia la propria proiezione internazionale; è possibile che questo cambiamento in alcune aree lasci spazio a qualche ritorno di competenze agli Stati nazionali, purché si compiano passi verso legislazioni e politiche convergenti nei principali campi economici.

L'istituzione di una sorta di IRPEF europea, sia pure con aliquote modulate Paese per Paese, e il conseguente passaggio di competenze a Bruxelles su determinate categorie di spesa, da alcuni segmenti della difesa fino alla costruzione e gestione di grandi infrastrutture, potrebbe essere l'inizio di un percorso di rifondazione dell'Unione, magari con un

nuovo referendum che – finalmente – approvi una Costituzione, invece di cercare di «dribblare» il parere degli elettori come successe nel 2005. Se non proveremo a percorrere questo sentiero, l'Europa assomiglierà sempre più a un vecchio oggetto della nostra infanzia che dobbiamo decidere se buttar via o far riparare. Quest'oggetto contiene uno specchio frantumato in cui gli europei di oggi si guardano con aria smarrita: lo specchio restituisce loro tante immagini parziali e un'unica, crescente incertezza.

2.3. Cina e Giappone: equilibri difficili e pericoli nascosti

Pechino fra debito e riforme interne

Nella cultura popolare cinese il numero 8 è di buon auspicio, ma a otto anni dallo scoppio della crisi finanziaria globale l'atmosfera in Cina è ben diversa dal senso di rivincita storica che sembrò catturare il Paese nell'estate del 2008, quando l'orgoglio nazionale veniva esaltato dalle Olimpiadi di Pechino proprio mentre le certezze dell'Occidente franavano sotto il peso di un lustro di speculazioni mal regolate.

All'epoca, il Governo cinese reagì tempestivamente con un pacchetto di stimolo di 4 mila miliardi di renminbi (oltre 550 miliardi di euro), un massiccio intervento anticiclico a sostegno della domanda interna che portò la Cina a contribuire per il 50 per cento alla crescita globale mentre Stati Uniti ed Europa entravano in recessione. Sul versante politico, il primo summit dei capi di Stato e di governo dei Paesi del G20, ospitato a Washington nello stesso anno, rendeva evidenti le implicazioni del peso economico dei maggiori Paesi in via di sviluppo per i meccanismi della governance globale.

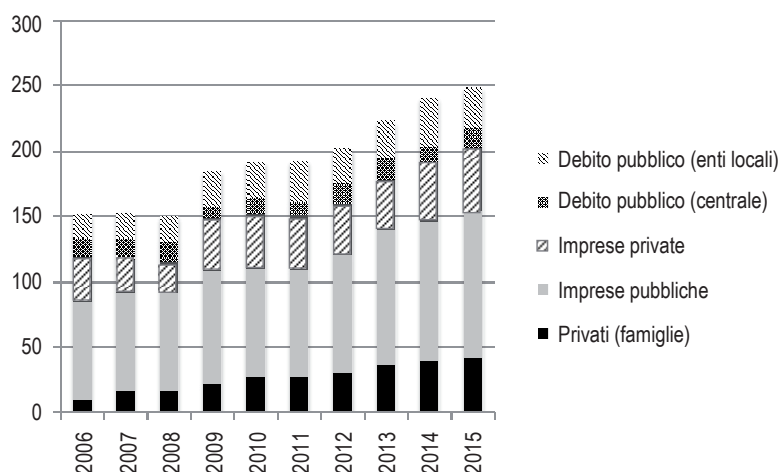
Agli occhi dei decisori cinesi oggi il problema è che le condizioni di contesto non sono cambiate a sufficienza, mentre i margini di manovra di Pechino si sono alquanto ristretti. Lou Jiwei, ministro delle Finanze (fino al novembre 2016) con un passato da accademico e amministratore delegato di uno dei fondi sovrani cinesi (la China Investment Corporation, 200 miliardi di dollari di capitalizzazione), ha sintetizzato i termini della questione durante uno degli incontri preparatori al G20 di Hangzhou (cfr. introduzione): la crescita globale dovrà poter contare su altri motori per-

ché per l'economia cinese è ormai tempo di ridurre l'indebitamento. E questo in un frangente interno e internazionale che non potrebbe essere più delicato.

In un quadro di ripresa disomogenea, la Brexit e la perdurante incertezza sulla solidità del comparto bancario nell'eurozona sono lette come potenziali inneschi di nuova instabilità nel sistema finanziario internazionale, tuttora gravato da un debito pubblico e privato crescente che nessuno dei maggiori Paesi sembra in grado di far calare in rapporto al proprio PIL. Se la fiducia nel sistema bancario mondiale dovesse venire meno – come autorevoli protagonisti dell'ultima crisi ritengono inevitabile, in assenza di improbabili riforme «rivoluzionarie» – la Cina si troverebbe nella posizione di dover scegliere se realizzare un aggiustamento strutturale nella propria economia in una fase di recessione globale, oppure se ritardare le riforme interne rischiando di trasformarsi essa stessa nell'epicentro di una crisi futura.

Il debito aggregato cinese – comprensivo del debito pubblico (incluso quello degli enti locali e delle imprese in mano pubblica) e privato (famiglie e imprese non controllate da articolazioni dello Stato) – è quadruplicato tra il 2007 e il 2015, superando i 25 mila miliardi di dollari e attestandosi al 249 per cento del PIL, secondo le stime della Banca dei Regolamenti Internazionali (figura 2.8).

Figura 2.8 – Composizione del debito aggregato cinese in percentuale sul PIL



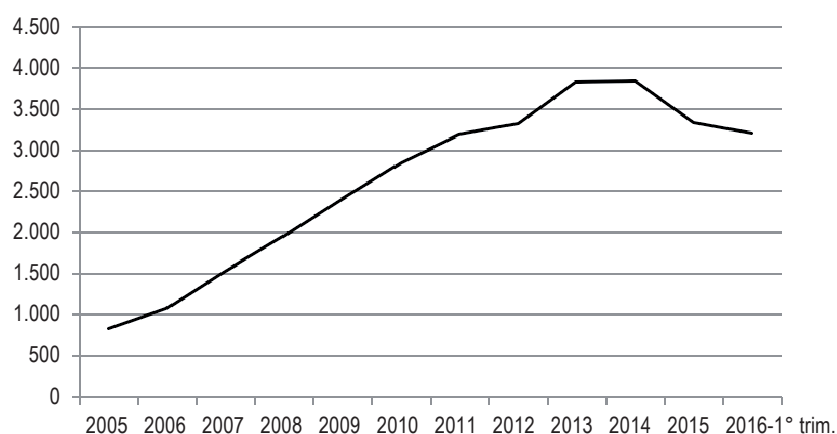
Fonte: Stima HSBC su dati Banca dei Regolamenti Internazionali e Ministero delle Finanze cinese

La percentuale è simile a quella degli Stati Uniti, ma la dinamica di crescita è inquietante: le autorità monetarie cinesi continuano a perseguire una politica espansiva per sostenere la crescita nel breve periodo, una condotta che favorisce il deterioramento del credito erogato dalle banche. Secondo il *Global Financial Stability Report* pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale nell'aprile 2016, il 15,5 per cento di tutti i prestiti commerciali concessi alle imprese cinesi è «potenzialmente a rischio», ossia suscettibile di diventare irredimibile in uno scenario economico avverso.

Nel contempo, mentre i ritorni sugli investimenti continuano a calare a causa dell'impossibilità di assorbire produttivamente una tale massa di liquidità in tempi celeri, l'economia reale patisce un incremento dei costi attesi d'insolvenza, così che il raggiungimento dell'obiettivo del 6,5-7 per cento di crescita su base annua, indicato dal premier Li Keqiang per il 2016, risulta sempre più costoso da raggiungere.

Anziché generare domanda interna, infatti, le politiche di stimolo paiono piuttosto incentivare dinamiche già pervasive di azzardo morale (insistere in strategie rischiose d'impresa nella speranza, in caso di insuccesso, di essere «salvati» da interventi pubblici) in un sistema bancario e finanziario dominato dal Partito-Stato, mentre persiste una massiccia emorragia di capitali verso l'estero, con conseguente riduzione delle riserve di valuta straniera detenute dalla Banca centrale cinese, a sua volta impegnata a contrastare il deprezzamento del renminbi (figura 2.9).

Figura 2.9 – Riserve di valuta estera detenute dalla Banca centrale cinese (miliardi di dollari)



Fonte: Banca centrale cinese

La preparazione del XIX Congresso del PCC

A Zhongnanhai, il quartiere adiacente alla Città Proibita dove ha sede la suprema dirigenza cinese, a capo del Partito Comunista Cinese (PCC) e, per estensione, del governo della Repubblica Popolare Cinese, l'esigenza di riequilibrare le dinamiche di crescita è ben chiara. Il *Quotidiano del Popolo* (*Renmin Ribao*) – organo ufficiale del PCC, al potere dal 1949 – ha evidenziato l'impazienza dei vertici pubblicando, il 9 maggio 2016, un lungo articolo di commento in cui una non meglio precisata «persona autorevole» discute con eccezionale franchezza la difficile situazione dell'economia cinese e smentisce l'ottimismo interessato dei molti osservatori e funzionari governativi che considerano il Paese al riparo da una crisi finanziaria.

Identificato dai più con Liu He, direttore dell'Ufficio generale del Gruppo direttivo ristretto per gli affari finanziari ed economici e principale consigliere economico del presidente Xi Jinping, l'autore parla apertamente di un andamento «a L» dell'economia cinese, a causa del quale la crescita si va assestando su un nuovo livello di «normalità» destinato a perdurare per un lasso di tempo non breve. Il tentativo di indurre un rimbalzo «a V» attraverso nuovi pacchetti di stimolo è definito, senza mezzi termini, come l'illusione di chi vorrebbe «piantare alberi in aria».

Perché l'organo di stampa che più di ogni altro funge da termometro politico del Paese dovrebbe scegliere di entrare in modo così plateale nel merito del dibattito sul futuro dell'economia nazionale? Al netto della messaggistica tra le diverse correnti del Partito – che si avvicina al rinnovo della leadership con il XIX Congresso nell'autunno 2017 – l'obiettivo è quello di inquadrare il discorso in modo da organizzare un consenso unanime sull'orientamento da adottare *prima* che gli effetti sociali del rallentamento dell'economia e delle necessarie misure di ribilanciamento si traducano in critiche alla gestione di Xi. Contrastare l'azzardo morale generato dall'erogazione di liquidità facile da parte di banche di Stato a beneficio di imprese pubbliche significa, infatti, consentire che queste ultime – quando tenute in vita artificialmente, accumulando debito implicitamente garantito dallo Stato – possano fallire, con le inevitabili conseguenze in termini di aumento della disoccupazione, incertezza sistemica e più marcato rallentamento dell'economia nel breve periodo.

L'aggiustamento non potrebbe che essere doloroso. Per mitigare i costi sociali occorrerebbe che i consumi interni crescessero in modo significativo, ponendo, almeno in parte, rimedio alla contrazione degli investimenti. In altri termini, si tratterebbe di avviare un trasferimento imponente di risorse dal settore pubblico – in particolare, dagli oligopoli costruiti intorno alle imprese di Stato – alle famiglie e alle imprese private.

Le riunioni ufficiali e gli obiettivi annunciati

ORIZZONTE STRATEGICO

- *Ruolo del mercato. Le logiche del mercato devono giocare il «ruolo decisivo» nell'allocazione delle risorse (e non più un «ruolo di base»).*
- *Ruolo del governo. Il governo non deve interferire con l'allocazione delle risorse, limitandosi a cinque compiti: gestione macro-economica, regolamentazione del mercato, garanzia dei servizi pubblici, supervisione della società, tutela ambientale.*

OBIETTIVI DELLE RIFORME SUL VERSANTE DELL'OFFERTA

- ① *Riduzione della sovracapacità produttiva. Principalmente attraverso fusioni di imprese, cercando di centrare il difficile equilibrio tra mantenimento dei livelli di occupazione, incremento della produttività e capacità di assorbimento da parte di un mercato globale poco dinamico.*
- ② *Gestione delle distorsioni nel settore immobiliare. Si stima che oltre 60 milioni di alloggi in Cina siano vuoti, con l'eccezione delle città di prima fascia: riforme del sistema di registrazione familiare (hukou) consentiranno di mettere a valore questi immobili sottraendoli alla speculazione.*
- ③ *Ristrutturazione delle società indebitate. Anche il Fondo Monetario Internazionale parla di un numero cospicuo di società-zombie, da ristrutturare o chiudere, soprattutto in regioni dove l'economia cresce maggiormente e la forza lavoro potrebbe più agevolmente essere riassorbita in realtà sane.*
- ④ *Politiche fiscali espansive. Comprensive di tagli alle imposte, finalizzati non tanto a stimolare la domanda quanto a incrementare l'efficienza delle imprese.*
- ⑤ *Riduzione dei costi di transazione delle imprese. Determinati da meccanismi amministrativi che creano rendita a beneficio degli apparati e preservano le pratiche clientelari e corruttive, sono diffusi capillarmente e implicano una difficile asserzione di potere da parte delle autorità centrali sugli enti locali, dove sono radicati gli interessi burocratici che puntano a mantenere lo status quo.*

Giovanni B. Andornino

Un'agenda tutt'altro che gravosa per la stragrande maggioranza dei cinesi, ma con effetti dirompenti sui privilegi della ristretta élite che, dall'inizio delle riforme di Deng Xiaoping negli anni Ottanta del secolo scorso, ha concentrato nelle proprie mani il controllo delle risorse e dei canali di accesso alle opportunità offerte dallo sviluppo industriale del Paese. Il costo e le relative resistenze sono, in questo caso, di natura politica: sebbene Xi Jinping abbia seguito questo indirizzo di politica economica sin dall'anno successivo al suo insediamento – con la *Decisione del Comitato centrale del PCC su alcune questioni chiave riguardo il complessivo approfondimento delle riforme*, pubblicata il 12 novembre 2013, al termine della terza Sessione Plenaria del Comitato Centrale del PCC – la realizzazione delle riforme procede tutt'altro che speditamente.

Anche per questa ragione, nel dicembre 2015 la Conferenza centrale sul lavoro economico ha promosso un nuovo round di «riforme sul versante dell'offerta» (cfr. riquadro). Divenute cruciali per l'azione governativa a partire dal 2016, queste riforme sono finalizzate al raggiungimento di obiettivi che costituiscono – insieme con l'aggiustamento sul versante della domanda volto alla riduzione del debito – la fondamentale cornice di politica economica entro cui leggere le specifiche azioni contenute nel più noto 13° Piano quinquennale (2016-2020).

Le opzioni della leadership cinese

In estrema sintesi, l'orizzonte di medio periodo presenta tre possibili opzioni per la leadership cinese:

- accettare che il debito continui ad aumentare;
- sopportare un incremento molto forte del tasso di disoccupazione;
- accelerare il trasferimento di ricchezza dalle mani dell'élite burocratico-politica verso imprese private e cittadini consumatori.

Posto che la prima strada è strutturalmente insostenibile, l'unico scenario plausibile – e verso cui i vertici sembrano orientarsi – prevede la ricerca di un delicato equilibrio tra il maggiore stress sociale, indotto dal rallentamento della crescita e dalle riforme, e il percepibile aumento del reddito disponibile delle famiglie e del «capitale sociale». Quest'ultimo è misurabile, tra l'altro, in maggiore spazio all'iniziativa privata, crescente efficacia dello stato di diritto, più trasparenza nell'amministrazione, prevalenza del merito sulle «reti di conoscenze», reale libertà d'innovazione e critica.

Anche per la Cina, che pure ha abituato il mondo alle sintesi ardite del socialismo di mercato, il ciclo che si apre è dunque realmente denso di incognite. Xi Jinping appare ben consapevole della delicatezza del con-

testo e fin dall'inizio del primo mandato quinquennale alla testa del Partito (2012), dello Stato e delle Forze Armate (2013) si è mosso per concentrare nella propria persona quote di potere che ne fanno un *primus inter inferiores* tra i leader di livello centrale.

Nonostante ciò, e a dispetto delle innovazioni introdotte nella composizione e nei ruoli delle agenzie più cruciali dello Stato, nonché di una pervasiva campagna anti-corruzione, non priva di aggressiva discrezionalità politica, la presa del potere centrale sulla condotta degli enti locali resta limitata.

Al contempo non pare destinata a sciogliersi, e anzi va aggravandosi, la contraddizione tra la necessità di un maggior dinamismo dell'iniziativa privata e i sempre più esigui margini di autonomia della società civile cinese rispetto allo Stato. Conformismo nei comportamenti e nel discorso pubblico, repressione del dissenso e controllo capillare della popolazione nel nome della «stabilità sociale» si accompagnano al ritorno di pratiche di educazione ideologica e a un mai sopito afflato nazionalista nei media e soprattutto nelle aule scolastiche. Potente strumento di legittimazione per il Partito – che sollecita una lealtà univoca da parte dei cittadini, implicando che il venir meno di questa lealtà equivalga al tradimento della madrepatria –, l'orgoglio patriottico è anche suscettibile di trasformarsi in un limite alle opzioni praticabili per i decisori in circostanze di tensione internazionale. Circostanze che, nell'attuale contesto globale, appaiono tutt'altro che inverosimili.

*Giappone, il «decennio perduto»
che non è più un decennio*

Il 24 giugno 2016, ossia il giorno successivo alla Brexit, l'indice Nikkei della Borsa di Tokyo scese a quota 14.950, lo stesso livello toccato nel 1992 a seguito dello scoppio della bolla immobiliare giapponese¹⁴. Il «decennio perduto» dell'economia nipponica si avvicina così a diventare un quarto di secolo.

Perso il secondo posto mondiale per dimensione del PIL, posto che ora spetta alla Cina o agli Stati Uniti, a seconda dei metodi di calcolo, il Giappone è pur sempre un'economia più che rispettabile, della quale si parla relativamente poco, troppo poco: si tratta di 127 milioni di persone con una speranza di vita alla nascita di 83,2 anni – la più alta del pianeta – e con un reddito medio annuo per abitante di 37 mila dollari¹⁵. Nonostante questi dati, di tutto conforto, la crescita si è allontanata dal Giappone un po' più di un ventennio fa.

La stagnazione dell'economia del Sol Levante era stata prevista più dai demografi e dai politologi che dagli economisti. I demografi avevano sottolineato i rischi, per il bilancio pubblico, per la produttività e per la domanda aggregata totale, di una società che diventava sempre più vecchia e che ormai da cinque anni ha un tasso di crescita naturale negativo. I politologi mettevano in guardia da un sistema politico che non era mai riuscito a riformarsi, con un partito sostanzialmente incernierato nello Stato e che di fronte alla necessità di riforme si sarebbe comportato in modo conservatore.

Il primo «decennio perduto» iniziò nel 1991-92 quando scoppiarono le bolle immobiliare e azionaria, che erano state alimentate da una eccessiva espansione creditizia. Quando le autorità di governo adottarono provvedimenti restrittivi, come le imposte sulle plusvalenze immobiliari, il valore degli immobili si era ormai «sgonfiato» e lo «sgonfiamento» fu, come ci si poteva aspettare, traumatico. La perdita di valore della ricchezza reale e finanziaria fu pari a 2,4 volte il valore del PIL e cambiò il Giappone per sempre.

Le famiglie furono costrette all'austerità d'improvviso e il Governo varò una successione imponente di manovre fiscali espansive che non ottennero mai l'effetto desiderato, o quanto meno ottennero l'effetto di non fare aumentare il tasso di disoccupazione, ma al prezzo di far lievitare dal 70 per cento al 220 per cento il debito pubblico in rapporto al PIL. Siccome il debito pubblico non è ricchezza reale, ma può essere correttamente considerato come il valore attuale delle imposte future, i conti tornavano solo alla condizione che il giorno della quadratura potesse essere collocato in un futuro eternamente rinviabile, e a ciò provvedevano la politica finanziaria e lo stato di grazia dei mercati delle valute verso lo yen.

La politica finanziaria incoraggiava i grandi investitori istituzionali a comprare le obbligazioni dello Stato nipponico e i mercati finanziari credevano che lo yen, la moneta del Paese asiatico tecnologicamente più avanzato e con un surplus strutturale di bilancia dei pagamenti, non potesse che apprezzarsi e dunque erano (e tuttora largamente sono) più propensi a comprare che a vendere tale moneta, soprattutto quando – come in gran parte del 2016 – nei mercati finanziari sale la volatilità.

Il secondo «decennio perduto»

Il Giappone arriva quindi all'appuntamento con la «grande contrazione» del 2008-09 con un tasso di disoccupazione moderato (per motivi larga-

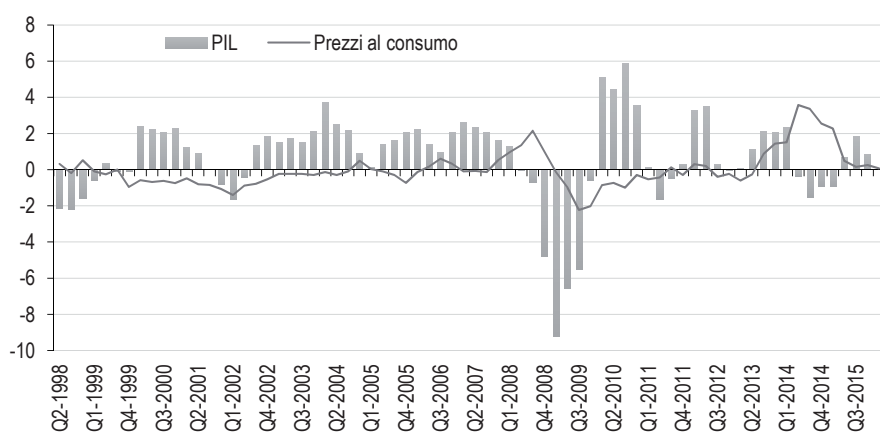
mente demografici), con un debito pubblico verso le generazioni future di oltre 2 volte il PIL e avendo passato almeno un anno su due in deflazione.

L'impatto della deflazione sui consumi dei giapponesi è da manuale e, come tale, dovrebbe essere oggetto di meditazione da parte di tutti (e soprattutto da parte del ministro delle Finanze tedesco che non la considera un grave male, anzi): ogni volta che un'economia entra in deflazione, i consumi delle famiglie si ritraggono. Lo meditò sicuramente a lungo Shinzo Abe quando fu eletto alla guida del Partito liberaldemocratico e divenne (settembre 2006-settembre 2007) il più giovane primo ministro giapponese del periodo post-bellico.

Tornato al governo per la seconda volta nel dicembre del 2012, a seguito di un'elezione vinta con una maggioranza schiacciante, Abe trova un'economia sull'orlo di un *double dip*, una «seconda flessione» della produzione, dopo accenni di ripresa, non molto diversa da quella che l'Italia sperimentò nello stesso periodo. Quest'ondata recessiva fu innescata in Asia dal rallentamento dell'economia cinese, a sua volta determinato dal calo dell'esportazione di manufatti cinesi diretti verso i Paesi sviluppati.

Il Giappone aveva già subito una contrazione del PIL del 6 per cento a seguito del crack della banca americana Lehman Brothers, e adesso si trovava sull'orlo di una nuova deflazione (figura 2.10).

Figura 2.10 – L'economia giapponese prima e dopo l'esperimento Abe (variazioni percentuali del PIL e dei prezzi al consumo tra il 1998 e il 2015; dati trimestrali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)



Fonte: OCSE

L'entrata in scena della Abenomics

Ritornato primo ministro, Shinzo Abe aveva avuto cinque anni per riflettere sulla relativa inefficacia di tutti i pacchetti espansivi fiscali introdotti tra il 1992 e il 2012. E aveva raggiunto la conclusione che la rinascita del Giappone poteva avvenire solo facendo tornare i consumatori sul mercato, ossia aumentando la domanda interna di beni di consumo. Per far questo, era necessario sconfiggere la deflazione. Abe mette rapidamente a punto un piano innovativo e non convenzionale per «inflazionare» l'economia alla cui logica viene spesso dato il nome di «Abenomics». Tale piano è basato sull'«accoppiata» di:

- *aumento delle imposte sui beni di consumo*. Questi provvedimenti inflazionano i prezzi direttamente, perché le imposte sui consumi si trasferiscono sui prezzi. La speranza è che i consumatori giapponesi smettano di rinviare gli acquisti nell'aspettativa deflazionistica di prezzi sempre minori;
- *diminuzione dei tassi di interesse*. A differenza della prima, questa seconda parte della manovra agisce indirettamente, perché incentiva gli investitori giapponesi ad acquistare attività estere vendendo quelle giapponesi, contribuendo teoricamente a svalutare lo yen e a inflazionare i prezzi in yen delle merci importate, in particolare le materie prime, energetiche e non.

In questa situazione, chi, tra gli investitori istituzionali giapponesi, può essere ancora intenzionato ad acquistare i titoli di Stato nipponici, con tassi di interesse in calo e prezzi al consumo in aumento? La risposta costituisce la versione nipponica del *quantitative easing* con cui Ben Bernanke era riuscito a fermare la «grande contrazione» in America. La Banca centrale (BoJ, Bank of Japan) affianca il Governo acquistando i titoli di Stato che gli investitori istituzionali giapponesi non comprano più a causa del rendimento esiguo.

I fondi pensione sono stati spinti proprio dalla Abenomics verso classi di investimento più rischiose delle obbligazioni, ed evitare il loro eventuale fallimento è diventata una priorità, più o meno implicita, del Governo. Se la politica di Abe avesse successo, i consumatori tornerebbero a fare acquisti normalmente e l'industria si avvantaggerebbe della svalutazione dello yen, che consentirebbe maggiori esportazioni. A differenza di quanto è avvenuto negli Stati Uniti, gli acquisti pubblici della BoJ, che costituiscono, appunto, il *quantitative easing* nipponico, vengono estesi ai titoli azionari e infine anche alle quote dei fondi immobiliari, in un crescendo che illustra come i prezzi delle attività finanziarie siano diventati, almeno in Giappone, un obiettivo intermedio della politica monetaria.

La nuova politica venne suggellata dal cambio dei vertici della BoJ deciso dal Governo nel marzo 2013. Qui il nuovo governatore, Haruhiko Kuroda, venne affiancato da altri due tecnici, come lui fortemente critici della cauta politica precedente. Il cambiamento creò sconcerto tra i Paesi emergenti, che vedevano nella svalutazione dello yen un pericolo per le loro esportazioni, ma fu «approvato con riserva» nella riunione dei ministri finanziari del G20 tenutasi a Washington nell'aprile del 2013.

Nel maggio del 2013, le esportazioni giapponesi crebbero del 10,1 per cento, sull'onda di quella che sembrava la vigilia di una ripresa epocale. Nell'ottobre 2014 l'IVA fu aumentata dal 5 all'8 per cento e contestualmente venne varato un piano di stimoli pubblici di 50 miliardi di dollari. Le elezioni per la Camera Alta del Parlamento di Tokyo furono vinte dal partito di Abe, un controllo politico che gli facilitò le mosse successive.

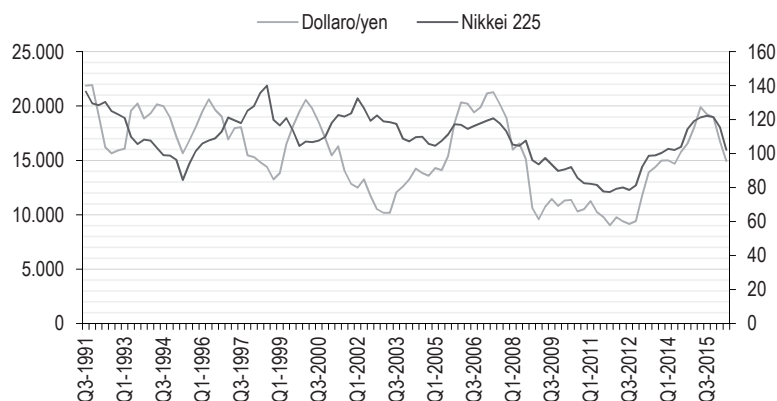
L'insuccesso della Abenomics e la lezione del Giappone

Tutto per il meglio, quindi? La figura 2.10 sopra mostra in effetti un'impennata della produzione nel 2013 e un'impennata dei prezzi, anche oltre il livello previsto del 2 per cento, nel 2013-14. Il che è bastato ad assicurare ad Abe una nuova vittoria elettorale, a fine 2014, ma non a confermare il successo iniziale della sua politica economica.

A distanza di quattro anni dall'inizio della Abenomics, le attività finanziarie della BoJ sono più che raddoppiate, grazie alla politica di *quantitative* e *qualitative easing*, e il debito pubblico è aumentato di 12 punti percentuali (il suo tasso di crescita è rallentato solo per la forte riduzione degli interessi in sintonia con l'andamento mondiale). Il successo nel creare moderate condizioni inflazionistiche misurato verso la fine del 2014 (+3,4 per cento), cui si erano accompagnati anche una perdita di valore dello yen (il dollaro rincarò del 42 per cento, come mostra la figura 2.11) e un apprezzamento della Borsa (+ 21 per cento), si è rivelato solo temporaneo. Nel 2014 all'inflazione crescente si è affiancata una contrazione della produzione, all'opposto di quanto ci si attendeva.

Nel 2015 il crollo dei prezzi petroliferi ha finito con il vanificare la crescita dei prezzi interni. Tutto è andato secondo i programmi dal quarto trimestre 2012 fino a metà 2014, quando lo yen sperimentò una caduta del cambio e quindi la parità dollaro/yen crebbe. Ma in seguito lo yen è tornato ad apprezzarsi (e dunque la parità dollaro/yen a scendere). A partire dai primi mesi del 2016, infine, l'aumento della volatilità finanziaria globale ha favorito sia il rimpatrio dei capitali giapponesi, sia il rifugio

Figura 2.11 – Il motore giapponese non riesce ad avviarsi. Andamento del cambio dollaro/yen (scala destra) e della Borsa giapponese (Nikkei 225, scala sinistra) dal 1991 al 2016



Fonte: OCSE

di capitali esteri, prevalentemente asiatici, in Giappone, portando a una sgradita rivalutazione dello yen.

A questo punto, il nastro della Abenomics si è completamente riavvolto. Dopo quattro anni, il Giappone è tornato là dove era nel 2012. In particolare, l'indice Nikkei della Borsa di Tokyo, che aveva messo a segno una salita di oltre il 40 per cento, si è «rimangiato» gran parte di questi guadagni.

Da un iniziale «decennio perduto», si può dire che il Giappone sia passato a un «ventennio perduto», con buona probabilità di arrivare a un trentennio. Forse occorrerebbe a questo punto domandarsi se il termine «perduto» sia davvero appropriato, vista la notevole tenuta della società giapponese, una delle poche che paiono largamente immuni alla frammentazione e alla conflittualità politico-sociale facilmente osservabili nella maggior parte delle altre società avanzate.

Alcuni economisti, analizzando il primo decennio perduto, hanno convenuto che le politiche giapponesi messe in atto per porvi rimedio difficilmente avrebbero potuto essere differenti. Una politica fiscale meno accomodante avrebbe deteriorato (aumentato) il debito pubblico in pari misura, ma, anziché la stagnazione del reddito e la stabilità dell'occupazione, si sarebbero potuti determinare arretramenti pericolosi dell'uno e dell'altra.

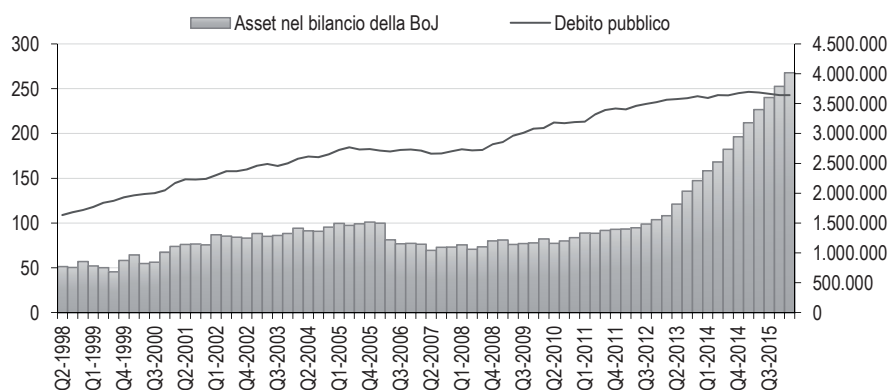
La manovra non convenzionale di Abe ha rappresentato un tentativo, dotato di un buon fondamento logico, di spezzare il circolo vizioso che

lega la riduzione dei prezzi al consumo alla riduzione della domanda e del reddito. Purtroppo, le condizioni congiunturali globali e il quadro politico-economico estero in cui questa manovra è avvenuta sono risultati avversi al Giappone, e forse non sapremo mai se, in condizioni standard, avrebbe potuto funzionare.

Le vicende nipponiche forniscono lo stimolo per due riflessioni sulle politiche economiche. La prima riguarda l'antico dilemma se esse siano in grado di elevare permanentemente il tasso di sviluppo di un'economia o se possano invece farlo solo per un breve periodo. Nel primo caso, la «quantità di politica» necessaria è legata al divario tra produzione effettiva e produzione potenziale, il cosiddetto *output gap*: quando l'*output gap* si riduce, le politiche sono inefficaci e forse controproducenti. Nel secondo caso, quando l'*output gap* aumenta, il compito delle politiche sarebbe solo di evitare il peggio, ossia di soccorrere i macroaggregati della domanda reale e/o la liquidità del sistema finanziario quando uno shock li fa entrare in crisi.

Il caso giapponese è manifestamente del primo tipo: si tratta di un'economia in cui le politiche economiche messe in atto hanno chiaramente cercato di imprimere una traiettoria diversa a un sistema altrimenti in declino, per la verità con un limitato e parziale successo e con un costo, tutto a carico dei posteri, che vale ormai oltre il 240 per cento del PIL (a tanto ammonta il debito pubblico), con il quale, prima o poi, il Giappone dovrà fare i conti (figura 2.12).

Figura 2.12 – Giappone: debito pubblico in percentuale del PIL (scala sinistra) e asset presenti nel bilancio della Bank of Japan (centinaia di milioni di yen, scala destra)



Fonte: OCSE

La seconda riflessione sulle politiche economiche riguarda i rischi delle politiche non convenzionali, e la lezione giapponese, che va molto oltre il Giappone, sembra essere questa: *i programmi di quantitative easing e di tassi di interesse negativi, specie se introdotti in forma aggressiva, non sono senza costi*. Per quattro motivi:

- ❶ favoriscono la crescita dei prezzi dei prodotti finanziari prima e più dei salari, redistribuiscono la ricchezza dai meno ai più abbienti;
- ❷ incentivano la corsa all'indebitamento e possono creare le condizioni per nuove bolle e nuove crisi finanziarie;
- ❸ lo schiacciamento dell'interesse sopprime la capacità dei mercati dei capitali di intermediare il risparmio canalizzandolo verso gli investimenti più promettenti. Se però gli investimenti marginali non sono selezionati sulla base di un ordinamento dei tassi di rendimento attesi a confronto con il tasso di interesse corrente, non è detto che il sistema produttivo scelga i migliori investimenti. Senza questa disciplina, nel lungo termine l'efficienza degli investimenti e la redditività media del capitale declinerebbero;
- ❹ cominciano a sorgere dubbi sulla reversibilità dei QE. I programmi di QE sono reversibili se hanno successo, ossia se alla fine riescono a stimolare sia i prezzi sia il reddito reale. Ma siccome questo esito non è scontato, il rischio che corre il Giappone è di avere utilizzato tutti gli strumenti di politica economica e di presentarsi sostanzialmente inerme di fronte all'evenienza di una crisi futura, innescata per esempio dalla flessione del ciclo americano, che, come si è detto sopra (cfr. par. 2.1), sembra aver raggiunto il suo punto di massimo.

Dopo lo shock della Brexit, il Giappone ha affrontato la seconda parte del 2016 con lo yen sopravvalutato (fino all'elezione di Trump), con l'economia che importa deflazione, con la Borsa – dalla quale dipendono i rendimenti dei fondi pensione – in caduta, con il debito pubblico maggiore del mondo e con i tassi di interesse negativi. Un cocktail paralizzante, da secondo o forse terzo decennio perduto. O anche da crisi sistemica.

A questo punto, la partita diventa estremamente pericolosa. In caso di shock esterno, la BoJ è il garante della stabilità finanziaria interna e non farà fallire né lo Stato né le grandi banche, ma nulla può fare sulla stabilità esterna, il possibile tallone d'Achille del Giappone. Il surplus corrente per il momento è al sicuro, grazie all'abbassamento dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime, e il Paese non deve ricorrere ad alcun prestito estero. Se dovesse farlo, si sfilerebbe la prima perla della collana nipponica, e una dopo l'altra rischierebbero di cadere tutte. Il sonno tranquillo dei giapponesi, in altri termini, è garantito più dalle esportazioni dell'industria che dalla fortuna delle politiche fiscali e monetarie.

2.4. L'Africa e gli altri

*Ex Africa semper aliquid novi.
(Dall'Africa arriva sempre qualcosa di nuovo.)*

Plinio il Vecchio, *Naturalis Historia*, Libro VIII, par. 42

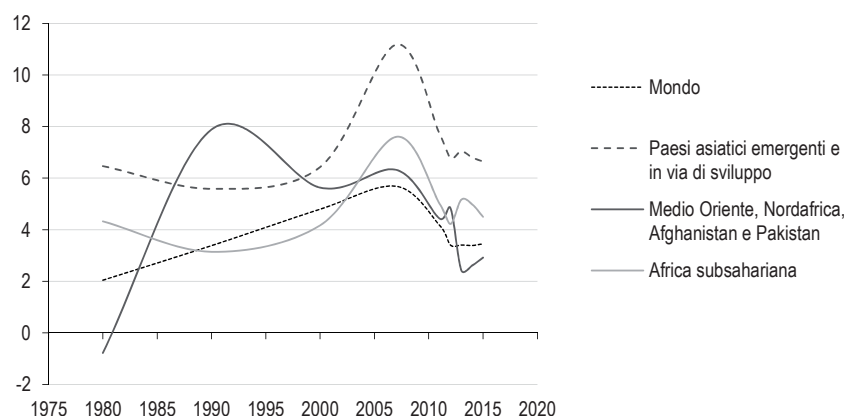
Siamo da sempre «tifosi» dell'Africa. Inizialmente, per una sorta di «simpatia»; dopo, perché ci siamo accorti che proprio dall'Africa, simbolo tradizionale di arretratezza, potrebbe arrivare qualcosa di veramente nuovo, come dice l'epigrafe di questo paragrafo, una spinta a uscire dalle nostre, apparentemente insanabili, contraddizioni economico-sociali, un antidoto alle nostre crisi. Come? Non lo sappiamo – anche se abbiamo qualche idea in proposito –, ma basta questo per tenere sotto osservazione l'Africa, continente sicuramente sottovalutato, ricchissimo di energie umane e naturali che si rivelano in tutta la loro portata anche quando, come è successo nel 2015-16, la congiuntura non è precisamente delle più favorevoli.

L'andamento economico africano e gli investimenti esteri

La prima sorpresa dell'Africa, che sfata così molti luoghi comuni, è che, dal 2000 al 2012, sia l'economia subsahariana sia quella dell'Africa settentrionale hanno mostrato una crescita economica maggiore della media mondiale (figura 2.13). Non solo: la crescita africana è stata più equilibrata di quella, quantitativamente superiore, dei Paesi asiatici emergenti. Mentre in Asia ci si attrezzava per soddisfare la domanda di prodotti dell'industria manifatturiera proveniente dai Paesi sviluppati, i Paesi africani sfruttavano il surplus estero e interno (ossia il risparmio che per la prima volta comincia ad apparire in maniera sistematica nei loro conti nazionali) per investire nel rinnovamento del capitale fisso, pubblico e privato, e per costruire un sistema economico meglio bilanciato.

La crisi ha però finito per raggiungere anche i Paesi africani, facendo diminuire la crescita del PIL del continente dal 6 per cento del periodo 2000-07 al 3-3,5 per cento del periodo 2008-15. Dal 2013, poi, l'indebolimento della congiuntura mondiale e la pressione al ribasso dei prezzi delle materie prime hanno impedito a una parte dei Paesi africani di ricollocarsi stabilmente sull'ormai tradizionale sentiero di crescita, superiore a quello medio del pianeta.

Figura 2.13 – Tassi di crescita del PIL reale per alcune macroaree



Elaborazione su dati FMI, *World Economic Outlook Database*, aprile 2016

A ingranare una marcia bassa, inferiore a quella del PIL mondiale, sono stati i Paesi dell'Africa settentrionale, maggiormente dipendenti dalle esportazioni di petrolio e gas e con problemi di sicurezza interna dovuti al terrorismo. Gli Stati della regione subsahariana hanno invece continuato a progredire più della media mondiale, pur scontando le conseguenze materiali del calo dei prezzi internazionali delle risorse primarie, sia agricole sia minerarie, dalle quali dipende ancora una parte molto rilevante della loro produzione.

Tra i motori della crescita degli anni recenti si sono distinti sia gli investimenti nazionali, incentivati dai numerosi programmi governativi di liberalizzazione e di sviluppo di infrastrutture moderne, sia quelli realizzati grazie ai flussi di investimenti diretti esteri (FDI). Questi ultimi si sono aggiunti alla domanda interna con un effetto positivo sia congiunturale sia strutturale, poiché hanno fatto aumentare il capitale produttivo con beni e infrastrutture capaci di esprimere una migliore produttività.

Anche con il PIL temporaneamente meno dinamico, però, la modernizzazione dell'Africa non si è fermata: gli investimenti diretti esteri in Africa nel 2015 sono cresciuti del 7 per cento e sono ammontati a 71,3 miliardi di dollari, contro la media di 68 miliardi nel quinquennio precedente.

I motivi di quest'anomalia benefica? Il primo è che l'offerta internazionale di capitali, nelle condizioni di estrema liquidità delle economie avanzate, è alla caccia di rendimenti basati sulla crescita prevista dell'economia reale, visti i rendimenti ormai nulli delle obbligazioni dei Paesi sviluppati.

Sotto questo profilo, l'Africa ha una crescita attesa del PIL quasi paragonabile a quella dell'Asia, ma con un enorme vuoto di reddito da colmare. Proprio questo vuoto genera, se le condizioni esterne sono «giuste», una maggiore domanda di opere da realizzare. La crescita demografica e l'urbanizzazione determinano in Africa un eccezionale fabbisogno di infrastrutture, investimenti che, per loro natura, hanno periodi di recupero molto lunghi e rendimenti nel tempo non particolarmente influenzati dalla volatilità finanziaria. Inoltre, come tutti i grandi progetti edilizi, hanno ampia capacità di diffondere localmente gli effetti dell'investimento, trattenendo sul territorio buona parte del reddito generato dall'attività dei cantieri.

Un secondo motivo è l'allargamento strutturale degli interessi stranieri in Africa, dallo sfruttamento delle materie prime a un generale coinvolgimento nello sviluppo dei Paesi del continente. In quanto a numero di progetti, i maggiori investitori sono sempre gli Stati Uniti (cfr. tabella 2.2),

Tabella 2.2 – I principali investimenti diretti esteri (FDI) in Africa nel 2015, per Paese d'origine

Paese d'origine del FDI	Numero di progetti		Variazione percentuale 2015/14	Valore 2015 (miliardi di dollari)	Quota sul totale 2015	Posti di lavoro diretti
	2015	2014				
Stati Uniti	96	100	-4,0	6,9	9,7	15.164
Regno Unito	77	53	45,3	4,9	6,9	12.813
Francia	58	50	16,0	5,8	8,2	14.245
Emirati Arabi Uniti	50	37	35,1	4,3	6,0	5.446
India	45	28	60,7	1,0	1,4	8.988
Germania	38	35	8,6	2,6	3,7	8.505
Kenya	36	15	140,0	1,0	1,4	1.781
Sudafrica	33	54	-38,9	2,0	2,8	3.939
Cina	32	32	0,0	2,3	3,2	14.127
Svizzera	18	18	0,0	1,0	1,4	2.176
Italia	16	8	100,0	7,4	10,4	3.812
Spagna	16	26	-38,5	0,9	1,3	1.813
Lussemburgo	16	6	166,7	0,9	1,3	4.256
Paesi Bassi	15	21	-28,6	0,9	1,3	1.650
Marocco	14	13	7,7	3,4	4,8	2.646

Fonte: Ernst & Young, African Attractiveness Program 2016, «Staying the Course», <http://www.ey.com>

mentre cresce la presenza di altri Paesi. Il Regno Unito, al secondo posto, ha aumentato del 45 per cento i suoi progetti africani; la Francia, al terzo posto, cresce del 16 per cento. L'Italia si colloca all'undicesimo posto per numero di progetti, raddoppiando però l'impegno rispetto all'anno precedente e investendo nei suoi 16 progetti del 2015 più di 7 miliardi di dollari; quest'incremento, peraltro, è in gran parte dovuto al progetto di sfruttamento di Zohr, il grande giacimento di gas al largo delle coste egiziane. Nel complesso, la quota italiana di FDI in Africa ha raggiunto il buon livello del 10,4 per cento.

