

RIVISTA DI

POLITICA ECONOMICA

IL NUOVO ATLANTE.

COME GLI SHOCK GLOBALI

STANNO CAMBIANDO L'ECONOMIA

INTRODUZIONE STEFANO MANZOCCHI, FRANCESCO SARACENO

Alfonso Arpaia
Filippo Bontadini
Nicola Borri
Floriana Cerniglia
Tommaso Ciarli
Lorenzo Codogno
Maurizio Franzini
Valentina Meliciani
Marcello Messori
Michele Raitano
Francesco Saraceno
Maria Savona
Alessandro Turrini
Ariel L. Wirkierman
Alessandro Zattoni

N. 2-2022

Rivista di
Politica Economica

Direttore: Stefano Manzocchi

Advisory Board

Cinzia Alcidi

Barbara Annicchiarico

Mario Baldassarri

Riccardo Barbieri

Leonardo Becchetti

Andrea Boitani

Massimo Bordignon

Marina Brogi

Elena Carletti

Alessandra Casarico

Stefano Caselli

Lorenzo Codogno

Luisa Corrado

Carlo Cottarelli

Sergio Fabbrini

Alessandro Fontana

Giampaolo Galli

Nicola Giammarioli

Gabriele Giudice

Luigi Guiso

Francesco Lippi

Francesca Mariotti

Marcello Messori

Salvatore Nisticò

Gianmarco Ottaviano

Ugo Panizza

Andrea Prencipe

Andrea Filippo Presbitero

Riccardo Puglisi

Pietro Reichlin

Francesco Saraceno

Fabiano Schivardi

Lucia Tajoli

Maria Rita Testa

Fabrizio Traù

Gilberto Turati

RIVISTA DI

POLITICA ECONOMICA

IL NUOVO ATLANTE.
COME GLI SHOCK GLOBALI
STANNO CAMBIANDO L'ECONOMIA

Introduzione pag. 5
Stefano Manzocchi, Francesco Saraceno

1. IL NUOVO CONTESTO MACRO-FINANZIARIO

Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore » 13
Lorenzo Codogno

**Il ritorno della politica di bilancio e il rilancio
degli investimenti pubblici** » 31
Floriana Cerniglia, Francesco Saraceno

**Politica monetaria, intermediazione finanziaria e *policy mix*:
il caso dell'Unione europea** » 49
Marcello Messori

2. DISEQUILIBRI E NUOVI EQUILIBRI NEGLI ASSETTI ECONOMICI E SOCIALI

**La disuguaglianza, i suoi meccanismi
e le sue conseguenze** » 73
Maurizio Franzini, Michele Raitano

**Disoccupazione e isteresi nei paesi UE:
lezioni da crisi molto differenti** » 85
Alfonso Arpaia, Alessandro Turrini

**Sistemi di *corporate governance*: caratteristiche strutturali
e prospettive future** » 109
Alessandro Zattoni

3. L'INNOVAZIONE NEI SISTEMI DELLA PRODUZIONE E DELLA FINANZA

I club europei dell'innovazione » 133
Ariel L. Wirkierman, Tommaso Ciarli, Maria Savona

***Nearshoring* e *Farshoring* in Europa nell'economia globale** ... » 165
Filippo Bontadini, Valentina Meliciani, Maria Savona, Ariel L. Wirkierman

***Fintech*: scenari e sfide per una possibile finanza del futuro** ... » 181
Nicola Borri

Il nuovo atlante. Come gli shock globali stanno cambiando l'economia

Introduzione di Stefano Manzocchi e Francesco Saraceno*

Negli ultimi quindici anni l'economia mondiale si è trovata sulle montagne russe, passando nello spazio di tre lustri per tutte le fasi che aveva sperimentato nel secolo precedente. La crisi finanziaria globale, una crisi keynesiana in senso classico, con il collasso del settore finanziario che ha trascinato con sé il settore reale con una contrazione del credito, è stata affrontata rispolverando le politiche espansive monetarie e di bilancio, che dopo il loro periodo di gloria nel secondo dopoguerra erano state riposte in un cassetto e a lungo considerate inefficaci quando non dannose. Alla crisi del 2008 è seguita una ripresa diseguale, non sempre seguita dal recupero dell'occupazione (la cosiddetta *jobless recovery*), e la biforcazione tra i paesi dell'OCSE extraeuropei e l'Eurozona, che è ripiombata in una recessione, questa volta legata al debito sovrano e caratterizzata da politiche di consolidamento fiscale e da divergenze tra i paesi membri. Dalla recessione si è usciti principalmente grazie allo sforzo titanico della BCE di Mario Draghi che, dal «whatever it takes» al *quantitative easing*, ha portato l'istituto di Francoforte in acque incognite, consentendo alla moneta unica di sopravvivere. In quegli anni l'economia dei paesi avanzati sembrava destinata a un lungo periodo di stagnazione secolare, con risparmi globali eccessivi e investimenti insufficienti, che tenevano i tassi di interesse vicini allo zero e i prezzi a flirtare pericolosamente con la deflazione.

