



Fondazione Meeting per l'amicizia fra i popoli

XXXVIII Edizione

«Quello che tu erediti dai tuoi padri, riguadagnatelo per possederlo»

Trascrizione non rivista dai relatori

Ore: 11:15 **Sala Neri**

## **EUROPA: LE SFIDE DELL'ECONOMIA, OPPORTUNITÀ E PROSPETTIVE**

Partecipano: **Anne-Laure Delatte**, vice Direttrice di CEPPI; **Erik Jones**, Director of European and Eurasian Studies at the Paul H. Nitze School of Advanced International Studies of the Johns Hopkins University; **Jeromin Zettelmeyer**, Senior Fellow at the Peterson Institute for International Economics. Introduce **Domenico Lombardi**, Economista ed Editorialista de *Il Sole 24 Ore*.

### **DOMENICO LOMBARDI:**

Buongiorno a tutti, sono Domenico Lombardi, neo amministratore delegato e direttore generale della Banca di S. Marino, e fino a poco tempo fa direttore del Center for International Governance and Innovation. Nel darvi il benvenuto a questo appuntamento che ormai è diventato un elemento ricorrente nel programma del Meeting, quest'incontro sulle prospettive dell'economia europea, vorrei introdurre la discussione che andremo ad affrontare con l'aiuto di tre relatori di eccezionale calibro, che poi vi vado a presentare. Prima di farlo però vorrei fare un attimo il punto sull'economia mondiale, e ovviamente l'economia europea che dell'economia mondiale è una parte importante, forse la parte più importante. Quindi rispetto all'anno scorso ci sono state alcune buone notizie. Innanzitutto la crescita mondiale si è andata consolidando; quest'anno l'economia mondiale crescerà del 3,5%, e l'anno prossimo un pochettino di più, e dietro a questo dato aggregato si nascondono due tendenze: la prima è la crescita della Cina. La Cina cresce a un tasso di espansione del suo PIL prossimo e di poco superiore al 6,5%. Come dire che ogni dieci anni la sua economia, il suo reddito reale si raddoppia. E naturalmente c'è l'India che ora si espande a un ritmo compreso fra il 7 e l'8%. Questo quindi è come dire che le economie emergenti nel suo complesso continuano ad essere il motore propulsivo dell'economia mondiale, sin dall'apice della crisi finanziaria internazionale nel 2007-2009. Quindi questa, diciamo, è una buona notizia. L'altra buona notizia, forse è ancora migliore, dato dove ci troviamo: è che l'economia dell'Eurozona anch'essa si va consolidando, e in particolare quella italiana, che nelle ultime previsioni del Fondo Monetario, le ultime previsioni ci dicono che l'economia italiana crescerà dell' 1,3%, quindi addirittura mezzo punto al di sopra quelle che erano le previsioni dell'Aprile scorso. Quindi queste sono buone notizie. Le dinamiche politiche in Europa sono un pochettino più incoraggianti rispetto all'anno scorso. Vorrei segnalare per esempio l'elezione in Francia di Emmanuel Macron su una piattaforma riformista - e la nostra Anne-Laure Delatte ce ne spiegherà le implicazioni tra breve -, la probabile rielezione di Angela Merkel in Germania - e il nostro Jeromin Zettelmeyer ne elaborerà anche lui le implicazioni tra breve - e l'indebolimento della cosiddetta Hard Brexit in seguito della fiacca vittoria elettorale di Theresa May lo scorso Giugno. Erik Jones anche lui elaborerà rispetto a questo tema. Naturalmente finora ho parlato di dati, di crescita del PIL. Questi sono dati importanti, però sono dati quantitativi, sono dati aggregati, sono delle quantità. Credo che quello che abbiamo imparato negli ultimi anni è che la qualità della crescita è almeno altrettanto importante. Quindi qualità della crescita, effetti distributivi della crescita, e soprattutto le politiche economiche che sospingono la crescita. E su questo devo dire il quadro è un po' meno incoraggiante, perché tutte le vulnerabilità per esempio dell'Eurozona sono rimaste intatte. Pensiamo all'enorme surplus di parte corrente della Germania, che stabilmente si attesta ora attorno all'8%. Questa è tutta domanda aggregata che viene sottratta all'economia dell'Eurozona e alle altre economie. Pensiamo all'elevatissimo debito pubblico di molte economie dell'Eurozona, naturalmente Italia in te-

sta: solo poche settimane fa c'è stata una nuova cifra record del debito italiano, che si è attestato a 2,3 trilioni di Euro. E naturalmente, nonostante la sorpresa positiva del PIL, rimane il problema di un basso tasso di crescita potenziale della nostra economia, un basso tasso di partecipazione alle forze di lavoro, soprattutto da parte della popolazione femminile e da parte dei giovani. Quindi sono tutti questi aspetti strutturali che nella loro importanza rimangono intatti, e quindi è importante parlare anche di politiche economiche, è importante capire se questo outlook più benevolo che ora abbiamo di fronte a noi renderà più facili o più difficili le riforme. E questo è importante in termini di valorizzazione delle differenze, questo aspetto che ieri il professor Vittadini ha richiamato nel suo discorso introduttivo. Quindi come utilizzare il margine di manovra che ora noi abbiamo, margine che si è accresciuto, per preservare l'eredità che i nostri padri ci hanno lasciato in Europa - è questo diciamo il tema dominante del Meeting - nel contesto che è diventato più complesso, dove c'è una stanchezza di riforme, una stanchezza nella costruzione del progetto della casa europea, una de-globalizzazione, o nazionalismo economico, che è emerso con nettezza negli Stati Uniti, ma anche in alcune frange delle società europee, naturalmente anche qui a casa nostra. E per parlare di tutti questi temi e di altro gli organizzatori hanno invitato come ho detto tre relatori di eccezionale calibro, che ora vado a presentare. Alla mia destra c'è Anne-Laure Delatte, lei è la vice direttrice del CEPII, che è il principale think-tank economico francese. È anche consigliere economico del Primo Ministro francese, membro del Conseil d'analyse économique, membro del comitato scientifico della fondazione Banca di Francia, e da qualche anno Visiting professor all'università di Princeton negli Stati Uniti. Alla mia sinistra c'è Jerome Zettelmeyer, che è Senior Fellow della Peterson Institute for International Economics di Washington. Peterson Institute è il principale think-tank per l'economia internazionale. Prima di assumere questo incarico il dottor Zettelmeyer è stato direttore generale del Ministero dell'Economia Tedesco, capo dei consiglieri economici del Vice-Cancelliere Sigmar Gabriel, e prima ancora direttore di ricerca della BERS, l'istituzione internazionale con sede a Londra, e prima ancora di questo economista del Fondo Monetario Internazionale. Un autore prolifico, si è occupato di ricerca dell'Eurozona, ristrutturazione dei debiti sovrani, politiche fiscali e tanto altro, e ho avuto il piacere di lavorare insieme a lui in svariate occasioni. E alla mia estrema destra, in senso figurato ovviamente, c'è il professor Erik Jones, professore di Studi Europei alla SAIS, alla School of Advanced International Studies della Johns Hopkins University, e da almeno venticinque anni lui vive e insegna in Europa. Di origine americana, è un politologo, un esperto di questioni europee quindi, data la sua particolare posizione di osservazione, ha delle prospettive estremamente interessanti. È un autore anche lui estremamente prolifico. Non posso citare tutti i suoi scritti, ne citerò solo due: è stato curatore del volume dell'Oxford Handbook of the European Union tanto per rimanere in tema, e dell'Oxford Handbook of the Italian Politics e Senior Research Fellow at Nuffield College dell'università di Oxford, commentatore della stampa italiana, europea e internazionale. Non vi rubo altro tempo. Quindi la format di questa sessione: i vari relatori apriranno con una relazione introduttiva, non più di dieci minuti, ci sarà un follow up all'interno del panel con alcune domande che trarranno spunto dai loro interventi e poi apriremo al pubblico, nel caso voi stessi vogliate formulare delle domande a questo panel d'eccezione. Quindi direi di cominciare con Anne-Laure Delatte.

