

• IL FUTURO NON È IMPOSSIBILE.  
IL GRAN DISCORSO DI DRAGHI

DS3374

nell'inserto !!!

# IL FUTURO NON È IMPOSSIBILE

“I cittadini conoscono bene il valore della nostra democrazia e vogliono preservarla”.

Dalla globalizzazione al nuovo mondo. Il discorso a Washington per il premio Paul Volcker alla carriera

*Reshoring delle industrie,  
crisi sanitarie e climatiche, le  
democrazie alla prova della  
guerra. Come rispondere*

*L'Europa, le politiche fiscali.  
Serve uno spazio politico per  
investire nelle transizioni e  
aumentare la crescita*

di Mario Draghi

Tutti i governi, fino a non molto tempo fa, avevano grandi aspettative riguardo alla globalizzazione, intesa come integrazione dinamica dell'economia mondiale. Si pensava che la globalizzazione avrebbe aumentato la crescita e il benessere a livello mondiale, grazie a un'organizzazione più efficiente delle risorse mondiali. Man mano che i paesi sarebbero diventati più ricchi, più aperti e più orientati al mercato, si sarebbero diffusi i valori democratici e lo stato di diritto. E tutto ciò avrebbe reso le economie emergenti più produttive nelle istituzioni multilaterali, legittimando ulteriormente l'ordine globale. Lo stato d'animo prevalente è stato ben colto da George H.W. Bush nel 1991, quando disse che “nessuna nazione al mondo ha scoperto un modo per importare i beni e i servizi del mondo fermando le idee straniere alla frontiera”. (...) Non c'è dubbio che alcune di queste aspettative si siano realizzate. L'apertura dei mercati globali ha portato decine di paesi nell'economia mondiale e ha fatto uscire dalla povertà miliardi di persone - 800 milioni solo in Cina negli ultimi 40 anni. Ha generato il più ampio e rapido miglioramento del tenore di vita mai visto nella storia. Ma il nostro modello di globalizzazione conteneva anche una debolezza fondamentale. Affinché i mercati aperti tra i paesi siano sostenuti, è necessario che vi siano regole internazionali e regolamenti delle controversie a cui tutti i paesi partecipanti si devono attenere. Ma in questo nuovo mondo globalizzato, l'impegno di alcuni dei maggiori partner commerciali a rispettare le regole è stato ambiguo fin dall'inizio. Pertanto, l'ordine del commercio mondiale globalizzato è sempre stato vulnerabile a una situazione in cui qualsivoglia paese o gruppo di paesi poteva decidere che il rispetto delle regole non avrebbe favorito i propri interessi a breve termine. (...) Le conseguenze di questa scarsa conformità sono state economiche, sociali e politiche. La globalizzazione ha portato a grandi squilibri commerciali, le cui conseguenze i responsabili politici hanno tardato a riconoscere. Questi squilibri sono sorti in parte perché l'apertura del commercio

avveniva tra paesi con livelli di sviluppo molto diversi, il che ha limitato la capacità dei paesi più poveri di assorbire le importazioni da quelli più ricchi e ha dato loro la giustificazione per proteggere le industrie nascenti dalla concorrenza estera. Ma riflettono anche scelte politiche deliberate in ampie parti del mondo, volte a creare eccedenze commerciali e a limitare l'aggiustamento del mercato. (...)

Di conseguenza, contrariamente alle aspettative iniziali, la globalizzazione non solo non ha diffuso i valori liberali, perché la democrazia e la libertà non viaggiano necessariamente con i beni e i servizi, ma li ha anche indeboliti nei paesi che ne erano i più forti sostenitori, alimentando invece l'ascesa di forze orientate verso l'interno. La percezione dell'opinione pubblica occidentale è diventata quella che i cittadini stessero giocando in un gioco imperfetto, che aveva causato la perdita di milioni di posti di lavoro, mentre i governi e le imprese rimanevano indifferenti. (...) Questa consapevolezza ha portato al cambiamento di molte economie occidentali verso il reshoring delle industrie strategiche e l'avvicinamento delle catene di fornitura critiche. La guerra di aggressione in Ucraina ci ha poi indotto a riesaminare non solo dove acquistiamo i beni, ma anche da chi. (...) E, nel frattempo, è aumentata l'urgenza di affrontare il cambiamento climatico. Raggiungere il “net zero” in tempi sempre più brevi richiede approcci politici radicali in cui il significato di commercio sostenibile viene ridefinito. L’Inflation Reduction Act degli Stati Uniti e, in prospettiva, il Carbon Border Adjustment Mechanism dell’Ue danno entrambi la priorità agli obiettivi di sicurezza climatica rispetto a quelli che in precedenza erano considerati effetti distortivi sul commercio.