Un settore strettamente collegato con le infrastrutture è quello immobiliare. Nel corso del 2015, fondi privati di ogni parte del globo hanno raccolto circa 1,2 miliardi da investire nel settore immobiliare africano, per la capacità delle superfici produttive, commerciali e turistiche di generare un ottimo reddito in quel contesto in rapidissima evoluzione.

I pilastri della crescita

Le nuove dinamiche di crescita dell'economia africana sono molto diverse da quelle alle quali siamo abituati. Si osserva chiaramente una tendenza ad «andare ai fondamentali» che non è sempre presente nei Paesi avanzati. Questa «ricerca dei fondamentali» vede al centro l'energia e le comunicazioni.

Il *deficit elettrico* africano è gigantesco: il 40 per cento della popolazione non ha accesso all'energia elettrica. Secondo uno studio della Banca Mondiale, gli 800 milioni di abitanti dell'Africa subsahariana hanno a disposizione, più o meno, la stessa quantità complessiva di energia elettrica dei 45 milioni di abitanti della Spagna. Se lo sviluppo può «dribblare» le connessioni telefoniche tradizionali, preferendo le meno costose reti mobili, altrettanto non vale per l'energia elettrica. Le economie africane hanno fame di energia e negli Stati più industrializzati, come il Sudafrica, sono frequenti i black out dovuti ai picchi di domanda. Proprio qui l'industria italiana, nel 2015, è entrata in un consorzio per la realizzazione di due centrali a ciclo aperto.

Le *energie rinnovabili* potrebbero, tuttavia, avere un ruolo rilevante nel soddisfare i bisogni energetici del continente, malgrado l'esiguità della loro attuale presenza (1 per cento). L'irraggiamento solare medio annuo africano è superiore di circa il 40 per cento alla media del pianeta. Il prezzo dei pannelli solari è sceso di circa l'80 per cento tra il 2009 e il 2016. L'Africa si presenta così come il continente ideale per progetti di generazione elettrica solare su larga scala, senza contare che i tempi del-

l'investimento in energia fotovoltaica sono inferiori a quelli di qualsiasi altra tecnologia concorrente. Il continente potrebbe non solo soddisfare una parte importante del proprio fabbisogno energetico con l'energia solare, attraendo investimenti internazionali sul suo territorio, ma, secon-

Tabella 2.3 – Il ritardo africano nei principali servizi infrastrutturali (tassi di copertura della popolazione)

Paese	Telefono cellulare	Elettricità	Acqua potabile	Strade	Fognature
Algeria	99	100	92	82	84
Benin	96	59	79	40	18
Botswana	100	92	93	69	36
Burkina Faso	98	27	26	21	8
Burundi	97	21	41	29	11
Camerun	99	90	88	51	69
Capo Verde	93	100	87	88	34
Costa d'Avorio	94	80	71	40	33
Egitto	94	100	98	71	63
Ghana	93	82	56	52	51
Guinea	72	39	83	26	12
Isole Mauritius	98	100	100	100	34
Kenya	98	70	44	21	16
Lesotho	93	49	62	52	14
Liberia	75	18	11	32	11
Madagascar	71	30	48	23	12
Malawi	9	6	36	26	39
Mali	91	31	50	31	16
Marocco	100	97	76	82	64
Mozambico	90	61	30	18	6
Namibia	94	55	62	30	36
Niger	93	32	42	30	6
Nigeria	99	92	41	63	24
Senegal	100	75	82	50	23
Sierra Leone	96	26	25	27	24
Sudafrica	89	93	79	64	64
Swaziland	99	96	60	27	18
Tanzania	78	27	43	72	4
Togo	96	55	58	38	13
Tunisia	99	100	91	80	68
Uganda	90	47	33	15	14
Zambia	90	51	39	48	25
Zimbabwe	93	58	43	41	35

Fonte: Afrobarometer¹⁹

do l'Agenzia Internazionale dell'Energia, sarebbe destinato a diventare il secondo produttore di energia solare globale dopo gli Stati Uniti e anche uno dei principali esportatori di elettricità da energie rinnovabili (verso l'Unione Europea e la Turchia).

La dinamica dell'*edilizia abitativa*, tradizionale punto centrale di molte economie avanzate, non ha, per ora, una grande importanza in Africa. Un'eccezione è il Marocco con la sua politica delle «città nuove» (*villes nouvelles*), lanciata nel 2004. Sono 15 le *villes nouvelles* da realizzare entro il 2020. La più recente, inaugurata il 28 gennaio del 2013, è Zenata¹⁶, collocata sulla costa atlantica tra Casablanca e Rabat, con un obiettivo finale di 300 mila abitanti e 100 mila posti di lavoro entro il 2030. Richiederà investimenti complessivi per circa 2 miliardi di euro¹⁷.

All'arretratezza energetica fa da contrappunto uno svantaggio molto minore nel settore più moderno, ossia nelle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT). Come risulta dalla tabella 2.3, la rete mobile (cellulari e smartphone) raggiunge almeno il 70 per cento della popolazione. In 15 Stati i tassi di copertura sono prossimi al 100 per cento. Secondo il Pew Research Center¹⁸, a fine 2014 l'89 per cento degli africani adulti possedeva un telefono cellulare, che utilizzava per comunicazioni vocali, messaggi di testo, per foto e video; il 30 per cento – ossia più della media italiana – lo utilizzava per fare e ricevere pagamenti.

L'utilizzo esteso del telefono mobile e la sostanziale assenza di telefoni fissi (vi ha accesso appena il 3 per cento degli africani) hanno prodotto nell'Africa subsahariana il terreno ideale per lo sviluppo di centri di innovazione e strutture per promuovere, assistere, accelerare lo sviluppo di start-up tecnologiche (cfr. riquadro). La facilità con cui si è realizzata l'infrastruttura dipende dal cosiddetto effetto del «prato verde» (*green-field*): nei Paesi avanzati esiste un rilevante costo di ristrutturazione/rimozione/adattamento delle vecchie infrastrutture, mentre in Africa la diffusione di massa della comunicazione è stata subito digitale e gli investitori non si sono dovuti caricare dei fardelli del passato.

Continuerà la crescita africana?

Gli esempi presentati qui sopra confermano la presenza in Africa di cinque fattori favorevoli allo sviluppo che altrove scarseggiano:

- ① una popolazione giovane e fortemente incline a utilizzare i nuovi strumenti legati a Internet;
- ② governi pronti a sostenere investimenti infrastrutturali, anteponendo quelli per le comunicazioni e per Internet a tutti gli altri;

La primavera tecnologica africana

La Silicon Valley africana si trova in Kenya, nei pressi di Nairobi, e si chiama Savannah Valley. Qui alcuni imprenditori africani che si son fatti le ossa negli Stati Uniti stanno dando vita a start-up tecnologiche in un mercato pressoché vergine. Sono stati seguiti dalle multinazionali del settore: Google, Intel, Microsoft si sono installati a Nairobi, qui IBM ha inaugurato il suo IBM Innovation Centre, il suo primo laboratorio di ricerca in Africa. Nei prossimi dieci anni il Kenya introdurrà il 5G, una tecnologia che sarà in grado di offrire in mobilità le stesse prestazioni della fibra ottica.

A Nairobi è normale pagare il taxi con il telefono. Una menzione merita M-Pesa, una «app» nata in Kenya per pagare e trasferire denaro attraverso il cellulare, che è usata da 17 milioni di persone, ossia metà della popolazione, e che intermedia pagamenti e trasferimenti per 1,1 miliardi di dollari ogni mese, completamente al di fuori del circuito bancario. Hanno inoltre aperto a Nairobi numerose società americane specializzate nel finanziamento delle start-up, come 88MPH (ha investito in 36 società in Kenya tra il 2011 e il 2014) e Savannah Fund (ha un portafoglio di 22 start-up). Questi investitori professionali sono degli «acceleratori», ossia colmano il gap di esperienza dei neo-imprenditori. A Konza, a una cinquantina di chilometri da Nairobi, il governo ha avviato il progetto di una vera e propria techno-city che creerà 17 mila posti di lavoro nell'hi-tech e produrrà un valore aggiunto di 1,2 miliardi di dollari distribuendo 400 milioni all'anno in stipendi.

Il Kenya è una punta avanzata, ma non un'eccezione. In effetti, la transizione dall'economia tradizionale all'economia digitale e dell'innovazione ha contagiato quasi tutta l'Africa subsahariana. A Kigali (Ruanda) dal 2013 i residenti hanno libero accesso a diffuse zone free-wifi; nella città operano almeno quattro tech hubs che aiutano le start-up innovative a nascere e crescere. In Ghana è stata fondata una scuola di imprenditorialità, la Meltwater Entrepreneurial School of Technology, che laurea 20 aspiranti startuppers ogni anno, con una «dote» che può andare dai 20 mila ai 200 mila dollari per iniziare il loro progetto. Purtroppo, il rallentamento della crescita del PIL dal ritmo decennale dell'8 per cento annuo (che ha incluso il Ghana tra i Paesi middle income secondo la World Bank) al 3,9 per cento (2015) ha messo in stand-by l'ambi-

zioso progetto della tecnopoli Hope City, che avrebbe dovuto includere la torre di telecomunicazioni più alta dell'Africa. In Uganda il settore ICT vale il 6 per cento del PIL e i suoi ricavi aumentano del 25 per cento all'anno facendone il maggiore driver della crescita del PIL, pari al 5,6 per cento nel periodo 2010-15. Kampala ospita numerosi incubatori e pressoché tutti gli adulti sono connessi a Internet.

Infine, va considerata Lagos, l'ex capitale nigeriana con 17,9 milioni di abitanti di cui è previsto il raddoppio entro il 2050, una megalopoli probabilmente ingestibile senza l'informatica. IBM lavora con il governo per studiare e sperimentare proprio a Lagos alcune tecnologie per le smart cities, e questo ha dato origine alla Yabacon Valley, una concentrazione di imprese informatiche di successo. Qui sono nati Konga (un portale), OLX (un sito di compravendite simile a eBay), Paga (per pagare e trasferire denaro). Ad agosto del 2016, il sito Angel.co pubblicava il profilo di ben 3.474 start-up africane attive.

Investire in start-up sta però diventando popolare tra gli stessi africani, senza dover fare ricorso a imprese straniere. Uno strumento di buon successo è il crowdfunding, che «inizia» alla finanza, attraverso microinvestimenti, migliaia di piccoli risparmiatori.

Vi sono poi le piattaforme di brokeraggio frazionato, che incentivano a investire in azioni delle società africane con piccoli importi direttamente dal telefonino.

Giuseppe Russo

- ③ un crescente numero di africani laureati all'estero e con competenze nel settore digitale, ritornati nel Paese e propensi ad avviare attività imprenditoriali;
 - ④ la comparsa di investitori alla ricerca di novità e diversificazione;
 - ⑤ un mercato per le applicazioni digitali non colonizzato dai siti esteri.
- Forse l'Italia avrebbe qualcosa da imparare da tutto ciò.

La fioritura dell'economia africana secondo i canoni del mercato è relativamente recente e non priva di problemi. Alcuni degli elementi a favore della crescita, come la giovinezza della popolazione, si trasformerebbero in una specie di incubo per i governi africani se la crescita attesa

non si dovesse realizzare con l'intensità necessaria – ossia almeno intorno al 5 per cento per anno – e tale da consentire il miglioramento dell'occupazione e l'irrobustirsi del ceto medio locale.

Vanno peraltro lentamente ridimensionandosi i rischi politici dovuti a governi autoritari e relativamente inaffidabili. Anche sotto questo aspetto l'Africa ha fatto passi in avanti: secondo uno studio recente, nel 2015, per la prima volta, più di metà della popolazione (51 per cento) vive in regimi almeno formalmente democratici, mentre ancora nel 2010 la quota era di appena il 28 per cento²⁰.

In Nigeria, il più popoloso Paese africano, precisamente nel 2015 le elezioni hanno sancito per la prima volta la vittoria del partito d'opposizione (l'APC, una formazione riformista moderatamente favorevole all'economia di mercato nata nel 2013). In Senegal un referendum costituzionale ha simultaneamente ridotto la durata della presidenza dello Stato da sette a cinque anni e accresciuto i diritti dei cittadini e dei membri dei partiti d'opposizione. In generale, dunque, pur con un percorso non lineare (a febbraio 2016 la Repubblica Democratica del Congo ha imposto un blocco Internet di tre giorni durante le proteste di piazza contro il Presidente), democrazia, libertà e mercato fanno capolino insieme in Africa, il che è di buon auspicio per un'economia che ha bisogno come il pane di investimenti (anche esteri) per perseguire la crescita che le è necessaria. Gli investitori internazionali richiedono non solo prospettive di reddito, ma certezza del diritto e stabilità delle regole su orizzonti temporali pari ad almeno il periodo di recupero del capitale.

La minaccia principale alla prosperità economica dell'Africa è il terrorismo. A fianco delle operazioni dell'ISIS, che interessano prevalentemente la fascia nordafricana, in collegamento con il Medio Oriente, il terrore sparso nel continente dal gruppo Boko Haram colpisce almeno quattro Stati – Ciad, Nigeria, Camerun e Niger – nei quali questo gruppo ha ucciso oltre 10 mila persone. In Somalia la «marca» del terrorismo è quella di Al-Shabaab, un gruppo paramilitare, accreditato di almeno 7 mila uomini armati, che non agisce solo in questo Paese, ma che esporta le sue operazioni: un esempio è l'attacco alla Garissa University in Kenya (e avrebbe cellule in Etiopia, Gibuti, Tanzania e Uganda, secondo un rapporto dell'Organizzazione degli Stati del Corno d'Africa). In Mali, a Bamako, alcuni affiliati ad al-Qaeda hanno attaccato l'hotel Radisson Blu uccidendo 22 persone.

I danni economici prodotti dal terrorismo sono essenzialmente di quattro tipi²¹.

- ❶ C'è, in primo luogo, il costo delle vite umane spezzate, cui si può immediatamente associare il costo dell'esodo di gran parte della po-

polazione dalle terre in mano ai terroristi oppure percepite dagli abitanti come ad alto rischio. Si calcola che i morti causati da Boko Haram abbiano indotto non meno di mezzo milione di persone ad abbandonare tutto; questa situazione aggrava la criticità di problemi come la sovrappopolazione e la malnutrizione.

- ② Al secondo posto si possono collocare i costi sopportati dal settore turistico. La Tunisia è stata costretta a ribassare le stime di crescita del PIL dal 3 all'1 per cento a causa del dimezzamento dei flussi turistici internazionali, che impoveriranno quell'economia di non meno di 1 miliardo di dollari l'anno. Ma un PIL che sale dell'1 per cento non è sufficiente a garantire la creazione dei posti di lavoro che la crescita demografica richiederebbe. Vi è quindi un danno aggiuntivo derivante dalla disoccupazione.
- ③ In terzo luogo, in tutti i Paesi africani afflitti dal terrorismo le imposte sono state aumentate per finanziare le spese aggiuntive della sicurezza.
- ④ Infine, se il terrorismo dovesse estendersi, le giovani democrazie africane saranno tentate, per contrastarlo, di ridurre le libertà faticosamente conquistate, ivi comprese le libertà economiche.

Gli accordi di collaborazione commerciale tra i Paesi africani hanno bisogno di governi stabili che credano ai vantaggi del mercato. L'EAC (East African Community) comprende il Kenya, la Tanzania, l'Uganda, il Burundi e il Ruanda (più il Sud Sudan, aggiuntosi nel 2016) ed è «risorta» nel 2000 dopo essere collassata nel 1977, divenendo un'unione doganale nel 2005 e un vero mercato comune nel 2010. Dal 2005 gli scambi intracomunitari sono cresciuti da 1 a 2,4 miliardi di dollari e, secondo alcune ricerche, sono all'incirca tripli di quelli che si sarebbero realizzati senza l'integrazione commerciale.

La crescita africana è robusta: nel 2015 ha continuato ad attrarre investitori, energie imprenditoriali e capitali. Non sfiorirà a condizione che continui l'espansione della democrazia e sia arginata, fino allo sradicamento, la diffusione dei terrorismi.

Che cosa sta facendo il Resto del Mondo

Questo *Rapporto* non è un annuario che dia ordinatamente conto di tutti gli sviluppi dell'economia del pianeta, sottolinea invece – e cerca di mettere in relazione tra loro – gli sviluppi che ritiene più significativi sia a livello globale sia per quanto riguarda il coinvolgimento italiano. Per questo, qui si fa scarsa menzione dell'economia di Paesi e aree importanti che, nel periodo di osservazione considerato, sono risultati carenti per

quanto riguarda almeno una di queste due caratteristiche. Purtroppo, di molti di questi Paesi, scarsamente menzionati nel presente capitolo, si parla diffusamente, a causa di conflitti anziché di sviluppi, nel prossimo capitolo, il terzo, dove viene delineato lo scenario politico-strategico.

Fino a pochi anni fa andava di moda raggruppare sotto la sigla BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica) cinque Paesi che si riteneva costituissero la punta di diamante dell'economia emergente per la loro abbondanza di materie prime e i loro straordinari tassi di crescita. Per i BRICS, la crisi si è fatta sentire in ritardo, ma si è fatta sentire: abbiamo visto in questo capitolo (cfr. par. 2.3 sopra) il cauto aggiustamento che la *Cina* sta compiendo per «cambiare marcia» al termine della fase «ruggente» dello sviluppo basato sull'acciaio, sull'industria, sulla produzione di beni di consumo su scala sempre più larga.

Ad altri Paesi questo aggiustamento non è riuscito e il caso più vistoso è quello del *Brasile*, il quale soffre contemporaneamente di un'acuta recessione e di una forse ancora più acuta crisi politica. Nel settembre 2015, l'agenzia di rating S&P declassò il suo debito pubblico a livello di «spazzatura», mentre emergeva una vasta rete di corruzione e scandali che coinvolgeva Petrobras, la grande impresa petrolifera brasiliana. In un clima sempre più teso per la preparazione delle Olimpiadi – intese, tra l'altro, come una specie di test delle capacità organizzative del Paese – nel maggio 2016 la presidente, Dilma Rousseff, venne posta in stato d'accusa per corruzione dai due rami del Parlamento e sospesa dall'incarico per sei mesi. Poche settimane più tardi si dimise il ministro per la Trasparenza (anti-corruzione), Fabiano Silveira. Le Olimpiadi si svolsero senza incidenti e il Senato, riunito in qualità di Corte Suprema, destituì la presidente Rousseff dalla carica in favore del suo vice, Michel Temer, in un clima di perdurante recessione con una flessione del prodotto interno attorno al 3,5-4 per cento. Temer ha annunciato in settembre un piano di rilancio, con largo spazio all'iniziativa privata, che dovrebbe riportare la crescita a valori positivi nel 2017, mentre la tensione sociale rimane alta, avendo le classi meno abbienti subito maggiormente delle altre il peso della recessione.

In America Latina, il *Venezuela* si trova in una condizione decisamente più critica, con il governo del presidente Maduro, succeduto al carismatico Hugo Chavez che aveva instaurato un'economia rigidamente socialista, impegnato in una durissima prova di forza con l'opposizione. La caduta dei prezzi del petrolio ha peggiorato la situazione, con scarsità di cibo ed energia elettrica e la proclamazione dello stato di emergenza. Nel resto del sub-continente, per contro, il tasso di crescita rimane positivo, con valori oscillanti attorno al 2-3 per cento ma con andamenti irregolari.

Il basso prezzo del petrolio ha contribuito anche in *Russia* ad aggravare la recessione, determinata in buona misura dalle sanzioni dei Paesi occidentali per l'aiuto dato agli autonomisti russofoni in Ucraina. A fine 2016, peraltro, la caduta produttiva si è stabilizzata e vi sono moderati segnali di ripresa. La fine dell'embargo ha invece senz'altro favorito la ripresa dell'*Iran*, mentre, come si vedrà meglio nel prossimo capitolo, la situazione produttiva e finanziaria dell'*Arabia Saudita* sta attraversando un momento delicato. I prezzi calanti delle materie prime hanno ridotto lo slancio produttivo del *Sudafrica*.

Dei BRICS rimane, a questo punto, da accennare all'*India*, in testa, nel 2016, alla classifica dello sviluppo, secondo le elaborazioni di *The Economist*, con un tasso di crescita del 7,5 per cento. Si tratta dell'ultimo dei grandi Paesi a poter vantare uno «sviluppo ruggente» e anche di quello che ha la strada più lunga da fare per garantire ai suoi cittadini livelli di vita e di servizi pubblici adeguati.

Una svolta storica è stata probabilmente segnata con la travolgente vittoria elettorale del BJP, il partito della destra moderata, il 16 maggio 2014. Artefice del successo è stato Narendra Modi, primo ministro dello Stato del Gujarat, che Modi ha portato a una crescita vigorosa, attirandosi però molte critiche per i suoi atteggiamenti nazionalistici e la scarsa attenzione alla libertà di stampa.

Divenuto primo ministro dell'intera India, Modi ha dato grande impulso alla costruzione di infrastrutture (elettricità, ferrovie, autostrade), estremamente carenti in India; ha avviato la riforma della burocrazia, abolendo, tra l'altro, la potente Commissione per la Programmazione (*Planning Commission*); ha liberalizzato gli investimenti esteri, tradizionalmente sottoposti a un minuzioso controllo governativo, facendo dell'India la prima destinazione mondiale dei flussi internazionali di investimento (FDI). L'azione della Banca centrale ha contribuito al mantenimento dell'inflazione entro limiti ragionevoli. Modi ha anche firmato importanti accordi commerciali con la Cina.

Il percorso dell'India verso livelli di vita più vicini a quelli dei Paesi avanzati avviene, però, in mezzo a forti resistenze, di tipo tradizionalista e confessionale, e a contraddizioni altrettanto forti. È risultato clamoroso, nel febbraio 2015, l'esito delle elezioni locali di Nuova Delhi: il Partito dell'uomo comune (Aam Aadmi Party), una nuova formazione politica il cui leader e fondatore è Arvind Kejriwal, funzionario pubblico di grado elevato, ha conquistato 67 dei 70 seggi del parlamento locale, mentre il governativo BJP ne ha avuti soltanto 3.

Tutto ciò è un eloquente indice del cambiamento della società indiana, così come un eloquente esempio delle sue contraddizioni è dato, nel

settembre 2016, dagli scontri a Bangalore, città-simbolo dell'eccellenza indiana nell'informatica, per qualcosa che ha ben poco di avanzato e di tecnologico: la suddivisione delle risorse idriche del fiume Cauvery tra lo stato del Karnataka, di cui Bangalore è capitale, e il confinante Stato del Tamil Nadu. Questo episodio può essere considerato emblematico dello stato generale dei Paesi emergenti, in India, in Africa e altrove: il percorso di sviluppo non si svolge mai su una comoda autostrada, assomiglia piuttosto a un accidentato sentiero di montagna, con alti e bassi, svolte e giravolte.

¹ Cfr. Federal Reserve, *Survey of Consumer Finances 2014*, Washington 2014.

² Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se toccasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2015, par. 2.2.

³ Si tratta del CAPE (Cyclically Adjusted Price Earnings) elaborato da Robert Schiller in *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton 2000.

⁴ Cfr. Edgar van Tuyll van Seroos, *Artificial Intelligence: July 2016 similar to March 1999*, online, 18 luglio 2016.

⁵ Il reddito reale familiare mediano è quello che divide in due la distribuzione delle famiglie: metà al di sotto di 56.512 dollari e metà al di sopra (settembre 2015). Occorre osservare che il 13 settembre del 2016 lo U.S. Census Bureau ha rilasciato confortanti statistiche sia sul reddito che sulla povertà delle famiglie americane, mostrando un progresso tra il 2014 e il 2015.

⁶ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se toccasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, cit., par. 2.2.

⁷ Convenzionalmente, si considerano «ricchi» coloro che dispongono di redditi superiori a quelli della *middle class* (compresi fra il 75 e il 125 per cento del reddito mediano per abitante). Sulla base della distribuzione dei redditi personali pubblicata dallo U.S. Census Bureau, il reddito mediano per abitante è di 30.200 dollari correnti; quindi, sono considerati appartenere alla *middle class* i percettori di un reddito annuale compreso tra i 22.650 e i 37.500 dollari pro capite. I ricchi pertanto si posizionano sopra quest'ultimo valore. La *working class* comprende la fascia di persone con un reddito superiore alla linea di povertà (fissata a 11.770 dollari per una famiglia mononucleare) e inferiore a quello della *middle class*. I limiti pro capite di reddito della *working class* sono pertanto 11.770-22.650 per anno. Occorre ricordare che queste classificazioni possono cambiare di molto quando si considera anche la numerosità della famiglia.

⁸ L'indice è composto da 9 indicatori elementari: indice PMI manifatturiero, ordinativi di beni durevoli, prestiti alle imprese, utili delle società, posti di lavoro nel settore privato, vendite al dettaglio in termini reali, anomalie finanziarie nei pagamenti (*delinquencies*), capitalizzazione della Borsa e permessi di nuove costruzioni.

⁹ Cfr. Phillip Longman, «Bloom and bust, regional inequality is out of control. Here's how to reverse it», *Washington Monthly*, novembre-dicembre 2015.

¹⁰ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se toccasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, cit., par. 3.1.

¹¹ Cfr. United Nations, *World Population Prospects – 2015 Revision – Key findings and advance tables*, New York 2015.

¹² In *Der Spiegel*, 29 gennaio 2016.

¹³ Cfr. Eunews, *Più potere agli Stati e niente quote di rifugiati: le linee rosse da Visegrád a Bratislava*, 16 settembre 2016 (<http://www.eunews.it>).

¹⁴ Per quanto nel 2016 l'indice si sia ripreso dal minimo del 2009, toccato a febbraio e pari a 7.155.

¹⁵ Misurato a parità di potere d'acquisto in dollari del 2014.

¹⁶ Il progetto su Zenata è illustrato in <http://www.zenataecocity.ma/en/>.

¹⁷ Tra le altre, sono degne di nota la «città verde» di Mohammed VI, destinata a diventare un centro universitario di 100 mila abitanti, e la città di Puma (Mazagan), quasi completamente dedicata al turismo, destinata a 130 mila abitanti.

¹⁸ Pew Research Center, *Cell Phones in Africa: Communication Lifeline Texting Most Common Activity, but Mobile Money Popular in Several Countries*, aprile 2015 (<http://www.pewglobal.org>).

¹⁹ Cfr. Benjamin Leo, Robert Morello e Vijaya Ramachandran, *The face of African infrastructure: Service availability and citizens' demands*, Afrobarometer, febbraio 2015, Working Paper n. 154.

²⁰ Cfr. Paul Clark, *African democracy: Fact or fiction?*, 19 luglio 2016 (<http://www.ashburtoninvestments.com>).

²¹ Cfr. Koffi Alle, *The Economics of Terrorism in Africa*, 17 dicembre 2015 (<https://www.project-syndicate.org>).

3. Lo scacchiere mondiale, una sfida per Trump

3.1. Gli incerti scenari internazionali

Il mondo della «pace rovente»

L'arrivo di Donald Trump alla Casa Bianca sembra destinato a creare nuovi problemi, oltre che a proporre soluzioni originali, ma potenzialmente destabilizzanti, alle crisi aperte. Il 45° Presidente americano ha, infatti, condotto una campagna elettorale «spiazzante» sui maggiori problemi internazionali, dalle relazioni con Russia e Cina ai rapporti con Europa e NATO, passando per il Medio Oriente in fiamme. Forse non ha torto l'ambasciatore Sergio Romano a rimpiangere i «bei tempi» della Guerra Fredda¹. L'«equilibrio del terrore» era fondato sul pericolo della MAD, che in inglese significa «matto» ma è anche l'acronimo di *Mutual Assured Destruction*, ovvero «distruzione reciproca assicurata» dei due campi contrapposti, Est e Ovest. L'incubo derivava dalle svariate decine di migliaia di testate atomiche accumulate negli arsenali occidentali e sovietici; l'equilibrio scaturiva dal quotidiano lavoro delle diplomazie e dalla volontà di fondo delle due grandi potenze di evitare la distruzione del pianeta.

Si è così realizzato il paradosso che la paura dell'annientamento totale ha dato luogo a un lungo periodo di pace e stabilità, soprattutto in Europa. Benché contrassegnati da momenti di forte tensione interna (le sollevazioni di Budapest e Praga, la «rivolta studentesca» del 1968) ed esterna (le guerre in Vietnam e Afghanistan, i ripetuti conflitti arabo-israeliani, la crisi dei missili a Cuba), i decenni seguiti alla Seconda Guerra Mondiale sono stati caratterizzati dalla fermezza con cui le due superpotenze, Stati Uniti e Unione Sovietica – consapevoli che lo scoppio di una guerra nu-

Autore del presente capitolo è Paolo Migliavacca.

ciare avrebbe prodotto solo degli sconfitti, con effetti devastanti per l'intero genere umano –, hanno tenuto a freno le forze che, all'interno dei rispettivi schieramenti, puntavano allo scontro generalizzato o comunque contavano di lucrare vantaggi dalla destabilizzazione del campo avverso.

La caduta del Muro di Berlino e la disintegrazione dell'Unione Sovietica hanno fatto saltare questo equilibrio, rigido ma efficace: la fine di relazioni internazionali fondate su arsenali ricolmi di armi atomiche e su un'accanita contrapposizione ideologica, nonché il successivo ampio disarmo controllato, hanno portato, paradossalmente, a un aumento dell'instabilità e dell'insicurezza globali. Come se soltanto un assetto internazionale rigido e militarizzato, fondato sul bi-millenario principio romano del *si vis pacem, para bellum* («se vuoi la pace, prepara la guerra»), fosse appunto in grado di assicurare relazioni armoniche e stabili.

Finita la Guerra Fredda, i confini dell'ex impero sovietico sono tornati a essere contendibili. Gli antichi nazionalismi e i contrasti tra etnie e tra religioni, a lungo compressi dalle potenze egemoni, sono rinati con virulenza insospettabile e con essi, nell'ultimo quarto di secolo, sono scoppiati numerosi conflitti, spesso derubricati come «a bassa intensità» ma in grado egualmente di produrre un gran numero di vittime, specie nel Caucaso (Cecenia e Nagorno-Karaback), in Africa (Ruanda, Congo, Somalia) e in Medio Oriente. Anche là dove la pace sembrava un dato finalmente acquisito per sempre: l'Europa ha conosciuto gli orrori dell'implosione dell'ex Jugoslavia, i vari conflitti nel Caucaso, poi quelli della spaccatura dell'Ucraina. E forse, purtroppo, non è ancora finita: come ha scritto il politologo americano Ian Bremmer, il primo ministro russo, Dmitrij Medvedev, si è sbagliato quando ha dichiarato, suscitando molto scalpore, che il mondo si stava avviando verso una nuova Guerra Fredda. Quella che vediamo oggi «non è una Guerra Fredda, ma piuttosto una pace rovente»².

Questa «instabilità da pace conseguita» sembra moltiplicare i suoi effetti deleteri in ogni direzione. E costituire il vero paradigma attraverso il quale si svolgono le odierne relazioni internazionali. Gli Stati Uniti hanno a lungo sostenuto di avere vinto la Guerra Fredda; nel 1999, in un celebre saggio, Samuel Huntington, un noto politologo americano, definì gli Stati Uniti *The Lonely Superpower*, ossia «la superpotenza solitaria»³. Oggi i limiti del loro sistema di supremazia sono sempre più evidenti e da un mondo unipolare – dominato, in prospettiva, da una secolare *pax americana* – ci si è avviati rapidamente verso un multipolarismo del quale ancora non si riescono a definire con chiarezza neppure gli attori principali: oltre agli Stati Uniti figurano, ovviamente, la Russia, la Cina e (forse) l'India, tutte dotate di armi nucleari e di missili intercontinentali e impazienti di proiettare la propria potenza politico-economica su scala planetaria.

In una realtà internazionale multipolare è difficile delimitare interessi e sfere d'influenza sempre più spesso in conflitto tra loro, con tutto il cumulo d'instabilità che questo stato di rapporti fluidi comporta. Le conseguenze, come vedremo tra poco, sono potenzialmente assai pericolose:

- rivoluzioni e cambi di regime che facilmente sfuggono di mano ai promotori;
- guerriglie e conflitti «a bassa intensità» generati dal fanatismo religioso;
- diffuse crisi di governance che dilanano Paesi con ambizioni di leadership regionale e crescente rilevanza economica (Brasile, Turchia, Messico, Venezuela, Nigeria, Sudafrica, Egitto), con effetti nefasti sulla stabilità di intere regioni;
- proliferazione di «Stati falliti» (Libia, Somalia, Siria, Yemen e, in parte, anche Iraq);
- formazione di «Stati non Stati» (Gaza, Kurdistan iracheno, Sahara occidentale, Kosovo) il cui incerto presente e l'ancor più oscuro futuro è di per sé fattore d'instabilità;
- diffusione a macchia d'olio di un terrorismo internazionale a sfondo soprattutto religioso – in parte ormai sfuggito al controllo del suo stesso creatore, il cosiddetto «Califfato islamico» – che a intermittenza dissemina nel mondo stragi efferate di «miscredenti». Anche se la «battaglia di Aleppo» e le offensive lanciate in autunno su Mosul dagli iracheni e su Raqqa (capitale informale dell'ISIS) da milizie a guida curda sembrano prefigurare l'inizio della fine del sanguinario pseudo-Stato di al-Baghdadi e dei suoi seguaci.

È questo il mondo della «pace rovente» – del tutto privo, alla fine del 2016, di punti di riferimento sicuri, di quegli elementi di certezza, peraltro sinistri, di cui disponeva il mondo della Guerra Fredda – su cui s'innesta la presidenza di Donald Trump.

Europa, leadership politica cercasi

Se osserviamo gli effetti della profonda crisi dell'ordine internazionale a partire dal nostro «estero vicino» – non solo il contesto euro-mediterraneo, dominato dalle convulsioni in cui si dibattono sia la Turchia sia l'intero Medio Oriente, ma anche quello dell'Europa centro-orientale, terreno insidioso dei rapporti con la Russia – dobbiamo constatare che un'ondata di destabilizzazione lambisce ormai minacciosamente la nostra porta di casa e, più in generale, tutta l'Europa. Il Vecchio Continente si è infatti mostrato quanto mai debole e diviso nell'affrontare le emergenze esterne che lo coinvolgono direttamente. Il collasso del Medio Oriente e i conflitti

ti striscianti sulla sponda sud del Mediterraneo (Siria e Libia in piena guerra civile, Tunisia ed Egitto colpiti più volte dal terrorismo) hanno prodotto un aumento esponenziale dei flussi migratori che attraverso la rotta marittima dalla Libia e la cosiddetta «via balcanica» investe in prima battuta Italia e Grecia e, successivamente, il resto dell'Unione Europea.

Alcuni Stati membri, specie nella regione centro-orientale, hanno reagito in modo scomposto e irrazionale, cercando di scaricare i migranti sui Paesi vicini e avviando progetti di barriere più o meno permanenti (Bulgaria, Ungheria, Croazia, perfino l'Austria) che sono la negazione stessa del concetto di «libera circolazione», uno dei pilastri su cui si fonda l'Unione Europea. Connesso, sia pure in modo indiretto, a questa crisi profonda è il terrorismo di matrice islamica, in fase di trasformazione da fenomeno direttamente promosso dal cosiddetto «Stato Islamico» a strumento di lotta contro l'Occidente e gli «infedeli» in genere, da esso soltanto «patrocinato» a posteriori, in mano ormai a «cani sciolti» che agiscono in *franchising* sulla base dei più svariati impulsi soggettivi, a volte difficilmente riconducibili a una matrice religiosa. Una stima, probabilmente un po' troppo largheggiante, valuta le vittime del terrorismo di matrice islamica nel mondo, a partire dal 2001 (attacco alle Torri Gemelle di New York compreso), addirittura in 191 mila⁴.

L'effetto congiunto della crisi migratoria e della crescente minaccia terroristica, unito alle prolungate e intense difficoltà economico-finanziarie, ha generato nel Vecchio Continente uno stato di prostrazione che ha messo impietosamente a nudo le fragilità e gli errori commessi nel processo di unificazione europea, favorendo l'aumento di risposte nazionali e non collettive ai problemi ed evidenziando i difetti originari di funzionamento delle singole istituzioni statali, compresi i servizi d'intelligence. Secondo il Rapporto ISPI 2016, «la combinazione (e la progressiva confusione) tra emergenza profughi ed emergenza terrorismo ha aperto crepe persino materiali nello spazio europeo [...] destinate ad approfondire le divisioni politiche e le recriminazioni tra i governi e le stesse opinioni pubbliche dei diversi Paesi, dando nuovo alimento a partiti e movimenti populistici o apertamente nazionalisti»⁵. La rapida diffusione e i crescenti successi elettorali riportati in quasi tutti gli Stati membri dell'UE dai movimenti politici anti-europeisti e xenofobi, ostili a ogni accoglienza, anche temporanea, dei flussi migratori creati dai conflitti mediorientali, hanno sicuramente influito sull'esito del referendum del 23 giugno 2016 con cui la Gran Bretagna ha deciso di uscire dall'Unione Europea.

Le possibili ripercussioni economiche di tale voto sono state analizzate nel capitolo 2 (par. 2). Dal punto di vista geopolitico, la scelta britannica di lasciare Bruxelles e le sue istituzioni, dopo 43 anni di sofferza

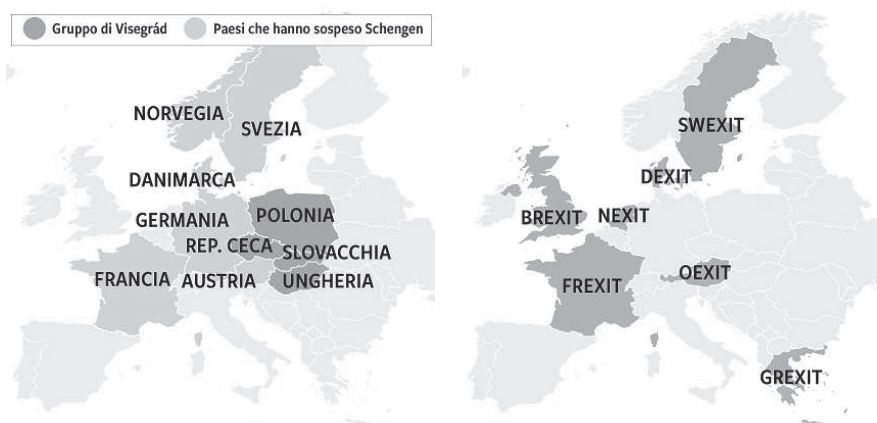
partecipazione al progetto comunitario, rischia seriamente di scoperciare il vaso di Pandora di un'Europa incompiuta. Da un progetto d'integrazione economica, politica e di sicurezza a cui quasi tutti i Paesi europei non ancora membri premevano per partecipare, l'Unione negli ultimi anni si è trasformata, a causa della crisi economica e dell'euroscetticismo montante, in un fortilizio meramente difensivo. Al suo interno si è cercato di limitare i danni, non più di progredire verso ideali e finalità comuni per realizzare un embrione di Europa unita. Le uniche politiche che si sono potute adottare, volte a maggiore coordinamento e integrazione, sono state quelle dettate dalla necessità di affrontare l'emergenza economica. E pure in questo campo affiorano soprattutto delusione e impotenza: Paesi dell'Unione come Polonia e Repubblica Ceca, che a lungo hanno guardato alla moneta unica come a uno strumento di libertà e benessere, oggi hanno di fatto accantonato la loro originaria volontà di adottare l'euro. E nessun altro mostra più grande interesse all'adesione.

La crisi in Ucraina prima, e l'emergenza migranti poi, hanno scavato un grande solco anche fra i Paesi orientali e quelli occidentali dell'Europa. Profonde crepe s'intravedono pure all'interno del nucleo originario dei Paesi fondatori dell'Unione. Tanto che il vecchio e ricorrente progetto di una «Europa a più velocità» – così caro fino a pochi anni fa alla Germania – oggi sarebbe difficilmente proponibile per la scarsità di soggetti dotati dei requisiti necessari a far parte del gruppo di testa. Dopo il referendum britannico, sono diventate sempre più insistenti le richieste dei leader politici «euroscettici» di indire referendum analoghi in molti altri Paesi continentali (figura 3.1). Con discrete probabilità di veder emergere una maggioranza anti-europea.

Spesso, in passato, le crisi attraversate dall'Europa (shock petroliferi, riunificazione tedesca, guerra nell'ex Jugoslavia) si erano trasformate in una sorta di «leva» moltiplicatrice di forze grazie a cui l'Europa era riuscita ogni volta a risollevarsi e a rilanciare il processo d'integrazione, trovando risposte condivise e coordinate a complessi problemi comuni. Nell'ultimo periodo, invece, l'aumento in numero e gravità di tali sfide sembra sortire soltanto l'effetto di allargare le fratture esistenti. E le capacità di *problem solving* appaiono improvvisamente inaridite.

Alcuni illustri europeisti italiani (come Romano Prodi e Mario Monti) auspicano che la Brexit possa indurre il nucleo originario dei grandi Paesi europei (Germania, Francia, Italia, ma anche il Benelux) a imboccare la strada di un'integrazione più stretta soprattutto sul piano politico, finora il più trascurato; le distanze tra questi Paesi su pressoché tutti i dossier aperti all'interno dello spazio europeo – integrazione economica e fiscale, gestione dei profughi mediorientali, politica militare comune, sicurez-

Figura 3.1 – I Paesi anti-Schengen e quelli a forte presenza di euroscettici



Fonte: ISPI

za delle frontiere e relazioni con i confinanti più «problematici» – paiono tuttavia rendere remote tali prospettive.

Un impatto prevedibile della perdita della Gran Bretagna si avrà anche sugli orientamenti economici di fondo. Londra, infatti, fin dai tempi di Margaret Thatcher, ha costantemente difeso una linea liberista e anti-regolatoria, specie in campo commerciale e finanziario, mentre l'Europa continentale, con in testa Parigi e Berlino (pur con motivazioni differenti), ha sposato un indirizzo «sociale» e «centralista». La perdita del pungolo britannico, proprio in una fase in cui all'Europa si richiede di recuperare snellezza e competitività, riducendo l'eccesso di regolamentazione, rischia di rafforzare il modello «eurocratico»: quanto di più impopolare si possa proporre oggi ai cittadini europei, che vedono in Bruxelles un'idra che divora risorse divenute via via più esigue restituendo soltanto burocrazia ritenuta sempre più lontana dai problemi quotidiani.

Il timore più diffuso, in seguito alla futura uscita della Gran Bretagna, è tuttavia un accentuato ruolo dominante della Germania. Anche se tutti i Paesi membri dell'Unione guadagneranno peso specifico sul piano decisionale grazie all'assenza di Londra, sarà certamente Berlino a trarne i maggiori vantaggi. L'incidenza della sua economia sul totale, ad esempio, salirà dal 21 al 25 per cento del PIL europeo, con inevitabili ricadute politico-gestionali. E i delicati equilibri istituzionali creati negli scorsi decenni, con ardue e talora millimetriche ponderazioni, andranno necessariamente ripensati.