Ma non era finita lì. Con l'epidemia da Covid-19 siamo entrati in una nuova fase. La pandemia sfuggiva alla categorizzazione classica di crisi da domanda o da offerta, presentando aspetti di entrambe. I *lockdown* hanno provocato un calo dell'offerta e simultaneamente della domanda, di consumatori bloccati in casa e di imprese che non potevano operare. Soprattutto, ha provocato una ricomposizione settoriale di consumo e produzione, della quale tuttora non sappiamo in che termini sia temporanea o permanente (si pensi al settore del trasporto aereo, di cui molti avevano pianto il decesso, e che oggi mostra numeri superiori a quelli precedenti la pandemia). A questa crisi eccezionale si è risposto con politiche straordina-

* smanzocchi@luiss.it, Università Luiss Guido Carli; francesco.saraceno@sciencespo.fr, OFCE-Sciences Po Parigi e Università Luiss Guido Carli.

rie, cercando di mantenere viva l'economia che era stata artificialmente sedata, con politiche di sostegno dei mercati del lavoro che si sono rivelate particolarmente efficaci (pensiamo all'estensione quasi ovunque degli schemi di Cassa integrazione, i cosiddetti *job retention scheme*), con supporto ai redditi di imprese e famiglie, con politiche monetarie che sostenevano il colossale sforzo fiscale con programmi straordinari di acquisti di titoli.

Nonostante il successo della risposta di politica economica oppure, paradossalmente, a causa di esso, la ripartenza dopo il Covid-19 è anch'essa stata tempestosa. L'economia si è rivelata in salute e, appena allentate le restrizioni, gli investimenti e (soprattutto) i consumi sono ripartiti impetuosamente, creando tensioni da offerta. Da un lato, sistemi produttivi non ancora adattati alla nuova struttura della domanda; dall'altro, la persistenza della pandemia in alcune regioni, hanno in molti settori reso lenta la sincronizzazione di domanda e offerta, e creato tensioni inflazioniste localizzate. Con la guerra in Ucraina l'inflazione si è generalizzata e le banche centrali (soprattutto la Fed, con la BCE in qualche modo obbligata a seguire) hanno dato inizio a un processo di risalita dei tassi ancora in corso mentre scriviamo (dicembre 2022). Nel frattempo, il debito globale in relazione al PIL è aumentato di un quinto circa nell'ultimo decennio, per diminuire poi nel 2022. Infine, a far da sfondo a questo succedersi incessante di crisi, la necessità di impegnarsi nelle transizioni ecologica e digitale e di far fronte al cambiamento climatico, e il riposizionamento delle catene globali del valore di cui ha trattato il volume precedente di questa *Rivista*¹. Si tratta di processi ineludibili e per i quali non si potrà fare a meno di immaginare un'interazione virtuosa, una vera e propria *partnership*, tra operatori privati di mercato e lo Stato, che dovrà ricorrere a una molteplicità di strumenti, dalla semplificazione amministrativa e la regolamentazione, alle politiche industriali passando per l'investimento pubblico, le politiche commerciali e altro.

Questa impressionante sequenza di crisi congiunturali o strutturali è tanto più significativa in quanto segue un trentennio, durato dalla metà degli anni Ottanta alla crisi del 2008, di "Grande Moderazione", di fluttuazioni cicliche poco pronunciate e di inflazione moderata e stabile. Erano quelli gli anni della "Fine della Storia" decretata da Francis Fukuyama, il quale riteneva che il modello delle democrazie liberali si fosse definitivamente imposto come unica modalità di organizzazione per la società². Ed erano anche gli anni della "fine della stabilizzazione macroeconomica", problema che nel 2003 il premio

¹ "La distanza e l'incertezza. Percorsi della manifattura globale negli anni degli shock sistemici", Manzocchi S., Traù F. (a cura di), *Rivista di Politica Economica* n. 1, giugno 2022, Roma.

² Fukuyama F., *The End of History and the Last Man*, Free Press, 1992.

