



Giancarlo Bertocco

La macroeconomia del rapporto Draghi: una rivoluzione teorica inconsapevole?

Varese, 7 Maggio 2025

Tema e struttura della lezione (1/2)

- **Contesto:**



- Mario Draghi, Governatore della Banca d'Italia (2005-2011); Presidente della Banca centrale europea (2011-2019); Presidente del consiglio dei Ministri (Febbraio 2021, Ottobre 2022)
- Settembre 2024: Rapporto alla Commissione Europea
 - a. Parte A: **Il futuro della competitività europea.** (70 pp.)
 - b. Parte B. analisi approfondita e raccomandazioni (350 pp.)

- **Obiettivi** di questa lezione:

- ricostruire la teoria macroeconomica su cui si fonda il rapporto Draghi
- confrontare la macroeconomia del rapporto Draghi con i modelli teorici analizzati nel corso

Tema e struttura della lezione (2/2)

- Rapporto Draghi: una **rivoluzione teorica** inconsapevole?
- Nel rapporto ci sono elementi teorici ‘rivoluzionari’, incoerenti con i modelli teorici mainstream
- **Modelli teorici**: modello mainstream (80%); economisti critici (20%), lezione di Marx (1813-1883), Schumpeter (1883-1950), Keynes (1883-1946), Minsky (1919-1996)
- Draghi: ‘rivoluzionario inconsapevole’, per due **ragioni**:
 - i. Draghi non si preoccupa di indicare i limiti della teoria mainstream
 - ii. Draghi mescola elementi ‘rivoluzionari’ con elementi tradizionali

Agenda

- 1. Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale**
2. Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa
3. La macroeconomia del rapporto Draghi
4. Draghi: un rivoluzionario inconsapevole?
5. Una teoria macroeconomica dell'innovazione
6. Conclusioni

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (1/7)

Visione d'Europa



- Sfida esistenziale per l'Europa: **tre grandi problemi** mettono in pericolo la sopravvivenza dell'Europa
- L'Europa secondo Draghi:
«I valori fondamentali dell'Europa sono la prosperità, l'equità, la libertà, la pace e la democrazia in un ambiente sostenibile. L'UE esiste per garantire che gli europei possano sempre beneficiare di questi diritti fondamentali. Se l'Europa non è più in grado di fornirli ai suoi cittadini – o se deve scambiare l'uno con l'altro – avrà perso la sua ragione di essere» (p. 1)

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (2/7)

Definizione dei 3 problemi



- **I tre problemi** che minacciano la sopravvivenza dell'Europa
 1. La bassa crescita economica dell'UE
 2. Il cambiamento climatico
 3. L'instabilità geopolitica generata dall'aggressione russa all'Ucraina ... e dall'elezione di Trump

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (3/7)

Bassa Crescita: Confronto UE vs. USA e ragioni



- **UE vs. USA 2000-2025:** ««... si è aperto un ampio divario nel PIL tra l'UE e gli Stati Uniti ... Su base pro capite il reddito disponibile reale è cresciuto quasi il doppio negli Stati Uniti rispetto all'UE dal 2000.» (p.1)
- **Ragioni:** La minor crescita è dovuta alla minor produttività del lavoro; la minor produttività dell'UE è dovuta alla minor capacità di innovazione: **Innovazioni → Produttività → Crescita**

«L'Europa ha perso ampiamente la **rivoluzione digitale** guidata da internet e gli aumenti di produttività che ha portato: il divario di produttività tra l'Ue e gli Stati Uniti è in gran parte spiegato dal settore tecnologico. » (p.1)

«L'Europa deve riorientare profondamente i suoi sforzi collettivi per colmare il **divario di innovazione** con gli Stati Uniti e la Cina, soprattutto nelle **Tecnologie avanzate**. L'Europa è **bloccata in una struttura industriale statica**, con poche nuove aziende che sorgono per sconvolgere le industrie esistenti o sviluppare nuovi motori di crescita.» (p. 2)

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (4/7)

Bassa Crescita: Citazioni rilevanti



- «Negli ultimi due decenni, le prime tre aziende statunitensi per spese in ricerca e innovazione (R&I) sono passate dall'industria automobilistica e farmaceutica negli anni 2000 alle aziende di **software e hardware** negli anni 2010 per poi passare al **settore digitale** negli anni 2020. Al contrario, la struttura industriale europea è rimasta statica, con le aziende del **settore automobilistico** che dominano costantemente le top 3 delle aziende per spesa in R&I.
- *In altre parole, l'economia statunitense ha alimentato **nuove tecnologie innovative** e gli investimenti l'hanno seguita, riorientando le risorse verso settori con elevato potenziale di crescita della produttività. In Europa gli investimenti sono rimasti concentrati su tecnologie mature e in settori in cui i tassi di crescita della produttività delle grandi aziende stanno rallentando.» (p. 27)*
- «L'Europa deve porre rimedio al rallentamento della crescita della produttività colmando il divario di innovazione» (p. 15)