È quindi destinato ad aumentare il numero di quanti paionano un

nuovo egemonismo continentale della Germania, mentre il tradizionale asse franco-tedesco, che, pur con fatica, ha pilotato l'Europa nell'ultimo mezzo secolo, potrebbe uscire frantumato dalle elezioni politiche che nel 2017 si terranno in entrambi i Paesi. A Berlino, infatti, rischia di uscire perdente o indebolita la cancelliera Angela Merkel, mentre all'Eliseo potrebbe insediarsi Marine Le Pen, convinta xenofoba e fautrice della dissoluzione dell'Europa così come si è sviluppata finora.

I timori sul futuro ruolo tedesco sembrano rafforzati dalla pubblicazione in Germania, appena un paio di settimane dopo la Brexit (scelta forse involontaria, ma certo poco opportuna quanto a tempistica), del nuovo Libro Bianco della Difesa⁶. In esso si dichiara che Berlino vuole contare di più nella difesa europea e potrebbe conseguire un ruolo-guida anche in campo militare, con un aumento degli organici dell'esercito, la possibilità di arruolare immigrati (una sorta di «legione straniera»?) e un piano d'investimenti per 130 miliardi di euro fino al 2030, destinati in particolare agli equipaggiamenti, con un esborso medio annuo di circa 9 miliardi. Nelle 83 pagine del documento si sottolinea che «la Germania è considerata sempre di più come un attore-chiave in Europa, ha la responsabilità di contribuire a definire l'ordine del mondo in modo attivo» ed è pronta ad «assumersi le proprie responsabilità direttamente», affrontando le sfide «umanitarie e della sicurezza»⁷. Pur senza volere, per ora, indebolire la NATO, che Angela Merkel, nella prefazione, desidera «forte» e «impegnata», Berlino punta a un'Europa il più possibile integrata anche in campo militare, ora che Londra, da sempre contraria alla cosiddetta «Europa della Difesa» a vantaggio di una NATO a guida anglo-americana, non sarà più un ostacolo.

La prospettiva di una Germania che punta a guidare un riarmo europeo può risvegliare gravi inquietudini nei Paesi che 75 anni fa patirono la devastante occupazione hitleriana, specie quelli centro-orientali. Potrebbe soprattutto portare a reazioni preventive di portata difficilmente calcolabile da parte della Russia: Mosca non accetterà mai l'eventualità di un terzo grande riarmo tedesco in poco più di un secolo, dopo le rovinose conseguenze che i due precedenti le hanno arrecato.

Il «no» russo, certo e perentorio, è strettamente connesso a un altro problema strategico, quello della sorte degli arsenali nucleari della Francia, la sola a detenerli sul continente dopo l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione. La progressiva messa in comune di tali armi e della relativa «dottrina» d'impiego (sia per conservare loro un minimo di valenza strategica, sia per il sempre più gravoso costo del mantenimento in servizio), che Parigi e Londra hanno a lungo ipotizzato nell'ultimo decennio, oggi pare definitivamente compromessa dalla Brexit.

La Francia, da sola, non sembra in grado di assicurare credibilità alla sua *force de frappe* ed è assai dubbio che un'eventuale presidenza Le Pen abbia la forza, politica ed economica, di riproporre la scelta gollista dell'arsenale solitario schierato *tous azimuts*. In questo scenario magmatico, è difficile che la Germania riesca ad aggregare, tra i grandi Paesi restanti, una «coalizione dei volenterosi» minimamente significativa, sia sul piano numerico sia su quello della consistenza politico-economica, in grado di rilanciare il processo di unificazione europea. Un generale «rompete le righe!», quanto meno sul piano dell'integrazione politica, potrebbe essere il triste esito di questo collettivo *cupio dissolvi*. Il solo mercato unico appare abbastanza stabile, costituendo per aziende e cittadini continentali una conquista consolidata e irrinunciabile che neppure i più anti-europeisti ufficialmente contestano e che anche i fautori della Brexit a Londra cercano di salvare.

Tutti sanno ormai perfettamente, almeno dal tempo della caduta del Muro di Berlino, che un'Europa comunque in decadenza può contare ancora qualcosa, sul piano internazionale, solo se conserva un minimo di coesione e unità d'intenti verso un futuro comune. Ancora nessuno, tuttavia, sembra pronto a fare la sua parte di necessari sacrifici affinché ciò avvenga. Soprattutto dietro a una Germania con (possibili) tentazioni egemoniche.

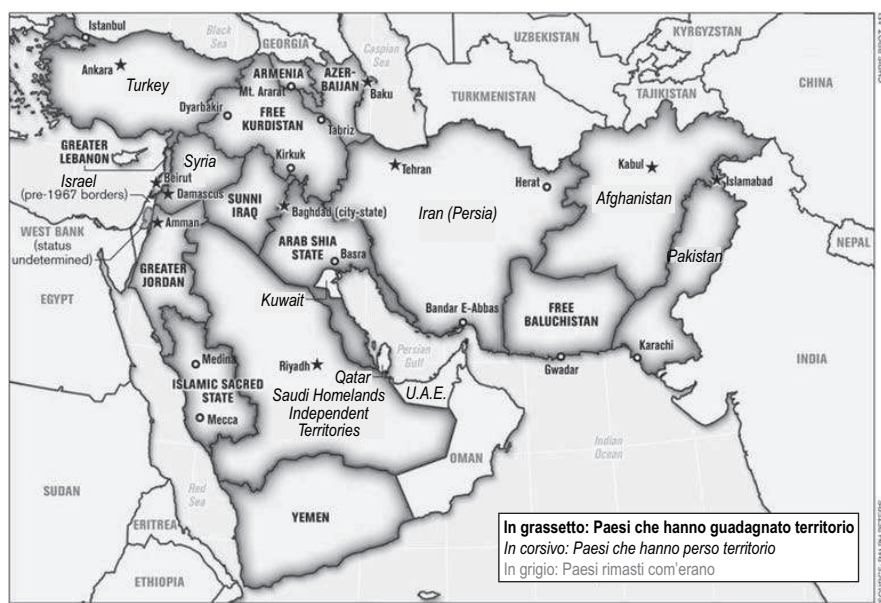
Il rompicapo mediorientale

La riduzione dell'influenza occidentale sul piano politico globale si misura bene guardando il groviglio, ormai quasi inestricabile, di conflitti che martoriano il Medio Oriente (la cui possibile futura carta geopolitica, secondo l'ipotesi di un alto ufficiale americano⁸, è costituita dalla figura 3.2) e stravolgono rapporti di forza faticosamente consolidati.

L'esame dei pezzi di questo rompicapo comincia dalla *Turchia*, potenza regionale con crescenti ambizioni legate alla sua cruciale posizione geopolitica, dove l'«autocrate» Recep Tayyip Erdoğan è stato democraticamente eletto Presidente. Fino a pochi anni fa la Turchia «elemosinava» l'ingresso nell'Unione Europea, impegnandosi a compiere ogni sacrificio politico-economico necessario. Nel 2016 le parti si sono invertite: Ankara alza la voce, ponendo richieste all'Europa che sconfinano nel ricatto; il 24 novembre il pur debole Parlamento europeo si è espresso contro la prosecuzione delle trattative.

La Turchia ha concluso nel marzo 2016 un «patto leonino» con l'Unione Europea, che è ricorsa alla «benevolenza» di Erdoğan per arrestare la

Figura 3.2 – Un'ipotesi di risistemazione del Medio Oriente



Fonte: Ralph Peters, *U.S. Armed Forces Journal*, giugno 2006

massa di profughi in fuga dalla guerra civile siriana e diretti verso la Germania e il Nord Europa attraverso i Balcani. Il prezzo convenuto è stato economicamente ingente (6 miliardi di euro in un triennio), ma ancor più oneroso è risultato quello politico: ripresa accelerata dei negoziati di adesione della Turchia all'Unione Europea e libera circolazione dei suoi cittadini nell'Unione, una sorta di adesione mascherata e non negoziata a Schengen (misura poi «congelata» per la grande ostilità con cui è stata accolta in Europa).

Ankara ha anche accusato gli Stati Uniti di aver appoggiato il maldestro colpo di stato con cui un pugno di militari turchi, a metà luglio del 2016, ha cercato di rovesciare il governo. Ha inoltre minacciato, dopo una spettacolare riappacificazione diplomatica, di instaurare una vera e propria alleanza con il Cremlino nonostante l'appartenenza alla NATO.

La *Russia*, fino all'autunno 2015 marginalizzata, oggi esercita nella regione un'influenza ben maggiore dell'Europa (e forse anche degli stessi Stati Uniti) perché ha accettato, accollandosene i pesanti rischi e costi economico-militari, di misurarsi sul terreno con le armi per difendere i propri alleati (il regime di Bashar al-Assad in Siria) e la propria sfera d'in-

fluenza. L'esperienza russa mostra che in quest'area in sostanziale implosione geopolitica occorre «sporcarsi le mani», riportando «gli stivali [militari] sul terreno» (i *boots on the ground* esclusi dalla linea strategica di Barack Obama)⁹, se si vuole davvero influire sui conflitti e sugli assetti politici futuri.

Con la sua complicata geografia, il Medio Oriente costituisce il punto più pericoloso sotto il profilo della tenuta globale del sistema. È il centro della «terza guerra mondiale a pezzi», espressione spesso usata da Papa Francesco per descrivere l'attuale stato d'imbarbarimento della convivenza internazionale. L'ostilità di «tutti contro tutti», esaltata dal terrorismo dilagante, costituisce la migliore raffigurazione del groviglio di guerre, contrasti e rivalità ataviche che dilania la regione da almeno un secolo (cioè dagli accordi anglo-francesi, che nel 1916 sancirono la spartizione, rivelatasi a lungo termine disastrosa, dei resti dell'Impero Ottomano), ma che nell'ultimo ventennio ha conosciuto un'enorme accelerazione. Proviamo a ricostruirla per sommi capi.

L'innescò della carica di dirompente conflittualità mediorientale è costituito dallo scontro fra arabi e israeliani e dalle sue molteplici degenerazioni. Oggi come ieri, *Israele* considera di fatto prioritario l'obiettivo d'impedire ai palestinesi di crearsi un vero e proprio Stato. Da questa posizione deriva un intrico di alleanze e contro-alleanze tra gli arabi che fronteggiano Israele e che controllano la Striscia di Gaza (Hamas) e l'Autorità Nazionale Palestinese. Attivo in Libano e in Siria è anche *Hezbollah*, che, pur essendo un gruppo terroristico per americani e israeliani, in Libano è al governo con sunniti, drusi e cristiani. Curiosamente, Europa e Turchia non lo ritengono eversivo.

È singolare che il *Califfato* (o ISIS, dalle iniziali di Iraqi-Syrian Islamic State) si sia astenuto, almeno fino all'autunno 2016, dal colpire obiettivi israeliani, forse nel timore di ritorsioni devastanti. Sulla carta, tutti sono nemici del Califfato, ma Turchia, Arabia Saudita e vari Paesi del Golfo hanno mantenuto con esso un'imbarazzante ambiguità e sono stati apertamente accusati dalla Russia (e ufficiosamente anche da settori dell'Amministrazione americana uscente) di appoggiarlo con denaro, armi e aiuti logistici. È però ancor più singolare che Israele non abbia aderito alla coalizione occidentale contro il Califfato, né abbia mai intralciato la sua espansione.

La Turchia è vicina ad Hamas, ma nel contempo, a fine giugno, ha ricucito l'antica amicizia con Israele, dopo una crisi durata sei anni. Israele, oggi, ha buoni rapporti con l'Egitto guidato dal regime militare del generale al-Sisi, che però è in rotta con la Turchia, la quale al Cairo appoggia attivamente il movimento dei Fratelli Musulmani, che ha retto il Paese per un solo anno, nel 2012, con Mohammed Morsi. Nonostante il

forte appoggio americano, al-Sisi ha tuttavia allacciato rapporti sempre più intensi con la Russia.

Gli *Stati Uniti* hanno dichiarato guerra all'ISIS e ad al-Qaeda (all'inizio con risultati alquanto modesti, peraltro in linea con il cauto sforzo bellico profuso, quasi tutto per via aerea, intensificato soltanto nell'autunno 2016), ma la ritirata generale del Califfato, iniziata in estate, appare soprattutto il frutto dello sforzo diretto siriano, russo e curdo.

La nuova amministrazione Trump è totalmente nemica dell'*Iran* – nonostante l'accordo sul nucleare del giugno 2015 –, ostile ad Assad (ma molto meno dell'amministrazione Obama negli scorsi anni) e alleata formale dell'*Iraq*, che però è amico di Siria, Iran e Hezbollah (tutti, in varia misura, ostili agli americani). Gli Stati Uniti, malgrado recenti frizioni, saranno sempre più al fianco di Israele e dell'Arabia Saudita, benché Riad sia ostile all'attuale regime al potere a Bagdad, a sua volta alleato dell'Iran ma sostenuto dagli americani. L'Iraq ha una popolazione a maggioranza sciita, come l'Iran, ma in questo caso araba. L'appartenenza etnica tende ad assumere un rilievo analogo a quella religiosa: è infatti dalle fila degli ex membri arabo-sunniti del regime di Saddam Hussein che il «Califfo» al-Baghdadi ha attinto a piene mani per formare le sue schiere. Questa spaccatura costituisce la grande debolezza del Paese.

L'*Arabia Saudita* è in rotta di collisione con Siria, Iran, Iraq e Hezbollah, ha curiose relazioni informali – che spesso rasentano un'alleanza di fatto – con Israele, rapporti distesi (ma sospettosi) con la Turchia, appoggia *Hamas* ed è ostile al potente movimento dei *Fratelli Musulmani*, i quali però, pur con interessi nazionali diversi, secondo i vari Paesi di appartenenza, sono tutti amici di Hamas.

Nonostante il sostegno iniziale al regime di al-Sisi, oggi Riad è divisa dal Cairo dalla condanna dell'intervento russo in Siria e dall'atteggiamento verso la Turchia, resta alleata di Washington ed è coinvolta nello *Yemen* in una sanguinosa guerra civile anti-sciita (e quindi contro l'Iran) senza mandato dell'ONU, con l'aiuto militare e finanziario delle altre monarchie del Golfo e il tacito avallo americano. La Turchia è stata fino a ieri nemica di Assad, che l'Iran tuttora sostiene, eppure Turchia, Iran e ora anche Siria nutrono un comune timore verso l'aspirazione curda a un'autonomia che sfoci, prima o poi, nell'indipendenza (che sarebbe destabilizzante per tutti).

Nel quadro complessivo sono cruciali i *curdi*, popolazione che vive a cavallo del confine di quattro Stati (figura 3.3). I curdi siriani combattono l'ISIS e un po' Assad, che ne teme il desiderio di autogoverno, ma sono soprattutto nemici di Ankara, la quale li considera un temibile alleato potenziale del PKK (il Partito curdo dei lavoratori), che insieme al ceppo

Figura 3.3 – I curdi, una presenza cruciale in Medio Oriente



Fonte: MapCruzin.cpm

iracheno – e un giorno, forse, a quello iraniano – minaccia l'attuale «democrazia autoritaria» di Erdoğan, fondata su una rinnovata spinta integralista e su un ossessivo nazionalismo pan-turco.

Occorre, infine, tener conto delle ambizioni dell'Iran, uscito rafforzato dall'accordo sul nucleare con l'Occidente. Il Paese degli *ayatollah* punta a riprendere un ruolo regionale egemonico, contrapposto a quello saudita, basato innanzitutto sull'eterna *Fitna* (conflitto religioso) tra sciiti e sunniti, ma anche su divergenti interessi energetici.

Finora come principale alleato ha avuto la Siria. Tuttavia, qui la logica va rovesciata: è Damasco ad aver bisogno di Teheran e non il contrario, nonostante la malcelata aspirazione iraniana ad affacciarsi sul Mediterraneo, espressa anche attraverso il sostegno a Hezbollah in Libano. Teheran, insieme a Mosca, fa di tutto per sostenere il presidente siriano Assad: se questi uscisse di scena, l'Iran dovrebbe fare i conti con un Paese a maggioranza sunnita naturalmente ostile.

In contrappunto a questa strategia molto determinata di Teheran e Mosca si colloca l'incerta strategia di lungo termine di americani, britannici e francesi, che hanno guidato e finanziato la rivolta anti-Assad. È impensabile che abbiano potuto credere che, una volta cacciato il Presi-

dente, la Siria potesse trasformarsi in un'oasi di pace e democrazia. Al di là dell'obiettivo impopolarità di un regime con molti tratti tirannici – espressione degli alauti, piccola minoranza etnico-religiosa di derivazione sciita (che però ha al suo fianco il blocco delle altre religioni minoritarie del Paese: yazidi, cattolici, caldei, ismailiti, drusi, maroniti, tutti timorosi dell'egemonia sunnita) – le ragioni vanno cercate altrove.

Gli Stati Uniti, in particolare, appaiono saliti su una sorta di asse d'equilibrio: con la presidenza Obama hanno, molto cautamente, aperto all'Iran, evitando nel contempo di rompere con il fronte sunnita guidato da Riad. Va inoltre ricordato che, nonostante le divergenze sulla Siria e sullo Yemen e una secolare rivalità, fondata anche su una base religiosa, i rapporti tra Iran e Turchia restano solidi, avendo i due Paesi vari interessi energetici in comune¹⁰: Ankara è fortemente interessata al gas iraniano, specie nel timore che i rapporti con Mosca possano di nuovo guastarsi, e Teheran dipende necessariamente dal territorio turco per poter raggiungere il ricco mercato europeo. Per Israele, almeno ufficialmente, e soprattutto per il governo Netanyahu (i militari e l'intelligence sarebbero molto più flessibili e realisti), l'Iran resta invece il «nemico assoluto», sempre determinato, quando se ne presentasse l'occasione, a distruggere «l'entità sionista» e contro cui, quindi, va mantenuto schierato il formidabile apparato militare del Paese. Questa divergenza di prospettiva strategica ha causato un crollo verticale nei rapporti tra Israele e Stati Uniti. Ma ora Donald Trump promette di ridare allo Stato ebraico un ruolo-chiave nella regione.

E se i pezzi si stessero ricomponendo?

A questo contesto regionale, già di per sé altamente caotico e instabile, durante l'estate 2016 si è aggiunta una serie di veri e propri colpi di scena che hanno, se possibile, ingarbugliato ancor più le carte. Il già ricordato tentativo di colpo di stato in Turchia ha rapidamente innescato una reazione a catena dalle conseguenze al momento del tutto imprevedibili.

- ① La crisi nei rapporti tra Turchia e Occidente potrebbe giungere all'ipotesi estrema dell'uscita della Turchia dalla NATO¹¹, fatta balenare in agosto dal ministro degli Esteri Mevlüt Çavuşoğlu.
- ② Il rapido riavvicinamento della Turchia alla Russia¹², dopo un semestre di duro scontro politico-economico¹³, fa sorgere la prospettiva di un'alleanza russo-turca, inizialmente politica ma poi anche militare¹⁴.
- ③ Potrebbe verificarsi un ulteriore salto di qualità nei già stretti rapporti russo-iraniani, con la cessione a Mosca, per la prima volta dalla nascita della repubblica khomeinista, dell'uso di una base aerea¹⁵.

- ④ Non è da escludere la formazione di una «alleanza di ferro» tra Russia, Turchia, Iran e Siria in funzione anti-curda¹⁶ per vanificare la possibilità che si formi un Kurdistan indipendente. A questa coalizione potrebbe aderire, all'inizio soltanto sul piano politico, anche la Cina¹⁷.

Per scongiurare la nascita del Kurdistan, che ritiene il pericolo principale per la propria esistenza, il 24 agosto 2016 la Turchia ha compiuto il «grande passo», violando la frontiera siriana con oltre 5 mila uomini per «aiutare» i ribelli anti-Assad, nemici dei curdi, nella conquista della città di Jarablus. L'operazione aveva il vero obiettivo di respingere i guerriglieri curdi (i *peshmerga*) a est dell'Eufrate, «bonificando» la regione affinché tornasse del tutto sunnita. Tutto ciò ha rimesso subito in forse l'ipotizzata «alleanza a quattro» russo-turco-iraniano-siriana. Damasco, infatti, benché lieta della svolta anti-curda, non può accettare un'invasione turca, per quanto temporanea, del suo territorio. E Mosca non può che appoggiare tale posizione.

Com'è facile intuire, questi sviluppi prefigurano un Medio Oriente assai differente dall'attuale sul piano geostrategico: non necessariamente peggiore (la guerra civile siriana potrebbe terminare relativamente presto grazie a un'intesa Mosca-Washington), tuttavia quasi certamente non meno instabile. Ma come riorganizzato: per nazionalità? per appartenenza etnica? per confessione religiosa? E attraverso quali strumenti diplomatici: con una serie di «mini-accordi» bilaterali tra i vari Paesi in conflitto? Stati Uniti e Russia devono quindi chiarire, con rapidità e senza equivoci, la loro posizione sul problema curdo, possibilmente in modo concorde. Cosa che non risulterà né facile né indolore, anche se finora sono stati alleati di fatto nel sostegno ai curdi.

Per la Russia, i curdi sono amici elettivi fin dalla Seconda Guerra Mondiale. Il 10 febbraio 2016 il Rojava¹⁸ ha inaugurato a Mosca il suo primo ufficio di rappresentanza all'estero: non ancora una sede diplomatica ufficiale, tuttavia un segnale eloquente che il Cremlino appoggiava la creazione di una regione autonoma curda. Ma ora? Resterà fedele ai tradizionali alleati curdi e siriani, rimettendo a rischio l'alleanza balenata con Ankara? Oppure sceglierà di schierarsi a ogni costo al fianco dei nuovi alleati turchi e iraniani, avallando lo spettacolare ribaltamento di alleanze ma tradendo i curdi dopo decenni di sostegno?

Dubbi analoghi percorrono gli Stati Uniti. Proprio alle forze militari *peshmerga* Washington ha fatto ricorso nell'ultimo biennio per condurre, per interposto «esercito», la lotta al Califfato (e in passato lo stesso fece contro Saddam Hussein e l'Iran khomeinista con l'avallo israeliano), appoggiandole con propri «assistenti» militari e con l'impiego dell'aviazione. Il prezzo implicito pattuito per tale alleanza di fatto è il sostegno ameri-

cano alla richiesta di ampia autonomia dei territori curdi in Siria e Iraq. In effetti, sarà impossibile negare a questa gigantesca minoranza etnica (composta di almeno 30-35 milioni di individui) quegli stessi diritti per la difesa dei quali l'Occidente ha promosso e alimentato la guerra civile siriana, appoggiando «ribelli» con requisiti di democraticità spesso inverosimili. La nascita di un Kurdistan «protetto» da Washington, qualunque ampiezza esso abbia, presuppone però mutamenti epocali nella linea politica americana regionale. *In primis*, la fine (o quanto meno la revisione) della storica alleanza con la Turchia – che definisce e tratta come «terroristi» tutti i movimenti politici curdi, interni ed esterni – e il quasi certo degrado dei rapporti di quest'ultima con la NATO. Sarà questo un impegnativo «banco di prova» della presidenza Trump.

3.2. Dai conflitti asiatici una minaccia alla stabilità globale

Il Medio Oriente è come un bubbone inciso, che dissemina nell'atmosfera internazionale infezioni virulente. L'Asia meridionale e l'Estremo Oriente, d'altro canto, sono bubboni infetti in attesa di trattamento, possibilmente senza dover ricorrere a un bisturi doloroso, ma anch'essi pronti a esplodere contagiando l'intero continente, ossia la regione più estesa e abitata del mondo. E non sono gli unici in Asia. Un'interminabile sequela di rivendicazioni territoriali coinvolge tutti i Paesi del continente (curiosamente, soltanto la Mongolia non ha pendenze con i suoi vicini, Russia e Cina). Alcune di queste rivendicazioni sono portate avanti soprattutto per principio e retaggio storico; altre, invece, sono sorrette da sostanziali motivazioni economico-strategiche; tutte, però, si basano su arsenali militari sempre più vasti e moderni, alimentati da economie che crescono ai più elevati ritmi mondiali.

Fra India e Pakistan, il pericolo è l'escalation

La contesa potenzialmente più pericolosa riguarda il controllo del Kashmir – a maggioranza musulmana (70 per cento), ma occupato per oltre metà dall'India –, oggetto di tre guerre convenzionali tra India e Pakistan (1965, 1971 e 1999), tutte vinte dal gigante induista. Per riconquistare la

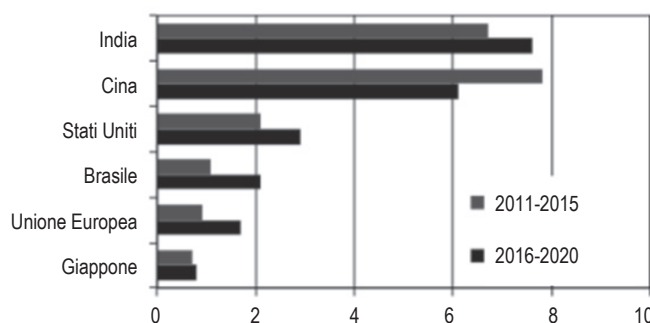
regione, fin dal 1947 il Pakistan ha alimentato un revanscismo strisciante che negli ultimi vent'anni ha assunto la forma del terrorismo diffuso. Vari movimenti islamisti hanno proclamato una sorta di «guerra di liberazione» che si inserisce – con probabilità pressoché nulle di conseguire l'obiettivo finale – nel più vasto conflitto che, senza una vera tregua, dura di fatto da ben 69 anni: una delle guerre più lunghe della storia dell'umanità, che per l'India costituisce un'acuta spina nel fianco.

Il problema cruciale è che tanto l'India quanto il Pakistan sono ormai da un ventennio potenze nucleari, dotate (pare) rispettivamente di 100 e 120 testate (Islamabad sarebbe addirittura in grado di assemblare 20 bombe all'anno, ritmo che in un decennio ne farebbe il quarto Paese al mondo per arsenale atomico, dopo Stati Uniti, Russia e Cina) e di missili con 3/5.000 chilometri di portata, benché la legalità di questi arsenali non sia ufficialmente riconosciuta a livello internazionale. Ma il pericolo consiste soprattutto nel fatto che il sistema di controllo di tali ordigni, specie in Pakistan, è molto rudimentale: ciò rende possibile che una o più bombe possano finire nelle mani sbagliate (ad esempio, di uno dei tanti gruppi islamisti radicali attivi nel Paese). Inoltre, anche la dottrina di utilizzo prevede una soglia d'impiego drammaticamente bassa. Nell'ottobre 2015 il ministro degli Esteri pakistano, Aizaz Chaudhry, ha dichiarato che Islamabad era pronta a impiegare armi nucleari a basso potenziale (come quella che distrusse Hiroshima) in risposta alla strategia militare indiana del «Cold Start» (ritorsioni convenzionali condotte con durezza e in profondità in caso di attacchi terroristici di particolare gravità).

L'escalation politico-strategica in atto tra i due Paesi è ulteriormente complicata dai frenetici «giri di valzer» con cui ciascuno di essi cerca di «flirtare» con gli alleati tradizionali (per l'India, Russia e Israele; per il Pakistan, Cina, Stati Uniti e Arabia Saudita)¹⁹ del «nemico». Da due anni, infatti, l'India ultra-nazionalista di Narendra Modi sta affiancando allo storico rapporto con la Russia (che prevede copiosi acquisti di armamenti) relazioni sempre più strette con gli Stati Uniti, a partire dal delicatissimo settore del nucleare civile²⁰ per finire, anche qui, con crescenti forniture militari (soprattutto aerei da trasporto e da caccia).

Al contrario, il Pakistan ha iniziato a comprare armi dalla Russia (elicotteri, carri armati e missili anti-aerei) per limitare i condizionamenti politici che Washington esercita in merito agli ambigui rapporti che corrono tra autorità politiche locali e movimenti islamisti, sospettati di connivenza con il terrorismo in Afghanistan e in India. L'Arabia Saudita, da sempre generosa finanziatrice di Islamabad – pare abbia largamente sostenuto la costruzione della bomba atomica pakistana –, ora starebbe allacciando solidi rapporti energetici con l'India. L'intera situazione, comun-

Figura 3.4 – Tassi medi annui di variazione del prodotto interno lordo



Fonte: International Strategic Analysis

que, ruota intorno all'antagonismo tuttora acutissimo tra Cina e India, che rivendicano entrambe, pur con mezzi e capacità militari attualmente assai differenti, un ruolo di leadership nella definizione dei nuovi equilibri continentali. Nuova Delhi, nel medio termine, potrebbe infatti sfidare la supremazia economica di Pechino grazie a tassi di sviluppo superiori a quelli cinesi²¹ (cfr. figura 3.4): le enormi e intuibili implicazioni strategico-militari ne derivano di conseguenza.

Ma il rischio maggiore è l'espansionismo cinese

A questa competizione a tutto campo per la supremazia continentale si affianca un'altra crisi latente, quella relativa al controllo dei mari limitrofi alle coste cinesi – in particolare il Mar Cinese Meridionale – che ha conosciuto una svolta molto significativa nell'estate 2016, sebbene, per ora, soltanto sul piano diplomatico. Per contenere quello che giudicano un manifesto e aggressivo espansionismo cinese, con il pieno e crescente appoggio indiano, gli Stati Uniti, sotto la presidenza di Barack Obama, hanno infatti deciso di concentrare in Asia il nucleo centrale dei loro interessi geostrategici e la parte più consistente del loro potenziale economico-militare, fino a un quinquennio fa orientato in prevalenza verso Europa e Medio Oriente.

Lo spunto ideologico per questa svolta epocale deriva dal saggio sul «Secolo americano orientato all'Oceano Pacifico» comparso sul bimestrale *Foreign Policy*, nel novembre 2011, a firma dell'allora Segretario di Stato, Hillary Clinton. Veniva sottolineato, tra l'altro, l'interesse a difendere la libertà di navigazione nel Mar Cinese Meridionale. A questo scopo Wash-

ington ha promosso la creazione di una sorta di «cintura di contenimento» della Cina mediante una serie di alleanze bilaterali, incoraggiando i Paesi adiacenti (in gran parte radunati nell'ASEAN, l'Associazione dei Paesi dell'Asia sud-orientale, ai quali occorre aggiungere due altre potenze regionali come Giappone e Australia) a resistere all'espansionismo politico-strategico, oltre che economico, di Pechino.

Questa strategia sembra abbastanza funzionale a mantenere un minimo di coesione tra Paesi inquieti per le mire cinesi, anche se il metodo di Pechino di «dialogare» su un piano prevalentemente bilaterale, più efficace nel far sentire il proprio peso economico e gli interessi di fondo preponderanti, spesso fa breccia presso i Paesi minori. Ma è sul controllo del Mar Cinese Meridionale – uno specchio d'acqua la cui superficie supera di oltre un terzo quella del Mediterraneo, con rivendicazioni parziali, e spesso in conflitto tra loro, di quasi tutti i Paesi rivieraschi – che la tensione si è fatta via via più alta: Pechino ne reclama infatti, come proprie acque territoriali, ben il 90 per cento.

- La prima ragione alla base delle rivendicazioni cinesi è rappresentata dalle riserve d'idrocarburi presenti nei fondali (soltanto in minima parte già avviate alla produzione). Tali riserve sono molto consistenti secondo le stime americane, addirittura straordinarie secondo la valutazione cinese: superiori a quelle di Russia e Kuwait messi insieme per il greggio (213 miliardi di barili) e a quelle dell'intera ex Unione Sovietica per il gas (53 mila miliardi di metri cubi)²². Quasi la metà si trova nelle acque territoriali rivendicate dalla Malaysia. Per un Paese, come la Cina, ormai diventato il principale importatore mondiale d'idrocarburi, mettere le mani su queste risorse, tante o enormi che siano, può essere una questione vitale.
- La seconda ragione è legata alla particolare posizione geostrategica del Mar Cinese Meridionale, snodo vitale per i flussi energetici e commerciali via mare di tutto l'Estremo Oriente. Da questo specchio d'acqua transita oltre un terzo degli scambi mondiali di petrolio e gas. Complessivamente, il traffico mercantile è pari al 28 per cento dell'interscambio a livello planetario. Si tratta di acque solcate ogni anno da 70 mila navi da carico, di cui 30 mila portacontainer. Il valore delle merci trasportate ammonta a ben 5.300 miliardi di dollari, di cui 1.200 costituiti da prodotti americani.

Le rivendicazioni cinesi si fondano sulla cosiddetta *nine-dash line* (la «linea dei nove trattini», che fissa altrettante coordinate marittime arbitrarie costituite da scogli, banchi sabbiosi e isolotti corallini), formulata dal governo del leader nazionalista Chiang Kai Shek nel 1947 ma subito fatta propria dal governo comunista di Mao Zedong nel 1949 (cfr. figura 3.5).

Figura 3.5 – Il Mar Cinese Meridionale e la «linea dei nove trattini»



Fonte: The Globalist

Per rendere più concrete le sue pretese su questo mare, da alcuni anni la Cina ha varato una politica aggressiva che consiste nella progressiva occupazione dei minuscoli arcipelaghi delle Spratly e delle Paracel (di cui rivendica la sovranità in nome d'incerte ragioni storiche, essendo stati privi d'insediamenti umani stabili fino a pochi anni or sono), facendovi risiedere pescatori, «scienziati» civili e personale militare. Cinque atolli disabitati sono stati ampliati artificialmente per crearvi porti e aeroporti a uso «duale», civile e militare: aerei e missili anti-nave vi sono schierati in numero sempre più consistente. Se Pechino continuasse a portare avanti la sua attuale politica, il Mar Cinese Meridionale, invece di costituire un «mare aperto» – come sostiene il resto dei Paesi rivieraschi, appoggiati in pieno dagli Stati Uniti –, ricadrebbe rapidamente sotto l'esclusiva potestà della Cina. Come si evince dalla figura 3.5, le sue acque territoriali si estenderebbero così fin sotto le coste di Filippine, Malaysia e Vietnam, inglobando gli arcipelaghi in questione.

Il loro possesso garantirebbe, oltre alle probabili grandi risorse d'idrocarburi contenute nei fondali, il controllo delle vie marittime vitali per la

Cina stessa ma anche per gli altri Paesi dell'Estremo Oriente (Giappone, Corea del Sud e Taiwan in testa), che vedrebbero i loro traffici verso l'Europa e il Medio Oriente subordinati di fatto all'arbitrio di Pechino. L'obiettivo finale di questo disegno strategico consiste nell'alterare a proprio favore lo *status quo* marittimo-territoriale, modificando gli equilibri del Pacifico occidentale senza tuttavia superare (almeno per ora) la soglia del confronto militare con gli Stati Uniti.

Uno degli effetti più pericolosi della politica cinese è che, partendo dalla «colonizzazione» permanente dei due arcipelaghi, Pechino punta a chiudere progressivamente gli spazi aeronavali internazionali, per cui «concederebbe» di volta in volta il permesso di transito a velivoli e navi stranieri. Washington ha finora contestato questa pretesa con frequenti voli di ricognizione militare, ovviamente «non autorizzati» dalle autorità cinesi, e con «crociere» di navi militari, portaerei comprese, in nome della libertà di navigazione in acque internazionali.

È difficile stabilire quale potrebbe essere la reazione statunitense alla proclamazione cinese di un'eventuale «zona di esclusione» su questo mare, possibilità apertamente ammessa dal Pentagono in un futuro anche prossimo. Per ora Washington ha scelto di non sfidare fino in fondo la Cina facendo transitare le proprie navi all'esterno del limite delle 12 miglia, che costituisce la soglia delle acque territoriali nazionali, utilizzando invece la ben più ampia Zona Economica Esclusiva (200 miglia) per non creare pericolose situazioni conflittuali. Una soglia-limite, sotto la presidenza Obama, gli Stati Uniti sembravano intenzionati a porla, oltre la quale una reazione militare americana sarebbe scattata.

In questo contesto di tensioni in continuo aumento è piombato nel luglio 2016 l'esito del giudizio – richiesto nel 2013 dalle Filippine con l'avallo del Vietnam e l'appoggio significativo degli Stati Uniti, ma rifiutato a priori dalla Cina – della Corte Internazionale Permanente di Arbitrato dell'Aia per sciogliere il nodo della legittimità delle pretese cinesi sul «banco di Scarborough» (*Scarborough Shoal*), posto a 220 chilometri al largo della costa filippina e a 570 dal più vicino litorale cinese. Il verdetto è stato favorevole a Manila: per i 5 giudici della Corte dell'Aia, le acque reclamate da Pechino sono in realtà acque internazionali e tutte le pretese cinesi su di esse risultano illegali.

Secondo il tribunale, la Cina ha violato i diritti e la sovranità nazionale delle Filippine e causato «gravi danni» alla barriera corallina costruendo isole e atolli artificiali. La decisione è stata adottata sulla base della UNCLOS (United Nations Convention on the Law Of the Sea), sottoscritta nel 1996 anche dal Governo cinese: essa prevede l'arbitrato dei giudici ONU nel caso di un contenzioso sollevato da un Paese firmatario.

Tale decisione ha carattere teoricamente «vincolante», benché non vi siano strumenti per applicare in concreto le disposizioni. La Cina ha risposto giudicando la sentenza dell'Aia «carta straccia» e negando anche la giurisdizione stessa della Corte sulla materia. Secondo il portavoce del Ministero degli Esteri cinese, Lu Kang, il verdetto «non ha alcun valore legale».

L'argomentazione di Pechino si basa sul fatto che la Corte dell'Aia, essendo stata chiamata in causa unilateralmente dal ricorso delle Filippine, non ha alcun potere cogente nei confronti della Cina, anche perché non dispone dei mezzi pratici per farlo. Pechino rifiuta da sempre il giudizio di un'istituzione internazionale, poiché ritiene che la soluzione delle varie contese vada impostata, come si è accennato più sopra, soltanto sul piano bilaterale.

La sentenza sfavorevole alla Cina costituisce però un precedente difficilmente ignorabile e pone il Paese, membro del Consiglio di Sicurezza dell'ONU, in una posizione eticamente e giuridicamente piuttosto ardua da difendere. Costituisce, infatti, la «prova provata» delle sue mire egemoniche, di cui l'accusano ormai tanti in Asia, e incoraggia anche gli altri Paesi che reclamano parti degli arcipelaghi contesi a intraprendere la stessa via per aumentare la pressione morale. Presumibilmente con eguale esito, dato il precedente: favorevole sul piano tecnico, inefficace su quello pratico immediato. Alla lunga, però, un grande *pressing* giuridico-morale internazionale, unito ai possibili vantaggi di una soluzione politica di compromesso (con l'incremento della fiducia reciproca e con ricadute economiche positive, dal flusso degli scambi commerciali agli investimenti), potrebbe indurre Pechino a valutare una via pacifica, legale e multilaterale alla soluzione della contesa.

Nell'immediato, quindi, con questa sentenza cambierà poco o nulla, e la Cina tirerà dritto per la sua strada. Si crea tuttavia un punto di tensione acuta e di estrema vulnerabilità per l'ordine politico mondiale e per le massicce conseguenze di un blocco, o comunque una percezione di mancanza di libertà di navigazione in quell'area. È significativo, tra l'altro, che l'ammiraglio Dennis Blair, ex capo della flotta americana nel Pacifico, abbia dichiarato: «Se la Cina prova a costruire un'altra isola artificiale nel banco di Scarborough, credo che dovremmo agire militarmente. Tracciamo lì la [nostra] linea rossa». Anche in questo caso, molto, se non tutto, potrebbe cambiare se Trump scegliesse di sfidare la Cina solo sul piano economico-commerciale, disinteressandosi del contesto geostrategico.

Ad alimentare il rischio di un conflitto armato, in questa difficile situazione giuridico-diplomatica, è il fatto che l'Asia è una delle regioni mondiali con la spesa bellica più elevata (435 miliardi di dollari nel 2015, pari

Tabella 3.1 – Spese militari in Asia e in Oceania nel 2015*

	Spese (miliardi di dollari)	Variazione % 2014/15	Variazione % 2006/15
Asia centrale e meridionale	68,0	+0,9	+44,0
Estremo Oriente	302,0	+5,7	+75,0
Oceania	25,8	+7,7	+30,0
Sud-Est asiatico	39,7	+8,8	+57,0
Totale	435,5	+5,4	+64,0

* Esclusi Turkmenistan e Uzbekistan, nonché il Medio Oriente.

Fonte: SIPRI, aprile 2016

al 26 per cento del totale mondiale), come mostra la tabella 3.1. Benché sia di fatto impossibile agli altri Paesi del continente tenere gli stessi ritmi di riarmo della Cina, che lo scorso anno ha speso ben 215 miliardi di dollari in armamenti, ossia il 13,7 per cento del totale mondiale e il 49 per cento di quello regionale, Vietnam (+7,6 per cento di spesa militare nel 2015), Singapore (+9 per cento), Indonesia (+16 per cento) e Filippine (+25 per cento), sotto il tacito coordinamento americano, stanno cercando di creare forze aeronavali in grado di sostenere con un minimo di credibilità militare le loro rivendicazioni territoriali.

Il rischio crescente è che questa grande quantità di armi finisca per essere usata sul campo. E qui non si può non menzionare quell'autentica mina vagante che è costituita dalla Corea del Nord e dal suo imprevedibile leader Kim Jong-un, finora tacitamente aiutato dalla Cina. Pyongyang, nel settembre 2016, ha effettuato il suo quinto esperimento nucleare e sta lavorando alla miniaturizzazione di testate atomiche per poterle piazzare sulle ogive dei suoi vettori, dotati di una gittata sempre maggiore (il Taepodong-2, già operativo, raggiunge forse i 4/5.000 chilometri, ma è in fase di sviluppo una versione potenziata, con una portata di 6/8.000 chilometri, in grado di colpire la California); inoltre, sta mettendo a punto missili (per ora a raggio assai ridotto) che possono essere lanciati da sottomarini.

Verso un'instabilità permanente?

Dove sta andando il mondo, alla luce di questa miriade di conflitti e instabilità regionali? Con ogni probabilità, verso una situazione ancor più intricata e sempre più difficile da gestire a livello globale. Fallito plateal-

mente il tentativo di creare un ordine internazionale post-Guerra Fredda – se non armonico e pacifico, quanto meno gestibile entro parametri condivisi e multilaterali –, assistiamo alle conseguenze di una crisi apparentemente insanabile della governance internazionale, di cui le difficoltà statunitensi sono nel contempo causa ed effetto.

La crisi della governance riflette infatti, a sua volta, il disagio profondo in cui è caduto il sistema democratico-parlamentare fondato su elezioni libere e regolari, così com'è stato concepito e adottato dalle democrazie occidentali. Corruzione, clientelismo, nepotismo e crescenti difficoltà di fronte al malcontento socio-economico – che monta ovunque anche per effetto dell'aumento delle disuguaglianze illustrato nell'introduzione – hanno eroso in Occidente la fiducia popolare nelle istituzioni, nazionali e sovranazionali, portando alle stelle la popolarità e i successi elettorali dei movimenti populistici e xenofobi che rincorrono il consenso soprattutto con politiche emotive, in assenza di ampi orizzonti e di programmi di lungo periodo: dall'inizio del nuovo secolo, anche per il prevalere dell'emotività e della gestione di breve periodo, sono assai rari i governi europei in carica che sono riusciti a ottenere una riconferma elettorale.

Questa disillusione generalizzata si è tradotta nella profonda crisi in cui si dibattono l'Europa e il suo tentativo d'integrazione politico-economica e nell'evidente difficoltà degli Stati Uniti (specie durante le due presidenze Obama) di manifestare in concreto, verso alleati e potenziali nemici, quella capacità di leadership globale sbandierata come il segno distintivo del potere «a stelle e strisce». Con il conseguente indebolimento della fiducia internazionale nelle capacità di Washington di orientare gli eventi e, soprattutto, di gestire le crisi internazionali, «calde» o «fredde» che siano. Aveva abbondantemente ragione Barack Obama quando ebbe a dire, in un suo discorso (cfr. introduzione e cap. 1, par. 1), che neppure il Presidente (degli Stati Uniti) ha il controllo su tutte le cose.

Tutti i Paesi che si ritengono vessati dagli Stati Uniti sul piano geopolitico (la Russia) o sfidati su quello geoeconomico (l'Arabia Saudita per lo *shale oil*) o «provocati» su quello religioso (il mondo sunnita per l'accordo di Obama con l'Iran sciita) o, ancora, scarsamente accettati come interlocutori globali «alla pari» (la Cina), hanno di fatto dato vita a un'opposizione crescente, talvolta concertata, a una politica estera americana percepita come sempre più debole.