#### **ANNE-LAURE DELATTE:**

Grazie mille Domenico, Grazie Domenico per invitarmi qui. Parlavo italiano prima, purtroppo non posso seguire in italiano. Grazie innanzitutto per l'invito. Cercherò di affrontare brevemente il tema che è quello dello scenario relativo alla crisi che è cominciata nel 2010 in Europa e cercherò poi di fornire alcuni elementi su il momento invece che stiamo vivendo adesso, cercando quindi anche di ricostruire il contesto del programma delle riforme

che potrebbe essere messo in atto dopo le elezioni tedesche, il prossimo autunno. Mi soffermerò in particolare sull'economia europea, ma soprattutto cercherò di sottolineare anche il contesto politico di questo scenario. Innanzitutto vorrei cominciare con alcuni commenti relativi a uno dei pilastri del progetto europeo. Uno dei questi pilastri è sempre stato l'asse franco-tedesco. Questa alleanza è stata sempre un elemento nodale dell'integrazione europea e si tratta di un elemento che è sempre stato importante soprattutto negli ultimi anni, ma l'equilibrio dei poteri in Europa è cambiato durante la crisi e la crisi dell'euro ha fatto sì che la Francia diventasse un attore di ruolo secondario. Innanzitutto perché c'è stato un impatto maggiore in Francia probabilmente rispetto anche a crescita, rispetto a disoccupazione, rispetto anche a deterioramento della bilancia commerciale e questo rispetto alla Germania, quindi in un certo senso per la Francia è stato più difficile rivendicare un ruolo primario nel progetto europeo. Quindi soprattutto chi si occuperà di provvedere al salvataggio di eventuali crisi finanziarie. Questo è un altro tema. Si è passati da una struttura anche di equilibri gerarchici nel senso che di solito la Germania svolge un ruolo leader e la Francia ha sempre seguito, quindi quasi come se il grande fratello fosse sempre stata la Germania e invece il fratello minore o comunque i componenti più giovani fossero sempre stati i paesi del Sud dell'Europa. La Francia si colloca in una posizione intermedia e quindi questo ha influenzato questi rapporti di potere. Contemporaneamente la Germania è diventata un leader riluttante, se ci pensiamo bene, la Germania si è impegnata moltissimo su tantissimi fronti ed è stato anche il membro più importante che ha svolto un ruolo chiave anche nel decidere come affrontare la crisi, ma i tedeschi sono anche caratterizzati da alcune tematiche specifiche nel senso che in un certo senso rispetto ai salvataggi eventuali, hanno un atteggiamento davvero complicato, nel senso che la Germania è sempre stata piuttosto riluttante a questi salvataggi finanziari e quindi in un certo senso ha sempre cercato di svolgere un ruolo leader, ma con alcune riserve su questi punti. Adesso stiamo vivendo un nuovo momento: da un lato abbiamo la Brexit che ovunque in Europa ha generato un senso di shock e l'intero progetto europeo è quindi seriamente messo in pericolo a meno che non si agisca quindi in modo deciso. Poi c'è stata l'elezione del presidente Macron in Francia che ovviamente ha contrassegnato un elemento importante anche di vittoria rispetto ai partiti populistici e si spera quindi che questo dia nuovo slancio all'alleanza franco-tedesca. E ovviamente sapete anche che ci saranno alla fine di settembre le elezioni politiche in Germania; ebbene Macron è stato eletto in maggio in Francia e quindi c'è stata la preparazione di un programma di riforme e nessuno ne parla, ma tutto questo probabilmente verrà attuato dopo le elezioni tedesche quindi si spera davvero che dopo l'autunno ci sarà un consolidamento e un riavvio di questo asse che dia nuovo slancio anche al progetto europeo. Questo programma di riforme è stato concepito e pensato attentamente, si è parlato anche molto, si è scritto molto anche rispetto a una relazione presidenziale che ha cercato di delineare quindi i grandi assi di questo programma che vuole anche dare un nuovo slancio al progetto europeo. C'è stato anche un documento dell'Unione Europea su questo tema, quindi rispetto al programma di attività per i prossimi anni. Quindi sembra ci sia davvero molta carne al fuoco per poter dare maggiore sostanza a queste riforme. Dopo di che appunto, abbiamo avuto anche delle relazioni sull'unione fiscale e su questa possibilità, sul fronte finanziario si è parlato anche dell'unione bancaria per risolvere quindi il problema della posizione di bilancio di alcune banche e in generale si è sottolineato il bisogno ed avere una maggiore responsabilità democratica e un assetto istituzionale più forte. Quindi queste sono le riforme. Quindi i confronti politici, governativi, finanziari a vari livelli. Ma cosa può essere davvero messo in atto di tutto questo ambizioso programma? Questa è la vera domanda. Ebbene come economista direi che l'elemento più importante per rendere la nostra unione monetaria sostenibile è il fatto di appunto poter prevedere dei meccanismi di trasferimento che rendano possibili aggiustamenti, qualora ci siano degli shock o delle crisi che colpiscono un mem-

bro, quindi ci vogliono dei meccanismi previsti per prevedere trasferimenti di risorse dai membri diciamo in una situazione propositiva a quelli invece più deboli. Prendete ad esempio la Florida negli Stati Uniti che non è stata colpita allo stesso modo dalla crisi immobiliare del 2007 come ad esempio lo stato di New York e ci sono stati quindi dei trasferimenti di risorse interne negli Stati Uniti. Quindi questa sorta di meccanismo di trasferimenti flessibili è fondamentale per l'Europa. Ma che cosa sta succedendo qui? Ci sono degli squilibri ereditati che rendono questo riassetto molto problematico. Quindi ci sono anche dei livelli di indebitamento degli stati molto alti, una certa fragilità bancaria. Ebbene credo che questo sia un tema che in Italia, ahimè, conoscete bene, quindi non è il caso che mi vi soffermi troppo. E se ad esempio poi si va a Bruxelles non si può pronunciare la parola Euro Bond, è un tabù, oppure il termine unione fiscale. Diciamo che c'è una sorta di, così, atteggiamento solidale in Europa su questi temi e soprattutto per quanto riguarda la prospettiva tedesca. Direi che il presidente Macron è piuttosto famoso per essere molto pragmatico e probabilmente, per farvi un esempio più pratico, cercherà di non commettere gli errori, appunto, commessi dal precedente presidente Hollande. Quindi lui sicuramente non ricorrerà agli Euro Bond e probabilmente quindi adotterà una politica molto più pratica, pragmatica. Ma vediamo concretamente che cosa può fare. Ebbene a questo punto, per così dire, vesto i panni dell'accademica e quindi andiamo a vedere la situazione della zona Euro. Ci sono appunto dei costi eterogenei che vengono generati da diverse situazioni. Abbiamo quindi, ad esempio, delle situazioni talmente differenziate che impediscono l'unione fiscale, nel senso che ad esempio, sarebbe opportuno sicuramente avere maggiori trasferimenti fiscali, maggior unione politica, ma la Germania lo sappiamo, è fermamente contro questo tipo di idee. Anche se andrebbe a vantaggio di altri paesi, ebbene, noi ormai siamo arrivati ad un livello di evoluzione molto elevato, ma siamo arrivati ad un punto in cui gli stati dovrebbero impegnarsi in un modo più vincolante. E come possiamo farlo. (Credo di avere ancora qualche minuto a disposizione. Sì, bene grazie). Ritengo che per capire meglio le problematiche europee attuali, sia necessario capire le tensioni che i due modelli integratori; è necessario quindi coordinare da un lato il livello di interessi europei con quello di interessi invece locali. Negli Stati Uniti abbiamo vissuto e visto una situazione analoga, c'è sempre stata una tensione tra il livello dei singoli stati e il livello federale. E' un po' come la storia della battaglia tra Hamilton e Jefferson che in un certo senso si sono scontrati proprio su questo tipo di questioni. Gli Stati Uniti in questo senso, sono stati sempre contrassegnati da questa duplice tensione, a questo duplice livello. Dobbiamo appunto tenere a mente che agli Stati Uniti sono stati necessari centotrent'anni per completare anche l'unione monetaria, quindi l'unione valutaria, e quindi c'è stato bisogno di molto tempo perché subito, inoltre, questa unione non è stata davvero sostenibile. Quindi ci sono voluti centotrent'anni per renderla sostenibile ed efficace. Dalla creazione della banca centrale e della previsione dei trasferimenti fiscali ci sono voluti centotrent'anni per rodare bene il meccanismo. È ovvio che noi non possiamo pensare uno scenario di centotrent'anni, abbiamo a mala pena un anno. Questo è un primo problema. Secondariamente, ci sono differenze notevoli tra gli Stati Uniti e l'Europa. Nel senso che negli Stati Uniti c'è stata una costituzione dall'inizio e questo ha determinato un quadro di partenza importante, noi invece abbiamo creato delle istituzioni economiche prima di tutto e ci manca questo elemento costituzionale. Questa è una differenza notevole. Quindi vorrei concludere sottolineando la dimensione politica di questa crisi rispetto anche al progetto di costituzione europeo. L'Europa, possiamo constatare che per quanto riguarda le istituzioni c'è anche una situazione difficile rispetto alla definizione del programma politico, nel senso che vi ho parlato molto dell'asse franco-tedesco, di questa sorta di alleanza. Questo è un pilastro chiave e sappiamo anche che la Germania, ammettiamolo, è il leader in questo senso. Tuttavia, se pensiamo al modo in cui la crisi è stata affrontata, e insieme ad essa anche molti altri problemi, diciamo che ci sono state dietro le quinte delle difficoltà anche rispetto alla accetta-