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (5/7)

Cambiamento Climatico: riduzione emissioni e crescita



- L'Europa deve **ridurre le emissioni** di gas serra (anidride carbonica) in due modi:
 1. **Decarbonizzazione**: riduzione della produzione di energia mediante fonti fossili: carbone e petrolio;
 2. Potenziamento dei sistemi di produzione di **energia pulita**
- Decarbonizzazione ed energia pulita possono diventare **fattori di crescita**:
«La spinta globale alla decarbonizzazione è anche un'opportunità di crescita per l'industria europea. L'UE è leader mondiale nelle tecnologie pulite come le turbine eoliche, gli elettrolizzatori e i carburanti a basso contenuto di carbonio, e più di un quinto delle tecnologie pulite e sostenibili a livello mondiale sono sviluppate qui. Tuttavia non è garantito che l'Europa colga questa opportunità. La concorrenza cinese sta diventando acuta in settori come la tecnologia pulita e i veicoli elettrici ...» (p. 3)

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (5/7)

Instabilità geopolitica: Ucraina e Trump



- **L'instabilità geopolitica** generata da due fattori:
 1. L'aggressione dell'**Ucraina** da parte della Russia
 2. L'elezione di **Trump**; intervento di Draghi al Senato il 18 Marzo 2025:

*«La nostra prosperità, già minacciata dalla bassa crescita per molti anni, si basava su un ordine delle relazioni internazionali e commerciali oggi sconvolto dalle **politiche protezionistiche** del nostro maggiore partner. I dazi, le tariffe e le altre politiche commerciali che sono state annunciate avranno un forte impatto sulle imprese italiane ed europee.*

*La nostra sicurezza è oggi messa in dubbio dal cambiamento nella **politica estera del nostro maggior alleato** rispetto alla Russia che, con l'invasione dell'Ucraina, ha dimostrato di essere una minaccia concreta per l'Unione Europea.»*

Il rapporto Draghi: una sfida esistenziale (5/7)

Instabilità geopolitica: investimenti nella difesa



- Nel rapporto del Settembre 2024 si legge:

«La pace è il primo e principale obiettivo dell'Europa. Ma le minacce alla sicurezza fisica sono in aumento e dobbiamo prepararci. L'UE è collettivamente il secondo paese al mondo per spesa militare, ma questo non si riflette nella forza della nostra capacità industriale di difesa.

L'industria della difesa è troppo frammentata. Il che ostacola la sua capacità di produrre su scala, e soffre di una mancanza di standardizzazione e interoperabilità delle attrezzature, che indebolisce la capacità dell'Europa di agire come una potenza coesa. Ad esempio, in Europa vengono prodotti dodici tipi diversi di carri armati, mentre negli Stati Uniti ne producono uno solo.» (p. 3)

- L'instabilità geopolitica deve essere affrontata con **maggior investimenti nella difesa europea**

Agenda

1. Il rapporto Draghi: la sfida esistenziale
- 2. Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa**
3. La macroeconomia del rapporto Draghi
4. Draghi: un rivoluzionario inconsapevole?
5. Una teoria macroeconomica dell'innovazione
6. Conclusioni

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (1/8)

I 4 punti della ricetta Draghi



- La risposta di Draghi alla sfida esistenziale in quattro punti:
 1. Chi dovrà affrontare la sfida esistenziale?
 2. La dimensione economica degli interventi?
 3. Investimenti pubblici o privati?
 4. Come saranno finanziati gli investimenti?

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (2/8)

Chi deve affrontare la sfida? Intervento coordinato e comune



- La sfida esistenziale non può essere affrontata soltanto a livello nazionale, ma richiede **interventi coordinati e comuni** che riguardano l'introduzione di innovazioni, il cambiamento climatico e la difesa
- L'esempio delle politiche industriali:

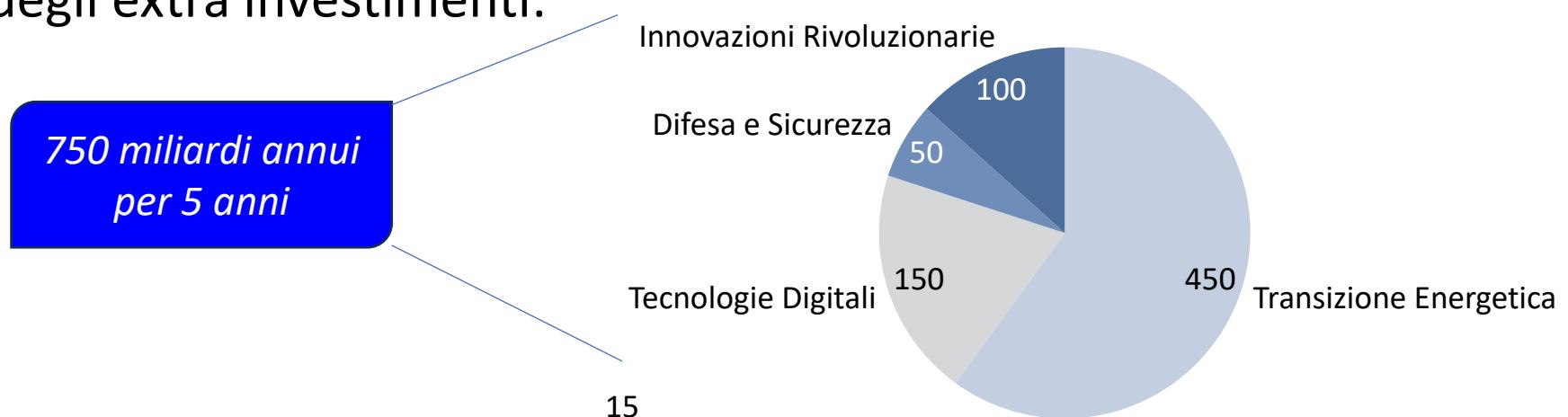
*«... gli Stati membri stanno già agendo individualmente e le politiche industriali sono in aumento. Ma è evidente che l'Europa è al di sotto dei risultati che potremmo ottenere se agissimo come **comunità**.*

*«**L'Europa non si coordina** dove è importante. Le strategie industriali oggi – come si vede negli Stati Uniti e in Cina – combinano molteplici politiche, che vanno dalle politiche fiscali per incoraggiare la produzione nazionale, alle politiche commerciali per penalizzare i comportamenti anticoncorrenziali, alle politiche economiche estere per garantire le catene di approvvigionamento. Nel contesto UE, collegare le politiche in questo modo richiede un **alto grado di coordinamento** tra gli sforzi nazionali e comunitari.» (p. 4)*

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (3/8)

Dimensione degli investimenti?

- Draghi propone di aumentare tra il 2025 e il 2030 gli Investimenti della UE in misura pari al **5% per PIL**
- Gli Investimenti devono **crescere di circa 750-800 miliardi di euro l'anno**, cioè:
 - **5 volte** l'importo del **Next Generation EU** attuato dall'Europa per affrontare le conseguenze del COVID
 - **3 volte** l'importo del **Piano Marshall** realizzato tra il 1948-1951 per favorire la ricostruzione dell'Europa
- **Ripartizione** degli extra investimenti:



Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (4/8)

Privato vs. Pubblico? 80% - 20%



- Attualmente in Europa la composizione degli Investimenti è:
 - **80%** investimenti privati
 - **20%** investimenti pubblici
- Draghi sostiene che l'incremento degli investimenti dovrà rispettare questa composizione anche nel periodo 2025-2030:
 - incremento degli investimenti privati pari a **4** punti percentuali di PIL
 - Incremento degli investimenti pubblici pari a **1** punto percentuale di PIL

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (5/8)

Finanziamento Investimenti Privati: scarsa efficienza



- Gli investimenti privati dipendono da tre fattori:
 - i. tasso di interesse: se $r \uparrow$ gli investimenti \downarrow
 - ii. efficienza dei mercati finanziari
 - iii. incentivi fiscali
- La **scarsa efficienza** dei mercati finanziari europei è un forte ostacolo che frena gli investimenti privati
 - Inefficienza del sistema finanziario europeo = **incapacità di trasformare tutti i risparmi europei in investimenti**
 - Il sistema finanziario europeo non riesce ad impedire che una parte dei risparmi europei esca dall'Europa e finanzi gli investimenti esteri, in particolare gli investimenti americani

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (6/8)

Finanziamento Investimenti Privati: citazioni rilevanti



- «Nell'EU gli **investimenti** produttivi sono **contenuti** e il **risparmio** del settore privato è **elevato**, il che contribuisce a un sostanziale avanzo delle partite correnti» (p. 306, parte B)
- «La persistente carenza di investimenti rispetto agli Stati Uniti si è verificata anche se le **famiglie dell'UE risparmiano di più** rispetto ai loro omologhi statunitensi. Nel 2022, i risparmi delle famiglie dell'UE sono stati pari a 1,390 miliardi di euro rispetto agli 840 miliardi di euro degli Stati Uniti» (p. 307, parte B)
- «Questo divario riflette in gran parte la **maggior capacità del sistema finanziario statunitense** di trasformare i risparmi delle famiglie in investimenti ad alto rendimento, grazie anche alla maggior profondità ed efficienza del mercato dei capitali statunitensi» (p. 307, parte B)

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (7/8)

