

## 'Non-ordine' economico mondiale, guerra e pace: un dibattito tra Emiliano Brancaccio e Ignazio Visco

EMILIANO BRANCACCIO E IGNAZIO VISCO\*

**Abstract:**

Nel dibattito prevalente sulle determinanti dei conflitti militari, sembra mancare un'indagine sulle possibili cause 'materiali' tra i fattori che alimentano gli odierni venti di guerra. In particolare, occorre valutare quanto contino gli squilibri nelle relazioni commerciali e finanziarie, le tendenze verso la centralizzazione dei capitali e le relative svolte nell'ordine economico globale dal libero scambio al protezionismo. Un dialogo tra il Governatore onorario della Banca d'Italia Ignazio Visco e l'economista Emiliano Brancaccio, promotore dell'appello su "le condizioni economiche per la pace".

**World economic 'non-order', war and peace: A debate between Emiliano Brancaccio and Ignazio Visco**

*In the prevailing debate on the determinants of military conflicts, there seems to be a lack of inquiry into the possible 'material' causes among the factors fueling today's winds of war. In particular, there is a need to assess how much imbalances in trade and financial relations, trends toward centralization of capital, and related turns in the global economic order from free trade to protectionism matter. A dialogue between the Honorary Governor of the Bank of Italy, Ignazio Visco, and the economist Emiliano Brancaccio, initiator of the call for "economic conditions for peace".*

Brancaccio: Università di Napoli "Federico II",  
email: emiliano.brancaccio@unina.it

Visco: Banca d'Italia,  
email: ignazio.visco@bancaditalia.it

**Per citare l'articolo:**

Brancaccio E., Visco I. (2024), "'Non-ordine' economico mondiale, guerra e pace: un dibattito tra Emiliano Brancaccio e Ignazio Visco", *Moneta e Credito*, 77 (308), pp. 357-380.

**DOI:**

<https://doi.org/10.13133/2037-3651/18810>

**JEL codes:**

B41, B51, F02, F33, F51

**Keywords:**

globalization, protectionism, war, peace, NIIP, global economic order

**Homepage della rivista:**

<http://www.monetaacredito.info>

**Paola Nania** – *Lo scopo di questo dibattito è di approfondire e discutere "le condizioni economiche per la pace": è il titolo del libro che ha ispirato questa iniziativa ed è il tema partito dall'appello che il professor Brancaccio, con Lord Skidelsky e altri studiosi, ha pubblicato nel 2023 sul Financial Times e Le Monde e che è stato ripreso dal Sole 24 Ore e da molte altre testate. Nel 2022 è iniziata*

\* Testo – riveduto e approvato dai due autori – del dibattito tenutosi il 18 settembre 2024 presso l'Istituto Italiano per gli Studi Filosofici (IISF) di Napoli, tra il Governatore onorario della Banca d'Italia Ignazio Visco e l'economista Emiliano Brancaccio dell'Università di Napoli "Federico II", promotore dell'appello *Le condizioni economiche per la pace* (Financial Times, Le Monde) e autore del libro omonimo (Mimesis, 2024). Hanno partecipato al dibattito Tomaso Montanari (Presidente onorario dell'IISF e Rettore dell'Università per stranieri di Siena) e Geminello Preterossi (Università di Salerno e Direttore studi IISF). Sono intervenuti anche il sindaco di Napoli Gaetano Manfredi con un messaggio e Gennaro Zezza dell'Università di Cassino. Ha moderato il dibattito Paola Nania (GR1 RAI). Si ringrazia Fabiana De Cristofaro (Ministero dell'Economia e delle Finanze) per la collaborazione alla stesura del testo del dibattito. I video di tutti gli interventi sono disponibili sul sito web di Radio Radicale ([online](#)).



*la guerra in Ucraina, l'anno successivo è riesplso il conflitto in Palestina e in Medio Oriente e i teatri di guerra continuano purtroppo ad allargarsi nel mondo. Secondo la tesi del professor Brancaccio e dei suoi coautori, uno dei problemi di questa fase storica è che nella riflessione collettiva manca un approfondimento sulle contraddizioni 'economiche' alla base delle attuali tensioni militari e sulla cooperazione necessaria per superarle. Ne discutiamo con gli ospiti di questo incontro e soprattutto con l'ex Governatore e attuale Governatore onorario della Banca d'Italia Ignazio Visco, che si è spesso soffermato sui grandi problemi della cooperazione internazionale nei ruoli di vertice che ha ricoperto durante la sua lunga carriera istituzionale. Iniziamo allora questo dialogo con una domanda al professor Brancaccio: quali sono, a suo avviso, gli inneschi economici delle odierne tensioni internazionali?*

**Emiliano Brancaccio** – Prima di rispondere vorrei ringraziare coloro che hanno reso possibile questa iniziativa: l'Istituto Italiano per gli Studi Filosofici che ci ospita, il presidente onorario dell'Istituto e Rettore dell'Università per stranieri di Siena Tomaso Montanari, il direttore studi dell'Istituto professor Geminello Preterossi dell'Università di Salerno. E ovviamente vorrei ringraziare il Governatore Ignazio Visco per avere accettato questo invito a dialogare su un tema per molti versi scomodo: la ricerca di “condizioni economiche per la pace”, ossia l'argomento al centro dell'appello che abbiamo pubblicato sul *Financial Times* e *Le Monde* e che abbiamo ripreso nel libro che discutiamo oggi (Brancaccio, Skidelsky et al., 2023; Brancaccio, 2024).

Il tema solleva una rilevante questione epistemologica: quanto sono importanti le condizioni 'economiche' per determinare le prospettive di guerra o di pace a livello internazionale? O, per richiamare un linguaggio metodologicamente più accurato: quanto contano i fattori 'materiali' nello sviluppo dei conflitti militari? Il dibattito che è andato per la maggiore in questi anni ci indurrebbe a ritenere che questi fattori 'materiali' non contino praticamente nulla. Nella discussione prevalente si evocano spiegazioni della guerra di stampo ideale, etnico, religioso, territoriale, al limite geopolitico, non sempre pertinenti. Qualcuno sostiene di voler 'denazificare' una regione, altri dichiarano di voler combattere il terrorismo, o liberare un popolo oppresso, o sostenere la democrazia contro l'autocrazia, o ancora togliere di mezzo un pazzo al potere che ode voci nell'aria, o magari contrastare la degenerazione morale del nemico. E così via, in una estenuante lotta tra idealismi. Di contro, sulle possibili determinanti economiche – o, per meglio dire, 'materiali' – dei conflitti militari, quasi sempre si tace.

Alcuni decenni fa andava di moda una erronea e fuorviante vulgata 'economicista' di Marx che riduceva ogni fenomeno, inclusa la guerra, a cause strettamente economiche. Ebbene, oggi sembra imperversare un abbaglio esattamente opposto: i fattori materiali sono praticamente banditi dal discorso pubblico sulla guerra. Dinanzi a un tale nascondimento delle determinanti materiali dei conflitti bellici, c'è motivo di ritenere che György Lukács non avrebbe esitato a parlare di un nuovo, funesto irrazionalismo in ascesa, non dissimile da quello che accompagnò l'avvento dei fascismi nella prima metà del secolo scorso. Ma qui sarà importante soprattutto conoscere la valutazione del Governatore Visco su questo aspetto fondamentale, che è scientifico prima che politico. Perché riguarda la nostra capacità di cognizione della realtà, prima ancora di evocare qualsiasi più o meno velleitaria ambizione a trasformarla.

Proprio su questo aspetto, da alcuni anni mi onoro della collaborazione di un gruppo di colleghe e colleghi per proporre un approccio epistemologico alternativo allo studio dei conflitti bellici. L'obiettivo, per l'appunto, è di cercare di far breccia nell'attuale muro di silenzi sulle possibili cause materiali della guerra. A questo scopo, il nostro gruppo di ricerca si esercita in un tentativo di individuazione di possibili nessi fra le tendenze generali dell'economia, da un lato, e le tendenze della diplomazia internazionale verso la guerra o verso la pace, dall'altro. In termini

di filosofia della scienza, potremmo definirlo un tentativo di riapertura di un dibattito a più voci tra concorrenti metodi di analisi sulle determinanti del conflitto militare. E di rilancio, in questo senso, di una metodologia marxista, sia pure con riferimento a un marxismo aggiornato, di frontiera.

La nostra tesi, a questo riguardo, è che un possibile collegamento tra le dinamiche dell'economia e della guerra può essere rintracciato in quella che Marx definiva la "legge di tendenza verso la centralizzazione dei capitali" in sempre meno mani. Come ho accennato in alcuni miei dibattiti precedenti con Olivier Blanchard, Vernon Smith e soprattutto con Daron Acemoglu, recuperare il concetto di 'legge di tendenza' è forse il modo più arduo con cui si può cercare di rilanciare il metodo di Marx nella comunità scientifica internazionale (Brancaccio e De Cristofaro, 2022). In accademia, pur di non riaprire il problema delle 'leggi' di movimento, c'è chi preferisce adagiarsi nel limbo di una totale indeterminatezza sulle forze motrici del processo storico. Persino tra i marxisti sembra oggi prevalere un certo timore dinanzi all'opportunità di riaprire la grande questione delle 'leggi di tendenza'. Eppure, esistono motivi interessanti per tornare sul tema.

Uno di questi motivi risiede nelle nuove possibilità di verifica empirica delle 'leggi' di movimento del capitale. All'epoca in cui scriveva, Marx non poteva dare riscontro alla tendenza che teorizzava. Oggi, invece, grazie a moderne tecniche di *network analysis* applicate agli intricati circuiti proprietari del capitale internazionale, possiamo sottoporre la 'legge di tendenza' sulla centralizzazione del capitale a una inedita verifica empirica. In questo senso, nelle nostre ricerche abbiamo mostrato che oltre l'ottanta per cento del capitale azionario mondiale è controllato da meno del due per cento degli azionisti mondiali, una risicata percentuale che oltretutto tende a diminuire nel corso degli anni. Il club di giganti detentori dei pacchetti di controllo del capitale globale tende cioè a restringersi ancora, a diventare sempre più esclusivo, man mano che il tempo passa. Il fenomeno si registra a livello globale così come in quasi tutti i paesi esaminati: dagli Stati Uniti, alla Cina, alla Russia, all'Europa, all'Italia. La tendenza teorizzata da Marx trova dunque per la prima volta un supporto empirico (Brancaccio et al., 2018, 2022).

Una volta messe in luce le basi empiriche della 'legge' di tendenza verso la centralizzazione dei capitali, si può indagare sulle sue possibili implicazioni. Sembra infatti ragionevole supporre che una tendenza così pervasiva possa avere rilevanti effetti di 'sistema'. Qui ne cito due: sulla democrazia e sulla geografia del potere.

In primo luogo, la centralizzazione dei capitali, e il potente meccanismo di concentrazione del potere economico che ne deriva, potrebbero rivelarsi fattori propulsivi di quei fenomeni di concentrazione del potere politico ai quali assistiamo da tempo in molti paesi: progressivo esautoramento delle assemblee parlamentari, 'esecutivizzazione' del processo politico, ipotesi più o meno smaccate di presidenzialismo, tendenza delle democrazie liberali a scivolare verso forme surrettizie di governo autoritario. Questi fenomeni, talvolta definiti di 'regresso democratico', a date condizioni potrebbero anche porre problemi alla tenuta complessiva degli attuali assetti istituzionali liberaldemocratici. Ebbene, noi riteniamo plausibile che tali dinamiche politiche trovino proprio nella centralizzazione dei capitali un possibile propulsore. In parole semplici: si può immaginare che il sempre più ristretto manipolo di giganti che controllano il capitale non intenda perder più tanto tempo con la fatica del dibattito democratico nelle assemblee parlamentari e insista per concordare le grandi decisioni con un altrettanto ristretto nucleo di referenti politici, al limite con uno solo. In sostanza, la concentrazione del potere economico esercita una spinta verso la concentrazione del potere politico, ossia verso il regresso della democrazia.

Ma soprattutto, in questa sede è importante sottolineare che della tendenza verso la centralizzazione dei capitali noi oggi possiamo studiare anche le traiettorie geografiche. Ed è intorno a queste traiettorie che sorge il problema principale oggetto della nostra discussione: nell'attuale fase storica, la centralizzazione capitalistica muove per la prima volta verso Oriente, e in generale verso paesi non assimilabili alla politica estera americana. Questo, come vedremo, potrebbe rivelarsi un fattore di innesco delle pulsioni protezioniste e delle reazioni e contro-reazioni militari del nostro tempo.