Nobel Robert Lucas dichiarò risolto una volta per tutte³. Alla “Grande Moderazione” dell’economia corrispondeva, quindi, una grande moderazione teorica, con un consenso che si organizzava intorno al modello neo-keynesiano incentrato su efficienza dei mercati e ruolo limitato per le politiche macroeconomiche e strutturali.

Gli eccessi sui mercati finanziari, la disuguaglianza crescente, gli squilibri macroeconomici e commerciali che hanno portato alla crisi finanziaria globale del 2008, hanno provocato un profondo ripensamento di questo consenso. Si è avviato un dibattito sulla necessità di ripensare il ruolo degli operatori pubblici, nazionali o sovranazionali, nello stabilizzare il ciclo economico, impostare politiche di riforma e innovazione economica e sociale, accompagnare la crescita accanto agli agenti privati e alle parti sociali, semplificare e regolare meglio l’intervento sui meccanismi di mercato. Il dibattito riguarda molti aspetti, dalla politica industriale alla distribuzione del reddito, dalla demografia al sistema dell’istruzione, dalla tassazione alle altre riforme strutturali, dalle nuove dimensioni del lavoro all’efficienza nella pubblica amministrazione. In particolare, la discussione in corso rivaluta il ruolo della politica di bilancio, oggi ridivenuta centrale nella stabilizzazione macroeconomica e nel concorrere alle politiche industriali, dopo essere stata a lungo relegata a un ruolo marginale. Il dibattito sugli investimenti pubblici, sul loro impatto su crescita e occupazione nel breve e nel lungo periodo prosegue oggi, dopo essere stato vivace fin dal 2008, pur in un contesto in cui il debito pubblico è aumentato ovunque dopo la pandemia.

Questo numero della *Rivista di Politica Economica* cerca di fare il punto su alcuni degli aspetti di questo dibattito, che è in corso e non ha ancora portato all’emergere di un consenso simile a quello degli anni precedenti la crisi finanziaria globale. Il tentativo è di presentare, appunto, un atlante pur parziale del dibattito economico come questo emerge negli ultimi anni e, in particolare, dagli shock che hanno colpito nell’ultimo biennio. Gli autori degli articoli qui raccolti - di diversa formazione, orientamento intellettuale e prospettive analitiche come nello spirito della *Rivista* - cercano di fornire al lettore elementi per capire se il dibattito tra accademici e *policy maker* pone le domande giuste su come la trasformazione della realtà debba essere interpretata e affrontata. E, altrettanto importante, se le risposte sono all’altezza delle sfide che l’economia e la società hanno di fronte.

Il volume non ha ovviamente nessuna pretesa di esaustività: sarebbe semplicemente impossibile anche solo dare conto di un dibattito che, come ricordato sopra, investe la teoria economica nel suo insieme.

³ Si veda, ad esempio: Lucas R. Jr., *Macroeconomic Priorities*, Presidential Address, The One-Hundred Fifteenth Meeting of The American Economic Association, 2003, Washington, DC.

Abbiamo deciso di raccogliere i nove contributi in tre grandi filoni tematici: il cambiamento macro-finanziario, con un occhio alla dimensione europea; l'impatto che crisi e mutamenti strutturali hanno sugli assetti economici e sociali, e sui diversi modi degli economisti di analizzarli; gli effetti delle trasformazioni tecnologiche e geopolitiche sui sistemi dell'innovazione, della produzione e della finanza.

Proprio per l'ampiezza e la profondità dei lavori qui raccolti, anche darne una sintesi ha poco senso. Solo come indicazione, nella prima parte Lorenzo Codogno investiga le nuove coordinate in cui si colloca la relazione tra crescita e inflazione, sottolineando come la condizione macroeconomica sia assai diversa nelle principali aree del pianeta, e come il rialzo dei tassi di interesse porti alla ribalta il tema della sostenibilità dei debiti pubblici dopo anni in cui sembrava sparito dai radar. Per uno Stato indebitato come quello italiano, la cautela fiscale appare d'obbligo. D'altra parte, Floriana Cerniglia e Francesco Saraceno sottolineano la nuova centralità delle politiche di bilancio nel rispondere alle molte sfide che richiedono soluzioni coordinate tra pubblico e privato, da quella ecologica a quella digitale, mentre le risposte dell'Unione europea sembrano ancora insufficienti a fronte della dimensione epocale di tali sfide. Il contributo di Marcello Messori colloca queste tematiche nel contesto della dialettica europea: dopo le innovazioni in politica monetaria che hanno fatto della UE un laboratorio unico nell'ultimo decennio, la capacità fiscale centralizzata che la *Recovery and Resilience Facility* ha inaugurato appare sempre più cruciale per finanziare quei beni pubblici europei senza i quali l'Unione non potrà assolvere ai suoi compiti in futuro.