Finanziamento Investimenti Privati: ruolo banche



*«Il dato che meglio riassume la persistente debolezza dell'economia del nostro continente è la quantità di risparmio che ogni anno fuoriesce dall'Unione Europea: **500 miliardi** di euro nel solo 2024 –risparmi a cui l'economia europea non riesce a offrire un tasso di rendimento adeguato»* (Draghi, intervento al Senato, 18 Marzo 2025)

- L'inefficienza del sistema finanziario europeo è dovuta al **peso eccessivo delle banche**

*«In generale le banche non sono nella posizione migliore per finanziare l'innovazione, che richiede maggior presenza di **investitori azionari pazienti e tolleranti al rischio**»* (p. 317, parte B)

«Le banche operano tipicamente sotto un pesante onere di regolamentazione e non hanno le competenze necessarie per vagliare e monitorare le imprese innovative, soprattutto se paragonate ai ... venture capitalists e ai fornitori di private equity» (p. 313, parte B)

Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa (8/8)

Finanziamento Investimenti Pubblici: debito comune



- **Gli investimenti pubblici** devono essere finanziati mediante **debito comune**

«L'uso di un asset comune sicuro ha un precedente ben consolidato nel finanziamento del Next Generation EU. Le circostanze attuali sono altrettanto gravi ...» (p.67)

«Se vi sono le condizioni politiche e istituzionali ... l'UE dovrebbe continuare ad emettere strumenti di debito comune ... che verrebbero utilizzati per finanziare progetti di investimento congiunti che aumenterebbero la competitività e la sicurezza comunitarie.» (p. 70)

«Il ricorso al debito comune è l'unica strada» (Draghi, intervento al Senato, 18 Marzo 2025)

Agenda

1. Il rapporto Draghi: la sfida esistenziale
2. Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa
- 3. La macroeconomia del rapporto Draghi**
4. Draghi: un rivoluzionario inconsapevole?
5. Una teoria macroeconomica dell'innovazione
6. Conclusioni

La macroeconomia del Rapporto Draghi (1/8)

Tre relazioni macroeconomiche



- Il rapporto Draghi: **Investimenti → Crescita**
- **Tre relazioni macroeconomiche fondamentali**
 1. Investimenti (I) → Innovazioni → Produttività (A) → Crescita del Reddito (Y)
 - Dove $I = \text{Investimenti Privati} + \text{Investimenti Pubblici}$
 2. Investimenti Privati (I Privati) dipendono da:
 - a) risparmi (S)
 - b) Efficienza del Sistema Finanziario (EFS)
 - $S + ESF \rightarrow I \text{ Privati}$
 3. Investimenti Pubblici (I Pubblici) dipendono da debito comune:
 - Debito comune → I pubblici

La macroeconomia del Rapporto Draghi (2/8)

Confronto modello Draghi vs. Sintesi Neoclassica di Keynes



- Consideriamo le relazioni (1) e (2), otteniamo:
 4. $S + ESF \rightarrow I_{\text{Privati}} \rightarrow \text{Innovazioni} \rightarrow \text{Produttività (A)} \rightarrow \text{Crescita Reddito (Y)}$
- Confrontiamo il modello Draghi con il modello macroeconomico dominante, i.e. **Sintesi Neoclassica di Keynes**
 - **Breve periodo:** Y dipende dalla domanda aggregata (modelli IS-LM, AD/AS)
 - **Lungo periodo:** equilibrio naturale; Y dipende dalla disponibilità dei fattori produttivi:
 - $Y = f(K, N);$
 - $K = \text{stock di capitale che dipende dai risparmi passati} = K^*;$ $N = \text{lavoratori}$
 - $Y = f(K^*, N)$
- 5. $S \rightarrow I \rightarrow K^* \rightarrow Y$

La macroeconomia del Rapporto Draghi (3/8)

Due differenze fondamentali



- Notiamo che le relazioni (4) e (5) sono molto simili
- In entrambi i casi all'origine del processo di crescita del reddito ci sono le decisioni di risparmio: $S \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$
- Due differenze fondamentali:
 1. **Il ruolo del sistema finanziario:**
 - Il modello teorico mainstream trascura il sistema finanziario \rightarrow si assume che tutti i risparmi si trasformino in investimenti
 - Draghi invece sottolinea che il livello degli I dipende dall'efficienza del sistema finanziario ESF
 2. **Le caratteristiche degli investimenti:** Per definire le caratteristiche degli investimenti considerati dalla teoria mainstream partiamo dalla funzione di produzione: il reddito dipende dalla disponibilità di fattori produttivi:
 - $Y = f(K^*, N) \rightarrow Y = A(K^*)N$; dove A = produttività del lavoro che dipende dallo stock di capitale
 - Y = reddito; come si misura il reddito? quale unità di misura utilizziamo?