zione di alcune posizioni riguardanti i paesi del sud dell'Europa tra cui la Grecia. L'Unione Europea può adottare politiche che a volte non sono popolari fra tutti i cittadini, quindi questo processo si basa su regole e quindi non è un vero e proprio processo politico. Per concludere direi che quello di cui abbiamo bisogno ora è un modello di unione che vada al di là della logica di integrazione o sovranità, di una scelta drastica aut aut, abbiamo invece bisogno di creare dei meccanismi decisionali senza rilocalizzare il potere dagli stati democratici a stati sovranazionali meno democratici. In altre parole abbiamo bisogno di istituzioni più democratiche a livello europeo. Abbiamo bisogno anche di equità di accesso al potere politico. Ci sono appunto varie soluzioni possibili, una ad esempio riguarda più potere al parlamento, oppure una possibile nuova costituzione per l'Europa. Ne possiamo parlare anche se farete delle domande su questo. Vorrei comunque sottolineare la dimensione politica di questa crisi. Grazie.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Grazie Anna Laura, vorrei ora passare a Jeromin Zetelmeyer che vorrei rispondesse alla mia domanda, se questa congiuntura, diciamo benevola, che abbiamo davanti a noi aumenta o diminuisce gli spazi di manovra e dove lui vede l'esigenza per introdurre ulteriori riforme nella unione monetaria dell'Eurozona. Anna Laura ha anche parlato di trasferimenti di risorse, unione fiscale, eurobond, sono tutti temi che credo non siano particolarmente popolari nel governo tedesco. Magari, poiché sei stato un alto funzionario del governo fino a qualche mese fa, puoi anche offrire un commento nella parte finale della tua relazione.

**JEROMIN ZETTELMAYER:**

Grazie Domenico. E' un piacere ed è un privilegio essere qui con voi. Il mio ruolo è di fornirvi la prospettiva tedesca, ovviamente però non faccio più parte del governo tedesco e da molti punti di vista mi sento molto più europeo che tedesco, comunque cercherò di fornirvi la prospettiva tedesca. Potrei andare a parlare una volta o due del termine più risk, maggior rischio. Giusto per dare maggiore credibilità a quello che andrò a dire. Per cominciare, ovviamente sono molto lieto del fatto che questo Meeting si tenga all'insegna di una celebre menzione di Johann Wolfgang Goethe, un poeta tedesco importantissimo, e quindi il mio ruolo come oratore sarebbe quello di menzionare direttamente dal tedesco una cosa importante di questa sua citazione che probabilmente manca nella traduzione inglese, fortunatamente viene invece detta da quella italiana e cioè la parola vater, padri, fathers. E' molto importante che questa parola sia al plurale. E' un qualcosa che dovremmo sempre ricordare nel contesto di questo Meeting: l'Europa ha tanti padri e tante madri e noi siamo responsabili nei loro confronti, perché ciò che loro hanno raggiunto dopo la guerra è stato un qualcosa che non ha mai avuto precedenti da un punto di vista storico. Non voglio far parte di quella generazione che andrà a distruggere tutto questo e credo sia proprio questo lo spirito nell'ambito del quale questo Meeting viene condotto. Ho un breve commento da fare su quanto ha detto Anne-Laure. Lei ha affermato che poiché la Germania economicamente ha una performance migliore della Francia, attualmente è leader e quindi che è proprio per questo motivo è più difficile che la Francia acquisisca un ruolo di leader. Questo è vero, ma solo in parte, va compensato con alcuni aspetti, cioè il fatto, per esempio, che alla Germania non piace fare il leader. La Germania è abbastanza scettica di quelle che sono le conseguenze della leadership; questo per motivi storici, ovvi. La Francia ama invece guidare, fungere da leader e quindi credo che qui risieda un'opportunità. Credo che la Germania più che un leader, sia un paese che eserciti la leadership, per cui la Germania a volte ha avuto la possibilità, in qualche maniera di fermare gli altri o di definire le regole, ma non è un leader su base quotidiana. Questo può essere un problema quando è richiesta un'attività di leadership veloce; spesso questa manca e questo è spesso il problema nell'ambito della gestione della crisi dell'euro, perché avremmo forse avuto bisogno