La Russia si è ritagliata un ruolo-chiave in Medio Oriente, intervenendo militarmente con grande determinazione in Siria e proseguendo senza sosta una politica di riarmo, convenzionale e nucleare, che mira a ripristinare la parità qualitativa degli armamenti strategici con Washington, malgrado la notevole crisi economica interna dovuta al forte calo degli introi-

ti derivanti dall'esportazione di gas e petrolio. La Cina porta avanti anch'essa una politica di riarmo che non può non preoccupare il Pentagono, specie se venisse confermata la scelta americana di privilegiare l'Asia come *pivot* di tutta la politica estera di Washington. L'Europa, pur indebolita a fondo sul piano geostrategico ed economico, ha allargato il solco tra le due rive dell'Atlantico iniziando un duro confronto, a colpi di multe miliardarie (cfr. introduzione), con le principali aziende americane su presunti indebiti sgravi fiscali da esse ottenuti in vari Paesi e ha rifiutato di firmare il trattato TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership), così caro alla presidenza Obama, lasciando di fatto decadere il progetto.

*Quale sarà l'effetto Trump?
Una conclusione molto provvisoria*

Su questo sconcertante contesto è deflagrata come una bomba l'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca. Il nuovo Presidente ha marcato tutta la sua campagna elettorale con annunci di clamorosi cambiamenti, particolarmente numerosi e significativi in politica estera. Se manterrà anche solo una piccola parte delle sue promesse elettorali, il mondo tra qualche anno sarà molto diverso dall'attuale. Il concetto di fondo da cui sembra partire la nuova presidenza è la minor fiducia americana sia nelle istituzioni internazionali sia nel sistema di alleanze che gli Stati Uniti hanno costruito negli scorsi decenni. La globalizzazione e l'ordine internazionale, così come si sono articolati nell'ultimo ventennio, non sono ritenuti elementi positivi in sé, ma solo nella misura in cui gli Stati Uniti ne possano trarre immediati benefici nazionali, economici e di sicurezza. Il rapporto con tutti, alleati o rivali, sarà rivisto alla luce del principio *America first* (che alcuni ritengono patriottico, altri semplicemente egoistico) e impostato non sul multilateralismo, ma sul piano bilaterale, dove la forza statunitense si potrà far sentire meglio, a livello sia economico sia geostrategico.

Il rapporto politico con l'Europa e la sua articolazione in campo militare (la NATO) potrebbero subire un deciso ridimensionamento, poiché Trump intende costringere gli alleati a sostenere la loro parte di spese militari, anche se in Europa la crisi economica concede scarsi margini per i bilanci della difesa. La Russia probabilmente riceverà l'offerta di un nuovo rapporto che tenga conto dei suoi interessi vitali, riavviando un altro *reset*, dopo quello del marzo 2009 promosso (ironia della sorte) dall'allora Segretario di Stato Hillary Clinton, che parta dall'abolizione (forse progressiva) delle sanzioni economiche comminate dopo lo scoppio del conflitto ucraino.

Più difficili, forse, risulteranno le relazioni con la Cina, dato che il neo-presidente intende aprire un contenzioso sulla presunta concorrenza sleale che Pechino pratica verso le aziende e i prodotti americani, dal quale deriverebbero inevitabilmente riflessi politici non positivi. Ma la vera incognita è costituita dal Medio Oriente: in questo scacchiere Trump ha manifestato un'insofferenza quasi epidermica verso il mondo islamico in genere e ha promesso di cassare *in toto* (o quasi) l'accordo epocale firmato da Barack Obama con l'Iran, assumendo nel contempo una posizione molto filo-israeliana. Anzi, sposando in pieno la linea, non certo morbida, dell'attuale governo Netanyahu.

È comunque probabile che, in ossequio alla tradizione del Partito repubblicano, la presidenza Trump si dipani all'insegna di un maggiore isolamento nell'elaborazione della propria politica estera (che non significa necessariamente «isolazionismo»), con una crescita anche consistente della spesa militare che bilanci gli aumenti di Russia e Cina e ridia al Paese uno strumento d'intervento ai quattro angoli del mondo nuovamente efficiente e credibile. Ma non è detto che esso sarà impiegato sul campo più di quanto ha fatto Obama.

In altre parole, siamo naturalmente ancora in una fase fluida. Dobbiamo attenderci un clima internazionale sicuramente più bellicoso, anche se non è affatto detto che da questo derivino conflitti armati. La vera vittima di questa situazione potrebbe essere la globalizzazione. Se così fosse, il sentiero di tutti, Stati Uniti compresi, sarebbe necessariamente assai più ripido dell'attuale.

3.3. Il «pasticcio petrolifero»: un fallimento del mercato

Una scommessa persa nell'estrazione del greggio

Nel *Rapporto* dello scorso anno abbiamo definito «infarto del petrolio» l'andamento dei prezzi del cosiddetto «oro nero»: tra il luglio 2014 e il gennaio 2015, le quotazioni di questa fondamentale materia prima erano cadute di oltre il 50 per cento, passando da 100-110 dollari al barile a un minimo di circa 40 dollari²³. Da allora, il «malato» non si è mai veramente ripreso e continua a mostrare un decorso molto debole, con oscillazioni in prevalenza nella parte bassa della fascia dei 40-60 dollari al barile. È

difficile pensare che possa uscire tanto presto da questa sorta di gabbia e si deve ritenere abbastanza elevata la possibilità che rimanga a questi livelli anche nel 2017. Secondo alcuni esperti, tra i quali l'italiano Leonardo Maugeri, «il peggio deve ancora venire». Il motivo? È molto banale: «C'è ancora troppa produzione in eccesso nel mondo e nuova produzione sta arrivando per effetto di investimenti fatti cinque-sei anni fa e che adesso si completano. Di fronte a questo eccesso produttivo la domanda cresce poco e non c'è possibilità di riassorbire l'eccesso»²⁴.

L'aritmetica di questa crisi è piuttosto semplice: alla fine del 2014 l'eccesso di produzione di greggio, rispetto alla domanda, era valutabile in circa 1 milione di barili al giorno (mb/g), una quantità che il sistema per qualche mese riuscì ad assorbire senza grandi contraccolpi sui prezzi. Alla fine del 2015 lo scarto era salito a 1,5-2 mb/g, livello mantenuto durante la seconda metà del 2016. La produzione in eccesso – in apparenza, una frazione della domanda globale, comunque una quantità cospicua – viene immagazzinata ovunque sia possibile, ma rimane soprattutto stivata in petroliere alla fonda presso i terminali petroliferi.

Certo, come ha rilevato Fatih Birol, direttore esecutivo della IEA (l'International Energy Agency costituita dall'OCSE nel 1974, ossia ai tempi del primo, grande shock petrolifero), la tendenza all'aumento della produzione ha mostrato qualche segnale di rallentamento a partire da aprile, facilitato da fattori contingenti come lo sciopero del settore energetico in Kuwait, la guerriglia strisciante nelle zone di estrazione in Nigeria, i vastissimi incendi nelle aree di produzione del greggio dalle sabbie bituminose in Canada. A seguito dell'intesa, faticosamente raggiunta e di incerta applicazione, tra l'OPEC (il Cartello petrolifero dominato dai Paesi mediorientali) e vari produttori esterni, soprattutto la Russia, ci si attende una riduzione di 0,5 mb/g dal record di 33,83 mb/g toccato in ottobre.

Il vero problema, però, non è tanto quello dell'offerta; è la domanda. In presenza del continuo taglio delle stime di crescita del prodotto lordo dei Paesi ricchi (cfr. introduzione), non si poteva che registrare un calo parallelo, benché in apparenza molto modesto, della domanda petrolifera, passata da 46,2 a 46 mb/g. Il rallentamento dell'economia cinese (cfr. cap. 2, par. 3) ha anche inciso in maniera significativa. Ad aumentare sono stati pressoché unicamente gli acquisti di greggio di India, ASEAN e Corea del Sud, per complessivi 0,6 mb/g. Questo non basta a ridurre la forbice tra produzione e consumi.

Facendo le debite addizioni, ci si trova di fronte a una domanda petrolifera globale salita, secondo i dati dell'IEA, da poco meno di 93 mb/g del 2014 a 94,7 mb/g nel 2015 (ossia di 1,7 mb/g) e a circa 96 mb/g nel 2016 (altri 1,3 mb/g); per contro, vi è un'offerta cresciuta da 93,7 a 96,5

mb/g (ossia di 2,8 mb/g). Siccome, per motivi tecnici, si perde meno denaro facendo funzionare gli impianti anziché chiudendoli, in ottobre si è raggiunto il livello-record di 97,8 mb/g. A ciò si aggiunga il concomitante interesse di troppi membri dell'OPEC (Iran, Iraq, Libia e Nigeria) ad alzare sempre più, con i più disparati pretesti, i loro livelli estrattivi. A cui l'Arabia Saudita ha risposto con analoghi picchi di produzione (10,67 mb/g in ottobre) per non perdere altre quote di mercato, in una spirale di cui non si vede la fine.

A questo punto, il lettore giustamente si chiederà: perché la produzione non viene ridotta? La risposta è: perché, nel breve periodo, domanda e offerta non si incontrano. L'offerta, infatti, è estremamente rigida, ossia molto difficile da modificare, mentre la domanda è estremamente elastica, ossia può cambiare addirittura in pochi minuti.

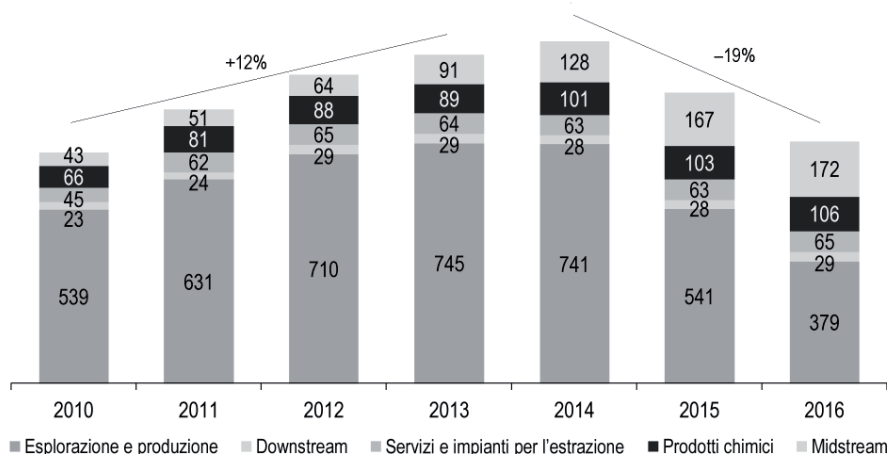
La rigidità dell'offerta è legata alle tecnologie petrolifere: ogni decisione di investimento nell'estrazione petrolifera è una sorta di scommessa su un futuro distante almeno cinque-sette anni, ossia il tempo necessario per la messa in produzione di un giacimento o di una sua parte. Gli investimenti, di per sé molto ingenti, sono inoltre pluriennali e un investimento non può essere lasciato a metà, pena la possibilità di perdere tutto: a differenza delle miniere, i pozzi petroliferi si «rovinano» rapidamente se non utilizzati.

Ebbene, come già ricordava il nostro *Rapporto 2015*²⁵, in questa seconda parte del decennio si sta scontando l'effetto dei massicci investimenti nella ricerca d'idrocarburi effettuati fino allo scoppio della crisi economica del 2008 (e spesso anche dopo), nella convinzione che l'aumento della domanda petrolifera sarebbe continuato al tasso medio annuo dell'1,5-2 per cento realizzato nella prima metà dello scorso decennio, mentre in realtà, dall'inizio della crisi, il tasso è risultato lievemente inferiore all'1 per cento.

Sull'onda dell'ottimismo pre-crisi, nel 2006 Mohammed Barkindo, allora vicesegretario dell'OPEC, prevedeva un tasso di crescita mondiale della domanda di greggio pari a circa il 3 per cento medio annuo per il ventennio seguente. Nello stesso anno, il *World Energy Outlook*, il rapporto annuale dell'IEA, stimava che la domanda e l'offerta di petrolio per il 2015 sarebbero state in perfetto equilibrio con una produzione di 99,3 mb/g²⁶.

Basandosi su questa fiducia ufficiale, le maggiori imprese si lanciarono in massicci investimenti in campo estrattivo per far fronte a una domanda tanto elevata. La figura 3.6 mostra le variazioni delle varie voci degli investimenti petroliferi (con l'esclusione delle compagnie nazionali, per le quali non si dispone di dati omogenei).

Figura 3.6 – Gli investimenti dell'industria petrolifera mondiale* (miliardi di dollari; per il 2016, stime)



* Dati riferiti alle sole società quotate (*public companies*), escluse quindi le società di proprietà statale.

Fonti: Bloomberg e Alix Partners

Il grafico mostra chiaramente l'onda lunga ascendente di investimenti decisi prima della crisi che toccano il loro massimo nel 2014, per cadere poi bruscamente nel 2015 e nel 2016. La sfasatura dell'offerta fa sì che, mentre gli investimenti calano, la produzione derivante dai nuovi investimenti continui ad aumentare, creando quella condizione di sovrabbondanza produttiva che viene normalmente detta *oil glut* (letteralmente, «scorpacciata di petrolio») e conseguenti prezzi deboli.

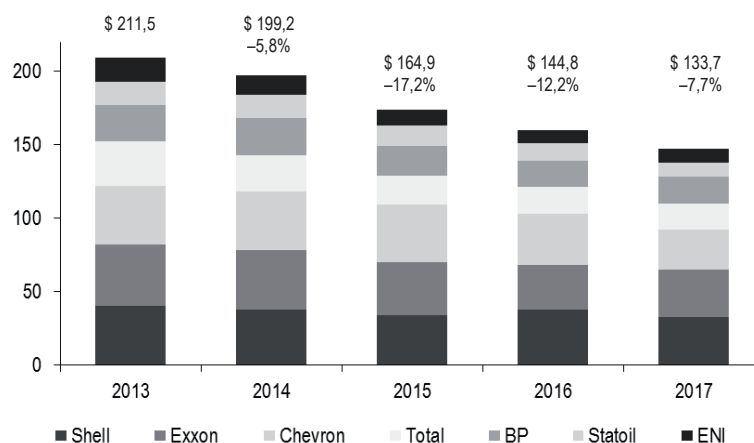
Un'idea di questa debolezza deriva da un'analisi a livello di singoli progetti. I 160-170 progetti di grandi dimensioni in corso di realizzazione nel mondo richiedono prezzi di mercato superiori a 100 dollari al barile per essere remunerativi; se si guarda all'insieme dei primi 400 progetti, il prezzo cala attorno a 70 dollari. Com'è stato giustamente osservato, «fare ritrovamenti con costi che sono insostenibili è una vittoria di Pirro»²⁷.

Allargando l'orizzonte anche al settore metanifero, le previsioni sono ancora più nere: secondo la società di consulenza energetica norvegese Rystad Energy, gli investimenti nel 2016 caleranno del 22 per cento rispetto al 2015, quando erano già scesi del 25 per cento rispetto all'anno precedente, con la perdita di circa 250 mila posti di lavoro. Nelle «onde lunghe» dei cicli petroliferi, gli investimenti non effettuati oggi saranno in ogni caso effettuati domani: una stima recente prevede un esborso di ben 7.700 miliardi di dollari per la ricerca e produzione d'idrocarburi nel pe-

riodo 2016-25²⁸. È importante notare che si sono comunque realizzati in questo settore investimenti essenziali per un'utilizzazione estesa: poco meno di una trentina di Paesi, dal Marocco al Cile, dalla Lituania al Ghana, si sono dotati d'impianti di rigassificazione. Gli acquisti mediante gasdotti vincolano gli acquirenti a produttori che possono rivelarsi politicamente poco affidabili, mentre il GNL (gas naturale liquefatto) si compra dove si vuole, anche se a prezzi un po' più elevati (+15-20 per cento).

Un'analisi delle grandi società petrolifere mette chiaramente in luce la drastica «cura dimagrante» alla quale sono sottoposti gli investimenti. La figura 3.7 mostra impietosamente il taglio di oltre un terzo delle spese in conto capitale, con la prospettiva di un ulteriore calo nel 2017. Questi tagli, naturalmente, non sono indolori per chi li effettua, anzi intaccano una delle voci più importanti dei bilanci delle aziende petrolifere: il tasso annuo di sostituzione della produzione con nuovi ritrovamenti (uno degli indicatori fondamentali per questo tipo di aziende) è crollato nel 2015 intorno al 60-70 per cento, dopo un 2014 già negativo per tutte, tranne ExxonMobil, mentre dovrebbe essere almeno del 100 per cento. Il dato è cruciale per l'andamento borsistico, poiché rivela al potenziale azionista la ricchezza effettivamente detenuta nei forzieri aziendali (in questo caso costituiti dalle riserve nel sottosuolo) e traduce in modo diretto e quasi meccanico il calo degli impieghi connessi: meno investimenti, meno ritrovamenti.

Figura 3.7 – Gli investimenti di alcune grandi compagnie petrolifere (miliardi di dollari)



Dati forniti dalle compagnie petrolifere; per 2016 e 2017, stime di BMO Capital Markets

Ma perché cala la domanda di petrolio?

Il lettore curioso a questo punto potrebbe ben domandarsi come mai la domanda petrolifera non aumenti più come prima. La risposta non è semplice, perché in essa si intrecciano elementi congiunturali e strutturali. Una crescita più bassa era attesa per motivi congiunturali, ossia a causa dell'andamento produttivo dei Paesi ricchi che non riescono a recuperare i ritmi precedenti alla crisi. Ma c'è dell'altro. La crisi, infatti, ha accelerato le trasformazioni tecnologiche: anche un gigante manifatturiero come la Cina sta passando da un'economia dell'acciaio e del cemento, che richiede enormi quantità di energia, a un'economia di servizi, in cui l'ammontare dell'energia necessaria, pur ingente, cresce a velocità molto più ridotta.

Un secondo fattore riguarda la concorrenza di altre fonti di energia, in particolare quelle cosiddette «alternative». Nel Rapporto dello scorso anno abbiamo pubblicato i risultati di uno studio di Bloomberg secondo il quale il contributo complessivo dell'energia solare e dell'energia eolica, che nel 2012 era pari al 7 per cento del fabbisogno mondiale, è destinato a salire al 40 per cento all'orizzonte del 2040, mentre i combustibili fossili (petrolio, gas e carbone) crollerebbero dal 65 al 36 per cento.

Sfidati «dall'interno» da altre fonti di energia, gli idrocarburi sono poi sfidati «dall'esterno» da più generali cambiamenti tecnologici e sociali. Tra una crisi e l'altra, i Paesi consumatori hanno imparato non solo a utilizzare altre fonti, ma anche a sfruttare meglio l'energia nel suo complesso, da qualsiasi fonte essa venga prodotta. È così diminuita quella che tecnicamente viene definita «intensità energetica» della produzione e del consumo.

Gli esempi: le auto nuove consumano meno carburante (e quelle elettriche possono ovviamente utilizzare elettricità prodotta da varie fonti e non necessariamente benzina o gasolio, derivati dal petrolio); gli elettrodomestici nuovi fanno risparmiare sulle bollette elettriche; le case costruite negli ultimi vent'anni sono maggiormente coibentate e quindi d'inverno ottengono il medesimo grado di calore con una quantità minore di energia. Prese singolarmente, si tratta di piccole cifre, messe assieme correggono al ribasso le tendenze alla crescita. I nuovi consumi, inoltre, spesso assorbono una minore quantità di energia: guardare un avvenimento sporti-

vo in televisione fa consumare meno energia di quanta ne richieda uno spostamento di media distanza allo stadio.

Non bisogna poi dimenticare i fattori climatici: nel suo complesso, il riscaldamento globale provoca un minor consumo energetico, specie d'inverno, mentre d'estate bisogna fare i conti con l'estendersi dell'uso dell'aria condizionata che «divora» molta energia.

Per tutti questi motivi, si può ritenere che l'aumento di lungo periodo della domanda di energia sarà probabilmente, almeno nei Paesi avanzati, inferiore alla crescita potenziale della produzione, ossia del PIL, divenuto uno dei parametri della nostra vita collettiva. E l'aumento della domanda di idrocarburi potrebbe ridimensionarsi fortemente per effetto di questi fattori strutturali.

Mario Deaglio

Le difficoltà delle imprese petrolifere

Lo stato di diffuso disagio delle grandi aziende energetiche è ben illustrato dai loro bilanci. Nel complesso, secondo la nota classifica di «Fortune 500», le 32 aziende energetiche che vi compaiono hanno trasformato i 91 miliardi di dollari di profitti del 2014 in 36 miliardi di perdite nel 2015. I «grandi» produttori, con bilanci dalle dimensioni pari a quelle di uno Stato medio-grande, vanno osservati con attenzione perché le loro evoluzioni finanziarie hanno un'influenza notevole sugli andamenti dei mercati.

Il settore pare comunque pronto a riprendere le ricerche, qualora il mercato desse i segnali «giusti», ossia una ripresa dei prezzi con qualche garanzia di rivelarsi duratura. Il già citato Fatih Birol ha dichiarato di attendersi un rimbalzo degli investimenti a un ammontare di 600 miliardi nel 2017²⁹. La vera, grande preoccupazione è però costituita dall'indebitamento accumulato nel recente passato dalle aziende energetiche proprio per sostenere quel potenziamento produttivo i cui frutti ora si ritorcono perversamente contro di loro. Si tratta di un'esposizione che vale oltre 450 miliardi di dollari per le più importanti imprese del settore (tabella 3.2), le cui obbligazioni, emesse per finanziare investimenti che ora hanno subito una netta flessione, dall'estate 2014 hanno perduto ben 150 miliardi di dollari di valore. Per l'intero comparto energetico la cifra diventa astronomica: circa 3.000 miliardi di dollari³⁰. Questi dati minacciano fortemente, in prospettiva, la stabilità dell'intero sistema finanziario inter-

Tabella 3.2 – L'indebitamento delle principali società petrolifere (al 1° gennaio 2015; miliardi di dollari)

Petrobras*	120,60
Pemex**	74,00
Gazprom*	65,10
British Petroleum (BP)*	52,85
Royal Dutch Shell	45,54
ENI*	30,28
Chevron	25,71
ExxonMobil	21,83
ConocoPhillips	21,20

* Al settembre 2014.

** Nel 2015 sono state emesse obbligazioni per 15 miliardi di dollari.

Fonte: Investopedia, 2015

nazionale, ma anche nell'immediato pongono seri interrogativi sull'affidabilità delle imprese indebitate.

Due ulteriori fattori evidenziano l'eccesso di offerta petrolifera, con un effetto negativo diretto sui prezzi. Il primo è costituito dall'enorme quantità di scorte, che si sono accumulate soprattutto nei Paesi produttori, ma anche in alcuni Paesi consumatori, nel disperato tentativo di arginare il crollo dei corsi senza dover ridurre troppo l'attività estrattiva. Il livello degli stock su scala mondiale era salito, a fine primavera 2016, a oltre 5 miliardi di barili ed era ancora su quei valori all'inizio dell'autunno: circa il 15 per cento dell'intera produzione mondiale di greggio nel 2016 è finito in giacenza per mancanza di acquirenti. Ciò significa che ogni impianto di stoccaggio, anche il più piccolo e remoto, rigurgita di greggio che attende di essere immesso sui mercati non appena la domanda lo consenta. E quando ciò avverrà, si scontrerà abbastanza a lungo un «effetto freno» nei consumi che rallenterà ulteriormente la ripresa dei prezzi.

Per rendere più chiaramente l'idea di quanto il mercato sia colmo, come si è detto, di petrolio invenduto, basterà accennare al fatto che anche una parte cospicua della flotta mondiale di petroliere è stata trasformata in veri e propri serbatoi galleggianti, invece di essere normalmente utilizzata per il trasporto: nel primo semestre del 2016 ben 100 milioni di barili (circa il 10 per cento della capacità globale di carico) risultavano stivati in centinaia di porti in attesa di trovare un acquirente.

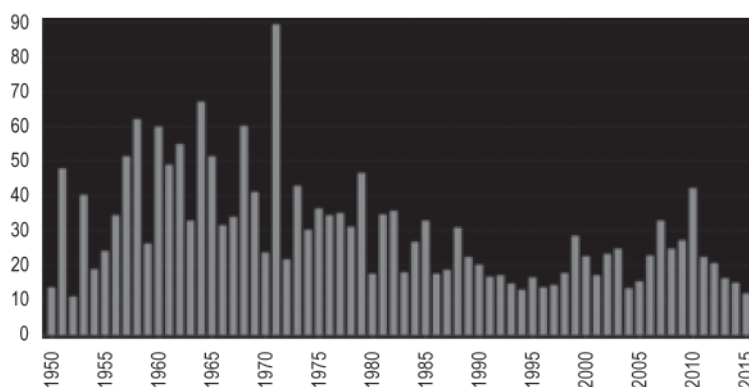
Il secondo fattore che denota il livello di *oil glut* è costituito dal numero di trivelle petrolifere in attività, un indicatore molto chiaro e preciso della tendenza produttiva di breve-medio periodo. Secondo i dati che Baker Hughes, l'azienda texana tra le maggiori al mondo per i servizi energetici, fornisce mensilmente, all'inizio dello scorso novembre a livello mondiale erano operative 920 trivelle (–1,5 per cento rispetto al mese precedente e –17,2 per cento rispetto allo stesso mese del 2015), mentre negli Stati Uniti il loro numero era di 569 (–2,1 e –26,2 per cento rispettivamente). Queste cifre indicano che il rallentamento produttivo si è molto ridotto, dopo il crollo dello scorso anno, essendo tornati i prezzi intorno a 45-55 dollari, limite estremo entro il quale un certo numero di produttori, specie nell'*hydraulic fracking*, grazie all'adozione continua di innovazioni tecnologiche, è riuscito a contenere i costi di estrazione eguagliando quelli di esercizio. A livello mondiale, comunque, vi sono ancora margini per ulteriori tagli produttivi, dato che troppi continuano a produrre con perdite più o meno elevate.

Abbondanza a breve, scarsità a lungo termine?

Il vero impatto del drastico calo degli investimenti nell'*upstream* è però avvenuto altrove ed è risultato superiore a ogni previsione, con prospettive a dir poco allarmanti. Secondo uno studio condotto da Morgan Stanley³¹, nel 2015, per effetto della riduzione delle ricerche, il tasso di ritrovamenti (la scoperta di nuovi giacimenti) è risultato il più basso dal 1952. Quasi tutte le nuove riserve individuate (9,3 miliardi di barili su un totale mondiale di 12,1 miliardi) si trovano negli Stati Uniti. L'importanza di questo totale diventa drammaticamente chiara se si esamina la successione storica con la quale vi si è pervenuti (figura 3.8).

Occorre considerare che nello stesso anno, a livello mondiale, sono stati consumati 34,675 miliardi di barili: quasi il triplo di quanto ritrovato. Ciò significa che, dopo molti anni in cui le nuove risorse scoperte sono state superiori ai consumi, il mondo ha ripreso a erodere le riserve accertate, che risultano ora inferiori a 49 anni di consumi attuali (erano di circa 52 anni ancora all'inizio del decennio). Va inoltre ricordato che la domanda d'idrocarburi cresce a tassi sempre più ridotti (cfr. riquadro sopra). Se a ciò si aggiungono gli obblighi derivanti dal rispetto di diversi accordi internazionali sull'ambiente (in particolare quello raggiunto alla Conferenza sul clima di Parigi del dicembre 2015, messo però in forse dall'arrivo alla Casa Bianca di Donald Trump, anti-ambientalista convinto), vi sono previsioni che la domanda possa scendere addirittura a 86

Figura 3.8 – Il crollo delle scoperte di nuovi giacimenti (inclusi gas liquidi naturali e condensati; miliardi di barili)



Fonte: Bloomberg su dati Rystad Energy UCube

mb/g nel 2030, invece di aumentare fino a circa 110 mb/g, come prevede ancora l'*Energy Outlook 2016* della BP.

Malgrado queste buone notizie, solo due terzi di quella domanda globale potranno essere soddisfatti con i giacimenti oggi in attività o con quelli (già scoperti) in fase di messa in produzione. Per la restante parte (circa 30 mb/g), «è nostro grande timore», afferma il citato studio di Morgan Stanley, «che [questa quantità] sia ben superiore a quanto le grandi compagnie stanno investendo» per ritrovarla.

A causa dei tagli d'investimenti, secondo Rystad Energy, i ritrovamenti non torneranno significativi prima del 2018; inoltre, va ricordato, come detto sopra, che, nonostante il forte balzo degli investimenti all'inizio del decennio, i ritrovamenti registrati sono stati piuttosto deludenti³². Ciò induce a pensare che il temuto «picco di Hubbert»³³ – che l'esplosione dell'*oil fracking* è sembrato cacciare dalla finestra – tra poco possa rientrare, trionfalmente, dalla porta principale.

La strategia dei prezzi bassi si ritorce contro i «predatori»

Quale sarà, allora, il prezzo prevedibile del greggio nel breve-medio periodo, diciamo da oggi alla fine dell'attuale decennio? Qui la confusione sembra regnare sovrana, anche perché si tratta di anticipare la dinamica di domanda e offerta dei prossimi tre-quattro anni, «scommettendo» su troppe variabili aleatorie, dalla ripresa economica globale (e dalla con-

nessa domanda energetica) fino alla capacità di tenuta della strategia dell'Arabia Saudita (con gli altri Paesi arabo-sunniti del Golfo Persico), che ha puntato sull'*oil glut* per mandare fuori mercato i maggiori concorrenti – Russia, Iran e Stati Uniti su tutti – per un bel po' di anni.

Le previsioni degli esperti sono incerte. Basti ricordare qui che l'IEA stima che il greggio tornerà a 80 dollari al barile entro il 2020, ma considera anche uno scenario alternativo tra i 50 e i 60 dollari per lo stesso periodo³⁴: come dire, con un ossimoro, molte idee, ma confuse e contrastanti.

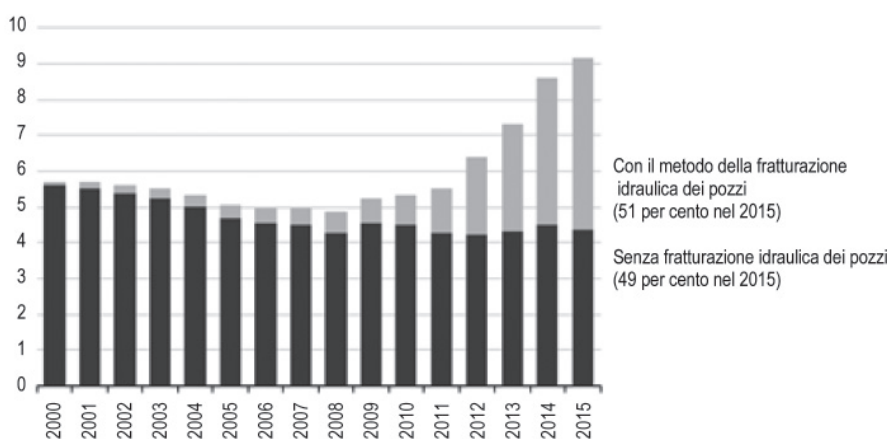
«Sembra», ha osservato l'economista Alessandro Penati, «che industria e produttori utilizzino schemi e analisi non più validi. Per molto tempo il prezzo del petrolio è stato determinato da un Cartello, che agiva sulla quantità offerta a fronte di una domanda stabile e prevedibile. Mentre ora è determinato [soprattutto] dal mercato finanziario sulla base di aspettative future». Inoltre, non è stato compreso «il ruolo dirompente dell'innovazione tecnologica e [viene] trascurata l'elasticità della domanda di energia rispetto al prezzo. La nuova tecnologia del [*hydraulic*] *fracking* sta al pozzo petrolifero come Internet sta alla carta stampata»³⁵.

Secondo Penati, la decisione dell'Arabia Saudita – che ha il costo di estrazione più basso dopo il Kuwait – di continuare a produrre ben oltre il livello della domanda per far crollare i prezzi e ridurre così l'offerta, «non costituisce altro che la vecchia pratica monopolista del *predatory pricing*», il «prezzo predatorio»³⁶. Essa mira a rendere anti-economico il greggio americano prodotto con il sistema del *fracking* (di assoluto rilievo nel mercato interno statunitense: dallo scorso anno oltre metà della produzione è ottenuta con questo mezzo, cfr. figura 3.9).

La mossa di Riad, tuttavia, non sembra aver prodotto gli effetti sperati. La notevole flessibilità mostrata dal *fracking* ha consentito di ridurre i costi di estrazione. L'offerta statunitense è calata, ma più lentamente del previsto. L'annunciata ondata di fallimenti delle imprese produttrici minori è stata meno devastante delle attese, tanto che, nel giugno 2016, erano ancora attivi 380 mila pozzi, che estraevano 4,3 mb/g. E ha comunque consentito ai produttori più forti (*majors* in testa) di mettere le mani su risorse anche cospicue a prezzi stracciati, aumentando il portafoglio delle riserve accertate senza dover effettuare costosi investimenti nell'esplorazione, la quale può dare risultati incerti. La ricerca scientifica sta inoltre producendo continue innovazioni nelle tecniche estrattive che si diffondono con enorme rapidità, a tutto vantaggio sia della redditività dei giacimenti sia della riduzione dei costi del prodotto.

Riad non ha poi tenuto debito conto dei meccanismi della Borsa americana, in particolare dello *hedging*, una pratica finanziaria in grado di fornire una certa copertura «assicurativa» sui prezzi futuri. L'effetto con-

Figura 3.9 – La produzione petrolifera negli Stati Uniti (milioni di barili al giorno)



Fonte: International Energy Agency

giunto di una lieve risalita delle quotazioni e della continua introduzione delle accennate innovazioni tecnologiche ha contribuito a salvare, in numero sorprendente, i piccoli e medi operatori del settore.

Tutto ciò ha indebolito la strategia adottata dall'Arabia Saudita, che ha corso il grave rischio di creare un meccanismo perverso (per sé, ma anche per il resto dei produttori) da cui le sarebbe stato difficile uscire. Alcune avvisaglie si erano avute in aprile e maggio, quando il prezzo del barile era lievemente risalito a 45-50 dollari, e poi in ottobre (fino a 55 dollari), grazie soprattutto alla debolezza del «biglietto verde»: è bastato il rialzo di una decina di dollari perché diversi giacimenti di *shale oil* tornassero in attività, ripristinando rapidamente il forte eccesso di offerta globale e i livelli delle scorte e frenando ogni tentativo di ripresa dei corsi. Inoltre, se Donald Trump manterrà anche solo in parte le promesse elettorali di sgravi fiscali e dell'apertura allo sfruttamento di tutti i territori federali finora proibiti alle trivelle, acque territoriali comprese, l'eccesso globale di offerta potrebbe aumentare ancora.

Se mantenesse un'elevata eccedenza produttiva per mandare fuori mercato i concorrenti, l'Arabia Saudita correrebbe il pericolo di corsi largamente non remunerativi per il suo bilancio e per quello di gran parte dei suoi alleati. I forti passivi che si generano, come vedremo tra poco, sono sostenibili solo per tempi abbastanza brevi, pena un grave sbilancio dei conti pubblici e un alto rischio d'instabilità sociale. Se, al contrario, consentisse ai prezzi di risalire in maniera duratura oltre «quota 50» dolla-

ri per spuntare introiti maggiori, una parte sempre più ampia di produttori statunitensi di *shale oil* potrebbe tornare rapidamente a produrre con profitto, immettendo sul mercato quantità di greggio sufficienti a generare nuova sovrapproduzione e, quindi, a fare ridiscendere i corsi.

Il vero punto debole dell'Arabia Saudita e dei suoi alleati non dipende dal costo marginale di produzione³⁷, bensì dal *fiscal break-even oil price*, ossia dal prezzo medio del greggio necessario a un Paese esportatore di petrolio per mantenere in pareggio il proprio bilancio³⁸. Si considerino le esigenze di molti Paesi produttori, per i quali l'imposta petrolifera è l'unico modo per finanziare una spesa pubblica essenziale nel mantenere il reddito dei cittadini, promuovere i progetti infrastrutturali necessari alla stabilità sociale e politica, nonché per sostenere le spese militari e per la sicurezza. Ma, soprattutto, l'introito energetico è cruciale per garantire un minimo di consenso in regimi in genere autoritari, malgrado il rispetto formale delle regole democratiche, e con un alto tasso di corruzione (Russia, Iran, Iraq, Algeria, Nigeria, Angola e Venezuela, oltre al gruppo dei Paesi arabi del Golfo che gravita intorno all'Arabia Saudita), che sul prezzo «politico» di molti prodotti di base e sulla gratuità, o quasi, di molti servizi (scuole, sanità, trasporti) o beni primari (cibo, carburanti) fondano il loro favore presso l'opinione pubblica e, quindi, la loro sopravvivenza. Quanto più il prezzo internazionale del greggio è basso, tanto più questi Paesi devono esportarne per mantenere costanti i loro ricavi, saturando così il mercato. La strategia predatoria, se non realizza i suoi obiettivi in pochi mesi, rischia di rivelarsi controproducente.

Se si escludono i produttori arabi riuniti intorno all'Arabia Saudita, gli altri Paesi petroliferi non hanno ovviamente accettato rassegnati un mercato eccedentario che li vedeva tutti, in misura più o meno accentuata, largamente perdenti sul piano delle entrate. Si è quindi cercato di raggiungere un accordo che limitasse i danni, bloccando quanto meno la corsa a chi più inondava il mercato di petrolio. Un vertice, lungamente preparato, svoltosi ad aprile 2016 a Doha (Qatar) e poi la riunione semestrale di giugno a Vienna, tuttavia, non hanno dato risultati. Il tentativo si è ripetuto in settembre ad Algeri, ma ha prodotto solo un'incerta riconferma del desiderio di congelare l'estrazione a 33,64 mb/g, i livelli più alti in atto in quel momento. L'elezione di Trump, che intende agevolare in ogni modo i produttori statunitensi, ha infine contribuito ad accelerare l'accordo tra l'OPEC e i tanti produttori esterni (Russia su tutti).

Il 30 novembre 2016 i Paesi del Cartello hanno concordato a Vienna una riduzione semestrale collettiva della produzione petrolifera a 32,5 mb/g (-1,2 mb/g) a partire dal 1° gennaio 2017, cui dovrebbe aggiungersi un taglio ulteriore di 0,6 mb/g da parte dei principali produttori esterni

(di cui 0,3 mb/g a carico della Russia). Si tratta del primo taglio concordato dopo il 2008, fattore che rianima alquanto la funzione regolatrice del mercato svolta dall'OPEC, ma che rappresenta una esplicita sconfessione della linea «predatoria» adottata nell'ultimo biennio da Riad.

Riuscirà il nuovo accordo produttivo a reggere? Molti precedenti, all'interno del Cartello, fanno sorgere vari dubbi: alcuni Paesi, in passato, hanno giocato a «fare i furbi», non rispettando le quote produttive concordate e scaricando, quindi, sull'Arabia Saudita gran parte dell'onere dei tagli. Ed è anche incerto se la Russia, pressata dal costo ingente della guerra in Siria e da una crisi economica che fa sentire fortemente i suoi effetti, rispetterà rigorosamente la riduzione produttiva cui si è impegnata.

Il fallimento dei negoziati estivi per realizzare i tagli produttivi aveva fatalmente generato un ulteriore drenaggio di risorse finanziarie a danno dei Paesi esportatori, gran parte dei quali ha avviato forme più o meno drastiche di riduzione della spesa pubblica e di rialzo dei prelievi fiscali, alla luce dei livelli di *fiscal break-even* raggiunti dal prezzo del greggio. Questa circostanza ha contribuito a destabilizzare ancor più la loro situazione socio-politica, come ha dimostrato, a metà aprile, il citato sciopero dei lavoratori del settore petrolifero in Kuwait, timorosi di possibili riduzioni dei salari: proteste che, nel giro di tre giorni, hanno dimezzato la produzione dell'emirato, facendo provvisoriamente risalire i prezzi del greggio. Si tratta di un pericolo che può ripetersi in ogni momento, come abbiamo accennato più sopra, in Venezuela, in Nigeria e in Libia, le cui situazioni socio-politiche fortemente degradate avevano concorso al leggero rialzo primaverile delle quotazioni.

L'esito del vertice OPEC del 30 novembre sembra per ora registrare la vittoria tattica dell'Iran, che vede riconosciuta la riconquista delle sue vecchie quote di mercato. E la sconfitta, quanto meno parziale, dell'Arabia Saudita, che ha dovuto sobbarcarsi il grosso del taglio produttivo varato dal Cartello (0,5 mb/g).

Gli effetti distorsivi del calo prolungato dei prezzi petroliferi

A questo punto si ripropone, inevitabile, la domanda su chi abbia tratto i maggiori vantaggi da un greggio tanto a buon mercato. E, all'opposto, su quali siano stati i principali perdenti.

In apparenza, la risposta è facile. L'andamento dei prezzi delle materie prime (dal petrolio al gas, dai minerali ai prodotti agricoli di base) costituisce una variabile macroeconomica semplice e lineare: chi produce ed esporta trae forti profitti da prezzi elevati, chi consuma da prezzi deboli.

Per le economie avanzate, importatrici di materie prime (Stati Uniti, Europa, Giappone, ma da un decennio anche Cina e India in campo minerario ed energetico), il calo dei prezzi dovrebbe quindi costituire un formidabile volano per alimentare la crescita. Ciò è largamente avvenuto già nel 2015, con un attivo stimato tra 450 e 500 miliardi di dollari³⁹. Storicamente, i cicli economici caratterizzati da prezzi ridotti delle *commodities* sono spesso coincisi con l'espansione delle economie più avanzate, ad esempio, negli anni Sessanta e soprattutto negli anni Novanta del secolo scorso. Allora si verificò una forte crescita dell'Occidente e, parallelamente, salirono le Borse, quasi sempre in controtendenza con il mercato delle materie prime, il che procurò gravi difficoltà ad alcuni importanti esportatori d'idrocarburi, come Russia, Messico e Indonesia, e di derrate agricole, come Brasile e Argentina. Al contrario, con gli shock petroliferi d'inizio e fine anni Settanta i Paesi produttori di energia fecero il pieno di surplus commerciali e riserve valutarie (i mitici «petrodollari») a spese dei consumatori, accrescendo nel contempo il loro peso politico globale.

Perché, allora, l'andamento macroeconomico di quest'ultimo biennio prospetta, in simultanea, *commodities* a livelli da saldo, nonché tassi di sviluppo molto fiacchi e mercati finanziari in forte crisi? La crescente globalizzazione e interdipendenza delle economie mondiali ha reso i corsi delle materie prime più volatili e flessibili che nel recente passato. E il meccanismo «guadagno-perdita» descritto in precedenza è diventato meno uniforme e automatico nei suoi effetti: se cade il prezzo del petrolio (o del rame o del caffè) possono perderci al contempo produttori e consumatori. Il crollo delle *commodities* (−40,7 per cento dall'ottobre 2011 allo stesso mese del 2016 per i minerali, −25,6 per cento per i prodotti agricoli) ha generato crisi diffusa nei Paesi emergenti senza produrre crescita significativa nell'area OCSE. Le ragioni principali del fenomeno si possono individuare in una specie di circolo vizioso:

- il crollo d'importazioni, consumi e investimenti dei Paesi produttori di materie prime si ripercuote fatalmente sulla domanda aggregata dei Paesi sviluppati importatori;
- questo calo della domanda colpisce, in particolare, alcuni settori-chiave produttivi dei Paesi sviluppati (agro-industria, beni di consumo e d'investimento, macchinari, specie quelli legati alle tecnologie di estrazione, raffinazione e lavorazione delle materie prime, che quasi sempre fanno capo a gruppi americani ed europei);
- ciò crea condizioni favorevoli allo sviluppo di deflazione e instabilità finanziaria (un prezzo delle *commodities* troppo basso aumenta le aspettative di prezzi costanti o addirittura decrescenti da parte di famiglie e imprese, che quindi rallentano o differiscono le decisioni di

consumo e d'investimento). La domanda globale di questi Paesi ne esce indebolita, producendo riflessi negativi sui tassi di crescita, sui profitti delle imprese e sull'occupazione;

- i Paesi avanzati, vittime del taglio della domanda nei Paesi emergenti produttori di materie prime, a loro volta vi esportano le proprie difficoltà economiche generando, in una sorta di spirale perversa, instabilità socio-politica.