La macroeconomia del Rapporto Draghi (4/8)

Definizione mainstream di Y: approccio dell'unico bene

- Y è un insieme di beni: pane, abiti, automobili, aratri, case, etc.
- Y è un numero: $Y = 1000$; deve indicare un unico bene
- La funzione di produzione descrive un sistema economico in cui si produce un unico bene mediante lavoro (N) e capitale (K^*)
 - K^* come è ottenuto? $S = (Y - C) \rightarrow I = \Delta K$
 - K^* è una grandezza omogenea ottenuta dai risparmi S che, di periodo in periodo, si trasformano in I .
- La teoria macroeconomica mainstream descrive un sistema economico in cui si produce un unico bene con un bene capitale omogeneo; K è un numero

La macroeconomia del Rapporto Draghi (5/8)

Investimenti mainstream vs. Investimenti Draghi



- «Assumiamo che tutte le imprese producano **uno stesso bene**, che può essere usato indifferentemente dai consumatori come bene di consumo, dalle imprese come bene di investimento e dal governo come spesa pubblica.» (Blanchard, Amighini e Giavazzi, p. 82)
- «Come esempio di una funzione di produzione consideriamo la produzione di una **panetteria**, il forno con i suoi macchinari costituisce il capitale della panetteria, i lavoratori assunti per produrre il pane, costituiscono il lavoro, il pane è l'output» (Mankiw, p. 50)
- **Gli investimenti considerati dalla teoria mainstream coincidono con quelli considerati da Draghi? NO**
 - 4) $S + ESF \rightarrow I \rightarrow \text{Innovazioni} \rightarrow \text{Produttività (A)} \rightarrow \text{reddito } Y$
 - **Draghi: $I \rightarrow \text{Innovazioni}$**

La macroeconomia del Rapporto Draghi (6/8)

Focus sugli Investimenti Innovazioni di Draghi



- **Investimenti Innovazioni** di Draghi:
 - non consistono semplicemente nell'introduzione di strumenti che aumentano la produttività del lavoro impiegato per la produzione dell'unico bene realizzato
 - consistono nella produzione di **nuovi beni** che trasformano radicalmente le condizioni di vita dei cittadini-consumatori e quindi **trasformano la struttura della società**
- **Modello mainstream:**
 - descrive una **economia statica** in cui si produce un unico bene
 - Questo modello non è in grado, per definizione, di spiegare le cause e le conseguenze del processo di **cambiamento** generato dall'introduzione delle Innovazioni
- L'aspetto **rivoluzionario** del rapporto Draghi, per quanto riguarda la teoria macroeconomica, sta nell'aver messo in evidenza questa pesante lacuna della teoria mainstream

La macroeconomia del Rapporto Draghi (7/8)

Il contributo di Marx, Schumpeter, Keynes e Minsky



- L'analisi del processo di cambiamento generato dall'introduzione di innovazioni è al centro del lavoro teorico di un gran numero di economisti **critici-eretici**. I più importanti sono: **Marx** (1818-1883), **Schumpeter** (1883-1950), **Keynes** (1883-1946); **Minsky** (1919-1996)
- **Schumpeter**: la caratteristica fondamentale delle economie capitaliste è il processo di **cambiamento** generato dalle **innovazioni**
«A differenza degli altri sistemi economici, il capitalismo è caratterizzato da un incessante processo di cambiamento. La sua vera natura è costituita da ricorrenti rivoluzioni industriali che costituiscono la fonte principale dei profitti e degli interessi di imprenditori e capitalisti ... Mentre una economia feudale stazionaria sarebbe sempre una economia feudale ... un capitalismo stazionario è una contraddizione di termini» (Schumpeter 1943)
- Draghi (slide 7) sembra usare le parole di Schumpeter, senza citarlo

La macroeconomia del Rapporto Draghi (8/8)

Carattere rivoluzionario



- Le economie contemporanee nascono dalla **Rivoluzione Industriale** che si interpone tra l'economia feudale e quella capitalista
- **Marx** nella prima parte del Manifesto del Partito Comunista (1848) esalta il ruolo della borghesia costituita dagli **imprenditori-innovatori**:
«Nei cento anni o poco meno del suo dominio di classe, la borghesia ha creato forze produttive più ingenti e colossali di quanto abbiano fatto insieme, tutte le generazioni passate. Soggiogamento delle forze naturali, macchine, impiego della chimica in campo agricolo, e industriale, navigazione a vapore, ferrovie, telegrafi elettrici, dissodamento di interi continenti, fiumi resi navigabili ...»
- **Keynes** ha definito le economie contemporanee: *entrepreneur economy* per sottolineare il ruolo degli imprenditori-innovatori dotati di *animal spirits*, i.e. la capacità di prendere decisioni in condizioni di incertezza
- La **macroeconomia** implicita nel rapporto **Draghi** può essere definita **rivoluzionaria** perché si distacca dalla macroeconomia mainstream e segue la traccia indicata da Marx, Schumpeter e Keynes