di una leadership molto più veloce da parte della Germania, ha un ruolo meno passivo e Merkel ha delle capacità fantastiche, ma da questo punto di vista è stata abbastanza scarsa nel reagire velocemente. Però c'è anche un'opportunità associata a questo ruolo. Se Macron riuscirà a sviluppare delle buone idee o il futuro primo ministro italiano svilupperà buone idee, questo è sicuramente qualcosa che la Germania vedrà senz'altro di buon occhio. Quindi c'è ampio margine per prendere decisioni in comune che deriva dal fatto che la Germania in realtà si sente più a proprio agio nell'esercitare la leadership piuttosto che nell'esser leader essa stessa. E questo vi espone un po' il mio punto di vista su quello che è lo stato attuale dell'economia europea. Per quello che riguarda lo status attuale dell'eurozona intanto diciamo che ci sono degli aspetti positivi già menzionati da Domenico nella sua presentazione, quelli relativi appunto ad una ripresa su ampia scala. Ci sono dei progressi che sono stati fatti, per esempio, nel far fronte ai problemi bancari. Sono stati fatti importanti passi avanti in ciò che è avvenuto negli ultimi dodici mesi. Sicuramente positivo. E inoltre ci auguriamo tutti che l'ondata di populismo degli anni passati si riduca. Ci sono, però, anche dei problemi; alcuni sono tecnici, ma sono molto importanti e cioè, in particolare, questa stretta interconnessione continua fra gli stati sovrani e le loro banche nazionali. E' un qualcosa che in realtà non dovrebbe succedere nell'ambito di un'unione monetaria, molto di meno e ancor di più in un'area integrata a livello finanziario. Non c'è nessun motivo per il quale una banca italiana dovrebbe detenere, per esempio dei bond, dei titoli italiani, rispetto a quelli di altri paesi. Eppure questo continua ad accadere. E nonostante il fatto che la crescita si verifichi, credo che in molti paesi questa crescita sia strutturalmente debole. Per esempio, ci sono stati dei problemi in Italia; non siamo ancora sicuri di quanto questi problemi siano permanenti perché potrebbero continuare ad esserci anche quando i problemi del debito della crisi finanziaria saranno risolti. Non lo sappiamo ancora. Mi auguro che non ci saranno più problemi di questo tipo. I più bravi economisti sostengono che una volta che i problemi bancari saranno in realtà risolti, la crescita in Italia ripartirà. E arriverà più o meno a quella dei livelli della Germania, magari sarà anche più elevata, però non ne siamo ancora sicuri. Temiamo che ci siano delle motivazioni, dei problemi strutturali più profondi che dobbiamo gestire. Poi ci sono altri punti. C'è una crisi legata alle migrazioni che è importante, che è in corso. E' una crisi che non è stata ancora risolta e soprattutto, gli italiani lo sanno bene, c'è bisogno di una risposta comune. Ancora non siamo stati in grado di risolvere in maniera convincente. E infine c'è il problema della Brexit. In questo momento io non credo che la Brexit andrà in qualche maniera a destabilizzare troppo l'Unione Europea, però si tratta di un elemento di disturbo che andrà a creare tante complicazioni. È un elemento non necessario, molto frustrante, fonte di frustrazione per l'Unione Europea, in particolare per il Regno Unito. E mi dispiace davvero molto per i giovani del Regno Unito. Per quanto riguarda lo stato delle riforme dell'eurozona, questo mi porta nel contesto di quanto hanno ora già detto, ci sono dei lati positivi e dei lati negativi. Ci sono alcuni aspetti legati al fatto che non sono stati fatti dei passi avanti importanti a livello bancario, però ci sono delle reti di sicurezza migliori. Recentemente ho scritto un editoriale con il collega del Peterson Institute nel quale affermavo che se, per esempio, l'Italia dovesse avere ulteriori problemi, nel contesto delle istituzioni attuali, questo problema potrebbe essere risolto. E però, ancora c'è molto da fare. Quindi concordo con Anne-Laure sul fatto che ancora c'è un meccanismo di instabilità non sufficiente. Non abbiamo ancora gli strumenti fiscali ben sviluppati. Abbiamo ancora dei mercati finanziari abbastanza frammentati. Abbiamo il Patto di Stabilità e Crescita - questo sì - che non amo particolarmente, non mi piace molto, da economista, perché si tratta di uno strumento anche abbastanza goffo, a volte anche controproducente di far sì che i Paesi facciano le cose giuste. Però, politicamente, non mi piace neanche, in quanto rappresenta una fonte continua di scontri. Essenzialmente con questo patto si ha uno strumento abbastanza blando che effettivamente molto raramente è adatto. Per cui da un lato c'è la Commissione Europea

che vuole dare attuazione a qualcosa che in realtà non funziona molto bene e fa ciò che farebbe un tecnocrate in questa situazione, cioè cerca di trovare il compromesso. Dal punto di vista del Paese che è messo sotto pressione, si tratta di un esercizio di autorità dall'alto e dal punto di vista dei paesi del Nord, per esempio la Germania o altri paesi che sono conservatori a livello fiscale il focus è sul compromesso, per cui nessuno è contento alla fine. I paesi del Sud non sono contenti perché sono sotto pressione, sotto la pressione di regole che avvertono come provenienti dai burocrati di Bruxelles, i tedeschi non sono contenti perché pensano che i burocrati di Bruxelles in realtà non stiano difendendo le regole in maniera abbastanza efficace, forte. E quindi, alla fine son tutti scontenti e soprattutto tutti sono scontenti nei confronti di Bruxelles. Bruxelles è diventata il problema comune anche se per motivazioni diverse e questo in maniera anche ingiusta e questo credo sia un grosso problema per l'Europa perché Bruxelles è il simbolo ed è l'espressione dell'integrazione europea. Per cui se andiamo a lamentarci tutti nei confronti di Bruxelles, andiamo a minare il progetto europeo. Il punto finale che voglio fare, e qui emerge il mio lato tedesco, germanico, non abbiamo una disciplina di mercato efficace nell'eurozona. Stiamo cominciando ad introdurla per le banche, per cui abbiamo fatto dei passi avanti in questo ambito, ma per esempio per gli stati sovrani ancora no. Durante la crisi ne abbiamo avuto troppa di disciplina di mercato e quello che volevamo, in realtà, era uscircene dalla crisi. Per cui abbiamo sviluppato un grosso bazooka, questo programma di transazione della Banca Centrale Europea, che ha in qualche maniera eliminato il problema ma nel medio - lungo termine dovremo reintrodurlo perché altrimenti dovremo fare affidamento su altri strumenti, per esempio regole goffe che non vanno effettivamente a risolvere adeguatamente i problemi economici e vanno a creare altri problemi politici. Quindi quali sono le prospettive di riforma per uscire da questo empasse? Il problema è che abbiamo opinioni contrastanti in Europa: non sono completamente opposte, però appaiono tali, sembrano tali. Per cui i Paesi del Sud (quindi Italia e altri Paesi) vogliono meno interferenza nella loro politica nazionale, vogliono regole più flessibili, vogliono per esempio opzioni di condivisioni del rischio e la Francia li supporta da questo punto di vista. Vogliono, per esempio, un'assicurazione europea dei depositi e una riforma dei mercati di capitali, ma magari non tutti sanno che cosa significhi esattamente "riforma dei mercati di capitali". Per cui ancora non si è capito bene. Mentre i Paesi del Nord vogliono maggiore interferenza nelle politiche nazionali perché pensano che i paesi del Sud debbano effettuare maggiori riforme, non necessariamente vogliono maggiore interferenza nella propria politica nazionale e quindi forse c'è un po' di ipocrisia da questo punto di vista. E poiché i paesi del Nord amano le regole (questa credo che sia una caratteristica tipicamente tedesca quella di amare le regole), vogliamo ovviamente essere meno flessibili. E sicuramente non vogliamo maggiori opzioni di stabilizzazione e di condivisione del rischio, sì queste poi portano ad una redistribuzione automatica. Vorremmo che i paesi agiscano in modo tale da far sì che possano occuparsi autonomamente dei propri problemi. E se in realtà si affidano alle opzioni di stabilizzazione e condivisione del rischio, anche se le loro politiche non sono buone, comunque c'è quello strumento. E questa è una cosa che a noi non piace e sicuramente noi non vogliamo un'assicurazione europea dei depositi. L'Unione Europea dei mercati in realtà, sì la vogliamo, ma non sappiamo esattamente in che cosa consisterà. Negli Stati Uniti c'è un libro (che viene spesso ricordato) del dottor Zuss che parla di due figure. Quindi c'è questo Zac del Nord e del Sud ai quali viene detto dalla loro mamma in realtà di non abbandonare mai la strada che stanno percorrendo e quindi questi due personaggi devono in qualche maniera rimanere fedeli alla loro tradizione. Quindi noi dovremmo fare lo stesso, rimanere ciascuno sul nostro percorso. Per cui il dottor Zuss scrive che entrambi questi personaggi si sono scontrati, si sono trovato faccia a faccia l'uno con l'altro. Si sono trovati di fronte a un dilemma. Che cosa è successo? Nessuno dei due in qualche maniera ha dovuto scontrarsi con l'altro. Quindi questo ovviamente ha dovuto far sì che entrambi