A questo proposito, non va dimenticato che nel 2011 il picco dei prezzi delle materie prime, in particolare di quelle alimentari, è stato certamente una concausa dei movimenti di protesta che hanno percorso il Medio Oriente, sfociando nella cosiddetta «Primavera araba». Mentre non è difficile ritenere che le più ridotte disponibilità finanziarie possano aver minato la capacità di combattere la diffusione del terrorismo islamico, com'è accaduto in Nigeria, Libia, Iraq e in molti dei Paesi mediorientali.

Tutti perdenti, dunque, nel «risiko» mineral-petrolifero-agricolo? In realtà, come si è accennato, i Paesi sviluppati hanno conservato il cospicuo vantaggio dei mancati esborsi rispetto ai corsi di un biennio fa, risorse che peraltro non hanno saputo mettere adeguatamente a frutto. In precedenza i mancati introiti dei Paesi produttori (evidenziati dai pericolosi livelli di *fiscal break-even*) hanno incancrenito situazioni già molto problematiche nel 2015. Le economie di diversi Paesi produttori di petrolio, gas e altri minerali sono dunque in forte difficoltà; ma a variare, e di molto, è il livello di rischio. Russia, Arabia Saudita, Iran, Algeria e Angola stentano a finanziare il deficit pubblico, Brasile e Sudafrica attraversano non pochi affanni. Soprattutto, Nigeria, Libia e Yemen costituiscono casi che si avvicinano sempre più alla condizione di «Stati falliti», mentre il Venezuela è sull'orlo della bancarotta istituzionale con la peggior performance economica mondiale del 2015 e 2016.

La questione-chiave diventa perciò in che misura (e per quanto tempo ancora) questi Paesi siano in grado di resistere a tale prolungata «apnea finanziaria». Chi non ce la farà, cadrà probabilmente nel girone infernale che da un quindicennio – in Medio Oriente e nelle regioni circostanti – divorza Paesi un tempo ricchi e con grandi prospettive di crescita, lasciandoli prostrati da spietate guerre civili a forte connotazione social-religiosa, dalla Siria all'Iraq, dalla Libia all'Afghanistan. In questa prospettiva, grigia e incerta, sembra ragionevole trarre almeno una conclusione: numerose caratteristiche strutturali evidenziate in questo paragrafo rendono problematico un incontro efficiente della domanda e dell'offerta secondo l'attuale meccanismo di mercato. Probabilmente sarebbe possibile ovviare a questo fallimento introducendo modifiche al sistema degli scambi petroliferi. La limitazione del mercato ai soli operatori petroliferi ridurreb-

be la speculazione, e quindi la volatilità, del mercato stesso. Un maggior uso di contratti pluriennali di fornitura, a prezzi solo in piccola parte legati alle quotazioni giornaliere, potrebbe rendere più agevole la programmazione produttiva.

¹ Sergio Romano, *In lode della Guerra Fredda*, Longanesi, Milano 2015.

² Cfr. Ian Bremmer, «Mai più guerra fredda, c'è una pace rovente sulla scena mondiale», *Corriere della Sera*, 5 marzo 2016.

³ Cfr. Samuel P. Huntington, «The Lonely Superpower», *Foreign Affairs*, marzo-aprile 1999.

⁴ Cfr. *Sapete quanti sono i morti per il terrorismo islamico dal 2001? Leggete e tremate*, 27 marzo 2016 (<http://scenarieconomici.it>).

⁵ *Le nuove crepe della governance mondiale. Scenari globali e l'Italia*, a cura di Alessandro Colombo e Paolo Magri, Rapporto ISPI 2016, pp. 9-10 (<http://ispionline.it>).

⁶ Cfr. *White Paper 2016 on German Security Policy and the Future of the Bundeswehr*, disponibile sul sito del Ministero della Difesa tedesco (<https://www.bmvg.de>).

⁷ Gianandrea Gaiani, «Berlino punta (di nuovo) sulla potenza militare», *Analisi Difesa*, 22 luglio 2016.

⁸ Ralph Peters immaginò, sull'organo ufficiale dell'Esercito americano, come avrebbe potuto essere risistemato il Medio Oriente amputando in parte i due grandi Paesi della regione, Iran e Arabia Saudita, e dando finalmente una patria al popolo curdo.

⁹ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *Un disperato bisogno di crescere. Diciannovesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2014, p. 128.

¹⁰ Nel giugno 2016 la Unit International, grande società turca operante nel settore energetico, ha firmato un accordo da 4,2 miliardi di dollari con l'Iran per la costruzione di 7 centrali elettriche in grado di soddisfare il 10 per cento del fabbisogno energetico iraniano. Si tratta del maggior investimento economico in Iran dopo la fine delle sanzioni economiche.

¹¹ Cfr. «La Turchia minaccia di abbandonare la NATO», *Sputnik*, 11 agosto 2016 (<http://it.sputniknews.com>).

¹² La ritrovata sintonia tra i due Paesi, dopo la crisi legata all'abbattimento di un caccia russo nei cieli siriani, è stata sancita dalla solenne visita ufficiale di Erdoğan a San Pietroburgo l'8 agosto 2016.

¹³ Mosca aveva bloccato l'interscambio bilaterale, sceso da oltre 30 a 23 miliardi di dollari tra il 2014 e il 2015, congelato i lavori del progettato gasdotto Turkish Stream, interrotto la costruzione della centrale elettronucleare di Akkuyu (del valore totale di 20 miliardi di dollari) e drasticamente ridotto le forniture di gas, pari a circa il 70 per cento del fabbisogno totale turco.

¹⁴ Un primo segnale è giunto dalla proposta di Ankara a Mosca di usare la grande base turco-americana di Incirlik (dove sono custodite 50 bombe all'idro-

geno americane) per facilitare le operazioni aeree russe in Siria in appoggio ad Assad, fino al giorno precedente «grande nemico» di Erdoğan. La Russia finora non ha accolto l'offerta. Cfr. «Il premier Yildirim «apre» alla Russia la base militare Incirlik di USA e NATO», *Sputnik*, 20 agosto 2016 (<http://it.sputniknews.com>).

¹⁵ Il 17 agosto Mosca ha annunciato che alcuni suoi bombardieri avevano utilizzato una base iraniana per ridurre il lungo tragitto altrimenti imposto dalla provenienza degli aerei russi dalla Russia meridionale. Teheran ha sottolineato che il controllo della base resta nelle sue mani (la Costituzione khomeinista vieta di cedere basi militari a Paesi stranieri) e che solo pochi militari russi erano presenti a terra per le operazioni di rifornimento logistico e di prima assistenza tecnica. Cfr. Gianandrea Gaiani, «Con la base in Iran Mosca aumenta la pressione sulla Siria», *Analisi Difesa*, 18 agosto 2016.

¹⁶ Cfr. Umberto Mazzantini, «Turchia, Iran, Russia e Siria alleati contro i curdi del Rojava?», *Greenreport.it*, 22 agosto 2016.

¹⁷ Pechino ha offerto di «addestrare le forze armate del governo siriano». Cfr. «Siria: anche la Cina ha deciso di sostenere il regime di Assad», AGI, 16 agosto 2016.

¹⁸ Così le popolazioni locali chiamano il Kurdistan occidentale (o siriano), archetipo di una futura regione largamente autonoma nell'ambito di un possibile stato federale in cui potrebbe articolarsi la Siria dopo la fine della guerra civile.

¹⁹ Cfr. Andrew Korybko, *Pakistan and India «Trade Off» allies, KSA and China start a cold war*, Russian Institute for Strategic Studies, 19 aprile 2016.

²⁰ Un primo accordo, firmato nel marzo 2006 dall'allora presidente George Bush, è stato ampliato nel giugno 2016: la US Export-Import Bank finanzia la costruzione di 6 reattori nucleari in India.

²¹ Cfr. *Can India save the world economy?*, International Strategic Analysis, 9 febbraio 2016.

²² Li Guoqiang, *China Sea Oil and Gas Resources*, China Institute of International Studies, 11 maggio 2015.

²³ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se toccasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2015, figura 3.1, p. 122.

²⁴ Cfr. l'intervista a Leonardo Maugeri di Giuseppe Colombo sull'*Huffington Post*, edizione italiana, del 28 gennaio 2016.

²⁵ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, e se toccasse a noi? Ventesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, cit., p. 123.

²⁶ Cfr. IEA, *World Energy Outlook 2006*, tabelle 3.1 (p. 87) e 3.2 (p. 93).

²⁷ Gabriella Colarusso, «Giacimento Eni, Clò: «Italia hub del gas Mediterraneo»», *Lettera 43*, 1° settembre 2015.

²⁸ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *La ripresa, il coraggio e la paura. Quindicesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2010, p. 21 *et passim*.

²⁹ Osamu Tsukimori, *IEA chief says oil price bottoming depends on global growth*, Reuters, 1° maggio 2016.

³⁰ Ed Cross, «Oil and gas: debt fears flare up», *Financial Times*, 21 marzo 2016.

³¹ *Oil discoveries sink to the lowest since 1952: Morgan Stanley*, Reuters, 23 maggio 2016.

³² Oltre alle scoperte di gas effettuate in Mozambico dal 2010 (con riserve stimate in oltre 7 mila miliardi di metri cubi), in questo decennio solo il giacimento di greggio «Johan Sverdrup» in Norvegia (contenente da 1,7 a 3 miliardi di barili di petrolio) e quello di gas «Zohr» in Egitto (almeno 850 miliardi di metri cubi di gas) sono risultati di consistenza significativa.

³³ Cfr. Mario Deaglio (a cura di), *Fili d'erba, fili di ripresa. Diciottesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Guerini e Associati, Milano 2013, p. 137.

³⁴ IEA, *World Energy Outlook*, 15 novembre 2015.

³⁵ Alessandro Penati su *La Repubblica* del 6 dicembre 2015.

³⁶ *Ibidem*. Si ha un caso di *predatory pricing* quando un'impresa ne attacca un'altra per espellerla dal mercato. Una volta espulso il concorrente, rialza il prezzo, realizzando così profitti monopolistici.

³⁷ Il costo marginale corrisponde al costo di un'unità aggiuntiva prodotta, cioè alla variazione nei costi totali di produzione che essa determina.

³⁸ Si tratta di un termine di riferimento cruciale per misurare la vulnerabilità di un Paese rispetto alle proprie entrate energetiche. Quanto più alto è il *break-even price*, tanto maggiore è la probabilità di accumulare un passivo di bilancio.

³⁹ Negli Stati Uniti il prezzo della benzina nell'aprile 2016 era sceso a 2,22 dollari al gallone (3,78 litri), il più basso dal 1934, tenuto conto degli aggiustamenti inflattivi, ed era ancora a livelli analoghi a metà dicembre.



4. Italia, la ripresa faticosa

L'entusiasmo è alla base di tutti i progressi.

Henry Ford

4.1. Il PIL è sempre più miope

Il 23 settembre 2016 l'Istituto Nazionale di Statistica (Istat), che da poco più di novant'anni – sia pure con nomi leggermente diversi – produce le statistiche ufficiali italiane, ha riscritto la storia. La periodica revisione dei conti nazionali che l'Istituto effettua in quel mese ha infatti implicato un aggiustamento verso l'alto di 8.497 milioni di euro correnti della stima del PIL ai prezzi di mercato relativa all'anno 2014; ne è ovviamente derivata una revisione all'insù dello stesso PIL. Per effetto di questa revisione, l'andamento del PIL in volume ha cambiato di segno passando dalla diminuzione dello 0,3 per cento a un aumento dello 0,1 per cento. Il 2014, che sembrava essere un anno «meno», è diventato un, sia pure pallidissimo, anno «più». Il 2015, per contro, continua a essere un anno «più», ma con una crescita leggermente minore (+0,7 per cento rispetto al +0,8 per cento precedente).

Questa revisione al rialzo del PIL nel 2014 è importante perché anticipa, rispetto a quanto si riteneva in precedenza, il «punto di svolta» che ha visto uscire l'Italia dalla recessione, e al tempo stesso introduce una parola di cautela circa la forza, già molto limitata, della ripresa stessa. Dovrebbe inoltre indurre alla prudenza osservatori, esperti e normali cittadini, inclini a impostare ragionamenti economici e politici sulla base dei decimali degli indicatori sfornati freschi freschi dagli enti statistici, senza tener conto dell'imprecisione dei risultati che gli statistici stessi conoscono bene. Già agli albori delle moderne statistiche economiche, Oskar Morgenstern, un economista che è tra i padri della «teoria dei giochi», metteva in

Autori del presente capitolo sono Giuseppe Russo (parr. 4.1, 4.2 e 4.4) e Gabriele Guggiola (par. 4.3).

guardia contro la «falsa precisione» delle statistiche economiche¹. Nell'epoca in cui tutto deve essere «in diretta», l'intera collettività reagisce soltanto al «primo annuncio» e della revisione si accorge assai poco.

Infine, oltre a questa revisione, dal ricalcolo dell'Istat emerge anche una «revisione qualitativa», derivante dal fatto che le diverse voci, sia delle risorse sia degli impieghi, hanno subito variazioni piuttosto diverse tra loro. Nel 2014, sui dati in «valori concatenati» si trovano revisioni positive del valore aggiunto superiori all'1 per cento per un'ampia gamma di servizi, tra cui il commercio, le comunicazioni, le attività finanziarie e assicurative, le attività professionali, scientifiche e tecniche; una sostanziale revisione riguarda anche la fornitura di servizi di accesso a Internet.

Modifiche di questo tipo e incertezze sui dati non sono soltanto italiane, anzi. Negli Stati Uniti le revisioni del prodotto lordo trimestrale, specie per il primo trimestre, negli ultimi anni sono state ben più profonde di quelle italiane. La prima stima della variazione del PIL nel primo trimestre del 2014 fu di +0,1 per cento; la seconda indicava -1,0 per cento; la terza (e ultima) scese ancora, a -2,9 per cento. Esse segnalano una speciale debolezza delle statistiche, da collegare ai turbinosi mutamenti strutturali che l'economia globale sta vivendo. Variazioni molto rapide nel modo di produzione possono comportare anche difficili problemi di definizione per concetti base come «prodotto» (cfr. introduzione) e «lavoro» (cfr. cap. 1, par. 3). È possibile, ad esempio, che la quantità di scambi effettuati su Internet in Italia negli ultimi cinque-sei trimestri sia fortemente sottostimata, se, come scrive *La Stampa* del 27 settembre 2016, «Saldi addio, il maxi-sconto si cerca sul Web»². Il che è coerente con i mutamenti nella distribuzione descritti nel capitolo 2 (cfr. riquadro nel par. 1).

Forse dovremmo tutti fare un passo indietro, aspettare le revisioni statistiche, non pretendere di seguire l'economia «in diretta»; oppure, se proprio vogliamo farlo, essere ben consci della provvisorietà dei dati.

L'economia che il PIL non riesce a vedere

Date queste premesse, che toglieranno ai «non addetti ai lavori» molte illusioni sull'esattezza delle cifre dei conti nazionali e delle loro variazioni, possiamo davvero fare una diagnosi sullo stato dell'economia italiana? Le indicazioni sono parziali e provvisorie e questa provvisorietà deve essere tenuta in conto quando, nel loro insieme, i segnali che vengono dall'economia risultano contraddittori. Per l'economia italiana, ad esempio, il secondo trimestre 2016 risulta a «crescita zero» secondo le prime stime delle statistiche ufficiali. Questo risultato provvisorio sembra essere la

prevedibile conseguenza di una ripresa che si è innescata soprattutto grazie alla domanda estera e alla quale finora la domanda interna ha contribuito solo lievemente; in particolare, possono aver pesato in modo considerevole sulle esportazioni italiane gli effetti diretti e indiretti delle misure restrittive derivanti dalla controversia di Stati Uniti e Unione Europea con la Russia per quanto riguarda l'Ucraina.

La «crescita zero» del secondo trimestre suscita qualche perplessità perché sembra in contraddizione con le osservazioni empiriche e con dati che riguardano determinati fenomeni economici con ricaduta sul PIL. Nel periodo indicato, le famiglie hanno acquistato più automobili – con tutto il potenziale di stimolo di settori manifatturieri e terziari, a monte e a valle, che l'automobile porta con sé – e anche più case, ciò che non rientra in un quadro normale di «crescita zero», e questa «anomalia» si è protratta nella seconda parte dell'anno.

Anche i dati sull'occupazione mostrano una crescita discreta, sia pure in rallentamento per l'esaurirsi dei «bonus» previdenziali introdotti per stimolare le nuove assunzioni. Nel terzo trimestre il turismo ha vissuto un'estate che gli stessi, cauti, operatori del settore non esitano a definire molto positiva. Per avverarsi, le previsioni di un terzo e un quarto trimestre privi di crescita, ampiamente diffuse a livello internazionale, devono indicare una forte caduta delle esportazioni e qualche contrazione della domanda interna.

Dietro a queste discrepanze c'è un fenomeno più generale: il PIL medesimo è un indicatore sintetico sempre più insoddisfacente del benessere economico e anche della congiuntura. Il PIL misura, infatti, il valore prodotto principalmente attraverso gli scambi di mercato, ai quali si aggiunge una stima, basata sui costi, dei servizi prodotti dal settore pubblico. La durata della crisi economica ha però cambiato strutturalmente i comportamenti di consumo e anche di produzione, specie dei servizi. I valori prodotti attraverso gli scambi di mercato sono probabilmente declinati rispetto alle utilità prodotte al di fuori degli scambi: la tecnologia ha facilitato questa evoluzione. Il riquadro che segue indica alcuni esempi di questa trasformazione.

Quando sono cominciate le rilevazioni sistematiche del PIL, la tecnologia era tesa a moltiplicare i beni riducendone i costi, attraverso la standardizzazione dei processi produttivi e l'applicazione di economie di scala. Questo comportava la necessità di investire in grandi impianti produttivi e di affidare al mercato lo scambio dei valori aggiunti incorporati nei prodotti. Tutto ciò era incluso al cento per cento nel PIL, dalla produzione all'investimento e al consumo. Non solo: il PIL cresceva anche per il trasferimento al di fuori delle «famiglie» di attività produttive che un

Quello che il PIL non misura

Alcune cose il PIL le «vede» male e nel suo computo è necessario applicare correzioni. Altre, invece, sembrano decisamente fuori del suo ambito.

Un primo fenomeno da tenere presente è l'intensità d'uso o il ciclo di vita esteso dei prodotti di consumo. Fino al 2000 i beni di consumo diversi dagli alimentari, specialmente se durevoli, avevano il destino di essere sostituiti o abbandonati in soffitta prima della fine della loro vita tecnologica e ben prima della fine della loro vita fisica. Con i tempi che cambiano, tuttavia, mutano anche certe abitudini. Il consumismo è figlio di una cultura troppo debole per resistere a una crisi che, in sette anni, ha decisamente ridimensionato il reddito disponibile di una parte considerevole della popolazione e ne ha reso più concentrata la distribuzione. Secondo una recente indagine della Doxa, il 44 per cento degli italiani non solo non disdegna, ma considera attraenti gli acquisti di beni di seconda mano. L'acquisto e/o la vendita di beni usati coinvolge tre italiani su dieci, anche grazie alle facilitazioni dei marketplaces online, di uso semplice e comune (eBay.it è uno dei più noti). Gli italiani che hanno comprato o venduto beni usati hanno prodotto in un anno scambi per 18 miliardi di euro; probabilmente solo una (piccola) parte di questi scambi viene tenuta in conto.*

L'economia degli scambi di seconda mano a titolo oneroso ha un parente stretto negli scambi gratuiti, che si sono sempre verificati all'interno delle famiglie ma che potrebbero essere usciti dall'ambito familiare e avere sostituito una piccola, ma non trascurabile, corrente di scambi di mercato che non si realizzano più (in corrispondenza dei quali il PIL registra quindi una diminuzione). Uno dei motivi alla base di questa supposizione è che non si contano i gruppi online che consentono il regalo di beni, purché il destinatario del dono provveda a ritirarselo. Su svuotarmadio.it ci si può sbarazzare della propria moda caduta in disuso. La tecnologia ha inoltre reso progressivamente più sofisticati i baratti, e su reoose.it si possono realizzare «baratti asimmetrici»: lo scambio non viene

* Cfr. Doxa, Second Hand Economy: il 44 per cento degli italiani ama gli oggetti usati, online, 21 ottobre 2014.

perfezionato seduta stante ma comporta l'acquisizione di «crediti», un'unità di conto «interna» al sito ma che il PIL ignora, così come ignora gli swap parties, nati a Manhattan e diffusi ormai in Italia come eventi di incontro di persone con interessi simili finalizzati allo scambio dei loro «surplus» in cerca di una seconda casa, di un secondo armadio o di una seconda vita.

Una formula relativamente sofisticata di riuso è quella dei supporti per il training online che si trovano spesso gratuitamente su Internet e che insegnano a fare pressoché qualunque cosa. Si riusa il training per sistemare la macchina del caffè di casa che non funziona più e si «autoproduce» una riparazione che una volta sarebbe stata acquistata e quindi conteggiata nel PIL.

Con questo esempio si apre l'ampio capitolo dell'autoproduzione per l'autoconsumo che non entra nel PIL, ma, soprattutto per quanto riguarda gli ortaggi, è in continuo aumento. Fino a pochi anni fa, l'esempio tipico era quello degli orti, spesso coltivati più per passatempo che per necessità, in quanto le rese erano ben lontane da quelle dell'agricoltura intensiva. In Italia sono censiti più di 10 milioni di orti che arrivano a contare 18 milioni di praticanti. Si tratta, del resto, di un fenomeno mondiale che si sta allargando (secondo le Nazioni Unite, praticano l'agricoltura urbana 800 milioni di persone nel mondo, contribuendo al 15-20 per cento della produzione globale di cibo, tutta rigorosamente esclusa dal PIL). Se ammettiamo però, per un momento, che il terreno destinato all'orto non abbia un valore di mercato, proprio per via della scarsa resa, che anche il tempo speso dall'orticoltore non abbia un valore di mercato, e quindi sia zero pure il valore dell'input di lavoro, la differenza tra il prezzo (ombra) di mercato degli ortaggi prodotti e il semplice costo di sementi, acqua e concimi (diamo per ammortizzati gli attrezzi) può essere positiva. In altri termini, costituisce il valore aggiunto.*

Infine, c'è il caso delle banche del tempo. Nate una ventina d'anni fa e ora profondamente mutate, esse promuovono lo scambio del tempo libero, finalizzato alla realizzazione di piccoli e medi interventi lavorativi. Secondo Wikipedia, il menù di ciò che si può ottenere è decisamente ampio e include «lezioni di cucina, di ma-

* <http://www.fao.org/urban-agriculture/en/>.

nutrizione casalinga, accompagnamenti e ospitalità, baby sitting, cura di piante e animali, scambio, prestito o baratto di attrezzature varie, aiuto per l'uso del computer, yoga, ripetizioni scolastiche» e perfino «lezioni di italiano per stranieri».

Le banche del tempo italiane hanno una propria «associazione di categoria» e il valore che producono è non solo additivo, ma molto spesso decisamente sostitutivo di scambi che non avvengono più sul mercato, a seguito della contrazione del reddito disponibile dovuta alla crisi. Non risulta che il valore aggiunto degli scambi effettuati mediante le banche del tempo sia registrato nel PIL.*

Giuseppe Russo

* <http://www.associazionenazionalebdt.it/>.

tempo avvenivano entro le mura domestiche. È il caso dei lavoratori che non si portano più il pasto da casa ma lo acquistano al bar o a un ristorante. C'è sempre qualcuno che cucina, ma, in questo caso, è pagato e quindi all'interno del campo di osservazione della contabilità nazionale.

La direzione della tecnologia non è, però, costante, e anche se continuamente emergono campi nei quali la standardizzazione viene applicata e le economie di scala trionfano, in altri le nuove tecnologie permettono la reintroduzione di piccole produzioni distribuite. Tecnologia e mutamento sociale concorrono quindi a favorire l'autoproduzione di beni e servizi, frequentemente esclusa dal calcolo del PIL.

Dentro le case, i moderni elettrodomestici non solo aiutano le persone a ridurre la fatica, ma le incentivano a sostituire i prodotti acquistati. Le «macchine domestiche» producono il pane, estraggono i succhi dalla frutta (magari prodotta nell'orto di casa), congelano i cibi, lavasciugano tutti i tipi di capi di abbigliamento ed effettuano decine di servizi che dal dopoguerra in poi eravamo stati abituati ad acquistare attraverso il mercato. In molti servizi, le tecnologie tendono a riportare nelle mani dell'acquirente (ma fuori del PIL) attività che prima erano pagate (e quindi stavano dentro il PIL). Lo stesso vale per tutti i servizi che sono venduti direttamente online, dai biglietti di viaggio alle assicurazioni, ai servizi bancari, alla musica e ai video.

Quantunque il legislatore cerchi di porre freni all'«emigrazione dal PIL», che, tra le altre cose, riduce la base imponibile potenziale – per

esempio non permettendo ancora agli autoproduttori di elettricità di escludersi dalla rete oppure mettendo al bando UberPop³ –, l'«economia della condivisione», o *sharing economy*, cresce in modo inarrestabile a causa di un cambiamento culturale: la proprietà e l'uso esclusivo dei beni non interessano più i *millennials*, ossia i giovani nati e cresciuti attorno al «giro del millennio», i quali, tra l'altro, hanno un vincolo di bilancio del tutto diverso e normalmente più «stretto» di quello dei propri genitori e forse anche dei propri nonni.

A questo si aggiunga il fenomeno della congestione dell'uso delle risorse scarse, che riguarda prevalentemente le auto e le case. Il *car sharing* è un servizio che consente di utilizzare un'automobile facente parte di un *pool*, o gruppo, messo in comune, prenotandola via Internet, generalmente prelevandola grazie ad apposita chiave e riportandola in un parcheggio scelto tra una lista di luoghi convenzionati. Si paga in ragione dell'utilizzo, fatto che ha il doppio vantaggio di costituire un servizio più economico della seconda o terza auto nonché di contribuire a combattere congestione del traffico e inquinamento nei centri urbani. Parallelamente, lo scambio di case e appartamenti, specie in località di vacanze, rimedia a un cronico «spreco»: all'utilizzo non economico di beni immobili in grado di fornire il loro servizio per 365 giorni mentre di fatto spesso lo producono, sì e no, per una trentina di giorni, ossia per la durata delle ferie del proprietario.

Secondo *Il Sole 24 Ore*⁴, la *sharing economy*⁵ avrebbe generato scambi per 3,5 miliardi nel 2015 e nel 2025 arriverebbe a 25, a mano a mano che le giovani generazioni, maggiormente inclini a parteciparvi, diverranno protagonisti di questi consumi che, in buona parte, non faranno parte del PIL, a meno che non si cambino in profondità le regole della contabilità nazionale.

Un tentativo di recuperare alla fiscalità, oltre che alle statistiche, l'economia che non passa per gli scambi di mercato è sicuramente legittimo e il Parlamento sta esaminando una proposta di legge (n. 3564 del 27 gennaio 2016), anche se l'applicazione pratica è resa difficile dal fatto che cultura e tecnologia progrediscono ogni giorno. L'intervento del legislatore è, in definitiva, auspicabile, ma il suo rischio è evidente: finire per essere lo strumento che ostacola il progresso e difende gli interessi di gruppi più o meno corporativi.

L'«emigrazione dal PIL» è meno occasionale e più strutturale di quanto sembri. La necessità aguzza l'ingegno e l'esclusione forzata dal mercato del lavoro, per disoccupazione o anche per pensionamento, offre alle produzioni non comprese nel PIL una buona dose di lavoratori «gratuiti», ma in grado di produrre un'utilità economica reale.

Un solo esempio: il numero dei pensionati ultrasessantacinquenni è destinato a passare nei prossimi trent'anni dal 30 a circa il 60 per cento degli attivi⁶, e bisogna considerare che di qui a un decennio i pensionati avranno un'aspettativa di vita di circa dieci anni superiore a quella dei primi anni Cinquanta, una scolarizzazione medio-elevata e una buona padronanza nell'uso del computer. Le «utilità» ottenibili che si collocheranno al di fuori del calcolo del PIL fioriranno e le percentuali di variazione del medesimo non sempre andranno nella stessa direzione del resto dell'economia.

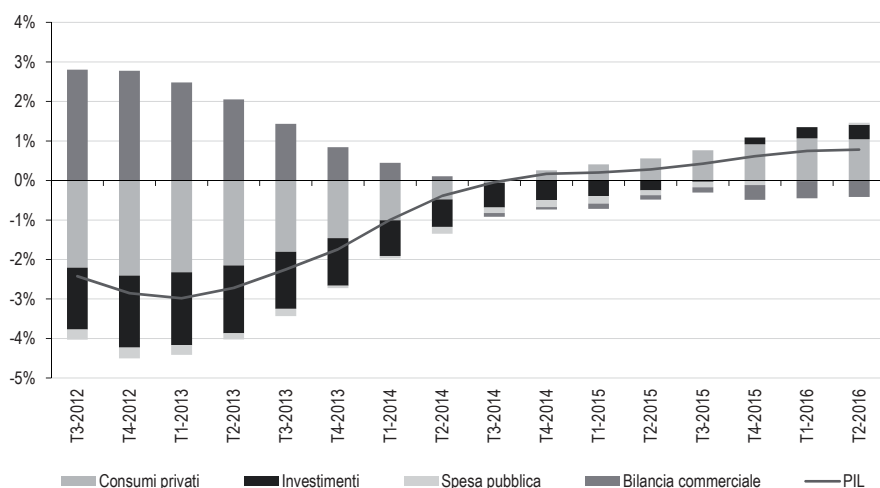
*L'industria italiana sa stare nel mondo,
ma serve una ripresa «diffusa»*

Fatte queste doverose premesse, indispensabili in un esame a un tempo congiunturale e strutturale dell'economia italiana, resta il fatto che, secondo le statistiche ufficiali, il 2014 e il 2015 sono stati i primi anni di crescita dell'economia dopo la crisi. Il «consolidamento», e non l'atteso «riscaldamento» della ripresa nel 2016, si sta purtroppo materializzando con cifre di incremento del PIL sotto le aspettative. La causa principale è rappresentata dai focolai di instabilità politica (Brexit), militare (Siria, ISIS, Ucraina), finanziaria (la vulnerabilità del settore bancario e assicurativo internazionale ai tassi di interesse negativi) che hanno complessivamente ridotto la velocità di crescita dell'Italia, già assai inferiore alla media dei Paesi avanzati. Questa «instabilità globale a macchie» rallenta molte economie e frena, sia pure soltanto per qualche decimo di punto – purtroppo importante –, la modesta crescita italiana.

La ripresa del 2014-16 è arrivata, ma solo dopo quasi sette anni di vacche molto magre (e di vacche veramente grasse per ora non c'è traccia). La svolta è stata lenta e la nuova crescita è bassa anche perché, come si è detto sopra, sino alla fine del 2015 era basata di fatto sulla sola domanda estera (figura 4.1). Questa ha cominciato a dar segni positivi fin dal 2010 ed è aumentata in cinque anni del 24 per cento, trascinando la variazione del PIL finalmente in territorio positivo nel 2014.

Le altre componenti della domanda fisiologicamente «partono dopo», in quanto è necessario che gli effetti degli aumenti delle esportazioni si propaghino al resto dell'economia. Il che si è verificato per l'economia italiana, ma in misura inferiore alle attese: i consumi privati hanno toccato il fondo nella prima metà del 2013 e poi hanno cominciato una, dapprima lentissima, risalita. Gli investimenti privati hanno segnato il loro minimo nella seconda metà del 2014, e da lì sono ripartiti. Uno dopo

Figura 4.1 – Variazioni percentuali annuali del PIL italiano (reale, a prezzi del 2010, dati trimestrali sullo stesso periodo dell'anno precedente) e composizione dei contributi per tipo di domanda finale



Elaborazione Centro Einaudi su dati I.Stat, aggiornamento settembre 2016

l'altro, così, i vagoni dell'economia si agganciano a quella che è stata la vera locomotiva della ripresa italiana (le esportazioni nette), con l'eccezione della spesa pubblica, frenata dalla necessità di ottemperare alle clausole del Patto di Stabilità. Va aggiunto che il clima di fiducia delle famiglie è «svoltato» (ossia, è diventato progressivamente meno negativo, sia pure con alti e bassi) a partire dalla seconda metà del 2013. Solo con una crescita della domanda interna nel suo insieme possiamo attenderci che la ripresa divenga progressivamente più diffusa e stabile e di durata presumibilmente lunga.

A questi dati quantitativi occorre aggiungere valutazioni qualitative: per quanto facilitata dalla compressione dei costi delle materie prime importate, l'industria italiana non ha compiuto la sua risalita estera semplicemente o principalmente in base ai prezzi. In molti settori si osserva un deciso aumento del contenuto tecnologico e, più in generale, della qualità, il che ha provocato un incremento, rispetto al 2008, dell'intensità del valore aggiunto (ossia del rapporto valore aggiunto/fatturato) di ciò che è esportato dall'Italia. Il tutto si è tradotto in un accrescimento della quota nazionale sul commercio mondiale, ciò che in Europa sono riusciti a fare soltanto Italia e Germania. Il fatto che questa evoluzione sia avvenuta durante la crisi (e forse anche, soprattutto per l'Italia, grazie alla

crisi) rende la ripresa più credibile e capace di durare. Abbiamo una base industriale capace di stare al mondo, o meglio di stare nel mondo.

Uno dei motivi per cui i dati lusinghieri del commercio estero da soli non bastano è da ricercare nella mancanza di dinamicità del commercio globale: a fine settembre 2016 la WTO, ossia l'Organizzazione Mondiale del Commercio, ha drasticamente rivisto al ribasso la propria valutazione della crescita del commercio mondiale dell'anno, portandola dal +2,8 per cento previsto ad aprile a +1,7 per cento, il livello più basso dalla crisi finanziaria del 2009.

Di fronte a questa frenata, la ripresa continuerà solo se sarà «diffusa», ossia se l'impulso iniziale dato dalla domanda estera si estenderà a un gran numero di settori della domanda interna. Il che significa, in altri termini, che potrà durare anche in presenza di shock esterni solo se si sarà «radicata» all'interno: se la domanda nazionale, come un elastico a lungo tenuto agganciato verso il basso, scatterà all'insù grazie all'allentamento della pressione (che in questo caso è, al tempo stesso, fiscale e psicologica).

Un settore in cui l'«elastico» ha mostrato tutta la sua forza è quello dell'auto. A partire dal 2011, la crisi aveva fatto scendere le vendite di circa 400 mila vetture all'anno; calcolando la riduzione a partire dal 2007, al fondo della recessione l'auto aveva perso il 40 per cento del volume di vendite fatto registrare all'inizio della crisi. La ripresa del settore è iniziata nel 2014 e nel 2016 dovrebbe raggiungere quota 1,9 milioni di vetture, ritornando oltre i livelli del 2011 e recuperando così gli ultimi cinque anni di crisi, anche nell'ipotesi che la domanda smetta di crescere nella parte finale dell'anno.

Se si calcola la variazione percentuale del valore aggiunto per ogni settore dell'industria manifatturiera rispetto al minimo del quinquennio 2010-15, non si trovano più grandi settori con «segno meno», anche se ne rimangono due ancora a crescita zero (le comunicazioni e il tessile). In termini di ripresa, l'auto è di gran lunga in testa ai settori manifatturieri (+25,5 per cento dal suo minimo), seguita dalla chimica (+9,5 per cento) e dall'alimentare (3,9 per cento), la cui performance positiva è confermata dall'aumento parallelo della produzione agricola (+8,4 per cento). Il buon andamento dell'agroalimentare corona l'intuizione felice di puntare sul *food*, sul «cibo», per l'Expo svoltasi a Milano tra il maggio e il novembre del 2015 (cfr. il prossimo par. 4.2).

In definitiva, a livello di settore, tenendo anche conto delle variazioni merceologiche delle esportazioni, il successo della ripresa italiana è dipeso dalla competitività internazionale dei suoi comparti di vocazione tradizionale, come i mezzi di trasporto e l'alimentare. Il primo si è ristrutturato con successo durante gli anni della crisi, cogliendo nel mondo op-

portunità e quote di mercato che si stanno traducendo in quote di produzione e di esportazione nazionale. Il secondo settore, ossia l'agroindustria, ha saputo aumentare la penetrazione nel mondo, sconfiggendo la tentazione di abbassare la qualità per favorire la quantità, ma anzi facendo esattamente il contrario.

4.2. Le luci e le ombre

Dal quadro generale è ora necessario passare a singole situazioni di dettaglio che si qualificano per la loro importanza e per il loro essere, in vario modo, al di fuori della norma. Ne abbiamo scelte due: una positiva, e cioè la nuova ed estremamente dinamica filiera agroalimentare; e un'altra negativa, perché decisamente lenta, rappresentata invece dal settore delle costruzioni. Dinamismo e lentezza si riflettono entrambi nell'occupazione, specchio delle speranze e delle contraddizioni italiane.

La filiera agroalimentare, novità dell'economia italiana

Nell'agricoltura si è verificato un fatto assolutamente eccezionale: le statistiche documentano un'ingente variazione positiva dell'occupazione totale (+7,5 per cento dal terzo trimestre 2013 al primo trimestre 2016, come mostra, più avanti, la figura 4.5). Tale variazione è particolarmente degna di nota perché è nettamente divergente dagli andamenti congiunturali e anche perché interrompe una tendenza strutturale alla riduzione che percorre, quasi ininterrotta, la seconda metà del XX secolo e il primo decennio del XXI. È quindi importante domandarsi se questo buon andamento indichi qualcosa di più di una svolta congiunturale e se segnali un diverso «modo di essere» dell'economia italiana. La risposta appare positiva soprattutto se l'agricoltura viene osservata congiuntamente con la struttura produttiva dell'industria alimentare, che trasforma il prodotto agricolo, e del settore distributivo, che lo vende. In sostanza, se si prende in considerazione la «filiera agroalimentare» e la sua modificazione nel tempo.

L'agricoltura italiana è riuscita a riporre in soffitta una sorta di complesso di inferiorità derivante dall'essere in parte di tipo «continentale» – affine a quelle francese e tedesca come tipologia produttiva, ma con superfici agricole molto più contenute – e in parte di tipo «mediterraneo».

Questa doppia natura l'aveva spesso posta in condizione di difficoltà di fronte alle politiche agricole europee.

Più che su questa dicotomia, l'Italia può invece contare sul fatto di detenere il record europeo della biodiversità, con 55.600 specie animali, pari al 30 per cento delle specie europee, e 7.636 specie vegetali⁷. Da questo ambiente – che l'Italia è, molto faticosamente e solo parzialmente, riuscita a tutelare da un eccessivo degrado e talvolta dall'estinzione – nascono le varietà delle colture e degli allevamenti, più numerose che in qualsiasi altra nazione europea. È bene fare qualche esempio: l'Italia possiede 504 varietà iscritte al registro delle viti contro 278 della Francia; 533 varietà di olive contro 70 della Spagna; ha 130 razze animali allevate, tra le quali ben 38 razze di pecore, 24 di bovini, 22 di capre, 19 di equini, 10 di maiali, 10 di avicoli e 7 di asini.

La ragione della crescita agricola italiana risiede in buona parte proprio nella riscoperta delle differenze delle produzioni di qualità, che possono essere convenientemente realizzate anche senza la coltivazione o l'allevamento intensivo, nel rispetto delle caratteristiche peculiari del territorio. Anzi, il territorio stesso diventa attrattivo per il turismo emergente, più incline alla scoperta della cultura e della natura (eco-turismo, turismo di avventura). Le aziende agricole si sono inoltre fatte «contaminare» sia dall'innovazione tecnica, con l'introduzione di tecnologie che vanno dall'agricoltura conservativa all'agricoltura di precisione⁸, sia dall'innovazione organizzativa. Sotto quest'ultimo aspetto, hanno cercato di incrementare il prodotto lordo arricchendolo di nuove fasi di trasformazione e anche di trovare sinergie «laterali» nel campo energetico (produzione di energie rinnovabili) e in quello turistico (agriturismo).

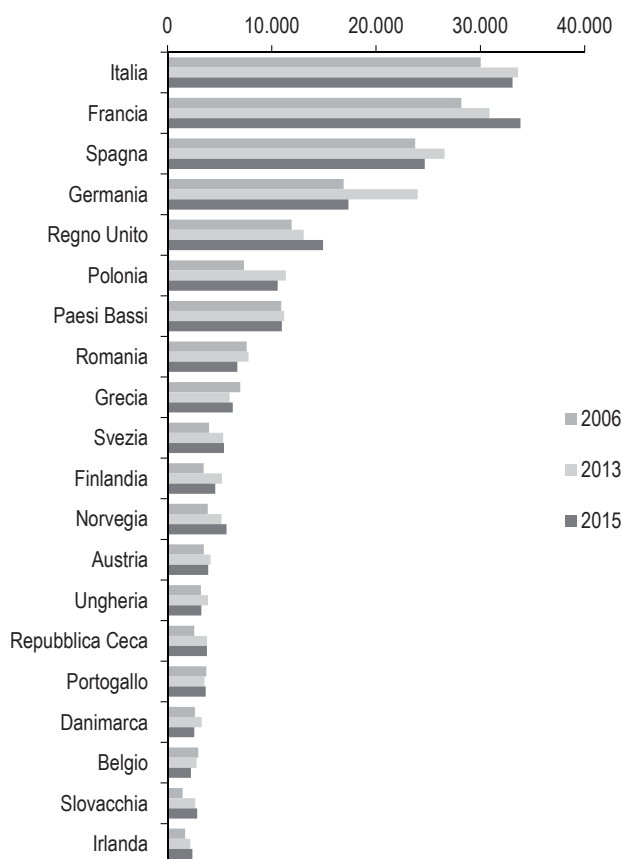
Secondo la Coldiretti, «sono aumentate [a partire dal 2014, ossia dall'inizio della ripresa] di sette volte le aziende agricole che producono energie rinnovabili (+603 per cento) e sono praticamente raddoppiate quelle che trasformano direttamente i loro prodotti (+97,8 per cento)». Secondo l'Istat⁹, nel 2014 il numero delle aziende agrituristiche ha continuato ad aumentare arrivando a 21.744 unità, 847 in più rispetto al 2013 (+4,1 per cento); nel 2000 quelle censite erano poco più di 13.000, quindi da allora la loro crescita è stata del 67 per cento (+3,7 per cento in media per anno). La «contaminazione» con le professioni del turismo è molto alta tra le imprese agrituristiche: oltre 8.000 offrono servizi di ristorazione insieme all'accoglienza e oltre 10.000 offrono attività complementari sportive, didattiche e di intrattenimento che possono includere l'equitazione, l'escursionismo, il *mountain biking* e corsi di varia natura. Nel 2015 la percentuale di giovani lavoratori agricoli indipendenti ha fatto segnare un nuovo record.

A questa trasformazione e a questa «contaminazione» corrisponde anche un radicale cambiamento nel modo in cui si guarda al settore. Secondo un recente sondaggio, i giovani che preferirebbero un lavoro agricolo sono il 57 per cento, contro il 18 per cento che vorrebbe un impiego bancario; è presumibile che vent'anni fa tali dati fossero ribaltati. I nuovi giovani imprenditori agricoli sono laureati in un caso su due e sono soddisfatti della loro scelta in tre casi su quattro¹⁰. I settori che vengono preferiti dai giovani sono naturalmente i più creativi, innovativi e promettenti ai fini dello sviluppo. Di qui il fatto che, quando l'imprenditore agricolo è un under 35, ci sono tre possibilità su quattro che sia anche un innovatore; cosa che dovrebbe fare riflettere non poco i settori che invece non rinnovano i loro quadri e hanno personale prevalentemente anziano, come la pubblica amministrazione.