Agenda

1. Il rapporto Draghi: la sfida esistenziale
2. Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa
3. La macroeconomia del rapporto Draghi
- 4. Draghi: un rivoluzionario inconsapevole?**
5. Una teoria macroeconomica dell'innovazione
6. Conclusioni

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (1/9)

La relazione tra risparmi e investimenti



- **Draghi rivoluzionario inconsapevole** per due ragioni:
 1. Draghi non fa alcun riferimento né alla teoria macroeconomica mainstream né a Marx, Schumpeter e Keynes
 2. Utilizza concetti e relazioni tipiche della teoria mainstream che non valgono in una economia capitalista o imprenditoriale
- L'esempio più significativo riguarda il concetto di risparmio e la **relazione causale tra risparmi e investimenti**:
 - Draghi considera il risparmio come la fonte fondamentale del finanziamento degli investimenti privati
 - Draghi ritiene che l'arretratezza del sistema finanziario impedisce alle imprese europee di utilizzare tutto il risparmio europeo per finanziare gli investimenti

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (2/9)

Critica #1: Tasso di Interesse Naturale

- Infine Draghi sostiene: «*Per ottenere investimenti privati pari a circa il 4% del Pil solo attraverso il finanziamento del mercato sarebbe necessaria una riduzione del costo del capitale privato di circa 250 punti base (2,5%) secondo il modello della Commissione Europea. Sebbene si preveda che una maggiore efficienza del mercato dei capitali possa ridurre i costi di finanziamento privati, tale riduzione sarà probabilmente molto più contenuta.*» (p. 67)
- Sono concetti coerenti con la teoria mainstream; non valgono in una economia caratterizzata dagli investimenti-innovazioni. **Tre osservazioni critiche:**
 1. **tasso di interesse naturale:** teoria mainstream **tasso di interesse naturale** determinato dalle decisioni di risparmio e di investimento
 - Draghi sostiene che non è possibile ottenere una riduzione di r pari a 2,5 punti percentuali grazie all'aumento dell'offerta di risparmio ottenuta dalla maggior efficienza del sistema finanziario

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (3/9)

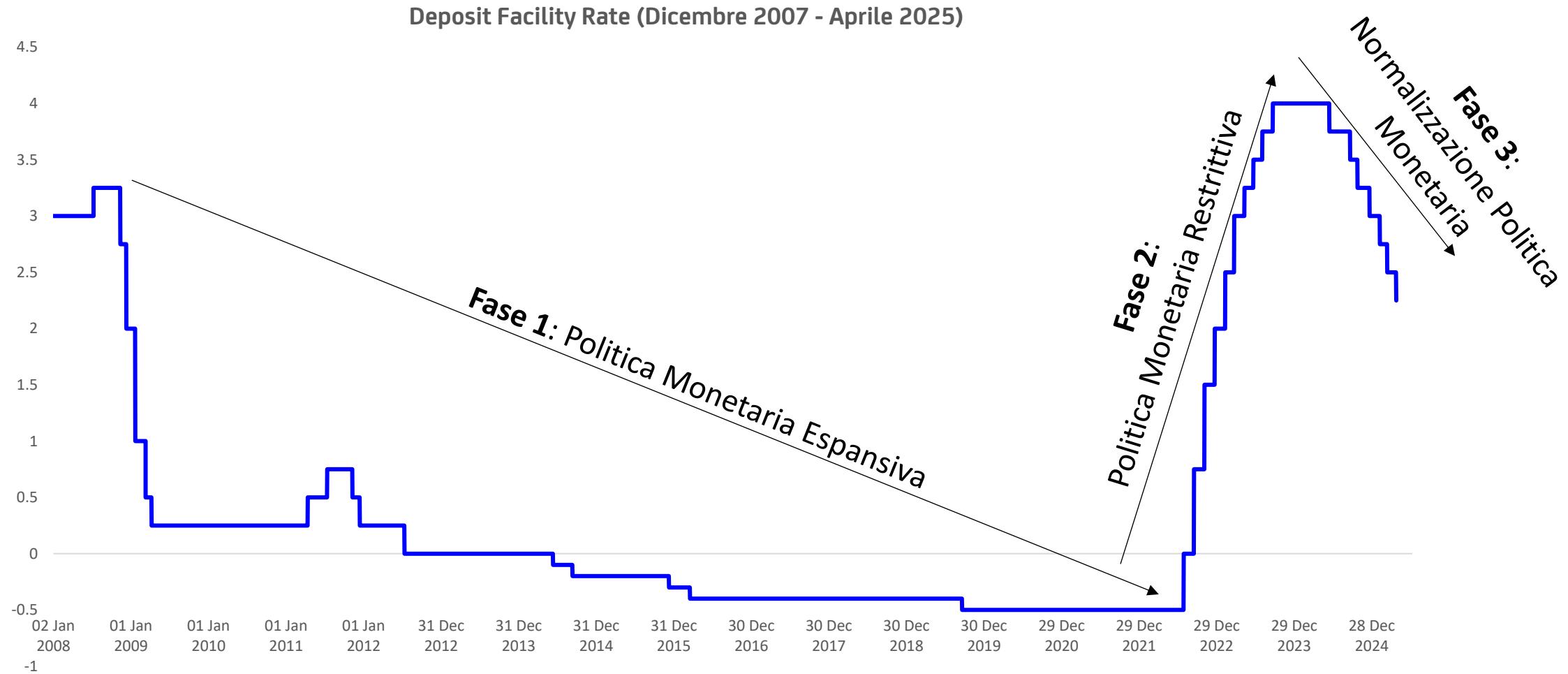
Critica #1: Teoria del Tasso di Interesse Naturale vs. Realtà