sono rimasti, nessuno si è mosso, per cui sono rimasti ognuno nella propria posizione. Questa credo sia l'immagine dell'Europa futura se non saremo in grado di trovare un compromesso. Il mondo si è integrato ma a noi ci ignorerà. Per cui abbiamo bisogno di una soluzione e la domanda è, alla luce del fatto che le posizioni sono così opposte, secondo me c'è margine di compromesso, la strategia di base è quella di ricercare maggiore stabilizzazione e assicurazione ma in modo tale da far sì che ciò non conduca dei trasferimenti sistemati. E che cosa intendo con questi, trasferimenti permanenti, ci saranno sempre dei trasferimenti ma l'aspetto chiave è che non è possibile prevedere chi otterrà il prossimo trasferimento e che non si potrà in qualche maniera guadagnare da questi trasferimenti andando a concepire ed elaborare le nostre politiche in un dato modo. Secondo punto, già espresso, credo che dovremo fare meno affidamento sulle regole, per far sì che i paesi dell'Unione Europea si comportino correttamente, dovremmo trattare gli stati membri dell'Unione Europea come degli adulti, adulti che paghino le conseguenze delle loro azioni e da questo punto di vista credo che la disciplina di mercato sia uno strumento molto importante. Ci sono dei problemi nell'attuazione di queste discipline di mercato, per cui è possibile elaborare dei meccanismi di stabilizzazione che magari evitano i trasferimenti, però è complicato farlo e i politici non amano le cose complicate. Temono, sospettano che, per esempio, che una situazione del genere sia più fragile, l'altro problema è che una maggiore disciplina di mercato è facile in teoria, ma quando ci sono tanti debiti e c'è tanta vulnerabilità in realtà spesso la situazione può degenerare in una crisi. Quindi anche in questo caso i problemi possono essere risolti con l'impegno ma c'è bisogno di tanto per realizzare, tanta buona volontà e la disponibilità ad assumersi dei rischi per cui è possibile farlo, ma c'è bisogno di politici forti. Sarebbe bello avere di nuovo questo personaggio che aveva la poesia, appunto, per farlo, al tempo stesso abbiamo Macron e avere Macron è sicuramente un buon inizio. Questo è quanto volevo comunicarvi, grazie.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Grazie, Jeromin. Ora vorrei passare a Erik Jones, in particolare a notare che l'Europa è in qualche modo esposta a un doppio shock: da un lato c'è una crescente disaffezione verso le istituzioni europee, soprattutto a partire dalla crisi dell'euro, e dall'altro a livello globale assistiamo a questo fenomeno, appunto, di de-globalizzazione, di nazionalismo economico, che sta diventando piuttosto pervasivo in occidente, quindi magari, ti vorrei chiedere, Erik, se puoi elaborare su questi temi.

**ERIK JONES:**

Buongiorno a tutti, beh, forse ormai la mattina è già finita, ma farò finta che sia ancora mattina! Vorrei innanzitutto ringraziare gli organizzatori per avermi dato l'opportunità di essere qui oggi per parlarvi delle prospettive future dell'economia europea. Il tema che mi è stato assegnato nello specifico è stato proprio quello della de-globalizzazione, dell'ascesa del populismo, della Brexit, delle relazioni transatlantiche e lo stato attuale delle performance economiche europee. Ebbene, cercherò di affrontare tutti questi temi nell'ottica del tema della nostra conferenza, che ci dice anche che dobbiamo cercare di prendere atto di quello che abbiamo ereditato e affrontare il mondo per quello che è. Cercherò quindi di affrontare questo tema in cinque punti. Dato che ho dieci minuti a disposizione, cercherò di dedicare circa due minuti a ciascuno di questi cinque punti. Ebbene, questi cinque punti riguardano quello che abbiamo ereditato, il ruolo quindi della messa in prospettiva delle previsioni e anche il potere delle emozioni sulla ragione. In particolare laddove questa emozione appunto ci influenza e quindi dove ci sta portando, e soprattutto che cosa possiamo fare, capire, interrogarci sul fatto che stiamo lasciando un mondo e ne stiamo abbracciando un altro, il mondo che lasciamo dietro è migliore di quello in cui entriamo? Cominciamo quindi con l'eredità che abbiamo. Innanzitutto concentriamoci sulle istituzioni,



perché sono esse al centro delle nostre riflessioni. A livello domestico possiamo quindi puntare il dito contro la democrazia liberale, l'economia di mercato e i sistemi di welfare, a livello europeo possiamo invece individuare come temi la moneta unica, l'unione europea, nonché un insieme di enti e organizzazioni che sono molto meno famose ma comunque molto importanti. Dall'altra sponda dell'Atlantico abbiamo la NATO, nonché quella che possiamo descrivere come la relazione economica più profonda. A livello globale abbiamo le Organizzazioni delle Nazioni Unite, la globalizzazione, il G20. Quindi, ho citato tutti questi elementi perché è molto facile lamentarsi di ciascuna di queste istituzioni che ho menzionato, poiché tutte hanno bisogno di riforme: la democrazia non è rappresentativa, l'economia di mercato è iniqua, i sistemi di welfare non fanno che complicare le cose e peggiorano invece di migliorare e quello che è vero per il livello nazionale è ancora più vero a livello europeo. Pensiamo soltanto ad esempio alle critiche spesso rispetto all'euro, all'Unione Europea e a tutto il resto e anche le relazioni transatlantiche non vanno affatto bene, nel senso che i partneriati per il commercio e gli investimenti transatlantici e anche la NATO avevano problemi ancora prima dell'elezione di Donald Trump. Per quanto riguarda le Nazioni Unite, il G20, la globalizzazione, è vero, si tratta sicuramente di situazioni importanti, rilevanti, ma anch'esse altrettanto profondamente problematiche. Da un lato possiamo dire che quello che abbiamo ereditato è un bel groviglio di problemi, ma questo è solo un aspetto. Dovremmo anche chiederci perché chi ci ha preceduto ha investito così tanto per creare innanzitutto questa istituzione, è questo un altro aspetto da considerare, un altro punto di vista: ciascuna delle istituzioni che abbiamo ereditato in passato era stata considerata come un grande progresso, oggi invece le vediamo come problemi, mentre le persone che ci hanno preceduto le vedevano come soluzioni. Questo cambiamento di prospettiva è molto importante perché ci obbliga a capire, riflettere sull'eredità, su quello che significa e anche su quello che inavvertitamente potremmo dare per scontato. Inoltre tutto questo ci obbliga a capire e a renderci conto di quello che rischiamo di perdere. Ebbene, vorrei farvi un paio di esempi. Innanzitutto, ebbene, abbiamo davvero occupato molto tempo per lamentarci dell'ascesa del populismo, ma allora perché invece non ci chiediamo che cosa è successo ai nostri partiti politici tradizionali? Quei partiti furono creati per aiutare gli elettori europei ad integrarsi in un processo democratico. La loro funzione era proprio quella di fare in modo che le persone venissero rappresentate e che proprio si creassero dei meccanismi di protezione rispetto alle istituzioni liberali e tutta la democrazia occidentale è proprio costruita sul funzionamento efficace di questi partiti politici. I populistici hanno sempre rappresentato una sfida nel senso che se oggi riescono a farsi strada è perché i partiti tradizionali sono deboli e quindi non perché questi movimenti sono diventati così forti. Ebbene, l'Unione Europea e la Brexit sono un altro ottimo esempio. I britannici hanno presentato la loro candidatura per ben tre volte prima di aderire all'allora Comunità Economica Europea e ci fu un referendum per convalidare questa scelta di adesione e inoltre ebbero una grande influenza sull'evoluzione del progetto europeo, soprattutto sul completamento del mercato interno. Ebbene, se osserviamo attentamente la maggior parte delle lamentele formulate oggi dai britannici, ebbene è paradossale e ironico sul fatto che si concentrino proprio sulla funzione del mercato unico e quindi ora sembrano non amare più quegli standard e quelle regole e hanno paura della libera circolazione delle persone, soprattutto dopo l'allargamento storico dell'Europa. Ebbene, sono proprio tutti quei punti su cui fu d'accordo anche il governo britannico e che sostenne anch'esso e quindi come mai adesso il popolo britannico sembra non essere più d'accordo? Vorrei sottolineare di nuovo il ruolo della prospettiva, ma in questo caso devo introdurre un altro elemento, quello dell'emozione. Se si va a fare un'analisi del perché i britannici hanno votato per la Brexit, ebbene, è perché in altre parole volevano riprendere il controllo e si può spiegare questo fenomeno con una sensazione di perdita di influenza, ma se si da questa spiegazione le persone non vi credono, perché si può ragionare finché