Questo periodo di profondi cambiamenti nell'ordine economico globale comporta sfide altrettanto profonde per la politica economica. In primo luogo, cambierà la natura degli choc a cui sono esposte le nostre economie. Negli ultimi trent'anni, le principali fonti di disturbo della crescita sono state gli choc della domanda, spesso

sotto forma di cicli del credito. La globalizzazione ha causato un flusso continuo di choc positivi dell'offerta, in particolare aggiungendo ogni anno decine di milioni di lavoratori al settore commerciale delle economie emergenti. Ma questi cambiamenti sono stati per lo più fluidi e continui. Ora, mentre guadagna posti nella catena del valore, la Cina non sarà sostituita da un altro esportatore di rallentamento del mercato del lavoro globale. Al contrario, è probabile che si verifichino choc negativi dell'offerta più frequenti, più lenti e anche più consistenti, mentre le nostre economie si adattano a questo nuovo contesto.

E' probabile che questi choc dell'offerta derivino non solo da nuovi attriti nell'economia globale, come conflitti geopolitici o disastri naturali, ma ancor più dalla nostra risposta politica per mitigare tali attriti. Per ristrutturare le catene di approvvigionamento e decarbonizzare le nostre economie, dobbiamo investire un'enorme quantità di denaro in un orizzonte temporale relativamente breve, con il rischio che il capitale venga distrutto più velocemente di quanto possa essere sostituito. (...) In molti casi, stiamo investendo non tanto per aumentare lo stock di capitale, quanto per sostituire il capitale che viene reso obsoleto da un mondo in continua evoluzione. (...)

Il secondo cambiamento chiave nel panorama macroeconomico è che la politica fiscale sarà chiamata a svolgere un ruolo maggiore, il che significa - mi aspetto - deficit pubblici persistentemente più elevati. Il ruolo della politica fiscale è classicamente suddiviso in allocazione, distribuzione e stabilizzazione, e su tutti e tre i fronti è probabile che le richieste di spesa pubblica aumentino. La politica fiscale sarà



chiamata a incrementare gli investimenti pubblici per soddisfare le nuove esigenze di investimento. I governi dovranno affrontare le disuguaglianze di ricchezza e di reddito. Inoltre, in un mondo di shock dell'offerta, la politica fiscale dovrà probabilmente svolgere anche un ruolo di stabilizzazione maggiore, un ruolo che in precedenza avevamo assegnato principalmente alla politica monetaria. (...) La politica fiscale sarà naturalmente chiamata a svolgere un ruolo maggiore nella stabilizzazione dell'economia, in quanto le politiche fiscali possono mitigare gli effetti degli choc dell'offerta sul pil con un ritardo di trasmissione più breve. Lo abbiamo già visto durante lo choc energetico in Europa, dove i sussidi hanno compensato le famiglie per circa un terzo della loro perdita di benessere - e in alcuni paesi dell'Ue, come l'Italia, hanno compensato fino al 90 per cento della perdita di potere d'acquisto per le famiglie più povere.

Nel complesso, questi cambiamenti indicano una crescita potenziale più bassa man mano che si svolgono i processi di aggiustamento e una prospettiva di inflazione più volatile, con nuove pressioni al rialzo derivanti dalle transizioni economiche e dai persistenti deficit fiscali.

Inoltre, abbiamo un terzo cambiamento: se stiamo entrando in un'epoca di maggiore rivalità geopolitica e di relazioni economiche internazionali più transazionali, i modelli di business basati su ampi avanzamenti commerciali potrebbero non essere più politicamente sostenibili. I paesi che vogliono continuare a esportare beni potrebbero dover essere più disposti a importare altri beni o servizi per guadagnarsi questo diritto, pena l'aumento delle misure di ritorsione. Questo cambiamento nelle relazioni internazionali inciderebbe sull'offerta globale di risparmio, che dovrà essere riallocato verso gli investimenti interni o ridotto da un calo del pil. In entrambi gli scenari, la pressione al ribasso sui tassi reali globali che ha caratterizzato gran parte dell'era della globalizzazione dovrebbe invertirsi.

Questi cambiamenti comportano conseguenze ancora molto incerte per le nostre economie. Un'area di probabile cambiamento sarà la nostra architettura di politica macroeconomica.

Per stabilizzare il potenziale di crescita e ridurre la volatilità dell'inflazione, avremo bisogno di un cambiamento nella strategia politica generale, che si concentri sia sul completamento delle transizioni in corso dal lato dell'offerta, sia sullo stimolo alla crescita della produttività, dove l'adozione estesa dell'intelligenza artificia-

le potrebbe essere d'aiuto.