Il risultato del nuovo modello agricolo italiano è apprezzabile addirittura a livello continentale. Nel 2015 il valore aggiunto prodotto dall'economia agricola nazionale è stato di 33,1 miliardi di euro, più o meno simile a quello espresso dai francesi, con i quali competiamo per il primo posto in classifica (figura 4.2). La qualità del modello agricolo italiano diventa evidente non solo per la sua capacità di generare redditi e posti di lavoro, ma anche quando si parla di primeggiare nelle rese economiche per ettaro: un tallone d'Achille per l'Italia quando cercava ancora di competere nell'agricoltura su larga scala. Con il modello agricolo odierno l'Italia produce un valore aggiunto per ettaro che supera invece di due volte la media UE, è pari al triplo di quello del Regno Unito, al doppio di quelli di Spagna e Germania, al 170 per cento di quello francese. E questo perché, a differenza di quanto accadeva in passato, sempre più frequentemente l'agricoltura che vende prodotti di qualità (spesso con la propria «marca») riesce a spuntare prezzi sensibilmente superiori rispetto a un tempo. I francesi sono stati per quasi settant'anni i leader storici dell'agricoltura europea e, alla fine di un lungo processo di investimento e rinnovamento, sono oggi alla pari o superati dalla nuova generazione di imprenditori e lavoratori agricoli italiani.

La «rinascita» dell'agricoltura italiana va collocata in un contesto di lungo periodo: l'Italia, infatti, ha perso i suoi primati tecnologici, dall'elettronica, dove Olivetti era all'avanguardia in Europa, alla chimica e all'industria farmaceutica. Sempre più spesso le grandi imprese italiane riescono a fare utili solo all'estero, acquistando imprese straniere o unendosi loro in varie forme di proprietà-collaborazione su un ampio fronte che va dall'elettronica militare all'industria degli pneumatici e del cemento. Abbiamo perduto molti «treni» sui quali indirizzare le nostre scommesse di crescita, o meglio di sopravvivenza, in un'economia globale che non ci aspetta.

Figura 4.2 – Valore aggiunto lordo del settore agricolo nei Paesi europei (milioni di euro correnti)



Elaborazione Centro Einaudi su dati Eurostat

Che cosa ci resta? Il sentiero più percorribile ha un colore prevalentemente verde-agricolo, come si è già accennato sopra. L'Expo ha svelato agli italiani l'esistenza nel Paese di una grande «filiera alimentare» con buoni vantaggi competitivi in un mondo che va alla ricerca di cibi «biologici» e di equilibri ecologici. Dire «filiera alimentare» significa parlare di qualcosa di sterminato e neppure ben determinato, dalla produzione di trattori ai ristoranti, dalle macchine per fare i gelati ai libri di cucina, dalla ricerca scientifica in agricoltura – un settore in cui le università italiane sono molto presenti – a lavorazioni agricole tradizionali «rivisitate» in chiave semi-industriale.

Al settore agroalimentare si collega naturalmente il turismo, specie straniero, assai sensibile allo stimolo della buona cucina; e quindi a quell'ampio ventaglio di attività che vanno dalla valorizzazione del patrimonio artistico fino al turismo sportivo. Per l'agricoltura e il turismo serve un coordinamento dal centro, mentre le competenze sono state devolute alle Regioni con risultati non entusiasmanti.

Dare un «cuore verde» all'economia italiana non significa, naturalmente, escludere l'industria «tradizionale», anzi. L'industria meccanica, e in particolare quella dei mezzi di trasporto, è molto presente nel mercato mondiale delle macchine agricole. L'informatica può introdurre applicazioni fondamentali per gestire, tra l'altro, l'integrazione tra agricoltura e turismo¹¹.

È importante osservare come il sorgere della nuova imprenditoria agricola, il suo collegamento con l'industria di trasformazione e con una distribuzione che travalica ampiamente i confini del Paese, siano avvenuti in gran parte in maniera spontanea, vale a dire con una scarsa consapevolezza del mondo politico e dell'opinione pubblica. Precursore di questi sviluppi è stato il movimento Slow Food, partito in Piemonte trent'anni fa da una intuizione di Carlo Petrini, che rappresenta forse l'unico fenomeno culturale recente a carattere realmente globale nato in Italia. Il suo motto «buono, pulito e giusto» riassume gli elementi di attrazione, siano essi reali o percepiti, di quella parte dell'economia italiana che ruota attorno a turismo «dolce», enogastronomia, cultura e agricoltura, nuove formule di nicchia e/o di massa di distribuzione dei prodotti (vedi Eataly di Oscar Farinetti). Il risultato è che molti giovani con idee e con buona preparazione vanno nei campi invece di cercare lavoro all'estero perché spinti, appunto, dalle loro idee e dalla loro preparazione. Come dice Henry Ford nell'epigrafe che abbiamo posto all'inizio di questo capitolo, l'entusiasmo è alla base di tutti i progressi. In Italia, l'entusiasmo è sovente passato in seconda linea: nell'agricoltura e nei settori a essa collegati le cose, chiaramente, non stanno così.

Quando rifioriranno le case?

Passiamo all'altra faccia della moneta, le costruzioni. Si tratta del solo settore che non mostra alcuna risalita dei livelli produttivi e occupazionali dal 2013, e che anzi avrebbe visto una nuova flessione dell'occupazione (-1,1 per cento nel 2015, dopo il -4,4 per cento nel 2014 e il -8,6 per cento nel 2013).

Questo dato potrebbe essere dovuto al ritardo con cui l'occupazione reagisce alla domanda e alla durata delle crisi delle imprese, perché il

2015 è stato l'anno del risveglio delle costruzioni. Hanno infatti cambiato segno per la prima volta gli investimenti pubblici, che nel 2015 sono cresciuti dell'1 per cento in termini nominali (in condizione di inflazione zero o leggermente negativa), il 54 per cento dei quali è costituito da costruzioni. Il settore ha così interrotto un decennio di variazioni negative¹².

Nel settore dell'edilizia residenziale la costruzione di nuove case si è ulteriormente ridotta, ma è continuata la crescita di manutenzioni straordinarie e ristrutturazioni (+19,1 per cento tra il 2008 e il 2015), con un fatturato nell'ordine di 25 miliardi di euro, grazie agli incentivi fiscali e alla ripresa del mercato immobiliare (dopo una compravendita, è quasi inevitabile che si proceda a una ristrutturazione). Quest'ultimo, infatti, ha visto un duro ridimensionamento dei prezzi delle abitazioni costruite: in media, del 19 per cento nel periodo 2010-15, come mostra la figura 4.3. Tale caduta deve essere interpretata principalmente come conseguenza dell'aumento dell'offerta, soprattutto da parte di famiglie con bilanci in difficoltà a causa della crisi. Ciò ha stimolato un nuovo attivismo dei compratori, prima timidamente ricomparsi nel 2014 (+3,6 per cento), poi più decisamente nel 2015 (+6,5 per cento).

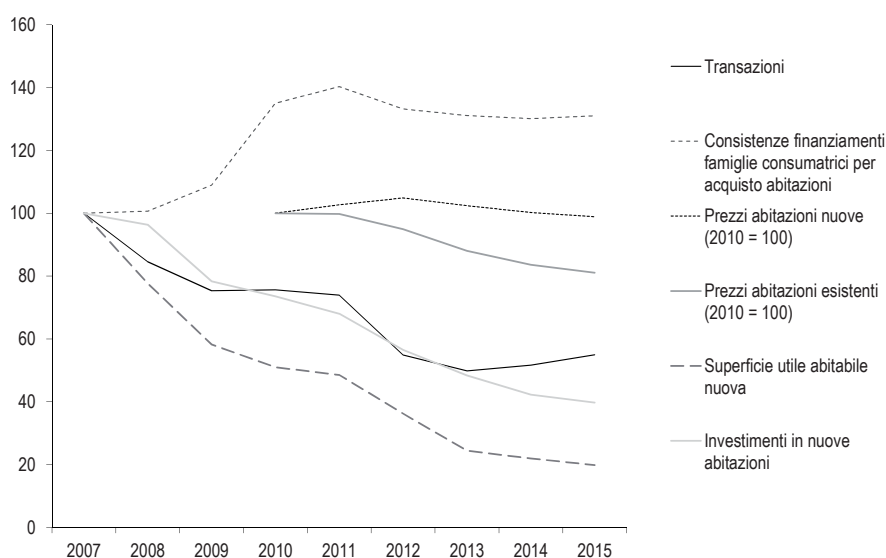
Nei primi sei mesi del 2016, il numero delle convenzioni di compravendita immobiliare è risultato superiore del 19,4 per cento a quello dello stesso periodo del 2015. Le convenzioni notarili per mutui, finanziamenti e altre obbligazioni con costituzione di ipoteca immobiliare sono risultate nel secondo trimestre 2016 superiori del 24,5 per cento a quelle dello stesso periodo del 2015¹³.

L'incremento delle transazioni immobiliari è stato favorito da tre fattori:

- ❶ il progresso del clima di fiducia, pur con gli alti e bassi di cui si è detto nel paragrafo precedente, con il consolidarsi dell'opinione che la crisi sia alle spalle;
- ❷ l'aumento dell'occupazione e il miglioramento della sua qualità (cfr. *infra*);
- ❸ la fine della stretta creditizia nei confronti delle famiglie, alla quale ha fatto seguito l'assestamento del loro indebitamento a fronte di acquisti immobiliari. Anche grazie alle misure della BCE, i mutui alle famiglie consumatrici sono aumentati del 13 per cento nel 2014 e del 71 per cento nel 2015.

Di norma, il ciclo delle nuove abitazioni si riprende quando la domanda delle abitazioni esistenti esaurisce l'offerta di quelle in vendita. Dopo due anni di medi miglioramenti del mercato immobiliare, la ripresa delle nuove costruzioni abitative dovrebbe essere a portata di mano, anche perché la visione tradizionale della casa come bene di investimento sta nuovamente allettando i risparmiatori. I risparmi impiegati dagli italiani negli

Figura 4.3 – Principali indicatori del mercato immobiliare e delle costruzioni (2007 = 100)



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

strumenti finanziari, prevalentemente in obbligazioni e in fondi di investimento, escono da quattro anni consecutivi di rendimenti totali (che includono la crescita del capitale e il pagamento di cedole) positivi (il *benchmark* è del +39 per cento nel periodo tra il 2013 e la prima metà del 2016) ed eccezionali, in quanto generati dal calo dei tassi di interesse.

A partire dal marzo del 2016, però, la BCE ha dato il via alla NIRP (Negative Interest Rates Policy, ovvero politica dei tassi di interesse negativi) senza indicare una data definita per il suo termine.

Il mercato obbligazionario, in altri termini, non produce più rendimenti normali per investitori pazienti, ma solo redditi nulli per coloro che cercano la sicurezza oppure redditi speculativi per chi ha una conoscenza approfondita dei mercati (spesso unita a una buona dose di fortuna). Nella norma, i risparmiatori italiani rifuggono dai rischi eccessivi e la nuova condizione di redditi nulli derivanti dalle attività finanziarie poco rischiose li disorienta alquanto. Come mostra l'edizione 2016 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*¹⁴, di fronte agli interessi nulli della deflazione i risparmiatori si dividono: una parte, pari al 32 per cento di chi ha accantonato risorse, cerca di limitare i rischi aspettando il cambiamento delle condizioni del mercato e prediligendo

nel frattempo la liquidità; una parte quasi altrettanto importante, pari al 29 per cento, riconsidererebbe l'investimento in una casa, sia per uso proprio, sia eventualmente da destinare all'affitto, che ovviamente produce un reddito. Il «bene casa» ha sempre goduto di uno status particolare nel portafoglio e nel cuore degli italiani. Negli anni di espansione degli investimenti finanziari, i redditi reali degli immobili sono però sembrati complicati da raggiungere; inoltre, le case aggiuntive alla prima sono diventate sempre più costose: oltre alle spese di mantenimento e di manutenzione, grava un'imposta patrimoniale (prima ICI, poi IMU) e le tariffe dei servizi pubblici legati alle case si sono adeguate ai costi.

In epoca di superiorità dei rendimenti finanziari, in altre parole, gli italiani hanno trascurato l'investimento in abitazioni. La situazione attuale, però, è l'esatto contrario, con rendimenti mobiliari spesso nulli o negativi che potranno rimanere tali per un periodo non prevedibile, mentre nel frattempo le case stanno riguadagnando parte dello smalto perso in passato. Gli immobili, infatti, non sono investimenti «puri» che si giudicano dal solo rendimento, perché corrispondono sia a bisogni abitativi razionali, sia ad ambizioni di status, sia, infine, a bisogni soggettivi, preferenze che si possono definire «culturali» delle persone. Tali preferenze tornano a manifestarsi quando l'economia migliora.

Solo il 23 per cento degli italiani dichiara, nella citata *Indagine sul Risparmio*, di abitare già nella casa dei propri sogni o di non avere sogni immobiliari nel cassetto, e solo il 59 per cento considera completamente soddisfatti i propri bisogni abitativi. La restante parte, ossia il 41 per cento di coloro che hanno risparmi accantonati, sarebbe psicologicamente incline a investire in una nuova casa. In aggiunta a questo, è ben chiaro a chi compra immobili che il rendimento *ex post* di tale investimento è prevalentemente dato dalla differenza tra il prezzo futuro e quello di acquisto, e proprio in questo momento un ideale investitore comprerebbe le case esistenti a prezzi che sono scesi in ognuno degli ultimi cinque anni e si finanzierebbe l'acquisto a tassi di interesse dei mutui fondiari che, grazie alla NIRP, sono a un livello storicamente basso.

A rallentare la ripresa degli acquisti è, in certa misura, la preoccupazione di non riuscire a vendere a un prezzo ritenuto «corretto» la casa propria, o una eventualmente ricevuta in eredità, o anche di non disporre del tempo necessario per vendere – sempre a un prezzo «corretto» – il proprio vecchio immobile. Tuttavia, queste apprensioni sono destinate a essere risolte man mano che il mercato tornerà liquido e il livello delle transazioni recupererà i valori precedenti la crisi. Nei prossimi tre anni, stando ai dati dell'indagine citata, almeno l'11 per cento delle persone dotate di risparmi è intenzionato a comprare una nuova abitazione: que-

sto significherebbe 2,5 milioni di compravendite, ossia, in media, circa 800 mila transazioni per anno. Nel 2015 le compravendite sono state 445 mila e nel 2016 il valore atteso è di 500 mila¹⁵. Tornare a 800 mila compravendite significherebbe rivedere gli stessi livelli del 2007 (809 mila), quando le nuove abitazioni costruite erano 251 mila, ossia cinque volte le 49 mila del 2015, e quando gli investimenti in abitazioni erano 87 miliardi rispetto ai 63 miliardi dell'ultimo anno.

L'espansione della ricchezza finanziaria complessiva, i tassi bassi, i rendimenti obbligazionari nulli riaprono le condizioni oggettive e ricreano le preferenze soggettive preliminari a inserire nei portafogli più abitazioni e, con questo, a riportare a condizioni di normalità il settore delle costruzioni, completando con un tassello importante il quadro della ripresa, perché il settore delle costruzioni e delle abitazioni ha una capacità diffusiva della ripresa maggiore di qualsiasi altro. Infatti, esso genera più occupazione nei settori tradizionali, che così possono riassorbire i disoccupati della crisi.

Secondo l'ANCE, l'Associazione Nazionale dei Costruttori Edili, un miliardo di nuovi investimenti in abitazioni genera 11 mila posti di lavoro nelle costruzioni e 6 mila posti di lavoro negli altri settori. Il possibile ritorno in tre anni ai numeri del 2007 comporterebbe 24 miliardi di investimenti aggiuntivi e creerebbe da 300 mila a 400 mila posti di lavoro, equivalenti a un'accelerazione del PIL di 0,6-0,7 punti percentuali per anno, con i quali si determinerebbe il consolidamento della ripresa economica generale. Con l'occasione, l'Italia, ricca di un patrimonio edilizio di valore storico ma tecnicamente obsoleto, potrebbe inaugurare una stagione di nuovi incentivi, rivisti in funzione non semplicemente della costruzione bensì dell'innovazione costruttiva (non solo energetica), nonché orientati alla sostituzione per abbattere e ricostruire i volumi esistenti con edifici dalle caratteristiche più avanzate, fornendo finalmente uno sbocco alle innovazioni che si sono prodotte negli ultimi dieci anni e che sono rimaste nel cassetto per semplice mancanza della domanda.

Si realizzerà questo scenario? Non lo sappiamo. Possiamo soltanto dire che il Paese ha la capacità «tecnica» di muoversi lungo questo sentiero di crescita.

Lavoro: il 4 per cento in più vi sembra poco?

Avendo esaminato alcuni aspetti positivi e alcune debolezze dell'attuale fase di ripresa, arriviamo al cuore del problema economico così come è percepito dal normale cittadino, ossia all'occupazione. Anche qui occorre

fare chiarezza sulle statistiche: *la crisi dell'occupazione esisteva già prima della crisi finanziaria globale*, ma era «occultata» da una ridotta partecipazione alla forza lavoro, dalla quale derivava il contenimento statistico del tasso di disoccupazione. In altri termini: ritenendo assai improbabile trovar lavoro, una fascia rilevante di persone in età lavorativa il lavoro non lo cercava nemmeno. Il totale delle forze di lavoro era relativamente basso: nel 2010, su 100 persone di età compresa tra i 15 e i 64 anni, soltanto 61-62 avevano un lavoro (ossia il 56-57 per cento della popolazione di riferimento) o lo cercavano.

A partire dal 2012 si nota un risveglio, statisticamente rilevante, dell'interesse alla ricerca di lavoro: nel febbraio di quell'anno viene superato il «muro» del 63 per cento; nel luglio 2014 il «muro» del 64 per cento; nel giugno del 2015 si tocca il 65 per cento per ricadere, il mese successivo, al 64,8 per cento e rimbalzare al 65,2 per cento a settembre. Dal canto suo, la quota degli occupati abbandona il livello del 57 per cento nel febbraio 2010, in parte per una contrazione dovuta alla crisi, in parte per motivi statistici¹⁶. La percentuale degli occupati sul totale della popolazione di riferimento scende fino a toccare un minimo di 55,3 nel settembre 2013, supera il livello 56 per cento nel 2015 e il livello 57 per cento nel marzo 2016 e si colloca a 57,5 a settembre. Tra il gennaio 2010 e il luglio 2016 il «sistema Italia» mostra un aumento di quasi un milione di unità nelle forze di lavoro e di circa 170 mila occupati. La «magrezza» di questo dato si spiega perché, fino al settembre 2013, il totale degli occupati era sceso sensibilmente.

Dal suo punto di minimo nel settembre 2013, come si è appena detto, al giugno 2016, al contrario, si registrano 684 mila occupati in più, pari a un aumento del 3 per cento, senza contare (come diremo oltre) un ulteriore punto percentuale derivante dal rientro dei cassintegrati. Vi sembrano pochi? Certo, non bastano; l'andamento degli ultimi tre anni è sicuramente crescente, ma con tassi smorzati dall'inizio del 2016 anche per l'attenuarsi degli incentivi all'assunzione. Del resto, i posti di lavoro non si creano con la bacchetta magica: devono essere «produttivi» e dar luogo a beni che stanno su un mercato che, ci piaccia o no, è globale. Richiedono investimenti, istruzione e mercati di sbocco. Si arriva così al paradosso in base al quale una crescita troppo rapida dell'occupazione creerebbe un'occupazione fragile, di bassa qualità. Chi propone rimedi miracolosi deve essere guardato con sospetto.

Dietro a questa storia quantitativa ci sono le caratteristiche qualitative del sistema italiano del lavoro. Fin dagli anni Novanta, qui l'Italia evidenziava due record: la massima rigidità del lavoro dipendente nei Paesi sviluppati, intesa come la difficoltà del datore di lavoro di terminare, tran-

ne che per «giusta causa», un contratto di lavoro con un suo dipendente. Il secondo record era quello del massimo «cuneo fiscale» delle retribuzioni, ossia la massima differenza, almeno in Europa, tra quanto pagato o accantonato dal datore di lavoro e il salario netto ricevuto in busta paga dal lavoratore. Questa situazione aveva determinato, attraverso due decenni, una bassa «competitività relativa», ossia un costo per unità prodotta superiore a quello dei principali concorrenti dell'Italia; in varie edizioni di questo *Rapporto* abbiamo indicato tale debolezza strutturale come uno dei principali motivi del declino economico italiano. Di fatto, negli anni Ottanta e Novanta, non trovandosi né le risorse finanziarie né un accordo politico per una riforma strutturale che riducesse il cuneo fiscale, l'Italia si arrangiò: la «fluidificazione all'italiana» del mercato del lavoro avvenne mediante il lavoro temporaneo, le «collaborazioni a progetto» e le «partite IVA». Per la verità, non si trattò soltanto di elusione normativa, giacché il lavoro stava cambiando già prima che la robotizzazione e l'economia di Internet imprimevano un'accelerazione a fenomeni quali l'invecchiamento precoce delle competenze, la frammentazione delle carriere, e così via (cfr. cap. 1, par. 3).

In ogni caso, il boom dei lavori atipici e precari fu così importante che in vent'anni si ebbe una crescita anomala del lavoro parasubordinato, a termine e precario, il quale finì per rappresentare il 70 per cento delle nuove assunzioni. Nel 2013 l'OCSE osservò che il 52 per cento dei giovani italiani con un'occupazione aveva firmato uno di questi contratti¹⁷. Si era così determinato un mercato duale del lavoro, grazie al quale la flessibilità e la moderazione del costo del lavoro si ottenevano a spese di una parte sola dei lavoratori.

A parte le disuguaglianze di trattamento fra generazioni differenti e fra titolari di contratti differenti pur con mansioni, responsabilità e competenze comparabili, la fluidificazione atipica del mercato comportò una nuova inefficienza, perché il mercato duale consegnò redditi più bassi ai giovani ad alta scolarità, proprio coloro dai quali ci si attende più creatività, elemento fondamentale per l'avanzamento della produttività totale dei fattori. La dinamica negativa della produttività totale per tutto il primo decennio del secolo attuale è una delle ragioni strutturali della bassa propensione a crescere dell'economia italiana.

A partire dal 2015 il mercato del lavoro è tuttavia migliorato, tanto in termini normativi, con la riforma del 2012, quanto in termini congiunturali, con la, sia pur piccola, ripresa produttiva. Lungi dall'aver rimediato a tutti i difetti, il Jobs Act del 2014 ha introdotto l'indennizzo per il licenziamento per i nuovi contratti a tempo indeterminato, ridefiniti «a tutele crescenti»; ha proporzionato il costo dei contratti atipici a quello dei con-

tratti tipici; ha modificato l'indennità di disoccupazione universale (ASPI nel 2012, adesso NASPI); soprattutto, per ragioni congiunturali ha esonerato da obblighi contributivi, per i primi tre anni, i nuovi contratti di lavoro a tempo indeterminato, ridefinendo la convenienza iniziale di tali contratti, quasi del tutto assenti dal panorama delle nuove assunzioni. L'applicazione della riforma è stata sostenuta dalla ripresa congiunturale e, probabilmente, vi ha contribuito, anche se il traino per uscire dalla recessione è stato offerto dalle esportazioni.

A distanza di due anni dal minimo di poco più di 22 milioni di occupati (figura 4.4) toccato a fine estate del 2013, l'occupazione complessiva era aumentata del 3 per cento, ossia di quasi 700 mila unità. La Cassa integrazione guadagni, che nel 2013 aveva erogato 1.102 milioni di ore (pari a 580 mila Unità di Lavoro Annualizzate, o ULA¹⁸, equivalenti), nel 2015 è scesa a 682 milioni (pari a 360 mila ULA equivalenti), con un miglioramento in due anni del 38 per cento (220 mila ULA). Sommando pertanto questi lavoratori «teorici» rientrati dalla Cassa integrazione alla crescita dell'occupazione ufficiale, si ottiene che *in due anni dall'inizio della ripresa il mercato del lavoro ha generato (o ri-generato) circa 900 mila posti di lavoro, con una variazione pari al 4 per cento.*

Figura 4.4 – Gli occupati in Italia (migliaia di unità, rilevazioni mensili)



Elaborazione Centro Einaudi su dati I.Stat, aggiornamento giugno 2016

La crescita dell'occupazione non si è accompagnata a un'espansione dei redditi medi. Il livello medio delle retribuzioni è rimasto pressoché fermo in termini reali, in quanto il divario tra domanda e offerta di lavoro è ancora ampiamente sbilanciato a favore della seconda. Il risultato complessivo è tuttavia alquanto favorevole, perché ha coinciso con la ripresa della fiducia delle famiglie, dei consumi di beni durevoli, dell'acquisto di case e del miglioramento del settore turistico, che, nell'insieme, hanno determinato la fine della ultra-austerità delle famiglie e il ripristino di consumi normali, nell'ambito di una sobrietà tornata a essere uno dei valori di fondo della società italiana dopo la crisi.

Per quanto il Jobs Act non abbia certo risolto ogni problema né cancellato del tutto il mercato del lavoro duale, i progressi sono evidenti se si considera la struttura dei nuovi rapporti di lavoro attivati nel 2015. Sul totale di quelli attivati da parte di datori di lavoro privati (5,4 milioni), 1,9 milioni sono attribuibili a nuovi contratti a tempo indeterminato, con una crescita del 47 per cento rispetto al 2014. «La percentuale dei nuovi rapporti di lavoro attivati/variati a tempo indeterminato sul totale dei rapporti attivati/variati è stata del 41 per cento rispetto al 32 per cento del 2014. Per i giovani fino a 29 anni, questa quota è passata dal 24,5 per cento al 33,6 per cento»¹⁹.

Sebbene il miglioramento della quantità e qualità dell'occupazione nell'ultimo biennio sia stato netto, resta sempre il dubbio se esso possa essere permanente, dato che il 61 per cento delle assunzioni e trasformazioni a tempo indeterminato ha beneficiato dell'esonero contributivo triennale. Con questa misura, infatti, si è abbassato il costo del lavoro dei nuovi inserimenti nelle aziende, allo scopo di sostenere la creazione di occupazione di qualità durante la crisi e all'inizio della ripresa, ma solo per un triennio e senza risolvere in via definitiva il problema del peso del cuneo fiscale.

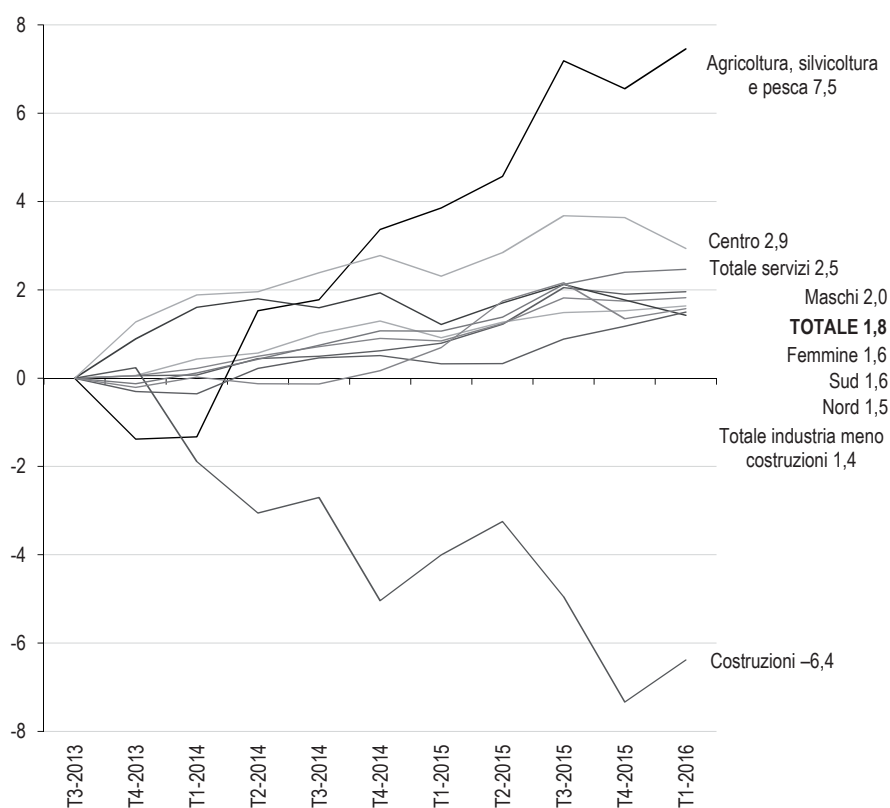
Ritornando agli aspetti congiunturali, la variazione positiva dell'occupazione negli ultimi tre anni (figura 4.5) è risultata piuttosto uniformemente distribuita sia dal punto di vista territoriale sia da quello settoriale. La diffusione dei miglioramenti congiunturali è indizio di solidità e persistenza di una fase di espansione. Si deve sottolineare il fatto che l'occupazione è cresciuta anche nel Mezzogiorno (+1,6 per cento), addirittura un po' di più di quella del Nord (+1,5 per cento). A ripresa avviata, l'economia torna quindi a espandersi anche nel Sud e, quanto meno, dovrebbe arrestare l'ulteriore aumento delle differenze che si era verificato, in maniera allarmante, con la caduta della produzione durante la crisi.

La dinamica occupazionale dei settori vede innanzitutto la ripresa dei servizi (+2,5 per cento), che escono così dalla prima vera crisi che ha

globalmente interessato i lavoratori del terziario; salgono gli occupati dell'industria in senso stretto (+1,4 per cento), il che permette all'Italia di mantenere la posizione di seconda economia manifatturiera d'Europa. Agli estremi della distribuzione settoriale delle variazioni occupazionali si trovano le costruzioni (-6,4 per cento) e l'agricoltura (+7,5 per cento): quest'ultimo settore culmina nel 2015 una progressione di crescita tanto importante quanto inattesa (cfr. l'inizio di questo paragrafo).

La variazione complessiva dell'occupazione differisce dalla figura 4.4 perché i dati disaggregati sono disponibili con un diverso aggiornamento e non includono la variazione, positiva, intervenuta tra il primo e il terzo trimestre del 2016.

Figura 4.5 – Variazione percentuale degli occupati in Italia rispetto al minimo raggiunto nel terzo trimestre del 2013



Elaborazione Centro Einaudi su dati I.Stat, aggiornamento al primo trimestre 2016

4.3. Le banche italiane tra crediti deteriorati e sfide globali

Il motivo conduttore del dibattito degli ultimi anni sul sistema bancario italiano è stato quello della ricerca di una soluzione sistemica ai problemi non risolti di molti dei nostri istituti. Se in altri Paesi – ad esempio in Spagna, come vedremo oltre – i problemi che la crisi aveva portato a galla sono stati affrontati, talora con un aiuto esterno e imponendo le dovute azioni correttive agli istituti maggiormente coinvolti, in Italia una vera e propria soluzione di sistema non è stata suggerita e perseguita fino a tempi molto recenti. L'analisi che segue ha un carattere squisitamente tecnico, anche se abbiamo cercato di ridurre i tecnicismi al minimo. Il lettore non specialista ci scuserà, dal momento che si tratta di un'analisi essenziale alla comprensione dei problemi di uno dei pilastri della nostra economia: le banche, appunto.

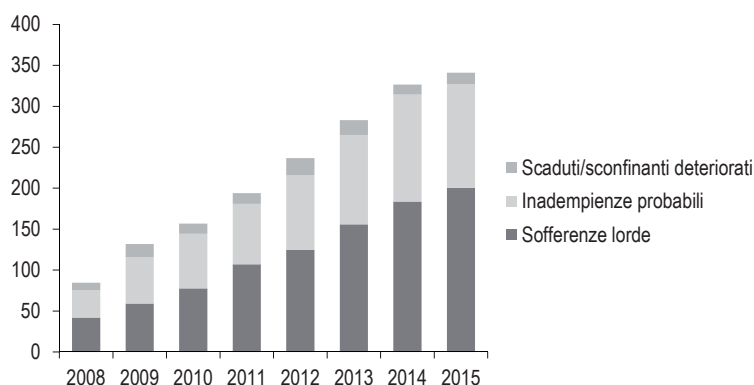
Così, nonostante ci si stia lentamente lasciando alle spalle la crisi, i problemi del sistema bancario rimangono in parte irrisolti: in primo luogo, il tema dei *non performing loans*, i cosiddetti «crediti deteriorati» (quelli per cui è poco probabile che il debitore possa far fronte ai propri impegni); ma anche il tema di una struttura bancaria che non ha, salvo casi specifici, iniziato un processo di consolidamento. Alcune banche salvate in extremis da possibili episodi di crisi avrebbero determinato problemi rilevanti in termini di fiducia e di possibili sacrifici imposti ai risparmiatori e agli investitori.

Il tema dei *non performing loans* è forse il primo e più scottante per il sistema bancario italiano. Una crisi prolungata, con una ripresa che stenta a dare ossigeno alle imprese italiane, un'elevata «bancarizzazione» del sistema e processi di recupero ancora troppo farraginosi hanno fatto sì che i crediti deteriorati o le sofferenze vere e proprie (laddove siano già state intraprese le azioni di recupero) aumentassero fino a raggiungere volumi che risulta difficile gestire o smaltire (figura 4.6).

I crediti deteriorati (lordi) hanno superato a fine 2015 i 340 miliardi di euro, un ammontare superiore a un quinto dei crediti complessivi verso la clientela. Di questi, oltre la metà (200 miliardi) sono costituiti da sofferenze, la categoria peggiore, rappresentata da quei crediti per cui si ritiene che non vi sia sostanzialmente nessuna speranza di recupero se non attraverso specifiche azioni di natura, ad esempio, giudiziale. Gli aspetti chiave che possono generare problemi sono almeno due:

- da un lato, può non essere efficiente per le banche detenere un ammontare così elevato di crediti deteriorati perché verrebbero distolte

Figura 4.6 – I crediti deteriorati in Italia (miliardi di euro)



Elaborazione su dati Banca d'Italia e ABI

da quello che dovrebbe essere il loro *core business*, ossia la gestione di crediti vivi. Il *deleveraging*, la vendita di *assets* non centrali, è pertanto fondamentale per permettere alle banche di focalizzarsi sulle attività maggiormente redditizie;

- dall'altro lato, ed è il motivo che più preoccupa le autorità di supervisione (Banca Centrale Europea *in primis*), non vi è certezza su quanta parte di questi crediti possa essere effettivamente recuperata, sia attraverso le normali procedure sia attraverso la vendita sul mercato.

Quando sono state vendute al «veicolo» dedicato, alle sofferenze delle quattro banche messe in risoluzione (Banca Marche, Etruria, Chieti e Ferrara) è stato applicato un prezzo medio del 17,6 per cento rispetto ai valori lordi di bilancio, successivamente rivisto al rialzo, con una valutazione che ha però raggiunto appena il 22,3 per cento. Valori sempre notevolmente più bassi rispetto a quello che è il valore netto (superiore al 40 per cento) a cui questi crediti sono iscritti nel bilancio delle banche. Ciò implica che la vendita dei portafogli a questi prezzi può generare delle perdite con forti impatti sulla dotazione patrimoniale delle banche.

La verità, come fa notare Banca d'Italia in una nota sulla valorizzazione dei crediti deteriorati²⁰, è che, anche a parità di ipotesi sui recuperi attesi, gli investitori applicano tassi di sconto notevolmente più elevati rispetto a quelli che la banca utilizza per l'iscrizione a bilancio secondo i principi contabili in vigore. Se, infatti, i tassi di rendimento effettivi applicati dalle banche hanno valori intorno al 4 per cento, i potenziali acquirenti, che sono per lo più investitori di *private equity* o *hedge funds*, ri-

chiedono rendimenti molto più elevati per investire (superiori, nella maggior parte dei casi, al 10 per cento), al fine di compensare il rischio dell'operazione e rendere sostenibili acquisizioni fatte con una componente di *equity* maggiore rispetto a quella di un operatore bancario.

Per ridurre l'impatto derivante dalla considerevole differenza dei tassi di sconto applicati sulla valorizzazione delle sofferenze, occorrerebbe ridurre i tempi di recupero, che in Italia sono particolarmente elevati. Di qui l'azione del governo che ha introdotto misure per accelerare le procedure (cfr. riquadro), che però si applicheranno solo in parte allo stock esistente e che quindi richiederanno un certo tempo per entrare a regime.

I crediti deteriorati: linee guida ed evoluzioni normative

Sono stati diversi gli interventi delle istituzioni, sia a livello nazionale sia a livello internazionale, volti a favorire una soluzione del problema dei crediti deteriorati. Riportiamo qui una breve descrizione delle principali iniziative in materia.

GACS (GARANZIA SULLA CARTOLARIZZAZIONE DELLE SOFFERENZE)

Si tratta di una misura di garanzia statale sui titoli senior (ossia più sicuri) con un rating investment grade, relativi a passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione effettuate da banche italiane. La GACS, concessa previo il pagamento di una commissione determinata sulla base di parametri di mercato, ha l'obiettivo di incrementare la liquidità nel mercato agevolando le vendite dei portafogli di crediti deteriorati.

FONDO ATLANTE

È un fondo d'investimento finalizzato al sostegno alle banche italiane nelle proprie operazioni di ricapitalizzazione e all'acquisto di portafogli di NPL (non performing loans). Ha una durata di cinque anni (estendibile fino a otto) ed è gestito da Quaestio SGR. L'obiettivo di rendimento del Fondo Atlante è approssimativamente del 6 per cento, inferiore ai rendimenti richiesti sul mercato dai fondi di private equity. I principali scopi del Fondo sono quello di assicurare il successo degli aumenti di capitale richiesti dall'Auto-

rità di Vigilanza per le banche che si trovano a fronteggiare oggettive difficoltà di mercato e quello di mitigare il problema dei NPL in capo agli istituti di credito italiani.

MISURE PER FAVORIRE IL RECUPERO DEI CREDITI

Il governo Renzi ha adottato alcune misure volte ad accelerare il recupero dei crediti con l'obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi legati al pignoramento, alle procedure di insolvenza e alle garanzie, diminuendo la durata delle procedure giudiziali e permettendo una semplificazione delle procedure d'asta. In particolare, sono state introdotte misure per l'accelerazione del recupero dei crediti e per l'accelerazione delle procedure esecutive.

LE LINEE GUIDA DELLA BCE SULLA GESTIONE DEI NPL

Il 12 settembre 2016 la Banca Centrale Europea ha avviato una consultazione pubblica concernente le linee guida per le banche sui crediti deteriorati. Le linee guida vertono sui principali aspetti che rivestono un'importanza cruciale per la risoluzione dei NPL quali la strategia, la governance e le modalità operative. Esse raccomandano alle banche, specialmente a quelle con un livello elevato di NPL, di stabilire una chiara strategia al fine di ridurre le consistenze di NPL in modo credibile, attuabile e tempestivo.

Gabriele Guggiola

Ma torniamo alla soluzione «sistemica», o meglio alla ricerca di una soluzione sistemica che ormai procede da diversi mesi.

All'inizio fu la cosiddetta *bad bank*. In Spagna, per trovare una via d'uscita dall'ingente incremento di crediti anomali – riconducibile principalmente alla crisi del settore immobiliare (verso cui le banche erano pesantemente esposte) e alla scarsa attenzione alle modalità di concessione del credito da parte delle casse di risparmio locali – è stata costituita una *bad bank* (SAREB, Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria) avente come ragione sociale l'acquisto di crediti anomali dalle banche e la conseguente massimizzazione dei ricavi derivanti dalle attività di recupero. Una possibile soluzione italiana, simile per alcuni aspetti, è stata formulata ma è arrivata un po' tardi, quando era in dirittura d'arrivo la nuova legislazione europea sulla gestione delle

crisi bancarie (BRRD), ed essa non prevedeva il ricorso a forme sovranazionali di supporto quali l'ESM (European Stability Mechanism), rendendo quasi impossibile il superamento della legislazione sugli aiuti di stato.

L'unica che avrebbe passato il vaglio delle autorità europee sarebbe stata, quindi, una soluzione in cui la *bad bank* avrebbe dovuto comprare i crediti deteriorati a prezzi di mercato, peraltro difficilmente determinabili in assenza di un sufficiente numero di transazioni confrontabili. Un acquisto a prezzi simili a quelli definiti per le sofferenze acquistate dalle quattro *bad banks* avrebbe però comportato minusvalenze per le principali banche cedenti, alcune delle quali avrebbero avuto necessità di consistenti aumenti di capitali post-cessione. La soluzione è stata pertanto abbandonata.

Ha fatto seguito la cosiddetta GACS, la garanzia sulle cartolarizzazioni (cfr. riquadro sopra). Il meccanismo proposto per favorire l'apertura del mercato delle sofferenze prevede, appunto, una «garanzia» dello Stato sulla *senior tranche* di operazioni di cartolarizzazione. Per spiegarla in modo semplice, le banche possono vendere a una società nuova (una cosiddetta «società veicolo») i crediti anomali. Questa società emette titoli più o meno rischiosi (detti *junior* e *senior*, rispettivamente) per finanziarsi e comprare i crediti. I titoli *senior*, più sicuri già in partenza, possono ottenere una garanzia dello Stato (pagata a prezzi di mercato) raggiungendo di fatto un grado di rischiosità pari a quello dei titoli governativi, in quanto, se il «veicolo» non fosse in grado di rimborsare i titolari, subentrerebbe lo Stato. La *tranche junior*, invece, viene venduta agli investitori o alle banche. La GACS è stata utilizzata per la prima volta dalla Banca Popolare di Bari e sarà potenzialmente uno strumento utile per le altre operazioni di cessione annunciate sul mercato, come quelle presentate agli analisti da Monte dei Paschi e da Banca Carige.

Date le condizioni sostanzialmente «di mercato» della GACS (il costo della garanzia è comparabile a quello di un *credit default swap* su titoli di simile rating), lo strumento non risulta sufficiente, per alcune banche, per procedere con la cessione delle proprie sofferenze senza incorrere comunque in perdite tali da richiedere una ricapitalizzazione o un ricorso a strumenti di risoluzione.

Ecco quindi fare capolino l'idea del Fondo Atlante (cfr. riquadro sopra), strumento sistemico anche se prevalentemente partecipato da banche private. Il Fondo Atlante viene creato nella primavera del 2016 e ha una dotazione patrimoniale di poco più di 4 miliardi di euro. Vi partecipano 67 istituzioni e nessun investitore può detenere di una quota maggiore del 20 per cento rispetto alla dotazione complessiva. Il Fondo si pone come obiettivo quello di garantire, nei suoi cinque anni di vita

(estendibili a otto), un rendimento approssimativo del 6 per cento, contro i rendimenti superiori al 10 per cento che abbiamo visto essere richiesti dai fondi di *private equity* per intervenire sul mercato dei NPL. È quindi possibile per il Fondo Atlante offrire prezzi considerevolmente più alti rispetto a quelli proposti dal mercato (nel caso di Bari, prossimi al 30 per cento del valore di libro dei crediti ceduti).

Da parte delle banche con ingenti stock di sofferenze, iniziano quindi settimane di trepida attesa per capire se e come il Fondo procederà con le acquisizioni (da chi, con quali modalità, a che prezzo...).

Prima di «dedicarsi» al tema delle sofferenze, il Fondo Atlante ha però dovuto risolvere due situazioni maggiormente prioritarie: quella di Banca Popolare di Vicenza e quella di Veneto Banca.

Banca Popolare di Vicenza, anche per far fronte alle esigenze di rafforzamento patrimoniale, aveva tentato l'approdo in Borsa, fallito a seguito della scarsa adesione (meno del 10 per cento del controvalore complessivo). UniCredit (che, insieme a Intesa Sanpaolo, è uno dei principali sottoscrittori del Fondo Atlante) avrebbe dovuto rilevare la parte inopata dell'aumento. Proprio in virtù di accordi con il Fondo e con la SGR del Fondo, è stata quest'ultima ad acquisire, nel mese di maggio 2016, oltre il 99 per cento delle partecipazioni nella banca, sollevando il principale istituto italiano da quello che sarebbe stato uno sforzo economico e patrimoniale particolarmente importante.

Storia simile, qualche settimana dopo, con Veneto Banca, dove la quotazione ha raccolto adesioni per poco più del 2 per cento, non raggiungendo quindi neanche lontanamente la soglia minima necessaria per essere ammessa alla quotazione. È subentrato pertanto nuovamente il Fondo, permettendo all'istituto veneto di tornare sopra i requisiti patrimoniali richiesti dalla BCE. Atlante si è trovato così, di fatto, «proprietario» delle due banche venete in crisi, su cui ora è allo studio un progetto di fusione.