si vuole, ma quando le persone sono animate dall'emozione è difficile far comprendere loro argomentazioni invece razionali. Ebbene, troviamo emozioni simili dall'altra parte dell'Atlantico. Ebbene questo spiega anche perché così tanti tedeschi in un certo senso si sono ribellati contro le disposizioni rispetto agli investitori nel partnerariato transatlantico e questo spiega anche perché il parlamento della Vallonia ha votato contro l'accordo commerciale tra Canada ed Europa e questo spiega soprattutto perché milioni di americani hanno votato per Donald Trump. Non voglio affatto denigrare queste scelte. Le emozioni non solo possono essere molto potenti, ma sono anche importanti, non si può avere legittimità senza emozione. L'emozione è anche importante per quanto riguarda la fede, quindi quando dico che le persone basano le loro decisioni economiche sulle emozioni, non sto dicendo che le persone hanno un atteggiamento irrazionale, sto semplicemente dicendo che dovremmo cercare di capire quali sono queste emozioni e vedere come poter rispondere ad esse al meglio. Ebbene, questa argomentazione sulle emozioni non riguarda soltanto le questioni politiche perché stiamo apprendendo quanto le emozioni siano importanti anche nella sfera economica. Ebbene, questo è un fenomeno che come dicevo riguarda le due sponde dell'Atlantico. Gli economisti hanno sempre pensato che le emozioni fossero qualcosa di idiosincratico. Se mettessimo insieme un numero sufficiente di persone probabilmente le loro emozioni potrebbero controbilanciarsi e questa è un'idea che è sempre stata alla base di molte istituzioni e anche il sistema di commercio globale ne è un esempio e anche la finanza liberalizzata globale ne è un altro. Quello che abbiamo imparato invece durante la recente crisi tuttavia è che invece le emozioni sono molto più potenti nella sfera economica che in quella politica, anzi forse la parola "abbiamo imparato" è troppo forte. Se leggete grandi economisti come Keynes ad esempio, vediamo che trassero una lezione simile dalla Grande Depressione, ecco perché i decisori politici si sono concentrati così tanto sulla piena occupazione ed ecco anche perché il sistema economico del Dopoguerra fu costruito proprio su una base di controllo dei capitali. La sfida però non consiste nel ritornare a soluzioni del passato ma piuttosto nell'adattare le istituzioni che abbiamo ereditato affinché possano rispondere ai bisogni del presente e del futuro. Questo adattamento è proprio il tema su cui hanno lavorato gli economisti finanziari negli ultimi vent'anni. Ebbene, ora è giunto il momento di costruire sulle loro conclusioni. L'unione bancaria europea è un esempio e anche tutte le altre disposizioni che potrebbero essere messe in atto e anzi mi piacerebbe poter aver la possibilità di discuterne maggiormente con voi dopo. Dovremmo anche adattare i mercati del lavoro, nonché relazioni commerciali. L'obiettivo non è semplicemente di massimizzare il welfare, ma anche cercare di dedicare maggiore attenzione a chi ha bisogno, a coloro che soffrono di più. Ironicamente questo è stato proprio il programma politico che l'Europa aveva deciso di adottare prima della recente crisi. Nel 2005 l'economista belga André Sapir mostrò e disse come non bisognava barattare l'equità per l'efficienza; possiamo adattare le nostre istituzioni di welfare e le nostre relazioni commerciali per raggiungere entrambi gli obiettivi. Ebbene, questo è proprio quello che la commissione europea ha cercato di fare prima che la crisi finanziaria strozzasse il programma politico. Ebbene, ora che la crisi sembra finalmente allontanarsi, dobbiamo chiederci come possiamo dedicare attenzione politica alle risorse necessarie che vengono richieste dal nuovo programma di riforme. Grazie mille per la vostra attenzione.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Erik, grazie per il tuo intervento, io ne vorrei approfittare per farti una domanda: ieri ero al discorso di apertura del Presidente Gentiloni, il quale ha parlato dell'importanza dell'ordine multilaterale nell'attuale contesto e l'ordine multilaterale naturalmente nella costruzione del quale gli Stati Uniti hanno svolto un ruolo chiave, un ruolo più che importante, fondamentale dal Dopoguerra ad oggi e però allo stesso tempo ci dobbiamo rassegnare, almeno per gli anni a venire, a una leadership passiva, riluttante degli Stati Uniti, nei vari fori interna-

zionali dal G7 al G20, che tu ricordavi, ma anche il Fondo Monetario Internazionale e le Nazioni Unite. Secondo te realisticamente l'Europa può svolgere, può compensare questa mancanza di leadership da parte degli Stati Uniti, tenendo presente che come Jeromin ha detto anche la Germania è un po' un leader riluttante?

**ERIK JONES:**

Sfortunatamente la risposta non è molto rassicurante. La leadership a livello globale è un processo molto costoso, perché prevede tanti investimenti, tante risorse economiche e politiche e richiede anche una prospettiva a livello nazionale e cioè che i leader possano comunicare ai loro supporters, spiegando perché fare investimenti in altri Paesi oggi genererà, produrrà dei rendimenti, rei ritorni anche per i leader stessi in futuro. Si tratta di un'argomentazione che potevamo fare negli Stati Uniti per esempio negli anni Quaranta e Cinquanta del secolo scorso, un'argomentazione che potremmo rivisitare, che potremmo rivisitare anche negli anni Settanta, Ottanta o Novanta, ma in questo momento negli Stati Uniti non c'è alcun desiderio di investire nel presente degli altri perché si crede che non ci siano ripercussioni appunto per gli Stati Uniti. Sfortunatamente io non vedo, non credo ci sia questo desiderio, neanche in Europa, perché ci si preoccupa troppo della situazione attuale della politica europea e non c'è abbastanza attenzione al futuro e di conseguenza a livello europeo non c'è leadership europea; però c'è poco investimento, si investe troppo poco nel cercare di correggere i problemi attuali, quello dell'immigrazione, dell'instabilità finanziaria, per esempio.

**ANNE-LAURE DELATTE:**

Vorrei semplicemente aggiungere un commento, se l'Europa possa effettivamente assumere il ruolo degli Stati Uniti, se è in grado di farlo. Se pensiamo al contesto internazionale politico, viviamo in un mondo multilaterale dalla fine della Seconda Guerra Mondiale, forse anche da prima. Ora l'ascesa del populismo significa ascesa di singoli Paesi, Paesi che pensano che il loro Paese debba venire prima degli altri, prima gli Stati Uniti, prima la Russia, per esempio, quindi prima c'era l'idea del multilateralismo, quindi si pensava che gli accordi bilaterali fossero opportuni e non so se l'Europa sarà in grado di farlo però dovrebbe senz'altro sicuramente farlo perché c'è bisogno di relazioni multilaterali, soprattutto se si pensa, come ha detto Erik, la stabilità finanziaria, la sicurezza, l'ambiente, le migrazioni, tutti questi problemi così importanti sono dei problemi di natura globale, quindi è un grosso errore pensare che si possano affrontare questi problemi, le questioni mondiali più importanti, questi cosiddetti beni globali pubblici a livello individuale o a livello di accordi bilaterali. Occorre pensare al fatto che l'Europa ha un ruolo molto importante da svolgere e di fatto anche se non lo facciamo perfettamente, siamo probabilmente l'organizzazione multilaterale più progredita al mondo.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Vorrei ritornare a te, nella tua relazione hai parlato di forma dell'unione monetaria, del ruolo della Germania. Io nel preparare questo incontro stavo guardando il grafico dello spread tra i titoli di Stato a lungo termine italiani, BTP e il bund tedesco: quello che noi vediamo è che lo spread naturalmente si è considerevolmente ridotto, anche se da poco ha ricominciato a crescere, ha rotto la soglia psicologica dei 150 punti base; detto questo però, data la situazione macroeconomica italiana, comunque lo spread rimane ancora strutturalmente basso. Questo è compatibile con alcune spiegazioni, mi piacerebbe che tu magari ci aiutassi ad elaborarle, una possibile spiegazione può essere che l'Italia in qualsiasi scenario rimarrà nell'Euro. Un'altra spiegazione può essere che in caso di difficoltà la Germania, la Banca Centrale Europea, le istituzioni europee intervengano a favore dell'Italia nel caso vi

fosse una crisi. Tu come fai a giustificare questo spread che diciamo è ancora basso rispetto ai valori che abbiamo osservato solo pochi anni fa?

