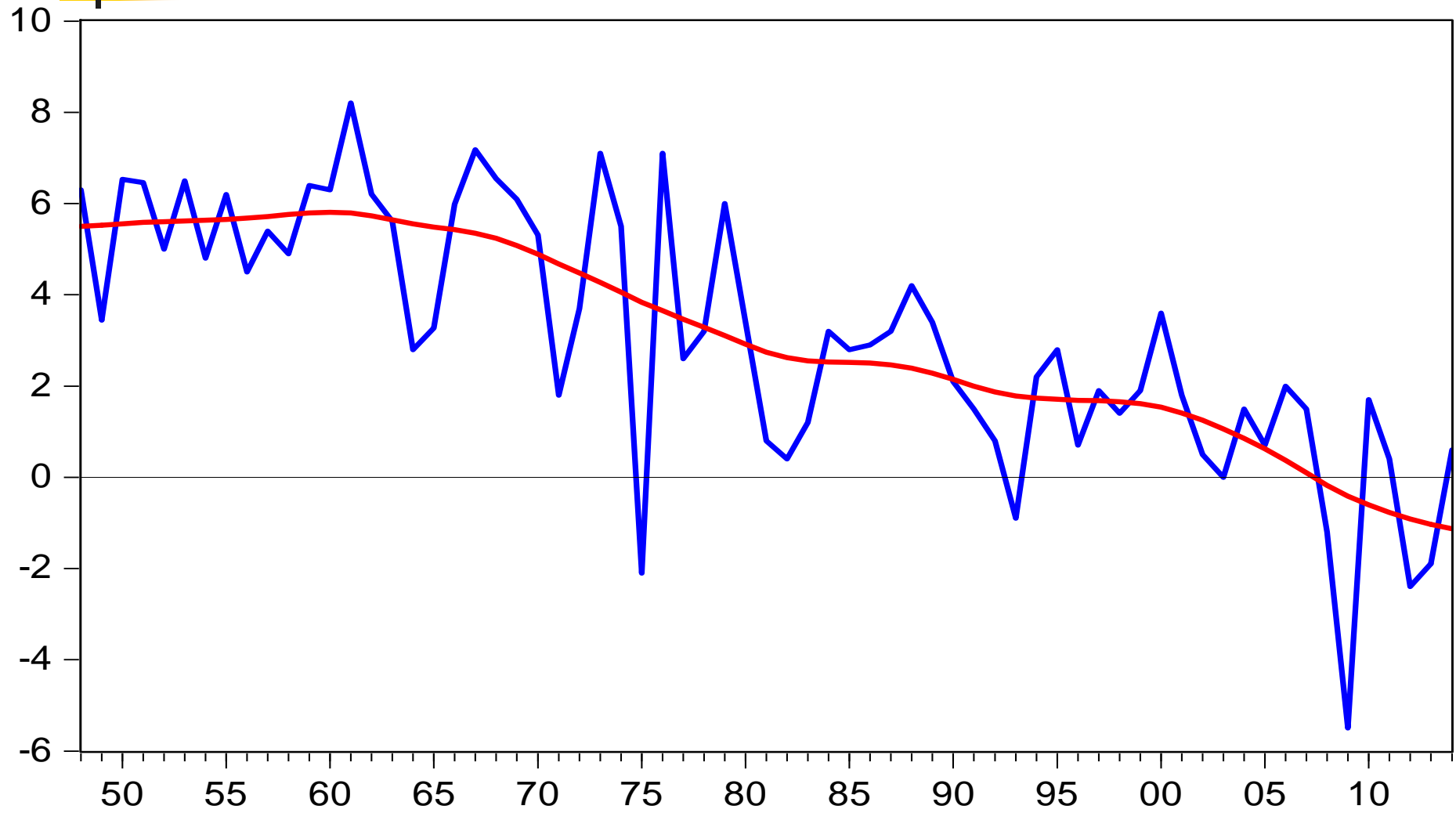


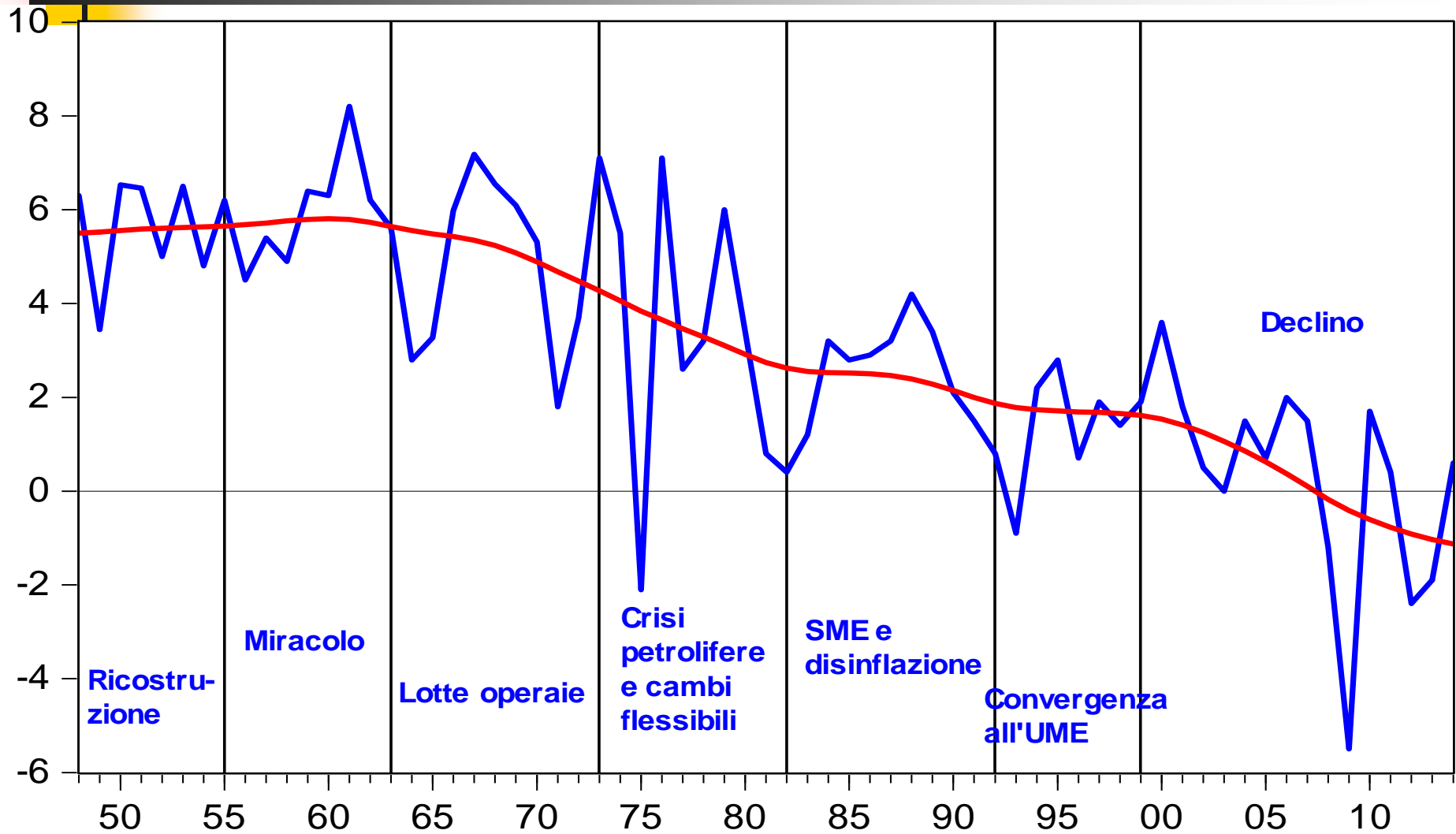
Storia breve dell'economia italiana dal secondo dopoguerra a oggi

Prof. Carluccio Bianchi
Università di Pavia

processo di crescita italiano: 1948-2014



processo di crescita italiano: 1948-2014





La posizione internazionale dell'Italia

Punti di debolezza dell'Italia:

- Elevato debito pubblico in assoluto (3° al mondo dopo Giappone e Usa) e rapporto debito pubblico–reddito (3° al mondo dopo Giappone e Grecia), di cui il 35% in mano a residenti esteri
- Bassa crescita da 15 anni ca. (la più bassa tra i paesi industrializzati: 1 punto percentuale in meno della media UME e due punti in meno degli USA).
- Deficit strutturale di bilancia dei pagamenti (3% ca. del PIL), con conseguente crescita debito estero (20% circa del PIL)
- Perdita progressiva di competitività, in termini sia di costi relativi sia di sistema



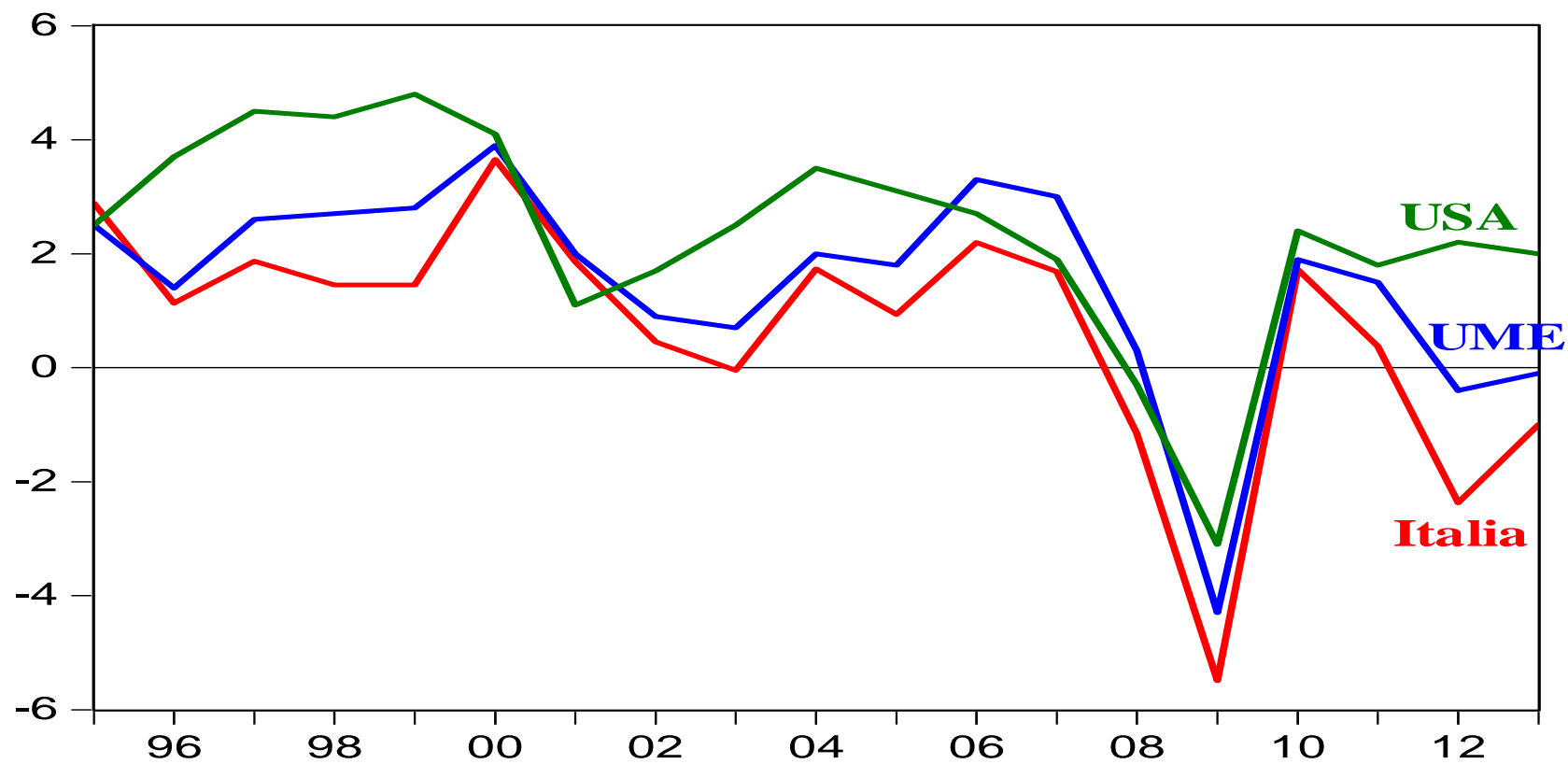
La posizione internazionale dell'Italia

Punti di debolezza dell'Italia:

- Scarsa dinamica della produttività (o addirittura sua diminuzione negli anni più recenti)
- Scarsa capacità di attrarre investimenti esteri (eccessiva regolamentazione dei mercati dei beni e del lavoro; eccesso di tassazione e burocrazia; sistema giudiziario lento)
- Scarsa innovazione imprese, troppo piccole, a controllo familiare, con difficile accesso al credito
- Inefficienza PA e classe politica
- Scarso capitale umano e sociale
- Inserimento nell'UME, che inibisce politiche monetarie, valutarie e fiscali autonome

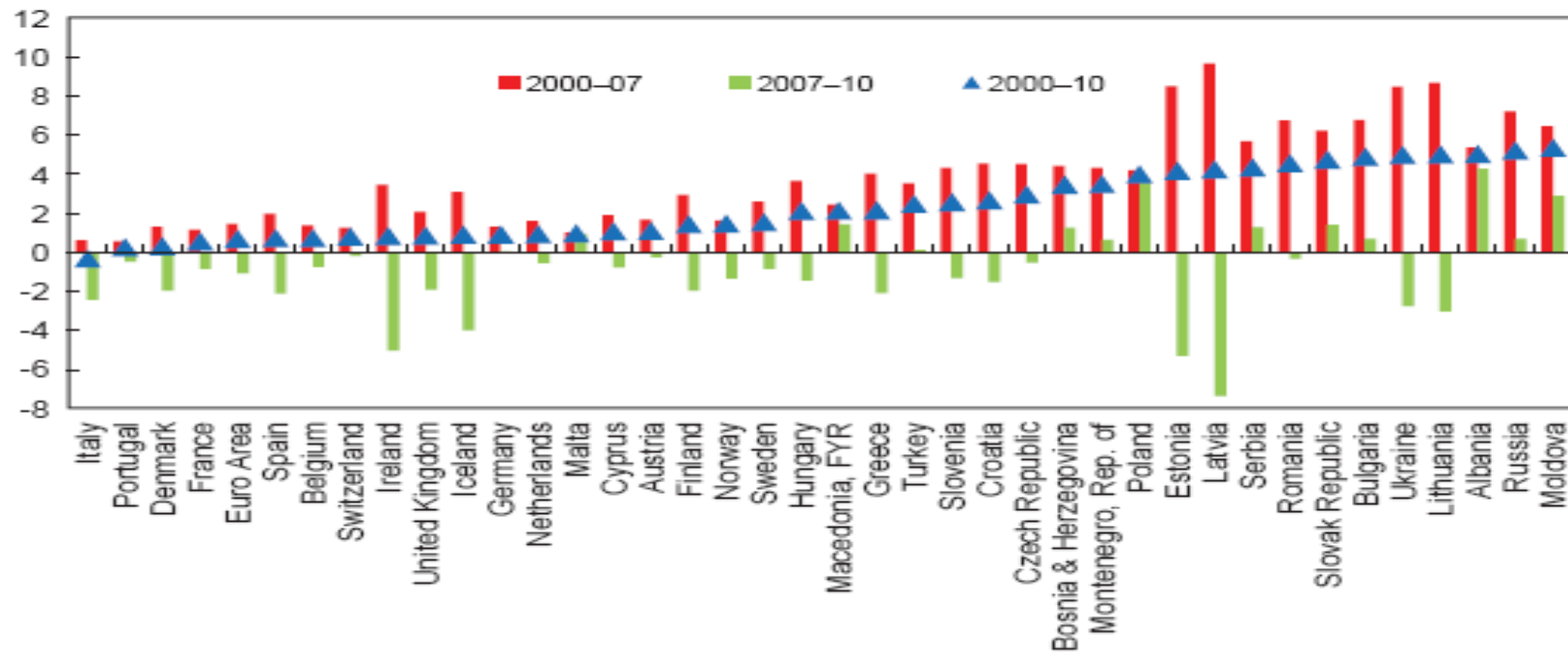
La posizione internazionale dell'Italia

Tassi di crescita del PIL



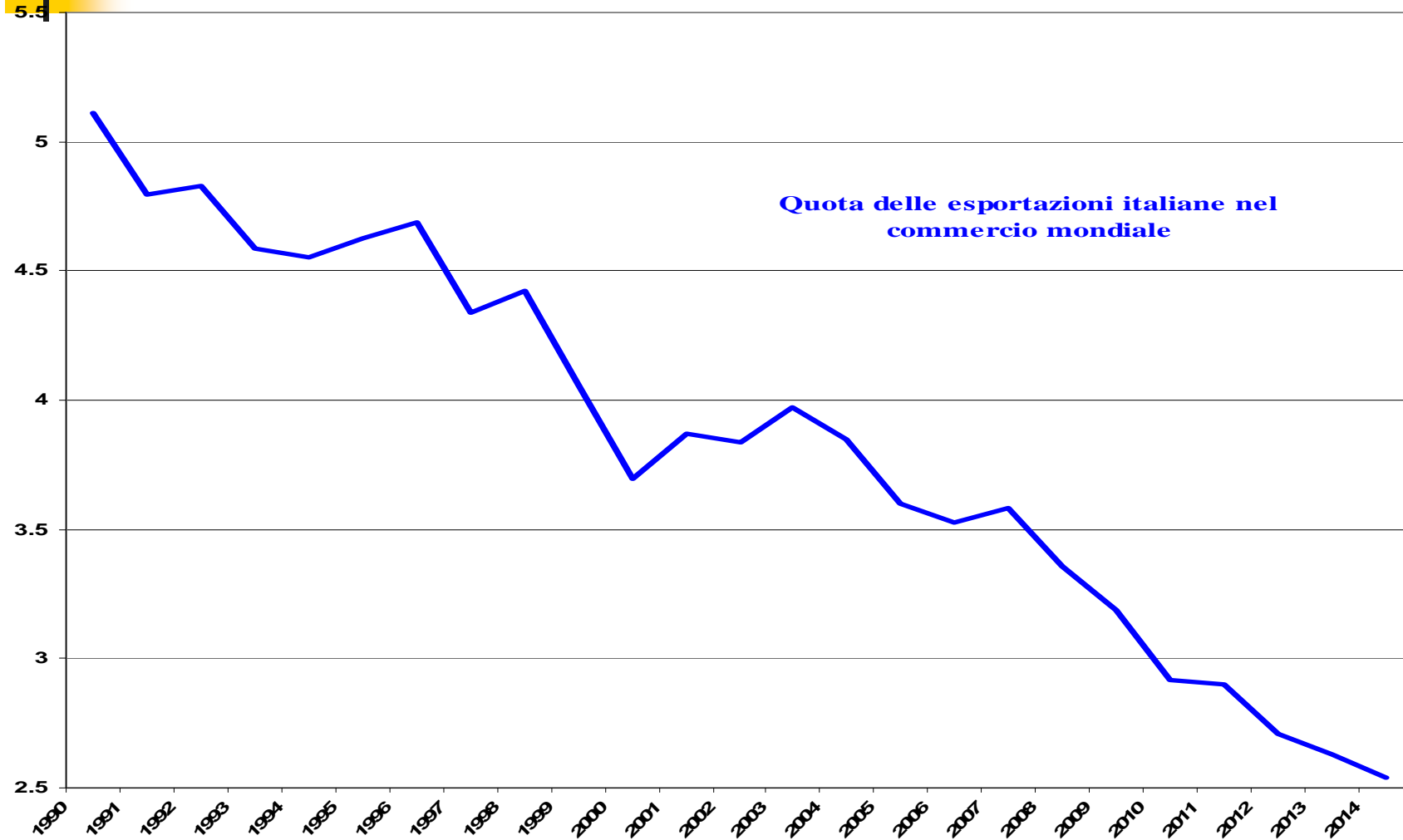
La posizione internazionale dell'Italia

European Countries: Change in Real GDP Per Capita, 2000–10 (Annualized percent)



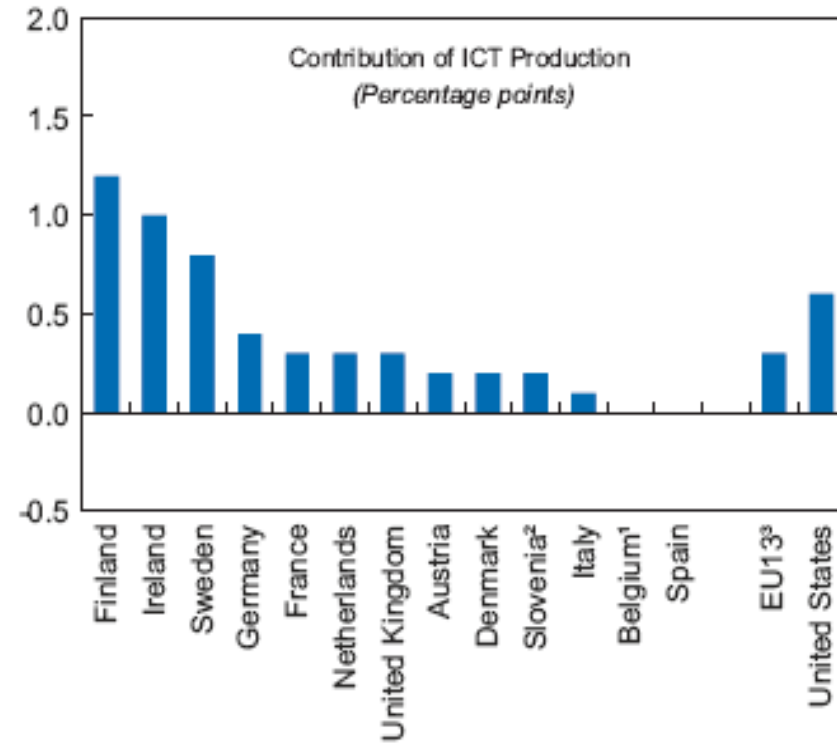
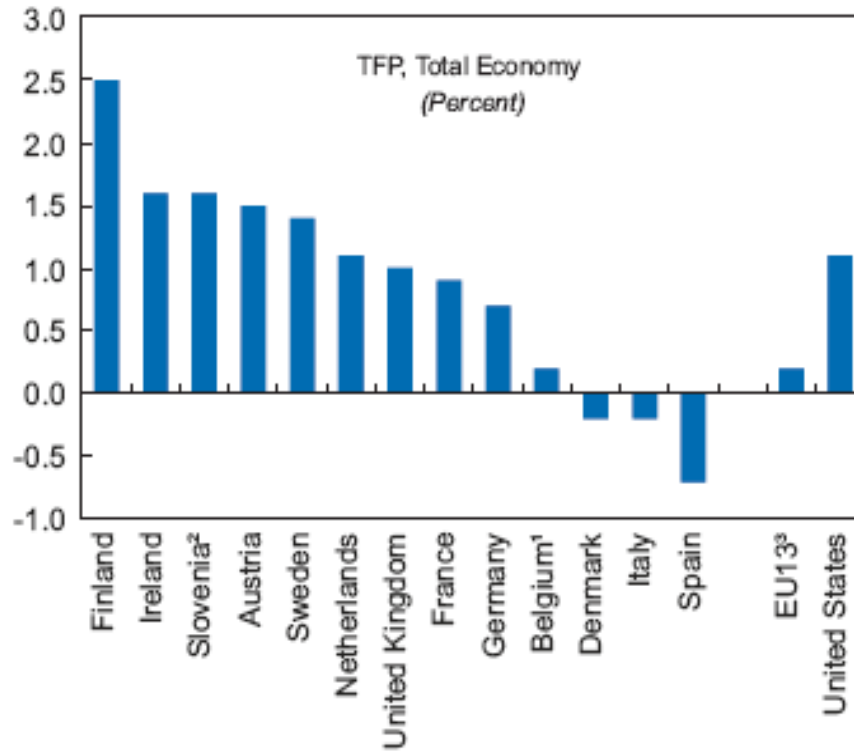
Sources: IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