Altre operazioni importanti erano all'orizzonte all'inizio del dicembre 2016, con banche caratterizzate da alti livelli di NPL che apparivano pronte a cedere una quota rilevante dei propri portafogli, anche sotto la spinta dei supervisori della Banca Centrale Europea.

Carige ha annunciato agli analisti un programma di cessione di quasi 2 miliardi di euro di sofferenze. L'operazione si dovrebbe perfezionare in due tranches, circa 900 milioni nel 2016 e circa 900 milioni nel 2017, segmentando le posizioni e cercando gli investitori più adatti per ciascuna tipologia di credito ceduto.

L'operazione più rilevante è però quella annunciata dal Monte dei Paschi di Siena. La banca senese ha intrapreso una complessa transazione volta alla rimozione completa delle sofferenze dal proprio bilancio. L'ope-

razione prevede un incremento delle coperture dei crediti anomali, in modo da avvicinare i valori di libro a quelli di mercato. Successivamente, il portafoglio verrebbe trasferito a un «veicolo» a un prezzo pari al 33 per cento del valore nominale. Il «veicolo» acquisirebbe i crediti tramite l'emissione di tre tranches di titoli: una *tranche senior*, una cosiddetta *mezzanine* e una *tranche junior*, che si sobbarcherebbe la maggior parte del rischio. Sulla *tranche senior* verrebbe richiesta la garanzia statale (GACS) e a questo punto il collocamento sul mercato avverrebbe senza particolari difficoltà (essendo il rischio di fatto equiparato a quello dei titoli di Stato). La *tranche mezzanine* verrebbe acquisita dal Fondo Atlante, che contribuirebbe così a supportare anche MPS, dopo il citato aiuto a Vicenza e Veneto Banca. La *tranche junior* verrebbe assegnata agli attuali azionisti della banca, che si troverebbero così «proprietari» di fatto della *bad bank*, oltre che della banca «ripulita» dalle sofferenze. Quest'ultima, la cosiddetta *good bank*, avrebbe, a quel punto, bisogno di ulteriore capitale per operare, al fine di far fronte alle perdite da cessione e di ristabilire una robustezza patrimoniale accettabile per il mercato e per i supervisori bancari. Una volta effettuato l'aumento (stimato in circa 5 miliardi di euro), la banca potrebbe beneficiare di una maggiore redditività (non dovendosi più sobbarcare gran parte del costo del rischio) e potrebbe focalizzarsi sul rilancio dell'operatività ordinaria anziché sulla gestione dei crediti anomali.

Al di là delle crisi più acute e del problema dei crediti deteriorati, il sistema bancario italiano deve e dovrà far fronte nei prossimi anni alle grandi sfide globali (cfr. cap. 1, par. 2): innanzitutto ci sarà la necessità di recuperare redditività e competitività e di acquisire maggiore solidità patrimoniale. Il consolidamento, in un panorama frammentato come quello italiano, sembra essere uno dei passaggi obbligati per guadagnare terreno sul campo della competitività.

Nel 2015 è stata approvata la cosiddetta riforma delle banche popolari, che obbliga quelle di dimensioni più rilevanti a passare dal meccanismo che prevedeva un voto per ogni socio a meccanismi di fatto equiparabili a quelli delle società per azioni (riforma su cui peraltro pesano dubbi di parziale incostituzionalità sollevati dal Consiglio di Stato e su cui dovrà pronunciarsi la Corte Costituzionale). L'intervento legislativo aveva come obiettivo quello di rendere più moderna la governance di questi istituti (che rappresentano la maggioranza delle banche significative italiane), facendoli divenire contendibili e aumentando il grado di competitività del settore.

Dopo la riforma ci si aspettava un forte input al consolidamento, anche con la finalità di raggiungere economie di scala che avrebbero dato fiato alle banche dal lato dei profitti. Invece, sono seguiti mesi di attendi-

smo e di cauto studio reciproco tra i potenziali candidati ad acquisire o a essere acquisiti.

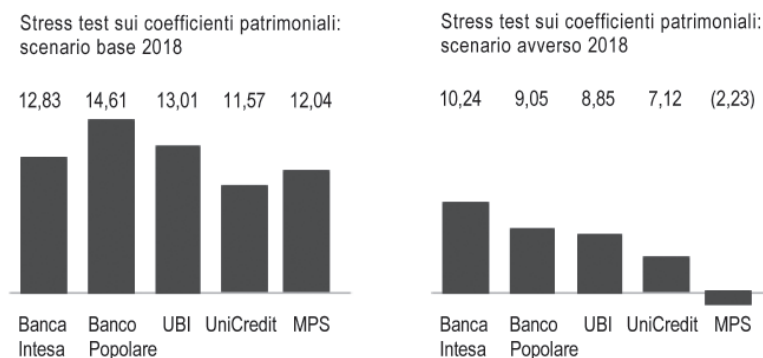
La prima fusione tra grandi istituti, a tutto il novembre 2016, è stata quella tra Banca Popolare di Milano e Banco Popolare, approvata dai rispettivi consigli a maggio, che ha portato alla nascita del terzo gruppo bancario italiano. A oggi, però, questo rimane il solo episodio di consolidamento, per quanto altri possano essere alle porte.

Il rafforzamento patrimoniale è un altro dei tasselli fondamentali per rendere il sistema bancario italiano adatto ad affrontare le sfide del futuro.

Come le altre banche europee, anche gli istituti italiani sono stati sottoposti agli stress test nel corso del primo semestre 2016. Le prime cinque banche (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Monte dei Paschi, UBI e Banco Popolare) hanno partecipato all'esercizio condotto dall'Autorità Bancaria Europea (EBA), i cui risultati sono stati resi pubblici a luglio, mentre le altre, sottoposte a vigilanza da parte della BCE, hanno eseguito un esercizio simile sotto il coordinamento di quest'ultima.

I risultati degli stress test condotti nel 2016 sulle prime cinque banche italiane (figura 4.7) possono dare origine a una doppia lettura. Infatti, come discusso in precedenza, gli esercizi non prevedevano una soglia per la «promozione», però il 5,5 per cento utilizzato nel 2014 per determinare quali banche avrebbero passato il test è stato considerato da diversi analisti come soglia di riferimento. Le banche italiane, fatta eccezione per MPS, sono state tutte al di sopra di questa soglia. MPS, viceversa, nello scenario avverso, che prevedeva condizioni economiche sfavorevoli, ha visto addirittura il proprio patrimonio diventare negativo. Anche da que-

Figura 4.7 – I risultati dello stress test EBA per le prime cinque banche italiane (valori percentuali)



Elaborazione su dati European Banking Authority

sto risultato, in parte atteso, è nata l'esigenza di un piano di risanamento, annunciato la sera stessa della pubblicazione dell'esito degli esercizi.

Tuttavia, i risultati hanno mostrato anche che la media delle banche europee avrebbe avuto un coefficiente CET1 (rapporto tra capitale primario e le attività ponderate per il rischio) pari al 9,4 per cento nello scenario avverso, superiore a tutte le banche italiane con l'eccezione di Intesa Sanpaolo.

UniCredit, l'unica considerata globalmente sistemica (G-Sib, Global Systemically important bank), ha visto il suo CET1 avvicinarsi alla soglia del 7 per cento nello scenario avverso, livello considerato come seconda soglia di allerta (era il livello a cui le banche avrebbero fallito l'esercizio nel 2014 in condizioni non di stress).

Il Gruppo UniCredit ha peraltro iniziato da tempo un processo di rafforzamento e *deleveraging*, con un cambio di management e con l'avvio di una serie di azioni per rafforzare la propria base patrimoniale. A luglio la cessione del 10 per cento di FinecoBank (e a ottobre di un altro 20 per cento), ad agosto l'accordo per la cessione dell'attività di elaborazione dei pagamenti tramite carte di pagamento, poi la cessione di Pioneer, società di asset management del Gruppo, e la cessione di Bank Pekao, la sussidiaria polacca. Il tutto in vista di un ricorso al mercato per l'aumento di capitale da oltre 13 miliardi di euro annunciato il 13 dicembre con l'intento di rafforzare in modo più strutturale la posizione patrimoniale.

Nel lungo periodo, però, è attraverso la redditività che le banche generano capitale in maniera organica e quindi acquisiscono «robustezza». Non è un caso che l'analisi dei modelli di business sia considerata di particolare importanza da parte della Banca Centrale Europea, che sta avviando azioni volte a capire se gli operatori siano in grado di rimanere sul mercato nel breve, medio e lungo termine.

Alcuni segnali positivi su questo fronte, secondo Banca d'Italia²¹, cominciano a intravedersi. Il ROE (*return on equity*) è risultato positivo e pari al 3,1 per cento nel 2015, con una sia pur moderata crescita dei ricavi e un aumento dei costi operativi riconducibile però, in gran parte, al contributo al Fondo nazionale di risoluzione per le quattro banche in crisi. Tutto ciò in un contesto in cui la redditività delle nostre banche rimane pur sempre inferiore alla media europea e, soprattutto, inferiore a quello che è il costo del capitale. Sempre secondo Banca d'Italia, gli utili dovrebbero continuare a crescere, sia pure a tasso moderato.

Occorrerà quindi continuare a monitorare attentamente l'andamento del settore per capire quale sarà la strada che le banche seguiranno per uscire definitivamente da questa situazione di stallo, con un sistema bancario che probabilmente emergerà dalla crisi profondamente trasformato.

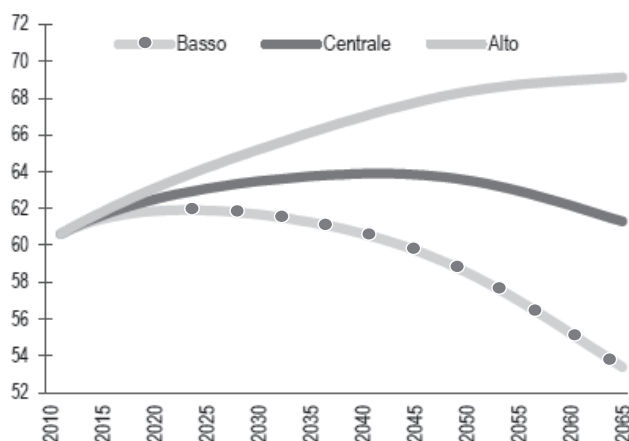
4.4. Gli orizzonti di lungo periodo

Il bivio demografico

Un sito nordamericano di analisi economiche ha indicato l'Europa come il continente che cambierà più radicalmente, nel volgere di appena vent'anni, la composizione dei suoi abitanti²². E ha perfettamente ragione. I tassi di riproduzione della popolazione europea sono ai minimi storici, nettamente inferiori a quelli americani e ben sotto i livelli che consentono di «sostituire» le generazione anziane. La natalità in Italia è ai minimi europei e ai minimi della storia nazionale, dato che *i 485 mila nati del 2015 sono meno di quelli del 1861, quando la popolazione italiana era di circa 22 milioni contro i circa 60 milioni di oggi*. Inoltre, come se non bastasse, nei prossimi vent'anni andrà in pensione, sopravvivendo ancora a lungo, la generazione più numerosa di sempre: quella dei *baby boomers*, ossia coloro che sono nati durante il boom economico, a cavallo tra gli anni Cinquanta e Sessanta.

Uno studio dell'Istat, che proietta le stime della popolazione italiana a medio e lungo termine, considera possibili due ipotesi estreme (figura 4.8): quella «alta», che «rimpiazza» la popolazione italiana mancante con immigrati da altri Paesi, e più probabilmente dall'Africa, continente con

Figura 4.8 – Scenari di evoluzione della popolazione italiana (milioni di persone)



Fonte: Istat, *Il futuro demografico del Paese*, dicembre 2011

la popolazione più giovane del pianeta, sovrabbondante rispetto ai posti di lavoro che l'Africa stessa può offrire se lo sviluppo rallenta; e quella «bassa», che vede il declino demografico della popolazione nazionale, senza rimpiazzo o con rimpiazzo solo moderato da parte di immigrati.

Sono evidenti le conseguenze economiche dei due scenari estremi: scegliendo di integrare il massimo numero di immigrati, avremmo una domanda di beni e servizi fisiologicamente in crescita e con essa il sostegno dell'economia, che prospererebbe ma con protagonisti diversi, ossia in buona parte non più italiani. Nello scenario «basso», invece, ci troveremmo di fronte a un'economia che inevitabilmente dovrebbe ridursi. Occorrerebbe affrontare il problema di centri abitati che si svuotano; di imprese che scelgono Paesi più dinamici e con le finanze pubbliche meno indebitate rispetto a un'Italia largamente vincolata a onorare i debiti pensionistici verso i *baby boomers*, ancorché ridotti rispetto alle previsioni precedenti la crisi. Gli anziani ultrasessantacinquenni supererebbero la metà della popolazione e metterebbero in crisi sia il welfare state sia il sistema fiscale.

Scegliendo di non scegliere, ossia lasciando le cose così come stanno, si potrebbe finire nello scenario intermedio o centrale, che non è necessariamente il più probabile perché le dinamiche sociali sono complesse e cumulative, con effetti sorprendenti in pochi anni. Anche questo scenario sarebbe caratterizzato da una prospettiva di declino, di difficoltà fiscale, con l'introduzione di numeri progressivamente più alti di immigrati ma in posizioni subalterne della struttura sociale, come è avvenuto negli ultimi dieci o venti anni.

Non è detto, in ogni caso, che dallo scenario centrale non si scivoli verso quello basso: un'economia che si contrae sarebbe un incentivo all'emigrazione e ri-emigrazione delle persone più produttive, come peraltro è già avvenuto negli ultimi anni. Dall'Italia, infatti, è uscito, forse definitivamente, un gran numero di giovani scolarizzati, più o meno al ritmo di 90 mila ogni anno, un fenomeno largamente determinato dalla crisi e dall'incapacità del sistema economico di fare spazio ai giovani laureati e diplomati, e che non sarebbe così grave se il flusso di stranieri in ingresso fosse della stessa qualità.

La nostra opinione è che, in realtà, il mediocre e rassicurante scenario centrale sia un semplice esercizio statistico, perché la condizione economica di sostenibilità di tale scenario sarebbe quella di una crescita media annua della produttività totale dei fattori intorno al 3 per cento (o più) per poter disporre di un PIL in crescita, pur in presenza di risorse decrescenti. È uno scenario di difficile realizzazione, anche nell'eventualità in cui la robotica venisse in aiuto in tutti i settori, facendo saettare verso

l'alto le statistiche sulla produttività. Se lo scenario centrale non fosse plausibile, l'Italia, come l'Europa, si troverebbe a un bivio demografico di fronte al quale occorre fare delle scelte.

Quali scelte? In generale, si tratta di scegliere se favorire la natalità e il ricambio della popolazione o programmare l'immigrazione e l'integrazione di un numero significativo di stranieri: per farsi un'idea dei flussi necessari, ci si può riferire allo stesso studio dell'Istat, secondo il quale tra circa vent'anni, nel 2035, nello scenario basso il saldo naturale italiano (ossia la differenza tra nati e morti) dovrebbe essere di -300 mila persone all'anno. Pure considerando che ogni immigrato possa essere subito produttivo, la gestione di 300 mila nuovi ingressi per anno – con la prospettiva della stabilizzazione – non è indolore e, organizzativamente, forse è addirittura impossibile se si mirasse a un'immigrazione di buona scolarità, giovane e selezionata tra flussi potenziali quattro o cinque volte maggiori.

Si arriva così, per esclusione, a una sola via praticabile per le politiche italiane: un mix di immigrazione di qualità, di politiche per favorire la famiglia e incentivare la natalità, di nuove infrastrutture (asili nido e simili) che consentano a un maggior numero di madri di lavorare fuori casa, di politiche per la crescita accelerata della produttività e la creazione di posti di lavoro destinati ai giovani (i posti che oggi più scarseggiano).

Per il momento, queste politiche sono pressoché assenti in Italia, dove l'attenzione è soprattutto rivolta verso riforme orientate al breve e medio periodo, alla necessità di fronteggiare varie emergenze e a dossier aperti e mai chiusi. L'anomalia italiana dei flussi demografici, insieme all'estensione del ruolo dello Stato anche come operatore e regolatore del welfare state, non permetterà di mantenere questi dossier nel cassetto ancora a lungo, poiché il risultato sarebbe il declino.

La politica fiscale, per esempio, concede quasi nulla alla famiglia e ai suoi costi ed è basata sui redditi e i bilanci personali, mentre l'economia dei nuclei di popolazione è comunque un'economia composta di bilanci familiari, anche quando aumentano le tipologie di famiglia. Paesi meno afflitti dalla scarsità di nascite, come il Canada, hanno introdotto dei *family tax cuts* (tagli alle imposte per la famiglia)²³. Gli Stati Uniti stanno studiando forme di sostegno fiscale per le famiglie a basso reddito, in modo che la condizione familiare non sia un elemento che predisponga alla povertà²⁴. Germania e Francia tassano i redditi personali in base al «quoziente familiare», il che automaticamente riduce le imposte sulle famiglie più numerose. Anche per questo motivo, in Francia nascono all'incirca 12,5 bambini ogni 1.000 abitanti e in Italia solo 8.

Quanto all'immigrazione, l'Italia ha una grande tradizione di accoglienza, di soccorso e di tolleranza sulla quale si possono innestare poli-

tiche più evolute, capaci di selezionare i flussi degli immigrati, ma solo in congiunzione con una reale e organizzata crescita dei posti di lavoro, il che non può avvenire senza un significativo aumento della produttività totale. La ricerca di questo aumento è stata sinora coronata da un successo soltanto parziale. Il bivio demografico potrebbe essere il principale nodo complesso di politica economica (e di politica in generale) dei prossimi dieci o venti anni.

I giovani e la speranza digitale

Se si riconosce la crescita della produttività totale dei fattori come obiettivo intermedio della politica economica di lungo termine, sorge subito il problema degli strumenti per ottenere tale risultato. I teorici dell'innovazione hanno indicato numerosi parametri in grado di determinare un aumento della produttività totale dei fattori, ma non sembra esserci una ricetta unica, sicuramente vincente. La scoperta scientifica, per esempio, è funzione «instabile» degli investimenti scientifici, ossia non risulta strettamente collegata all'ammontare di quegli investimenti; la trasformazione dei risultati della ricerca in innovazioni industriali e commerciali segue percorsi molto variabili. È inoltre ambigua la relazione fra dimensione delle imprese e capacità innovativa: tanto per fare un esempio, Nokia, un tempo la maggiore azienda di telefoni mobili al mondo, non è stata sufficientemente innovativa ed è quasi uscita dal mercato. Tuttavia, anche se le teorie sono imprecise nel definire e circostanziare le politiche, la crescita della produttività totale dei fattori non può essere lasciata alla semplice speranza.

In questa situazione, l'Italia ha abbandonato la politica industriale basata sui settori quando ha varato i programmi di privatizzazione e di disarticolazione delle grandi holding pubbliche, prima fra tutte l'IRI. Passando da imprenditore ad azionista delle ex società pubbliche, lo Stato ebbe energie da destinare a nuovi filoni. Nel 1999 venne provata la strada della «aziendalizzazione dello sviluppo», riorganizzando diverse realtà preesistenti del settore pubblico aventi l'obiettivo di favorire l'imprenditoria. Venne così creata Sviluppo Italia (SI), un'agenzia che assunse la denominazione Invitalia nel 2008.

A parte la gestione di fondi pubblici erogati in favore della microimprenditorialità e dell'autoccupazione, che forse avrebbe potuto essere realizzata con minor burocrazia attraverso lo strumento dei crediti automatici di imposta (i quali avrebbero avuto il vantaggio di non premere sulla tesoreria), di fatto non decollò mai lo strumento di garanzia (Ga-

ranzia Italia) né si materializzò l'ambizione di gestire fondi di *private equity* orientati a sviluppare territori (come il Mezzogiorno) e settori (come il turismo). Trasformando il nome da Sviluppo Italia a Invitalia, l'agenzia di sviluppo si assunse anche il compito di attrarre gli investimenti diretti sul suolo nazionale, sovrapponendosi, però, alle iniziative locali e senza una conoscenza sufficientemente approfondita dei tanti differenti territori italiani.

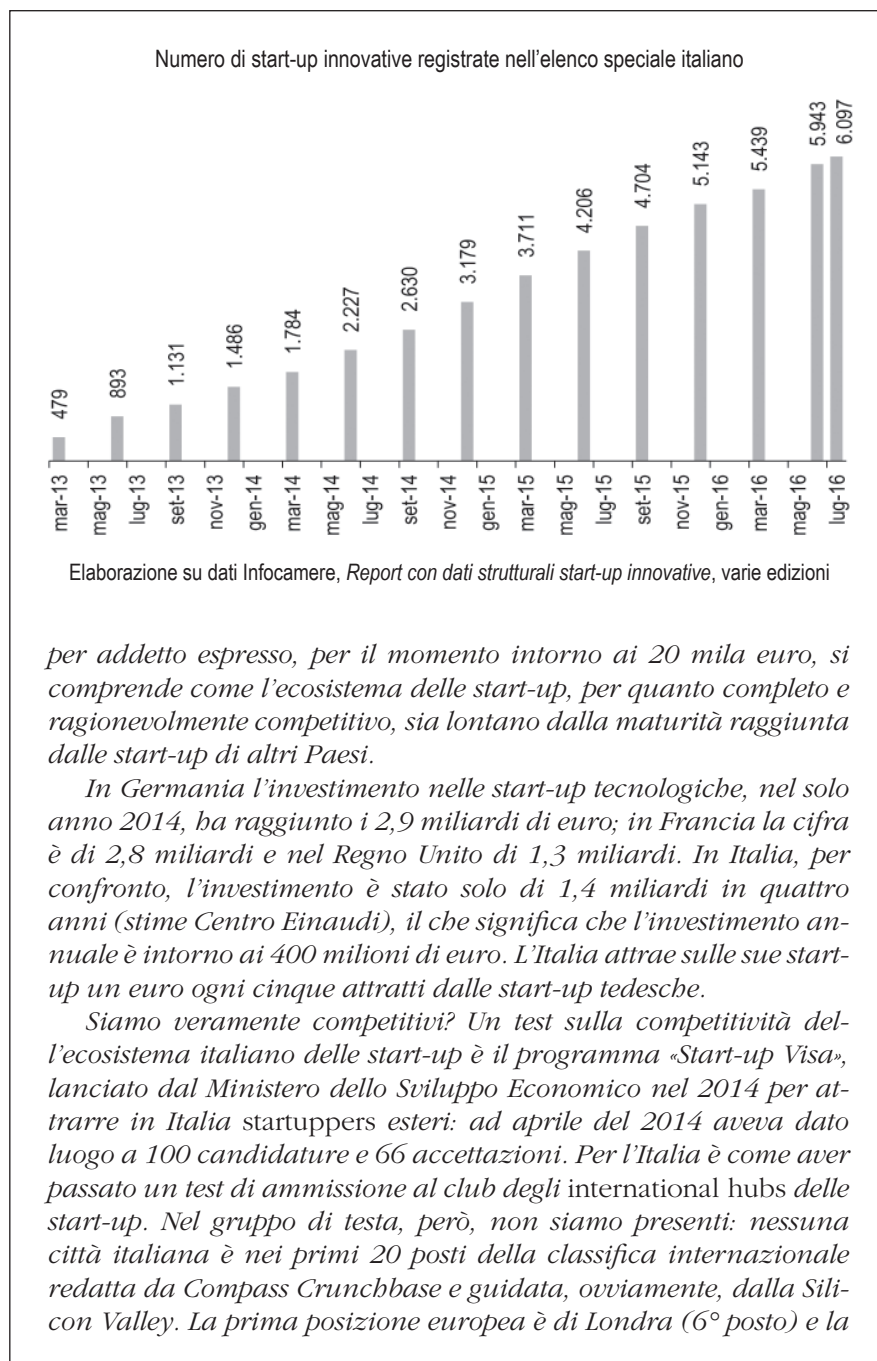
Negli ultimi anni, pur senza interrompere l'esperienza di SI, le politiche industriali hanno messo sotto la lente di ingrandimento il fenomeno delle start-up tecnologiche. La politica italiana in favore delle start-up partì con il piede giusto. Fin dall'inizio, infatti, venne data preminenza all'aspetto normativo, in modo da introdurre regole, anche di carattere fiscale, idonee a riprodurre in Italia le condizioni amministrative esistenti nei migliori *hubs* internazionali delle start-up.

L'investimento in una start-up è oggi più conveniente rispetto a quello effettuato in un'impresa normale e i compensi in azioni per i collaboratori delle start-up vengono finalmente agevolati. In secondo luogo, la politica di incentivazione delle start-up è stata pensata non solo per favorire la crescita di iniziative spontanee sul territorio, ma in modo da attrarre anche iniziative internazionali (cfr. riquadro).

Le start-up italiane, una buona promessa

Attualmente, nel quarto anno dalla creazione dell'elenco speciale delle start-up innovative, le consistenze sono pari a 6.097 imprese (cfr. figura). Esse crescono linearmente (circa 500 unità in più ogni trimestre) e la maggior parte (71 per cento) offre servizi alle imprese. L'informatica (30 per cento) e la ricerca e sviluppo (15 per cento) fanno la parte del leone di queste start-up, ma ve ne sono anche con il cuore più hard (industria in senso stretto, 19 per cento), pochissime invece con una vocazione commerciale (4,4 per cento). Il 14 per cento è generato da compagini prevalentemente femminili; il 22 per cento è per lo più giovanile (under 35); il 2,5 per cento è a prevalenza straniera e il 4,2 per cento ha una partecipazione estera.

Le start-up iscritte nell'elenco impiegano complessivamente 23 mila soci e 8.200 dipendenti. Da questi dati, e dal valore aggiunto



prima asiatica è di Singapore (10° posto). Milano, la sola città italiana citata nel rapporto, non ha una posizione, ma è almeno indicata come «inseguitrice».

Per una volta, non siamo partiti troppo in ritardo e siamo (moderatamente) competitivi sul piano internazionale. La fioritura delle start-up è, per l'economia italiana, non più solo una speranza e neppure già una realtà: potremmo definirla una buona e realistica promessa.

Giuseppe Russo

Le agevolazioni normative per le start-up e le PMI tecnologiche hanno interagito e facilitato la politica delle Università italiane, che fin dagli anni Duemila avevano identificato negli «Incubatori» le strutture ideali per trasformare le capacità dei neo-laureati e post-laureati in nuove imprese. Dalle esperienze internazionali, il sistema italiano delle start-up ha mutuato numerose istituzioni, con quasi insolita prontezza. È così che l'Italia è diventata un luogo di competizione per la selezione dei migliori progetti da finanziare e ha visto nascere le associazioni di investitori, con ciò abbassando i rischi per il singolo investitore.

Anche l'*equity crowdfunding* – ossia l'offerta, per lo più su Internet, di titoli azionari di piccole società, generalmente innovative, sottoscrivibile in piccole (talora minime) quantità – non ha tardato troppo a diventare disponibile per gli *startupper* italiani, da un lato, e, dall'altro, per i piccoli investitori italiani. Le principali piattaforme mondiali di *equity crowdfunding* sono nate tra il 2010 e il 2012. Nel 2015 il totale mondiale era pari a 2,56 miliardi di dollari. In Italia l'*equity crowdfunding* è stato introdotto solo nel 2012, con una regolamentazione che si può considerare lievemente meno liberale di quella dei Paesi concorrenti e più orientata alla tutela del risparmio. A ogni modo, tra il 2013 e la metà del 2016 ben 19 portali hanno chiesto e ottenuto l'autorizzazione all'iscrizione nel registro Consob. Delle 48 campagne lanciate per la raccolta di fondi di rischio, 21 sono state avviate dai primi due portali: 16 da StarsUp e 5 da CrowdFundMe. Il totale della raccolta effettuata a metà del 2016 risulta di 9 milioni di euro²⁵. Nonostante i dati evidenzino l'esiguità del *crowdfunding*, colpiscono sia la velocità con cui l'ecosistema italiano delle start-up innovative si è omologato alle piazze concorrenti, sia la vivacità di nascita delle iniziative, il che fa ben sperare per il futuro.

Trasformare la sanità in un'«industria»

Se un modo per far crescere la produttività totale dei fattori è quello di dare spazio alle risorse umane giovani e creare ambiti di creatività e innovatività più vicini alla produzione e al mercato (ossia start-up), un'altra possibilità è quella di generare nuove industrie (o potenziare industrie esistenti) cercando di favorire i settori la cui domanda è strutturalmente in crescita.

Uno dei mercati destinati a una sicura crescita è quello della salute. Secondo uno studio di Deloitte²⁶, tra il 2015 e il 2020 la domanda di cure sanitarie crescerà globalmente del 33 per cento, con una variazione positiva più importante nei Paesi emergenti ma sicuramente non bassa nei Paesi sviluppati, alle prese con l'invecchiamento della popolazione.

I prodotti medicali per soddisfare parte di questa domanda (e che già oggi valgono 730 miliardi di dollari all'anno) saranno oggetto di scambi internazionali; secondo nostre stime, entro il 2030 l'ordine di grandezza del loro fatturato sarà pari a quello del mercato petrolifero. I fornitori globali di sistemi, apparecchi, dispositivi diagnostici e farmaci fattureranno più o meno il doppio dell'attuale fatturato dell'OPEC.

L'Italia ha un sistema sanitario che produce risultati di alto standard con costi contenuti, pur essendosi cucita addosso un'etichetta, del tutto gratuita, di «malasanità». Spende l'8,8 per cento del PIL (6,8 punti percentuali è la spesa pubblica, 2 per cento è la spesa privata diretta o mediata da assicuratori e mutue), un valore inferiore alla media OCSE, che è pari al 9 per cento, e soprattutto inferiore ai valori di Francia (11 per cento) e Germania (11,1 per cento)²⁷. A fronte di una spesa più contenuta, sono migliori in Italia gli indicatori di qualità dell'output dei sistemi di cura. Non solo l'aspettativa media di vita alla nascita è maggiore in Italia (83,2 anni) rispetto alla media OCSE (80,6), ma in Italia la mortalità prima dei 69 anni riguarda 2.490 persone ogni 100 mila; i corrispondenti parametri francese e tedesco sono, rispettivamente, di 3.124 e 2.836 persone. Negli Stati Uniti i decessi prima del 69° anno di età riguardano 4.584 persone ogni 100 mila.

Attualmente il sistema sanitario italiano costituisce una filiera industriale chiusa: produce in autonomia, ed evidentemente con efficienza ed efficacia, per l'autoconsumo, ma con ricadute minime sulla capacità di esportare il proprio modello nelle sue due componenti essenziali, ossia la formazione universitaria, che ne rappresenta l'ossatura, e l'organizzazione, che supporta le operazioni. Le occasioni di vantaggio innovativo per l'industria sanitaria nazionale sono inoltre limitate, per quanto in crescita grazie alle iniziative degli incubatori d'impresa e delle start-up «biotech». Nei prossimi anni, la crescita della domanda di cure, unita alla

scarsità di risorse pubbliche, non aprirà solo nuove strade a modelli finanziari e organizzativi alternativi (il cosiddetto «secondo welfare»)²⁸, ma indurrà la domanda di tecnologie innovative, volte a contenere i costi ottimizzando o risparmiando l'uso del lavoro e delle risorse più costose.

La robotica medica e tutto il settore cosiddetto «medtech» che la comprende sono destinati a una crescita importante, sia qualitativa sia quantitativa. Misurato a oggi, il medtech occupa 575 mila persone in Europa (175 mila in Germania e 52.700 in Italia) e vale un fatturato europeo di circa 100 miliardi di euro; genera annualmente il doppio dei brevetti dei settori «fratelli», ossia quello farmaceutico e quello biotecnologico, ed è internazionalmente aperto agli scambi. La più elevata densità del settore medtech non si trova in Italia, ma in Svizzera, Danimarca, Svezia e Germania, che impiegano nel medtech, rispettivamente, 65, 36, 22 e 21 addetti ogni 10 mila abitanti. Con un tasso di 9 addetti ogni 10 mila abitanti, la presenza del settore in Italia è purtroppo assai inferiore a quella che dovrebbe averci considerando sia le ottime statistiche sanitarie, sia il fatto che il medtech è assai vicino, per cultura tecnologica, all'industria manifatturiera, all'elettronica, alla robotica, all'ingegneria, campi nei quali l'Italia, grazie alla seconda industria manifatturiera d'Europa, vanta numeri importanti.

Questo esempio è una prova eloquente dell'esistenza di target di sviluppo ambiziosi ma possibili, destinati ad avere un impatto positivo sulla produttività totale dei fattori e quindi sulla crescita dell'economia nel lungo termine.

L'agenda sanitaria italiana dovrebbe essere scritta su un foglio fronte-retro: sul fronte del foglio, l'agenda per il miglioramento qualitativo delle cure e il contenimento dei costi; sul retro del foglio, le applicazioni innovative per renderlo possibile. Sarebbe fondamentale, a questo scopo, adottare politiche di diffusione delle «cittadelle della salute», ossia ospedali di insegnamento e di ricerca in grado di diventare le piattaforme delle pratiche e delle tecnologie innovative. Affiancare a una sanità di alta qualità un'industria tecnologica medica internazionalmente competitiva dovrebbe essere un obiettivo di quella nuova politica industriale di cui l'Italia ha bisogno perché si ricreino condizioni razionali di crescita sostenuta, evitando di adagiarsi sul declino e di sibrarsi nel cercare di renderlo sostenibile.

*L'Italia e i governi del futuro:
i risultati di una «trivellazione statistica»*

Il timone dell'Italia è stato retto per 1.019 giorni, terminati l'11 dicembre 2016, da Matteo Renzi, un uomo politico che, contrariamente a una pras-

si corrente, ha iniziato la sua carriera a livello locale ed è giunto ai vertici grazie alla vittoria nelle primarie del suo partito. Un percorso relativamente nuovo che rifletteva la sintonia tra il premier e la voglia di cambiamento dell'elettorato, come si vide dal successo del suo partito poco dopo il suo insediamento, nelle elezioni europee del 2014.

I 1.019 giorni di durata del governo di Matteo Renzi rappresentano un periodo di tempo relativamente lungo: egli ha infatti guidato il quarto governo più longevo dei 62 della storia repubblicana e solo per una manciata di giorni non ha conquistato la terza posizione del primo governo Craxi (1.058). Si sono però conclusi con una sconfitta clamorosa a un referendum che proprio il Presidente del Consiglio aveva trasformato in un test di consenso sulla sua persona.

Renzi ha cercato di caratterizzarsi come un radicale riformatore, tanto che al principio del suo mandato è stato frequentemente indicato dai media con l'appellativo di «rottamatore». Il percorso delle sue riforme si è tuttavia snodato attraverso due ordini di difficoltà, simboleggiate dal contrasto con la linea «di sinistra» presente anche all'interno del suo stesso partito e dal vincolo di bilancio imposto dall'Unione Europea, che, in assenza di una crescita sostenuta, non ha permesso una politica fiscale più espansiva, sia dal lato delle entrate sia da quello delle uscite. Queste difficoltà hanno concorso a erodere il capitale di fiducia affidato dagli elettori al governo, tanto che i primi scricchiolii del consenso al partito di Renzi vennero nell'estate del 2016, quando i candidati del PD alle elezioni comunali furono sconfitti da quelli del M5S a Roma e Torino.

Al momento di chiudere questo *Rapporto* è già stato insediato il nuovo governo, presieduto da Paolo Gentiloni Silveri, sull'impatto del quale non è naturalmente possibile esprimere un giudizio. L'Italia si presenta comunque «coperta», ossia con un governo in carica nella pienezza dei suoi poteri e in continuità con il precedente, presumibilmente in grado di gestire almeno i principali appuntamenti del G7, che nel 2017 è ospitato e presieduto dall'Italia, e di dialogare con Bruxelles sulle politiche economiche.

Come evolverà questo difficile Paese tra convulsioni e speranze? Per concludere questo capitolo, presentiamo ai lettori il risultato non già di un sondaggio bensì di una «trivellazione statistica», ossia senza pretesa di rappresentatività ma con la certezza di aver selezionato un campione dai caratteri sufficientemente medi; si tratta di un campione stratificato di utilizzatori di social network (i rispondenti sono stati 458), più o meno appartenenti alla *middle class* e senza una particolare concentrazione geografica, ai quali è stato somministrato un questionario com-

posto da una sola domanda: «Da chi credete che sarà governata l'Italia tra vent'anni, nella migliore, nella più probabile e nella peggiore delle ipotesi?».

L'intento della domanda non era evidentemente di formulare una previsione attendibile sul futuro politico del Paese, ma di sondare l'opinione pubblica sulla formula di governo più probabile e più gradita, perché soggettivamente ritenuta in grado di porre i rimedi ai più rilevanti e urgenti problemi. Questo sondaggio non mirava a essere statisticamente rappresentativo, costituisce semmai una «trivellazione» della realtà italiana che riteniamo utile per impostare discorsi di lungo periodo. I risultati sono presentati nella tabella 4.1.

Secondo il 59,5 per cento dei rispondenti, «nella più probabile delle ipotesi», tra vent'anni la formula di governo sarà quella attuale (governo espresso da un Parlamento eletto). Il 38,9 per cento del campione considera probabile, invece, l'evoluzione verso una democrazia con la presenza di un premier più forte, per certi versi incarnato dal modello di Renzi. Anche se l'obiettivo del sondaggio non era formulare una previsione referendaria, queste percentuali di risposte si sovrappongono in modo sorprendentemente premonitore alle percentuali di elettori che hanno votato, rispettivamente, «no» e «sì» al quesito referendario.

V'è però da dire che nessuna di queste due forme di governo, ritenute le più probabili, primeggia per essere la migliore, il che conferma il fatto che a ogni elezione chi è più convincente nell'esibire un DNA incline «a cambiare» viene immancabilmente premiato dal voto, sia pure per un periodo limitato. La «migliore delle ipotesi» più selezionata è «il governo dell'Unione Europea», che comporta il trasferimento di più sovranità nazionale. Gli intervistati con questa risposta si auto-dichiarano europeisti assai più di quanto possa sembrare dalla lettura delle cronache e dai commenti. L'Europa e l'euro non sono affatto bocciati, ma sono divisivi, nel senso che dividono più o meno a metà la distribuzione di coloro che ritengono il governo europeo la migliore e la peggiore soluzione. Il localismo e il regionalismo non sfondano e sono tra i più votati come «peggiore delle ipotesi», insieme a un governo espressione delle autorità monetarie internazionali o addirittura un dittatore.

Le risposte dei partecipanti alla «trivellazione» fanno emergere un Paese diviso quasi schizofrenicamente tra l'istinto di conservare e la voglia di riformare e cambiare. Chi ha risposto è stato poi deluso dal regionalismo, che la prevalenza del «no» al referendum ha invece restaurato nella forma attuale di federalismo fiscalmente incompiuto e con competenze sovrapposte. Il premierato non sarebbe visto male, ma non sfonda, così come una crescita dei poteri conferiti all'Europa: in questo caso, infatti, gli sfa-

Tabella 4.1 – Risposte di 458 italiani anonimi alla domanda «Da chi credete che sarà governata l'Italia tra vent'anni, nella migliore, nella più probabile e nella peggiore delle ipotesi?» (valori percentuali e, tra parentesi, numero dei rispondenti)

	Nella migliore delle ipotesi	Nella più probabile delle ipotesi	Nella peggiore delle ipotesi	Totale
Da un Governo espresso da un Parlamento eletto, più o meno come oggi	25,65 (109)	59,53 (253)	14,82 (63)	(425)
Da un Presidente premier, con un Parlamento meno importante	26,70 (114)	38,88 (166)	34,43 (147)	(427)
Dalle Regioni confederate	28,07 (112)	15,54 (62)	56,39 (225)	(399)
Dall'Unione Europea	38,71 (156)	18,61 (75)	42,68 (172)	(403)
Dalla finanza globale, come il Fondo Monetario	5,53 (22)	21,36 (85)	73,12 (291)	(398)
Da un dittatore	5,84 (24)	2,92 (12)	91,24 (375)	(411)
Da nessuno, il potere tornerà in mano ai Comuni, come secoli fa	10,91 (43)	3,55 (14)	85,53 (337)	(394)
Da un'intelligenza artificiale	6,44 (25)	3,61 (14)	89,95 (349)	(388)
Dalle nazioni forti dell'Europa	8,14 (32)	33,08 (130)	58,78 (231)	(393)

Fonte: Centro Einaudi, 2016

vorevoli più o meno bilanciano i favorevoli, mettendo a nudo la non uniformità di giudizio sull'Europa latente anche in Italia.

È possibile che l'arresto delle riforme in Italia sia temporaneo. Tuttavia, perché il percorso riformatore possa affermarsi è necessario che queste abbiano il consenso che viene naturalmente quando gli elettori ne possono misurare, in tempi abbastanza rapidi, i benefici economici tangibili, il che difficilmente potrà avverarsi senza che il vento delle riforme colpisca, in modo non lieve, anche i legami tra i Paesi europei, la cui sicurezza è per ora garantita dall'attivismo della BCE.

¹ Oskar Morgenstern, *On the Accuracy of Economic Observation*, Princeton University Press, Princeton 1950.

² Giuseppe Bottero, «Saldi addio, il maxi-sconto si cerca sul Web», *La Stampa*, 27 settembre 2016.

³ UberPop è un servizio di *ride sharing* e di economia collaborativa: l'individuo mette in condivisione la propria automobile con chi ha l'esigenza di spostarsi nella città.

⁴ Dario Aquaro, «La sharing economy in Italia vale 3,5 miliardi», *Il Sole 24 Ore*, 4 luglio 2016.

⁵ Luciano Canova e Stefania Migliavacca (Università di Pavia), *Shajer: il valore economico della sharing economy in Italia*, PHD Media Italia, presentazione non stampata, giugno 2016.

⁶ Cfr. Istat, *Il futuro demografico del Paese. Previsioni regionali della popolazione residente al 2065*, 28 dicembre 2011.

⁷ Si tratta di dati forniti dalla Coldiretti in occasione della Giornata mondiale della biodiversità proclamata dalle Nazioni Unite il 22 maggio 2016.

⁸ L'agricoltura conservativa utilizza tecniche per permettono di salvaguardare la fertilità futura dei suoli; l'agricoltura di precisione consente trattamenti delle superfici coltivate effettuati con precisione chirurgica grazie ai sistemi basati su GPS, con risparmio sui costi, sui tempi, sulla qualità del prodotto finale e sulla qualità dell'ambiente.

⁹ Cfr. Istat, *Le aziende agrituristiche in Italia* (<http://www.istat.it/it/archivio/174946>).

¹⁰ Sondaggio Coldiretti-Ixé (<http://www.coldiretti.it/News/Pagine/688---2-Ottobre-2015.aspx>).

¹¹ Cfr. Mario Deaglio, «Contadini hi-tech, cibo e arte. Il domani dell'Italia verde», *La Stampa*, 11 marzo 2016.

¹² Si può osservare che questa interruzione è stata parzialmente dovuta all'accelerazione in extremis della spesa pubblica europea dei Programmi Operativi Regionali, o POR, 2007-13, che scadevano nel 2015.

¹³ Cfr. Istat, *Mercato immobiliare, compravendite e mutui*, comunicato stampa del 4 novembre 2016.

¹⁴ Cfr. Giuseppe Russo (a cura di), *Tassi bassi e volatilità, si ritorna al mattone. Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2016* (<http://www.centroeinaudi.it>).

¹⁵ ANCE, Osservatorio congiunturale, luglio 2016.

¹⁶ In quel mese, le forze di lavoro erano pari al 62,3 per cento della popolazione tra i 15 e i 64 anni. La differenza tra questo dato e quello degli occupati (57 per cento) è pari al 5,3 per cento della popolazione complessiva tra 15 e 64 anni. Abbiamo quindi 5,3 disoccupati su una forza di lavoro pari a 62,3, il che rappresenta l'8,5 per cento che è, appunto, il tasso di disoccupazione di allora. Aumentando le forze di lavoro, anche a parità di occupazione, la percentuale degli occupati scende e quella dei disoccupati sale.