**JEROMIN ZETTELMEYER:**

Dunque essenzialmente ci sono due storie, due aspetti che vanno considerati. Uno riguarda l'effetto ovvio della politica monetaria della BCE e dei bond sul mercato, dei titoli italiani. E poiché gli acquisti di questi titoli sono avvenuti in massa probabilmente ciò andrà ad influenzare i rendimenti anche a fronte di uno scetticismo di base nei confronti del mercato finanziario italiano. Detto questo i rendimenti italiani dopo l'annuncio del problema di transizione della BCE sono migliorati rapidamente quindi se si considerano le differenze fra per esempio i rendimenti di allora e di adesso gran parte di questi rendimenti in realtà hanno preceduto il quantitative easing della BCE, quindi in gran parte i bassi rendimenti riflettono la fiducia nei confronti del fatto che le istituzioni europee possono gestire una ipotetica futura crisi in Italia e anche in Europa. Quindi credo che ci sia questa convinzione, credo che questa convinzione sia a dire il vero razionale, perché se guardiamo le cifre l'Italia ha realizzato tanti aggiustamenti fiscali in passato. E la rete di sicurezza, se questi aggiustamenti non funzionassero, interverrebbe e quindi l'Italia dovrebbe in realtà soddisfare delle condizioni a livello fiscale per in qualche maniera avere una maggiore flessibilità da parte della BCE e del meccanismo di stabilità europeo. Questi svolgerebbero un ruolo minore quindi l'Italia ha dei surplus per esempio primari importanti, e ce li ha anche ora, quindi credo che funzionerebbe, il tutto funzionerebbe e si avrebbe un programma italiano finanziato in maniera abbastanza generosa però c'è una cosa da aggiungere. Ovviamente finché ci sarà un governo italiano disposto a collaborare in questo senso. Quindi si è accennato al populismo: se ci fosse una ascesa populista in Italia che non, in qualche maniera, porterebbe avanti, continuerebbe a portare avanti questo tipo di programma, ci sarebbe un rischio. E mi auguro che i mercati, però, abbiano ragione e che in realtà questo rischio non lo corriamo.

**ANNE-LAURE DELATTE:**

Commento molto breve. Concordo completamente con Jeromin, ma in realtà vorrei essere un po' più radicale. Perché gli spread sono così bassi? Perché c'è super Mario Draghi! E per via di quello che lui ha detto nel luglio 2012 quando ha affermato: farò tutto ciò che occorre fare e allora si è visto che il prezzo, che gli spread sono andati giù. Quindi Super Mario effettivamente ha salvato l'Europa e soprattutto l'Italia. Semplicemente ha realizzato una profezia che in realtà si andava realizzando da sola. E cioè lui ha detto: io farò tutto ciò che occorrerà fare, e quindi andrò a calmare i mercati. Quindi in realtà la domanda: è possibile interrompere questo tipo di politica? Secondo me no. Non credo che la crisi della zona dell'Euro sia finita però in realtà è in gran parte stata risolta. Grazie al quantitative easing. In realtà il quantitative easing dovrà continuare ad essere attuato finché i bilanci non saranno a posto.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Abbiamo un po' di tempo per raccogliere un paio di domande dal pubblico. Quindi vedo qui dalla prima fila due domande, se per favore potete indicare il vostro nome e la vostra filiazione. Può arrivare un microfono cortesemente o può andare al podio e rivolgere la domanda dal podio.

**DOMANDA:**

Sono ambasciatore presso la Santa Sede. Signor Lombardi, la signora Delatti nelle loro considerazioni iniziali hanno affermato che l'elezione del Presidente Macron rappresenta un fattore molto importante nella stabilizzazione della situazione economica europea. Nel-

le scorse tre settimane, nei media ho potuto leggere che la popolarità del presidente Macron è in calo. E la mia domanda quindi è: sarà questo un fattore importante per poter destabilizzare l'economia europea? Grazie.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Allora, mi sembra una domanda importante, magari Anne – Laure vuoi rispondere tu per prima e naturalmente se Erik o Jeromin vogliono intervenire sono i benvenuti.

**ANNE-LAURE DELATTE:**

Io vorrei essere abbastanza ottimista, perché questo calo di popolarità nei confronti di Macron fa riferimento al contesto interno francese, quindi alla legge sul lavoro, alla riforma del mercato del lavoro. Quindi fa riferimento a questioni interne francesi. Ovviamente lei ha ragione se questa popolarità resta bassa nel lungo termine, questo potrebbe ridurre la sua credibilità, il modo in cui viene visto in Europa. L'agenda di riforme è comunque molto importante; negli ultimi due anni si è lavorato a questo programma di riforme, soprattutto dalla elezione di Macron e il giorno dopo la sua elezione queste persone si sono nuovamente riunite e hanno provato a mettere sul tavolo idee per cercare di attuare queste riforme. Quindi non credo che il calo di popolarità, strettamente legato a una discussione interna, andrà a delegittimare Macron come leader europeo, quindi a livello europeo. Erik?

**ERIK JONES:**

Sì, vorrei dire qualcosa anche io e non sono francese, ma osservo con allarmismo l'evoluzione della politica francese. Stiamo continuando a parlare dell'ascesa del populismo, ma credo che si sia parlato anche di populismo per quanto riguarda la Francia. Ma c'è stata in realtà una svolta nel 2002, anche se se ne parlava già dal '98 e tutto è stato contrassegnato, questa ascesa, dall'indebolimento dei partiti tradizionali. E quindi questo è uno scenario per anche cercare di capire come affrontare i problemi in futuro. Io sono molto contento che Macron sia presidente e sicuramente ha una squadra intorno a lui davvero di altissimo livello. Ma è diventato presidente distruggendo i due partiti politici principali. E quindi, ebbene, potrebbe succedere qualcosa, anche che lo faccia uscire dallo scenario politico, ma se ciò avvenisse, che cosa rimarrebbe? E soprattutto, come possiamo prevedere la futura evoluzione politica di questo paese? Io non sto parlando di un passaggio in mani populiste, e non parlo nemmeno del front national, sto parlando del fatto, pure semplice, che c'è un contesto politico francese da capire, un contesto difficile, soprattutto per politiche efficaci rispetto anche all'importante asse franco - tedesco, quindi io gli auguro il meglio e però temo, ecco, su alcuni fronti potrebbe anche non riuscire.