Ma per fare tutto questo in tempi rapidi sarà necessario un mix di politiche adeguato: un costo del capitale sufficientemente basso per anticipare la spesa per investimenti, una regolamentazione finanziaria che sostenga la riallocazione del capitale e l'innovazione e una politica della concorrenza che faciliti gli aiuti di stato laddove siano giustificati.

Una delle implicazioni di questa strategia è che la politica fiscale diventerà probabilmente più sensibile alla politica monetaria. A breve termine, se la politica fiscale avrà uno spazio sufficiente per raggiungere i suoi vari obiettivi dipenderà dalle funzioni di reazione delle banche centrali. In prospettiva, se la crescita potenziale rimarrà bassa e il debito pubblico ai massimi storici, la dinamica del debito sarà meccanicamente influenzata dal livello più elevato dei tassi reali.

Ciò significa che probabilmente aumenterà la richiesta di coordinamento delle politiche, cosa che la nostra architettura di politica macroeconomica non è stata progettata per fornire. In effetti, questa architettura ha volutamente assegnato diverse importanti funzioni politiche ad agenzie indipendenti, che operano a distanza dai governi, in modo da essere isolate dalle pressioni politiche - e questo ha senza dubbio contribuito alla stabilità macroeconomica a lungo termine.

Tuttavia, è importante ricordare che indipendenza non significa necessariamente separazione e che le diverse autorità possono unire le forze per aumentare lo spazio politico senza compromettere i propri mandati. Lo abbiamo visto durante la pandemia, quando le autorità monetarie, fiscali e di vigilanza bancaria hanno unito le forze per limitare i danni economici dei blocchi e prevenire un crollo deflazionistico. Questo mix di politiche ha permesso a entrambe le autorità di raggiungere i propri obiettivi in modo più efficace.

Allo stesso modo, nelle condizioni attuali una strategia politica coerente dovrebbe avere almeno due elementi.

In primo luogo, deve esserci un percorso fiscale chiaro e credibile che si concentri sugli investimenti e che, nel nostro caso, preservi i valori sociali europei. Ciò darebbe maggiore fiducia alle banche centrali sul fatto che la spesa pubblica di oggi, aumentando la capacità di offerta, porterà a una minore inflazione domani.

In Europa, dove le politiche fiscali sono decentralizzate, possiamo anche fare un passo avanti finanziando più investimenti collettivamente a livello dell'Unione. L'emissione di debito co-

mune per finanziare gli investimenti amplierebbe lo spazio fiscale collettivo a nostra disposizione, alleviando alcune pressioni sui bilanci nazionali. Allo stesso tempo, dato che la spesa dell'Ue è più programmata - spesso si estende su più anni - la realizzazione di investimenti a questo livello garantirebbe un impegno più forte a che la politica fiscale sia in ultima analisi non inflazionistica, cosa che le banche centrali potrebbero riflettere nelle loro prospettive di inflazione a medio termine.

In secondo luogo, se le autorità fiscali dovessero definire percorsi di bilancio credibili in questo modo, le Banche centrali dovrebbero assicurarsi che la bussola principale per le loro decisioni siano le aspettative di inflazione. Nei prossimi anni la politica monetaria si troverà ad affrontare un contesto difficile, in cui dovrà più che mai distinguere tra inflazione temporanea e permanente, tra crescita salariale di recupero e spirali che si autoavverano, e tra le conseguenze inflazionistiche di una spesa pubblica buona o cattiva.

In questo contesto, una misurazione accurata e un'attenzione meticolosa alle aspettative di inflazione sono il modo migliore per garantire che le banche centrali possano contribuire a una strategia politica globale senza compromettere la stabilità dei prezzi o l'indipendenza. Questa bussola permette di distinguere con precisione gli choc temporanei al rialzo dei prezzi, come gli spostamenti dei prezzi relativi tra settori o i prezzi più elevati delle materie prime legati all'aumento degli investimenti, dai rischi di inflazione generalizzata.

Abbiamo bisogno di spazio politico per investire nelle transizioni e aumentare la crescita della produttività. Le politiche economiche devono essere coerenti con una strategia e un insieme di obiettivi comuni. Ma trovare la strada per questo allineamento politico non sarà facile. Le transizioni che le nostre società stanno intraprendendo, siano esse dettate dalla nostra scelta di proteggere il clima o dalle minacce di autocrati nostalgici, o dalla nostra indifferenza alle conseguenze sociali della globalizzazione, sono profonde. E le differenze tra i possibili risultati non sono mai state così marcate.

Ma i cittadini conoscono bene il valore della nostra democrazia e ciò che ci ha dato negli ultimi ottant'anni. Vogliono preservarla. Vogliono essere inclusi e valorizzati al suo interno. Spetta ai leader e ai politici ascoltare, capire e agire insieme per progettare il nostro futuro comune.