Il dato di partenza che ha ispirato la nostra chiave di lettura sugli attuali conflitti bellici è una grande svolta nella politica economica americana, di portata tale da stravolgere l'ordine economico mondiale. A partire dalla grande recessione internazionale iniziata nel 2008, da Obama, a Trump, a Biden, le amministrazioni statunitensi hanno progressivamente abbandonato la vecchia apologia della globalizzazione deregolata per passare a una politica essenzialmente opposta: è quello che Janet Yellen definisce *'friend shoring'*, una linea protezionista fondata su barriere commerciali e finanziarie selettive che espressamente mira a dividere l'economia mondiale in due blocchi, gli 'amici' con cui proseguire gli affari e i 'nemici' da tenere alla larga. Il paese leader del mondo rinnega così il vecchio ordine economico globalista e punta verso un nuovo e opposto ordine, di protezionismo selettivo e discriminante.

Abbiamo variamente argomentato che questa svolta protezionista americana ha molto a che vedere con il fatto che il vecchio regime di libero scambio ha lasciato in eredità una serie rilevante di squilibri nei rapporti economici internazionali. Tali squilibri possono essere espressi in vari modi: flussi, fondi, valutazioni a costo storico, a prezzo di mercato, e così via. Uno di questi modi consiste nell'esaminare le posizioni nette sull'estero a dollari correnti: un passivo netto che ha ampiamente superato il record di 20.000 miliardi di dollari nel caso degli Stati Uniti, a fronte di rilevanti attivi netti da parte della Cina, ma anche di diversi paesi medio-orientali produttori di energia, dell'India, in piccola parte della Russia, e di vari altri paesi esportatori netti che non rientrano nella cerchia ristretta degli 'amici' sicuri, ossia che non sempre sono stati allineati all'indirizzo di politica estera di Washington. In particolare, calcolata includendo le regioni amministrative speciali di Hong Kong e Macao, la Cina è ormai giunta a un attivo netto verso l'estero di oltre 4.000 miliardi di dollari, anch'esso un record storico.

Qui si pone un interrogativo: perché lo squilibrio nei rapporti finanziari internazionali è andato avanti così a lungo? In altre parole, per quale ragione non sono intervenuti meccanismi di assorbimento di questo sbilanciamento, ammesso che esistano? Ebbene, una possibile risposta risiede in quelli che potremmo definire dei processi di 'adattamento' del regime finanziario internazionale. Riporto qui un esempio fra tanti. Gli Stati Uniti, nonostante un crescente passivo netto verso l'estero, a lungo hanno fatto registrare redditi annui netti in entrata positivi. Viceversa, un paese come la Cina, grande esportatore netto e grande accumulatore di crediti, si è a lungo ritrovato con redditi netti in entrata negativi. Lo stesso si è verificato per altri creditori netti. Potremmo sintetizzare il tutto affermando, con una certa sorpresa, che i creditori hanno pagato ogni anno il grande debitore. Una possibile spiegazione di questo apparente paradosso è che la Cina e gli altri creditori hanno accettato per molti anni di detenere soprattutto titoli del debito americano, che rendono relativamente poco, mentre i proprietari americani hanno potuto acquisire quote azionarie di aziende ad alto rendimento, cinesi e di altri paesi in attivo. Da qui il risultato, alquanto bizzarro, dei creditori che pagano il debitore.

Lo si potrebbe considerare il prezzo del 'biglietto' con cui la Cina e altri hanno potuto entrare nella World Trade Organization (WTO) e nell'ordine liberoscambista degli anni passati? Può darsi. Di paradossi del genere ne potremmo elencare molti. Sia come sia, al di là dei fattori che possono averli suscitati, è chiaro che non potevano durare a lungo. Presto o tardi i creditori avrebbero

rivendicato il diritto, sancito dal regime di libero scambio, di utilizzare i loro attivi non più solo per comprare titoli del debito a basso rendimento ma anche e soprattutto per acquisire pacchetti proprietari e di controllo di capitale più redditizi. In altre parole, cinesi, arabi, indiani, russi e i molti altri creditori 'non allineati', non avrebbero più voluto accontentarsi di prestare denaro a buon mercato all'Occidente, o magari di comprare soltanto qualche immobile di pregio in località turistiche, o qualche società sportiva occidentale. Piuttosto, avrebbero rivendicato il diritto di usare i loro crediti per acquisire aziende profittevoli, magari dell'alta tecnologia e dell'alta finanza, americane e occidentali. E così in effetti hanno tentato di fare.

Esattamente da qui, da questa aperta rivendicazione dei creditori esteri, in particolare dei creditori non necessariamente allineati alla politica estera statunitense, nasce la paura americana di una centralizzazione dei capitali che per la prima volta rischia di prendere la via dell'Oriente, e in generale di paesi distanti dall'influenza politica di Washington. Questa paura, di una inedita centralizzazione capitalistica in mani non necessariamente 'amiche', conduce gli Stati Uniti a imporre a sé stessi e agli alleati europei il *friend shoring*, il protezionismo discriminante che segna la nuova epoca.

Uno dei vantaggi di questa nostra chiave di lettura è che consente di guardare il caso della guerra da una diversa angolazione rispetto alla vulgata. Riporto un esempio, tra i tanti possibili. Se si adotta questa nostra interpretazione, si può comprendere che le famigerate 'sanzioni' occidentali contro la Russia, contro la Cina e contro altri paesi non allineati, vengono denominate 'sanzioni' ma in vari casi non sono state altro che una forma più o meno surrettizia di protezionismo. Come è noto, le sanzioni occidentali vengono giustificate con l'obiettivo di punire l'aggressore di un paese sovrano o di limitare gli scambi con un paese che non rispetti i principi liberaldemocratici. Il problema è che spesso queste 'sanzioni' iniziano ben prima dell'aggressione russa all'Ucraina, e addirittura prima dell'annessione della Crimea. Inoltre, queste sanzioni intervengono senza alcuna variazione degli indici di libertà o di democrazia dei paesi soggetti ad esse.

Quando la Cina entrò nella WTO, o quando la Russia entrò nel G8 e addirittura qualcuno paventava il suo ingresso nella NATO, questi paesi non erano certo definibili liberaldemocratici. E quando sono partite le sanzioni occidentali nulla era mutato negli indici di libertà o di democrazia di quei paesi. Stando ai dati della *Freedom House*, per esempio, quegli indici erano molto bassi già prima, quando con questi paesi cosiddetti 'illiberali' si commerciava ancora con grande entusiasmo. Anche solo questa banale constatazione aiuta a capire che spesso le cosiddette 'sanzioni' sono state semplicemente una fuorviante ridenominazione ex-post di barriere commerciali e finanziarie che già sussistevano da tempo. Insomma, sono state essenzialmente un nome diverso, più nobilitante, da dare al *friend shoring*. Del resto, è importante sottolineare, a questo riguardo, che la nuova politica protezionista americana non nasce a seguito di aggressioni militari o di svolte ulteriormente autoritarie nei paesi creditori, ma inizia a farsi strada molto prima, a partire dalla grande recessione del 2008 e dei problemi di debito conseguenti. L'attivatore del protezionismo è dunque la crisi finanziaria, che scatta prima del cosiddetto "trumpismo". E soprattutto, ben prima delle declamate istanze di libertà, di democrazia e di salvaguardia dalle aggressioni militari del nemico. La guerra, da questo punto di vista, non anticipa ma segue il protezionismo delle 'sanzioni' (Brancaccio e Califano, 2023).

Una volta intese queste determinanti di fondo della grande svolta americana verso il protezionismo, si può comprendere il dramma che ne consegue. Un tale rovesciamento dialettico nell'ordine economico, dal globalismo al protezionismo, non può avvenire in modo indolore. La Cina, i paesi del Medio Oriente non allineati, la Russia e in generale i paesi cosiddetti creditori 'non amici' e tagliati fuori dal *friend shoring*, si ribellano. Questi paesi, cioè, contestano la svolta

statunitense non concordata e rinnegano le nuove regole del gioco, che non consentono di utilizzare i crediti accumulati per fare shopping in Occidente e nelle altre aree del mondo orbitanti intorno agli Stati Uniti. E da questa contestazione emerge una disputa di portata storica: nella crisi del vecchio ordine liberoscambista e nel tentativo americano di soppiantarli con un nuovo ordine protezionista, si pone il problema di stabilire se gli Stati Uniti siano legittimati o meno a imporre questa svolta. Ebbene, una parte rilevante del mondo ritiene oggi che gli Stati Uniti non siano in condizioni di porre in atto questo rovesciamento unilaterale. Nasce così uno scontro sulle regole del gioco globale, sull'ordine economico del futuro.

Purtroppo, la storia del capitalismo insegna che una controversia di tale portata matura in un contesto di prove di forza, non più solo economiche ma anche militari. I due blocchi in formazione, quello degli 'amici' e quello dei 'nemici', cominciano cioè ad avvalersi della forza delle armi per farsi largo ognuno a scapito dell'altro. Ogni occasione diventa utile per mettere alla prova l'ambizione egemonica del capitalismo concorrente, ogni circostanza è preziosa per ridimensionare l'area di influenza dell'avversario. E ogni opportunità va sfruttata per dimostrare che il nemico non ha il potere di imporre le sue regole economiche del gioco. Ecco perché, in numero crescente, le linee commerciali, le vie di transito, i passaggi di confine, diventano zone potenziali di scontro. Dai porti della Crimea al Canale di Suez, passando per i corridoi medio-orientali verso l'India e per la nuova Via della Seta cinese, i sentieri dei commerci e della finanza vengono nuovamente scortati da ammassi sempre più imponenti di truppe e di cannoni, e vengono nuovamente tracciati dalle scie di sangue delle guerre.

La nostra tesi è che solo situandole all'interno di questi grandi tumulti nell'ordine economico globale, si possano comprendere le cause profonde dei teatri di guerra di questo tempo. Non si tratta cioè semplicemente di lembi di territorio da conquistare, o di difese di una minoranza linguistica, o di protezioni di un paese sovrano aggredito, o di rivendicazioni di una sovranità mai concessa. Dall'Ucraina, alla Palestina, a Taiwan, è anche tutto questo, certamente; ma al fondo delle cose non è semplicemente questo. Piuttosto, più in profondità, dietro ogni odierna disputa militare sussiste almeno un conflitto economico irrisolto. La nostra tesi, in questo senso, è che siamo oggi al cospetto di una nuova congiuntura storica, che abbiamo definito di "centralizzazione imperialista del capitale": la competizione economica genera squilibri, reazioni e contro-reazioni, che sempre più spesso sfociano nella disputa militare. La guerra, nell'essenza, va vista come guerra capitalista, con una 'ragione capitalista' alla base.

È un modo, il nostro, per riabilitare Marx e il marxismo? Naturalmente è anche questo. Dopotutto, il nostro esercizio interpretativo parte dal fatto che oggi, con i moderni strumenti di ricerca e di calcolo, siamo in grado di provare empiricamente la tendenza marxiana verso la centralizzazione dei capitali, e possiamo esaminare i suoi possibili effetti sulle traiettorie geografiche del potere. Ma al di là di queste rivendicazioni di scuola, la prima questione che mi preme porre, e su cui mi piacerebbe conoscere la valutazione del Governatore Visco, è questa: se, in generale, egli convenga sull'idea che nel dibattito prevalente si stiano sottovalutando le determinanti economiche - o per meglio dire 'materiali' - dei conflitti militari, una sottovalutazione che non ci aiuta a capire la realtà della guerra e che per questo ci allontana da possibili soluzioni di pace.

**Paola Nania** – *Governatore Visco, il professor Brancaccio ha spiegato la tesi sua e del suo gruppo di ricerca, descrivendo le basi economiche degli squilibri geopolitici e delle guerre in atto. Chiedo a Lei quali sono a suo avviso gli elementi condivisibili e quali no, e in particolare se la convince il filo del ragionamento che lega globalizzazione, squilibri economici, protezionismo e guerra.*

**Ignazio Visco** – Grazie mille anzitutto per l’invito a discutere questa tesi importante ed epistemologicamente interessante. Io sono del tutto d’accordo che approcci diversi, in senso lakatosiano, servano ad approfondire la natura strutturale e le cause profonde degli attuali fenomeni sociali, politici e geopolitici, che ormai abbiamo capito ci accompagneranno a lungo. Ringrazio anche per la sollecitazione a rivedere questioni relative agli squilibri globali economico-finanziari; all’evoluzione, in particolare, delle posizioni nette sull’estero, e all’ordine o agli ordini economici, monetari e finanziari internazionali.

Su questi temi sono spesso intervenuto in prima persona, soprattutto nel periodo della grande crisi finanziaria globale, tra il 2007 e il 2010, quando, alla luce di squilibri che erano già all’epoca emersi, molto si discusse riguardo alla questione del sistema o ‘non-sistema’ monetario internazionale. Ricordo che nelle discussioni fra banche centrali era elevata la preoccupazione che gli squilibri delle partite correnti – in sostanza l’eccesso di avanzo commerciale di certi paesi e l’eccesso di disavanzo di altri – potessero alla fine sfociare in crisi finanziarie, fallimenti e necessità di interventi di salvataggio da parte degli istituti finanziari internazionali. Alla fine crisi e fallimenti si sono verificati e io sono ancora convinto che parte della crisi sia dipesa da quegli squilibri. Ovviamente ci sono stati anche altri fattori, a suo tempo analizzati. Nel prepararmi alla discussione di oggi sono perciò andato anche a rivedere alcune importanti evidenze, i dati relativi alle composizioni delle posizioni nette sull’estero, e così via.

In estrema sintesi, la tesi del professor Brancaccio è che dalla ‘globalizzazione deregolata’ post-guerra fredda si è passati alla svolta protezionista americana, una prospettiva inedita, a suo avviso, del cambiamento nella centralizzazione del capitale globale. Cioè, il capitale è oggi nelle mani di pochi che risiedono nei centri più importanti e usano tutti i mezzi per difendere la proprietà. Tra questi vi è la svolta protezionistica, cui segue la ribellione dei creditori, per sfociare nella violenza militare, che fa anch’essa parte dei mezzi. Vedremo poi se quelli indicati sono veramente creditori – su questo avrei qualche obiezione – ma da questo stato di cose potrebbe effettivamente nascere un conflitto, nell’ambito, diciamo, di una visione marxiana ancor più che direttamente marxista. Nelle parole di Brancaccio, ci sarebbe, cioè, una ‘ragione capitalistica’, in senso lato, che può alimentare i venti di guerra.

La centralizzazione del capitale, in particolare, è l’oggetto dell’interessante lavoro pubblicato da Brancaccio e dai suoi coautori (Brancaccio et al., 2018, 2022). Io non ho avuto sufficiente tempo per approfondirlo ma le conclusioni mi sembra che abbiano senso: c’è stata in effetti una tendenza alla centralizzazione e alla monopolizzazione del capitale. Il capitale monopolistico è oggi una realtà nelle economie occidentali, negli Stati Uniti soprattutto, per tanti motivi: non solo per l’evoluzione dei tassi di profitto ma soprattutto per l’innovazione tecnologica, da cui discende la nascita, in settori di frontiera, di nuove imprese, che crescono enormemente e che finiscono per accumulare una straordinaria disponibilità finanziaria. Pensiamo ai GAFAM, l’acronimo di Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft, a cui oggi si aggiungono Tesla e Nvidia. Sostanzialmente, sono questi e pochi altri gli agenti che tendono a controllare l’economia del mondo (occidentale). Inoltre, la tendenza alla centralizzazione del capitale si verifica sì negli Stati Uniti, e in senso lato nei paesi occidentali, ma non si avverte solo da noi, avviene anche dall’altra parte. Nei paesi socialisti la proprietà era, in linea di principio, collettiva. Ma oggi, essenzialmente, in Cina o in Russia il capitale è in mano a chi comanda, al limite uno solo. C’è dunque una centralizzazione del capitale da una parte e dall’altra. Questo può creare conflitti. E certamente pone il problema di come pacificare le relazioni economiche mondiali.

A questo proposito, ci si può chiedere se sia vero che siamo di fronte a una vera e propria ‘legge’ di tendenza. È una domanda a cui non è facile dare una risposta precisa. Semplicemente non lo sappiamo, e credo che si possa anche tornare indietro. Penso, ad esempio, a ciò che avvenne

quando studiavo negli Stati Uniti: il colosso delle telecomunicazioni ITT fu diviso in più parti. Allora, la decisione fu presa per tutelare la concorrenza. Oggi il problema si pone per il motivo di cui Brancaccio parlava prima, che è ancora più importante: il rapporto tra il capitale centralizzato e la politica, ossia tra il potere economico da un lato e il potere della democrazia dall'altro.

Mi si chiede anche quali siano i punti meno condivisibili dell'analisi. Fattualmente è vero che gli squilibri globali sono molto significativi. La posizione netta sull'estero degli Stati Uniti (la cumulata delle attività finanziarie estere possedute da soggetti residenti negli Stati Uniti al netto delle loro passività, cioè degli investimenti finanziari negli Stati Uniti da parte di non residenti) registra effettivamente un passivo record verso il resto del mondo. Brancaccio accennava a un passivo netto statunitense di oltre 20.000 miliardi di dollari; le ultime statistiche disponibili per il 2024 vanno addirittura oltre i 23.000 miliardi, un passivo quindi che cresce rapidamente. Questa è una componente fondamentale degli squilibri. Se poi guardiamo all'interscambio commerciale annuo tra Stati Uniti e Cina, in realtà esso è negativo per i primi da oltre vent'anni, anche da prima che la Cina entrasse nella WTO nel 2001. Ma da cosa dipendono questi squilibri?

Negli studi prodotti nel corso degli anni mettiamo in luce sostanzialmente tre fasi. La prima è quella compresa tra il 2000 e il 2004-2005, anni nei quali c'è il *'pegging'* – l'agganciamento – dello yuan cinese a un dollaro americano molto sottovalutato (quando peraltro si osserva un accumulo di riserve ufficiali nei paesi emergenti, successivamente alla crisi del sud-est asiatico verificatasi nella seconda metà degli anni Novanta). In questo periodo la Cina persegue un obiettivo di rapida industrializzazione, con una crescita macroeconomica a tassi superiori al 10%, con esportazioni nette molto alte e consumi particolarmente bassi. Gli investimenti sono elevati, ma inferiori al risparmio. Sostanzialmente, guardando all'identità macroeconomica per cui la differenza tra esportazioni e importazioni è sempre pari a quella tra risparmio nazionale e investimenti, bisogna capire cosa determina cosa: se viene prima l'attività di risparmio, cioè di trasferimento di fondi all'estero, oppure se viene prima l'attività di esportazione, in una logica, quindi, mercantile. Direi che si è partiti da una scelta mercantilista particolarmente accentuata, da parte sia della Cina sia di alcuni paesi europei, come la Germania, con esportazioni nette positive cui hanno corrisposto negli Stati Uniti importazioni nette particolarmente elevate, in ultima istanza riflesso della globalizzazione deregolata (o iper-globalizzazione) cui fa cenno Brancaccio, nell'assenza di un approccio cooperativo delle diverse politiche economiche in un 'non sistema' monetario internazionale.

Va tenuto presente, infatti, che questi squilibri commerciali hanno sempre una base domestica, nel senso che dipendono in prima battuta dalle politiche economiche interne attuate nei diversi paesi. Ed è qui che assistiamo alla seconda fase, particolarmente drammatica sul piano finanziario. Negli Stati Uniti la politica economica non tiene la domanda interna sufficientemente sotto controllo; anche per le carenze della regolamentazione e della supervisione finanziaria, ne consegue un sensibile aumento dell'indebitamento delle famiglie, principalmente rivolto all'acquisto di abitazioni; questo dà luogo a una bolla speculativa che esplose al manifestarsi della conseguente restrizione monetaria. Emergono quindi i problemi legati ai prodotti strutturati, ai mutui *subprime*, e così via. Insomma, il risultato è la gravissima crisi finanziaria del 2008-2009 (Catte et al., 2011).

A questo punto esaminiamo il paradosso di cui parlava prima Brancaccio. La tesi è che i soggetti residenti negli Stati Uniti, pur continuando a essere fortemente indebitati verso l'estero, ottengono redditi dall'estero superiori a quelli dei detentori esteri di attività finanziarie americane. Le attività estere in mano agli americani rendono cioè di più dei titoli americani posseduti da non residenti. Sembrerebbe quindi che gli Stati Uniti paghino al resto del mondo interessi molto bassi sul debito (pubblico e privato) mentre guadagnino molto dal possesso di



attività emesse dall'estero, così che le entrate superano le uscite, nonostante le loro passività verso l'estero siano ben superiori alle attività. In realtà, a questo riguardo ci sono molte altre variabili da considerare. Un aspetto cruciale è costituito dal deprezzamento del dollaro, quello che Giscard d'Estaing chiamava il "privilegio esorbitante" del dollaro. Bisogna poi considerare che una parte delle attività oggetto degli investimenti dagli Stati Uniti verso l'estero sono esse stesse di origine americana. Riguardano, cioè, filiazioni di grandi imprese americane, situate, ad esempio, in centri *offshore*. Le attività in questione possono quindi derivare dai profitti di aziende americane all'estero, considerati, nelle statistiche, rendimenti esteri per chi investe dall'America. Così anche il paradosso potrebbe essere letto sotto una luce diversa.

Comunque, più in generale, tutta questa intricata situazione viene da lontano. Si parla di un 'non-ordine' internazionale. In effetti il 'non-sistema' monetario origina con la fine del sistema definito dagli Accordi di Bretton Woods del 1944. Dopo il 1971 non si è mai riusciti a creare un nuovo sistema monetario, propedeutico a uno stabile nuovo ordine economico-finanziario, al cui sostegno è mancato un approccio cooperativo tra le politiche economiche dei diversi paesi. Per gli Stati Uniti – ma vale anche per gli altri principali paesi – quello che conta è mantenere la propria casa in ordine, indipendentemente dagli effetti che ne possono derivare per il resto del mondo. Se la Federal Reserve attua una politica monetaria di contrasto all'inflazione interna, questa può avere effetti non desiderati all'esterno, per i paesi le cui valute sono agganciate al dollaro, e così via.

Ho a lungo discusso di questo problema con i miei interlocutori americani. Ne riconoscono l'importanza ma sostengono che non si può fare molto. Anche in base ai principi costituzionali, la politica economica americana sarebbe necessariamente concentrata su obiettivi interni. Bisogna però fare attenzione: la crisi finanziaria globale non è solo il risultato dell'insufficienza delle politiche macroeconomiche. Come ho ricordato, essa ha riflesso anche da carenze dal lato della regolamentazione finanziaria e della sorveglianza creditizia. Questo insieme di fattori è sfociato nella grande crisi. Sostanzialmente, come sottolinea anche Brancaccio, è questo che fa finire la globalizzazione deregolata.

Giungiamo così alla terza fase, dal 2010 in poi, che è quella che più ci interessa. In questo periodo la posizione netta sull'estero degli Stati Uniti peggiora ancora. Pur migliorando, le loro partite correnti restano in disavanzo, mentre il dollaro si apprezza; vi è, soprattutto, una forte crescita dei valori dei titoli tecnologici. Gli Stati Uniti rimangono fondamentale partner commerciale della Cina, che continua a crescere trainata dalle esportazioni, e si affermano sempre di più le cosiddette 'catene globali del valore'. La produzione dei manufatti – ma da un po' di tempo anche quella dei servizi – tende a essere distribuita nel mondo sfruttando tutte le convenienze, dal punto di vista dei costi così come delle regole del gioco (se in Cina si può lavorare 50 ore a settimana e negli Stati Uniti, o in Europa, 40 o meno, ovviamente questo crea un ulteriore vantaggio, oltre quello di ben più bassi salari, alle produzioni situate in Cina, ecc.). Questo legame è utile, sia per le imprese americane e occidentali sia per la crescita produttiva della Cina e per il lavoro che lì viene creato. Le catene globali del valore ormai sono difficili da sciogliere, nonostante il *re-shoring*, il *near shoring*, il *friend shoring* e tutti gli *shoring* che vogliamo. Ma attenzione, in questa fase la Cina non persegue più soltanto una politica mercantilista basata su alte esportazioni a basso costo e bassi consumi interni, e con investimenti fisici elevati ma inferiori al risparmio delle famiglie (che riflette anche l'assenza di un sostanziale *welfare state*). L'economia cinese diventa sempre più forte anche negli investimenti in ricerca e sviluppo (R&S).

Nel 2000 la Cina effettuava investimenti nella ricerca per meno dell'1% del PIL, anche meno dell'Italia. Oggi la Cina raggiunge il 2,4% e così supera anche l'Unione europea, che complessivamente è al 2,3% (con l'Italia ancora all'1,4%). Nel 2010, tra le 2.500 imprese mondiali

con maggiori investimenti in R&S, quelle cinesi erano appena il 2% mentre oggi sono il 18%, la stessa percentuale di quelle europee. Quindi, se la fase precedente di espansione del paese vedeva una Cina mercantilista, la fase attuale è caratterizzata da una politica cinese 'di conoscenza'. La concorrenza con gli Stati Uniti e con il resto del mondo, in sostanza, non è più solo nella produzione delle merci ma soprattutto nella produzione di idee e delle connessioni di queste idee con il nuovo. Dunque, la competizione tra Stati Uniti e Cina resta un fatto centrale, un punto questo dell'analisi di Brancaccio che condivido.

Ora, però, cosa possiamo dire della posizione netta sull'estero? È vero, come dice Brancaccio, che essa segnala uno squilibrio tra il grande debitore americano e i grandi creditori della Cina e dell'Oriente non allineato? E si può collegare questo squilibrio alla svolta protezionistica americana? Su questi due punti ho delle obiezioni fondate sull'evidenza di cui disponiamo. Per la posizione netta sull'estero faccio riferimento alle ricerche di Gianmaria Milesi-Ferretti, a lungo vice capo della ricerca del Fondo monetario internazionale, dove è entrato dopo aver studiato economia all'Università La Sapienza di Roma e aver conseguito un dottorato negli Stati Uniti. Ora è a Brookings ed è probabilmente il massimo esperto su questa materia. Il titolo di un suo recente lavoro è *Many Creditors, One Large Debtor*, "molti creditori e un grande debitore", ovvero gli Stati Uniti (Milesi-Ferretti, 2023). C'è anche un altro saggio, uscito come *working paper* del National Bureau of Economic Research (NBER), con coautore Fabrizio Perri, un altro economista italiano che ha insegnato negli Stati Uniti e ora è tra i responsabili della ricerca della Federal Reserve Bank di Minneapolis (Atkeson et al., 2023). Il modello teorico utilizzato in questo secondo lavoro si basa sul cosiddetto 'agente rappresentativo', considera cioè il risparmio e l'investimento di una famiglia americana media, un po' come se tutte le famiglie fossero uguali. Né Brancaccio né io amiamo particolarmente questi modelli. La ricostruzione delle statistiche sulle componenti della posizione netta sull'estero dei diversi paesi e delle reciproche contropartite è però accurata e meticolosa e i dati sono in sintonia con quelli considerati da Milesi-Ferretti.

Sulla base di questi lavori, si può capire non solo di quanto aumenti il debito degli americani ma anche chi lo possiede e sotto quale forma. Perché io posso essere cinese, vendere tante merci e poi, ad esempio, usare i soldi ottenuti dalle vendite per cercare di acquistare imprese americane, che è la tesi di Brancaccio. Oppure, i dollari trasferiti in Cina a fronte di queste esportazioni possono essere utilizzati per erogare prestiti o costruire infrastrutture in paesi del Sud del mondo, ecc. Quindi, è essenziale capire come si distribuisce l'utilizzo del denaro ricevuto in contropartita degli scambi commerciali.

I dati ci dicono che la posizione sull'estero degli Stati Uniti è passata, dal 2000 al 2022, da un passivo netto del 19% del PIL americano a un passivo netto dell'80% del PIL: supera ormai i 20.000 miliardi. Però, se esaminiamo questi dati al netto degli aumenti di valore dello stock di attività americane possedute dal resto del mondo, la posizione passiva netta degli Stati Uniti è ancora pari a circa il 20% del PIL, ferma in sostanza al livello del 2010. Se poi consideriamo la cumulata del deficit di parte corrente, che è la sommatoria delle esportazioni meno le importazioni annue americane, nel 2000 essa era negativa per il 15% del PIL, nel 2010 era peggiorata fino a raggiungere il 50% del PIL, dopo di che è rimasta stabile intorno a quel 50%. Questo riflette anche il fatto che il deficit commerciale annuo degli Stati Uniti, giunto al 7% del PIL prima della crisi finanziaria, è andato poi riducendosi fortemente, per situarsi tra il 2009 e il 2020 su livelli del 2-3% (poco sotto il 4% nel successivo biennio).

Dunque, l'andamento della posizione netta degli Stati Uniti sull'estero ha a che fare con gli aggiustamenti di valore degli stock di attività e passività nei confronti dell'estero. Questi aggiustamenti sono innanzitutto legati al cambio, con un deprezzamento del dollaro prima della crisi finanziaria e un apprezzamento da allora in poi. Quando il dollaro si deprezza,

l'indebitamento netto americano si riduce: vi è infatti un guadagno sulle attività in valuta estera possedute da soggetti americani. Questo è ciò che è avvenuto fino a poco dopo la crisi finanziaria, cosicché per il "privilegio esorbitante" l'aumento delle importazioni nette è stato in parte compensato da un dollaro deprezzato. Dal 2011 in poi l'apprezzamento del dollaro tende a far crescere la posizione netta passiva degli Stati Uniti più di quanto registrato dai flussi in dollari delle partite correnti.

Ma ancora di più contano in questo periodo gli aggiustamenti di valore che avvengono nel mercato azionario. Infatti, se il valore delle imprese americane cresce, chi le possiede ottiene un guadagno, ed effettivamente grandi guadagni di valore sono stati registrati negli anni successivi alla crisi finanziaria. Dal 2012 a oggi, negli Stati Uniti l'incremento di valore delle azioni è pari a quasi il 300% contro il 30% nel resto del mondo. Questo fortissimo incremento di valore delle azioni rappresentative del capitale americano mostra che l'economia americana è andata molto meglio di come la stiamo descrivendo: è vero che è indebitata, ma ha creato molto valore. Questo valore è stato quindi distribuito, soprattutto agli americani ma anche ai possessori esteri (facendo un conto a spanne credo che l'estero abbia un 5% di ricchezza finanziaria americana).

Senza questi incrementi di valore, la posizione netta sull'estero degli Stati Uniti sarebbe rimasta negativa ma stabile, intorno al 20% del PIL. Per cui, la differenza tra posizione netta e valore cumulato del deficit di parte corrente è pari a circa 30 punti percentuali di PIL. La posizione netta americana è quindi sì peggiorata, ma a causa di un apprezzamento del dollaro e dell'aumento dei valori azionari. Questo, però, sembra riflettere in questo periodo la forza dell'economia americana, non la sua debolezza.

Il problema distributivo è un'altra faccenda perché questa ricchezza non è compartecipata da tutti i cittadini, ma è solo nelle mani di chi possiede le imprese americane. La ricerca del NBER non considera questo effetto distributivo, che è molto importante. Ci sono poi vari problemi di dettaglio riguardo alle modalità di calcolo degli investimenti diretti esteri, se a prezzi di mercato o al costo storico. I dati su questo punto sono ancora incompleti.

Ma alla fine ciò che conta di queste ricerche è il risultato finale: l'ampliamento del passivo della posizione netta degli Stati Uniti sull'estero è forte perché è forte l'aumento di valore del pacchetto azionario in mano al resto del mondo. E la domanda cruciale è: in mano a chi? La conclusione è veramente notevole. I paesi con i maggiori investimenti in azioni di imprese americane e che più hanno beneficiato di questo straordinario *capital gain*, sono i paesi del Commonwealth (Canada, Regno Unito, Australia), i detentori di fondi sovrani (*in primis* la Norvegia, ma anche gli Emirati Arabi), gli *offshore centers* (dove è molto difficile capire chi vi opera, probabilmente in larga parte gli stessi investitori americani), e anche Irlanda e Lussemburgo (dove sono emessi i fondi in cui investono molti risparmiatori). È in questi paesi che si registra l'aumento di valore principale. Anche i grandi paesi europei creditori netti beneficiano dell'aumento di valore. Le attività finanziarie nette sull'estero di Germania e Olanda hanno di fatto raggiunto livelli straordinari. L'Italia, invece, ha una posizione netta di poco superiore allo zero, quella francese è negativa intorno al 20% del PIL e anche in Spagna la posizione netta è negativa, intorno al 90%. I grandi creditori europei, Germania e Olanda, traggono notevoli guadagni in conto capitale dall'aumento di valore delle attività americane in loro possesso, ma contemporaneamente registrano perdite su derivati e su altre componenti dei relativi portafogli. In ogni caso la posizione netta di questi creditori europei verso gli Stati Uniti è cresciuta per effetto dell'aumento dei surplus commerciali.

La conclusione principale di questa discussione però è la seguente. La posizione creditoria della Cina è diminuita, sia in rapporto al proprio PIL sia in rapporto al PIL mondiale. Questa diminuzione riflette non solo il calo del surplus di parte corrente in rapporto al PIL ma anche l'apprezzamento del cambio, avvenuto tutto tra il 2005 e il 2013. Ovviamente, nei 3-4.000 miliardi

di posizione netta della Cina vi è una importante componente di debito pubblico americano. Ma quanto è grande? Si tratta di circa 1.000 miliardi su un totale di 35.000 mila: meno del 3%. Questo è quanto sono riuscito a capire riguardo le posizioni nette sull'estero.

Passo ora alla svolta protezionista. Alla mia prima lettura dell'appello, e soprattutto del testo del professor Brancaccio, ho condiviso l'osservazione che si sia in effetti fortemente accresciuto il potere del capitale centralizzato 'monopolistico' delle multinazionali. Potere che sempre più si è andato realizzando non solo per la globalizzazione ma soprattutto per lo straordinario cambiamento tecnologico. Non mi sono invece ritrovato con l'affermazione secondo cui a guidare la svolta protezionista sarebbe stato soprattutto il timore di una perdita di controllo delle imprese americane. Discutendo con i banchieri centrali e i ministri delle finanze nella sede del G7, io ho molto argomentato, cosa che ho anche messo per iscritto, le mie preoccupazioni nei confronti del *friend shoring* (Visco, 2023). Ma non credo che per gli Stati Uniti la preoccupazione principale riguardi le acquisizioni. Riguarda la forza politica, oltre che economica, della Cina e i metodi con i quali questa viene affermata: con prestiti e grandi investimenti strutturali nel resto del mondo.

Consideriamo ora la possibilità che vi sia un problema commerciale ispiratore degli aumenti tariffari. Delle sanzioni è difficile discutere in seno generale, essendo ciascuna di esse motivata da ragioni specifiche: c'è in primo luogo una forte preoccupazione americana per gli attacchi cyber e le attività di spionaggio industriale, in particolare cinesi. C'è poi l'Iran, che presenta problemi di altra natura. C'è la Russia che costituisce anch'essa un problema diverso. Ma la parte tariffaria sicuramente costituisce una questione rilevante.

Il protezionismo tariffario risponde anche alla percezione del ceto medio e della classe lavoratrice americani di stare gravemente soffrendo per la concorrenza internazionale. La globalizzazione crea sicuramente convenienza ad acquistare prodotti cinesi a basso costo ma ha pure come *pendant* un problema legato alla carenza di politiche economiche redistributive e di protezione dei soggetti più deboli all'interno dei paesi occidentali. Questo vale per gli Stati Uniti e vale per noi. La globalizzazione ha tanti risultati positivi, di cui parlerò, ma ovviamente bisogna redistribuirli. Se si concentrano nelle mani di pochi c'è un problema.

Ora, come si è sviluppato il protezionismo alla *friend shoring*? Prima c'erano il *re-shoring* e il *near shoring*, basati sulla convenienza. Si consideri la pandemia: non possono arrivare merci lontane, è difficile spostarle, e allora produciamole in località più vicine. Ovviamente ci sono pure cose che non puoi riprodurre: terre rare, materie prime di cui vi sono ridotte disponibilità e che vengono utilizzate in settori importanti. Oggi molte di esse sono particolarmente concentrate geograficamente, anche in Cina. Ma la giustificazione dell'introduzione di tariffe e sussidi interni, la retorica protezionista (iniziata, come ricorda Brancaccio, già ai tempi dell'amministrazione Obama), si è basata su altri motivi e ha insistito su due obiettivi principali: il rilancio della manifattura interna nei confronti del resto del mondo e il contrasto a un'ascesa cinese basata su una competizione scorretta, *unfair, non-compliant* con le regole della WTO. In effetti è vero che non sempre c'è *compliance*: il governo cinese sostiene che la Cina è ancora un paese in via di sviluppo e quindi può tuttora utilizzare le possibilità e gli aiuti di stato che le regole della WTO ammettono in questi casi. Questa posizione cinese viene contestata dagli Stati Uniti e dagli altri maggiori concorrenti, i quali segnalano anche altri problemi: violazioni della proprietà intellettuale, sussidi pubblici in senso lato, inosservanza delle regole *anti dumping*, e così via. Da qui nasce la retorica americana e occidentale sulla competizione cinese scorretta e le misure conseguenti. E su questa linea protezionista si fonda anche l'accordo di libero scambio con i paesi asiatici filoccidentali.

Eppure, nonostante queste misure, la Cina ha continuato a svilupparsi tramite le esportazioni, verso gli Stati Uniti e non solo. Questo anche per il motivo di cui dicevo prima: gli investimenti

tecnologici la rendono oggi molto più dinamica e competitiva di altri paesi, per esempio della Russia che questi investimenti non li ha fatti pur avendo una posizione netta positiva sull'estero e pur potendo investire all'interno. Anche questo in effetti lega la Russia ai nuovi che traineranno il mondo, e che probabilmente saranno i cinesi.

Dopo Obama, il protezionismo va avanti con Trump. L'amministrazione Trump commette una serie di errori logici supponendo che gli squilibri commerciali dipendano solo dal resto del mondo, mentre come ho detto prima dipendono anche, forse soprattutto, dalle politiche interne. Il protezionismo di Trump è esteso: è attuato nei confronti di tutti, non solo dei cinesi. Anzi, verso la Cina parte in ritardo, per poi accelerare. Successivamente arrivano Biden e Yellen, che inaugurano il mandato marcando una forte discontinuità rispetto a Trump. Ho parlato con Janet Yellen, la conosco molto bene, è una persona estremamente attenta alle questioni di natura redistributiva. All'epoca la sua tesi era esplicitamente a favore di un mondo aperto e multilaterale. In quella fase positiva ricordo che noi abbiamo utilizzato le nostre capacità per convincere americani e cinesi a co-presiedere il *working party* sul cambiamento climatico del G20. È stato un risultato diplomatico importante, ed è uno strumento che tuttora funziona. Forse è l'unico gruppo che continua a riunirsi normalmente e a fare analisi tecniche sensate. Su quel versante la cooperazione ancora continua. Questo è un segno positivo sul quale bisognerà continuare a costruire.

Il problema è che il periodo di *honey moon* con i cinesi dura poco, presto esplodono conflitti di vario genere. L'apertura americana al multilateralismo si ferma, in particolare per il difficile contenimento dell'avanzamento tecnologico e militare cinese. Poi, dopo l'invasione dell'Ucraina, anche per il supporto della Cina alla Russia. Si passa quindi dal *re-shoring* al *friend shoring*. Penso che questa tendenza costituisca un grave problema per il multilateralismo e per la cooperazione internazionale, che invece io credo sia sempre più necessaria, come dirò anche in seguito. Ma per ballare il tango bisogna essere in due. Non ci sono soltanto gli Stati Uniti (e se l'Unione Europea fosse attiva e coesa la stabilità sarebbe certo maggiore). Bisogna trovare il modo che anche l'altro partner si avvicini e sia in grado di esprimere i propri desideri. Finora la posizione cinese, nonostante qualche dichiarazione di apertura, non è stata molto chiara.

Per concludere questo primo intervento, francamente non me la sento di stabilire una connessione diretta tra rischi di acquisizioni estere, protezionismo e venti di guerra. Sicuramente i rischi di conflitti prospettici, anche gravi, ci sono. Ma possiamo dire che la causa stia nel timore di acquisizioni di imprese americane? Io credo che l'evidenza non sia in quella direzione. Per quanto riguarda una possibile connessione indiretta non so, bisogna fare approfondimenti. Di sicuro è in gioco la relazione tra centralizzazione economico-finanziaria e potere politico. Questo problema, *ça va sans dire*, penso che ci sia.

**Paola Nania** – *Per stabilire condizioni economiche favorevoli a un percorso di pacificazione internazionale, nell'appello e nel libro omonimo voi sostenete la necessità di un "piano di regolazione politica e non di mercato" degli attuali squilibri economici internazionali. Il vostro riferimento è il piano Keynes del 1943, che solo in minima parte venne attuato con gli accordi di Bretton Woods del 1944. Quali dovrebbero essere le caratteristiche fondamentali di un nuovo piano economico di pace? E ci sono oggi le condizioni per sperare in una sua concreta attuazione?*

**Emiliano Brancaccio** – Prima di affrontare la domanda sul 'che fare' vorrei dialogare con il Governatore su alcuni rilievi che ha presentato nel suo intervento. La prima questione che vorrei sollevare è: il Governatore Visco ha una sua tesi sulle cause della guerra? Per il momento sappiamo che ha condiviso alcuni aspetti generali della nostra interpretazione: l'esistenza di elementi

'materiali' alla base dei conflitti, il problema della centralizzazione dei capitali in sempre meno mani, i suoi effetti sulla politica, il rischio che favorisca le tensioni internazionali. Il Governatore Visco ha pure riconosciuto che il protezionismo dipende anche dalla forza delle esportazioni cinesi e dai relativi problemi commerciali, oltre che da altri importanti fattori che lui ha elencato. Quanto al legame tra squilibrio internazionale, svolta protezionista USA e venti di guerra, il Governatore non se la sente di stabilire una connessione diretta ma mi pare che ci sia da parte sua un'apertura alla possibilità di approfondire eventuali nessi indiretti. Fin qui, gli elementi di convergenza.

Restano tuttavia alcuni punti specifici su cui il Governatore ha sollevato obiezioni. Se ho ben compreso, le considerazioni critiche di Visco si soffermano sui seguenti aspetti: le ragioni dell'ampliamento del passivo americano verso l'estero, la sua sostenibilità, il peso e la composizione dell'attivo in mano alla Cina e agli altri paesi non allineati alla politica estera americana. Infine, il rifiuto dell'idea che la paura di acquisizioni estere sia stata una determinante del *friend shoring* americano. Sono punti di dissenso interessanti. Tuttavia, come cercherò di mostrare, alcuni di questi rilievi non appaiono condivisibili e altri non sembrano sufficienti per smentire la nostra interpretazione. Anzi, una parte di essi non contraddice ma al contrario aiuta ad arricchire e a sostenere ulteriormente la nostra analisi.

Ma andiamo per ordine. Prima di tutto, concedetemi una piccola chiosa di scuola: la nostra impostazione è marxiana o marxista? Direi marxista, in un'accezione nuova. Il nostro obiettivo è recuperare e innovare non solo le specifiche tesi di Marx sulle 'leggi di tendenza' del capitalismo, ma anche alcuni contributi dei suoi continuatori novecenteschi: Hilferding, Luxemburg, Lenin, Sweezy e altri. Come ho scritto nel libro, poi, ci sono anche legami inediti da esplorare tra queste linee di indagine tipicamente marxiste e le opere di studiosi di altre scuole di pensiero, tra cui Keynes, Arrighi, De Cecco e altri.

Veniamo ora ai dati di Milesi-Ferretti e agli altri studi che il Governatore ha citato. Avremo modo di approfondire gli aspetti più tecnici in un paper appositamente dedicato (Brancaccio e De Cristofaro, 2025). Ma qui posso già dire che non sono del tutto persuaso dai dati e dalla chiave di lettura degli stessi che il Governatore Visco ci propone, e che in parte sembra emergere dallo stesso lavoro di Milesi-Ferretti.

In primo luogo, al di là delle variazioni di valore, dai dati risulta che il cumulo degli squilibri commerciali annui pesa in modo rilevante nella formazione degli attivi e dei passivi internazionali. Questo vale anche per gli Stati Uniti. Avremo modo di spiegare in altra sede che Milesi-Ferretti tende un po' a nascondere il peso degli squilibri commerciali nello sviluppo del passivo netto americano. Ma anche senza tener conto di questo aspetto, la stessa analisi di Milesi-Ferretti mostra che, dopo il 2010, al netto della variazione del valore, la posizione netta statunitense non rimane costante ma peggiora di 16 punti percentuali, ossia di oltre un quarto del deterioramento complessivo della posizione netta americana. Inoltre, riguardo alla distribuzione dei passivi americani tra i vari creditori esteri, ha ragione il Governatore a dire che il peso del credito della Cina è ancora relativamente limitato (sebbene tutt'altro che irrilevante, nel senso che un mutamento del portafoglio cinese avrebbe probabilmente effetti molto significativi sui valori di mercato). Ma se allarghiamo lo sguardo all'insieme dei paesi creditori non allineati a Washington e alla NATO, questi complessivamente possiedono una parte crescente e ormai imponente del passivo statunitense. Basti notare che, tra il 2001 e il 2023, mentre i paesi NATO e i paesi MNNA (*major non-NATO allies*) legati agli Stati Uniti vedono diminuire i loro attivi verso gli USA dal 61,4% al 52,2%, i paesi non allineati a Washington – tra cui rientrano anche i cosiddetti 'nemici' – vedono aumentare i loro attivi verso gli USA dal 38,6% al 47,8%. Ed è ragionevole prevedere che tra molti di questi paesi la Cina avrà sempre più un ruolo egemone.

Ma oltre al chiarimento sui dati contabili fattuali, qui si pone anche un problema prospettico che dipende dalla scelta della visione teorica. Mi corregga il Governatore se interpreto male: ma una chiave di lettura secondo cui, al netto degli aumenti di valore, il passivo americano sia ritenuto in fin dei conti “sostenibile”, mi lascerebbe molto perplesso, perché rischierebbe di evocare l’idea che si possa agevolmente identificare e quindi raggiungere un valore di ‘equilibrio’ del mercato azionario e del tasso di cambio. Anche il Governatore, giustamente, stigmatizza i tipici modelli neoclassici che nonostante le difficoltà e le smentite empiriche vanno tuttora per la maggiore in accademia. Eppure, l’idea che il passivo netto americano si possa agevolmente attenuare man mano che cambio e azioni tendano verso un ipotetico ‘equilibrio’, sembra riecheggiare proprio la logica di quei modelli. Ed è una logica discutibile, anche perché al limite può portare a concludere che il passivo americano possa essere ‘tranquillamente’ ridimensionato attraverso una caduta dei valori azionari, del dollaro e dell’inflazione interna. Ma nella realtà questa non sarebbe una caduta ‘tranquilla’. Al contrario, sarebbe l’effetto di una profonda crisi economica americana, che potrebbe avere ripercussioni ancora più violente sul ‘non-ordine’ internazionale a cui faceva riferimento Visco. Crisi peraltro possibile, visto che molti ritengono che una parte importante dell’incremento relativo del cambio e dei valori azionari americani rispetto al resto del mondo si possa spiegare con una ‘bolla’. Nell’articolo citato da Visco, Milesi-Ferretti sembra voler eludere il punto auspicando non una caduta dei valori azionari americani ma una crescita dei valori azionari dei paesi creditori, ma sembra più che altro un espediente retorico dinanzi a un problema di difficile soluzione (per un approfondimento sui dati e sulla teoria, e per una critica anche a Milesi-Ferretti su questo tema, rinvio a Brancaccio e De Cristofaro, 2025).

Insomma, anche volendo accettare la tesi di Milesi-Ferretti per la quale il passivo netto USA si è accentuato in gran parte per un effetto ‘valore’, in ogni caso dai dati già disponibili mi pare che emerga chiaramente una difficoltà dell’economia americana verso l’esterno, in particolare rispetto ai competitori esteri ‘non allineati’.

L’esame dei dati, dunque, sembra confermare la mia idea, che il protezionismo americano sia in primo luogo un ‘protezionismo capitalista’, ossia una reazione a una potenziale crisi di egemonia del capitalismo americano. Il Governatore ha messo l’accento su quello che potremmo chiamare un ‘protezionismo operaio’, ossia la retorica americana contro la competizione cinese ‘unfair’, che tra l’altro intercetta le istanze di quella parte di classe lavoratrice americana che si sente danneggiata dalla concorrenza estera. Senza dubbio esiste anche questo tipo di protezionismo, che purtroppo si collega all’odierna sensibilità di molti lavoratori, americani e non solo, alla retorica nazionalista e talvolta razzista di certe propagande politiche, del “trumpismo” e non solo. Dopotutto, questo è anche l’unico protezionismo di cui si discute apertamente nella comunicazione di massa. Ciò nonostante, io credo che questo ‘protezionismo operaio’ resti una subordinata, un corollario di quello che io qui definisco ‘protezionismo capitalista’. La mia tesi è che la vera svolta verso il *friend shoring* trae origine in primo luogo dagli squilibri e dalle relative contraddizioni nei rapporti di forza globali all’interno della classe dominante. E resto dell’idea che in quelle contraddizioni abbia un ruolo rilevante il rischio che acquisizioni estere, in Occidente ma anche in paesi terzi in via di sviluppo, prendano la via dei creditori ‘non allineati’.

Qui giungiamo alla grande questione della ‘legge di tendenza’ marxiana. Il Governatore Visco apprezza la nostra indagine empirica sulla centralizzazione del capitale in sempre meno mani e sostiene che “ha senso”. Visco collega questo fenomeno soprattutto ai cambiamenti tecnologici di questa fase storica. Noi in verità rileviamo una tendenza generale e pervasiva a livello mondiale, al di là delle innovazioni tecniche avvenute. Ma sono d’accordo con Visco, è probabile che il fattore tecnologico abbia avuto un ruolo, se non altro di accentuazione del fenomeno. Approfondiremo volentieri in questa direzione. Comunque, si può già sottolineare che, pur dissociandosi dalla tesi

di un nesso «diretto» con gli attuali squilibri contabili, il Governatore riconosce la possibilità di un collegamento in senso lato tra centralizzazione dei capitali, conseguente concentrazione del potere economico e quindi anche del potere politico, e connessi rischi di inasprimento dei conflitti internazionali.

Certo, nel valutare se la centralizzazione sia una 'legge di tendenza' inesorabile oppure no, il Governatore Visco dichiara che a suo avviso "si può anche tornare indietro". E in questo senso riporta l'esempio storico dello spacchettamento di ITT. Ma questa non è una tesi in contrasto con il concetto di 'legge di tendenza', che come è noto contempla le 'controtendenze'. E io sono d'accordo sul fatto che alcune controtendenze possano verificarsi: oltre all'esempio citato da Visco, potremmo ricordare anche altri importanti casi storici di inversione della centralizzazione. C'è però una precisazione da fare: si può tornare indietro solo a seguito di un atto politico, forte e determinato. Ossia, se non si formano condizioni per un atto politico 'soggettivo' tale da invertirla, la tendenza 'oggettiva' continua a muovere verso la centralizzazione capitalistica in sempre meno mani. Questo, nell'essenza, è il risultato della nostra ricerca.

Il cenno al problema dell'atto politico mi consente ora di rispondere alla domanda che mi è stata gentilmente posta e che più preme a tutti noi: come costruire le "condizioni economiche per la pace". Per affrontare il punto vorrei partire ancora una volta dal metodo. Quando ho descritto la svolta di politica economica americana, di fatto ho delineato quello che metodologicamente si può definire un movimento 'dialettico'. Con il mutamento della politica americana, infatti, il liberoscambismo incontrollato si rovescia dialetticamente nel suo opposto, ossia sfocia in un protezionismo unilaterale piuttosto aggressivo. Su questo punto è possibile avanzare una piccola critica agli economisti, cioè alla categoria alla quale apparteniamo sia io che il Governatore Visco. Questa mia critica non si rivolge al Governatore, che ha proposto un ragionamento articolato sulla svolta americana. La critica si riferisce ai numerosi colleghi economisti che usano contrapporre liberoscambismo e protezionismo come se fossero due entità logicamente separate e atemporalmente indipendenti. Alcuni colleghi parteggiano per il liberoscambismo, altri per il protezionismo, altri ancora sono passati in questi anni dall'apologia del liberoscambismo alla difesa del protezionismo e non sembrano nemmeno capaci di spiegarci i moventi di questo radicale cambio d'opinione. Sia come sia, questa logica 'analitica' fatta di separazioni, potremmo dire di dicotomie, a ben vedere è piuttosto ingenua. In realtà, come il recente caso americano ha mostrato, proprio la deregolazione incontrollata degli scambi può dar luogo a squilibri economici e finanziari di tale portata da scatenare, a lungo andare, le più violente pulsioni protezioniste. Ossia, il liberoscambismo incontrollato crea le premesse del protezionismo discriminante. Un movimento 'dialettico', per l'appunto. Anche su questo mi pare che Visco non sia caduto nelle ingenuità di molti nostri colleghi e abbia invece condiviso questa chiave di lettura articolata del problema.

Se però ragioniamo in quest'ottica di rovesciamento dialettico, allora siamo costretti a porre un problema di policy, che investe proprio i fautori illuminati del multilateralismo e della cooperazione internazionale, come appunto è il Governatore Visco. Il problema è che, se accettiamo l'interpretazione dialettica, secondo cui proprio l'apertura al liberoscambismo crea le premesse per il protezionismo, allora è chiaro che la critica del protezionismo non può consistere semplicemente in un ritorno al liberoscambismo, visto che il primo è conseguenza degli squilibri provocati dal secondo.

Il punto è di grande attualità. Verso il liberoscambismo deregolato che è sussistito dal crollo dell'URSS fino alla grande recessione del 2008, è montata quella che potremmo definire una forma di nostalgia. Svartati esponenti istituzionali del mondo occidentale insistono sul ritorno al multilateralismo, come giustamente fa anche il Governatore Visco. Ma molti di questi interpretano



l'agognato multilateralismo quale mero ripristino del vecchio globalismo deregolato. Questa nostalgia, oltretutto, è diffusa ben al di là dei confini occidentali. Essa si manifesta anche e soprattutto tra i creditori orientali. Incluso il governo cinese, che talvolta insiste sul desiderio di tornare allo *status quo ante* di stampo globalista, cioè a prima della crisi finanziaria internazionale. In altre parole, il tipo di multilateralismo che talvolta viene invocato dalle autorità cinesi appare in un certo senso di marca 'liberista'. Per questa ragione io talvolta li definisco, un po' paradossalmente, 'comunisti liberoscambisti', nel senso che sembrano anelare a un ritorno dell'ordine economico pre-crisi. Possiamo considerarla un'altra bizzarria dell'epoca che viviamo, che indubbiamente non aiuta a sciogliere i nodi di questo tempo. È chiaro infatti che questa diffusa nostalgia per il liberoscambismo deregolato non porta da nessuna parte, visto che proprio il liberoscambismo dei tempi andati ha creato gli squilibri che hanno determinato il suo stesso rovesciamento dialettico nel protezionismo discriminante dei giorni nostri. Insomma, il libero scambio incontrollato non può essere la soluzione perché è parte del problema. Ecco perché, a nostro avviso, l'impegno verso una rinnovata prospettiva multilaterale e di coordinamento internazionale dovrebbe partire da una critica non solo delle barriere commerciali e finanziarie discriminanti e scoordinate dell'oggi, ma anche del libero scambio incontrollato di ieri che le ha provocate.

Questo è il motivo per cui, con Robert Skidelsky e altri, nell'appello sul *Financial Times* e *le Monde* abbiamo invocato una "soluzione politica e non di mercato" alla crisi internazionale, e in questo senso abbiamo insistito sulla parola 'piano': per il coordinamento delle relazioni economiche mondiali, e in particolare per la regolazione degli squilibri finanziari che a nostro avviso stanno alimentando i conflitti militari di questo tempo. Insomma, l'appello invoca un lampo di cooperazione nel buio del conflitto internazionale, vista la fase oscura che oggi attraversano le relazioni diplomatiche. Esortazione disperata, potremmo dire, che incarna i limiti tipici di ogni appello proveniente dalla torre d'avorio dell'accademia. Eppure, se ci pensiamo bene, è la logica materiale delle cose che ci obbliga a discutere di soluzione politica e non di mercato, e che ci impone di rilanciare una ipotesi di 'piano' internazionale.

Tutto questo, nell'essenza, significherebbe prendere il meglio dal passato e innovarlo in base all'attuale situazione concreta. Per citare un esempio fra tanti, significherebbe recuperare una tesi del Piano Keynes del 1943, che in effetti fu acquisita anche dai ben più modesti accordi di Bretton Woods del 1944: si tratta della limitazione dei movimenti internazionali di capitali. La libera circolazione dei capitali accentua gli squilibri economici e finanziari tra paesi, mette le bilance dei pagamenti e le posizioni nette sull'estero in balia dei movimenti erratici dei mercati e delle fluttuazioni valutarie, e così crea tensioni economiche che sono il presupposto delle crisi diplomatiche e militari. Proponiamo di limitare i movimenti di capitali, dunque, non solo per governare la speculazione ma anche per regolare i meccanismi della centralizzazione internazionale dei capitali. Questo può essere considerato uno dei primi tasselli di un piano più generale per una regolazione politica cooperante delle relazioni economiche internazionali (Brancaccio et al., 2024).

Naturalmente, sappiamo bene che il piano Keynes e gli accordi di Bretton Woods furono concepiti solo dopo i massacri di due guerre mondiali e sotto il pungolo 'rosso' della minaccia sovietica. Si possono allora immaginare oggi trattative così ambiziose in assenza di una grande alternativa di sistema e prima che montino nuovi conflitti di portata globale? Questa è forse la domanda più difficile e più urgente del nostro tempo. Lascio la questione aperta. Sarà interessante conoscere il parere del Governatore sulla misura in cui noi si possa essere oggi ottimisti o pessimisti sul tema cruciale delle "condizioni economiche per la pace".

**Paola Nania** – *Governatore Visco, il professor Brancaccio sottolinea la necessità di non affidarsi alla libertà di autoregolarsi del mercato e insiste su un “piano politico” per risolvere gli squilibri internazionali. Anche a suo avviso il lasciare al mercato la libertà di autoregolarsi è una soluzione problematica? E qual è secondo Lei la strada per ripristinare il multilateralismo?*

**Ignazio Visco** – Rispondo subito al primo quesito: il mercato non si autoregola. Punto. Riguardo a una mia tesi sulla guerra, modestamente sono ancora più in difficoltà che non Brancaccio, che ha una sua tesi. Penso che le vicende di cui parliamo siano sì tra loro legate, ma non ritengo che la loro origine stia negli squilibri commerciali, in particolare in quello tra Stati Uniti e Cina. I conflitti drammatici cui oggi assistiamo possono avere, come sempre, elementi in comune, ma al fondo ogni conflitto, come era il caso delle famiglie infelici di Tolstoj, ha origine ed è drammatico a modo suo. La tesi che i conflitti di oggi dipendano precipuamente dalle tendenze di natura economico-finanziaria messe in luce nelle analisi di Brancaccio e dei suoi coautori è qualcosa che faccio fatica a condividere.

La centralizzazione del capitale è certamente un fattore di tensione. Perché sia reversibile sicuramente è necessaria un'azione politica, sono d'accordo. Questa azione dovrebbe partire non solo dall'esame delle grandi questioni globali ma anche delle conseguenze per gli stessi residenti nei paesi in cui la centralizzazione capitalistica si verifica. La tecnologia, a questo proposito, ha cambiato le carte in tavola in modo straordinario. Tra il capitale di Marx, il capitale di Emiliano Brancaccio e il capitale del prossimo futuro ci sono differenze. Bisogna capire come questi mutamenti rientrano nella tendenza di quello stesso oggetto complesso che chiamiamo capitale. Marx non era un economista *tout-court* e ha fatto confusione sul valore-lavoro e altri aspetti, ma era un pensatore straordinario. Voglio chiarire anche come interpreto 'marxiano' e 'marxista': definisco marxista l'azione e marxiana la filosofia: questa è la base della mia comprensione delle categorie su cui si fondano le ricerche di Brancaccio e dei suoi coautori e in parte anche l'appello che hanno pubblicato.

Dunque, c'è chiaramente un problema economico, e un problema di rapporti economici diretti tra contendenti. Ma, come ho detto, la mia idea è che le guerre attuali non dipendano dallo squilibrio commerciale tra Cina e Stati Uniti. In prospettiva forse sì, oggi no. E non è vero che oggi i cinesi intendano comprare imprese americane. Il lavoro di Milesi-Ferretti è molto difficile nelle parti più tecniche ma su un punto è chiaro: la Cina non possiede titoli di proprietà di capitale americano. Non glieli avrebbero fatti possedere, questa è la mia impressione. Ma il fatto che non li possieda è anche una scelta cinese, relativa al modo in cui la Cina vuole avere un ruolo chiave nel nuovo mondo multipolare. I cinesi vogliono costruire imprese cinesi forti, magari anche con capitale finanziario e umano americano e occidentale. Ma io oggi non vedo un assalto cinese alle imprese americane al quale poi gli Stati Uniti si opporrebbero col protezionismo e da cui poi scaturirebbero gli attuali venti di guerra. Questa è una differenza forte tra le nostre interpretazioni.

Certo, tra le ragioni del protezionismo americano non c'è solo la questione della classe lavoratrice danneggiata. Io ho parlato anche di un'altra ragione, che è la potenza tecnologica cinese, a cui sono collegati anche gli squilibri commerciali e che in prospettiva potrebbe anche diventare fonte di conflitto. Da questo punto di vista, però, io non pongo tanto un problema di sostenibilità del debito americano. Piuttosto, il punto di fondo è l'aumento del debito che sta nelle mani dei non americani. Sicuramente questo dipende anche dallo squilibrio commerciale, che a un certo punto si dovrà fermare. Ma si può sperare di ripristinare l'equilibrio commerciale tramite il libero mercato? In parte potrebbe succedere, il deprezzamento del dollaro potrebbe aiutare. Ma non ci si può affidare solo al mercato.

Devo dire che, se a settantacinque anni ho smesso di credere al 'piano', continuo a pensare che una buona programmazione sia rilevante. A questo proposito, credo che alcune delle proposte contenute nell'appello e nel libro di Brancaccio siano *à la* Keynes, per cui sia i paesi in deficit sia i paesi in surplus commerciale dovrebbero avere dei limiti da non valicare. Bisognerebbe anche sostituire la moneta egemone, per esempio con diritti speciali di prelievo. Bisognerebbe recuperare l'idea della '*clearing union*'. E riguardo ai controlli sui movimenti di capitali, più che per governare le acquisizioni penso che bisognerebbe introdurli soprattutto per contenere la speculazione. E poi, bisognerebbe cambiare la rappresentanza nelle istituzioni internazionali, per esempio le quote e i seggi all'interno del Fondo Monetario Internazionale.

Oggi tutto questo è facile da realizzare? Niente affatto, è difficilissimo. Dopo la crisi finanziaria si è parlato molto di questi temi, ma oggi non se ne parla più. Finora non siamo riusciti ad affrontare il tema degli squilibri nemmeno all'interno dell'Europa: anche dopo la crisi, la Germania, l'Olanda, i paesi UE in surplus endemico si sono rifiutati di ridurlo, e questo è un errore non solo per gli effetti sugli altri paesi ma anche per loro stessi, che perdono l'occasione di fare investimenti infrastrutturali.

Mettere Cina e Stati Uniti intorno a un tavolo è dunque difficilissimo, ma sarebbe necessario per portarli a discutere di squilibri e di quale potrà essere il nuovo ordine economico. Oltretutto, bisogna capire che il problema è più ampio, nel senso che non riguarda solo gli squilibri economici e finanziari. Cina e Stati Uniti dovrebbero discutere su un'agenda ancora più generale, per affrontare i problemi globali del futuro.

A questo proposito vorrei anche aggiungere qualcosa sulla globalizzazione deregolata. Dalla fine della guerra fredda abbiamo assistito a grandi trasformazioni. Si è aperto il mondo, i mercati si sono globalizzati, si sono liberalizzati i movimenti di beni, servizi e capitali ma anche di persone, idee, informazioni. Senza questa apertura non avremmo avuto lo scambio internazionale dei dati sui ceppi virali e di tutte le conoscenze che hanno contribuito a risolvere la pandemia. Un libro che ho scritto qualche anno fa è intitolato *Perché i tempi stanno cambiando* (Visco, 2015). I motivi stanno nei processi di apertura a cui sono associati grandi cambiamenti tecnologici. Il commercio internazionale si è quadruplicato, il reddito della Cina, ma anche dell'India e dell'America Latina, si è moltiplicato a livelli prima impensabili. Abbiamo assistito a una riduzione drastica del numero di persone in povertà estrema, nonostante l'enorme aumento complessivo della popolazione mondiale. Consideriamo il controfattuale: in un mondo chiuso cosa sarebbe successo? Possiamo credere che ci sarebbero stati tutti questi miglioramenti?

Certo, la globalizzazione non è una marcia trionfale, ci sono le luci ma anche le ombre. Ci sono aree del mondo che ancora soffrono la fame e le malattie. C'è stata la crescita delle disuguaglianze nei paesi avanzati e sono mancati i sistemi di protezione sociale per quella parte di classe media e di classe lavoratrice che oggi si sente insicura. Il problema è che i tanti benefici della globalizzazione dovrebbero essere redistribuiti, cosa che finora non è avvenuta. Poi c'è anche un altro problema. Io ho scritto un altro libretto, si chiama *Investire in conoscenza*: bisognerebbe mettere tutti noi in grado di stare al passo con questi grandi cambiamenti (Visco, 2014). C'è tanto da fare, anche su questo versante.

Pensiamo poi alla grande questione demografica e migratoria. Nel prossimo ventennio saremo dieci miliardi di persone: un miliardo nell'occidente avanzato e tutti gli altri nel resto del mondo. La pressione sarà fortissima. Ci sarà pressione per richieste di risarcimenti e di aiuti ma anche più semplicemente per i movimenti di persone. Abbiamo già qualche problema con le migrazioni di oggi. Immaginiamo cosa avverrà tra qualche anno. È una questione enorme di cui bisogna discutere e per la quale bisognerà trovare risposte. Il rischio, altrimenti, è che nascano conflitti gravissimi.

C'è infine la questione della *cyber security*. Vi invito a leggere un libro intitolato *This Is How They Tell Me the World Ends. The Cyber Weapons Arms Race* (Perlroth, 2021). In effetti, quando Xi Jinping andò a visitare gli Stati Uniti nel 2015, Obama pose immediatamente questo problema al leader cinese. Ma il problema è rimasto irrisolto ed è esploso in modo ancora più drammatico negli anni successivi. Certo, anche noi in passato ci siamo sviluppati e abbiamo fatto 'catching up' copiando dall'estero. Ma oggi abbiamo a che fare con una vera e propria guerra, non semplicemente commerciale ma di spionaggio industriale.

E ancora, pensiamo alla questione del cambiamento tecnologico. Emiliano ha citato Keynes. Ebbene, va ricordato che Keynes ha parlato anche di 'disoccupazione tecnologica': l'innovazione, l'automazione e oggi anche l'intelligenza artificiale che distruggono posti di lavoro. Fino a ieri i movimenti luddisti hanno avuto torto a insistere su questo punto, dal momento che questo problema è stato sempre risolto, magari nel giro di una generazione: ossia, col tempo i posti di lavoro distrutti dal cambiamento tecnico sono stati superati dai nuovi posti di lavoro successivamente creati. Ma oggi non c'è più tempo, il cambiamento tecnico va più veloce. Il problema si è aggravato anche per un motivo ulteriore, legato alla questione della centralizzazione di cui parla Brancaccio: se tutto il prodotto si realizza con le macchine, ma le macchine diventano tutte di proprietà del grande capitale monopolistico, chi compra ciò che le macchine producono? Ci vuole qualcuno che abbia un reddito per comprare. Ma da dove viene quel reddito? Ecco, qui torna la questione dei diritti di proprietà in un contesto di centralizzazione dei capitali. Da questo problema potrebbe forse nascere una risposta 'endogena' alla 'legge di tendenza'.

Dunque, oltre al problema degli squilibri commerciali e finanziari, è necessario rivedere il modo generale in cui la globalizzazione è gestita e regolamentata a livello internazionale. E allora dico: a queste sfide globali comuni, quali risposte può mai dare un mondo diviso in blocchi? Quali soluzioni possono venire da un mondo bipolare o multipolare? Certo, se questo mondo è anche multilaterale le soluzioni si trovano. Ma se invece non c'è cooperazione allora non funziona, emergono conflitti. Pertanto, soluzioni come il *re-shoring* possono avere senso in casi particolari, per esempio quando si registrano *bottlenecks*, cioè strozzature nelle catene della produzione globale. Ma come principio generale il *friend shoring* è sbagliato. Dividere il mondo in blocchi è un errore perché alla fine produce un effetto negativo sulle capacità complessive di sviluppo globale, e in particolare di quei paesi usciti dalla povertà anche grazie all'apertura commerciale e politica.

La cooperazione internazionale oggi è difficilissima, lo sappiamo. Però io credo che sia necessario sviluppare un'azione diplomatica realistica, essenziale, che non può che partire dai punti di accordo, dagli interessi globali comuni. Per questo scopo ci vuole rispetto reciproco. Che non significa necessariamente la condivisione di sistemi diversi dal nostro. Ma che richiede un'apertura a nuovi equilibri internazionali, dove si tenga maggior conto dei paesi emergenti e in generale del rispetto dei principi e dei valori fondanti della convivenza pacifica tra le nazioni. Voi conoscete la *Dichiarazione universale dei diritti umani*. Se si va a studiare il modo in cui si è arrivati a realizzarla e a condividerla si imparano molte cose, tra cui il fatto che un ruolo chiave lo ebbero le donne, tra cui Eleanor Roosevelt. Bisogna rilanciare quei principi.

Certo, la cooperazione internazionale incontra oggi un grande problema. Bisogna capire quali siano le posizioni degli Stati Uniti e della Cina, che al momento non sono chiare. E bisognerebbe anche capire quale possa essere il ruolo dell'Unione Europea, se ce n'è uno.

**Emiliano Brancaccio** – Al termine di questa feconda discussione con il Governatore Ignazio Visco e con gli altri ospiti del seminario, io non nascondo una certa soddisfazione 'scientifica', anche al di là delle attese. Ci sono tuttora fra noi alcuni punti di dissenso su questioni di contabilità internazionale ispirate dai lavori di Milesi-Ferretti e altri. Su di essi mi sono espresso prima e

intendo approfondire ancora in un paper di prossima pubblicazione (Brancaccio e De Cristofaro, 2025). Ma pure su questi passaggi controversi mi sembra di poter dire che lo stesso Governatore abbia aperto alcuni varchi decisivi, che di fatto supportano la nostra chiave di lettura del problema. Penso alla questione delle quote di proprietà del capitale americano in mano ai cinesi. Visco segnala che al momento si tratta di quote molto basse. Ed è vero. Egli da un lato sostiene che questo denoterebbe un'espressa volontà cinese, ma aggiunge pure che se i cinesi avessero voluto comprare titoli rappresentativi di capitale occidentale, "non glieli avrebbero fatti possedere". Questo cenno è rilevante. Se ci pensiamo bene, il dato e l'interpretazione di Visco sono in piena sintonia con la nostra tesi, secondo cui un motivo delle attuali tensioni internazionali sta proprio nel vincolo posto sulle possibilità dei cinesi e in generale dei paesi 'non allineati' alla NATO di acquistare partecipazioni di capitale americano e occidentale. Un vincolo che diventa tanto più necessario, se si considera che la quota che il complesso dei paesi 'non allineati' possiede di *equities* di aziende americane è comunque cresciuta molto durante questo secolo, dall'11% al 38% del totale in mani estere (Brancaccio e De Cristofaro, 2025).

Segnalo pure che il Governatore Visco ha insistito sulla politica cinese di investimenti diretti all'estero, in Africa e altrove. Ha ragione, anche questo è un punto relevantissimo. Ma anche questo è un aspetto che si accorda con la nostra tesi. Qui vorrei chiarire un elemento decisivo della nostra analisi, che fino a oggi forse non è emerso con sufficiente chiarezza. Le tensioni finanziarie e proprietarie riguardano non solo i rapporti *diretti* tra Stati Uniti e Cina ma anche i rapporti *indiretti*, ossia le interazioni conflittuali tra questi due grandi paesi che si manifestano nelle loro rispettive azioni economico-politiche sparse nel resto del mondo. In altre parole, la grande partita della centralizzazione capitalistica si gioca non solo sullo scacchiere del capitale americano e occidentale ma anche sul fatto che i capitali della Cina e degli altri creditori 'non allineati' cercano di proiettarsi su tutto il resto del globo, dall'Africa al Medio Oriente, al Sud America, fino all'Artide. Anche questo, purtroppo, è un motivo di accentuazione del *friend shoring*, che tende già oggi a estendere le sue barriere ben al di là dei soli confini americani e occidentali, e rappresenta quindi un ulteriore innesco potenziale di conflitti militari. Del resto, sebbene il Governatore Visco contesti il legame tra i sommovimenti generali nei rapporti finanziari e proprietari e le guerre attuali, egli stesso non esclude che gli squilibri in questione possano in futuro diventare fonte di conflitto.

Ma soprattutto, più in generale, considero importante che il Governatore Visco abbia condiviso le nostre analisi sulla centralizzazione del capitale in sempre meno mani e sui rischi che comporta, sul terreno della politica interna e della geopolitica internazionale. Visco ammette la possibilità che questa enorme concentrazione del potere economico arrivi a minacciare la democrazia e anche la pace. Il nome autorevole di Ignazio Visco si aggiunge così ai grandi esponenti della teoria e della politica economica mondiale, da Olivier Blanchard a Daron Acemoglu, che in alcuni dibattiti con il sottoscritto si sono dichiarati d'accordo con le nostre evidenze sulla centralizzazione capitalistica e sulle sue implicazioni di sistema. E' un altro risultato rilevante per il cosiddetto pensiero economico critico. E a ben vedere, in tal caso sussiste anche una potenziale convergenza di metodo. Il modo in cui Visco interpreta la 'legge di tendenza' e le sue possibili controtendenze, potrebbe rivelarsi in linea con il nostro approccio epistemologico più dell'interpretazione di Acemoglu, per esempio.

Io però vorrei concludere questa discussione focalizzandomi su un tema decisivo per la politica economica internazionale. Oggi il Governatore Visco ha spezzato una lancia a favore della globalizzazione dei mercati e ha espresso una chiara critica verso il *friend shoring* di marca americana e occidentale. Per Visco, un mondo di cooperazione multilaterale si costruisce su nuove regole, certamente, ma rispettando il principio dell'apertura globale. Mi perdonerà il Governatore

per questo mio giocare ai paradossi, ma in un certo senso qui Visco è sembrato più in sintonia con Xi Jinping che con Janet Yellen. E di paradosso in paradosso, potrei persino aggiungere che, nel suo sostegno all'apertura globale, il Governatore Visco potrebbe in un certo senso esser scambiato per un 'marxiano'. Mi riferisco al *Discorso sul libero scambio* del 1848, con il quale Marx intervenne nella polemica sull'abolizione delle tariffe doganali sui cereali e prese apertamente posizione a favore dei liberoscambisti (Marx [1848] 2002). Ovviamente, a differenza di Visco, Marx attaccava i protezionisti perché il suo scopo ultimo consisteva nel liberare le forze distruttive del capitale internazionale al fine di portare le contraddizioni di sistema alle loro estreme conseguenze e accelerare così la rivoluzione sociale. Evidentemente poteva permettersi di seguire una logica così semplice e lineare perché non poteva ancora prevedere lo sviluppo del capitalismo in senso imperialista, e la minaccia conseguente delle guerre mondiali. Non poteva nemmeno immaginare che a un certo punto queste guerre si sarebbero potute condurre anche con l'ausilio di armi atomiche, in grado di distruggere la civiltà e la stessa vita sulla terra. Questa terrificante novità costituisce indubbiamente un problema per la lineare logica rivoluzionaria suggerita in origine da Marx. E in generale costituisce un enorme problema per tutti noi.

Qui allora torniamo alla fondamentale riflessione di Visco, sul modo di coniugare il principio dell'apertura internazionale con il rilancio della cooperazione multilaterale. Il Governatore ha condiviso alcune delle proposte contenute nel nostro appello, e questo è un fatto di per sé importante. Mi ha colpito però un'affermazione del Governatore, quando ha detto: "a settantacinque anni ho smesso di credere alla pianificazione". Ma subito dopo ha aggiunto di continuare a pensare che "una buona programmazione sia rilevante". È chiaro che qui si sta percorrendo il sottile crinale dei rapporti dialettici tra politica e mercato, e tra proprietà collettiva e proprietà privata. Ma al di là di questi fondamentali spartiacque concettuali, io credo di aver colto un intimo significato nell'affermazione di Visco. A pensarci bene, io stesso – che certo non nascondo l'appartenenza a un'epistemologia storico-materialista e il retaggio di una cultura politica socialista e comunista – a cinquantatré anni credo talvolta di evocare la 'pianificazione' con circospetta e prudente timidezza. Come se il feroce spirito di questo tempo 'reazionario' avesse ormai fiaccato anche le mie più recondite istanze 'rivoluzionarie', diciamo così. Può darsi allora che l'implicazione generale per tutti noi sia questa: forse oggi spetta ai più giovani il compito di recuperare e aggiornare con più slancio e determinazione il tema del 'piano', quale strumento decisivo per il perseguimento dei grandi obiettivi universali dell'emancipazione umana. Uno dei più rilevanti, tra questi, sarà proprio la ricerca di nuove forme di 'pianificazione' dei rapporti economici internazionali, per affrontare razionalmente gli squilibri provocati dal globalismo deregolato e per favorire così la pace e la cooperazione tra i popoli. Una pianificazione che per funzionare dovrebbe per forza esser democratica. E a ben vedere, sotto più di un aspetto, socialista, in senso moderno e innovativo.

**Ignazio Visco** – Ovviamente io sto con Janet Yellen. La conosco, è persona molto profonda e molto democratica. Certo, la motivazione del *friend shoring* io non l'ho condivisa, se ne è parlato anche negli incontri G7. La visione di Yellen è che il *friend shoring* sia stata una reazione necessaria a una tendenza in atto ostile, molto negativa. Ci sono stati vari tentativi di riavvicinamento tra le parti e varie risposte e contro-risposte, ma poi si è comunque andati in quella direzione. La mia impressione è che effettivamente la centralizzazione del capitale, che nei paesi occidentali avviene attraverso meccanismi di mercato, stia giocando un ruolo in queste tensioni. Ma anche Russia e Cina sono realtà di mercato, dove però la centralizzazione del capitale e del potere non è semplicemente una tendenza, è uno stato di fatto. In quei paesi tutto è centralizzato.

E qui veniamo anche ai problemi del ‘piano’. Per tutta la mia vita in un certo senso ho parlato di ‘piano’, almeno inteso come una politica magari non più industriale ma capace di creare un ambiente favorevole anche alla giustizia sociale, un obiettivo che è fondato su un giudizio di valore, non da semplice economista. Però mi rendo conto che c’è una difficoltà. Il piano lo deve gestire colei o colui che noi tutti scegliamo. E bisogna capire se la gestione sarà *pro domo sua* o di tutti. Questo è un aspetto problematico delicato nel discorso generale sulla pianificazione.

Vorrei concludere sul tema delle riforme e della democrazia. Nella mia visione, al fondo di tutte le questioni, c’è la libertà. Libertà di pensiero, di espressione, di azione. Ma libertà vuol dire anche rispetto degli altri. Senza garantire la libertà altrui non possiamo perseguire l’obiettivo. Non significa anarchia, significa un’attenzione forte a limitare le restrizioni alla libertà. Il tutto per il bene comune. Qualche tempo fa ho scritto un saggio sul pensiero economico di Dante Alighieri (Visco, 2021). Al pari di Aristotele, Dante sostiene che l’uomo è un “compagnevole animale”, per intendere che alla base della natura umana c’è un’esigenza di comunità. Tuttavia, Dante osserva che questa esigenza è pregiudicata dal fatto che i vari feudatari, i signori locali, si fanno continuamente guerre tra loro. Il motivo, a suo avviso, è che manca la monarchia: un imperatore illuminato deciso da Dio con il contributo dei filosofi, che operi per l’ordine e il coordinamento. Chiaramente si tratta di un pensiero legato al suo tempo. Che però a suo modo solleva un punto fondamentale per l’oggi: la cooperazione per il bene comune, cioè per obiettivi su cui tutti convergono. Possiamo allora traslare il discorso sul presente, sull’esigenza di un nuovo tavolo di cooperazione internazionale per il bene comune. A quel tavolo evidentemente debbono sedere gli ‘amici’ e i ‘non amici’. Ma il punto è che dovranno esserci da tutte e due le parti delle persone illuminate, di buona volontà, capaci di individuare i ‘beni comuni’ e di perseguirli, nella consapevolezza che senza di essi si va verso la distruzione.

Quindi bisogna parlare di uguaglianza delle opportunità, di lotta alla povertà, di investimento in conoscenza. Ma c’è un punto di fondo, che riguarda il capitalismo. Certo, ci piacerebbe un mondo – ed è nostra responsabilità perseguirlo – in cui tutti siano felici, rispettino il prossimo, si creino opportunità per tutti, anche se la domanda poi è se nella realtà queste opportunità effettivamente, e come, si creino. Keynes considerava ripugnante l’amore per il denaro come possesso, distinto dall’amore per il denaro come mezzo per soddisfare i bisogni, per godere dei piaceri della vita e del tempo libero, che a suo avviso sarebbe cresciuto enormemente negli anni a venire. Un mondo bellissimo. Purtroppo bisogna ancora arrivarci. Fino ad allora, vale quanto detto da Shakespeare: *fair is foul, and foul is fair*. Purtroppo, e in qualche modo fino ad allora: “il bene è male e il male è bene”.

## Riferimenti bibliografici

- Atkeson A., Heathcote J., Perri F. (2023), “The End of Privilege: A Reexamination of the Net Foreign Asset Position of the United States”, *NBER Working Paper Series*, n. 29771, versione rivista, giugno, Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research.
- Brancaccio E. (2024), *Le condizioni economiche per la pace*, Milano: Mimesis.
- Brancaccio E., Califano A. (2023), “War, Sanctions, Deglobalization: Which Comes First?”, *Revista Brasileira de Política Internacional*, 66(1), June. [Disponibile online](#).
- Brancaccio E., De Cristofaro F. (2022), “In Praise of ‘general laws’ of Capitalism: Notes from a Debate with Daron Acemoglu”, *Review of Political Economy*, pubblicato online: 2 marzo, versione stampata 2024, 36(1), pp. 289-303.
- Brancaccio E., De Cristofaro F. (2025), “One large debtor and its creditors”, forthcoming.
- Brancaccio E., Giammetti R., Lopreite M., Puliga M. (2018), “Centralization of capital and financial crisis: a global network analysis of corporate control”, *Structural Change and Economic Dynamics*, 45(June), pp. 94-104.

- Brancaccio E., Giammetti R., Lopreite M., Puliga M. (2022), "Convergence in solvency and capital centralization: A B-VAR analysis for High-Income and Euro area countries", *Metroeconomica*, 74(1), pp. 40-73.
- Brancaccio E., Giammetti R., Lucarelli S. (2024), "Centralization of capital and economic conditions for peace", *Review of Keynesian Economics*, 12(3), pp. 365-384.
- Brancaccio E., Skidelsky R. et al. (2023). "The economic conditions for peace/The economic conditions that make wars more likely", *Financial Times*, 17 febbraio; "Les conditions économiques de la paix", *Le Monde*, 12-13 marzo; "Le condizioni economiche per la pace", 17 febbraio. [Disponibile online.](#)
- Catte P., Cova P., Pagano P., Visco I (2011), "The role of macroeconomic policies in the global crisis", *The Journal of Policy Modeling*, 33(6), pp. 787-803.
- Marx K. ([1848] 2002), *Discorso sul libero scambio*, a cura di A. Burgio e L. Cavallaro, Roma: DeriveApprodi.
- Milesi-Ferretti G. (2023), "Many Creditors, One Large Debtor: Understanding the Buildup of Global Stock Imbalances after the Global Financial Crisis", *Hutchins Center Working Paper*, n. 90, dicembre, Washington (DC): The Brookings Institution, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy. [Disponibile online.](#)
- Perloth N. (2021), *This Is How They Tell Me the World Ends: The Cyberweapons Arms Race*, New York: Bloomsbury Publishing.
- Visco I. (2014), *Investire in conoscenza. Crescita economica e competenze per il XXI secolo*, Bologna: Il Mulino.
- Visco I. (2015), *Perché i tempi stanno cambiando*, Bologna: Il Mulino.
- Visco I. (2021), "Note sull'economia di Dante e su vicende dei nostri tempi", *Nuova Antologia*, 627(2300). [Disponibile online.](#)
- Visco I. (2023), "Sfide globali e prospettive del multilateralismo", *Nuova Antologia*, 631(2308). [Disponibile online.](#)