¹⁷ Cfr. *OECD Employment Outlook 2012* (https://www.oecd.org/italy/Italy_final_EN.pdf).

¹⁸ Un'Unità di Lavoro Annualizzata corrisponde al lavoro normale di un dipendente che non faccia straordinari e non abbia interruzioni del lavoro per

Cassa integrazione. A ogni ULA possono corrispondere più occupati: per esempio, due occupati part-time al 50 per cento rappresentano insieme una ULA; inversamente, un lavoratore che in un anno abbia lavorato con straordinari per il 10 per cento in più della norma equivale a 1,1 ULA.

¹⁹ INPS, Osservatorio sul precariato, gennaio-dicembre 2015.

²⁰ Banca d'Italia, «Quanto valgono i crediti deteriorati», *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 3, aprile 2016.

²¹ Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1, 2016.

²² Cfr. *Europe: The Substitution of a Population*, 27 agosto 2016 (<http://www.zerohedge.com>).

²³ Cfr. Canada Revenue Agency, *Family Tax Cut* (<http://www.cra-arc.gc.ca/gncy/bdgt/2014/qa10-eng.html>).

²⁴ Cfr. Hilary Hoynes e Jesse Rothstein, *Tax Policy Toward Low-Income Families*, NBER Working Paper n. 22080, marzo 2016.

²⁵ Per informazioni, si rimanda al sito di StarsUp (<http://www.starsup.it>).

²⁶ Cfr. Deloitte Centre for Health Solutions, *Healthcare and Life Sciences Predictions 2020. A bold future?*, 2014, online.

²⁷ Cfr. *OECD Health Statistics 2016 – Frequently Requested Data*.

²⁸ Cfr. i risultati di una ricerca pluriennale sull'argomento: Franca Maino e Maurizio Ferrera (a cura di), *Primo rapporto sul secondo welfare in Italia*, Centro Einaudi, Torino 2013; Franca Maino e Maurizio Ferrera (a cura di), *Secondo rapporto sul secondo welfare in Italia*, Centro Einaudi, Torino 2015 (<http://secondo-welfare.it>).



Una sommessa conclusione

*Ormai i miei incantesimi sono inefficaci,
posso contare solo sulle mie forze,
che, per la verità, sono assai scarse.*

William Shakespeare, *La tempesta*, Epilogo

Al momento di chiudere questo complicato *Rapporto* su una complicatissima situazione internazionale, le dimissioni quasi contemporanee del primo ministro italiano, Matteo Renzi (annunciate il 5 dicembre 2016), e del primo ministro francese, Manuel Valls (6 dicembre), si aggiungono a quelle del britannico David Cameron (13 luglio) e a quelle, presentate il 5 aprile, del primo ministro islandese, Sigmundur Gunnlaugsson, coinvolto nel caso dei Panama Papers.

Occorre inoltre segnalare la rimozione dall'incarico della Presidente brasiliana Dilma Rousseff, con la procedura di *impeachment* approvata dal Senato il 31 agosto, nonché l'elezione, il 4 dicembre – dopo una prova elettorale annullata per vizi formali – del nuovo Presidente austriaco, Alexander Van der Bellen, il primo a non provenire dai ranghi dei partiti tradizionali, bensì un esponente del movimento dei Verdi.

L'elezione di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti, l'8 novembre, ha qualche punto di contatto con questi anomali passaggi di potere per le caratteristiche fortemente «innovative» del nuovo Presidente e perché la sua vittoria è stata ottenuta grazie al peculiare meccanismo elettorale americano, ossia nonostante il fatto che la sua avversaria, Hillary Clinton – tipica esponente dell'*establishment* politico tradizionale – avesse ottenuto oltre due milioni di voti in più.

La conclusione che possiamo trarre è che il mutamento della classe politica, al quale si è accennato nell'introduzione, sta proseguendo a velocità sempre più rapida. Ciò che non è chiaro è perché una simile transizione sia accolta dalle Borse mondiali con un elevatissimo grado di entusiasmo, dal momento che la transizione politica ridimensiona o elimina chi aveva atteggiamenti complessivamente molto vicini a quelli della finanza globale.

Non sappiamo in quale direzione ci si stia orientando: di fatto, si registra un lento declino della concezione di supremazia assoluta del «modello del mercato», dopo otto anni di crisi in cui gli Stati hanno dovuto, in vario modo, correre in soccorso dei mercati, specie di quelli finanziari.

Riferendoci all'epigrafe di questa conclusione, potremmo affermare, come Prospero nell'epilogo de *La tempesta* – l'ultima, la più sofferta e forse la più moderna opera di Shakespeare – che il tempo degli «incantesimi», delle illusioni che esistano soluzioni facili, è finito. Ci attende – se tutto andrà bene e non ci saranno deterioramenti improvvisi sul piano politico-militare globale – un periodo in cui bisogna parlare sommessamente, contare sulle proprie forze sapendo che sono spesso poche e potrebbero non bastare. E questo vale in generale per tutto il mondo, ma a maggior ragione per l'Europa per la quale il 2017 sarà un test cruciale, con una serie di elezioni alle porte. E in modo particolare per l'Italia.

Indice dei nomi

- Abe, Shinzo 117-120
ABI (Associazione Bancaria Italiana) 206fig
Abidjan 75tab
Abu Dhabi 75tab
Accademia Nazionale delle Scienze e
dell'Ingegneria (Germania) 58, 77n
Accra 75tab
Addis Abeba 75tab
Adenauer, Konrad 99
Adler, Patrick 78n
Afghanistan 124fig, 137, 152, 176
Africa 12, 13, 102, 103, 123-126, 128-131,
135, 138, 214, 215
Africa settentrionale (o Nordafrica) 12,
123, 124
Africa subsahariana 124fig, 126, 128, 129
Afrobarometer 127tab, 136n
Agenzia Internazionale dell'Energia: *vedi*
IEA
AGI (Agenzia Giornalistica Italia) 178n
Ahmedabad 75tab
Akkuyu (centrale elettronucleare) 177n
al-Baghdadi, Abu Bakr 139, 147
Aleppo 27, 139
Alexandria 75tab
Algeri 173
Algeria 127tab, 173, 176
Alix Partners 164fig
Alle, Koffi 136n
Alphabet 87
al-Qaeda 131, 147
Alsazia 99
Al-Shabaab 131
al-Sisi, Abd al-Fattah, 146, 147
Amazon 47, 87, 92, 93
America 22, 83, 84, 160
America Latina 133
Amin, Ash 79n
Amsterdam 75tab
Analisi Difesa 177n, 178n
ANCE (Associazione Nazionale dei Co-
struttori Edili) 199, 226n
Andornino, Giovanni B. 81, 113
Angel.co (sito) 130
Angola 173, 176
Ankara 75tab, 144, 145, 147, 149, 150,
177n
Annals of the American Association of
Geographers 79n
Antitrust UE 26
APC (partito nigeriano) 131
Apple 94, 105
Aquaro, Dario 226n
Arabia Saudita 134, 146, 147, 152, 159,
163, 171-174, 176, 177n
Arfaras, Giorgio 29, 33, 76n
Argentina 175
Arntz, Melanie 77n
ASEAN (Associazione dei Paesi dell'Asia
sud-orientale) 154, 162
Ashton, Kevin 77n
Asia 12, 103, 117, 123, 125, 151, 153, 157,
158tab, 160
Asia centrale 158tab
Asia meridionale 151, 158tab
Asian Infrastructure Investment Bank
(AIIB) 37
Asimov, Isaac 60, 61, 64, 77n
ASPI (indennità di disoccupazione) 202
Assad, Bashar al- 145, 147, 148, 150, 178n
Assemblée Nationale 99
Atene 108
A.T. Kearney 74, 75tab, 79n
Atlanta 75tab

- Atlantico: *vedi* Oceano Atlantico
 Australia 70fig, 154
 Austria 20, 53, 63fig, 70fig, 140, 142fig, 194fig
 Autorità di Vigilanza per le banche 207, 208
 Autorità Nazionale Palestinese 146
- Bagdad 75tab, 147
 Baker Hughes 169
 Balcani 145
 Bamako 131
 Banca Carige 209, 210
 Banca Centrale Europea (BCE) 20, 21, 23, 24, 28n, 29, 42, 43, 44fig, 51, 54, 100, 104, 196, 197, 206, 208, 210, 212, 213, 225
 Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) 38, 110
 Banca d'Italia 44fig, 206, 213, 227n
 Banca Etruria 206
 Banca Marche 206
 Banca Mondiale o World Bank 18fig, 24, 25tab, 62, 106tab, 126, 129
 Banca Popolare di Bari 209, 210
 Banca Popolare di Milano 212
 Banca Popolare di Vicenza 210, 211
 Banco Popolare 212
 Bandung 75tab
 Bangalore 75tab, 135
 Bangkok 75tab
 Bank of America 48
 Bank of England 23
 Bank of Japan (BoJ) 118, 119, 121fig, 122
 Bank Pekao 213
 Barcellona 75tab
 Barclays 48
 Bard College 35, 76n
 Barkindo, Mohammed 163
 Basilea 3 (normativa bancaria) 42, 46
 Basilea 4 (normativa bancaria) 42, 46
 BCE: *vedi* Banca Centrale Europea
 Belgio 22, 53tab, 63fig, 70fig, 194fig
 Belo Horizonte 75tab
 Benelux 141
 Benin 127tab
 Berlino 27, 75tab, 142, 143
 Bernanke, Ben 118
 Bezos, Jeff 92
- Birol, Fatih 162, 167
 BJP (partito indiano) 134
 Blair, Dennis 157
 Bloomberg 22, 164fig, 166, 170fig
 BMO Capital Markets 165fig
 Bogotá 75tab
 Boko Haram 131, 132
 Bologna 21, 28n
 Borsa americana 86-88, 92, 171
 Borsa di Tokyo 115, 119, 120, 122
 Boston 75tab
 Botswana 127tab
 Bottero, Giuseppe 226n
 Boulant, Justine 78n
 BP 165fig, 168tab, 170
 Brasile 25tab, 133, 139, 153fig, 175, 176
 Bratislava 107, 108
 Bremmer, Ian 138, 177n
 Brexit 11, 13, 23, 43, 106-108, 110, 115, 122, 141, 142fig, 143, 144, 188
 Brezzi, Monica 78n
 BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica) 133, 134
 BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) 209
 Bruxelles 75tab, 108, 140, 142, 223
 Budapest 75tab, 137
 Buenos Aires 75tab
 Bulgaria 140
 Burkina Faso 127tab
 Burundi 127tab, 132
 Bush, George W. 178n
Buyback Quarterly 87fig
- Califfato 139, 146, 147, 150
 California 158
 Cameron, David 229
 Camerun 127tab, 131
 Canada 20, 63fig, 104, 162, 216
 Canada Revenue Agency 227n
 Canova, Luciano 226n
 CAPE (Cyclically Adjusted Price Earnings) 135n
 Capital Requirements Directive (CRD IV) 51
 Capo Verde 127tab
 Caracas 75tab
 Casa Bianca 81, 83, 137, 160, 169
 Casablanca 75tab, 128

- Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti 206
 Cassa di Risparmio di Ferrara 206
 Caucaso 138
 Cauvery 135
 Çavuşoğlu, Mevlüt 149
 CCP Research Foundation 51fig
 Cecenia 138
 Centro Einaudi 11, 14, 33n, 85fig, 90, 91fig, 106tab, 189fig, 194fig, 197fig, 202fig, 204fig, 219, 225tab, 227n
 CETA, trattato 20
 Chaudhry, Aizaz 152
 Chavez, Hugo 133
 Chengdu 23, 75tab
 Chennai 75tab
 Chevron 165fig, 168tab
 Chiang Kai Shek 154
 Chicago 75tab
 China Institute of International Studies 178n
 China Investment Corporation 109
 Chongqing 75tab
 Ciad 131
 Cile 70fig, 165
 Cina 13, 23, 25tab, 27, 38, 45, 55, 58, 62, 81, 105, 106tab, 109, 110, 112-115, 125tab, 133, 134, 137, 138, 150-161, 166, 175, 178n
 Cipolla, Carlo M. 67, 68, 77n, 78n
 Città del Capo 75tab
 Città del Messico 75tab
 Città Proibita 112
 Civil Aeronautics Board 94
 Clark, Paul 136n
 Clinton, Bill 37, 54
 Clinton, Hillary 81-83, 153, 160, 229
 Cohendet, Patrick 79n
 Colarusso, Gabriella 178n
 Coldiretti 192, 226n
 Colombo, Alessandro 177n
 Colombo, Giuseppe 178n
 Comitato Congiunto delle Autorità Europee di Supervisione (Joint Committee of the European Supervisory Authorities) 44, 77n
 Comitato di Basilea sulla Supervisione Bancaria (Basel Committee on Banking Supervision) 46
 Commissione europea 20, 24, 104, 108
 Commissione per la Programmazione (India) 134
 Compass 79n
 Compass Crunchbase 219
 Conferenza di Parigi sul clima 169
 Confindustria 28n
 Congo 138
 Congresso degli Stati Uniti 83, 96
 ConocoPhillips 168tab
 Consiglio di Sicurezza dell'ONU 157
 Consiglio di Stato 211
 Consob 33, 220
 COP21, conferenza 27
 COP22, conferenza 27
 Copenaghen 75tab
 Corbyn, Jeremy 36
 Corea del Nord 27, 158
 Corea del Sud 62, 63fig
 Corno d'Africa 27
Corriere della Sera 177n
 Corte Costituzionale 211
 Corte Internazionale Permanente di Arbitrato dell'Aia 156, 157
 Corte Suprema degli Stati Uniti 94
 Costa d'Avorio 127tab
 Costituzione europea 100, 109
 Costituzione italiana 104
 Craxi, Bettino 223
 Crédit Agricole 26
 Credit Suisse 50
 Cremlino 145, 150
 Crimea 104
 Croazia 140
 Cross, Ed 178n
 CrowdFundMe 220
 Cuba 137
 Dacca 75tab
 Dalian 75tab
 Dallas 22, 75tab
 Damasco 148, 150
 Danimarca 53tab, 63fig, 70fig, 142fig, 194fig
 Davos 66
 Deaglio, Mario 76n, 77n, 81, 135n, 136n, 167, 177n-179n, 226n
 De Gasperi, Alcide 99
 Deloitte 221, 227n

- Deng Xiaoping 114
Der Spiegel 105, 136n
 Detroit 84
 Deutsche Bank 26, 48-50
 Dijsselbloem, Jeroen 108
 Dodd-Frank, legge 23, 28n
 Doha 75tab, 173
 Dongguan 75tab
 Doxa 184
 Draghi, Mario 20, 21, 23, 26, 28n
 Dubai 75tab
 Dublino 75tab
 Düsseldorf 75tab
 Duwamish (indiani d'America) 81

 East African Community (EAC) 132
 Eataly 195
 eBay 130, 184
 Eggertsson, Gauti B. 76n
 Egitto 105, 127tab, 139, 140, 146, 179n
 88MPH 129
 Eliseo 143
 Emirati Arabi Uniti 125tab
Energy Outlook 170
 ENI 165fig, 168tab
 Erdoğan, Recep Tayyip 144, 148, 177n, 178n
 Ernst & Young 125tab
 ESM (European Stability Mechanism) 54, 209
 ESRB (European Systemic Risk Board) 48, 50, 51fig, 77n
 Estonia 63fig, 70fig
 Estremo Oriente 151, 154, 156, 158tab
 Etiopia 131
 Eufrate 150
 Eunews 136n
 Euribor 26
 Europa 12, 13, 22, 26, 27, 31, 36, 42-44, 52, 55, 56, 57fig, 58, 97, 98, 100, 102, 103, 105, 109, 137-139, 141-146, 153, 156, 159, 160, 175, 189, 193, 201, 204, 214, 216, 222, 224, 225, 230
 Europa orientale o dell'Est 101
 European Banking Authority (EBA) 51, 53fig, 212
 Eurostat 194fig
 Expo 190, 194
 ExxonMobil 165, 168tab

 Facebook 47
 FactSet 87fig
 Farinetti, Oscar 195
 Far West 94, 95fig
 Federal Reserve o Fed 21, 23, 29, 34fig, 35, 37, 82, 83, 86, 89, 97, 135n
 Ferrera, Maurizio 227n
 Filadelfia 75tab
 Filippine 155-158
 Financial Conduct Authority 51fig
 Financial Sector Assessment Program 48
Financial Times 28n, 51fig, 69, 78n, 178n
 FinecoBank 213
 Finlandia 53tab, 63fig, 70fig, 194fig
Fitna 148
 Florida, Richard L. 72, 73fig, 78n, 79n
 Fondo Atlante 207, 209-211
 Fondo Monetario Internazionale (FMI o IMF) 18fig, 25tab, 26, 33, 37, 38, 48, 50, 111, 113, 124fig, 225tab
 Ford, Henry 181, 195
Foreign Affairs 37, 76n, 177n
Foreign Policy 153
 «Fortune 500» 167
 Foucault, Michel 78n
 Francesco, Papa 27, 146
 Francia 20, 22, 27, 53tab, 54, 56, 63fig, 70fig, 104, 105, 108, 125tab, 126, 141, 142fig, 143, 144, 192, 194fig, 216, 219, 221
 Francoforte 75tab
 Fratelli Musulmani 146, 147
 FRED (Federal Reserve Economic Data) 85fig, 91fig, 93fig
 Frey, Carl 61, 62, 77n
From the Atlantic. CityLab 78n

 G7 223
 G20 23, 27, 37, 56, 57fig, 109, 119
 GACS (Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze) 207, 209, 211
 Gaiani, Gianandrea 177n, 178n
 Garanzia Italia 217, 218
 Garissa University 131
 Gaza, Striscia di 139, 146
 Gazprom 168tab
 General Motors 84
 Gentiloni Silveri, Paolo 223
 Germania 12, 20, 27, 48, 49, 53tab, 54,

- 56, 58, 63fig, 99, 104, 105, 125tab, 141-145, 189, 193, 194fig, 216, 219, 221, 222
- Ghana 127tab, 129, 165
- Giacarta 75tab
- Giappone 25, 30, 32, 63fig, 70fig, 81, 106tab, 109, 115-122, 153fig, 154, 156, 175
- Gibuti 131
- Ginevra 75tab
- Giulio Cesare, Gaio 17
- Global Cities Index* 74, 75tab, 79n
- Global Financial Stability Report* 111
- Globalization and World Cities Research Network 79n
- Global Startup Ecosystem Ranking* 79n
- Goldin, Claudia 64-66, 77n
- Golfo Persico 105, 146, 147, 171, 173
- Google 47, 87, 92, 129
- Gran Bretagna 32, 40, 42, 70fig, 98, 105, 107, 108, 140, 142, 143
- Grandi Laghi (Stati Uniti) 95fig
- Grandi Pianure (Stati Uniti) 94
- Graziani, Augusto 76n
- Grecia 140, 194fig
- Greenreport.it* 178n
- Greenspan, Alan 23, 28n
- Gregory, Terry 77n
- Gross, Bill 32
- G-SIBs (Global Systemically Important Banks) 50
- Guadalajara 75tab
- Guangzhou 75tab
- Guggiola, Gabriele 29, 50, 181, 208
- Guinea 127tab
- Gujarat 134
- Gunnlaugsson, Sigmundur 229
- Hamas 146, 147
- Hangzhou 27, 37, 75tab, 109
- Hannsgen, Greg 76n
- Hansen, Alvin 37, 54, 76n
- Harbin 75tab
- Hezbollah 146-148
- Hiroshima 152
- Hirschman, Albert O. 76, 79n
- Ho Chi Minh 75tab
- Hollande, François 22, 104
- Hong Kong 75tab
- Hope City 130
- Houston 75tab
- Hoynes, Hilary 227n
- HSBC 26, 48, 50, 110fig
- Huawei 105
- Hubbert, picco di 170
- Huffington Post* 178n
- Huntington, Samuel P. 138, 177n
- Hussein, Saddam 147, 150
- Hyderabad 75tab
- IAS 39 (principio contabile) 46
- IBM 129, 130
- ICI 198
- IEA (International Energy Agency) 128, 162, 163, 171, 172fig, 178n, 179n
- IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9) 46
- Il Cairo 75tab, 105, 146, 147
- ILO: *vedi* Organizzazione Internazionale del Lavoro
- Il Sole 24 Ore* 76n, 187, 226n
- Impero Ottomano 146
- IMU 198
- Incirlik, base di 177n, 178n
- India 25tab, 26, 55, 56, 62, 105, 125tab, 133-135, 138, 151-153, 162, 175
- Indonesia 158, 175
- Infocamere 219fig
- INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale) 227n
- Intel 129
- International Strategic Analysis 153fig, 178n
- Internet 58, 77n, 92, 93, 100, 128, 130, 131, 171, 182, 185, 187, 201, 220
- Intesa Sanpaolo 210, 212, 213
- Investopedia 168tab
- Invitalia 217, 218
- iPhone 105
- Iran 134, 147-150, 159, 161, 163, 171, 173, 174, 176, 177n, 178n
- Iraq 139, 147, 151, 163, 173, 176
- IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale) 217
- Irlanda 53, 63fig, 194fig
- IRPEF 108
- ISIS (Stato Islamico dell'Iraq e del Levante) 27, 131, 139, 140, 146, 147, 188

- Islamabad 152
 ISPI (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale) 140, 142fig, 177n
 Israele 146, 147, 149, 152
 Istanbul 75tab
 Istat 78n, 181, 182, 189fig, 192, 202fig, 204fig, 214, 216, 226n
 Italia 11-13, 24, 33, 36, 45, 46, 49, 53tab, 54-56, 58, 62, 63fig, 69, 70fig, 71, 97, 99, 105, 108, 117, 125tab, 126, 130, 140, 141, 181, 182, 185, 188, 189, 192, 193, 194fig, 195, 199-201, 204, 205, 206fig, 207, 214-217, 219-225, 230
 Jackson Hole 21
 Jacobs, Jane 72
 Jarablus 150
 Jobs Act 201, 203
 Johannesburg 75tab
 «Johan Sverdrup» (giacimento) 179n
Journal of Economic Geography 79n
 JPMorgan 26
 Jugoslavia 138, 141
 Juncker, Jean-Claude 24
 Kampala 130
 Karachi 75tab
 Karnataka 135
 Kashmir 151
 Katz, Lawrence 64-66, 77n
 Kejriwal, Arvind 134
 Kemeny, Thomas 79n
 Kenya 125tab, 127tab, 129, 131, 132
 Keynes, John Maynard 37
 Khartum 75tab
 Kigali 129
 Kim Jong-un 158
 King, Mervyn 23, 28n
 Kinshasa 75tab
 Knox, Paul 78n
 Kolkata 75tab
 Konga (portale) 130
 Konza 129
 Koo, Richard N. 31n
 Korybko, Andrew 178n
 Kosovo 139
 Kratke, Stefan 79n
 Krugman, Paul 78n
 Kuala Lumpur 75tab
 Kurdistan 139, 150, 151, 178n
 Kuroda, Haruhiko 119
 Kuwait 154, 162, 171, 174
 Kuwait City 75tab
 Lagarde, Christine 38
 Lagos 75tab, 130
 Lahore 75tab
La Repubblica 179n
La Stampa 108, 182, 226n
 Lee, Neil 79n
 Leghissa, Giovanni 78n
 Lehman Brothers 22, 117
Le Monde 22
 Leningrado: *vedi* San Pietroburgo
 Leo, Benjamin 136n
 Le Pen, Marine 143, 144
 Lesotho 127tab
Lettera economica 33n, 76n
Lettera 43 178n
 Levy Economics Institute 35, 76n
 Libano 146, 148
 Liberia 127tab
 Libia 105, 139, 140, 163, 174, 176
 Libor 26, 48
 Libro Bianco della Difesa (Germania) 143, 177n
 Li Guoqiang 178n
 Li Keqiang 111
 Lima 75tab
 Lituania 165
 Liu He 112
 Londra 43, 75tab, 107, 142-144, 219
 Longman, Phillip 78n, 135n
 Longo, Morya 33, 76n
 Lorena 99
 Los Angeles 75tab
 Lou Jiwei 109
 LTRO (Long Term Refinancing Operations) 23
 Luanda 75tab
 Lu Kang 157
 Lussemburgo 125tab
 Macri, Mauricio 26
 Madagascar 127tab
 Madrid 75tab
 Maduro, Nicolás 133
 Magri, Paolo 177n

- Maino, Franca 227n
 Makarem, Naji Philip 79n
 Malawi 127tab
 Malaysia 154, 155
 Mali 127tab, 131
 Manama 75tab
 Manhattan 61, 185
 Manila 75tab, 156
 Mao Zedong 154
 MapCruzin.cpm 148
 Mar Cinese Meridionale 153-155
 Marco Antonio 17
 Marocco 125tab, 127tab, 128, 165
 Marrakech 27
 Martin Prosperity Institute 78n
 Maugeri, Leonardo 162, 178n
 Mauritius, isole 127tab
 Mazzantini, Umberto 178n
 Mazzucato, Mariana 79n
 Meclemburgo 27
 Medio Oriente 12, 124fig, 131, 137-139, 144, 145fig, 146, 148fig, 150, 151, 153, 156, 158tab, 159, 161, 176, 177n
 Mediterraneo 13, 103, 140, 148, 154
 Medvedev, Dmitrij 22, 138
 Melbourne 75tab
 Mellander, Charlotte 78n
 Meltwater Entrepreneurial School of Technology 129
 Merkel, Angela 27, 143
 Merotra, Neil R. 76n
 Messico 25tab, 70fig, 139, 175
 Mezzogiorno 203, 218
 Miami 75tab
 Microsoft 94, 105, 129
 Mideast 95fig
 MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) 51
 Migliavacca, Stefania 226n
 Milano 69, 75tab, 190, 220
 Minsky, Hyman 35, 76n
MIT Technology Review 65fig
 Modi, Narendra 26, 134, 152
 Mohammed VI 136n
 Monaco di Baviera 22, 75tab
 Mongolia 151
 Montagne Rocciose 94, 95fig
 Monte dei Paschi di Siena 52, 209-212
 Monterrey 75tab
 Monti, Mario 141
 Montreal 75tab
 Moratti, Letizia 14
 Morello, Robert 136n
 Morgan Stanley 169, 170, 178n
 Morgenstern, Oskar 181, 226n
 Morsi, Mohammed 146
 Mosca 75tab, 143, 148-150, 177n, 178n
 Mosul 27, 139
 Movimento 5 Stelle (M5S) 223
 Mozambico 127tab, 179n
 Mozi (satellite) 27
 M-Pesa (applicazione) 129
 MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) 46
 Mumbai 75tab
 Münchau, Wolfgang 105
 Muro di Berlino 100, 138, 144
 Nagorno-Karaback 138
 Nagoya 75tab
 Nairobi 75tab, 129
 Namibia 127tab
 Nanjing 75tab
 NASPI (indennità di disoccupazione) 202
 NATO 137, 143, 145, 149, 151, 160, 177n, 178n
 Nazioni Unite o ONU o United Nations 101, 103fig, 136n, 147, 156, 185, 226n
 Netanyahu, Benjamin 149, 161
 New England 95fig
 New York 35, 70, 74, 75tab, 94, 95fig, 140
 Niger 127tab, 131
 Nigeria 25tab, 127tab, 131, 139, 162, 163, 173, 174, 176
 Nikiforos, Michalis 76n
 Nikkei, indice 115, 120
 NIRP (Negative Interest Rates Policy) 197, 198
 Nokia 105, 217
 Nordafrica: *vedi* Africa settentrionale
 Norvegia 53tab, 63fig, 70fig, 142fig, 179n, 194fig
 Nuova Delhi 75tab, 134, 153
 Obama, Barack 21, 82, 96, 97, 146, 147, 149, 153, 156, 159-161
 Obamacare 82

- Occidente 18, 26, 109, 140, 148, 149, 151, 159, 175
 Oceania 158tab
 Oceano Atlantico 160
 Oceano Pacifico 156, 157
 OCSE o OECD (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico o Organisation for Economic Co-operation and Development) 22, 28n, 57fig, 62, 63fig, 70fig, 71, 77n, 78n, 117fig, 120fig, 121fig, 162, 175, 201, 221, 226n, 227n
 Ohio 81
 Olimpiadi di Pechino 109
 Olimpiadi di Rio de Janeiro 133
 Olivetti 193
 OLX (sito di compravendite) 130
 OMC (Organizzazione Mondiale del Commercio): *vedi* WTO
 ONU: *vedi* Nazioni Unite
 OPEC (Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio) 162, 163, 173, 174, 221
 Orbán, Viktor 27
 Organizzazione degli Stati del Corno d'Africa 131
 Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO o ILO) 54, 55tab, 56, 57fig, 77n
 Osaka 75tab
 Osborne, Michael 61, 62, 77n
 Osman, Taner 79n

 Pacifico: *vedi* Oceano Pacifico
 Paesi Bassi 27, 53tab, 63fig, 70fig, 104, 125tab, 194fig
 Paga (applicazione) 130
 Pakistan 124fig, 151, 152, 178n
 Panama Papers 229
 Papadimitriou, Dimitri B. 76n
 Paracel, isole 155
 Parigi 27, 75tab, 142, 143
 Parlamento brasiliano 133
 Parlamento europeo 144
 Parlamento giapponese 119
 Parlamento inglese 43
 Parlamento italiano 187
 Partito Comunista Cinese (PCC) 112, 114, 115
 Partito curdo dei lavoratori (PKK) 147
 Partito dei Verdi (Austria) 229
 Partito dell'uomo comune (Aam Aadmi Party) 134
 Partito democratico (Italia) 223
 Partito liberaldemocratico (Giappone) 117
 Partito repubblicano (Stati Uniti) 20, 161
 Partito socialista operaio spagnolo (PSOE) 20
 Patto di Stabilità 108, 189
 Pechino 75tab, 109, 153-157, 161, 178n
 Pemex 168tab
 Penati, Alessandro 171, 179n
 Pentagono 94, 156, 160
 Peters, Ralph 145fig, 177n
 Petrini, Carlo 195
 Petrobras 133, 168tab
 Pew Research Center 128, 136n
 PHD Media Italia 226n
 Phoenix 75tab
 Piemonte 195
 Piketty, Thomas 36, 76n, 77n
 Pioneer 213
 Plinio il Vecchio (Gaio Plinio Secondo) 123
 Polonia 53tab, 63fig, 108, 141, 142fig, 194fig
 POR (Programmi Operativi Regionali) 226n
 Porto Alegre 75tab
 Portogallo 194fig
 Praga 75tab, 137
 Praz, Mario 17
 Prodi, Romano 141
 Prometeia 28n
Prospettive economiche mondiali 24
 Puma (Mazagan) 136n
 Pune 75tab
 Puppini, Stefano 33n
 PwC 77n
 Pyongyang 158

 Qatar 173
 Qingdao 75tab
 Quaestio SGR 207
 Quaglia, Anna Paola 29
 Quanzhou 75tab
Quotidiano del Popolo (Renmin Ribao) 112

- Rabat 128
 Rajan, Raghuram 26
 Rajoy, Mariano 20
 Ramachandran, Vijaya 136n
 Rangoon 75tab
Rapporto 2010 178n
Rapporto 2011 28n
Rapporto 2013 179n
Rapporto 2014 177n
Rapporto 2015 76n, 77n, 82, 135n, 136n, 161, 163, 166, 178n
 Raqqa 27, 139
 Recife 75tab
 Regeni, Giulio 105
 Regno Unito 43, 53tab, 54, 63fig, 101, 106, 125tab, 126, 193, 194fig, 219
 Renzi, Matteo 208, 222-224, 229
 Repubblica Ceca 63fig, 108, 141, 142fig, 194fig
 Repubblica Democratica del Congo 131
 Reuters 178n
 Riad 75tab, 147, 149, 171, 174
 Rio de Janeiro 75tab
 Roberts, Joanne 79n
 Rodriguez-Pose, Andrés 79n
 Rojava 150, 178n
 Roma 69, 75tab, 223
 Romania 194fig
 Romano, Sergio 137, 177n
 Rothstein, Jesse 227n
 Rousseff, Dilma 133, 229
 Royal Dutch Shell 165fig, 168tab
 Ruanda 129, 132, 138
 Ruhr 99
 Russia 25tab, 27, 101, 102, 104, 105, 106tab, 133, 134, 137-139, 143, 145-147, 149-152, 154, 159-162, 171, 173-176, 178n, 183
 Russian Institute for Strategic Studies 178n
 Russo, Giuseppe 81, 93, 130, 181, 186, 220, 226n
 Rystad Energy 164, 170
 Sahara occidentale 139
 Salvador 75tab
 Samsung 105
 San Benedetto da Norcia, Basilica di 97
 Sanderson, Rachel 78n
 San Francisco 75tab, 91, 94, 95fig
 San Paolo 75tab
 San Pietroburgo 75tab, 177n
 Santiago 75tab
 SAREB (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria) 208
 Sassen, Saskia 71, 72, 78n
 Savannah Fund 129
 Savannah Valley 129
 Scarborough, banco di 156, 157
 Schengen 142fig, 145
 Schiller, Robert 135n
 Schuman, Robert 99
 Schumpeter, Joseph 72
 Senato degli Stati Uniti 83
 Senato del Brasile 133, 229
 Senegal 127tab, 131
 Seul 75tab
 Shakespeare, William 17, 229, 230
 Shanghai 23, 75tab
 Shell: *vedi* Royal Dutch Shell
 Shenyang 75tab
 Shenzhen 75tab
 Sidney 75tab
 Sierra Leone 127tab
 Silicon Valley 74, 129, 219
 Silveira, Fabiano 133
 Singapore 75tab, 158, 220
 SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute) 158tab
 Siria 22, 100, 105, 139, 140, 145-151, 159, 174, 176, 178n, 188
 Slovacchia 63fig, 108, 142fig, 194fig
 Slow Food 195
 Somalia 131, 138, 139
 Southeast 95fig
 Southwest 95fig
 Spagna 20, 53tab, 54, 63fig, 104, 125tab, 126, 192, 193, 194fig, 205, 208
 Spratly, isole 155
Sputnik 177n, 178n
 Standard & Poor's (S&P) 86, 133
 StarsUp 220, 227n
 Start-up Visa 219
 Stati Uniti 11, 17, 20-22, 24, 25tab, 26, 27, 31-37, 40, 48, 55, 56, 61, 63fig, 65fig, 66, 67, 69, 70, 81, 83, 84, 85fig, 90-94, 104, 105, 106tab, 109, 111, 115, 118,

- 125, 128, 129, 137, 138, 145, 147, 149, 150, 152, 153, 155, 156, 159-161, 169, 171, 172fig, 175, 178n, 179n, 182, 183, 216, 221, 229
- Statoil 165fig
- Stato Islamico: *vedi* ISIS
- Stoccolma 75tab
- Storper, Michael 73, 79n
- Sudafrica 25tab, 125tab, 126, 127tab, 133, 134, 139, 176
- Sud-Est asiatico 158tab
- Sud Sudan 132
- Summers, Lawrence H. 36-38, 54, 76n
- Surabaya 75tab
- Surat 75tab
- Survey of Consumer Finances* 82
- Suzhou 75tab
- Svezia 53tab, 63fig, 70fig, 194fig, 222
- Sviluppo Italia (SI) 217, 218
- Svizzera 125tab, 222
- Swaziland 127tab
- Taepodong-2 (progetto di missile) 158
- Taipei 75tab
- Taiwan 156
- Tamil Nadu 135
- Tanzania 127tab, 131, 132
- Taylor, Peter J. 79n
- Teheran 75tab, 148, 149, 178n
- Tel Aviv 75tab
- Temer, Michel 133
- Tesla 84, 87
- Thatcher, Margaret 142
- The American Economic Review* 76n
- The Atlantic* 78n
- The Economist* 26, 28n, 77n, 79n, 134
- The Globalist* 155fig
- The New York Times* 61, 77n, 78n
- Tianjin 75tab
- TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations) 24
- Togo 127tab
- Tokyo 75tab
- Torino 69, 223
- Toronto 75tab
- Torri Gemelle 140
- Total 165fig
- Truman, Harry 76
- Trump, Donald 17, 18, 20, 25-27, 29, 31, 81, 83, 122, 137, 139, 147, 149, 151, 157, 160, 161, 169, 172, 173, 229
- Tsukimori, Osamu 178n
- TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership) 20, 104, 160
- Tunisi 75tab
- Tunisia 127tab, 132, 140
- Turchia 22, 27, 102, 128, 139, 144-147, 149-151, 177n, 178n
- Turkish Stream (gasdotto) 177n
- Turkmenistan 158tab
- UberPop 187, 226n
- UBI Banca 13, 14, 212
- UBS 48
- Ucraina 104, 134, 138, 141, 183, 188
- Uganda 127tab, 130-132
- UNCLOS (United Nations Convention on the Law Of the Sea) 156
- Ungheria 27, 53tab, 70fig, 108, 140, 142fig, 194fig
- UniCredit 210, 212, 213
- Unione Europea 12, 13, 18, 20, 22, 23, 26, 42, 43, 50, 51fig, 97-100, 104-108, 128, 140-145, 153fig, 154, 183, 193, 223, 224, 225tab
- Unione Sovietica 137, 138
- Unit International 177n
- Università di Boston 61
- Università di Chicago 26
- Università di Harvard 37
- Università di Oxford 61
- Università di Pavia 226n
- U.S. Armed Forces Journal* 145fig
- U.S. Census Bureau 135n
- U.S. Export-Import Bank 178n
- Uzbekistan 158tab
- Valéry, Paul 103
- Valls, Manuel 22, 229
- Vancouver 75tab
- Van der Bellen, Alexander 229
- Vanoli, Alejandro 26
- van Tuyll van Seroos, Edgar 135n
- Varsavia 75tab
- Veneri, Paolo 78n
- Veneto Banca 210, 211
- Venezuela 133, 139, 173, 174, 176
- Vernoni, Giorgio 29

- Vienna 75tab, 173
 Vietnam 137, 155, 156, 158
 Visegrád, Gruppo di 108, 142fig
 Volkswagen 26, 104
 von Hayek, Friedrich 38
 von Mises, Ludwig 38

 Wall Street 33, 34, 81, 82, 86, 87
 Wal-Mart 93
 Washington 21, 75tab, 84, 94, 95fig, 109, 119, 147, 150-154, 156, 159, 160
Washington Monthly 95fig, 135n
 Wells Fargo 92
 Westminster 99
 Whengzhou 75tab
 Wikipedia 185
 World Bank Group 77n
World Cities Report 2016 70
World Development Indicators 106tab
 World Economic Forum 60, 61, 64, 68, 77n
World Economic Outlook 37
World Economic Outlook Database 124fig
 World Economics Association (WEA) 31n
World Employment and Social Outlook 54
World Energy Outlook 163, 178n, 179n
 WTO o OMC (World Trade Organization o Organizzazione Mondiale del Commercio) 190
 Wuhan 75tab
 Wyoming 21

 Xi'an 75tab
 Xi Jinping 112, 114

 Yabacon Valley 130
 Yahoo 93fig
 Yellen, Janet 21, 25
 Yemen 139, 147, 149, 176
 Yildirim, Binali 178n

 Zambia 127tab
 Zenata 128, 136n
 Zezza, Gennaro 76n
 Zhongnanhai 112
 Zierahn, Ulrich 77n
 Zimbabwe 127tab
 Zohr (giacimento) 126, 179n
 Zona Economica Esclusiva 156
 Zurigo 75tab

<http://conductcosts.ccpresearchfoundation.com> 51fig
<http://ispionline.it> 177n
<http://it.sputniknews.com> 177n, 178n
<http://scenarieconomici.it> 177n
<http://secondowelfare.it> 227n
<http://www.ashburtoninvestments.com> 136n
<http://www.associazionenazionalebdt.it> 186n
<http://www.centroeinaudi.it> 33, 76n, 226n
<http://www.coldiretti.it> 226n
<http://www.cra-arc.gc.ca> 227n
<http://www.eunews.it> 136n
<http://www.ey.com> 125tab
<http://www.fao.org> 185n
<http://www.istat.it> 226n
<http://www.lboro.ac.uk> 79n
<http://www.levyinstitute.org> 76n
<http://www.oecd.org> 226n
<http://www.pewglobal.org> 136n
<http://www.starsup.it> 227n
<http://www.zenataecocity.ma> 136n
<http://www.zerohedge.com> 227n
<https://fred.stlouisfed.org> 34fig
<https://www.bancaditalia.it> 44fig
<https://www.bmv.g.de> 177n
<https://www.project-syndicate.org> 136n
www.factset.com 87fig
www.reoouse.it 184
www.svuotarmadio.it 184



UBI Banca – Unione di Banche Italiane S.p.A. – è un Gruppo nato nel 2007 dalla fusione di BPU (Banche Popolari Unite) e Banca Lombarda e Piemontese.

Il Gruppo vanta una copertura multiregionale con 1.532 filiali, principalmente ubicate nelle regioni più ricche del Paese. UBI Banca è presente anche a livello internazionale, principalmente attraverso uffici di rappresentanza nelle città di Casablanca, Dubai, Hong Kong, Mosca, Mumbai, New York, San Paolo, Shanghai e Vienna.

Grazie alla presenza storica in alcune aree fra le più dinamiche del Paese, il Gruppo coltiva una stretta relazione con i territori di riferimento, che supporta attraverso la realizzazione di iniziative di forte impatto sostenendo e promuovendo attività in campo sia culturale, sia sociale e sportivo.

L'offerta bancaria del Gruppo è proposta alla clientela dalla rete delle filiali, dai promotori e agenti, nonché attraverso i canali digitali ed è completata da società prodotte in ambito finanziario, della gestione del risparmio e assicurativo.

UBI Banca S.p.A. è quotata alla Borsa di Milano nel segmento FTSE Mib ed è presente nei principali indici etici quali il FTSE4Good Global Europe e nei rating etici e di sostenibilità quali Sustainalytics con un rating Outperformer.

[dati al 30 settembre 2016]

24122 Bergamo – Piazza Vittorio Veneto, 8
tel. +39.035.392111
www.ubibanca.it



Centro
di Ricerca e
Documentazione
Luigi Einaudi

Il Centro Einaudi si ispira all'einaudiano «conoscere per deliberare». Fondato nel 1963, all'interno della tradizione liberale, svolge attività di ricerca, su progetti propri o in partnership, nella filosofia politica, nell'economia, nelle scienze sociali. Pubblica libri e periodici su carta e online – la storica rivista «Biblioteca della libertà», «Agenda Liberale», «Lettera Economica» –, organizza seminari, conferenze, convegni, cura la formazione di giovani studiosi.

L'Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani, svolta in collaborazione con Intesa Sanpaolo, prosegue l'esperienza del Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia (con BNL-BNP Paribas), con una storia di oltre 30 anni.

Il Rapporto sull'economia globale e l'Italia è arrivato nel 2016 alla ventunesima edizione e dal 2009 è realizzato in collaborazione con UBI Banca. I primi diciotto Rapporti sono disponibili su www.centroeinaudi.it.

Quadrante Futuro [www.quadrantefuturo.it], progetto realizzato in collaborazione con Ersel, è attivo dal 2007 e con quasi 600 schede interconnesse copre temi di attualità economica e non solo.

Percorsi di secondo welfare [www.secondowelfare.it] è un progetto articolato nato nel 2011. Ne sono partner Forum Ania Consumatori, Edenred, Fondazione Bracco, Luxottica, KME, Fondazione Cariplo, Compagnia di San Paolo, Fondazione con il Sud, Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, CISL Piemonte, CISL Lombardia; partner tecnico Città di Torino e media partner «Corriere della Sera».

Il Rapporto «Giorgio Rota» su Torino è giunto alla diciassettesima edizione: dal 2012 è realizzato dal Centro, grazie al sostegno della Compagnia di San Paolo a cui nel 2016 si è affiancata Banca del Piemonte. Nel 2014 e 2016 sono stati anche pubblicati i Rapporti «Giorgio Rota» su Roma e su Napoli.

10121 Torino – Via Ponza, 4
tel. +39.011.5591611 – segreteria@centroeinaudi.it
www.centroeinaudi.it











Finito di stampare nel mese di dicembre 2016
da Geca Industrie Grafiche - San Giuliano Milanese (MI)