Nella seconda parte del volume, gli autori si soffermano su alcuni nodi fondamentali delle nostre economie e società, e che le crisi degli ultimi anni hanno reso ancor più attuali. Il primo, affrontato con prospettive ampie e originali nel lavoro di Maurizio Franzini e Michele Raitano, è quello delle diseguaglianze. Allargando lo sguardo sulle diverse dimensioni del fenomeno, gli autori sottolineano come sia cruciale definire i termini attuali e rilevanti della diseguaglianza; come le trasformazioni del mercato del lavoro abbiano reso molto complesso il fenomeno rispetto al passato; e come il freno alla concorrenza possa influire negativamente sia sulla eguaglianza sia sulla crescita. Alfonso Arpaia ed Alessandro Turrini ripercorrono le modalità con le quali la politica economica in Europa ha gestito le crisi finanziaria del 2008 e pandemica del 2020 con riferimento agli aspetti occupazionali. Mentre nel primo caso la distruzione di impieghi nel breve periodo ha condotto alla perdita di competenze a medio termine, nel secondo caso gli schemi di protezione temporanea del lavoro hanno consentito di ridurre il *mismatch* nella fase di ripresa, alleviando un nodo che richiede comunque investimenti in politiche attive del lavoro. Va da sé che le criticità nei meccanismi di gestione del mercato

del lavoro hanno impatti rilevanti anche in tema di diseguaglianze. Lo sguardo di Alessandro Zattoni si rivolge invece ad altri meccanismi centrali nei sistemi capitalistici, ovvero quelli di governo delle imprese. Le diverse crisi attraversate, e in particolare quella del Covid-19, non hanno prodotto una convergenza dei diversi sistemi di *governance*, che hanno risposto alle emergenze con le proprie peculiarità. Tuttavia, gli shock di questi anni suggeriscono di correggere l'approccio orientato soltanto a remunerare gli azionisti muovendo verso una visione più ampia che comprenda anche gli *stakeholder* e la sostenibilità ambientale e sociale.

Nella terza parte, il volume si sofferma sui temi dell'innovazione e del cambiamento delle strutture e tecniche produttive e finanziarie. Ariel Wirkierman, Tommaso Ciarli e Maria Savona mappano con nuove metodologie empiriche i Sistemi Nazionali di Innovazione in Europa, per poi chiedersi cosa possa spiegare il paradosso per cui l'Europa è eccellente nella ricerca di base e nelle infrastrutture scientifiche, ma paga dazio rispetto agli Stati Uniti in termini di applicazioni industriali e di risultati dell'innovazione. La ricognizione statistica dei sistemi dell'innovazione consente di mettere a fuoco alcune regolarità nelle relazioni tra imprese, e tra imprese e governi, e permette di formulare alcune domande-chiave per meglio comprendere la natura dell'attività innovativa su scala continentale. Il lavoro di Filippo Bontadini, Valentina Meliciani, Maria Savona e Ariel Wirkierman analizza, invece, le relazioni tra imprese sotto il profilo della produzione e del perimetro degli scambi globali. Il modello europeo di globalizzazione produttiva sta aumentando il suo grado di integrazione regionale in termini di approvvigionamento di valore aggiunto, mentre in termini di export, l'Europa nel complesso è sempre più dipendente dalla domanda extraregionale. Inoltre, dal punto di vista dell'occupazione, le filiere con base in Europa generano sempre più impieghi in altre aree continentali, anche se si tratta sovente di lavori a basso valore aggiunto. Nicola Borri, infine, esplora il territorio del *Fintech*, fornendo una mappa delle impetuose innovazioni che la tecnologia *blockchain* offre in chiave di mercati finanziari, e del rapporto che i nuovi strumenti di pagamento e di debito hanno con i tradizionali prodotti finanziari. Le sfide principali per gli operatori privati e pubblici, oggi, sono quelle della regolamentazione, della sostenibilità ambientale, del contrasto al riciclaggio ed altre attività illegali. Si tratta, come in altri casi, di costruire attorno al potenziale dirompente dell'innovazione il contesto di mercati efficienti e ben regolati.