**DOMANDA:**

Buongiorno, mi chiamo Miro Fiordi e sono Presidente di una Banca quotata italiana del Credito Valtellinese e membro del comitato di presidenza dell'associazione Bancaria Italiana. Io vorrei porre ai nostri relatori, che hanno fatto relazioni molto interessanti, una duplice questione, la prima: qual è il vostro giudizio sul fatto che l'unione, la Banking Union non viene completata? La Banking Union è nata come risposta alla crisi e per stabilizzare la situazione delle banche, si mosse e doveva muoversi su tre gambe, la creazione della vigilanza unica europea, fatto, con gli stati nazionali che hanno perso la loro sovranità e l'hanno ceduta a un organismo europeo; secondo la creazione di un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie, fatto, è stata creata una nuova autorità europea; ma la terza gamba, la creazione di un meccanismo di garanzia dei depositi, unico a livello europeo, è bloccata ed è bloccata sostanzialmente dalla Germania. E questo è un problema grave, perché è stato fatto un accordo politico a livello europeo di un percorso, di un'agenda, per la creazione della banking union, ma di fatto il terzo passaggio è bloccato e non si vedono

soluzioni rapide a questo riguardo. La seconda questione è la questione delle regole che ha a che fare con le emozioni. Il professore Zettelmeyer diceva in Europa tutti ce l'hanno con Bruxelles, il sud Europa per una certa serie di motivi, il nord Europa per altri motivi, ma fissare le regole non è una questione asettica, è una questione politica. Non è chiaro in Italia per quale motivo viene creata una grande priorità nel controllo dei rischi di credito e nei rischi del debito sovrano nei bilanci delle banche, anche voi avete citato questo aspetto, e questo riguarda molto le banche del sud Europa, ma non viene presa minimamente in considerazione il rischio dei derivati nei bilanci delle banche. Sembrano questioni tecniche, ma questa è una questione che riguarda moltissimo le banche tedesche, le grandi banche tedesche, le grandi banche francesi. La vigilanza europea dice: questa al momento non è una priorità. Per spiegarmi in modo molto semplice, mi scuseranno i professori, se io ho un credito e devo valutare il suo rischio totale devo accantonare del capitale, ma se io ho dei titoli sui quali ho scommesso, e su cui rischio magari anche di più, oggi non accantonano nessun capitale aggiuntivo. Questo significa che si creano situazioni di grande asimmetria competitiva nel piano europeo: mi piacerebbe conoscere il vostro giudizio e come si può superare questa situazione di asimmetria che dal punto di vista emozionale, non solo nel popolo, ma anche nelle leadership e nelle classi dirigenti di un paese, anima un dibattito piuttosto preoccupato. Grazie.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Grazie, credo che ha sollevato degli aspetti molto importanti e impregnanti, quindi io darei la parola innanzitutto a Jeromin Zettelmeyer che mi sembra il relatore più indicato per avviare il ciclo di risposte.

**JEROMIN ZETTELMAYER:**

Ottimi punti. Da quanto ho compreso la domanda era divisa in due parti: il secondo punto evidenziato, se ho compreso bene la domanda, fa riferimento al fatto che le riforme di sorveglianza e finanziarie sono un po' troppo limitate e quindi il rischio non è interamente coperto, se questo è vero concordo con la sua opinione. Non esiste una struttura europea comune che si occupi per esempio della regolamentazione e della supervisione dei mercati per così dire all'ingrosso, perché effettivamente, di base, l'attività di investimento è qualcosa che va meglio contemplata, che va meglio gestita. Se si vuol pensare che la Brexit ci può in qualche maniera offrire dei vantaggi, beh questo potrebbe essere un vantaggio perché lo spostamento da Londra verso la zona dell'Euro di alcune strutture finanziarie può portare a dei movimenti, a delle evoluzioni in questo senso, quindi, probabilmente, c'è bisogno di maggior potere, di qualcosa di equivalente, che possa... un qualcosa del meccanismo di sorveglianza europeo unico che sia più forte e probabilmente ciò accadrà. L'altro punto, forse più urgente, che rappresenta la terza gamba dell'Unione bancaria e del fatto che è ancora in stallo sta nel fatto che l'assicurazione comune sui depositi, secondo l'opinione tedesca, dovrebbe prevedere una condivisione del rischio tra i sistemi bancari nazionali che verrebbe... nei confronti di quegli rischi bancari che appunto vengono assicurati e noi siamo ben lontani da questa situazione. Perché ci sono dei sistemi bancari diversi in Europa che hanno una diversa esposizione nei confronti dei rispettivi stati sovrani e quindi con delle politiche creditizie e degli elementi di forza e politiche diverse. Quindi quello che sostiene la Germania è che c'è bisogno di una maggiore regolamentazione di questa esposizione come conditio sine qua non, questa rete di assicurazione. Però questo ovviamente porterà a degli spread inevitabilmente più alti in paesi, per esempio, come l'Italia, magari la necessità di maggior capitale, e quindi a sua volta ciò potrebbe portare altri problemi per paesi appunto come l'Italia e siamo bloccati a questo punto. Credo che ci siano comunque delle soluzioni: una soluzione potrebbe essere quella di associare la riforma per esempio ad una rete di sicurezza che viene appunto attualmente discussa,

quindi c'è una task force che sta occupandosi di questo problema a livello europeo. Un'altra possibile soluzione è quella di in qualche maniera avere un sistema di depositi a una velocità sostituito da uno a due velocità in maniera tale che il rischio sia in un qualche maniera condiviso, quindi ci possono essere diverse soluzioni però concordo sul fatto che si tratta di un aspetto davvero difficile, chiave.

**ERIK JONES:**

Vorrei evidenziare tre punti: anzitutto credo che Jeremin abbia assolutamente ragione, il problema sta nel cercare di pensare a come possiamo effettuare una transizione, un passaggio a una situazione in cui possiamo sostenere con maggior forza un sistema di deposito europeo, perché in effetti non ne stiamo parlando abbastanza. Credo che non sia a una condizione accettabile, questo per due motivi: e questo mi porta al secondo e al terzo punto che voglio fare: intanto l'assicurazione sui depositi è uno strumento molto potente e che favorisce la concorrenza fra le banche, soprattutto in tempi di crisi. Per esempio nel 2011 ero in Belgio quando la Deutch Bank è passata dall'essere una banca coperta dall'assicurazione belga dei depositi a una tedesca e questo è stato in qualche maniera fortemente discusso nei mercati fiamminghi che appunto parlavano di quanto fosse utile o meno utile, appropriato o meno appropriato passare i propri risparmi dall'essere una banca belga piuttosto che tedesca. Questo tipo di argomentazione ovviamente non può essere tollerato. Il secondo aspetto ha a che fare con una situazione di allarme perché il sistema americano non prevede il trasferimento di risorse geografiche nel modo in cui viene sostenuto e consigliato dai macro – economisti con un'unica eccezione e cioè il sistema di assicurazione sui depositi. La necessità di questi trasferimenti a livello geografico sta nel fatto che c'è una lezione che noi abbiamo appreso e poi scordato di nuovo nel corso della storia finanziaria degli Stati Uniti. Se guardiamo agli anni '80 del secolo scorso, per esempio, quando tutte le banche erano sull'orlo del fallimento, per esempio nel Maryland, nel Colorado, nel Texas... Si trattava di banche che in realtà erano assicurate a livello statale. Il governo federale è dovuto intervenire per garantire, per assicurare questa assicurazione ai depositi perché era l'unico modo per evitare il fallimento di queste banche. E non vogliamo più sperimentare una situazione del genere in Europa, dobbiamo porre in essere un sistema che ci consenta di evitare un problema del genere.

**DOMENICO LOMBARDI:**

Chiedo scusa a coloro che hanno delle domande da porre, ma dobbiamo purtroppo chiudere, siamo fuori tempo massimo. Prima di farlo però vorrei leggere un messaggio da parte degli organizzatori: anche quest'anno è possibile contribuire alla costruzione del Meeting attraverso donazioni e a questo scopo, all'interno dei numerosi padiglioni, troverete le postazioni "Dona ora", le donazioni dovranno avvenire unicamente presso i desk dedicati dove sarete accolti da volontari che indossano la maglietta verde "Dona ora". Avviandoci alla conclusione di questa sessione io vorrei ringraziare innanzitutto i relatori che sono tutti venuti da fuori, ringraziare naturalmente gli organizzatori del Meeting per questa splendida cornice, CIGI per averlo sponsorizzato e naturalmente voi per aver partecipato. Grazie a tutti.