La posizione internazionale dell'Italia

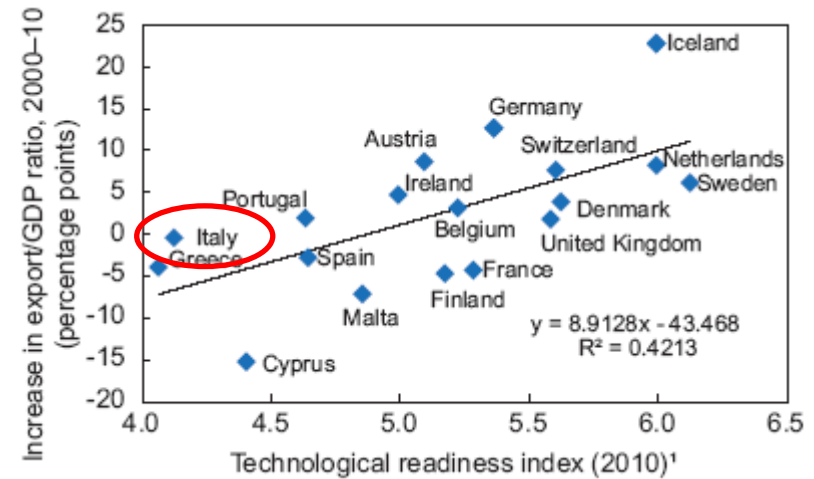
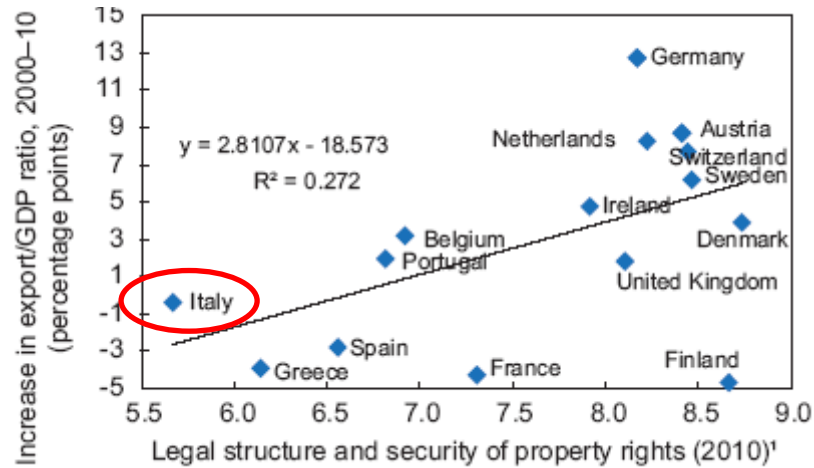
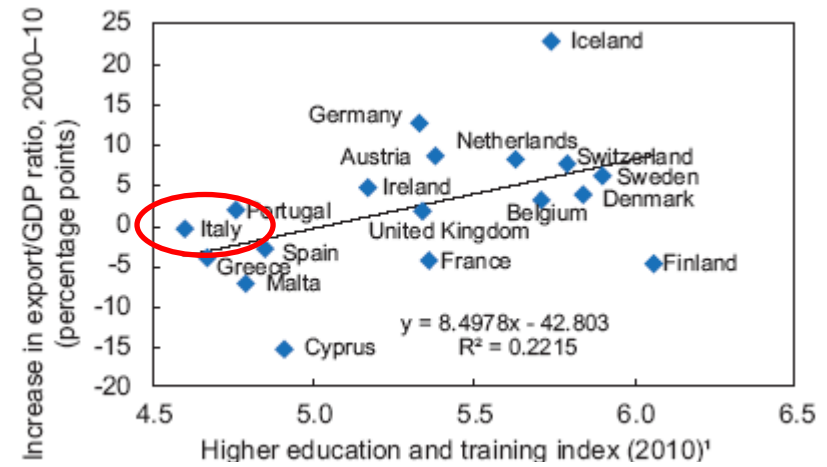
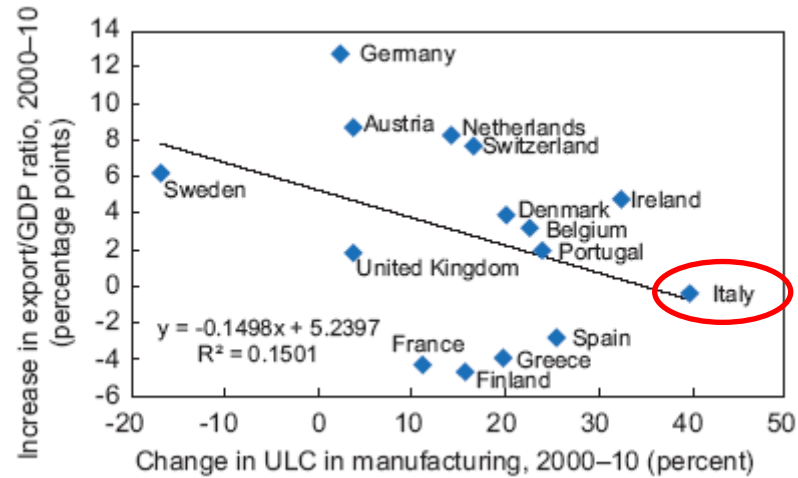


La posizione internazionale dell'Italia

United States and Selected EU Countries: Contribution to TFP Growth of Major Sectors, 1995–2007
(Annual average growth rates)

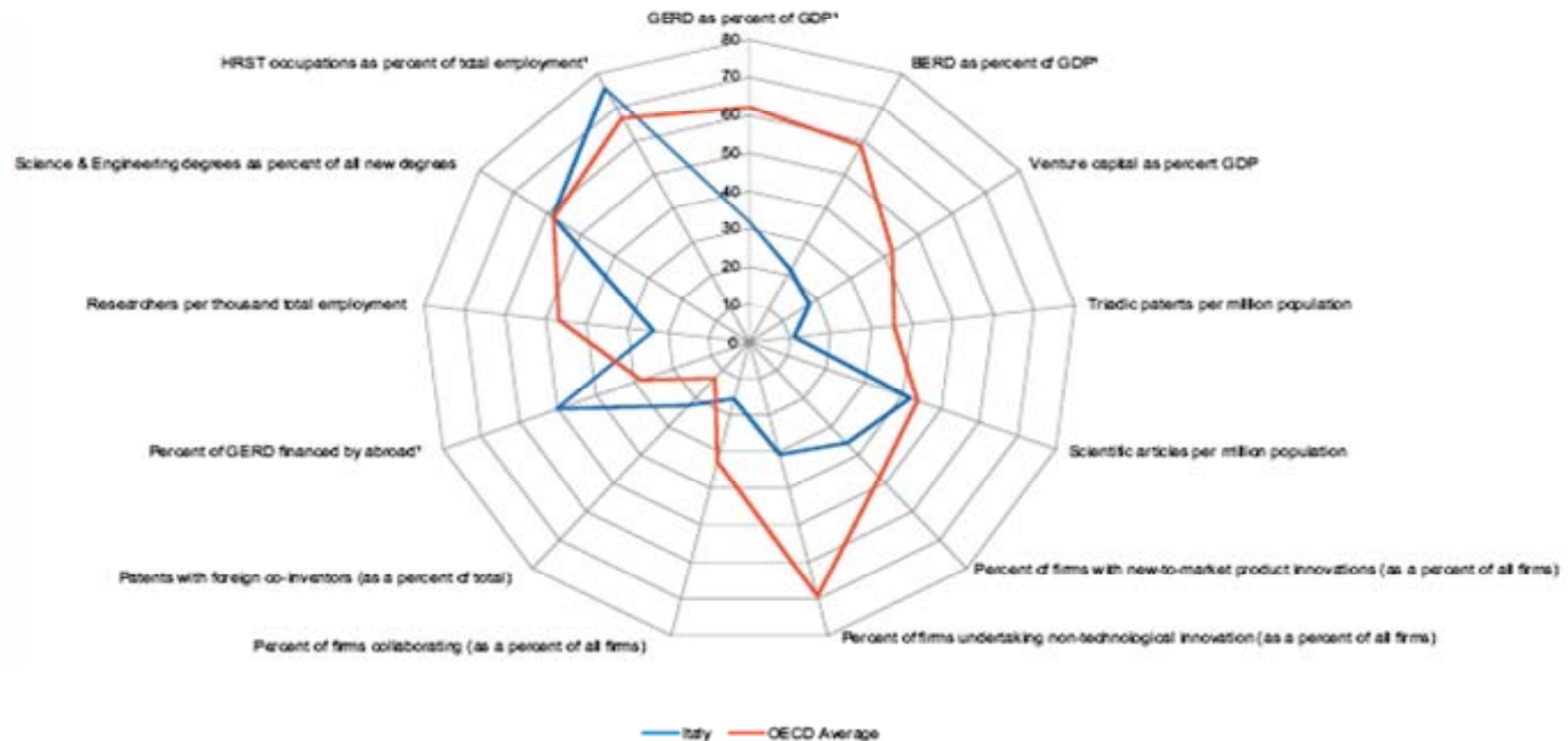


La posizione internazionale dell'Italia



La posizione internazionale dell'Italia

Italy's innovation performance lags by international comparison



Source: Organization for Economic Cooperation and Development (2011).

*BERD: Business Enterprise Expenditure on R&D; GERD; Gross Domestic Expenditure on R&D; and HRST: Human Resources in Science and Technology.



La posizione internazionale dell'Italia

Perché il debito pubblico italiano costituisce un problema, mentre ciò non accade per Giappone e USA?