- Nelle economie capitaliste il **tasso di interesse (r)** è una grandezza **monetaria** controllata dalle banche centrali
- In realtà come mostra l'esperienza degli ultimi anni, le banche centrali sono in grado di produrre variazioni del tasso di interesse ben superiori a 2,5 punti percentuali
- Questo Draghi lo sa benissimo, però nel rapporto fa riferimento al concetto di tasso naturale
- La teoria mainstream si basa su distinzione **breve periodo** (r monetario) **vs. lungo periodo** (r tasso di interesse reale)
- **Schumpeter e Keynes**: nelle economie capitaliste non c'è alcun tasso di interesse naturale; il tasso di interesse è un fenomeno esclusivamente monetario

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (4/9)

Critica #1: Track-record BCE (12/2007 – 04/2025)



Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (5/9)

Critica #2: Relazione tra Investimenti e r



-
- 2. La relazione tra I e r $\rightarrow I = f(r)$** ; Per Draghi è sufficiente che r si riduca di 2,5 punti percentuali per finanziare gli extra-investimenti necessari
- Questa relazione vale nell'economia in cui si produce un unico bene e in cui gli investimenti sono omogenei; cioè in una **economia senza innovazioni**. In questo caso conta soltanto l'ammontare degli I poiché la composizione è costante
 - In una economia capitalista conta anche la **composizione degli I**; niente assicura che una riduzione del tasso di interesse provochi un incremento della composizione degli I che Draghi ritiene necessari per affrontare la sfida esistenziale di fronte all'Europa

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (6/9)

Critica #3: Relazione tra $S \rightarrow I$ nel modello mainstream

3) La relazione causale $S \rightarrow I$ vale in una economia in cui si produce un unico bene

- I **risparmi** sono una grandezza **reale**: corrispondono alla parte del Y non consumata che viene investita, cioè viene usata come mezzo di produzione
- I risparmi vengono trasferiti alle imprese mediante un **contratto di credito**
- Il **credito** è un fenomeno **reale**
- L'**offerta di credito** = **decisioni di risparmio**

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (7/9)

Critica #3: Relazione tra I → S in un'economia capitalista

3) Relazione tra I → S. Schumpeter e Keynes mostrano che in una economia capitalista:

- i.** il **credito è un fenomeno monetario**; l'oggetto del contratto di credito è moneta e non un bene reale prodotto e non consumato;
- ii.** l'**offerta di credito è indipendente dalle decisioni di risparmio**;
- iii.** il **risparmio è un fenomeno monetario**; si ricevono redditi monetari e si risparmia moneta
- iv.** **vale la relazione: I → S anche nel lungo periodo**; i risparmiatori accumulano la moneta creata per finanziare gli investimenti

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (8/9)

Relazione causale tra crediti e depositi bancari



- **Moneta bancaria:** passività delle banche (Depositi bancari) utilizzati come mezzi di pagamento mediante: assegni, bonifici, bancomat, carte di credito, ecc.
- Stato Patrimoniale delle banche: **crediti = depositi**
- Qual è la relazione causale tra crediti e depositi?
 - Wicksell: **crediti → depositi**
 - In un mondo in cui i depositi vengono usati come mezzo di pagamento **le banche possono concedere prestiti** (crediti) autorizzando le imprese ad emettere ordini di pagamento (bonifici bancari); non hanno bisogno di raccogliere moneta legale e di prestare la moneta legale raccolta;
 - Le banche autorizzano il debitore ad emettere un ordine di pagamento nei loro confronti (bonifico bancario, assegno bancario)
 - La **quantità di Depositi** (moneta bancaria) **dipende dai prestiti (L) → i S dipendono dagli I**

Draghi: un rivoluzionario inconsapevole (9/9)

