Carlotta Pompei

# Monetary policy during an atypical recovery

Lagarde: settembre 2021

Inflazione è più alta del previsto, ma si pensa che sia una cosa temporanea, semplicemente legata alle riaperture post covid. Obiettivo è attuare politiche monetarie tali da tornare all'inflazione attorno al 2%.

Prima della pandemia: l'inflazione mostrava i suoi effetti in modo più lento (da attività produttiva e occupazione ai salari e poi dai salari ai prezzi). Perché?

> Molte persone entravano nel mercato del lavoro (anche donne e anziani)
>
> I cambiamenti nel mercato del lavoro hanno portato a un più lento aumento dei salari, anche perché l'occupazione che è aumentata dopo il 2013 riguardava principalmente i lavori a bassa retribuzione. Globalizzazione e automatizzazione del lavoro hanno ridotto il potere contrattuale dei lavoratori
>
> Quando i salari hanno finalmente risposto all'inflazione, le aziende non volevano alzare i prezzi dei beni/servizi finali –> si è ridotto il margine di profitto delle imprese

**Recessione e riapertura**

Situazione insolita, solitamente dopo le recessioni sia domanda che offerta sono squilibrate per molti anni (proporzionalmente alla gravità della recessione stessa).

Nonostante il crollo record del PIL, alla riapertura l'economia si è rivelata sostanzialmente intatta. Questo risultato è dovuto alla risposta combinata della politica monetaria e fiscale, che è riuscita a conservare sia domanda che offerta.

L'inusuale natura della ripresa sta creando contrasti all'interno dell'economia che possono creare effetti opposti sulla crescita e sull'inflazione

> In alcuni settori la carenza di materie prime sta avendo impatti negativi sulla produzione. Il rischio è che il covid continui ad impattare su questo problema sulle materie prime

Allo stesso tempo, la riapertura fa salire anche l'inflazione, che ad agosto ha raggiunto il 3% e dovrebbe aumentare ulteriormente nei prossimi mesi. L'aumento dell'inflazione oggi è in gran parte il risultato di due effetti eccezionali:

1. In primo luogo, l'inflazione è crollata l'anno scorso quando sono stati imposti i blocchi, il che sta creando forti effetti di base man mano che l'attività si riprende.

2. In secondo luogo, gli squilibri tra domanda e offerta in alcuni settori stanno facendo salire i prezzi.

Una volta passati gli effetti dovuti alla pandemia ci aspettiamo che l'inflazione scenda, ma comunque stiamo vendendo la crescita dei prezzi di petrolio e gas.

La politica monetaria dovrebbe normalmente guardare oltre l'inflazione temporanea legata all'offerta, a condizione che le aspettative sull'inflazione restino ancorate.
In effetti, stiamo monitorando attentamente gli sviluppi ma, per ora, non vediamo alcun segno che questo aumento dell'inflazione si stia diffondendo in tutta l'economia.

**DINAMICHE DELL'INFLAZIONE OLTRE LA PANDEMIA**

Guardando oltre la pandemia, ci aspettiamo che l'inflazione converga lentamente verso il 2%. Ciò riflette in parte l'azione di depressione dei fattori strutturali che hanno abbassato l'inflazione prima del pandemia. Ma la pandemia ha anche creato alcune nuove tendenze, che potrebbero avere implicazioni per le prospettive di inflazione. Permettetemi di indicarne tre.

1. *IL LATO DELLA DOMANDA*:
   L'inflazione dei servizi è strettamente legata alla forza dell'economia nazionale. Quindi la domanda chiave oggi è se la transizione fuori dalla pandemia possa sollevare le prospettive per domanda interna e quindi contribuire a un'inflazione dei servizi. Qui vediamo forze che puntano in direzioni diverse. In primo luogo, principalmente a causa dei *lockdown*, le famiglie si trovano su un grande stock di risparmi che hanno accumulato durante la pandemia. La nostra nuova indagine sulle aspettative dei consumatori suggerisce che le famiglie non hanno attualmente intenzione di spendere quei risparmi. Ma questo potrebbe cambiare se l'economia continua lungo un percorso di recupero dinamico, inducendo le persone ad adeguare la propria valutazione del rischio.
   In effetti, le ricerche suggeriscono che il consumo è influenzato dall'esperienza passata delle persone in termini di recessione. Ma, entro la fine del 2022, prevediamo che il consumo supererà di quasi il 3% il livello pre-pandemia. E se questa prospettiva positiva è adeguatamente supportata dal giusto mix di politiche, potrebbe produrre un circolo virtuoso, in cui le persone diventano più ottimiste, migliorano le loro aspettative di reddito futuro e quindi spendono più dei risparmi che hanno accumulato. Ciò contribuirebbe a colmare l'output gap dal lato della domanda e ad esercitare pressioni al rialzo sui salari. Comunque sia, ci sono limiti alla quantità di servizi che possono essere consumati, il che significa che è improbabile che possano beneficiare dello stesso tipo di domanda repressa delle merci.
   Perciò prevediamo che la disoccupazione scenda al di sotto del livello pre-crisi solo nel secondo trimestre del 2023 e che i salari crescano solo moderatamente.

2. *IL LATO DELL'OFFERTA:*
   La pandemia ha provocato un grave shock alle catene di approvvigionamento globali e ai mercati del lavoro nazionali. Ha notevolmente accelerato il processo di digitalizzazione. Ad esempio, la digitalizzazione potrebbe innescare una seconda

ondata di globalizzazione basata sulla virtualizzazione dei servizi.

3. *LA TRANSIZIONE VERDE:*
   La pandemia ha dato una spinta alla transizione verde. È anche probabile che la transizione verde renda più complesso il passaggio dei prezzi dell'energia ai prezzi al consumo.

**IMPLICAZIONI POLITICHE**

La nostra nuova guida prospettica sui tassi di interesse è adatta a gestire i rischi dal lato dell'offerta. Questa guida garantisce che reagiremo solo ai miglioramenti dell'inflazione primaria che confidiamo siano durevoli e che si riflettano nelle dinamiche inflazionistiche sottostanti. E il fatto che l'inflazione possa spostarsi moderatamente al di sopra dell'obiettivo per un periodo transitorio ci consente di essere pazienti sull'inasprimento della politica fino a quando non saremo certi che tale miglioramento sia sostenuto.

Tutto ciò dovrebbe dare un deciso impulso alla spesa privata una volta svanita l'incertezza determinata dalla pandemia.

La politica fiscale dovrà essere chirurgica, cioè focalizzata su coloro che hanno subito particolari disagi.
Da parte nostra, la politica monetaria si impegna a preservare condizioni di finanziamento favorevoli per tutti i settori dell'economia durante il periodo di pandemia.

# World Economic Outlook update July 2021

Si prevede che l'economia globale crescerà del 6,0 % nel 2021 e del 4,9 % nel 2022. La previsione globale del 2021 è invariata rispetto al WEO di aprile 2021, ma con revisioni compensative. Le prospettive per i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo sono state ridotte per il 2021, in particolare per l'Asia emergente. Viene invece rivista al rialzo la previsione per le economie avanzate.

Le recenti pressioni sui prezzi riflettono per la maggior parte sviluppi insoliti legati alla pandemia e disallineamenti transitori tra domanda e offerta. Si prevede che l'inflazione torni ai suoi livelli pre-pandemia nella maggior parte dei paesi nel 2022 una volta che questi disturbi si faranno strada attraverso i prezzi, sebbene l'incertezza rimanga elevata. Le banche centrali dovrebbero in genere esaminare le pressioni inflazionistiche transitorie ed evitare l'inasprimento fino a quando non vi sarà maggiore chiarezza sulla dinamica dei prezzi sottostanti.

L'azione multilaterale ha un ruolo vitale da svolgere nel ridurre le divergenze e nel rafforzare le prospettive globali. La priorità immediata è distribuire i vaccini in modo equo in tutto il mondo.

**FORZE CHE MODELLANO L'OUTLOOK**

- V*accini:* vicino al 40 percento della popolazione nelle economie avanzate è stata completamente vaccinata, rispetto a meno della metà nelle economie di mercato emergenti e una piccola frazione nei paesi a basso reddito.

- S*ostegno politico*: ad alimentare ulteriormente la divergenza c'è il continuo impatto del consistente sostegno fiscale negli Stati Uniti e delle nuove misure in altre economie avanzate (tra cui Francia, Germania, Italia, Corea e Regno Unito).

- Mancata corrispondenza tra domanda e offerta: coerentemente con l'aumento della domanda di abitazioni di proprietà indotta dalla pandemia, i prezzi delle case sono aumentati di più in luoghi con tassi di proprietà di case pre-pandemici più bassi.

**DIVERSI RECUPERI CHE DOVREBBERO CONTINUARE NEL 2022**

- Politica fiscale: la previsione presuppone un sostegno fiscale aggiuntivo negli Stati Uniti in linea con la dimensione cumulativa complessiva dell'*American Jobs Plan* e dell'*American Families Plan* proposti dall'attuale amministrazione. La linea di base incorpora anche le sovvenzioni e i prestiti previsti dell'UE di nuova generazione nelle previsioni per tali economie.

- Politica monetaria*:* si presume che le principali banche centrali lascino i tassi ufficiali invariati per tutto l'orizzonte di previsione (fine 2022).

- Aumento dei prezzi delle materie prime: si prevede che i prezzi delle materie prime aumenteranno a un ritmo significativamente più rapido di quanto ipotizzato nel WEO di aprile 2021. Nel contesto del rafforzamento della ripresa globale, si prevede che i prezzi del petrolio aumenteranno di quasi il 60 percento al di sopra della loro livello particolarmente basso nel 2020.

- Passaggio all'attività privata: l'accumulo di risparmi in eccesso delle famiglie negli ultimi cinque trimestri di attività e viaggi a bassa intensità di contatto sono un aspetto chiave della recessione e del rimbalzo senza precedenti. Con la riapertura delle economie, si prevede una ripresa della spesa privata, finanziata in parte da questi risparmi.

- Crescita globale: La revisione al rialzo di 0,5 punti percentuali per il 2022 riflette in gran parte il previsto sostegno fiscale aggiuntivo negli Stati Uniti, con ricadute associate all'economia globale

- Economie avanzate: le prospettive di crescita sono state riviste al rialzo per il 2021-22 rispetto a un'ulteriore normalizzazione prevista nella seconda metà del 2021 man mano che procede l'introduzione del vaccino e con un ulteriore sostegno fiscale

- Mercati emergenti ed economie in via di sviluppo: la previsione per il gruppo è rivista al ribasso di 0,4 punti percentuali nel 2021 rispetto al WEO di aprile, in gran parte a causa dei ribassi di crescita per le economie asiatiche emergenti. Le prospettive di crescita in India sono state declassate a seguito della grave seconda ondata di COVID nel periodo marzo-maggio e si prevedeva una lenta ripresa della fiducia da quella battuta d'arresto. Dinamiche simili sono al lavoro nel gruppo ASEAN-5 (Indonesia, Malesia, Filippine, Thailandia, Vietnam), dove le recenti ondate di infezione stanno causando un freno sull'attività. L'aggiornamento previsto per l'America Latina e i Caraibi deriva principalmente dalle revisioni al rialzo in Brasile e Messico, che riflettono risultati del primo trimestre migliori del previsto, ricadute favorevoli in Messico dalle migliori prospettive per gli Stati Uniti e condizioni commerciali in forte espansione in Brasile.

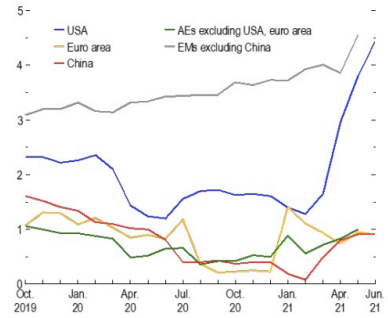
- La previsione di crescita per il 2021 per il gruppo dei paesi in via di sviluppo a basso reddito è segnata in calo di 0,4 punti percentuali, con la lenta diffusione dei vaccini come fattore principale che pesa sulla ripresa.

- Commercio globale: nonostante le interruzioni delle forniture a breve termine, si prevede che i volumi del commercio globale aumenteranno del 9,7% nel 2021, moderandosi al 7,0% nel 2022.

**LE RECENTI PRESSIONI POTREBBERO DIVENTARE PERSISTENTI SE LE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE AUMENTANO**

- Inflazione elevata in alcuni casi, ma pressioni finora per lo più contenute: i prezzi dei generi alimentari sono aumentati significativamente a causa della penuria e dell'aumento dei prezzi alimentari globali. Il deprezzamento della valuta ha anche aumentato i prezzi dei beni importati, aumentando ulteriormente l'inflazione complessiva. L'inflazione, che elimina le influenze dei prezzi energetici e alimentari, rimane comunque per lo più contenuta. (figura 5)

**Figure 5. Core Inflation**
*(Annual percent change)*




Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.
Note: AEs = advanced economies; EMs = emerging market economies.

- Crescita salariale sostanzialmente stabile finora: nonostante un recente aumento della crescita salariale negli Stati Uniti, i salari degli individui non indicano una maggiore pressione sul mercato del lavoro.

- Prospettive di inflazione: nella maggior parte dei casi l'inflazione dovrebbe scendere ai suoi intervalli pre- pandemia nel 2022 una volta che le perturbazioni transitorie si faranno strada attraverso i prezzi.
  Una domanda chiave per le prospettive è come evolveranno le aspettative di inflazione in questo contesto. Molti fattori sono all'opera in questa ripresa inesplorata da una recessione senza precedenti. Comunicazioni chiare delle banche centrali sulla loro interpretazione dei fattori di inflazione e sulle prospettive di politica monetaria continueranno a essere fondamentali per plasmare queste aspettative.

## RISCHI INCLINATI AL RIBASSO

- Anche se la crescita potrebbe rivelarsi più forte del previsto, i rischi al ribasso prevalgono nel breve termine.

- O l'effetto moltiplicatore sull'attività è più debole di quanto ipotizzato

- La crescita potrebbe anche deludere rispetto alla linea di base se le condizioni finanziarie dovessero inasprirsi bruscamente.

## NECESSARIA UN'AZIONE MULTILATERALE EFFICACE PER ARRESTARE LA DIVERGENZA

- Distribuzione globale del vaccino: la priorità più alta è garantire un accesso rapido e mondiale ai vaccini e
  accelerare sostanzialmente la tempistica del lancio rispetto al ritmo di base ipotizzato.

- Sostenere le economie finanziariamente vincolate: molti paesi sono entrati in questa crisi con alti livelli di
  debito e risorse limitate per aumentare la spesa sanitaria e sociale.

- Mitigare i cambiamenti climatici: l'altra grande sfida condivisa è quella di ridurre le emissioni di carbonio e rallentare l'aumento delle temperature globali per evitare conseguenze sanitarie ed economiche catastrofiche.

**ATTI DI BILANCIAMENTO NAZIONALE PER RAFFORZARE LA RIPRESA**

- La politica fiscale dovrebbe continuare a dare la priorità alla spesa sanitaria, compresa la produzione di vaccini e le infrastrutture di distribuzione, il personale e le campagne di salute pubblica per aumentare l'adozione. Lo spazio della politica fiscale per raggiungere questo obiettivo varia da paese a paese.

- Politica monetaria: le banche centrali dovrebbero generalmente guardare attraverso pressioni inflazionistiche transitorie ed evitare un inasprimento fino a quando non vi sarà maggiore chiarezza sulle dinamiche dei prezzi sottostanti. In una ripresa senza precedenti di questo tipo, c'è un premio ancora maggiore per una chiara comunicazione da parte delle banche centrali sulle prospettive della politica monetaria.

- Le politiche del settore finanziario devono eseguire un difficile equilibrio: evitare un improvviso aumento dei fallimenti interrompendo il sostegno troppo presto, ma astenendosi dall'allungare la vita delle imprese "zombie" a bassa produttività se il sostegno viene mantenuto troppo a lungo. Le misure straordinarie dal 2020 dovrebbero diventare sempre più mirate.

- Prepararsi a condizioni finanziarie esterne più restrittive: una politica monetaria più restrittiva negli Stati Uniti può limitare lo spazio per le banche centrali dei mercati emergenti di reagire ai propri squilibri interni se le loro valute si deprezzano rispetto al dollaro, i prezzi all'importazione più elevati alimentano l'inflazione locale. Le politiche dovrebbero anche garantire che i guadagni siano ampiamente ed equamente condivisi rafforzando le reti di sicurezza sociale, proteggendo le spese vitali per la salute e l'istruzione e finanziando la formazione dei lavoratori, nonché investendo nell'assistenza all'infanzia e agli anziani per facilitare una più ampia partecipazione al mercato del lavoro post-pandemia. Finanziando queste iniziative con una tassazione più progressiva.

**EVOLUZIONE FISCALE E PROSPETTIVE** (outlook=prospettiva)

- Testimonianza al comitato ristretto sulle disparità economiche e l’equità nella crescita

- Negli Stati Uniti, l'amministrazione Biden ha proposto due pacchetti di spesa pluriennali equivalenti al 18% del PIL del 2021: l'*American Families Plan* (US $ 2 trilioni) e l'*American Jobs Plan* (US $ 2,3 trilioni).
  Il fondo Next Generation European Union (NGEU), che ha un focus simile su investimenti pubblici e obiettivi, ha emesso i suoi primi bond a giugno, raccogliendo 20 miliardi di euro. Inoltre, alcuni paesi dell'UE colpiti da nuovi focolai di coronavirus a fine marzo e aprile 2021 hanno approvato bilanci suppletivi o un sostegno fiscale esteso per le imprese, i lavoratori colpiti e il sistema sanitario (Francia, Germania, Italia).

# Udienza sulla globalizzazione del 28 settembre 2021

*Camera dei rappresentanti degli Stati Uniti Inserito da Adam S. Posen*
*24 settembre 2021*

Il ruolo della globalizzazione nel causare le nostre disparità economiche ingiuste, varrebbe la pena pagare un grande prezzo economico attraverso una ridotta integrazione economica con l'economia globale per ridurre in modo duraturo tali disparità, se funzionasse.Tale approccio, tuttavia, è già stato provato e fallito.
I fatti sono che le successive amministrazioni presidenziali hanno ritirato gli Stati Uniti dall'economia globale, erigendo barriere alla globalizzazione, negli ultimi 20 anni e più - e le disparità ingiuste nella nostra forza lavoro e nella società sono aumentate anziché diminuite.

La globalizzazione non è una fonte primaria di nessuna di queste disparità. In effetti, se vogliamo affrontare un'eccessiva concentrazione monopolistica, aprire l'economia alla concorrenza è un approccio migliore rispetto alla protezione delle società statunitensi favorite. Se vogliamo prevenire lo sfruttamento e il sottopagamento dei lavoratori, dobbiamo concentrarci allo stesso modo su tutti gli spostamenti e gli adeguamenti dei lavoratori, non solo su quelli a cui capita di ottenere simpatia per essere in industrie "a impatto commerciale".

GLI STATI UNITI HANNO EFFETTUATO LA DEGLOBALIZZAZIONE PER OLTRE DUE DECENNI
Contrariamente alla credenza popolare, negli ultimi due decenni gli Stati Uniti si sono ritirati dall'economia internazionale. Nonostante tutte le affermazioni secondo cui la globalizzazione è una delle principali fonti delle disparità economiche del paese, la realtà è l'opposto: la disuguaglianza aumentata mentre la concorrenza internazionale è diminuita.

Mentre la disuguaglianza è aumentata e la quota di lavoro è diminuita negli anni '80, sul fronte commerciale è stato un momento di maggiore protezionismo contro il commercio aperto.

Tuttavia, gli Stati Uniti hanno contrastato questa tendenza. Il nostro rapporto tra commercio e PIL è cresciuto molto più lentamente di quello di altri paesi, passando dal 20% nel 1990 al 30% nel 2008, pur rimanendo ben al di sotto della media globale. È sceso alla stessa velocità di tutto il mondo durante la crisi finanziaria, ma a differenza del resto del mondo, deve ancora riprendersi.

La preoccupazione per gli effetti negativi del commercio, anche se enormemente esagerata, ha comunque avuto molto successo nell'impedire agli Stati Uniti di firmare nuovi accordi di libero scambio.

Il resto del mondo si sta muovendo nella direzione opposta. L'UE ha aggiunto 13 nuovi Stati membri dal 2000, ottenendo così la più profonda integrazione economica in assoluto, compresa la larga libera circolazione dei lavoratori.

La colpa va a una serie di politiche nazionaliste adottate dal Congresso durante le ultime quattro amministrazioni che hanno aumentato la minaccia di restrizioni arbitrarie ai trasferimenti di tecnologia e alla proprietà straniera.

L'immigrazione racconta la stessa storia del disimpegno degli Stati Uniti dall'economia globale. E similmente al commercio, ma ancor più tristemente in termini umani, le affermazioni di danni economici e sociali che giustificano l'innalzamento delle barriere all'immigrazione sono infondate, e la realtà dell'esposizione degli Stati Uniti è l'opposto di ciò che è ampiamente creduto.

I dati di base raccontano una chiara storia basata sull'evidenza sugli Stati Uniti negli ultimi due decenni: anche se le barriere commerciali si sono accumulate e l'immigrazione è più che dimezzata, la disuguaglianza e il nativismo sono aumentati. Qualunque sia la percezione, e qualunque siano le lamentele, per vent'anni Washington ha dato agli elettori ostili alla globalizzazione molto di ciò che volevano sul fronte internazionale, e continuano a morire di disperazione in numero crescente e ad impegnarsi nella violenza politica. Nel frattempo, la sorte dei lavoratori dei servizi a basso salario degli Stati Uniti - prevalentemente donne e sproporzionatamente non bianchi - è peggiorata nonostante il ritiro dalla globalizzazione.

**ABBIAMO BISOGNO DI SUPERARE L'OSSESSIONE DEI LAVORI NEL SETTORE MANIFATTURIERO PER IL BENE DI TUTTI**

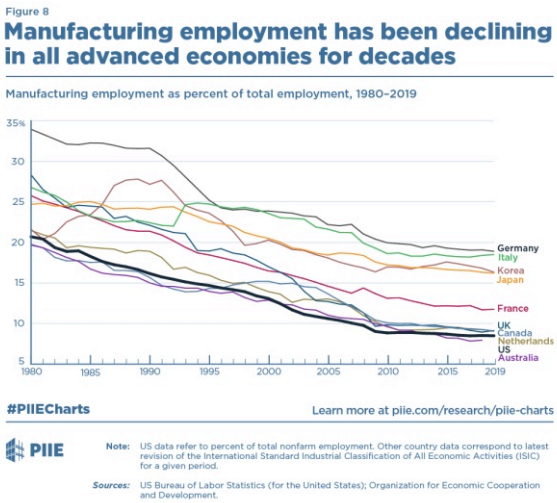
La nostalgia non è una buona base per creare un'economia più equa per i lavoratori. Ciò vale tanto per la politica economica quanto per la politica sociale.

Le disuguaglianze sono solo peggiorate poiché l'attenzione del Congresso si è costantemente concentrata sulla forza lavoro in maggioranza bianca e maschile nella produzione di beni in calo.

Per più di 50 anni, da quando le esportazioni tedesche e giapponesi hanno iniziato a competere seriamente con le merci statunitensi, esperti e politici si sono lamentati del declino della produzione americana. Se solo il governo avesse sostenuto i produttori americani, si diceva, avrebbero potuto allontanare la concorrenza dai tedeschi e dei giapponesi, poi dai messicani e dai sudcoreani, e ora dai cinesi. L'idea che le élite abbiano tradito l'uomo comune ha echi nei miti pugnalati alle spalle che ricorrono nella politica nazionalista. È un’idea ugualmente falsa e velenosa. La Germania e il Giappone hanno effettivamente gestito il commercio manifatturiero e le eccedenze commerciali complessive per decenni, eppure negli ultimi 40 anni anche la loro forza lavoro manifatturiera si è ridotta come quota della loro forza lavoro totale, e all'incirca allo stesso ritmo degli Stati Uniti.

Perseguire più posti di lavoro nel settore manifatturiero non è una cosa senza conseguenze. Come ogni industria, il settore manifatturiero risponde agli incentivi e il

protezionismo commerciale impone costi sostanziali ai produttori. Questi costi vengono trasferiti alle aziende statunitensi che pagano di più per gli input tariffati. Di conseguenza, queste aziende hanno difficoltà a competere con altri produttori o a trovare i loro prodotti soggetti a tariffe estere di ritorsione, e quindi i posti di lavoro vengono distrutti. Anche i costi del protezionismo per i consumatori americani sono notevoli.




“le tariffe funzionano come una tassa regressiva che grava maggiormente sulle donne e sui genitori single”.

Ma l'ossessione per la produzione è una visione ferocemente di genere: solo il 30 percento dei lavoratori manifatturieri negli Stati Uniti sono donne e la stragrande maggioranza dei lavoratori manifatturieri sono sempre stati uomini.

Dopo un lungo dibattito analitico, gli economisti hanno concordato una stima superiore del numero di posti di lavoro nell'industria manifatturiera degli Stati Uniti persi a causa della concorrenza cinese dopo il 1999: due milioni, al massimo, su una forza lavoro di 150 milioni.

Per ogni lavoro manifatturiero perso a causa della concorrenza cinese, c'erano circa 150 posti di lavoro di lavoratori americani persi a causa di shock simili a loro in altri settori. Ma questi lavoratori sfollati hanno ricevuto meno di un centesimo del lutto pubblico.

Un americano che perde il lavoro a causa della concorrenza cinese non merita né più né meno sostegno di uno che perde il lavoro a causa dell'automazione o del trasferimento di un impianto in un altro stato.

Molte persone, non solo gli immigrati privi di documenti, lavorano efficacemente nel settore informale.
È sbagliato puntare su chi ha già dei vantaggi piuttosto che perseguire politiche economiche che migliorerebbero prima anche la sorte dei lavoratori del terziario e dei lavoratori part-time.

**POLITICHE NECESSARIE PER RIDURRE I DIVARI PER I LAVORATORI CHE AFFRONTANO IL CAMBIAMENTO**

Il governo federale può aiutare le persone e le loro famiglie a trasferirsi dove ci sono posti

di lavoro. Può sovvenzionare il trasporto più veloce in modo che le persone possano spostarsi su distanze più lunghe in modo fattibile.

Dove la politica economica degli Stati Uniti è stata troppo neoliberista non è sul commercio ma sulle questioni interne.

Il governo degli Stati Uniti si è preoccupato troppo del fatto che una rete di sicurezza più forte potesse disincentivare le persone a trovare lavoro, si è affidato troppo a incentivi e spinte ben calibrati come cardine delle politiche e, di conseguenza, ha fatto troppo poco per pagare direttamente le spese individuali, assistenza sanitaria, istruzione e formazione, trasporti e assistenza all'infanzia.

Ci sono poche prove che suggeriscano che milioni di posti di lavoro andrebbero persi se il governo federale si limitasse a innalzare gli standard del lavoro al livello di alcuni stati degli Stati Uniti e di quasi tutte le economie ad alto reddito concorrenti.

Un altro elemento chiave è l'applicazione delle normative esistenti.
Gli Stati Uniti possono permettersi l'approccio europeo di politiche attive del mercato del lavoro universale? Sì. Le aliquote fiscali federali statunitensi su redditi elevati, società e eredità sono ai minimi storici o quasi, sostanzialmente inferiori alle aliquote in quasi tutti gli altri paesi ad alto reddito.
Aumentare le tasse su quei contribuenti statunitensi che hanno visto i loro redditi e la loro ricchezza aumentare sostanzialmente negli ultimi 20 anni non sarebbe solo giusto e politicamente stabilizzante.

**LA NOSTRA DEGLOBALIZZAZIONE HA PEGGIORATO LE DISPARITÀ E PIU' DIFFICILI LE RIFORME**

Per la maggior parte degli ultimi due decenni, il dinamismo economico degli Stati Uniti è diminuito e la disuguaglianza nel paese è aumentata più di quanto non sia nelle economie che si stavano aprendo allo stesso tempo.

La concorrenza che le imprese statunitensi hanno affrontato dall'estero è stata vista come il risultato di un commercio sleale. Quelle percezioni ora sono sopravvissute alla realtà.

Gli Stati Uniti dovrebbero avere una politica economica internazionale costruttiva. Ma non avendo una carbon tax nazionale, gli Stati Uniti sono in ritardo rispetto agli Stati membri dell'UE e a pochi altri paesi. Washington dovrebbe ora ribaltare la situazione e perseguire accordi commerciali con paesi che hanno standard di lavoro più elevati di quelli che ha.

In definitiva, gli Stati Uniti devono abbracciare il cambiamento economico piuttosto che la nostalgia.

# Lessons from an unusual crisis

Discorso di Isabel Schnabel, membro del Comitato esecutivo della BCE, alla conferenza della Federal Reserve Bank di New York su "Implicazioni delle azioni della Federal Reserve in risposta alla pandemia di COVID-19"

Il rapido miglioramento delle prospettive economiche è in gran parte dovuto alle risposte politiche decisive delle autorità fiscali e monetarie, per molti aspetti insolite quanto la crisi stessa.

Descriverò innanzitutto il punto di partenza dell'area dell'euro allo scoppio della pandemia, che ha influito in modo significativo sulla progettazione della nostra risposta. Successivamente, spiegherò come la BCE ha adattato la sua risposta di politica monetaria a questa crisi straordinariamente profonda adattando il suo kit di strumenti in modo innovativo e come le politiche monetarie e fiscali si sono integrate a vicenda, a differenza delle crisi precedenti.

LA ZONA EURO ALL'INZIO DELLA PANDEMIA

Qualsiasi risposta deve essere adattata al contesto economico e istituzionale prevalente. Esistono tre condizioni specifiche importanti per comprendere la risposta della politica dell'area dell'euro.

1. La prima riguarda l'ampio contesto macroeconomico. Prima dello scoppio della pandemia, la crescita nell'area dell'euro era stata relativamente lenta e l'inflazione era rimasta ostinatamente bassa per molti anni. Le proiezioni del personale suggerivano che l'inflazione avrebbe continuato a non raggiungere il nostro obiettivo di inflazione a medio termine nell'orizzonte di proiezione.
   Questo contesto macroeconomico implicava che l'orientamento della politica monetaria della BCE fosse già molto accomodante anche prima che la pandemia colpisse.
   In questo contesto, la BCE stava già attuando un massiccio programma di acquisto di attività di titoli del settore pubblico e privato al fine di riportare l'inflazione al suo obiettivo di medio termine. Solo poco prima della pandemia, a settembre 2019, la BCE ha deciso di riavviare gli acquisti netti di attività per un volume di 20 miliardi di euro al mese. Allo stesso tempo, la BCE ha anche annunciato condizioni più favorevoli per le sue operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO).

2. La seconda caratteristica specifica dell'area dell'euro riguarda la struttura del sistema finanziario. Nonostante il recente aumento dell'intermediazione finanziaria non bancaria e dei finanziamenti di mercato, i prestiti bancari rimangono la principale fonte di finanziamento del debito per le imprese dell'economia dell'area dell'euro.

Dalla crisi finanziaria globale, la quota di titoli di debito societari non finanziari nel finanziamento totale del debito è più che raddoppiata. Tuttavia, la dipendenza delle imprese dai mercati obbligazionari rimane significativamente inferiore rispetto agli Stati Uniti, ad esempio.

3. Una terza caratteristica dell'area dell'euro è l'assetto istituzionale specifico dell'unione monetaria: c'è una politica monetaria unica ma principalmente politiche fiscali nazionali. L'eterogeneità dell'area dell'euro e le differenze nello spazio fiscale hanno rappresentato una sfida particolare in un momento in cui la pandemia minacciava di rafforzare la divergenza tra i paesi dell'area dell'euro, che potrebbe anche dar luogo a spirali dei prezzi che si auto avverano e dinamiche destabilizzanti di fuga verso la sicurezza nei mercati dei titoli di Stato. Questi rischi hanno spinto i governi europei a ripensare il loro approccio alla politica fiscale nell'Unione Europea. Allo stesso modo, la BCE ha calibrato la sua politica monetaria per evitare la frammentazione del mercato e garantire l'effettiva trasmissione della nostra politica monetaria unica all'intera area dell'euro.

## UNA RISPOSTA INUSUALE AD UNA CRISI INUSUALE

Questo contesto macroeconomico e istituzionale ha fatto da sfondo alla risposta politica alla crisi pandemica.
Vorrei concentrarmi su tre aspetti che hanno reso insolita la nostra risposta politica: l'introduzione del dual rate nelle nostre OMRLT (operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine); la dimensione e la flessibilità del programma di acquisto di emergenza pandemica (PEPP); e la prima ampia risposta di bilancio a livello europeo, a complemento della nostra risposta di politica monetaria.

### 1. Dual rate nelle OMRLT

La terza serie di OMRLT è iniziata a settembre 2019. L'improvviso crollo dei ricavi durante la prima ondata di blocchi ha comportato un forte aumento della domanda di credito da parte delle imprese, rendendo le operazioni di rifinanziamento alle banche una delle nostre principali risposte alla pandemia in corso.

La partecipazione delle banche a queste operazioni di immissione di liquidità è stata sostanziale: l'assorbimento complessivo di OMRLT III rappresenta attualmente circa un terzo delle nostre attività totali di politica monetaria.

Il forte aumento dei prestiti alle imprese all'inizio della pandemia testimonia il successo della OMRLT nell'evitare una stretta creditizia e nel salvaguardare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. L'indagine sui prestiti bancari della BCE conferma che una parte sostanziale dei fondi OMRLT III avrebbe dovuto essere utilizzata per prestiti al settore privato non finanziario.

Ma le OMRLT sono state solo un elemento delle misure di politica monetaria che hanno assicurato la continuità dell'intermediazione creditizia all'economia reale. L'allentamento

dei requisiti di garanzia nelle operazioni di prestito ha facilitato la forte partecipazione delle banche alle OMRLT e ha sostenuto la fornitura di credito bancario a imprese molto piccole che dipendono particolarmente dal finanziamento bancario.

2. il PEPP: ampio e flessibile (pandemia *emergency purchase programme*)
Il18 marzo 2020 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato un nuovo programma di acquisto di attività di dimensioni senza precedenti, con una dotazione complessiva di 1.850 miliardi di euro dopo due ulteriori espansioni a giugno e dicembre dello stesso anno. L'enorme dimensione del programma rifletteva la profondità senza precedenti della crisi.

Abbiamo dotato il PEPP della flessibilità necessaria per adeguare il volume degli acquisti nel tempo, tra classi di attività e giurisdizioni.
La distribuzione degli acquisti netti tra le classi di attività è un esempio calzante.

La maggior parte degli interventi in questo segmento di mercato si è concentrata nei primi due mesi del PEPP.

In risposta al rischio tangibile di frammentazione delle condizioni di finanziamento, abbiamo consentito agli acquisti cumulativi di attività nette nell'ambito del PEPP di deviare dalla distribuzione implicita del capitale all'inizio della pandemia.

La flessibilità del PEPP ha probabilmente contribuito a ridurre il differenziale del rendimento ponderato per il PIL dell'area dell'euro rispetto ai tassi privi di rischio subito dopo l'annuncio del PEPP.

## POLITICA MONETARIA E FISCALE VANNO MANO NELLA MANO

Il terzo, e forse il più importante, aspetto insolito della risposta politica è stata l'azione complementare intrapresa dalle autorità fiscali e monetarie. La nostra energica risposta di politica monetaria annunciata nel marzo 2020 è stata immediatamente seguita da ampie misure fiscali a livello nazionale

È importante sottolineare che la risposta fiscale nazionale è stata seguita, per la prima volta, da un'ampia risposta fiscale europea, compreso il programma SURE rivolto al mercato del lavoro, nonché il piano di rilancio per l'Europa, Next Generation EU (NGEU), che fornisce non solo prestiti ma anche sovvenzioni a quegli Stati membri dell'UE particolarmente colpiti dalla pandemia.

## LEZIONI PER IL FUTURO

Prima della pandemia, un certo numero di osservatori si chiedeva se la BCE avesse ancora una "potenza di fuoco" sufficiente per affrontare una grave recessione economica.

Il sostanziale allentamento monetario che abbiamo realizzato nel corso della crisi ha messo a tacere tali preoccupazioni. Adattando i nostri strumenti in direzioni precedentemente inesplorate e progettando un programma di acquisti con notevole

flessibilità, la BCE ha affrontato con successo le sfide specifiche poste dalla crisi pandemica.

L'ultima lezione dai nostri interventi politici è che la politica fiscale di sostegno, in particolare a livello europeo, ha svolto un ruolo importante nell'alleviare la pressione sulla politica monetaria per essere "l'unico gioco in città"

# A Hobbled Recovery Along Entrenched Fault Lines

In generale, la crescita globale è prevista per il 2021 ad un 5.9% ed è rimasta invariata per il 2022 con un 4.9%.
Questo non accadrà nei paesi in via di sviluppo, Cina a parte, dove i vaccini non sono ancora disponibili per gran parte della popolazione, a differenza dell'occidente, e anzi, ci sarà una battuta di arresto dei loro mercati e della loro potenziale crescita.
Il 96% della popolazione non è ancora vaccinata nei paesi in via di sviluppo. Avviene quello che il testo chiama "Great vaccine divide". I paesi più poveri rischiano ancora di deancorare l'inflazione attesa. Inoltre, l'aumento dei prezzi dei beni di prima necessità ha portato ad una forte inflazione in Germania, Usa e in paesi dove già le risorse di cibo erano scarse, dando un maggior problema ai paesi poveri. Nell'ottobre 2021 il Global Financial Stability Report mostrava che  la politica monetaria si trova davanti un'ulteriore sfida, riguardante la crescita nei mercati finanziari dell'assunzione dei rischi e della fragilità degli intermediari finanziari non bancari.

POLICY PRIORITIES:
Vaccinare almeno il 40% della popolazione in ogni paese per la fine del 2021 e del 70% per la fine del 2022. Questo porterà inevitabilmente ai paesi più ricchi a dover donare le dosi extra dei propri vaccini ai paesi più poveri, rimuovendo ogni trade restrictions per essi e prioritarizzando le consegne di COVAX nel breve periodo. Chiudere il funding gap di 20 miliardi di dollari residuali  per test, terapie e sorveglianza genomica. Bisognerebbe traferire tecnologie per i vaccini e finanze nei paesi in via di sviluppo.

Un'altra priorità è il riscaldamento globale, con investimenti pubblici per diventare più Green e con tasse sul $CO_2$ . Inoltre i paesi sviluppati devono donare 100 miliardi di euro del finanziamento per il clima per i paesi in via di sviluppo.
La sanità dev'essere e deve rimanere una priorità anche a livello di fondi. Con il miglioramento della salute, bisogna iniziare a concentrarsi sugli obiettivi a lungo termine. In questo periodo incerto di ricovero finanziario, le banche centrali devono essere pronte ad intervenire nel caso in cui si presentasse la possibilità di un'inflazione transitoria crescente.

# Transcript of October 2021 World Economic Outlook Press Briefing

Dice più o meno le stesse cose del testo prima. Aggiunge:
I livelli di debito pubblico sono altissimi, tutte le iniziative di politica economica devono tornare in un a cornice di medio-periodo con ricavi realizzabili e  misure di spesa. Questo può ridurre i costi finanziari per i paesi e implementare lo spazio fiscale (ossia la flessibilità di un governo alle sue scelte di spesa) nel breve periodo.

POLITICA MONETARIA:  deve bilanciare il ricoveri economico con un controllo dei rischi finanziari e dell'inflazione. Ci sono eterogeneità considerabili tra i paesi, ma è molto probabile che per metà 2022 l'inflazione non sia sia ancora assestata.

America Latina: uno dei paesi con maggiori problemi legati all'inflazione, particolarmente alta. Essendo ogni paese a sé Gita suggerisce di creare delle politiche ad hoc per ogni circostanza in ogni paese.  In particolare modo le expectations sull'inflazione in Argentina non sono più ancorate anche a causa di un cresciuto affidamento a al finanziamento monetario.

Africa: problem ache solo il 4% è vaccinato. Serve una politica sui vaccini. Inoltre il debito pubblico è molto alto e secondo le stime di Gita, servirebbero circa 250 miliardi di dollari di finanze aggiuntive per assicurarsi che l'Africa arriverà a soddisfare i suoi goal nei prossimi 5 anni.

India: traumatica seconda ondata ma ottima ripresa grazie ad una forte campagna vaccinale che permetterà di mantenere lo stesso livello di crescita. Servono delle politiche per far calare il rapporto tra debito/GDP nel medio-periodo. Anche le filippine, nonostante una forte seconda un'ondata, hanno del budget supplementare che aiuterà il paese nel recovery,

Europa: c'è stata inflazione e una diminuzione della produzione, sicuramente. La situazione va tenuta d'occhio ma non c'è pericolo che si verifichi un caso di stagflazione.
WOR FROM HOME: Gita dice che è necessario trovare equilibrio, poiché porta si degli effetti positivi, come una maggior flessibilità con gli orari e risparmio di tempo, ma anche difficoltà di interazione con i colleghi. Dice che bisogna anche tener conto del lavoro femminile che fa ancora fatica a tornare ai livelli precedenti a causa del doversi prendere cura dei figli a causa anche delle scuole chiuse.

## EXECUTIVE SUMMARY:

Vaccine access and early policy support are the principal drivers of the gaps.

The forecast: The global economy is projected to grow 5.9 percent in 2021 and 4.9 percent in 2022. In most cases, rising inflation reflects pandemic-related supply-demand mismatches and higher commodity prices compared to their low base from a year ago. For the most part, price pressures are expected to subside in 2022. However, great uncertainty surrounds inflation prospects.

Fiscal policy: The imperatives will depend on the stage of the pandemic. Initiatives should be embedded in medium-term frameworks with credible revenue and expenditure measures ensuring debt sustainability.

Monetary policy: Although central banks can generally look through transitory inflation pressures and avoid tightening until there is more clarity on underlying price dynamics, they should be prepared to act quickly if the recovery strengthens faster than expected or risks of rising inflation expectations become tangible.

# World Employment and Social Outlook – Trends 2021

La crisi causata dal covid sui posti di lavoro è presente in maniera preoccupante in tutto il mondo. Alcune misure statali sono state fondamentali per mitigare la crisi, ma c'è stata una forte deteriorazione per tutti i paesi, che ha aggravato le disuguaglianze tra lavoratori e il rischio di infliggere conseguenze permanenti sul lungo-periodo sia per i lavoratori che per le imprese.

Nel 2020, sono andate perse circa l' 8,8 % delle ore lavorative totali, equivalente a 255 milioni di lavoratori full-time. Metà di queste sono dovute alle perdite di ore di lavoro di coloro che sono rimasti occupati, mentre l'altra metà è dovuta ai licenziamenti. Senza la pandemia, si sarebbero venuti a creare circa 30 milioni di posti di lavoro in più nel 2020. Viste le ondate nel 2021, sembrerebbe che la crisi sia ancora persistente (nella prima metà del 2021 sono andate perse 4.8% di ore di lavoro e nella seconda metà il 4,4%.). Le regioni più affette sono l'America Latina e i Caraibi, Europa e il Centro Asia. La perdita di queste ore di lavoro si è tradotta in un calo significativo di reddito da lavoro e aumento della povertà. Basandoci sui dati del 2019 ci sono 108 milioni di lavoratori in più estremamente o moderatamente poveri, i quali vivono cn meno di 3.20$ al giorno. È come se si fosse annullato quanto fatto negli ultimi 5 anni e si fosse tornati ai livelli del 2015. Molti non riusciranno ad entrare nel mondo del lavoro e il tasso di disoccupazione nel 2022 sarà del 5.7% come nel 2013. Nei paesi più sviluppati questo tasso si ridurrà più rapidamente, cosa che invece non avverrà negli altri paesi. I paesi a *middle-income* saranno i più colpiti. Tendenzialmente, i lavoratori con livelli di occupazione più alti che adottano posizioni eque ai loro titoli di studio hanno avuto la possibilità di lavorare da remoto, il che ha reso loro meno a rischio.

Le donne sono state colpite da questo fenomeno più dei colleghi maschi per ovvi motivi. Inoltre, essendo la percentuale maggiore dei lavoratori *front-line*, sono stati anche più esposti ai rischi di covid. Anche per i giovani che entravano per la prima volta nel mondo del lavoro e per i lavoratori migranti (migranti workers) la situazione non è stata d'aiuto.

Cosa fare:

- Promuovere una crescita economica e la creazione di occupazione produttiva attraverso l'investimento in settori che possono risultare una risorsa importante per posti di lavoro. La chiave del miglioramento è assicurarsi che i paesi abbiamo uno spazio di manovra fiscale adeguato per andare incontro ai gas che mancano nelle infrastrutture e che le economia abbiano abbastanza liquidità per supportare l'accesso al credito necessario per il settore privato.
- Supportare il reddito delle famiglie e la transizione nel mercato del lavoro attraverso interventi pubblici di care services e public employement.
- Rafforzare le fondazioni istituzionali per una crescita e uno sviluppo sostenibile e resiliente ed inclusivo

- Incentivare il dialogo per migliorare le condizioni di aiuto umanitario nei confronti dei lavoratori in difficoltà.

## Interview with Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, conducted by Lluís Pellícer on 3 November 2021

I paesi maggiormente affetti dalla pandemia sono stati quelli con degli incomes provenienti dal turismo.  Ma di per sé non risulta come una minaccia per la ripresa dell'economia. Crede che la crescita sarà particolarmente forte nel 2022, anche grazie al Next Generation EU e ai risparmi privati. Vede positivamente la crescita non solo per tornare a livello pre-pandemico, ma per recuperare quello che bisognava migliorare nel 2021. Paesi come Spagna e Italia saranno particolarmente supportati. l'inflazione è particolarmente alta al momento, ma ci si aspetta un suo calo per il prossimo anno. Essa è collegata ad una forte ripresa worldwide, ma vista in un ottica di medio periodo è ancora troppo bassa, sotto l'obiettivo del 2%.

ANCORAGGIO DELLE ASPETTATIVE
La BCE ha deciso di non intervenire in questo momento sul tasso di inflazione al 3,4%, secondo Philips Lane c'è un eccesso di domanda che è difficilmente soddisfatto dalle imprese (con un aumento dei costi dell'energia); la teoria è che sia un'inflazione fisiologica e dovrebbe quindi riassestarsi. La BCE serve a dare credibilità e tenere alta la fiducia nei confronti di questa istituzione (se così non fosse, le aspettative perderebbero il proprio ancoraggio e si tornerebbe ad una situazione simile a quella degli anni '70).

PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) per ridurre il premio per il rischio e aumentare la liquidità del sistema. Viene rilasciata un'intervista a Philip Lane da "El Pais" (per capire il modo in cui si espongono componenti della BCE e l'importanza che viene data ad un certo tipo di inflazione). La Lagarde dichiara che l'obiettivo era mantenere i prezzi bassi con inflazione inferiore (close, but below), ma vicina al 2%; ora l'obiettivo è di raggiungere il 2% senza che l'inflazione rimanga troppo tempo sopra o sotto il 2%. Lane risponde con enfasi sul fatto che la BCE decida di non agire in risposta dell'incremento dell'aumento dei prezzi (diversamente da quanto fatto dalla Fed o dalla Bank of England). La nostra fiducia di operare in maniera costante verso l'obiettivo di medio periodo non viene secondo lui compromessa da una mancanza di azione poiché è una situazione temporanea. Nelle dichiarazioni che rilascia si denota che non si è perso di vista l'obiettivo e che le oscillazioni delle ultime settimane non sono preoccupanti; manovre di tipo restrittivo potrebbero ostacolare la crescita e abbassare la domanda che c'è in questo periodo.

## Monetary and fiscal policies: In search of a corridor of stability

The policies need to remain firmly within a 'corridor of stability', in which neither can endanger the other or push it to the limit.

Monetary policy deployed its power to create and distribute liquidity; fiscal policy used its power to transfer resources and spend. Together, they prevented a much deeper contraction and laid the basis for the recovery (BIS 2020). The two policies have worked smoothly together so far. But this happy state is unlikely to continue indefinitely.

A looming dual longer-term challenge. First, there is a need to regain policy room for manoeuvre so as to be able to carry out effectively that macro-stabilisation function in the first place. This means operating with comfortable safety margins, which will allow each policy to address inevitable future recessions and equally inevitable unexpected shocks. Second, once those safety margins are re-established, there is a need for the two policies to remain firmly within a 'corridor of stability', in which neither of them can endanger the other or push it to the limit. Fiscal sustainability is essential in this context.

In no phase in history have nominal interest rates been as low as they are now. Real interest rates have never been negative for as long, even during the exceptional Great Inflation era. Central bank balance sheets have been as high only during wars. At the same time, after a relentless rising trend since the mid-1980s, government debt has, globally, reached levels not seen since WWII no doubt another historical peak. And despite this, service costs have fallen to a trough. The debt burden has never felt so light.

The hazards ahead:
The much-diminished policy headroom in the monetary and fiscal spheres poses risks. The ultimate, most damaging, hazard is a kind of 'instability trap'. In this scenario, rather than taking advantage of low rates to adjust, governments take the opportunity to raise debt further – a risk underlined by the belief that the New Normal will ensure structurally low borrowing costs. In turn, higher government debt (alongside higher private debt) makes it harder to raise interest rates, as the economy becomes less able to bear them. Indeed, after such a long time with very low rates, the economy has adapted to them. This process can be self-reinforcing and reduce both fiscal and monetary policy headroom over time. One reasonable objection to this counterfactual is that it does not take into account that a large, and possibly growing, chunk of government debt now has a long maturity. But this argument fails to consider that central banks have purchased large amounts of that debt - by far the main force behind the surge in their balance sheets. Central bank purchases of long-term government debt financed with bank reserves (i.e. quantitative easing, QE) raise the sensitivity of fiscal positions to higher interest rates.

# INFLAZIONE E LA SUA CRESCITA (16 nov 2021)

Nel 2021 l'inflazione ha raggiunto l'apice degli ultimi 13 anni (dopo anni di inflazione molto bassa). Questo è avvenuto a causa di tre fattori:

- La nostra economia sta **riaprendo velocemente**: gli individui hanno risparmiato durante il lockdown e ora stanno spendendo quei risparmi, a un certo punto, però, i consumatori finiranno di effettuare quegli acquisti di beni e servizi rinviati durante la pandemia.visto che c'è stata un'apertura lampo, i business hanno aumentato i loro prezzi senza perdere clienti. Ma non tutto si muove alla stessa velocità, le imprese stentano a tenere il passo con il rapido aumento della domanda, dovendo ricostruire le catene di approvvigionamento duramente colpite dalla pandemia: ci sono problemi con container che non sono spediti e non arrivano in tempo e costano di più. Queste difficoltà vengono spesso tradotte in un **aumento del prezzo finale**. Inoltre alcuni beni sono diventati più difficili da ottenere a causa di un aumento della loro domanda, come ad esempio semiconduttori nella branca della tecnologia. Accade quello che gli economisti chiamano come "legge della domanda e dell'offerta". Ci vuole tempo per riassorbire lo squilibrio in modo graduale e raggiungere l'equilibrio.
- **Prezzi dell'energia**: metà dell'inflazione attuale è dovuto a questo problema.
- Inflazione si è alzata perché era molto bassa prima: i prezzi erano particolarmente bassi nell'apice della pandemia, dovuto in parte al fatto che la Germania ha tagliato le tasse sulle vendite. Questo fenomeno, noto come di "**base effect**" ed è un fattore che scomparirà presto.
  - Va inoltre considerato il cosiddetto "effetto base", ovvero l'effetto distorsivo provocato dal confronto con i livelli dei prezzi dello scorso anno che, in piena prima ondata della pandemia, avevano registrato anche variazioni negative a seguito del crollo della domanda.

L'inflazione nel prossimo anno
L'inflazione scenderà nel 2022. Potrebbe però volerci molto più tempo e i prezzi dell'energia, anche a causa della *Green transition*, potrebbero continuare a crescere. Inoltre la richiesta di paghe più alte potrebbe influenzare la crescita e avere conseguenze sull'inflazione (disancoraggio delle aspettative). Un fenomeno di questo tipo si chiama "effetto di secondo impatto"

Cosa può fare la BCE in tutto questo?
La BCE non può alzare i tassi di interesse perché avrebbe ricadute negative sul credito (che sarebbe più costoso) e ostacolerebbe la ripresa, inoltre non sarebbe neanche utile al fine di risolvere lo squilibrio tra domanda e offerta.
La politica monetaria assicura che i prezzi non si alzeranno a questa velocità per tanto tempo (anche perché ci vuole tempo affinché la politica monetaria mostri i suoi effetti, non può contrastare immediatamente le impennate dei prezzi di breve durata).
Obiettivo di inflazione del 2% a medio termine

# From recovery to expansion, amid headwinds: The Commission's Autumn 2021 Forecast (16 November)

I problemi provengono da squilibri sui prezzi di beni di prima necessità e da prezzi più alti di energia. Il GDP nell'Unione Europea dovrebbe crescere del 5% nel 2021, del 4,25% nel 2022 e del 2,5% nel 2023. Il livello di inflazione dovrebbe scendere dal 2022.

I fattori di crescita principali dovrebbero essere nel fronte interno. La fiducia del consumatore dovrebbe essere supportata da un miglioramento del mercato del lavoro e da un abbassamento delle incertezze. Vista la forte crescita nella fase di riapertura, il pil nell'area dell'Euro dovrebbe crescere del 5.1% nel 2021 e del 4.3% nel 2022 e del 2.5% nel 2023.

Le previsioni dell'inflazione per l'Unione Europea prevedono una forte crescita nel 2021 e dei tassi d'inflazione moderati nei due anni successivi. Al momento, bottlenecks e forti base effects e la domanda sta spingendo in su i prezzi. Essi probabilmente sono transitori, ma non significa di breve durata. Ci sono alte possibilità di rischi e incertezze.
Durante la fase di riapertura, in molti settori e paesi, la domanda di beni ha superato temporaneamente l'offerta, specialmente nella produzione di beni durevoli e investimenti.  C'è carenza di materie prime (a causa di problemi con le spedizioni). Grave problema dei semiconduttori che ha avuto ripercussioni su varie industrie. Rimane incertezza su quanto velocemente questi bottlenecks si risolveranno e quanto tempo domanda e offerta ci metteranno a ristabilirsi (ci si aspetta tempi diversi a seconda del settore). È inoltre complesso capire che impatto questi squilibri hanno effettivamente.

# Commitment and persistence: monetary policy in the economic recovery (19.11.2021)

This inflation is unwelcome and painful. Higher inflation squeezes people's real incomes, especially those at the bottom of the income distribution.
Inflazione cresce fino alla fine del 2021, poi dovrebbe lentamente stabilizzarsi. La cosa importante è focalizzarsi sul medio periodo, dimensione nella quale la politica monetaria ha i suoi effetti. Problema: origini dell'inflazione sono problemi nell'offerta e nei prezzi dell'energia, rallenteranno il ritmo della ripresa nel breve termine. Nonostante le oscillazioni del valore dell'inflazione, innanzitutto, non bisogna correre ad ulteriori irrigidimenti (tightening) davanti a fenomeni inflativi passeggeri o causati dall'offerta.

CAUSE INFLAZIONE NELL'AREA EURO
Inflazione puramente "meccanica", risultato dei base effects (durante il lockdown era allo 0.3%).
Inoltre i contrasti dovuti alla riapertura dell'economia contribuiscono ulteriormente all'inflazione. Queste frizioni si trovano in due aree principali prezzi energia e squilibrio domanda e offerta.

> Tasso d'inflazione sull'energia era negativo durante il lockdown e fino alla primavera 2021, ad ottobre 2021 era al 23.7%. Ha contribuito all'inflazione totale (4.2% ottobre 2021) di 2.2%. Questi prezzi sono dovuti anche alle restrizioni dell'offerta di petrolio dell'OPEC, poca produzione del petrolio USA e poco esportazioni di gas da Norvegia e Russia.
> Gli squilibrio domanda offerta si vedono anche nel settore dei prodotti industriali. L'inflazione dei servizi sta mostrando un simile pattern, anche se meno drammatico.

LE PREVISIONI A BREVE TERMINE
Sono tutti molto confident che l'inflazione scenderà nel tempo, perché non si vedono le condizioni per le quali l'inflazione possa mantenere questo tipo di livello né nell'economia in generale, né nei vari settori. Non succerà perché sarebbe necessario un meccanismo di amplificazione da parte dell'economia, dove gli output crescono in maniera persistente oltre il loro livello potenziale, seguiti da salari e prezzi. Non si vedono queste dinamiche in atto nell'area dell'euro. È vero che la domanda sta avendo un forte "catch-up" dopo la pandemia, ma non è un valore in eccesso (non sono ancora stati raggiunti i livelli pre-crisi). La politica di risposta alla crisi era volta a preservare la capacità produttiva nell'area euro, quindi lo squilibrio domanda-offerta non si ristabilirà a causa di una diminuzione dell'offerta (extremely successful policy).

LE PREVISIONI A MEDIO TERMINE
È necessario concentrarsi sul medio periodo, non sui numeri dell'inflazione odierna, così, una volta attenuatasi, non sarà necessario applicare alcune stretta economica. Importante è poi aggiustare la politica monetaria al tipo di shock che stiamo affrontando. Oggi stiamo affrontando un misto di shock (in parte legati alla catch-up della domanda, ma ha anche un forte elemento legato al problema dell'offerta). Inoltre, visto il periodo di bassa

inflazione appena trascorso (valori vicini allo zero lower bound), la politica monetaria deve essere persistente e paziente, non deve intervenire troppo presto contro l'innalzamento dell'inflazione, perché interferirebbe con il naturale processo di assestamento dell'inflazione stessa.
Prossimo punto è che i salari si aggiusteranno per l'inflazione nel corso del 2022

# Reflation, not stagflation (17.11.2021). Isabel Schnabel

I prospetti di ritorno della stagflazione non sono fondati secondo Isabel Schanbel. La comparazione con gli anni 70s potrebbe essere fuorviante secondo Isabel Schnabel.

1. NO SIGNS OF STAGNATION IN THE EURO AREA: il ritmo della ripresa durante l'estate è stato molto più veloce di quello che molti si aspettavano. I dati delle osservazioni economiche delle ultime settimane, suggeriscono che l'attività economica globale e nell'area dell'euro ha cominciato a moderarsi. Ci sono preoccupazioni che questo rallentamento possa essere più forte e duraturo man mano che le conseguenze negative dell'innalzamento dei prezzi dell'energia e dello squilibrio domanda-offerta continuano a manifestarsi nel mondo e nell'area dell'euro. Ma la nostra analisi conclude che queste preoccupazioni sono ampiamente ingiustificate. In primo luogo i supply bottlenecks, per loro natura, non diminuiscono la crescita potenziale, al massimo fanno slittare l'attività produttiva nel tempo (i porti non saranno intasati in modo indefinito). L'offerta raggiungerà la domanda, anche se ci metterà più del previsto. La maggior parte dei tempi di consegna più lunghi sono dovuti a una fortissima domanda di beni che supera l'offerta pre pandemica. Inoltre gli individui sono stati poco toccati (in generale e nell'area euro) dalla pandemia, grazie all'intervento di politiche fiscali e monetarie di supporto senza precedenti. Le famiglie hanno accumulato una quantità stimata di più di 800 000 miliardi di risparmi in più rispetto al livello pre pandemico. Quindi contrariamente a quello che è successo negli anni 70, stiamo guardando a un ambiente macroeconomico caratterizzato da una mancanza di offerta, piuttosto che da una mancanza di domanda. Oil prices: *changes in consumer preferences, improvements in energy efficiency as well as the decline in the growth contribution of energy-intensive industries all imply that rising oil prices hurt growth and the economy much less now than they did in the past*. Le proiezioni della BCE dicono che una crisi legata al prezzo del petrolio ha un effetto dimezzato rispetto a quello che avrebbe avuto negli anni 80/90. Comunque si può essere ottimisti riguardo alla crescita futura perché la politica fiscale rimarrà a supporto della ripresa e perché il settore dei servizi si è ripreso in modo rilevante (anche se non ancora ai livelli pre crisi)
2. RISING UNCERTAINTY FAVOURS A RISK-MANAGEMENT APPROACH: durante la crisi petrolifera degli anni 70, la politica monetaria in risposta all'innalzamento dei prezzi e degli stipendi non è stata sufficiente a conservare il potere d'acquisto degli individui. L'esperienza di questa crisi ha insegnato che non esiste una politica monetaria in grado di abbassare permanentemente la disoccupazione, se non al prezzo di un'inflazione considerevolmente maggiore (quindi la cosa migliore che le

Banche centrali possono fare è quella di mantenere stabile il livello dei prezzi). Inoltre l'indipendenza della banca centrale è fondamentale per salvaguardare la stabilità dei prezzi (fondamentali sono indipendenza e fiducia alla banca centrale). Comunque ci si aspetta che nel medio/lungo termine il tasso d'inflazione si stabilizzerà vicino al target del 2%, ma molto sopra le previsioni pre-pandemiche (inoltre c'è grande disaccordo su quando lungo sarà il processo che porterà a questi risultati). Il fatto che i premi per il rischio vengano alzati suggerisce che ci troviamo in un territorio di estrema insicurezza per quanto riguarda le previsioni di inflazione. Dall'inizio dell'anno l'inflazione è stata ripetutamente sottostimata, l'aumento inflativo è destinato a durare più di quanto fosse stato inizialmente previsto. Quindi in questo contesto di altissima incertezza va applicato un approccio di risk-management, che si basa sull'idea centrale che le banche centrali non debbano considerare solo il futuro più probabile dell'economia, ma anche i rischi parte di possibili scenari diversi caratterizzati da un livello di inflazione diverso da quello previsto. Ora, i rischi legati all'inflazione provengono da un focus troppo concentrato sull'offerta (dovrebbe sistemarsi lo squilibrio nel 2022 e nel 2023, ma potrebbero esserci problemi legati ai prezzi e ai salari) e dal fatto che l'economia globale e dell'area euro stia affrontando cambiamenti importanti, anche legati alla pandemia (vanno riallocate le risorse da alcuni settori ad altri, problemi ambientali e trasformazione verde…)

CONCLUSIONI

L'inflazione rimarrà alta per più tempo del previsto. Scenderà nel corso del 2022, ma l'incertezza è salita riguardo a come e quanto il fenomeno inflativo continuerà a manifestarsi (elementi che dipendono dalle ramificazioni della transizione verde sui prezzi del petrolio e dalla capacità dell'offerta di catch-up alla domanda). In uno scenario così incerto, i policy makers devono concentrarsi su tutti i possibili scenari, evitando il rischio di attuare una stretta monetaria prematura. Devono però tenere d'occhio i rischi dell'inflazione.

# What the Federal Reserve Should Do Now: An Elaboration

Jason Furman, 18.11.2021

L'economia non si è ripresa del tutto, la politica monetaria dovrebbe continuare ad essere espansiva.
Comunque la maggior parte dei problemi legati alla catena della produzione sono il risultato di un aumento della domanda che si confronta con un'offerta che sì è aumentata, ma non velocemente come la domanda ha fatto

L'indice dei prezzi al consumo è cresciuto con il ritmo più veloce degli ultimi 30 anni in 12 mesi, ma l'inflazione dovrebbe rallentare soprattutto perché i prezzi dell'energia prima o poi si livelleranno e scenderanno. Togliendo anche gli aspetti più superficiali e volatili della crescita dell'inflazione però, comunque il trend di crescita resta persistente.

Europa e USA hanno vissuto lo stesso andamento della pandemia e avevano avviato delle politiche economiche di espansione, ma gli USA hanno intrapreso una politica di espansione fiscale molto più grande di quella europea e ha visto un tasso di inflazione di due punti percentuali superiore a quello della zona euro.

Ci sono varie ragioni per cui ci aspettiamo che l'inflazione rimarrà alta e persistente:
La domanda rimarrà molto probabilmente alta (excess savings from reduce consumption), l'offerta rimarrà ridotta per un po' di tempo (low labor supply, non si sa se sia una riduzione permanente o meno), si prevede che i prezzi delle abitazioni cresceranno in maniera accelerata, i mercati del lavoro sono molto rigidi, le aspettative sul salario nominale e sull'inflazione sono cresciute (€Y sta crescendo più velocemente rispetto al periodo pre-pandemico e le aspettative sull'inflazione si sono spostate per almeno 3/5 anni)

**Monetary Policy Is More Accommodative than It Was a Year Ago When the Economy Was in Much Worse Shape**
Il tasso di interesse reale è molto più basso di quanto lo fosse in qualsiasi altro momento durante la crisi da Covid-19. Perché? Più inflazione e inflazione attesa significano che il real Federal funds rate è molto più basso (quello nominale è rimasto invariato, ma quello reale è cambiato a causa dell'inflazione).

Quattro passi che dovrebbe fare la FED ora

1. Avere un atteggiamento più neutrale/preoccupato per quanto riguarda l'inflazione e l'inflazione attesa (non possiamo più dire che l'inflazione sia transitoria, o almeno i dati a supporto di questa tesi sono cambiati). Inoltre la narrativa della Fed dovrebbe incentrarsi più sui dati, piuttosto che così tanto sui modelli che formulano le aspettative di inflazione attesa che negli anni scorsi si sono sbagliati ripetutamente
2. Fornire più chiarezza su come gestirà i conflitti nei suoi mandati (?)

3. Rallentare gli acquisti di titoli più velocemente (la politica monetaria non deve diventare ancora più espansiva, con l'obiettivo di mettere fine all'acquisto di titoli a marzo)
4. Dovrebbe far capire che alzerà i tassi di interesse ripetutamente nel 2022 fino a che l'inflazione non rallenterà

**La Fed dovrebbe seriamente considerare un più alto tasso di inflazione obiettivo per il prossimo framework review**

Un più alto tasso di inflazione farebbe ingranare meglio il mercato del lavoro permettendo delle riduzioni del salario reale durante le recessioni, quando i salari nominali sono tenuti bassi dalla rigidità salariale. Se combinato con un adeguato supporto alla domanda dalla politica fiscale o monetaria, questo porterebbe a riprese più rapide dalle recessioni. L'aumento dell'inflazione obiettivo è diventato sempre più rilevante, ora che il continui abbassarsi del tasso reale di inflazione ha reso evidente il sempre più ridotto spazio di manovra della Fed (anche darle più spazio per tagliare i tassi di interesse durante le recessioni sarebbe un fattore positivo)

Vediamo ora le caratteristiche rischiose di un'economia surriscaldata, è per questo che dobbiamo frenare un'economia così "loose":

1. More of the expansion may manifest itself as price increases than as improvements in output and employment
2. Surprising inflation hurts real wages
3. Anche se un'economia surriscaldata aiuta i lavoratori vulnerabili, ma in una recessione sarebbero i più colpiti, specialmente in una situazione di economia surriscaldata
4. Bassi tassi di interesse hanno dei rischi (bolle, instabilità in mercati finanziari e banche)

Conclusione

La politica monetaria dovrebbe continuare ad essere espansiva, ma i policy makers devono decidere come dovrebbe essere questa politica espansiva in base a quanto lontana è l'economia dai suoi obiettivi (cosa difficile da fare vista l'alta incertezza).

# The Unequal COVID Saving and Wealth Surge

I risparmi privati sono cresciuti notevolmente durante la pandemia. Risparmio, prezzi delle case e l'aumento del capitale hanno portato all'arricchimento di alcune famiglie. Ovviamente la ricchezza è distribuita in maniera impari. Si sono arricchiti molto il top 1%. Tutte le abitudini legate alle persone leggermente più facoltose (mangiare fuori, viaggiare…) sono venute a meno, permettendo di trasformare quei soldi legati a quel tipo di consumi in *savings*. In ogni caso, la distribuzione della ricchezza tra i gruppi non è cambiata molto, rimanendo in linea con i dati pre-pandemici.

PNNR

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza illustra i criteri di allocazione e destinazione delle risorse in arrivo dall'Europa per la ripresa post Covid (fondi derivanti dal Next Generation EU). L'Italia ha inviato a Bruxelles il Recovery plan nazionale il 30 aprile 2020. La Commissione europea ha già espresso parere favorevole, approvando una prima tranche del 13% dell'ammontare totale, pari a circa 25 miliardi di euro.

Il Next Generation EU, evoluzione dell'iniziale progetto di un fondo di ripresa (Recovery fund), si articola in un dispositivo principale, noto come Recovery and Resilience facilita (RRF)- che rappresenta il 90% dell'importo- e una serie di Fondi Ulteriori-di cui il più importante è il React-Eu- che compongono il restante 10 %. I finanziamenti saranno reperiti attraverso l'emissione di titoli obbligazionari e ammonteranno a 191,5 miliardi di euro da impiegare nel periodo 2021-2026: 68,9 miliardi saranno sovvenzionati a fondo perduto, mentre 122,6 miliardi saranno finanziamenti in forma di prestiti a tassi agevolati. Il debito comune sarà garantiti in solido dagli stati.

UN FUTURO VERDE, DIGITALE, EQUO

I principi alla base della strategia europea dell'era post-Covid sono tradotti nei tre assi trasversali indicati dal nostro PNRR: Digitalizzazione e innovazione (cui sarà destinato il 27 per cento dei 191 miliardi provenienti dal RRF), Transizione ecologica (40 per cento) e Inclusione sociale (40 per cento, da utilizzarsi tra l'altro per lo sviluppo dell'economia del Mezzogiorno). La riforma della pubblica amministrazione persegue l'obiettivo di uno snellimento delle procedure burocratiche e una riforma della giustizia di natura simile.

QUANDO ARRIVERANNO I FONDI?

Condizione necessaria per l'effettivo accesso alle somme quotate, è dunque l'approvazione dei Piani nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR), che indicano come saranno distribuiti i fondi in arrivo e gli obiettivi in base ai quali si prevede che siano spesi. L'Italia ha inviato a Bruxelles il proprio PNRR lo scorso 30 aprile. La procedura prevede che il documento vada al Consiglio UE per l'approvazione dopo la valutazione positiva della Commissione. Dopo l'approvazione i primi soldi arriveranno a luglio, per una cifra pari al 13 per cento della quota spettante all'Italia.

NEXT GENERATION EU

Parlamento e Consiglio hanno raggiunto un'intesa finale su Next Generation EU, il programma da 750 miliardi di euro per il rilancio di un'economia Ue travolta dalla crisi

pandemica. L'Italia ha avuto accesso a una quota di 209 miliardi, fetta che equivale al 27,8% dell'intero importo.

COEM FUNZIONA?

Next Generation Eu (NGEU) è uno strumento per il rilancio dell'economia Ue dal tonfo del Covid-19, incorporato in un bilancio settennale 2021-2027 del valore di circa 1.800 miliardi di euro (i 750 di Next Generation più gli oltre 1000 miliardi a budget).

Next Generation Eu, come si è visto, è il piano per il rilancio Ue da 750 miliardi etichettato erroneamente come Recovery fund. Recovery and resiliency facility: il Dispositivo europeo per la ripresa e la resilienza, programma cardine di Next Generation Eu, ha una dotazione di 672,5 miliardi di euro spartiti fra 360 miliardi di prestiti e 312,5 miliardi di sovvenzioni.

Il Recovery e resiliency facility incide, da solo, su quasi il 90% dei 750 miliardi complessivi di Next Generation Eu. Il restante 10% circa ( 75,5 miliardi) sono distribuiti fra React Eu (47,5 miliardi), Orizzonte Europa (5 miliardi), Fondo InvestEu (5,6 miliardi), Sviluppo rurale (7,5 miliardi), il fondo per la transizione giusta (10,5 miliardi) e RescEu (1,5 miliardi).

DA DOVE ARRIVANO I SOLDI?

La novità più dirompente è che l'intera somma di 750 miliardi di euro verrà raccolta sui mercati con l'emissione di debito comune, garantito in solido da tutti i paesi della Ue.

COME FUNZIONANO I PIANI DEI SINGOLI PAESI?

I singoli piani nazionali dovranno rispettare dei criteri predefiniti, concentrando progetti di investimento e spesa su alcune flagship areas, aree di punta: energie pulite e rinnovabili, efficienza energetica degli edifici, trasporti sostenibili, dispiegamento di banda larga, digitalizzazione della PA, sviluppo del cloud e dei processori sostenibili, istruzione e formazione per le cosiddette skills digitali. Come è facile intuire, la Commissione dà priorità assoluta a digitale e transizione ecologica, destinatarie di un tetto minimo di spesa nei piani nazionali: ogni stato deve indirizzare almeno il 37% della spesa a questioni climatiche e almeno il 20% al potenziamento della transizione digitale. I

QUASI 250 MILIARDI DEL RECOVERY PLAN ITALIANO

Il governo Draghi ha presentato il 26 e il 27 aprile a Camera e Senato il suo Piano nazionale di ripresa e resilienza, un pacchetto dal valore complessivo di 248 miliardi di euro: 191,5 miliardi dal Pnrr, 30,6 miliardi da un Piano complementare predisposto dal governo e altri 26 miliardi «da destinare alla realizzazione di opere specifiche». La voci più significative del testo, in coerenza con le linee guida di Bruxelles, sono rivoluzione verde e transizione ecologica.

UN'EUROPA PIU' UNITA (O L'ESATTO CONTRARIO)

Uno fra i motivi di dissidio potrebbero nascere su come i singoli paesi decidono di investire le proprie risorse. Se i soldi verranno spesi male, questo potrebbe accrescere le tensioni interne all'UE e impedire che misure simili di solidarietà vengano applicate in futuro.

GREEN BOND

Larga parte dei fondi del NGEU verranno utilizzati per finanziare politiche verdi. Con questo programma da 250 miliardi (NGEU green bond programme), l'Unione Europea diventerà la più grande emittente di obbligazioni verdi al mondo . Dopo aver adottato un quadro di valutazione indipendente, la Commissione ha proceduto all'emissione del

primo green bond del NextGenerationEU a ottobre 2021 che, con i suoi 12 miliardi di euro è stato il green bond più grande fino ad allora.
Questo programma avrà numerosi vantaggi per l'Europa, per il mercato finanziario ed in particolare, per il mercato sostenibile: confermerà l'impegno della Commissione europea sul tema della sostenibilità ambientale, porterà nuove attività liquide e verdi altamente quotate sul mercato, consentendo l'accesso a investimenti sostenibili per una vasta gamma di investitori. Questo aiuterà la Commissione europea a raggiungere un più ampio raggio di investitori e permetterà a questi ultimi di diversificare il proprio portafoglio di investimenti green con attività liquide altamente quotate e, di conseguenza, accelerare potenzialmente un circolo virtuoso di investimenti sostenibili. Inoltre, questo rafforzerà il mercato delle obbligazioni verdi e diventerà un'esempio per gli altri emittenti.

GREEN BOND (2)

A ottobre 2021, la Commissione europea ha emesso il primo green bond del programma NextGenerationEU; 12 miliardi di euro saranno quindi esclusivamente dedicati a investimenti green e sostenibili nei vari Paesi dell'Unione Europea.
Il quadro, che è interamente conforme i principi delle obbligazioni verdi dell'ICMA, l'Associazione Internazionale del Mercato dei Capitali, assicura gli investitori che i fondi saranno usati per investimenti sostenibili. L'emissione di questi fondi sarà usata per finanziare spese legate alla sostenibilità all'interno del Programma di Ripresa e Resilienza.

PNNR ITALIANO

Consiste in 191.5 miliardi di euro. I fondi saranno usati per digitalizzare e riformare la pubblica amministrazione (6 miliardi) e la giustizia, migliorare il business ambientale e supportare la digitalizzazione dei business (13.4 miliardi). Proteggerà il clima attraverso innovazioni in larga scala energy-efficiency (12.1 miliardi) , mobilità sostenibile (32.1 miliardi) e migliorerà l'educazione e i training nel Paese. Per l'energia rinnovabile e per l'economia circolare spenderà 11.2 miliardi e 6,7 miliardi per l'implemento del 5G. 26 miliardi saranno dedicati all'istruzione e 13.2 all'implemento della coesione territoriale e sociale. 15.6 dedicati alla sanità e 3.7 alla pubblica amministrazione.

IL CASO DI PANAMA

La convergenza avviene quando la differenza di reddito tra ricchi e poveri si assottigliano. Il raggio di convergenza di Panama era il più alto dell'America Latina e due volte più alto della media regionale. Ma se guardiamo alla situazione nel 2019 vediamo quanto la situazione sia cambiata nel tempo (e con che velocità di confluenza). In altre parole, gli stati dell'America Latina si stanno avvicinando alla qualità della vita statunitense, ma molti stati del Sud America mostrano poca o nessuna convergenza. Panama è il paese dove la differenza tra ricchi e poveri è più ristretta in assoluto. La crescita impressionate negli ultimi 30 anni ha aumentato gli investimenti portando ad un rapido accumulo del capitale. Ci si chiede quindi se questo trend possa continuare: tutti gli indicatori mostrano che la convergenza continuerà a Panama. Lo staff del FMI prevede una crescita del 5% annuo una volta che la pandemia non ci sarà più. Questo tasso di crescita è pari a 3 volte quello statunitense e, a questo passo, Panama potrebbe raggiungere gli USA entro in 2056.

La crescita potenziale del 5% proviene da un esercizio standard della contabilità di crescita, il quale rivela che l'utilizzo del capitale fisico sarà ancora la causa principale della crescita anche se probabilmente declinerà. Il contributo di altri fattori, come la manodopera e il capitale umano (manodopera specializzata) rimarrà probabilmente invariato in futuro, mentre il contributo dell'innovazione tecnologica  si prospetta diventare meno negativo (chiamato come TFP, Totale dei Fattori di Produttività).

Tra le politiche strutturali che potrebbero migliorare la produttività e assicurare una sana convergenza sono: migliorare la qualità dell'educazione per aumentare l'efficienza dei lavoratori, far si che vengano attratti alti livelli di investimenti e facilitare l'assorbimento di talenti stranieri per aumentare il capitale umano, adottare tecnologie migliori favorendo l'innovazione e ridurre la vulnerabilità istituzionale per potenziare il funzionamento dell'economia panamense.

# Combined monetary policy decisions and statement

16 December 2021, BCE

Serve una soluzione di natura monetaria per stabilizzare l'inflazione al target del 2% nel medio termine

**PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)**
Primo trimestre 2022: acquisti di titoli a un ritmo minore di quello sostenuto nel trimestre precedente. Gli acquisti di titoli sotto il PEPP avranno fine alla fine di marzo 2022.

Nel nostro mandato, la flessibilità sotto stress rimarrà uno degli elementi di politica monetaria ogni qual volta ci saranno delle minacce alla stabilità dei prezzi.

**APP (Asset purchase programme)**
Ritmo di 20 miliardi di euro al mese per quanto tempo sarà necessario, per rinforzare l'impatto dei bassi tassi di policy della BCE.

**Key ECB interest rates**
Il tasso di interesse di (tipi diversi di tasso d'interesse) rimarranno invariati.

# Monetary Policy Statement Press conference

Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB

I prezzi dell'energia sono aumentati significativamente. In alcune industrie ci sono delle carenze di materie prime, macchinari e forza lavoro.
L'inflazione è aumentata significativamente a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia e anche perché la domanda sta superando l'offerta in alcuni settori. L'inflazione rimarrà elevata nel breve termine, ma dovrebbe stabilizzarsi nel corso del prossimo anno (sono state riviste le previsioni, ma comunque l'inflazione si stabilizzerà intorno all'obiettivo del 2%).

**Economic Activity**
Ci aspettiamo che la ripresa economica continui, guidata da una robusta domestic demand. Anche i risparmi accumulati durante il lockdown sosterranno il consumo, che sarà incentivato anche dal supporto monetario e fiscale, insieme a una generale ripresa globale. Ci aspettiamo che l'output superi il suo livello pre-pandemico nel primo trimestre del 2022. Delle misure fiscali precise e volte ad incentivale la crescita devono continuare a implementare la politica monetaria.

**Inflation**
Nel corso del 2022 l'inflazione rimarrà sopra il 2%. (Soliti discorsi del perché si è alzata l'inflazione). C'è incertezza su quanto ci metteranno queste problematiche a risolversi, ma ci aspettiamo che si sistemino nel corso dell'anno.

Una crescita dei salari più veloce dovrebbe essere sostenuta da un graduale ritorno dell'economia al suo pieno potenziale e degli ulteriori miglioramenti sul mercato del lavoro.

**Risk assessment**
L'attività economica potrebbe superare le nostre aspettative se i consumatori diventano più sicuri e risparmiano meno di quanto ci aspettiamo. Se le pressioni dei prezzi dovessero causare degli innalzamenti dei salari più grandi di quelli anticipati o se l'economia tornerà più velocemente a pieno ritmo, allora l'inflazione potrebbe essere più alta di quella anticipata.

**Financial and monetary conditions**
I tassi di prestito delle banche per imprese e households rimangono ai minimi storici. In generale, condizioni finanziarie per l'economia rimangono favorevoli.
I prestiti alle imprese sono in parte motivati da bisogni di finanziamento a breve termine legati ai bottlenecks della produzione che alzano i loro costi per materiali e Working capital. I prestiti alle households rimangono molti, guidati dalla domanda di mutui.

Le banche europee hanno rinforzato il loro bilancio grazie a una quota di capitale sugli impieghi più alta e meno prestiti "non-performing".

Comunque l'atteggiamento principale è quello di prudenza col fine di gestire le debolezze di medio termine.

# World inequality report 2022

Il 50% della popolazione mondiale detiene il 2% della ricchezza mondiale, mentre il 76% è detenuto dal top 10%. Tra il 1995 e il 2021 l'1% della popolazione ha percepito il 38% dell'incremento mondiale di ricchezza, mentre il 50% più povero solo il 2%.

Le disuguaglianze di salario e ricchezza sono molto grandi: the richest 10% of the global population currently takes 52% of global income, whereas the poorest half of the population earns 8.5% of it.

Le disuguaglianze mondiali di ricchezza sono ancora più pronunciate delle disuguaglianze di reddito. The poorest half of the global population barely owns any wealth at all, possessing just 2% of the total. In contrast, the richest 10% of the global population own 76% of all wealth.

Le disuguaglianze sono una scelta politica, non una inevitabilità. Le disuguaglianze di reddito e ricchezza sono aumentate praticamente dappertutto più o meno dappertutto dagli anni '80, a causa di una serie di deregolamentazioni e liberalizzazioni attuate in paesi diversi.

Il livello di disuguaglianza è vicino a quello dei primi del 20° secolo, all'apice dell'imperialismo occidentale: while inequality has increased within most countries, over the past two decades, global inequalities between countries have declined.

Le nazioni sono diventate più ricche, ma I governi sono diventati più poveri: the share of wealth held by public actors is close to zero or negative in rich countries, meaning that the totality of wealth is in private hands.

Le disuguaglianze di genere rimangono considerevoli a livello globale e il progresso tra stati rimane troppo lento. The World Inequality Report 2022 provides the first estimates of the gender inequality in global earnings. Overall, women's share of total incomes from work (labor income) neared 30% in 1990 and stands at less than 35% today. Current gender earnings inequality remains very high: in a gender equal world, women would earn 50% of all labor income. In 30 years, progress has been very slow at the global level, and dynamics have been different across countries, with some recording progress but others seeing reductions in women's share of earnings.

Gestire le grandi disuguaglianze nel campo delle emissioni di anidride carbonica è fondamentale per affrontare il cambiamento climatico. The top 10% of emitters are responsible for close to 50% of all emissions, while the bottom 50% produce 12% of the total.

Ridistribuire la ricchezza per reinvestire nel futuro: dato il grande volume della concentrazione di ricchezza, un sistema fiscale progressivo può generare degli introiti significanti per i governi. L'idea è reinvestire nell'educazione, in salute e in transizione ecologica. We stress at the outset that addressing the challenges of the 21$^{st}$ century is not feasible without significant redistribution of income and wealth inequalities. The rise

of modern welfare states in the 20th century, which was associated with tremendous progress in health, education, and opportunities for all, was linked to the rise of steep progressive taxation rates. This played a critical role in order to ensure the social and political acceptability of increased taxation and socialization of wealth. A similar evolution will be necessary in order to address the challenges of the 21st century.

VIDEO

Parliamo sempre di DISUGUAGLIANZA nei vari ambiti.
Ricordiamo che esistono diverse tipologie di imposte, alcune che consumo e altre che colpiscono il reddito. Ricordiamo che all'inizio del corso abbiamo parlato del consumo che è funzione del reddito disponibile, il reddito disponibile è definito formalmente dalla relazione (Y-T), li la realtà era molto più semplificata e quella T era molto più simile a quell'imposta sul reddito delle persone più che all'imposta che noi paghiamo quando acquistiamo dei beni (l'IVA).

Primo video: Piketty ha evidenziato che il tasso di crescita dell'economia è quasi sempre stato più basso di quella che è la remunerazione del capitale; gli elementi salienti sono stati identificati con la presenza di elevati livelli di disuguaglianza sia di reddito che di ricchezza, negli USA e in Europa soprattutto a inizio 900 poi questo livello di disuguaglianza è leggermente calato, per poi risalire negli ultimi decenni. Piketty ha anche evidenziato la differenza che può emergere quando consideriamo il ruolo della tassazione; le prospettive per il futuro, su una base di incertezza, non lasciano presagire che il tasso di remunerazione del capitale sia destinato a diminuire al disotto dio quello che è il livello di crescita media dell'economia mondiale (ovviamente ogni singolo paese ha delle dinamiche diverse). Egli ha anche messo in evidenza il tema della disuguaglianza in termini di accumulazione di capitale nel corso dei decenni.

Secondo video: si occupa parzialmente di temi legati alla diseguaglianza, e si occupa di più di quelle che sono le percezioni degli individui e sviluppa delle surveys per cercare di capire quale è l'idea che le persone si fanno su un certo tipo di argomento che può riguardare la tassazione, la disuguaglianza, ma può riguardare anche altri aspetti come l'emigrazione. Quindi si cerca di verificare quale è la differenza tra la percezione delle persone su un certo tipo di situazione e il fatto reale -> in alcuni casi emergono dei dati interessati, per cui alcuni gruppi di cittadini con alcune caratteristiche, in termini demografici per cui di genere/età/orientamento politico/formazione, hanno una percezione di un certo tipo di argomento che è molto diversa rispetto a quello che il dato effettivo che si registra utilizzando i dati effettivi a disposizione.

*Abbiamo visto il ruolo della tassazione e il ruolo della tassazione progressiva come strumento idealmente per migliorare l'iniquità che caratterizza alcune nazioni; nel video si vede anche l'importanza della tassazione su imprese multinazionali.*

Nel video inizialmente c'è un quadro introduttivo sul problema della disuguaglianza, poi c'è un importante intervento di Stefanie Stantcheva: dice che anche i migliori database NON sono in grado di fornire informazioni precise, per cui fare delle surveys chiedendo a un campione, che magari è rappresentativo nella popolazione statunitense, può essere uno strumento utile per capire la differenza che c'è tra quello che le persone pensano e quello che invece è la realtà. Per il tema riguardante la tassazione si vede chiaramente come il problema della redistribuzione sia più sentito da alcune tipologie di elettori, in quel momento soprattutto tra i liberali sostenitori della Clinton rispetto ai sostenitori di Trump.

C'è anche un intervento di Zuckmack: che include le diverse tipologie di imposizione fiscale, dove è sì importante considerare una tipologia di tassazione che riguarda il reddito, ma sottolinea che l'importanza di una tassazione per ricchezza soprattutto per i soggetti che hanno dei livelli di ricchezza elevati. Sottolinea anche l'importanza di forme di imposizione che riguardano le imprese. La riflessione di chiusura, dove effettivamente nel corso dei decenni a livello costituzionale il tipo di tassazione sia mutata, quindi nel periodo antecedente alla WW1 non si considerava possibile introdurre un sistema di tassazione progressiva, mentre invece ora è stato ammesso anche a livello costituzionale e c'è stata una introduzione di sistema di tassazione progressiva che hanno determinato un minore livello di disuguaglianza soprattutto nel corso degli anni 50 e 60.

È la volontà politica che è determinate per cambiare un certo tipo di sistema fiscale. Ricordiamo che esistono ancora delle competizioni fiscali tra paesi, che con tassazioni più privilegiate cercano di attrarre capitali verso le loro nazioni, anche se si cerca di andare verso una maggiore trasparenza e un coordinamento delle politiche tra paesi, affinché non ci siano margini per comportamenti evasivi o di speculazione di diversi regimi fiscali.

*Video di Acemoglu -> è una scelta politica andare a sussidiare alcuni tipi di lavoro con le macchine, ed è anche una scelta politica invertire questa soluzione. NON è una scelta semplice.*
*L'intelligenza artificiale e i ricercatori che si occupano di questo tipo di tecnologie dovrebbero essere coinvolti in questo tipo di processo di trasformazione in cui la tassazione svolge un ruolo rilevante (cambiare la modalità e i livelli di tassazione del capitale e del lavoro), MA è necessario pensare anche a dimensioni che riguardano il mercato del lavoro e ad aspetti della società civile.*

*Vedere video e vedere secondo pezzo lezione.*

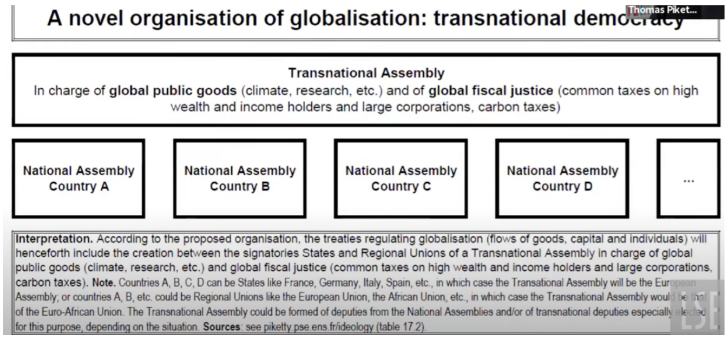
Consolidamento fiscale/stretta fiscale -> politica economica restrittiva.

*Secondo quanto brevemente visto durante il corso, si descriva le motivazioni che hanno spinto il Governing Council della Banca Centrale Europea a non procedere ad una variazione dei tassi di interesse nel corso dell'ultimo incontro di Dicembre 2021 ->*
Abbiamo visto quali sono le caratteristiche delle ultime settimane in termini di crescita del livello di disoccupazione, ma anche di assenza di rischi di stagnazione.

Abbiamo visto tempo fa un intervento di Lagarde in cui si diceva che negli ultimi mesi c'è stato un incremento del livello dell'inflazione legato soprattutto a un incremento del prezzo dell'energia, un incremento della domanda maggiore rispetto a quelle che sono le capacità di soddisfacimento da parte dell'offerta (i colli di bottiglia); ci sono anche dei problemi legati ai trasporti, al fatto che alcune catene di produzione sono state bloccate e ora non sono così efficienti come in passato.

*"A Brief History of Equality" di Thomas Piketty* -> durante il ventesimo secolo la disuguaglianza è stata ridotta grazie ai diritti ai lavoratori, educazione e assistenza sanitaria gratuiti, dalla tassazione progressiva sul reddito/salario e capitale; oggi la disuguaglianza ritorna con nuove minacce e problemi da affrontare. Quindi in passato lo stato ha avuto un ruolo anche di tipo storico, riguardo ad alcune scelte che ha fatto per ridurre la disuguaglianza.

The intervention of progressive taxation è molto marcata. C'è una grande disuguaglianza sul sistema educativo quando si parla di "higher education", quindi di possibilità di accesso all'università, quando si parla dell'USA; mentre in Europa la spesa pubblica sull'educazione è molto più marcata e importante.
Per Piketty il prossimo passo è muoversi verso un "social-federalismo", quindi verso una nuova forma di organizzazione della globalizzazione, verso una "global tax justice", verso un co-management, una maggiore distribuzione del benessere, verso un "participatory socialism".




Nel mondo c'è anche una grande disuguaglianza rispetto alla distribuzione delle emissioni di carbonio.

*"A Brief History of Equality" di Thomas Piketty* -> vale la pena ragionare su due cose, da un lato il fatto che ci sia stata un'evoluzione in termini di livelli di progressività delle imposte dopo la WW2, sia negli USA che in altri paesi dell'area occidentale, ha avuto quote molte elevate/incidenza importante poi diminuita. Dall'altro il fatto della creazione di una ipotetica assemblea trasnazionale che si occupi di regolare i flussi di beni, di capitali, di individui; anche sulla global fiscal justice, c'è un organismo EU TAX OBSERVATORY, gestito da Zuckman che cerca di mettere un po' di trasparenza l'operatività delle imprese multinazionali. Sulle common tax l'EU si è data un po' di disciplina, però altri paesi no. Quindi ci sono prospettive su cui si può ragionare: da un lato i "Global public goods" e dall'altro i "Global fiscal justice".

Quando parla di una visione accademica conservatrice, egli dice che c'è una maggiore reticenza nel vedere un intervento dello stato sull'economia.

In altro documento vediamo che è aumentata la disagguaglianza ALL'INTERNO dei paesi, mentre è diminuita la disuguaglianza TRA i paesi. Picketty richiama i flussi di commercio, persone e capitale, che hanno permesso ai paesi meno sviluppati di arricchirsi, di aumentare gli standard di vita rispetto al livello di 30/40.
Mentre invece nei paesi più sviluppati questo tipo di commercio ha messo in difficoltà le classi medie che svolgevano attività ripetitive, che potrebbero essere state sostituite da lavoro meno qualificato, ma specializzato che svolge operazioni nei paesi in via di sviluppo. C'è il fattore dell'automatizzazione e non solo la delocalizzazione del commercio internazionale, a essere uno dei fattori determinanti della crisi della classe media.

Se guadassimo la rilevanza della ricchezza del settore pubblico rispetto a quella del settore privato, notiamo che divergono; questo è rilevante perché realizzare una politica fiscale di fronte a shock come quello del COVID, e avere meno ricchezza pubblica, implica avere meno risorse da potere spendere e sostenere l'economia.

Ricordiamo anche che a livello globale le donne continuano a guadagnare molto meno rispetto agli uomini.

"Combined Monetary Policy Decisions and statement" -> la BC attraverso la Lagarde è intervenuta con delle dichiarazioni e delle decisioni di politica monetaria. Vediamo obiettivi dell'euro-sistema adesso nel periodo della pandemia; ricordiamo che obiettivi BCE nel medio periodo è arrivare a inflazione del 2% -> il governing council, organo ristretto che prende decisioni di politica monetaria, ritiene che NON sia ancora arrivato il momento di cambiare i tassi di interesse, per cui è necessario che la politica monetaria sia ancora di tipo accomodante perché la ripresa NON è ancora così consolidata da potere pensare che la paura della crescita dei prezzi, siano più rilevanti/preoccupanti, rispetto all'andamento del PIL. Questo tipo di politica monetaria accomodante NON serve solo a raggiungere l'obbiettivo di inflazione nel medio periodo, ma anche perché la ripresa sì è forte in molti paesi dell'unione monetaria europea, però ci sono delle incertezze all'orizzonte.

VIDEO:

È difficile anche per la BCE capire quale è la politica migliore di fronte a shock esogeni che colpiscono l'economia, così la BCE dichiara che bisogna mantenere uno spirito d'azione flessibile, che si adatti alle possibili evoluzioni della situazione pandemica.

Essere flessibili significa essere capaci da cambiare gli strumenti di politica monetaria NON convenzionale in base all'evoluzione della situazione pandemica e in base ai riflessi che essa ha sull'economia dell'eurozona.
Ci sono dei programmi adottati dalla BCE già all'inizio del 2020 per cercare di supportare le economie dell'eurozona in una condizione in cui i tassi di interesse erano già molto bassi vicini alla zero -> uno degli strumenti è l'acquisto dei titoli di debito pubblico e di altri titoli privati di natura obbligazionaria all'interno del PEPP, che continuerà ad essere

usato tuttavia l'acquisto di questi titoli sarà realizzato a un ritmo inferiore rispetto all'ultimo trimestre del 2021.

Flessibilità anche come capacità di modificare i volumi e le velocità con cui questi acquisti verranno effettuati, perché NON deve essere messo in discussione l'obbiettivo primario della BCE, quindi quello della stabilità dei prezzi (inflazione sotto al 2%).

Ci sono altri acquisti del debito pubblico e privato, che NON hanno una natura per essere qualificati all'interno del PEPP, ma che fanno parte del APP che esisteva già prima della pandemia.
Quando la BCE deciderà di cambiare i tassi di interesse, questi acquisti del debito pubblico, ma anche di altri tipi di debito privato, smetterà di essere in funzione. Per il momento la BCE continuerà ad acquistare titoli del debito pubblico di molti paesi.

Il messaggio principale è che la BCE adesso vuole lasciare inalterati i tassi i interesse, quindi decide di non aumentare i tassi interesse perché ha paura dell'inflazione; l'inflazione di questi ultimi tre mesi è il risultato di alcune forze: dall'aumento del prezzo dell'energia, dall'aumento della domanda di beni e servizi rispetto a quella che è l'offerta in alcuni settori (c'è disequilibrio tra domanda e offerta in alcuni settori), alcuni tipi di semilavorati erano/sono particolarmente richiesti (semiconduttori, hanno visto un importante incremento dei prezzi) quindi c'è un incremento di alcuni tipi di beni intermedi che si riflettono nell'aumento dei prezzi dei beni finali che li contengono (esempio il caso del settore automobilistico), in alcuni casi c'è stato un rallentamento dei flussi di fornitura e quindi soprattutto dei trasporti via mare, che ha determinato un incremento del livello dei prezzi di alcuni tipi dei beni.

Lagarde dice che l'obbiettivo dell'inflazione nel medio periodo NON sia a rischio, se guardiamo alla prospettiva dell'inflazione nei prossimi anni il governing council e gli esperti della BCE, pensano che l'inflazione ritornerà al di sotto del 2% (stima per il 2023-24, ma ci sono elementi di incertezza).
L'inflazione che NON tiene conto dei fattori energetici e del cibo vede l'inflazione molto più bassa -> il prezzo dell'energia e del cibo hanno un importante ruolo nel paniere del PIL. Non si sa ancora quando ci sarà un abbassamento di questi prezzi.

Oltre a questa incertezza, c'è anche un'ulteriore incertezza sul livello dei salari, se ricordiamo la curva di Phillips in cui c'è un legame tra salari e prezzi, dove in questo momento NON esiste una particolare preoccupazione che ci siano forti pressioni salariali e che queste si traducano in una nuova contrazione salariale, che determina salari più elevati che possano poi tradursi in prezzi più elevati -> non sembra che ci sia questa attivazione della "spirale prezzi-salari".

C'è un certo tipo di risparmio costruito durante la pandemia e si ritiene che questo andrà a supportare il consumo per il futuro. Quindi il pov per il futuro è positivo e l'aspettativa è che il PIL riesca a superare quello che era il livello pre- pandemico nel primo trimestre del 2022.

Accesso al credito bancario fa riferimento ai costi di accesso a questo da parte delle famiglie e imprese, che è storicamente basso (bassi costi di finanziamento, perché la BCE vuole facilitare l'accesso al credito da parte delle famiglie e imprese) -> BCE vuole utilizzare gli strumenti di politica monetaria NON convenzionale per supportare sia i consumatori che le imprese.

Ricordiamo che in alcuni settori c'è forte domanda ma le imprese NON riescono a fare fronte a questa domanda, così può accadere che le imprese debbano rivolgersi al sistema bancario per avere dei finanziamenti a breve termine per cercare di gestire le tempistiche con cui creare/produrre dei beni, che possono andare a supportare la domanda.
Ma anche le imprese così come i consumatori hanno accumulato del risparmio, così la domanda di finanziamenti rimane contenuto perché molte imprese hanno deciso di reinvestire o di mantenere al proprio interno i guadagni realizzati nei mesi scorsi (quelle che hanno potuto conseguire dei guadagni); molte hanno anche conseguito a delle politiche di risparmio o di gestione della liquidità di tipo precauzionale.

Quindi economia si sta riprendendo, NON è opportuno aumentare i tassi di interesse perché c'è ancora incertezza (non si sa se rendere più costoso accesso al credito da parte delle imprese e famiglie, potrebbe avere degli effetti negativi su un'economia che si sta riprendendo, ma che ha molte incertezze -> evoluzione incerta della pandemia), NON ci si preoccupa dell'inflazione che in questo momento è più elevata del 2%, ma le proiezioni dico che questo livello di inflazione attuale è transitorio e che tra due/tre anni dovrebbe rientrare negli obiettivi di medio periodo (al momento ci sono elementi che determinano una maggiore inflazione, ma presumibilmente verranno meno).

## GROWTH THEORY SINCE SOLOW AND THE POVERTY OF NATIONS:

Ci sono enormi variazioni nella ricchezza di una nazione negli standard di vita.
Due approcci per analizzarlo:

- sviluppo economico: analizzare i micro processi che tengono povere le persone
- Crescita economica: analizzare i macro processi delle aree che stanno trasformando la loro economia

Secondo il modello di Solow, la crescita è data da:

- accumulazione di capitale
- Progresso tecnologico esogeno
- Capitale umano

Prima rivoluzione concettuale: la tecnologia diventa endogena, che va investigata per capire meglio il divario ricchi-poveri. I paesi sono poveri perché non hanno progresso tecnologico avanzato e/o non lo usano in maniera efficiente.

Seconda rivoluzione concettuale: bisogna cercare le cause fondamentali delle differenze tra capitale umano e fisico, tecnologia, struttura di mercato.

Punti di vista diversi: Geografia, storia, istituzioni (essenziali per la prosperità della nazione)

## WHY NATIONS FAIL BY ACEMOGLU

Politica, istituzioni che portano investimenti. Spesso questo istituzioni sono quello che chiamiamo “extractive institutions” fatte da un’oligarchia che non pensa al progresso. Devo essere inclusive. Cioè che storicamente fece la differenza fu la politica applicata (differenza tra nord e sud america).

## EU EMISSIONS TRADING SYSTEM EXPLAINED

Dal 2005 è stato fissato un tetto massimo di co2 che le compagnie posso emettere. Le quote stabilite vengono viste come una sorta di moneta di scambio e se è presente un esubero, devi tagliare le emissioni o comprarne extra da altre compagnie. Esse hanno incentivi per diminuire le emissioni.

## AUTOMATION AND LABOR IN THE POST-COVID WORLD

Gran parte dei lavoratori non qualificati viene sostituito dai robot. Quindi per quanto i robot migliorino la produttività, non riesco a far girare bene il mercato del lavoro, dove lasciano posto solo a lavoratori qualificati in grado di gestire queste tecnologie. Bisognerebbe trovare qialcosa che bilanci la presenza di automazione tecnologica. Inoltre, la tecnologia porta si ad un cemento della produzione, ma la crescita marginale diminuisce sempre di più.
Post covid la situazione sempre dirigersi sempre più verso l’automazione, causa della vulnerabilità del virus e del distanziamento.  Cambiare il merca del lavoro facendo aumentare la paga minima non è la soluzione, perché spingerebbe le aziende ad investire maggiormente sul settore dell’intelligenza artificiale che risulterebbe più conveniente. I lavoratori non sono necessari.
L’unico modo per superare questo problema è riuscire a creare posti di lavoro nuovi che affianchino queste nuove tecnologie, dove il fattore umano diventa indispensabile. Inoltre secondo il professore il punto centrale del welfare state dovrebbe essere la regolazione della tecnologia, allo stesso modo della rete di sicurezza sociale.

## WHY NATIONS FAIL

I paesi più poveri tendono ad avere meno tecnologia e persone meno educate. La differenza principale è il fatto che i paesi ricchi e i paesi poveri sono organizzati diversamente.
Il sistema dei brevetti è fondamentale per stimolare il progresso tecnologico. Al contrario, il monopolio blocca la società nello svilupparsi. Cosa importante era lo sviluppo democratico del paese e delle sue policies. Il potere politico deve essere distribuito equamente nello stato. Cosa importante è far sì che questi due aspetti combacino tra loro. La grecia per esempio ha trovato difficoltà a ricostruire uno stato centrale basato sulle regole applicate democraticamente a prescindere da chi si ha davanti. Il problema cardine in Grecia è stato che quando il potere politico amplia i propri orizzonti diventa più difficile da controllare e da mantenere neutrale. E l’economia dipende dalla politica e quindi risulta strettamente legata ad essa. Spesso però la causa è politica.