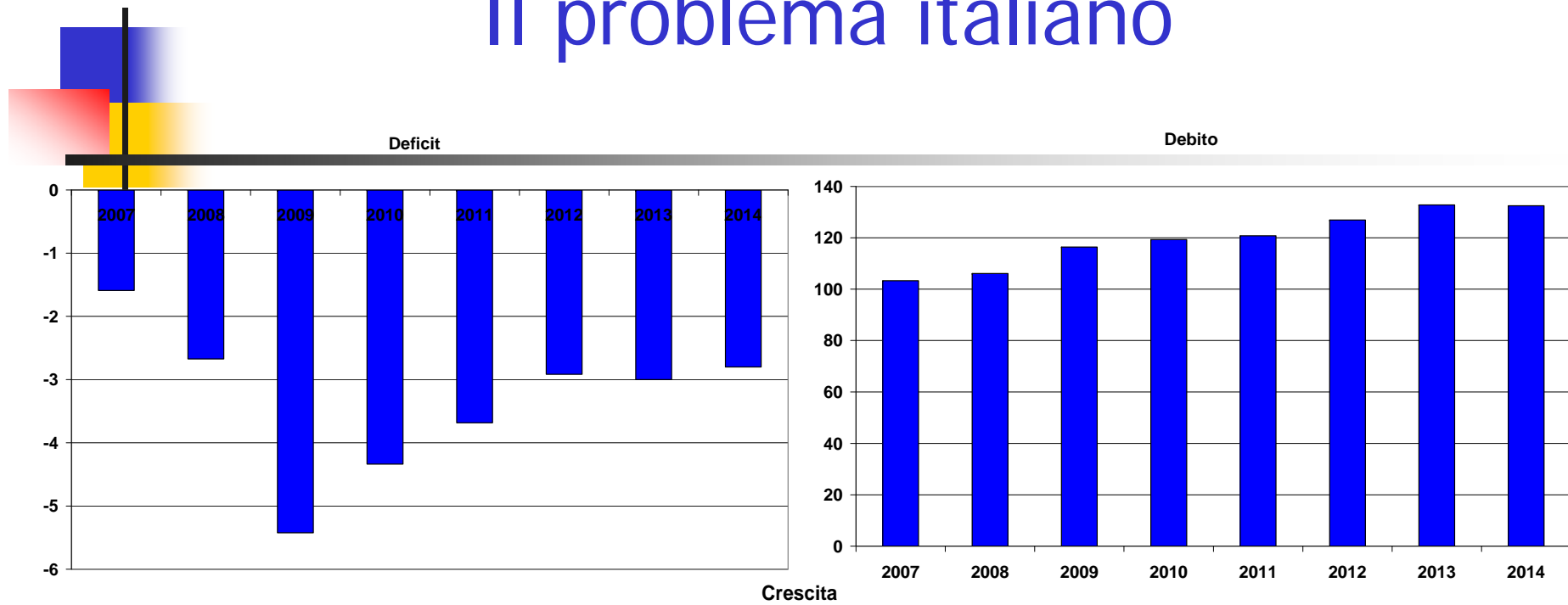
- 1) In Giappone e USA netta differenza tra debito lordo e netto (J da 242% a 142%; USA da 107% a 88%); in Italia poca differenza (da 133% a 111%);
- 2) In Giappone il debito pubblico è pressoché tutto interno (90%); negli USA il 45% circa è interno, ma il debito estero è pressoché tutto in mano a BC o fondi sovrani (Cina e J 20%); in Italia 65% ca. del debito è interno ora (55% un anno fa)
- 3) In Giappone la propensione al risparmio è molto elevata e la bilancia corrente in forte surplus; negli USA ciò non accade, ma il paese è un "safe haven"
- 4) Il costo del debito è molto basso in J e USA (0,4% e 1,8%); in Italia 4,2%; sostenibilità alta per J e USA ($g > r$)
- 4) USA e Giappone hanno piena sovranità su politica monetaria, fiscale e valutaria; in Italia adesione all'UME, Patto di Stabilità e Fiscal Compact impediscono di adottare qualsiasi politica nazionale autonoma



Il risanamento fiscale italiano

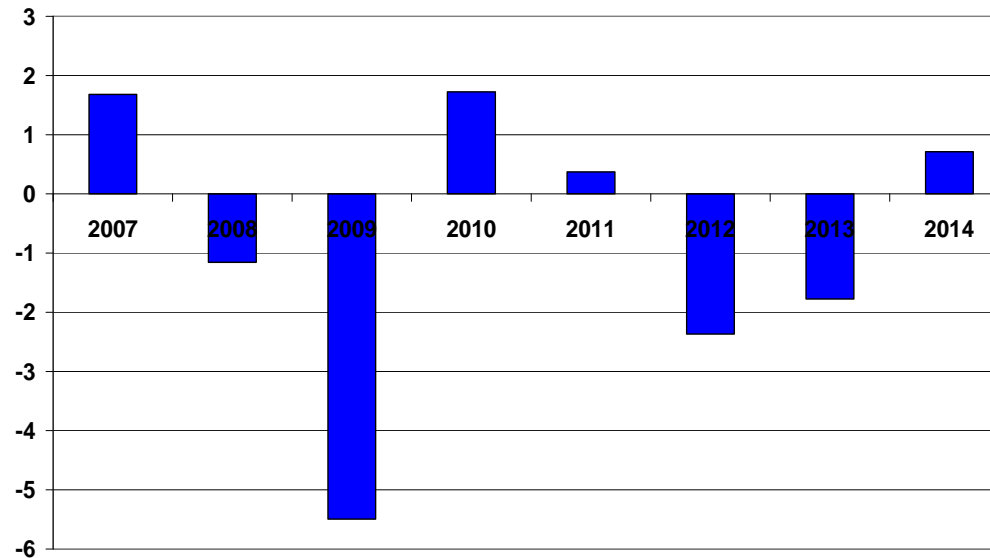
- Per evitare il default i Governi SB e MM hanno dovuto adottare severe misure di risanamento fiscale, miranti ad ottenere il pareggio di bilancio strutturale nel 2013
- Il totale delle misure ammonta a regime, nel 2014, a circa 80 miliardi di euro, pari al 5% del PIL (solo la manovra Amato del 1992 era relativamente più intensa come impatto)
- Tali misure, benché necessarie, hanno effetti inevitabilmente restrittivi, determinando nel 2012 e 2013 cadute del PIL del 2,4% e dell'1,9%
- Il rapporto debito pubblico/PIL è salito dal 103% del 2007 al 133% del 2013 e potrebbe cominciare a scendere nel 2014
- Il rapporto deficit/PIL è al limite di Maastricht (2,9%) e potrebbe scendere lievemente nel 2014 (vedi grafici seguenti).

Il problema italiano



Crescita

Rating: BB+



Il risanamento fiscale italiano

- Grazie alle misure intraprese, e agli interventi BCE, lo spread rispetto ai Bund tedeschi è diminuito (dagli oltre 550 punti base di novembre 2011 sino agli attuali 190)

- A partire dal governo Monti l'Italia non è più considerata un fattore di instabilità, ma un esempio da imitare.



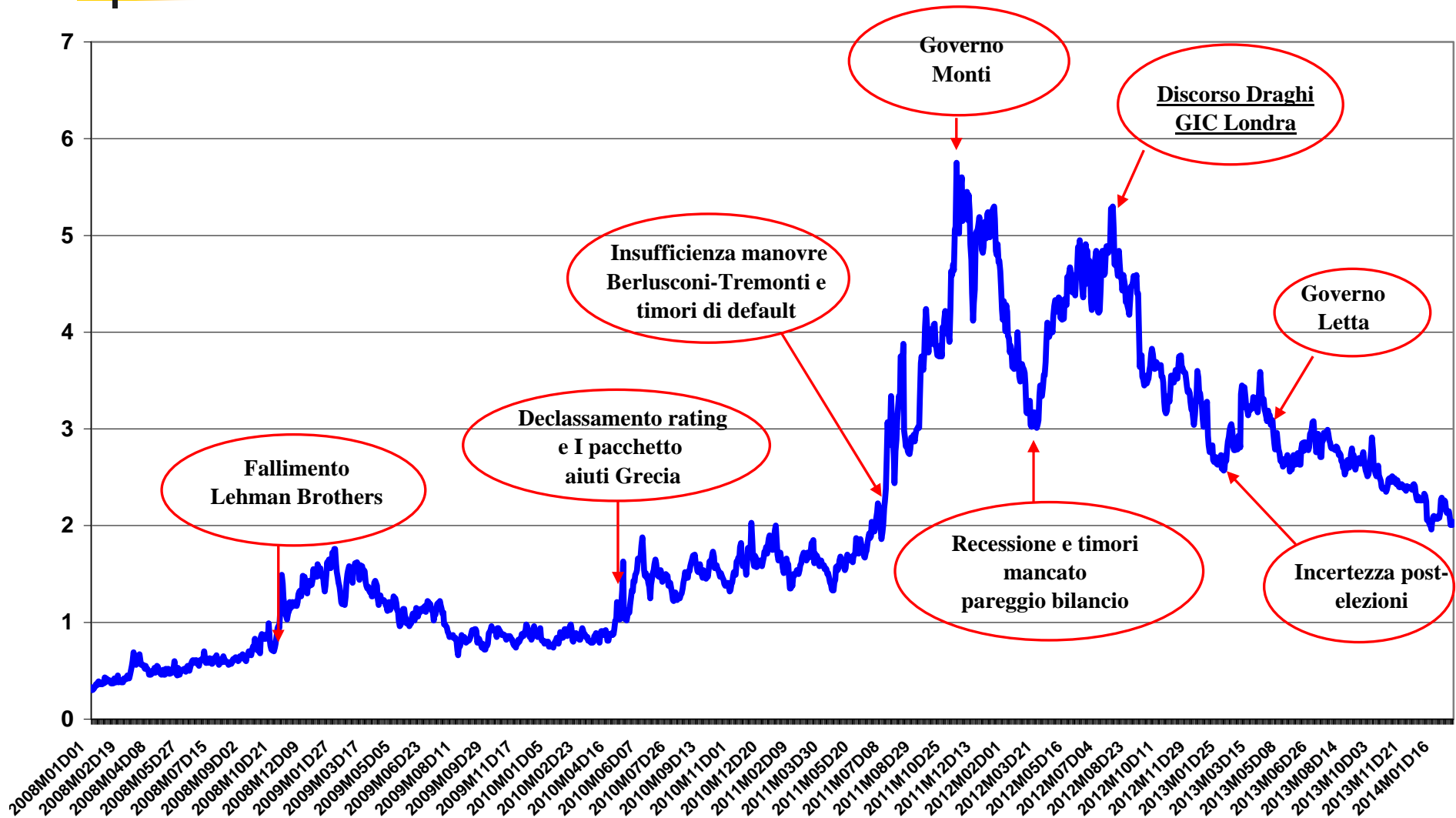
9 febbraio 2012



21 novembre 2011

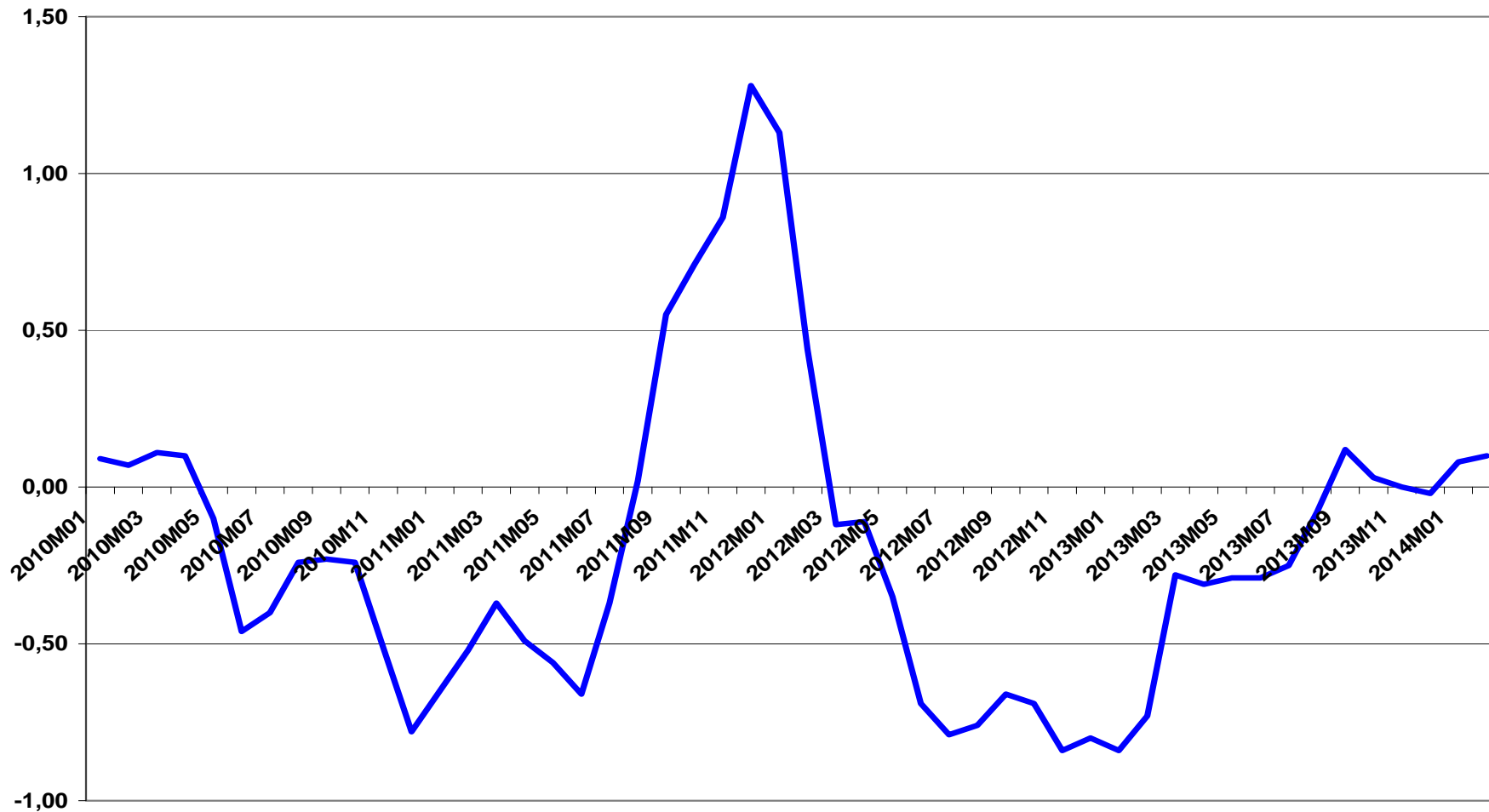
Il risanamento fiscale italiano

Lo spread Italia-Germania



Il risanamento fiscale italiano

Spread Italia-Spagna





A chi va il merito del calo dello spread?

- Le misure di austerità adottate in Italia hanno certamente avuto l'effetto di risolvere il problema della sostenibilità delle finanze pubbliche
- La dinamica dello spread con la Spagna mostra però che, a parte i momenti più acuti della crisi (estate 2011-primavera 2012), ci sono altri fattori che hanno determinato una riduzione generalizzata degli spread dei PIIGS
- Questi vanno ricondotti alle misure adottate dall'UE e dalla BCE per gestire la crisi dei debiti sovrani e garantire la sopravvivenza dell'UME



Interventi della BCE nel 2011-12

- Richiesta di assistenza finanziaria da parte di Spagna e Cipro.
- Già dal dicembre 2011 e poi nel febbraio 2012 la BCE lancia un Piano di rifinanziamento a lungo termine delle banche (LTRO).
- L'operazione consiste in un'asta di liquidità in cui la BCE concede un prestito alle banche richiedenti, della durata di 3 anni e con un tasso di interesse pari alla media del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale calcolata nel periodo dell'operazione stessa. In cambio la BCE riceve dalle banche una garanzia sul prestito, detta "collaterale". La garanzia è composta solitamente da obbligazioni governative (titoli degli Stati membri dell'UE); la BCE tuttavia accetta come collaterale anche titoli privi di valore (ad esempio quelli emessi dalla Grecia, dichiaratasi insolvente). La lista delle attività finanziarie accettate come collaterale viene pubblicata sul sito della BCE ed è aggiornata più volte al mese.



Interventi della BCE nel 2012

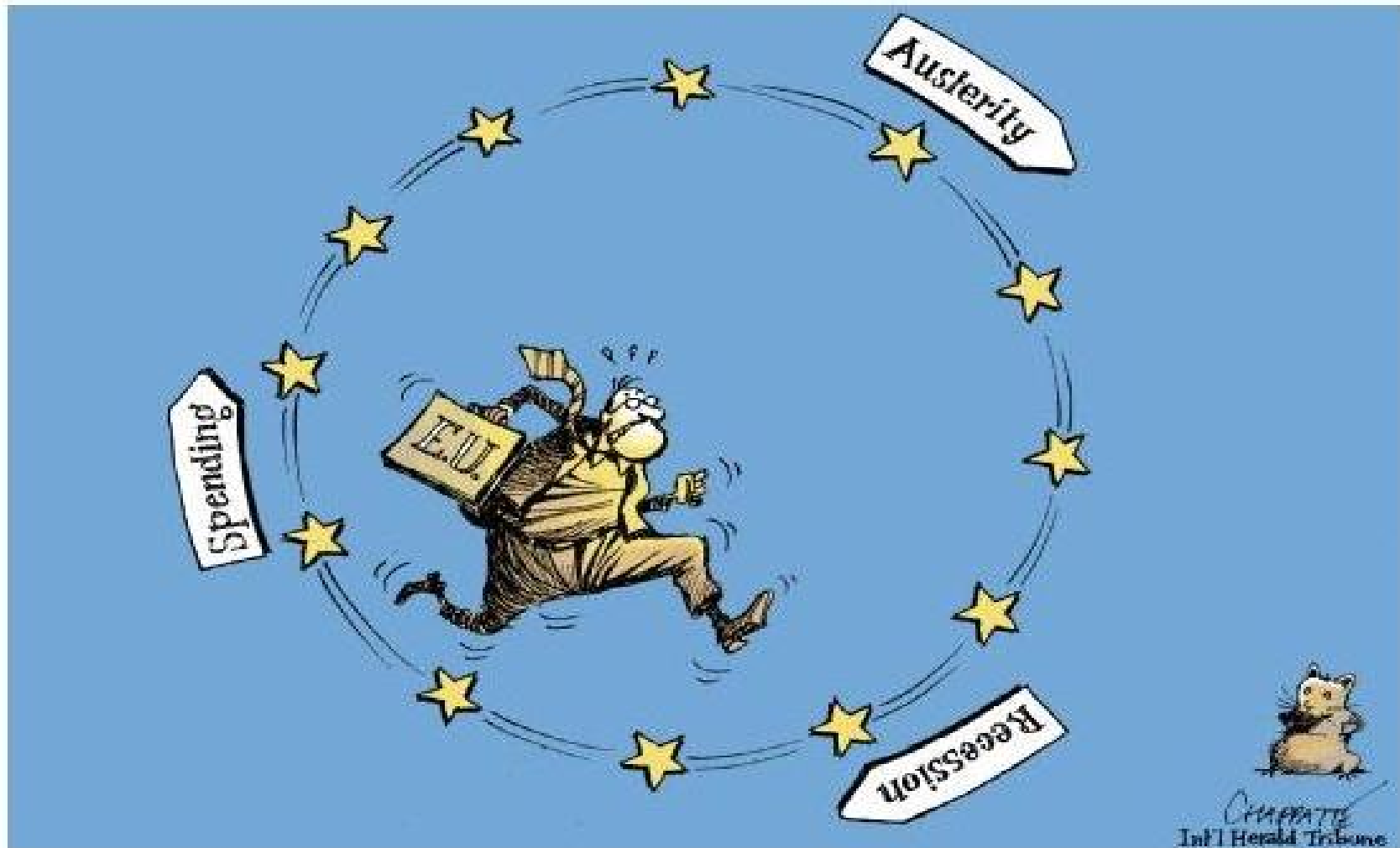
- In un famoso discorso nel luglio del 2012 alla GIC di Londra Draghi annuncia il lancio del Piano anti-spread o Piano salva-euro. “Faremo tutto quanto sarà necessario per salvaguardare la sopravvivenza dell'euro. E, credetemi, ciò sarà sufficiente”
- Il Consiglio direttivo della BCE a settembre annuncia l'attuazione del Piano tramite l'utilizzo delle OMT (*outright monetary transactions*). Esse consistono nell'acquisto diretto e in principio **illimitato** da parte della BCE di titoli di Stato a breve termine emessi da Paesi in difficoltà macroeconomica grave e conclamata dietro un requisito di **condizionalità** (il Paese deve avere avviato un programma di aiuto finanziario o un programma precauzionale con il Fondo Salva-Statì (**EFSF** o **ESM**)).



Austerità vs. crescita

- La situazione dell'UME è peraltro ancora condizionata dall'ortodossia europea nel campo della politica economica, per cui la politica monetaria deve solo mirare alla stabilità dei prezzi e la politica fiscale all'azzeramento dei deficit
- Le misure di austerità adottate hanno avuto un forte impatto negativo sulla crescita; inoltre l'aumento della disoccupazione e la recessione hanno fatto aumentare la spesa pubblica, diminuire la tassazione e crescere i rapporti deficit/Pil e debito/Pil; l'austerità ha generato così politiche fiscali pro-cicliche, che hanno prodotto nuova austerità e riduzioni della crescita
- La riduzione simultanea dei deficit di tutti i Paesi avanzati ha avuto effetti amplificati su tutte le economie

L' avvitemento della crisi



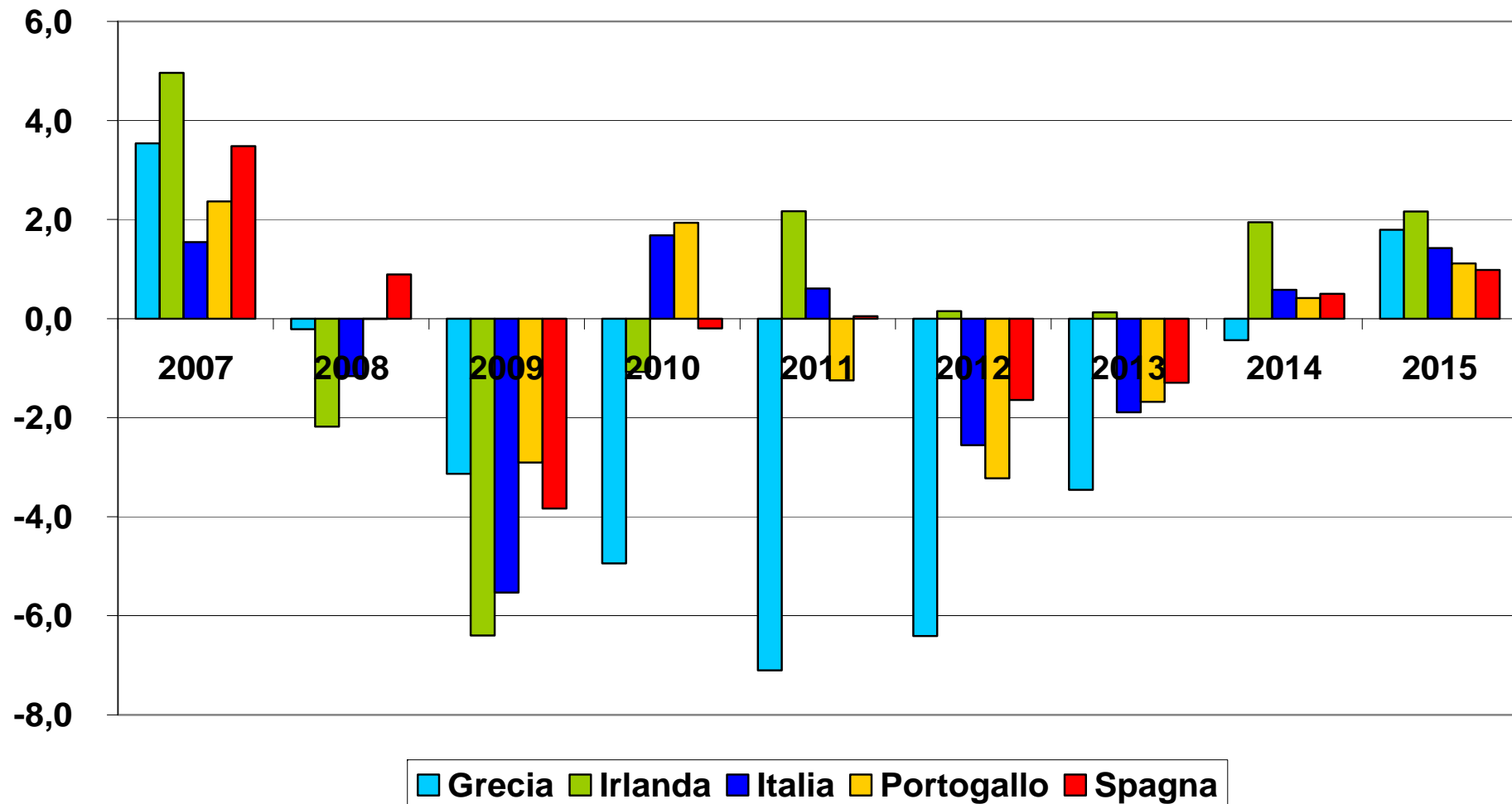


Un'Europa a due velocità

- Si determina peraltro una netta divergenza tra l'evoluzione della Germania e quella dei paesi periferici.
- In Germania si verificano entrate di capitali alla ricerca di un "porto sicuro", per cui i tassi di interesse si riducono (Bund all'1,6%), gli investimenti aumentano e così le esportazioni, grazie all'euro, debole per il centro
- Altrove i tassi sono alti e gli investimenti ridotti; la forza delle esportazioni tedesche non indebolisce l'euro a sufficienza; inoltre la ridotta domanda interna tedesca implica basse esportazioni e bassa crescita nella periferia dell'UME
- Vi sono poi effetti sulla crescita potenziale: il reddito sale in Germania e stimola il progresso tecnico; ciò aumenta il reddito potenziale; altrove succede il contrario.

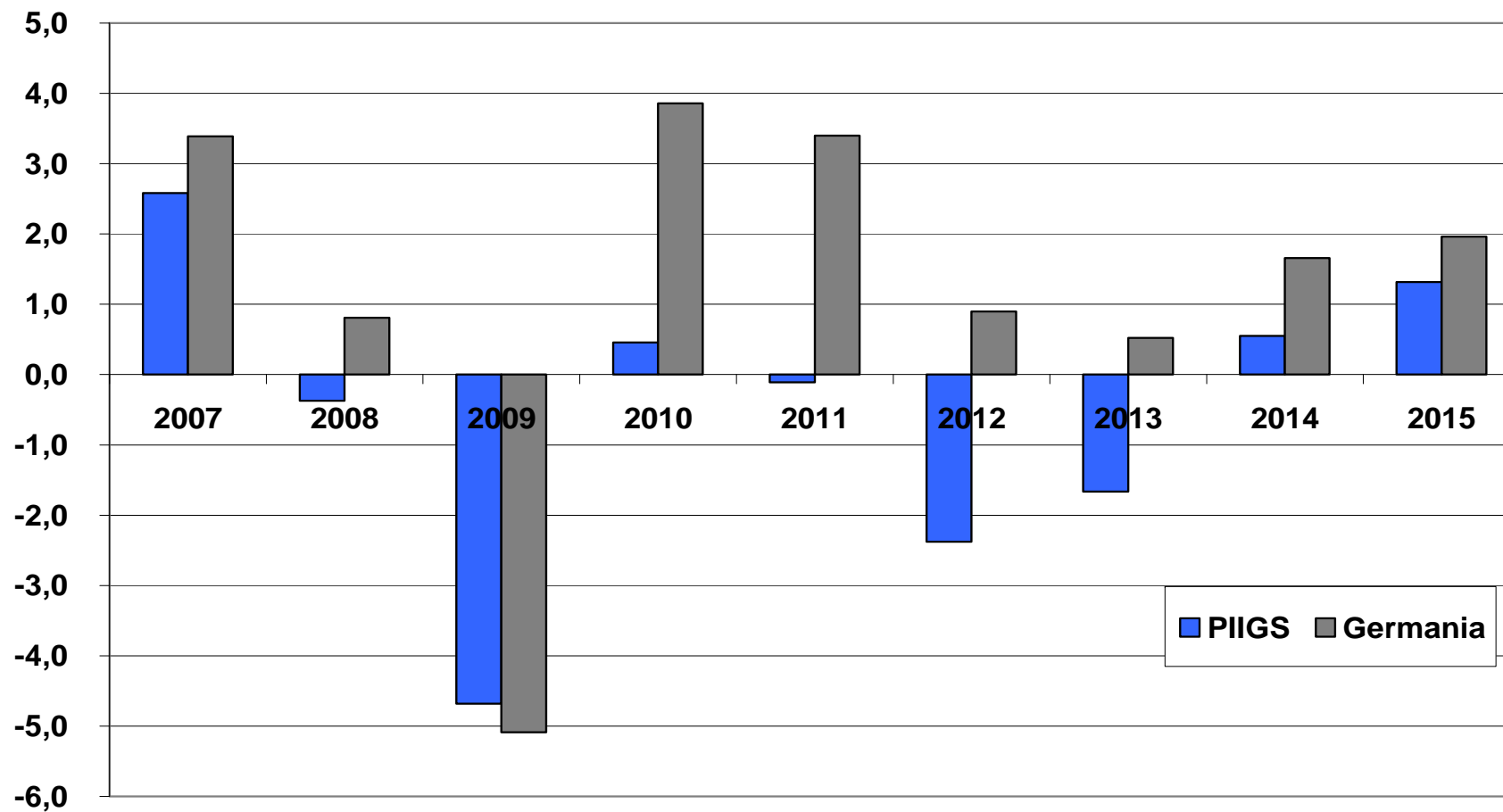
Un'Europa a due velocità

Variazione del PIL nei Paesi GIPSI: 2007-2015



Un'Europa a due velocità

Tassi di crescita nella media PIIGS e in Germania: 2007-2015





I problemi dell'Italia

- L'effetto congiunto di restrizioni fiscali reiterate, tassi di interesse elevati rispetto alle media UME (spread), stretta creditizia e minore domanda estera ha generato tassi di variazione negativi del PIL nei bienni 2008-2009 e 2012-2013, con gravi conseguenze sulla disoccupazione, soprattutto giovanile.
- La recessione recente e la bassa crescita prevista per il 2014 (0,6%) impediranno il previsto annullamento del deficit (stima 2,8%, anche se il bilancio strutturale sarebbe in quasi in pareggio: -0,5%)
- Ciò potrebbe implicare la necessità di adottare nuove misure fiscali, che saranno sicure se il Fiscal Compact dovesse entrare in vigore nel 2015 (prelievo richiesto: 40 miliardi di euro, pari al 2,5% del PIL)
- Si potrebbe in tal modo perpetuare un circolo vizioso di deficit-recessione-deficit, simile a quello sperimentato su larga scala dalla Grecia



I problemi dell'Italia: il Fiscal Compact

- In effetti, per l'Italia, il rispetto delle regole del Fiscal Compact (riduzione del rapporto debito/PIL di un 20.esimo all'anno dello scostamento rispetto al 60%, a partire dal 2015, ovvero 3,65 punti l'anno) implica in tale anno nuovi interventi di riduzione del deficit della PA, dell'ordine del 2,2-2,8% del PIL, a seconda del tasso di crescita reale (1,5% o 1%).
- Come mostra il grafico successivo, tuttavia, contrariamente a quanto viene normalmente affermato e propagandato da alcuni movimenti politici, le misure di restrizione fiscali *strutturali* necessarie dovrebbero essere adottate solo nel 2015, e quindi una sola volta. Si dimentica infatti che deve diminuire il rapporto debito-PIL, su cui influisce anche la dinamica del denominatore.

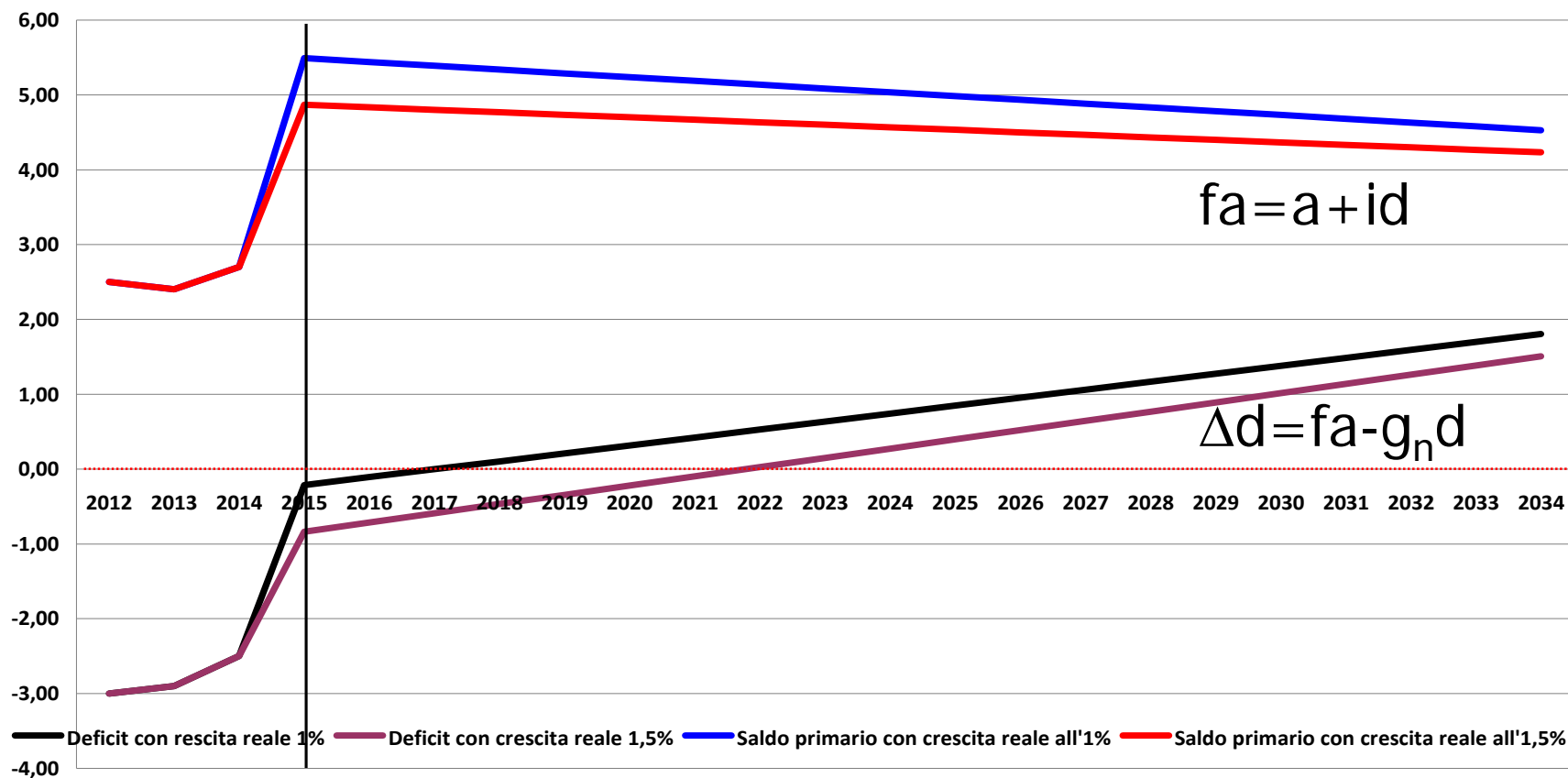


I problemi dell'Italia: il Fiscal Compact

- La formula della dinamica del rapporto debito-PIL è infatti data da $\Delta d = f_a - g_n d$, per cui, con $g_n = 3\%$ e $d = 1,3$, ceteris paribus il rapporto si riduce del 3,9% per l'effetto denominatore, cosicché è "sufficiente" portare il deficit (f_a) allo 0,2%. Poiché attualmente f_a è intorno al 2,8%, ciò implica appunto una misura fiscale compensativa di 2,5 punti circa di PIL
- Come mostra il grafico successivo, però, l'avanzo primario potrebbe lievemente ridursi nel decennio successivo (circa mezzo punto di PIL), grazie alla riduzione del rapporto debito-PIL e alla conseguente riduzione della spesa per interessi.
- Il grafico mostra però l'esistenza di un ulteriore problema: proprio il calo della spesa per interessi porterebbe alla trasformazione dell'attuale deficit in surplus a partire dalla fine del decennio in corso o dai primi anni del nuovo decennio. Tale dinamica, richiesta sempre dal FC per ridurre il rapporto debito-PIL al valore di riferimento del 60%, implicherebbe un surplus di bilancio persino eccessivo rispetto a quanto richiesto dallo stesso Trattato (bilancio strutturale in pareggio).

I problemi dell'Italia: il fiscal compact

Andamento temporale dei saldi di bilancio pubblico italiano
per rispettare il Fiscal Compact



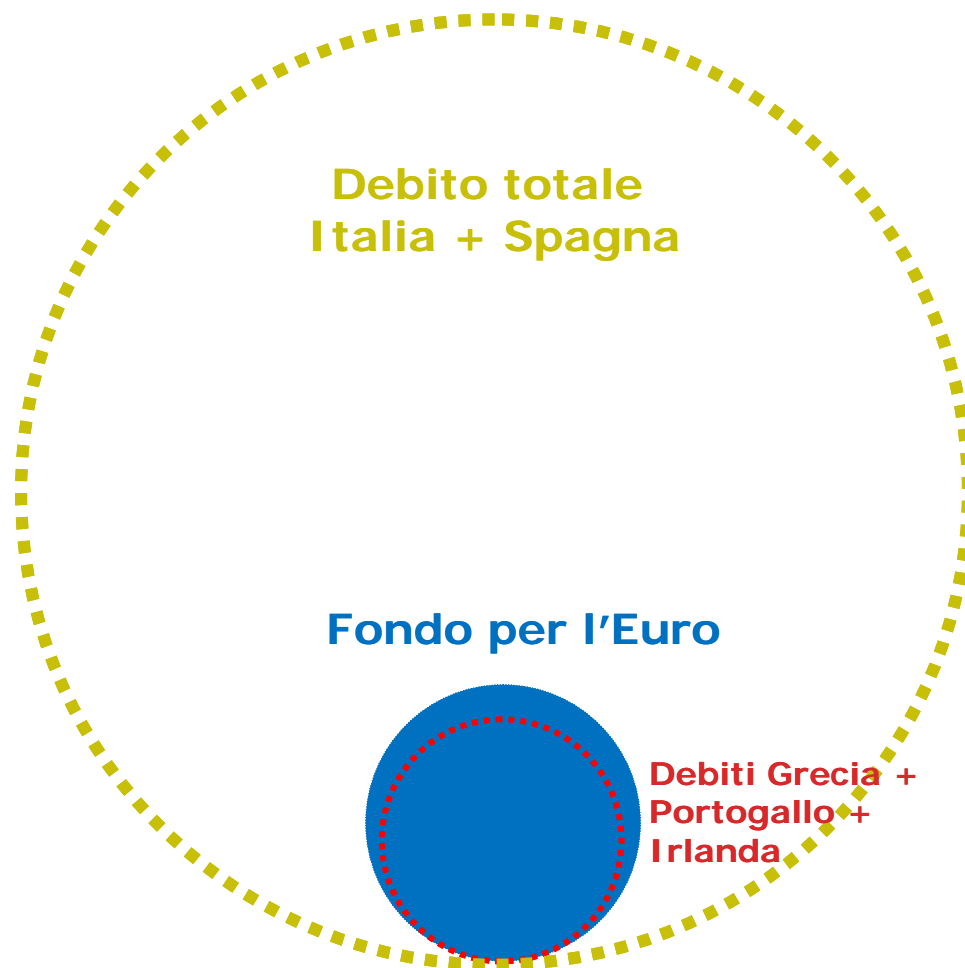


Cosa dovrebbe fare l'Europa?

- In questa situazione l'architettura istituzionale europea si è dimostrata clamorosamente inadeguata.
- L'UME non è un'area valutaria ottimale; tuttavia i Paesi aderenti non hanno più sovranità né sul tasso di cambio, né sulla politica monetaria, né, in prospettiva (*Fiscal compact*), su quella fiscale.
- In tale contesto sarebbero necessarie una politica fiscale federale (budget comunitario consistente con possibilità di emettere *eurobond*) e una Banca centrale meno vincolata all'inflazione (come la *Fed* o la *BoJ*)

Cosa dovrebbe fare l'Europa?

- La Germania si oppone tuttavia a tali innovazioni e ritiene che gli aiuti debbano essere subordinati a misure di risanamento fiscale in ogni paese
- Lo stesso Fondo Salva-Stati è del tutto insufficiente rispetto agli eventuali bisogni dei paesi medio-grandi





Una situazione rischiosa e incerta

- La situazione attuale è molto rischiosa, per cui la prosecuzione del (debole) processo di crescita in atto in Europa non è garantita, nonostante lo stimolo derivante dalla buona performance di crescita dei paesi emergenti.
- Il nodo della crisi è costituito dal trade-off tra austerità e crescita, laddove a causa dei problemi di solvibilità dei paesi periferici si continua a richiedere loro misure di rigore di bilancio, le quali però sono contraddittorie, in quanto peggiorano le prospettive di crescita e dilatano i disavanzi di bilancio, a causa dell'operare degli stabilizzatori automatici.
- In tale contesto cresce il risentimento nei confronti dell'Europa, soprattutto da parte dei gruppi o partiti più populistici, i quali invocano l'uscita dall'Eurozona.

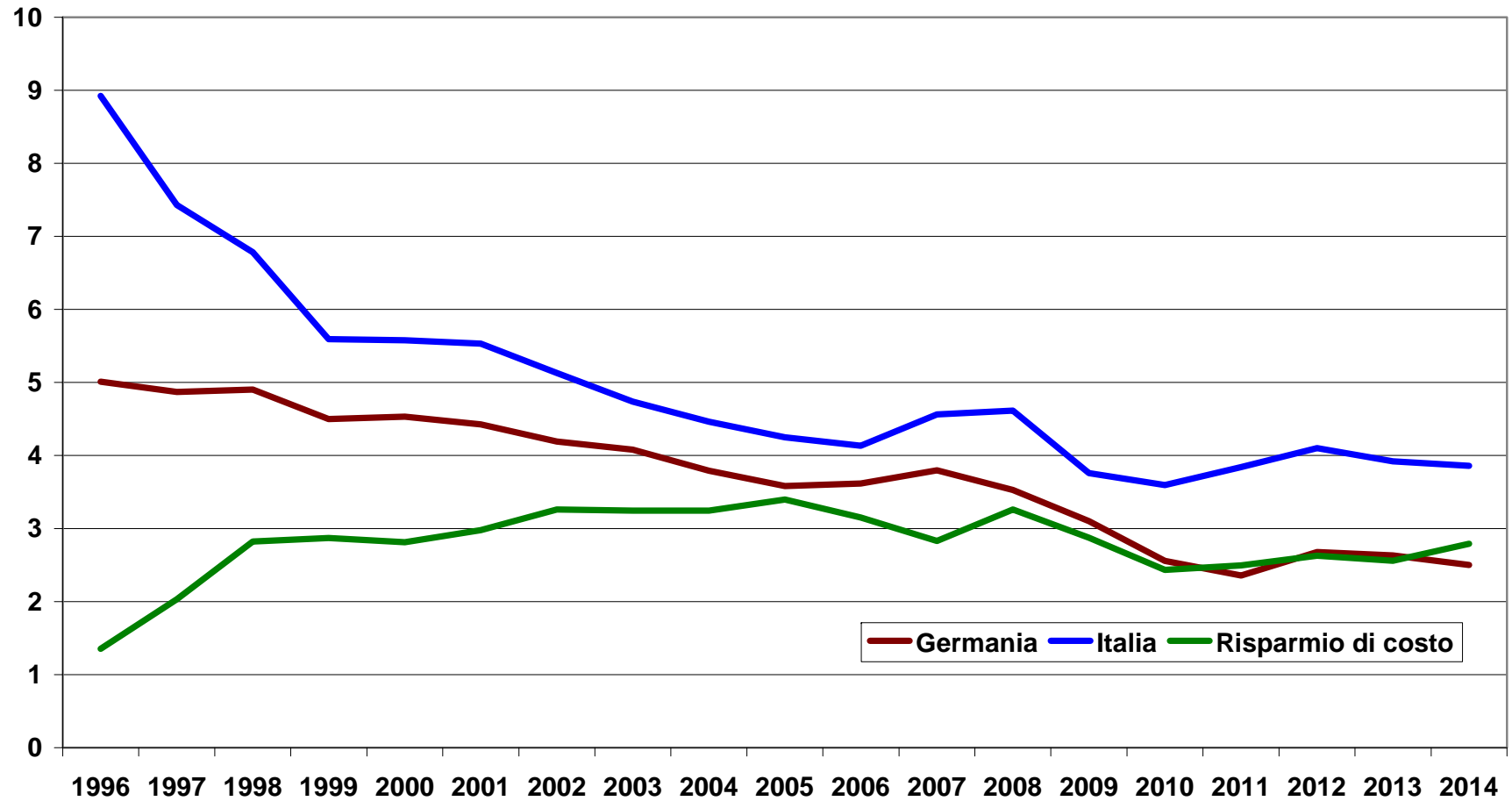


Abbandonare l'euro?

- L'adesione dell'Italia all'UME ha comportato innegabili benefici per il nostro Paese, i più importanti dei quali sono stati costituiti dallo scudo contro l'instabilità finanziaria (si pensi alle possibili conseguenze del default argentino in assenza dell'euro) e soprattutto dalla consistente riduzione dei tassi di interesse per imprese e PA.
- Il tasso di interesse a lungo termine è passato dal 9,6% (5,6% reale) del 1996 al 4,3% del 2013 (3% reale, nonostante lo spread ancora di 275 pb); il costo medio del debito pubblico è passato dal 9% del 1996 al 3,9% del 2013. Sommando gli scostamenti di ogni anno rispetto al valore del 1996, e depurando per gli effetti della riduzione strutturale dei tassi tedeschi, si ottiene un risparmio medio annuo pari a circa il 3% del PIL, corrispondenti ai valori correnti a circa 50 miliardi di euro l'anno.
- Il punto è che i tali risparmi sono stati dilapidati dalla classe politica: anziché utilizzarli per investimenti in infrastrutture o capitale umano o per ridurre la tassazione sul costo del lavoro, sono stati destinati alla spesa improduttiva: gli anni successivi alla decisione di partecipare all'UME (1996-97) si possono quindi considerare "un decennio perduto".

Abbandonare l'euro?

Costo medio del debito pubblico e risparmio di costo per l'Italia dall'adesione all'UME





Abbandonare l'euro?

- Naturalmente l'adozione dell'euro ha comportato anche dei costi, quali la perdita della sovranità monetaria (peraltro già avvenuta in regime di cambi fissi), la disciplina fiscale imposta dai Trattati europei (UE, PSC, FC), ma soprattutto l'impossibilità di svalutare la moneta.
- Questo è in realtà il vero costo dell'euro e la svalutazione è in realtà l'obiettivo specifico perseguito da tutti coloro i quali propongono l'abbandono dell'UME.
- Ma, al di là dei problemi legali connessi all'uscita volontaria dall'Eurozona (formalmente non prevista dai Trattati europei, per cui tale atto implicherebbe inevitabilmente anche l'uscita dall'UE, con tutti i costi conseguenti), quali sarebbero gli effetti sull'economia italiana di una tale decisione?



Le conseguenze dell'abbandono dell'euro

- Il primo effetto dell'exit sarebbe la svalutazione della nuova moneta nazionale. Di quanto? La perdita di competitività cumulata nei confronti della Germania è del 30%, e quindi questa sarebbe la soglia minima. Come mostra l'esperienza del 1992, tuttavia, sono i movimenti valutari e non i desideri delle autorità a determinare la dinamica del cambio, che dovrebbe pure tenere conto delle attese sull'inflazione futura, per cui è ragionevole ipotizzare una svalutazione minima del 50-60%
- L'impatto immediato sull'inflazione sarebbe di circa $\frac{1}{4}$ di tale cifra, ovvero del 15% circa. Ma a tal punto si innescherebbe una rincorsa salari-prezzi-cambio già sperimentata nella seconda metà degli anni '70, con un tasso di inflazione a doppia cifra, dell'ordine del 20% l'anno. La reintroduzione della scala mobile sarebbe inevitabile per evitare una perdita salariale insopportabile.
- Con una svalutazione del 50% il valore del debito pubblico in mano ai residenti esteri (35% del totale) salirebbe pro tanto. Ne conseguirebbero fughe di capitali all'estero e il default dello Stato italiano, incapace di far fronte alle richieste di rimborso in riserve dei titoli (circa 700 miliardi di euro, il cui valore in nuove lire sarebbe salito del 50%).



Le conseguenze dell'abbandono dell'euro

- Per quanto riguarda il debito interno ridenominato in nuove lire, il suo valore reale scenderebbe in misura proporzionale al tasso di inflazione, essendo la sua scadenza media dell'ordine di 7 anni. In 4 anni, con il raddoppio dei prezzi, il valore reale del debito sarebbe dimezzato: per le famiglie che possiedono titoli ciò implicherebbe una perdita di 110 miliardi di euro, pari all'11% del loro reddito disponibile.
- Per le banche e le IF, che possiedono il 50% circa del debito, le conseguenze sui bilanci sarebbero tragiche, soprattutto per quelle che hanno passività in valuta il cui valore aumenterebbe in proporzione alla svalutazione. Di conseguenza, oltre a necessità di ricapitalizzazione da parte dello Stato, sarebbe probabilmente necessario blindare i loro bilanci ed impedire una probabile corsa agli sportelli dei depositanti, timorosi di perdere i loro risparmi. Sarebbero necessarie misure di limitazione alla detenzione di valuta estera e di prelievo sui depositi bancari (come in Argentina con il cosiddetto corralito), nonché di controllo sui movimenti di capitale.



Le conseguenze dell'abbandono dell'euro

- I tassi di interesse salirebbero alle stelle, sia per l'incremento nell'inflazione, sia per la crisi valutaria e bancaria, sia per il default statale. Aumenterebbero i debiti delle imprese espressi in valuta estera e si verificherebbe una crisi di liquidità ed una restrizione del credito delle banche, già vista nella crisi recente. Molte imprese sarebbero costrette a fallire.
- Mentre le imprese esportatrici farebbero affari, quelle che producono sul mercato interno subirebbero gli effetti della contrazione di consumi e investimenti, legate alle perdite sperimentate da famiglie e imprese, nonché della crisi bancaria. Peraltro non è affatto detto che le esportazioni potrebbero beneficiare grandemente dalla svalutazione: una volta fuori dall'UE, di fronte a svalutazioni competitive, i Paesi rimasti all'interno dell'UME e dell'UE potrebbero adottare una politica doganale comune di innalzamento delle barriere nei confronti dei Paesi competitori.



Le conseguenze dell'abbandono dell'euro

- In presenza di una svalutazione iniziale del 50% e di una conseguente inflazione media annua del 20%, occorrerebbe verificarne le conseguenze sui salari reali. Solo in presenza di un adeguamento completo delle retribuzioni ai prezzi il potere d'acquisto delle retribuzioni sarebbe garantito, pur con il ritardo inevitabile connesso all'operare della nuova scala mobile.
- Con un ritardo istituzionale di circa 5-6 mesi (3 di verifica dei dati e 3 di corrisponsione dei salari), la perdita media annua di reddito sarebbe del 10%, che andrebbe ad aggiungersi a quella sulla ricchezza mobiliare determinata dalla tasso da inflazione sui titoli di Stato.
- Come sempre accade con un'inflazione elevata, poi, si acuirebbero le disuguaglianze nella distribuzione del reddito e della ricchezza tra lavoratori dipendenti e autonomi e tra creditori e debitori.



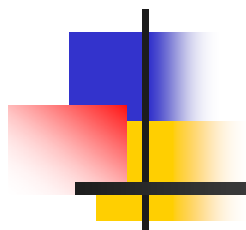
Le conseguenze dell'abbandono dell'euro

- Secondo uno studio recente di UBS, in caso di uscita dall'euro, come conseguenza di tutti gli elementi precedentemente illustrati, la caduta del PIL dell'Italia sarebbe pari al 40% circa nel primo anno e al 15% negli anni successivi per almeno un triennio, prima di ritornare ad un trend di crescita sostenibile.
- Si tratta di costi enormi, certamente insopportabili, e che genererebbero sicuramente disordini civili e rivolte popolari, come ampiamente dimostrato dalle esperienze vissute dall'Argentina e dalla Grecia. Gli effetti di tali disordini andrebbero a sommarsi a quelli di natura economica, portando il Paese al collasso.
- L'uscita dall'euro, dunque, non è un'opzione proponibile: sarebbe un rimedio peggiore del male. L'UME è come l'hotel California: sarebbe stato meglio non entrare, ma una volta dentro uscire è impossibile o esiziale (vedi caso Grecia).



Esistono alternative all'exit?

- Secondo alcuni economisti dell'FMI, si potrebbero replicare i benefici di una svalutazione della moneta nazionale, pur rimanendo all'interno dell'UME, attraverso una "svalutazione fiscale".
- Si tratterebbe in particolare di ridurre il cosiddetto cuneo fiscale ed in particolare i contributi sociali e l'IRAP aumentando pro tanto le imposte sulla proprietà e l'IVA. Il costo del lavoro si ridurrebbe e le esportazioni ne sarebbero favorite, mentre l'aumento dell'IVA non influirebbe sulle vendite all'estero, dato che viene rimborsata agli esportatori.
- Secondo alcune simulazioni, una riduzione del costo del lavoro del 2,5%, compensata da un analogo incremento dell'aliquota IVA, determinerebbe un incremento del PIL dell'1% circa l'anno.
- È dubbio tuttavia che tale proposta sia praticabile politicamente, dato che implicherebbe un aumento dell'inflazione e una caduta dei consumi, a favore delle esportazioni. Gli effetti sull'inflazione potrebbero essere ridotti sostituendo all'IVA un'imposta patrimoniale, ma tale misura sarebbe ancora più impopolare dal punto di vista politico.



Conclusioni



Le prospettive dell'Italia

- L'attuale situazione di crisi europea continua a persistere perché, nonostante la politica accomodante della BCE, l'ortodossia finanziaria tedesca continua a ritenere che una situazione di finanze pubbliche ordinate sia il presupposto necessario per la crescita economica, soprattutto nel lungo periodo.
- Si continua quindi a richiedere misure di rigore fiscale, con effetti negativi sulla crescita soprattutto dei Paesi periferici.
- Occorre modificare l'architettura istituzionale europea, procedendo verso una maggiore integrazione fiscale e soprattutto l'attivazione di una politica fiscale comunitaria, basata su un adeguato bilancio federale e strumenti di politica fiscale (trasferimenti) e finanziaria (Eurobond) in grado di supplementare le politiche fiscali nazionali.



Le prospettive dell'Italia

- L'abbandono dell'euro non costituisce in realtà un'alternativa per i Paesi periferici dell'UME, perché essa comporterebbe costi più elevati di quelli connessi alla permanenza nell'Unione.
- Una "svalutazione fiscale" può essere un sostituto della svalutazione interna, ma richiede tempi lunghi di realizzazione e un consenso politico assai difficile da ottenere.
- La cosiddetta "svalutazione interna", ossia una continua riduzione del costo del lavoro, tramite precarizzazione e ampliamento dell'economia sommersa, non può essere neanche essa la soluzione ai problemi del Paese. Non risolve il gap di remunerazione e produttività nell'attuale divisione internazionale del lavoro, e peggiora il sostegno della domanda interna.



Le prospettive dell'Italia

- Il problema dell'Italia è quello di una scarsa o nulla crescita della produttività del lavoro e di un modello di specializzazione obsoleto.
- Occorrono una nuova politica industriale e riforme indispensabili (liberalizzazioni vere, dismissioni, riforme strutturali giustizia e PA, ammortizzatori sociali, infrastrutture, spese in R&S) per rilanciare la crescita ed evitare il depauperamento del capitale fisico, umano e sociale
- È comunque necessario insistere per modificare l'architettura istituzionale europea, perché anch'essa sia posta al servizio della crescita dell'UME e non solo delle paure dell'elettorato tedesco.