Risparmi Europei vs. Investimenti Americani



- Draghi, seguendo la teoria mainstream, sostiene che i **risparmi europei finanziano, in parte, gli investimenti americani**
- Schumpeter e Keynes direbbero invece che:
 - i **risparmi europei dipendono, in parte, dagli investimenti americani**
 - i **risparmi europei sono costituiti, in parte, dalla moneta creata per finanziare gli investimenti americani**
- L'inversione della relazione causale tra risparmi e investimenti è una caratteristica delle **economie capitaliste** basato sull'introduzione delle **innovazioni**
- L'inversione della relazione tra S e I costituisce una conferma del fatto che non è possibile spiegare il funzionamento delle economie contemporanee mediante la teoria mainstream.
- Draghi utilizzando la relazione $S \rightarrow I$ conferma di essere un '**rivoluzionario inconsapevole**'

Agenda

1. Il rapporto Draghi: la sfida esistenziale
2. Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa
3. La macroeconomia del rapporto Draghi
4. Draghi: un rivoluzionario inconsapevole?
- 5. Una teoria macroeconomica dell'innovazione**
6. Conclusioni

Teoria Macroeconomica delle innovazioni (1/5)

4 caratteristiche



- Quali **caratteristiche** deve avere una **teoria macroeconomica** capace di spiegare il processo di **cambiamento** generato dalle **innovazioni**?
- Deve spiegare **4 profonde differenze** con l'economia descritta dalla teoria mainstream che riguardano:
 1. le motivazioni o gli **obiettivi** dell'attività economica
 2. il ruolo della **moneta**
 3. la **conflittualità** tra diversi gruppi sociali
 4. l'instabilità e le **crisi economiche**

1. Le motivazioni o gli obiettivi dell'attività economica

- Una **economia** in cui si produce **un unico bene**, senza innovazioni, è un'economia di sussistenza
 - l'obiettivo dell'attività economica è produrre i pochi beni necessari alla **sopravvivenza** della comunità.
- L'obiettivo dell'attività economica in una **economia capitalista** il cui processo è guidato dalle innovazioni introdotte dagli imprenditori coincide con gli obiettivi degli imprenditori-innovatori
 - l'obiettivo è il **profitto**; profitto monetario non beni

2. Ruolo della moneta

- Teoria **mainstream**: moneta = mezzo di scambio; **neutralità della moneta**;
- Economia **capitalista**: moneta = **fine ultimo** dell'attività economica
 - Marx spiega in modo efficace il cambiamento del ruolo della moneta usando le due sequenze:
 - M (merce) → D (denaro) → M (merce)** che caratterizza una economia con unico bene
 - D (Denaro) → M (merce) → D (Denaro)** che caratterizza una economia capitalist

3. Conflittualità tra diversi gruppi sociali

- Profitti monetari derivano dal potere monopolistico legato all'introduzione di innovazioni; **forte disuguaglianza dei redditi**
- Conflitto **imprenditori-lavoratori** su
 - a) distribuzione del reddito
 - b) introduzione di tecnologie che risparmiano lavoro
- Conflitto tra **imprese nuove vs. esistenti**: distruzione creatrice
- **Conflitto (economico)** tra paesi legato all'introduzione di innovazioni; l'introduzione di innovazioni può generare una scala gerarchica tra i vari paesi; i paesi che innovano di più possono assumere una posizione dominante (Elon Musk: Starlink)
 - Draghi mette la **competitività dell'Europa** al centro del suo rapporto per sottolineare il rischio che l'Europa assuma una posizione gregaria

Teoria Macroeconomica delle innovazioni (5/5)

Instabilità e crisi economiche



4. Instabilità e crisi economiche

- Marx, Schumpeter e Keynes sottolineano che le economie capitaliste sono **instabili** e non convergono verso alcun equilibrio naturale descritto dalla teoria mainstream
- Le **crisi** sono **fenomeni strutturali** derivanti dal processo di cambiamento generato dalle innovazioni
- **Marx e Schumpeter**: crollo del capitalismo
- **Keynes**: instabilità, principio della domanda effettiva

Agenda

1. Il rapporto Draghi: la sfida esistenziale
2. Il rapporto Draghi: la risposta dell'Europa
3. La macroeconomia del rapporto Draghi
4. Draghi: un rivoluzionario inconsapevole?
5. Una teoria macroeconomica dell'innovazione
- 6. Conclusioni**

Conclusioni

1. Il rapporto Draghi mette in evidenza il **limite fondamentale della teoria mainstream** che descrive un sistema economico **senza innovazioni**
2. Draghi **‘rivoluzionario inconsapevole’** poiché utilizza concetti e relazioni coerenti con la teoria mainstream che non valgono in una economia caratterizzata dal **processo di cambiamento** generato dalle **innovazioni**

Riferimenti bibliografici

- Draghi, Il futuro della competitività Europea ([The Draghi report on EU competitiveness](#))
- Acemoglu, Johnson: Potere e progresso, Il Saggiatore, 2024