Nel complesso, l'atlante che il volume propone al lettore, per quanto incompleto, offre mappe per addentrarsi nel dibattito contemporaneo degli economisti. Ne emerge, oltre alla complessità e alla velocità del cambiamento, una istantanea della collocazione problematica dell'Europa nel contesto globale. Stretta tra le emergenze congiunturali (l'inflazione da prezzi energetici, l'aumento dei tassi di interesse)

e le trasformazioni strutturali (la diseguaglianza crescente, il riposizionamento delle catene del valore, la difficoltà a tradurre la ricerca in innovazione), l'Unione europea è in ritardo rispetto agli sviluppi industriali e finanziari nelle altre grandi aree del pianeta. Le iniziative di politica economica e il potenziale di investimento statunitense e cinese, si pensi solo all'*Inflation Reduction Act* dell'amministrazione USA o al quasi-monopolio cinese nelle terre rare e in industrie fondate su di esse, richiede un cambio di passo della UE prima che il ritardo divenga abissale.

Questo numero è dedicato alla memoria di Jean-Paul Fitoussi, che ci ha lasciato nella primavera del 2022. È dedicato a lui non solo perché era un collega molto stimato e un amico, che ha contribuito in maniera ineguagliabile allo sviluppo delle nostre istituzioni accademiche, Science-Po anzitutto e poi Luiss, ed ha partecipato negli anni al rinnovamento di questa Rivista⁴. Ma anche e soprattutto perché, fin dai suoi lavori su inflazione e disoccupazione degli anni Settanta, con la sua curiosità e con il suo acume Jean-Paul è stato al centro del dibattito sull'Europa, sulla macroeconomia, sull'impatto economico e sociale delle discussioni teoriche, sulle direzioni della politica economica. Anche nel periodo della "Grande Moderazione", quando quel dibattito è sembrato a lungo anestetizzato, Jean-Paul si batteva instancabilmente perché la teoria economica e le istituzioni europee fossero più attente ai bisogni dei cittadini, alla crescita, al benessere.

Jean-Paul Fitoussi ha entusiasticamente partecipato al dibattito teorico e di politica economica aperto dalla crisi del 2008, contribuendo alla ridefinizione di concetti immutati da generazioni, come ad esempio la misurazione del benessere, riportando la distribuzione del reddito al centro della teoria macroeconomica, tenendo sempre accesi, da europeista convinto, i riflettori sulle insufficienze dell'architettura istituzionale europea che contribuiscono a renderla inefficace, non democratica e facile bersaglio di populistici ed euroscettici. Ci è mancato molto mentre riflettevamo sulla concezione di questo numero, cui avrebbe sicuramente aderito da protagonista. Soprattutto, mancherà al dibattito che nei prossimi anni continuerà ad animare la nostra disciplina.

⁴ Fitoussi J.P., Saraceno F., "Inequality: The Crisis and After", *Rivista di Politica Economica*, n. I-III, 2011, Roma: <https://www.confindustria.it/home/centro-studi/rivista-di-politica-economica/rpe-archivio>.

Rivista di Politica Economica

La Rivista di Politica Economica è stata fondata nel 1911 come “Rivista delle società commerciali” ed ha assunto la sua attuale denominazione nel 1921. È una delle più antiche pubblicazioni economiche italiane ed ha sempre accolto analisi e ricerche di studiosi appartenenti a diverse scuole di pensiero. Nel 2019 la Rivista viene rilanciata, con periodicità semestrale, in un nuovo formato e con una nuova finalità: intende infatti svolgere una funzione diversa da quella delle numerose riviste accademiche a cui accedono molti ricercatori italiani, scritte prevalentemente in inglese, tornando alla sua funzione originaria che è quella di discutere di questioni di politica economica, sempre con rigore scientifico. Gli scritti sono infatti in italiano, più brevi di un paper accademico, e usano un linguaggio comprensibile anche ai non addetti ai lavori. Ogni numero è una monografia su un tema scelto grazie ad un continuo confronto fra l'editore e l'*Advisory Board*. La Rivista è accessibile online sul sito di Confindustria.

Redazione Rivista di Politica Economica

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma (Italia)

e-mail: rpe@confindustria.it

<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/rivista-di-politica-economica>

Direttore responsabile

Silvia Tartamella

Coordinamento editoriale ed editing

Gianluca Gallo

Paola Centi

Adriana Leo

La responsabilità degli articoli e delle opinioni espresse è da attribuire esclusivamente agli Autori. I diritti relativi agli scritti contenuti nella Rivista di Politica Economica sono riservati e protetti a norma di legge. È vietata la riproduzione in qualsiasi lingua degli scritti, dei contributi pubblicati sulla Rivista di Politica Economica, salvo autorizzazione scritta della Direzione del periodico e con l'obbligo di citare la fonte.

Edito da:



Confindustria Servizi S.p.A.

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma