

Quaderni della Fondazione
A.J. Zaninoni

LA QUESTIONE EUROPA

.....
Come uscire
dalla crisi
.....



35

Quaderni della Fondazione
A.J. Zaninoni

35

aprile 2021

LA QUESTIONE EUROPA

Come uscire
dalla crisi

*Francesco Saraceno
Beppe Maridati*



RISORSE

Associazione culturale per capire meglio l'economia



Fondazione
A.J. Zaninoni

Quaderni della Fondazione A.J. Zaninoni

Editore: Sestanteinc - via Marconi 123/d, 24020 Ranica (Bg)

Direttore responsabile: Augusto Benvenuto

Registrazione: Tribunale di Bergamo n. 32 del 27 giugno 2002

Stampa: Sestanteinc - via Marconi 123/d, 24020 Ranica (Bg)

ISSN: 2465-2792

Anno XVI - n. 1 - novembre 2021

Poste Italiane SpA - Spedizione in Abbonamento Postale
70% - Aut. MBPA/LO-NO/114/A.P./2018-LO/BG

PRESENTAZIONE

Come lo scorso anno, anche nel 2021 a causa della pandemia abbiamo deciso di non organizzare eventi pubblici in presenza, scegliendo un'altra via per dare continuità all'impegno della nostra Fondazione nella vita culturale della città. Abbiamo quindi deciso di avviare un nuovo progetto editoriale, che ha come focus unico l'Europa ma affronta due temi diversi, approfonditi e raccolti in due volumi della Collana i *Quaderni della Fondazione A.J. Zaninoni*.

Le ragioni alla base di questa scelta sono dettate da un lato dall'avvio della Conferenza sul futuro dell'Europa, inaugurata il 9 maggio di quest'anno dopo averne atteso a lungo la partenza (un percorso avviato dal presidente francese Macron con un discorso alla Sorbona del settembre 2017) e dall'altro dai grandi cambiamenti nelle politiche europee determinati dalla pandemia di SARS-CoV-2. Con questi due *Quaderni* intendiamo fornire strumenti di conoscenza sia per capire meglio i meccanismi e le politiche europei, sia per offrire un'informazione quanto più possibile esaustiva sulle azioni che le Istituzioni europee svolgono.

Abbiamo scelto due direzioni di approfondimento, diverse ma complementari: un'analisi di tipo economico attraverso una interessante conversazione con l'economista Francesco Saraceno sulle vicende dell'euro come moneta unica e la ricostruzione del giornalista David Carretta, corrispondente da Bruxelles di Radio Radicale, dei primi venti mesi di pandemia nella UE, che hanno visto le Istituzioni europee ed in particolare la Commissione impegnati a metterci in sicurezza sia sul piano sanitario che economico.

Prima di affrontare il contenuto di questo primo *Quaderno*, ricordiamo che la Fondazione A.J. Zaninoni ha tra i suoi ambiti di impegno, insieme alla promozione della cittadinanza europea, lo studio dell'economia e sull'argomento collabora in alcune occasioni con altri soggetti con i quali condivide obiettivi e qualche iniziativa. È il caso dell'Associazione Risorse di Treviglio, le cui attività da qualche tempo sono sostenute dalla nostra Fondazione. Questo *Quaderno* è il risultato della collaborazione proprio con tale Associazione, che si propone di capire meglio l'economia. A tale proposito ha organizzato nel mese di aprile 2021 uno stimolante incontro tenuto da Francesco Saraceno, Professore di macroeconomia internazionale ed europea a Sciences Po di Parigi e alla LUISS Guido Carli di Roma.

Abbiamo trovato questa lezione di particolare interesse in primis perché fornisce strumenti di conoscenza della storia dell'euro e quindi delle politiche monetarie della UE, ma anche perché aiuta a capire come le teorie e le scuole di pensiero si siano alternate nel dominare la politica europea, determinando nel caso dell'euro la scelta della "fisionomia" stessa della moneta unica, cioè un euro neoliberale.

Il *Quaderno* ci fa ripercorrere, passo dopo passo, la storia dell'euro che con la sua nascita aveva fatto sognare tanti europeisti, convinti che la moneta unica fosse un passo verso la realizzazione del sogno federalista.

Purtroppo questo ottimismo si è scontrato con una serie di situazioni che non hanno reso facile la vita dell'euro: una realtà sociale complessa per non dire "spaccata" (si pensi ai movimenti euroscettici presenti in gran parte dei Paesi europei); un periodo segnato da numerose crisi (come quella finanziaria che ci è arrivata dagli Stati Uniti o le ondate migratorie che hanno diviso i Paesi in tema di accoglienza); il succedersi di elezioni che hanno portato alla formazione di numerosi Governi conservatori e le azioni di classi dirigenti di cultura neoliberale che hanno fatto scelte di politica economica segnate dall'austerità. Da ultimo il Covid, la peggior crisi che l'Europa e il mondo abbiano vissuto dalla fine dell'ultima guerra.

Il professor Saraceno ci racconta la storia della nostra valuta dalla sua adozione all'anno della pandemia da Covid, una tragedia che ha "costretto" l'Europa a ripensare le sue politiche di austerità, illustrando gli snodi fondamentali e inquadrando "le vicende" dell'euro nel dibattito economico-politico, dando risposte a domande a volte difficili persino nella loro formulazione.

È certamente una lezione "tosta" e sappiamo che questo *Quaderno* sarà tra i più impegnativi che offriamo agli amici della Fondazione Zaninoni.

C'è però una ragione che ci ha indotto alla pubblicazione di questa appassionante seppur difficile lezione e cioè la sollecitazione di un recente studio di Bankitalia sull'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: il nostro Paese, pur essendo tra i più sviluppati economicamente, ha un livello di educazione finanziaria così basso da suscitare qualche interrogativo e una certa preoccupazione.

Questa lezione ci aiuta a capire tante cose: le influenze delle scuole di pensiero economiche sulle scelte politiche; il ruolo che lo Stato può svolgere e la interrelazione tra azione dello Stato e ruolo del mercato; le debolezze dell'euro nei suoi vent'anni di vita ma anche le potenzialità della moneta unica, che può essere motore di crescita e non solo di stabilità attraverso l'austerità.

Secondo il professor Saraceno un altro euro è possibile; lo pensiamo anche noi, soprattutto un euro che prepari la strada per un progetto, quello federale, che non è ancora a portata di mano ma a cui, siamo convinti, inevitabilmente dovremo arrivare. Perché l'Europa federale ci conviene. Per completezza di informazione, abbiamo scelto inoltre di pubblicare come testo di accompagnamento alla lezione del professor Saraceno il famoso discorso, citato durante la lezione, del "*Whatever it takes*" di Mario Draghi, allora Presidente della BCE, tenuto a Londra nel luglio 2012.

Pia Locatelli
Presidente Fondazione A.J. Zaninoni

PREMESSA

All'inizio del 2016 alcuni cittadini della pianura bergamasca constatarono che nel territorio erano attive molte associazioni culturali, spesso meritorie, ma nessuna (salvo, ma nel capoluogo provinciale, la Fondazione Zaninoni) che avesse quale centro di attenzione e di interesse la macroeconomia (qualche occasionale conferenza in tema era stata realizzata da associazioni normalmente attente ad altri aspetti culturali). Eppure l'economia non era mai stata al centro dell'attenzione dei media come in quegli anni.

Termini e concetti economici venivano (e vengono) comunicati, e addirittura continuamente ripetuti, dalla televisione, dai giornali, dalla rete, così da divenire "familiari" e memorizzati passivamente, dando la sensazione al cittadino di essere consapevole di ciò che accade nell'economia. In realtà gli strumenti con cui si analizza, si fanno previsioni e si propongono "terapie" sono complessi e non è facile orientarsi nella selva delle idee e dei linguaggi. Un approccio più diretto e meno "telegrafico" rispetto a quello dei mass media, con fonti autorevoli, può rendere più comprensibile una materia che tanto incide sulla vita individuale e collettiva, ma altrettanto appare ostica.

Così è nata, per coprire un sostanziale vuoto nella realtà locale (siamo radicati nella pianura bergamasca), l'Associazione culturale Risorse, il cui sottotitolo è "per capire meglio l'economia". L'Associazione ha ormai consolidata la realizzazione di due cicli annuali di conferenze, in primavera ed in autunno, cui si aggiungono alcune conferenze specifiche su temi di attualità; organizza inoltre proiezioni cinematografiche a contenuto prevalentemente economico, sempre lasciando poi spazio al dibattito. Le iniziative sono rivolte alla cittadinanza in generale, ma viene favori-

ta la partecipazione degli studenti delle classi finali delle medie superiori, riconoscendo, in accordo con la direzione scolastica, crediti formativi. Molte le iniziative che sono allo studio sulla scia di queste tipologie di attività. L'Associazione Risorse deve molto alla Fondazione Zaninoni, con cui sono evidenti le sintonie.

Dell'euro Risorse si è occupata fin dalle prime conferenze: il ciclo della primavera 2016 aveva come titolo: "L'euro: quale futuro?", non nascondendo qualche preoccupazione, riferita alle condizioni operative dell'epoca. Con grande attenzione e partecipazione (nonostante la pandemia ci abbia costretto ad abbandonare transitoriamente le conferenze di persona, per adottare gli strumenti telematici) è stata accolta la conferenza del professor Francesco Saraceno, che ha illustrato la storia dell'euro, con particolare riguardo alle più recenti tendenze della politica monetaria europea (e al sottostante "disegno" ideologico).

Finalmente (dopo decenni in cui la politica si è impegnata ad adattare la società all'economia, anziché prefiggersi di regolare l'economia per adattarla alla società) la politica economica, non solo europea, appare consapevole che occorre cambiare rotta.

Beppe Maridati
Presidente Risorse
Associazione culturale per capire meglio l'economia

LA QUESTIONE EUROPA

Come uscire dalla crisi

BEPPE MARIDATI

Presidente di Risorse - Associazione culturale per capire meglio l'economia



L'Associazione Risorse da qualche tempo organizza conferenze, prevalentemente su temi economici di attualità, con relatori autorevoli. Ovviamente preferiamo organizzare conferenze in presenza anziché in video: c'è un clima diverso, un modo diverso di relazionarsi e di parlare, ma queste sono le condizioni imposte dalla pandemia e le accettiamo così.

Il relatore di questa conferenza, il professor Francesco Saraceno, nipote del grande economista Pasquale Saraceno, ha un curriculum interessante: insegna alla LUISS School of European Political Economy di Roma, è Vicedirettore dell'OFCE - Observatoire Français des Conjonctures Économiques di Sciences PO di Parigi, scrive su riviste di rilievo, in particolare su *La Rivista delle Politiche sociali*

(ed. Futura/Ediesse), affrontando argomenti stimolanti.

Il professor Saraceno ha pubblicato diversi libri, tra i più recenti, nel 2019, il volume pubblicato dalla LUISS intitolato *La scienza inutile*, sottotitolo *Tutto quello che non abbiamo voluto imparare dall'economia*, nel quale mi pare contrapponga una visione competitiva piuttosto che cumulativa delle teorie macroeconomiche.

Il suo più recente libro, sempre pubblicato da LUISS intitolato *La Riconquista*, sottotitolo *Perché abbiamo perso l'Europa e come possiamo riprendercela*, è argomento dell'incontro di questa sera. È un libro del 2020 che sostanzialmente pone alcune domande cui intende rispondere:

- perché è così difficile trovare una soluzione unitaria a problemi comuni?
- da dove viene la contrapposizione tra Paesi “frugali” e Paesi “dissoluti”?
- è possibile un euro che, contrariamente a quello che è stato nei suoi primi vent'anni, sia motore di crescita e di stabilità?

Questo io ho inteso essere il tema del libro di Francesco Saraceno, a cui cedo subito la parola.



FRANCESCO SARACENO*

Professore di macroeconomia internazionale ed europea, Sciences PO di Parigi e LUISS di Roma

INTRODUZIONE

Ringrazio davvero per l'invito. È un piacere essere qui, anche perché parte della mia famiglia è di Vaprio D'Adda, quindi siamo quasi vicini di casa. Quello che farò oggi è parlare del secondo libro, di cui Beppe Maridati ha già dato praticamente il succo. È un libro che propone, uso un termine che non amo, una sorta di terza via per l'Europa, dove provo a convincere il lettore che si può avere un processo di integrazione europeo diverso da quello che abbiamo vissuto fin dagli anni '90. Questo libro effettivamente si ricollega a quello che ho scritto due anni fa, un libro di storia della macroeconomia in cui cercavo di raccontare come i vari paradigmi si siano scontrati, affrontati e alternati nel dominare la politica economica mondiale. In quel libro non c'è un focus europeo, ma i due libri sono legati, perché affrontano i due temi sui quali lavoro: Europa e macroeconomia.

* Trascrizione non rivista dal relatore

Il motivo per il quale io ritengo che un altro euro sia possibile è legato al fatto che questo euro è stato in qualche modo plasmato da un pensiero neoliberale dominante, un *mainstream*, che è stato terreno di coltura degli economisti, dei *policy maker*, dei burocrati europei che hanno creato le Istituzioni dell'euro. Se si cambia quella cultura, si può cambiare anche la moneta, che, di fatto, è solo una moneta. Non c'è nulla di intrinsecamente neoliberale in essa, e si può immaginare un euro che funzioni meglio.

Faccio una premessa. Di questo libro, che è uscito a settembre 2020, ho finito di correggere le bozze a fine luglio. C'è pertanto un capitolo in cui si parla della crisi del Covid e addirittura del *Recovery*. Essere riuscito a inserire anche questo capitolo è importante, perché effettivamente il cambiamento di cultura, di cui ritengo ci sia bisogno, forse in questo momento incomincia a manifestarsi. Le notizie di questi giorni, relative alle scelte di Biden negli Stati Uniti, stanno facendo molto rumore. Ovviamente fanno rumore il Fondo Monetario che dice che bisogna fare una patrimoniale; l'OCSE, Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, che dice che non bisogna smettere di stimolare l'economia; la Federal Reserve (FED), vale a dire la Banca Centrale degli Stati Uniti, che dice che l'inflazione non è un problema, anzi, se ne viene prodotta è meglio.

Insomma sta cambiando il modo di vedere l'economia. E, visto che in Europa si sta discutendo delle regole del gioco dei prossimi anni, se cambia la cultura, si può sperare che cambi anche l'Europa.

Per collocarmi rispetto all'Europa, preciso che sono stato definito "un europeista critico". Ed è definizione che mi piace.

La mia presentazione di questa sera seguirà il contenuto del libro e parlerò di una terza via che fino ad oggi è stata minoritaria, schiacciata tra due visioni opposte ma convergenti sull'euro. Racconterò di come l'euro è nato e cresciuto nel clima intellettuale di cui vi ho parlato prima; di come, di fatto, l'euro sia stato concepito a trazione dei mercati e di come sia stato lasciato molto poco spazio all'azione dei Governi nel regolare l'economia. Parlerò di come la crisi del 2010 sia stata un po' il test della moneta unica, un test ampiamente fallito.

Infatti l'economia europea ha rischiato di finire malissimo ed è stata di fatto salvata dalla BCE, Banca Centrale Europea, da "Super Mario"¹, che ha fatto molto meglio alla BCE di quanto non stia iniziando a fare in Italia perché, a quanto pare, l'Italia è più difficile da governare della BCE. Proverò poi a darvi gli elementi di un euro diverso, un euro più funzionale, che allo stesso tempo rispetti i criteri di base, per esempio di democrazia, una mia grossa preoccupazione. Finirò con qualche considerazione sulla crisi che stiamo vivendo e di come questa crisi potrebbe cambiare le carte in tavola.

Io sono considerato un pessimista, ma in questo ultimo anno mi sono trovato spesso ad essere piuttosto ottimista, anche se il cambiamento di cultura è ancora tutto da costruire, da consolidare.

OLTRE L'EURO NEOLIBERALE: TRA EUROSCETTICISMO ED EUROENTUSIASMO

Da molto tempo sono impegnato a rompere una sorta di monopolio intellettuale sull'euro, un monopolio rappresentato dal dibattito fra due soli poli opposti: da un lato gli euroscettici e dall'altro gli euroentusiasti, i partigiani dello *status quo*. Queste due piattaforme, i primi che vogliono distruggere l'euro e i secondi che dicono che va tutto bene, che di fatto si oppongono fra loro, hanno però paradossalmente lo stesso punto di partenza: l'euro è così perché non può che essere così, non si può avere un euro che non sia neoliberale. Da questo stesso punto di partenza i primi ne deducono che l'euro vada smantellato, mentre i secondi, ritenendo che l'euro non possa che essere neoliberale, sostengono che si debbano riformare ancor più le nostre economie per farle funzionare meglio. Però la premessa per entrambi è la stessa: l'euro o è così, o non è.

¹ Appellativo usato per l'ex-presidente della BCE Mario Draghi, associato a "Super Mario", l'icona Nintendo protagonista dei giochi popolari della serie, eroe che non conosce sconfitta. L'appellativo è entrato nell'uso dopo il famoso discorso "Whatever it takes" del luglio 2012 con il quale Mario Draghi annunciava che la Banca Centrale Europea avrebbe fatto tutto il necessario per salvare l'euro dalle speculazioni

Secondo me, questa impostazione del dibattito è, di fatto, la ragione per cui gli euroscettici, anche se hanno raramente governato (c'è stata una breve esperienza in Italia con il Governo giallo-verde, e qua e là qualche altra breve esperienza governativa), sono stati capaci di influenzare il dibattito soprattutto negli anni bui della crisi del debito sovrano e della crisi greca.

Questo non è sorprendente. Se la premessa è che l'euro o è neoliberale o non è, è ovvio che, vista la performance degli ultimi dieci anni, ma possiamo anche dire dalla fine degli anni '90 ad oggi, non si possa che concludere: se questo euro dà risultati così deludenti, allora forse è meglio abbandonarlo.

Quindi, se si crede nel progetto europeo, si deve riuscire a rompere questa sorta di premessa, di identità tra euro e liberismo, perché questa identità non può che dar ragione a chi pensa che l'euro debba essere abbandonato. Questo è il mio impegno di tanti anni: rompere questo monopolio culturale ogni volta che mi si presenta l'occasione di fare opinione e promuovere dibattito.

Chi crede nel progetto europeo ha come compito principale di contestare l'idea che l'euro sia intrinsecamente neoliberale: tutto il mio libro prova a dimostrare l'infondatezza di tale idea. Da un lato dà ragione agli euroscettici, che dicono che l'euro non funziona, dall'altro però si discosta da loro, poiché il mio libro propone dei modi per far funzionare l'euro senza tornare alla sovranità nazionale, che nel mondo di oggi, per molti motivi, mi sembra una pessima idea, una ricetta per un declino economico ancora più marcato.

Partiamo dalla premessa. È vero che l'euro è neoliberale?

Sicuramente l'euro è neoliberale: l'euro è stato costruito a trazione singola, cioè c'è soltanto il mercato come forza capace di portare crescita e convergenza economica, e le Istituzioni europee sono state costruite sulla base di questa premessa, lasciando poco spazio all'azione dei Governi.

Quindi, da un lato, ci sono dei criteri di convergenza per l'euro che, come diciamo noi economisti, sono nominali cioè sono criteri di prezzi: occorre che i prezzi siano stabili, che l'inflazione sia bassa, che i tassi di interesse e i tassi di cambio siano stabili; occorre che il deficit e il debito pubblico siano sotto controllo. Tutti criteri che hanno a che fare con la sfera nominale dei prezzi. I criteri per accedere all'euro

non considerano, ad esempio, la disoccupazione, la crescita e cose del genere, perché l'idea era che queste fossero cose di cui si potevano occupare i mercati. L'unico compito che spetta al Governo è di far sì che ci siano prezzi stabili, tassi di cambio che rimangono fissi il più a lungo possibile e così via.

Dall'altro lato, ci sono le Istituzioni che sono state fatte dopo la creazione dell'euro come, ad esempio, il Patto di Stabilità. Il Patto di Stabilità non dice altro se non che i Governi devono far funzionare quelli che noi economisti chiamiamo gli stabilizzatori automatici, perché, quando l'economia va meglio, il bilancio pubblico migliora, quando l'economia va peggio, il bilancio pubblico peggiora. Facendo funzionare gli stabilizzatori automatici, i Governi contribuiscono a stabilizzare il ciclo economico senza alcuna azione discrezionale da parte loro, perché proibita dal Patto di Stabilità. I Governi devono cioè lasciar funzionare gli stabilizzatori automatici, senza "immischiarsi" nell'economia.

Inoltre, è da tener presente che la BCE ha un mandato molto ristretto, nel senso che si deve occupare soltanto di tenere sotto controllo i prezzi e non deve occuparsi dell'occupazione, come fa, ad esempio, la FED americana. Anche in questo caso vale l'idea che la politica monetaria non abbia la capacità di influenzare la crescita economica, ma abbia soltanto un impatto sulla inflazione.

Infine, sappiamo bene che una delle più potenti Direzioni Generali (DG) della Commissione europea, la DG Concorrenza (portafoglio di cui è stato commissario Mario Monti), di fatto è il faro della politica industriale europea. In Europa si è deciso che l'unico modo per fare politica industriale è di far sì che ci sia libera concorrenza, così che i mercati possano portarci ad un equilibrio ottimale. È stata quindi spazzata via tutta una cultura dell'intervento pubblico che era stata, con alti e bassi, una delle fonti della crescita europea degli anni '50 e '60.

Fondamentalmente l'Europa è stata costruita senza prevedere un ruolo per gli Stati e con un'enfasi molto forte sulle riforme come unico grande cantiere per l'azione pubblica. Fin dagli anni '90 le raccomandazioni di politica economica date ai singoli Governi erano di fare le riforme perché sono l'unico modo per far crescere l'economia.

Quindi l'euro è sicuramente stato costruito neoliberale. Tuttavia, come già anticipato nell'introduzione, bisogna contestare l'idea che l'euro debba essere necessariamente neoliberale. È stato ed è sicuramente neoliberale, ma non è affatto detto che debba esserlo.

LA TEORIA DELLE AREE MONETARIE OTTIMALI DI MUNDELL

Vi porto ora un po' indietro nel tempo parlando di Bob Mundell² che è deceduto pochi giorni fa in Italia, perché ormai viveva in Italia. Bob Mundell, che è stato mio professore a New York, ed è il padre di quella che viene definita "teoria delle aree monetarie ottimali", aveva cercato di rispondere alla domanda: quando è conveniente per un Paese abbandonare la propria valuta e aderire ad una unione monetaria? Per l'Italia quindi abbandonare la lira e prendere l'euro?

Come spesso succede a noi economisti, il suo quadro intellettuale consiste nel fare un'analisi costi/benefici. Da qui la domanda: quale è il costo principale della perdita della propria moneta? Il problema è che, oltre a perdere la moneta, si perde anche la politica monetaria.

Infatti se io avevo una bella macchina negli scantinati di via Nazionale a Roma, sede della Banca d'Italia, una macchina che, premendo un bottone, stampava moneta e ho dovuto prendere questa macchina, metterla sul camion e portarla a Francoforte, dove adesso soltanto la BCE può premere quel bottone, ovviamente l'Italia ha perso la politica monetaria. Ma la politica monetaria può essere uno strumento per assorbire gli shock che colpiscono l'economia italiana. Se la macchina sta a Francoforte, l'Italia non può più fare nulla, perché Francoforte non si occupa specificamente dell'Italia, ma si occupa dell'euro nel suo complesso.

È un problema non avere più la politica monetaria? Sì e no: può non essere un problema se i mercati sono capaci

² Robert Mundell (1932-2021) economista canadese Professore di economia alla Columbia University e all'Università Cinese di Hong Kong, premio Nobel per l'economia nel 1999.

di fare il lavoro che potrebbe fare la politica monetaria. Se quando c'è uno shock che colpisce l'Italia e non la Francia c'è mobilità del lavoro e i lavoratori si muovono dall'Italia alla Francia per cercare lavoro; se ci sono i salari che si aggiornano, calano in Italia e aumentano in Francia dove le cose vanno bene; se ci sono i mercati del credito che funzionano, quindi il risparmio francese viene usato per sostenere i consumi dei lavoratori italiani che sono temporaneamente senza lavoro, e così via. Se cioè i mercati funzionano per riallocare i fattori di produzione e riportare le due economie in linea (per assorbire gli shock asimmetrici), allora la politica monetaria sia in Italia che a Francoforte può non importare molto, perché in ipotesi non viene usata. Sono i mercati che riportano l'economia all'equilibrio dopo uno shock.

Così come può succedere in Italia rispetto alle Regioni, come succede negli Stati federali, ad esempio gli Stati Uniti, verso i singoli Stati: c'è un ruolo importante del bilancio federale nel riportare l'equilibrio dopo uno shock. Se succede uno shock negativo in Florida e la Florida va in crisi, succederà che molte persone della Florida avranno accesso al welfare e ci sarà un ruolo importante del bilancio federale: molte persone in Florida chiederanno sussidi di disoccupazione o di essere curate dal sistema pubblico Medicaid. Allo stesso tempo, se New York sta andando bene, New York pagherà molte tasse e le tasse dei newyorkesi andranno, attraverso il bilancio federale, a sostenere i redditi dei disoccupati in Florida, riportando i due Stati in equilibrio.

Quindi, o perché i mercati fanno condivisione del rischio, *risk-sharing*, o perché lo fa il Governo tramite il bilancio federale, quello che succede è che non c'è bisogno di politica monetaria. A questo punto, dice Bob Mundell, possiamo fare una moneta unica.

LA NASCITA DEL "NUOVO CONSENSO"

Con la scelta che è stata fatta negli anni '90 in Europa, vediamo invece che il canale dei trasferimenti tra Stati membri è stato chiuso, bloccato, e ci si è affidati esclusivamente

al canale dei mercati. Tuttavia la teoria non dice che questo deve necessariamente succedere: è stata una scelta che non deriva dalla teoria della moneta unica, ma dal fatto che negli anni '90 la teoria dominante nella macroeconomia diceva che Keynes e tutte le sue idee sul ruolo attivo dello Stato nell'economia erano fondamentalmente sbagliate e che i mercati erano meccanismi ottimali.

È ciò che chiamavo nel mio precedente libro, ma anche in quello più recente, "il nuovo consenso". Questo "nuovo consenso" è una teoria vecchia, le cui radici affondano nella seconda metà del diciannovesimo secolo. Senza andare nei dettagli di questa teoria, l'idea è che ci siano dei mercati che sono efficienti, cioè capaci di coordinarsi senza interventi esterni sugli equilibri, che sono, se non ottimali, per lo meno "naturali". Ciò significa che l'economia si dirige da sola verso l'equilibrio e lo Stato, il Governo, l'azione pubblica, la politica di bilancio e/o la politica monetaria possono fare ben poco per alterare questi risultati del mercato. Anzi, se fanno qualcosa, possono perturbare i mercati, quindi impedire ai mercati di raggiungere questo risultato ottimale. Quindi la politica economica o fa, e fa male, o non fa e lascia campo libero ai mercati, che sono ottimali. Da questo deriva che i Governi dovrebbero seguire delle regole, regole monetarie, regole fiscali - il Patto di Stabilità ne è un esempio - coerenti con questi principi e fare delle riforme per eliminare tutte le rigidità che impediscono ai mercati di arrivare all'equilibrio naturale.

2010: L'INIZIO DI UNA NUOVA FASE

Una teoria, questa, che si è consolidata per quasi trent'anni e che, di fatto, non è stata messa in crisi fino al 2010. Da allora siamo entrati in una fase in cui, anche gli economisti che hanno contribuito a costruire questa teoria, si stanno facendo delle domande molto pertinenti, quali: è vero che il ciclo economico non ha impatto sul lungo periodo? È vero che la politica economica non serve? È vero che l'investimento pubblico non dovrebbe essere usato? Domande che vent'anni fa sarebbero state considerate ereti-

che e che oggi vengono fatte a vari livelli, ricevendo risposte a volte sorprendenti dal Fondo Monetario, dall'OCSE, dalla Commissione europea stessa, dalla BCE.

C'è molto fermento oggi, ma per quasi trent'anni, dalla fine degli anni '70 fino alla crisi del 2008, la teoria che ho citato dominava. Erano gli anni in cui ho studiato economia negli Stati Uniti e solo questo mi è stato insegnato. Quello che ho poi imparato di diverso lo devo agli studi che ho fatto in Italia; ma allora, in un qualunque dipartimento di quasi tutte le Facoltà di economia del mondo, questo veniva insegnato: mercati efficienti e Stato che deve seguire regole semplici per non perturbare i mercati.

Se quella era la teoria, non c'entra nulla l'euro. Se anche avessimo avuto la lira, il marco, il franco, la peseta, i *policy maker*, i Ministri del Tesoro, i Presidenti delle Banche Centrali, formati a questa teoria, avrebbero condotto le stesse politiche. Non è l'euro che ci ha portato a queste politiche, ma il clima intellettuale che ha dominato fino al 2008. È molto importante per me precisarlo perché, avendo studiato la storia del pensiero, ho visto come le teorie si sono alternate nel dominare la politica economica. Molti miei colleghi, ignorando la storia del pensiero, non si ponevano nemmeno il problema che ci potesse essere una teoria economica diversa e in qualche modo aderivano alla concezione che l'euro non potesse che essere così. E questo riguardava anche europeisti convinti, cioè persone che condividevano con me l'idea che l'orizzonte della politica economica in questo mondo dovesse essere più europeo che nazionale.

LA PRIMA FASE DELL'EURO NEOLIBERALE

Veniamo ora a quello che è successo all'euro così costruito. Si sono succedute due fasi dell'euro: la prima va dal '99, cioè da quando l'euro è diventato realtà, fino alla crisi del 2008, ed è un periodo che possiamo chiamare di grande convergenza.

I Paesi della cosiddetta periferia, che è anche quasi periferia geografica, cioè Grecia, Spagna, Portogallo, Irlanda, i Paesi più poveri dell'Unione Europea, crescevano

molto e più in fretta dei Paesi più ricchi e avanzati, cosa che la teoria economica ci dice essere abbastanza normale, perché hanno più opportunità di investimento e di crescita, dovendo recuperare il terreno perduto. È la teoria della crescita che studia le condizioni per la convergenza dei Paesi poveri verso i livelli di reddito dei Paesi più ricchi. Osservando questa convergenza, si vedeva che i Paesi del Centro (Germania, Olanda, Finlandia, Austria) che erano Paesi ricchi, consumavano poco, erano più frugali, risparmiavano molto, e molto del loro risparmio finanziava gli investimenti e la crescita dei Paesi poveri. Questo era considerato positivo. Economisti famosi dicevano che questi erano squilibri benigni e consideravano “normali” i disavanzi dei Paesi poveri, che compravano beni dai Paesi ricchi. Pure normali erano considerati i flussi di capitali dai Paesi ricchi a quelli poveri. L’idea sottostante era che è vero che ci sono prestiti che vanno dai Paesi ricchi ai Paesi poveri, ma siccome i Paesi poveri crescono, in futuro saranno in grado di pagare i debiti. Questi capitali che vanno dal Nord al Sud promuovono la crescita, e la crescita consentirà a sua volta di ripagare i debiti. Per questo gli squilibri erano considerati benigni.

Abbiamo poi constatato che quanto teoricamente previsto non è quello che è successo. Gli squilibri erano tutt’altro che benigni e alla fine ci hanno portato alla crisi del 2010. Questi flussi di capitali infatti non erano soltanto un “risparmio tedesco” che veniva investito in Grecia o in Spagna, ma erano, di fatto, flussi di capitali molto più vasti di questi risparmi, parte di flussi di capitali mondiali che hanno afflitto in qualche modo l’economia mondiale a partire dalla metà degli anni ’90. C’è stato cioè un boom dei flussi di capitale da parte di quasi tutti i Paesi avanzati che ha completamente dominato i flussi commerciali nel determinare le bilance dei pagamenti dei vari Paesi.

Apro una parentesi. Se siete interessati al tema degli squilibri che hanno portato alla crisi, vi consiglio il libro di Adam Tooze *Lo Schianto. 2008-2018. Come un decennio di crisi economica ha cambiato il mondo*, edito da Mondadori: un tomo straordinario di quasi mille pagine, ostico all’inizio ma via via appassionante, che racconta di come

gli eccessi del settore finanziario abbiano progressivamente indebolito tutta l'economia mondiale e portato alla crisi finanziaria del 2008.

Su scala europea la crisi finanziaria è stata replicata in misura minore, ma anche qui i flussi di capitale sono stati molto più importanti di quanto non fossero semplicemente le eccedenze di risparmio dalle varie parti della zona euro.

Ma non è stato solo questo. Infatti questi enormi flussi di capitale non sono andati a finanziare investimenti produttivi, creando capacità di restituire in seguito. Sono andati a finanziare, e non solo in Europa (e non si tratta quindi dei pigri spagnoli o dei birichini greci), bolle speculative. Si pensi, ad esempio, al finanziamento del mercato immobiliare dei Paesi anglosassoni, piuttosto che del mercato immobiliare spagnolo e del consumo. Si creava così debito, ma non si creava capacità di ripagare questo debito aumentando la capacità produttiva tramite l'investimento. Alla lunga si è creata una grande fragilità finanziaria che è esplosa nel 2008.

LA CRISI FINANZIARIA GLOBALE E LA SECONDA FASE DELL'EURO NEOLIBERALE

Quando esplose la crisi finanziaria globale, all'improvviso gli investitori tedeschi, olandesi, francesi e anche italiani, si rendono conto che non è vero che, siccome c'è l'euro, investire in Grecia è esattamente come investire in Germania. Quindi i capitali dei Paesi del centro Europa "scappano", e succede quello che in inglese si dice *sudden stop*, uno stop improvviso: i capitali fuggono dai Paesi del Sud e creano la crisi del debito che, iniziata in Grecia, si è poi rapidamente espansa a tutti i Paesi della zona euro.

A questo punto si determina una specie di biforcazione tra la zona euro e il resto del mondo. Nel resto del mondo dopo la crisi finanziaria si fanno politiche economiche molto efficaci: le Banche Centrali stampano moneta e stampando moneta aiutano principalmente le Istituzioni finanziarie a risanare i propri bilanci. Di fatto le Banche Centrali raccattano

tutto il debito tossico, tutti i titoli tossici che circolano nell'economia mondiale e li scambiano con moneta o titoli di Stato soprattutto dei Paesi più ricchi, attività invece considerate sicure, e così risanano i bilanci del settore privato. Mentre le Banche Centrali con queste operazioni evitano il collasso del settore privato, in diversi Paesi si avviano politiche di bilancio. Inizia la Cina nel novembre del 2008, qualche mese dopo segue l'Amministrazione Obama con il suo primo grande atto, una legge che stanziava 700 miliardi (che oggi fanno sorridere rispetto ai 4.000 miliardi che Biden ha stanziato in tre settimane, ma all'epoca 700 miliardi sembravano una cifra esagerata). Seguono la Francia, il Regno Unito, molti altri Paesi, ma non l'Italia. All'epoca era Ministro del Tesoro Giulio Tremonti, che decise di non finanziare il rilancio dell'economia, forse prevedendo che ci sarebbero stati problemi di debito pubblico più tardi.

Fondamentalmente questa politica economica è efficace e, nonostante la crisi sia violentissima, in pochi mesi l'economia mondiale sembra essere tornata sui binari e già nell'estate del 2009 si iniziano a vedere i segni di un ritorno della crescita. Sono tempi rapidi se considerate che il fallimento di Lehman è del settembre 2008: sei/sette mesi dopo il collasso di Lehman, la tempesta sui mercati finanziari, il crollo di consumi e investimenti, grazie all'azione delle Banche Centrali e dei Governi l'economia mondiale ricomincia a crescere.

A questo punto, siamo nell'autunno del 2009. Il 6 ottobre si svolgono le elezioni per il Parlamento greco e le vincono George Papandreu e il Pasok. Qualche settimana più tardi George Papandreu telefona a Sarkozy, allora Presidente della Francia, a Barroso, allora Presidente della Commissione europea, e a Merkel, allora e oggi Cancelliera tedesca e comunica due cose: la prima è che i Governi greci che si sono succeduti negli anni, in maniera assolutamente bipartisan, cioè sia del Pasok sia di Nuova Democrazia - sia socialisti sia conservatori -, hanno truccato un po' i conti e hanno comunicato a Eurostat, l'Ufficio statistico dell'Unione Europea che ha sede in Lussemburgo, delle cifre false su debito e deficit. La seconda notizia un po' più grave è, dice George Papandreu, che

prima di questa telefonata se n'è accorto già qualcuno e i mercati stanno abbandonando la Grecia, che non riesce più a tracciare il suo debito. Se gli altri Paesi europei non verranno in aiuto, continua George Papandreou, la Grecia sarà costretta a dichiarare fallimento e probabilmente ad abbandonare l'euro.

Perché insisto su questa telefonata? Non so se avete notato che, da quando ho iniziato a parlare, non ho mai parlato di Governo, ho sempre parlato di debito privato. Ho parlato di bolle speculative, ho parlato di capitali nei mercati finanziari. Non ho mai nominato i Governi, ma la telefonata di George Papandreou cambia la prospettiva. Quando la crisi diventa da globale a locale, cambia radicalmente la narrazione e si inizia a mettere al centro del racconto della crisi (racconto che viene fatto da chi fa politica economica, dai giornali, da chi fa dibattito pubblico) il debito pubblico. Ma non era il debito pubblico all'origine della crisi finanziaria del 2008, era il debito privato che aveva creato la crisi.

Viaggiando in Europa, la crisi, nella percezione, trasforma il suo oggetto: il debito pubblico, partito come debito pubblico greco, diventa un problema non solo per la Grecia, dove effettivamente è un problema, ma diventa nella percezione generale un problema per tutta la zona euro.

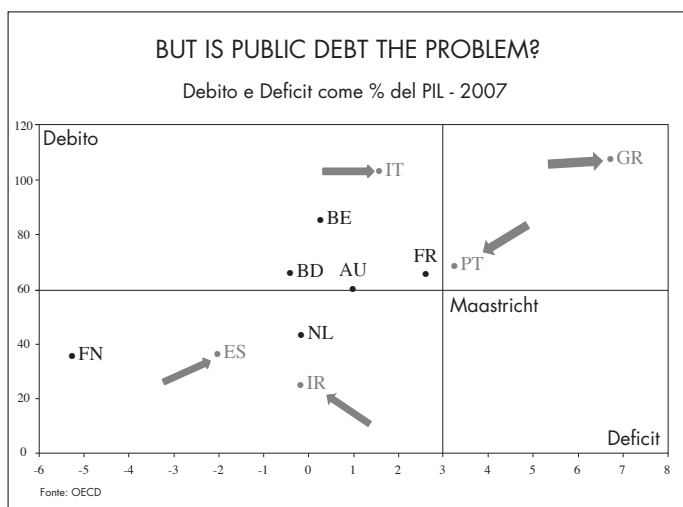
Inizia quindi una specie di violentissimo ritorno indietro del pendolo. Dopo che i Governi avevano così efficacemente contrastato la recessione, facendo deficit e debito - questo è quello che è successo fra la fine del 2008 e l'estate del 2009 - a partire dalla fine del 2009 e soprattutto nel 2010 il pendolo torna indietro: sarebbe l'eccessivo debito pubblico ad aver provocato la crisi e a impedire la ripresa. Bisogna quindi ridurre il debito pubblico e tornare a dare il volante ai mercati supposti efficienti. Torna quindi quella che io chiamo nel mio libro "la dottrina di Berlino": per risolvere la crisi del debito sovrano bisogna fare degli aggiustamenti strutturali nell'economia della periferia della zona euro, bisogna ridurre deficit e debito e fare delle riforme. I Paesi del Nord, che sono in migliori condizioni, possono magnanamente prestare dei soldi a questi Paesi della periferia con programmi di aiuto: ne ha usufruito la Grecia

tramite ad esempio il MES (Meccanismo Europeo di Stabilità detto anche Fondo salva-Stati); anche la Spagna, il Portogallo possono accedere ai prestiti di Paesi che non sono in crisi. Sono ovviamente prestiti condizionati, che pongono fortissimi vincoli. Nella sostanza, chi accede ai prestiti deve mettere in ordine le proprie finanze pubbliche perché la narrazione che si è installata pesantemente in Europa è che il problema è il debito pubblico.

Però non è così! In realtà il debito pubblico è un problema per un solo Paese in Europa, prima della crisi del debito sovrano.

MA IL PROBLEMA È IL DEBITO PUBBLICO?

La slide qui riportata ha sull'asse delle X il deficit pubblico e sull'asse delle Y il debito pubblico. La linea orizzontale indica il limite del 60% per il debito, quella verticale il 3% per il deficit: sono i criteri di Maastricht che stabiliscono un deficit non superiore al 3% e un debito non superiore al 60%.



Debito e deficit come % del PIL ³

³ Italia (IT), Germania (BD - Bundesrepublik of Deutschland), Belgio (BE), Austria (AU), Francia (FR), Portogallo (PT), Spagna (ES), Finlandia (FN), Paesi Bassi/Olanda (NL), Grecia (GR), Irlanda (IR).

In questo modo la slide viene divisa in quattro riquadri:

- i Paesi nel riquadro in basso a sinistra hanno i conti in ordine, cioè rispettano entrambi i parametri di debito e deficit;
- non vi sono Paesi nel riquadro in basso a destra, che indicherebbe Paesi che hanno troppo deficit ma poco debito;
- i Paesi nel riquadro in alto a sinistra hanno troppo debito ma sono in ordine quanto a deficit;
- i Paesi nel riquadro in alto a destra hanno troppo debito e troppo deficit.

Con una freccia sono messi in evidenza in ciascun riquadro i Paesi della cosiddetta periferia, quelli che i nostri ex-amici inglesi chiamavano con benevolenza *pigs*, maiali, e cioè Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna. Ad essi si è poi aggiunta l'Italia diventando così *piigs*, un po' meno maiali!

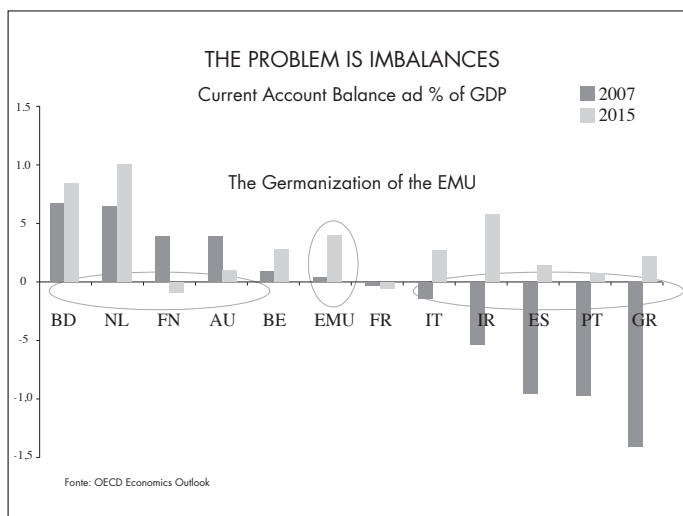
Ho utilizzato dati del 2007, cioè dati anteriori alla crisi. Effettivamente nel 2012 in molti Paesi, fra questi tutti quelli della cosiddetta periferia, il debito pubblico e il deficit erano esplosi, perché in questi Paesi si era dovuto salvare il settore privato, che aveva causato la crisi. Lo ricorderete. Non era stato il debito pubblico la causa della crisi, ma era stato la conseguenza della crisi. Guardando i numeri prima dell'esplosione della crisi, nel 2007, come mostro in questo grafico, si vede che un solo Paese, la Grecia, aveva la finanza pubblica fuori controllo. E questo dato è conforme alla narrazione che un Governo pletorico e inefficiente crea problemi. Ma gli altri Paesi della cosiddetta periferia non avevano grandi problemi. Il Portogallo era leggermente superiore ai limiti, ma praticamente uguale alla Francia.

L'Italia ha una lunga storia di debito pubblico e di mala amministrazione che ha portato ad una accumulazione di debito, ma da ormai quasi trent'anni dal punto di vista dei flussi, cioè dei deficit annuali, ha dei numeri piuttosto buoni. Se non contiamo i pagamenti per gli interessi, l'Italia ha addirittura un surplus di bilancio. È il secondo Paese in Europa dopo la Germania, se parliamo di salute delle finanze pubbliche. Il motivo per cui noi abbiamo un deficit superiore alla Germania è dovuto al pagamento degli interessi sul debito, che però è debito pregresso, che non ha nulla a che vedere con le politiche di oggi del Governo.

Non solo. I due Paesi, Spagna e Irlanda, negli anni 2000 erano considerati gli allievi modello della Commissione europea e del Fondo Monetario. Ricordo ancora un documento del Fondo Monetario che consigliava alla Germania di adottare le politiche che stava adottando il Governo spagnolo, perché quelle politiche portavano ad alta crescita e finanze pubbliche in perfetto ordine. La Spagna aveva un debito sotto il 40% e un surplus di bilancio nel 2007. Guardando la slide riportata nella pagina precedente, si vede che i Paesi della cosiddetta periferia sono distribuiti nei diversi riquadri. Si ha quindi difficoltà a dire che la crisi sia stata determinata da un debito eccessivo di tutti i Paesi della periferia. Quello che avevano tutti i Paesi della periferia era il debito totale eccessivo, un debito estero eccessivo.

IL PROBLEMA SONO GLI SQUILIBRI

Lo si può vedere da questa seconda slide, che cattura il bilancio delle partite correnti, cioè la differenza tra esportazioni e importazioni.



Saldo delle partite correnti come % del PIL

La germanizzazione dell'Unione Monetaria Europea

Se si guarda il 2007, cioè le barre scure, si vede che tutti i Paesi della periferia (sul lato destro della slide) avevano un deficit, cioè producevano dieci automobili ma ne “consumavano” dodici o tredici. Dove prendevano le due o tre automobili in più rispetto alla loro capacità di produrre? Le importavano dai Paesi del cosiddetto Centro che avevano un surplus. Questi Paesi, sul lato sinistro della slide, ogni dieci auto che producevano, ne “consumavano” solo sette o otto nel proprio Paese, il resto lo esportavano nel mondo, tanto è vero che l’Europa (EMU, Unione Monetaria Europea), nel suo complesso, era più o meno in equilibrio. Questi opposti squilibri si compensavano all’interno dell’Unione Europea, e quindi l’Unione Europea nel suo complesso aveva una domanda domestica, cioè interna, che copriva più o meno la produzione interna.

Se vi concentrate invece sulle linee chiare, che indicano la produzione del 2015, cioè la data in cui, di fatto, la BCE commissaria la politica economica europea e con il *Quantitative Easing* (che poi spiegherò) congela in qualche modo tutte le dinamiche macroeconomiche europee, si vede che i Paesi della cosiddetta periferia si sono tutti aggiustati, cioè hanno eliminato i loro eccessi di consumo. In alcuni Paesi, come la Grecia, si tratta di consumo pubblico, in altri, come la Spagna e l’Irlanda, principalmente di consumo privato. Questi Paesi sono cioè passati dal consumare più di quello che producevano a consumare meno di quello che producevano. Ma, come si può notare, questo si è accompagnato ad un aumento ancora più marcato degli eccessi di risparmio soprattutto in Germania e in Olanda. Questi Paesi non comprano più. O meglio, non hanno iniziato a comprare e l’Europa nel suo complesso è diventata una grande Germania. Se l’Europa ancor oggi cresce - e potrei aggiungere i dati del 2019 (non prendendo in considerazione il 2020 perché anno del Covid) -, se la zona euro cresce, è solo perché il resto del mondo ci compra le auto che produciamo.

Questo è il motivo per cui, a partire dal 2014 tutte le Amministrazioni americane, sia con Obama che con Trump (e sono sicuro che quella di Biden dirà la stessa cosa, è solo questione di tempo), si lamentano dell’Europa e

dicono che l'Europa deve smettere di scaricare il proprio eccesso di produzione sul resto del mondo. Se l'Europa produce, deve anche creare domanda per i beni che produce. Di fatto l'Europa si è installata sulle spalle del resto del mondo e cresce grazie, da un lato ai Paesi emergenti e dall'altro agli Stati Uniti che comprano i beni europei, mentre i nostri cittadini e i nostri Governi non comprano. L'Europa così esercita una pressione deflattiva sull'economia mondiale.

Tutti i Paesi europei hanno fatto la stessa cosa, cioè politiche di austerità: i Paesi del Sud perché viene loro imposta e quelli del Nord perché pensano che sia la cosa giusta da fare. Il risultato è che, siccome nessuno compra più le nostre macchine e il resto del mondo non ne può comprare abbastanza, perché è ancora convalescente dopo la crisi, la zona euro, unica grande economia mondiale, ha il privilegio di avere una seconda recessione nel 2013.

GLI INTERVENTI DI MARIO DRAGHI DA PRESIDENTE DELLA BCE

A questo punto entra in campo Mario Draghi con due interventi. Il primo nel 2012 con il famosissimo "*Whatever it takes*", che ferma la speculazione sui titoli del debito pubblico spagnoli e italiani. Il secondo nel 2015, con tre anni di ritardo rispetto alla FED e alla Bank of England, quando la BCE lancia il *Quantitative Easing*, un vasto programma di acquisto di titoli, sempre del debito pubblico, per tenere bassi i rendimenti, consentendo ai Paesi europei di avere finanze pubbliche sostenibili ed essere protetti dalle pressioni dei mercati.

"*Whatever it takes*" è il discorso che Mario Draghi fa a Londra nel luglio 2012 quando, di fronte alla speculazione dei mercati che, vendendo i loro titoli provavano a mandare in default Italia e Spagna puntando a farle uscire dall'euro, disse più o meno così: "Sappiate che se voi volete far fallire l'Italia e la Spagna, non ci riuscirete perché ogni titolo che voi non comprate, lo compriamo noi, BCE".

Siccome la BCE ha capacità infinita di acquistare titoli perché stampa moneta, la speculazione si è fermata immediatamente. Era il 26 luglio. Due giorni dopo i rendimenti italiani e spagnoli crollano, rimanendo a qualche punto base sopra quelli tedeschi. E da allora non si sono più mossi. La BCE ha poi attivato un programma che si chiama *Outright Monetary Transaction* (OMT), un programma di acquisto di titoli di Paesi in difficoltà, un programma mai stato usato da alcun Paese. È bastata l'esistenza del programma per far cessare la speculazione. Il programma si è quindi rivelato inutile nel senso che non viene utilizzato, o forse è meglio dire che è utile in quanto esiste, ma senza utilizzo.

Nel 2014 Draghi stesso, in buona compagnia, perché anche molti di noi lo sostenevano, disse (e si sintetizza qui il messaggio): “Attenzione, io posso evitare la speculazione, posso evitare crisi finanziarie facendo il prestatore di ultima istanza, non posso però rilanciare la crescita. Posso stampare tutta la moneta che voglio, ma, se i consumatori non consumano, se le imprese non investono, se le aspettative non migliorano e così via, tutta la moneta che io stampo verrà incamerata.”

È quella che Keynes negli anni '30 aveva chiamato “trappola della liquidità”. È come se tu provassi a spingere usando un laccio flessibile: tu spingi ma il laccio si piega e non riesci a spingere. Sostanzialmente il presidente della BCE Draghi sostiene che nelle condizioni in cui c'è sete dei mercati per attività sicure ed eccesso di risparmio - quindi tutti risparmiano e nessuno vuole spendere - l'unico modo per rilanciare l'economia è che lo Stato spenda al posto del settore privato, almeno fino a quando l'economia non si sarà ripresa. Il che corrisponde a dire che è importante che entri in campo la politica di bilancio.

Mario Draghi lo dice dal 2014 in maniera sempre più chiara, evidente, meno diplomatica. In perfetta continuità lo ha ripetuto molte volte anche Christine Lagarde. A partire dal marzo 2020, le cose cambiano e i Governi incominciano a spendere in maniera consistente.

Fin dal 2014 non bisognava essere economisti particolarmente “estremisti” per dire che bisognava puntare

sulla politica di bilancio per uscire dalla crisi. Lo diceva il Presidente della BCE, lo dicevano altri membri del *board* della BCE, lo ha cominciato a dire il Fondo Monetario, lo diceva anche la Commissione europea, anche se con molta timidezza.

LE RIFORME DELLA ZONA EURO DURANTE LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

Durante la crisi del debito sovrano del 2011-2013 la zona euro venne riformata in profondità. Venne introdotto il *Fiscal Compact*. Vennero introdotti il *Two Pack* e il *Six Pack*, che sono regolamenti volti ad aumentare la sorveglianza sui Paesi cosiddetti indisciplinati. Venne introdotta l'Unione bancaria seppure monca. Venne introdotto il famoso MES, di cui tanto si è parlato nei mesi scorsi in Italia. Vengono fatte molte cose.

Tutte queste riforme prese nel loro complesso rispondono all'obiettivo che è coerente con la premessa di cui ho detto prima: se l'indirizzo è che il problema è il debito pubblico, tutte queste riforme sono fatte per far sì che i Paesi non possano fare debito pubblico eccessivo. Sono tutte riforme che stabiliscono regole più strette per le finanze pubbliche e maggiore capacità di controllo delle Istituzioni europee sul rispetto di queste regole. Da qui il MES con tutte le condizionalità di cui si è tanto parlato, da qui le sorveglianze rafforzate e da qui il semestre europeo, una sorta di "va e vieni" tra Commissione europea e Stati membri per tutto l'anno attraverso il quale la Commissione "mette il naso" in continuazione, si coordina - dicono le norme -, ma in realtà fa pressioni sui Governi perché mettano in ordine i conti. Nella sostanza tutto il sistema viene ancor più orientato per mettere limiti all'azione pubblica. Si fanno scelte che eliminano lo Stato dall'economia con politiche di austerità, si fanno riforme sempre meno favorevoli all'azione pubblica. Questo succede mentre il resto del pianeta entra in una lunga fase di dubbio, che parte dai dipartimenti accademici e arriva fino alle Istituzioni europee, sul fatto che forse la teoria che diceva che lo

Stato non ha un ruolo e i mercati possono fare quasi tutto è sbagliata. Quindi, chi come me in quegli anni studiava, rifletteva sull'Europa, pensando che l'Europa fosse in qualche modo il campo di gioco in cui occorreva giocare la partita della politica economica, incomincia a pensare che Jean Monnet con quella sua famosissima frase "*L'Europe se fera dans les crises et elle sera la somme des solutions apportées a ces crises*" [Jean Monnet, *Mémoires*, Paris: Fayard, 1976]⁴ si fosse sbagliato.

Jean Monnet, politico francese, uno dei Padri fondatori dell'Europa, aveva scritto nelle sue memorie che l'Europa è talmente eterogenea che può procedere soltanto quando ci sono delle crisi. Le crisi particolarmente violente spazzano via timidezze ed egoismi nazionali e consentono di fare dei salti in avanti, di passare ad una fase successiva dell'integrazione. Ed è vero che per molti anni questa sorta di "metodo Monnet" ha funzionato. Se io avessi fatto questa presentazione un anno fa, avrei detto che Jean Monnet non funziona più, che questa è stata una crisi sprecata, perché ci ritroviamo con politiche economiche volte a ridurre ancor di più il ruolo dello Stato e con riforme istituzionali che aumentano i controlli sulle finanze pubbliche. Quindi tutto questo dibattito che c'era nel resto del mondo sul ripensare la macroeconomia ("*Rethinking Macroeconomics*" è il titolo di una conferenza del Fondo Monetario in cui lo stesso, a partire dal 2011, si chiede se non dobbiamo ripensare il nostro modo di vedere l'economia) ci passa sopra la testa e in Europa è come se non esistesse.

In questo dibattito si discute di tutto: del ruolo dell'investimento pubblico, di come le politiche di bilancio e le politiche monetarie dovrebbero interagire, di come le politiche non possono sempre seguire delle regole, ma devono a volte essere discrezionali. Si discute anche di come non tutte le riforme strutturali siano sempre le stesse: un conto è riformare il mercato del lavoro, perché farlo in tempo di crisi è una catastrofe, altro conto è riformare il

⁴ "L'Europa sarà forgiata dalle sue crisi e sarà la somma delle soluzioni trovate per risolvere queste crisi".

mercato dei prodotti che invece si può fare durante una crisi. Sono tutti una serie di dogmi della teoria economica dei precedenti trent'anni che sono stati rimessi in discussione. Per alcuni di questi sono stati fatti passi avanti, per altri stiamo ancora discutendo o litigando. Ci sono addirittura economisti, e non parlo di economisti "eterodossi" come me, ma di economisti che sono parte del *mainstream* di cui vi dicevo prima, che si interrogano se l'economia abbia un equilibrio naturale a cui tende da sola e se l'equilibrio naturale esista. Se non esiste questa specie di attrattore per l'economia, crolla tutta l'idea che i mercati siano efficienti, per lo meno più efficienti di un Governo.

Questo è quello che sta succedendo. E questo vuol dire di fatto che molti economisti (non tutti perché c'è qualcuno, soprattutto purtroppo nel nostro Paese, che questa cosa continua a dimenticarla), la gran parte dei macroeconomisti è pronta ad ammettere che si è forse andati troppo in là nella riduzione del ruolo dello Stato e che bisogna ritornare un po' più verso il centro. Certamente siamo in una economia di mercato in cui il funzionamento dei mercati produce ricchezza, però c'è un ruolo importante dello Stato nel regolare l'economia, nell'evitare che ci siano eccessi, nel redistribuire risorse quando il mercato le distribuisce in maniera troppo iniqua e finisce anche per essere inefficiente. È un bel momento per essere macroeconomisti oggi rispetto a quindici anni fa, quando quasi nulla si muoveva. Oggi quasi tutti i macroeconomisti si interrogano, si pongono domande importanti, domande che giustificano la nostra passione per l'economia.

L'INTERAZIONE TRA MERCATI E POLITICHE PUBBLICHE: PER UN EURO DIFFERENTE

Dove e quanto intervenire per regolare l'economia? Su questo interviene la parte propositiva del mio libro - gli ultimi capitoli -, nei quali racconto a cosa dovrebbe assomigliare questo euro differente. Dovrebbe assomigliare ad un insieme di Istituzioni che consentono ai mercati e alle politiche pubbliche di interagire in maniera più virtuosa

per garantire il riequilibrio, la convergenza e la crescita. Nel libro sostengo che tutto questo succede quasi naturalmente in uno Stato federale. In uno Stato federale il Governo fa quest'opera di ribilanciamento dell'economia dei vari Stati. Anche negli Stati Uniti ci sono Stati poveri e Stati ricchi, Stati che crescono di più e altri che vanno in crisi, ma tutto questo non provoca mai tensioni sul dollaro e sugli Stati Uniti, proprio perché la presenza del Governo federale, accanto ai meccanismi di mercato di cui parlavo prima, fa sì che ogni volta che ci sono queste divaricazioni si mettano in moto delle forze che riportano l'Alaska e New York, piuttosto che l'Alabama o la California, di nuovo verso il riequilibrio.

Dire oggi che una struttura federale per l'Europa sarebbe ottimale è assolutamente inutile. Certo sarebbe molto bello, molto da idealista, ma assolutamente irrealistico. Oggi non c'è alcuna speranza che, per il tempo che mi rimane da vivere, io possa vedere qualcosa di simile agli Stati Uniti d'Europa. Oggi lo spazio politico per proporre delle soluzioni di tipo federale non esiste ed è quindi inutile parlarne, perché sarebbe velleitario. Quello che provo a fare nel libro è di riflettere su possibili surrogati dello Stato federale.

Domanda: se non possiamo avere uno Stato federale, possiamo avere almeno delle Istituzioni, dei meccanismi che ci consentono di funzionare come se fossimo uno Stato federale? Sono discussioni che sono riprese dopo la crisi del Covid e forse qualcosa si vedrà, ad esempio: un sussidio di disoccupazione europeo; il completamento, finalmente, dell'Unione bancaria con un'assicurazione dei depositi che in qualche modo mutualizzi lo sforzo per garantire la stabilità del sistema finanziario; un avvio di politiche industriali in cui lo Stato investe e si fa attore delle politiche di crescita; investimenti pubblici non solo a livello nazionale ma anche a livello europeo. Sono cose che potrebbero garantire, pur non in presenza di un Governo federale, che ci sia una sorta di trasferimenti fra Regioni, a seconda dei cicli, che ci farebbe funzionare come se fossimo uno Stato federale. Sarebbe questo un modo per ovviare all'impossibilità politica di creare gli Stati Uniti d'Europa.

IL COVID MOTORE DI POLITICHE DIVERSE

Cosa è successo nell'ultimo anno? Se avessi fatto questa conferenza a fine febbraio-inizio marzo del 2020, avrei concluso dicendo che sono tempi bui per l'Europa. Paradossalmente dopo un anno di pandemia che ci ha obbligati a stare a casa, che ci ha devastati, che ha creato, oltre ai lutti, grossi problemi economici ad ampie fasce delle nostre popolazioni in Italia, in Francia, in Europa, negli Stati Uniti, paradossalmente ovunque, dopo una crisi di violenza inaudita che ha fatto impallidire quella del 2008, paradossalmente oggi sono molto più ottimista.

Pensavo che la crisi del 2008 fosse andata sprecata e, ricordando la sua frase, pensavo che Jean Monnet questa volta avesse avuto torto, perché, invece di imparare da quella crisi, ci siamo richiusi ancora di più nei vecchi schemi. Devo dire invece che ero stato troppo negativo, perché quella crisi in qualche modo aveva sparso semi di dubbio e di ripensamento e gli errori fatti avevano lasciato delle tracce. Quando è arrivata la crisi del Covid ogni Paese ha fatto quello che ha potuto, ogni Governo ha fatto degli errori, perché non ce n'è uno che sia stato perfetto. Quasi tutti i Governi però hanno fatto più o meno quello che dovevano. Fondamentalmente c'è stata una grossa reattività sia dei Governi che delle Istituzioni europee.

La prima linea sono stati i Governi, ed è normale che sia così, è normale che i ristori, i sostegni, chiamateli come volete, vengano dagli Stati. Noi non siamo gli Stati Uniti, non abbiamo purtroppo un Governo federale. Quindi quando nel marzo 2020, in particolare dalle nostre parti, si sentiva qualche uomo politico chiedere dove fosse l'Europa o dire che l'Europa c'è soltanto quando ci deve far fare l'austerità, la risposta non poteva che essere che l'Europa non ci può essere quando si devono fare politiche di contrasto alla recessione, perché non esiste un bilancio pubblico europeo per l'opposizione proprio di chi non vuole più Europa.

Era quindi normale che gli Stati membri erigessero la prima diga per fermare l'ondata del Covid. E lo hanno fatto più o meno in maniera efficace, con la conseguenza che

i deficit pubblici sono esplosi. Di fatto sono state fatte tre cose. La prima azione ha sostenuto i redditi dei lavoratori; sono state poi fatte spese per provare a recuperare tutti i danni fatti ai nostri sistemi sanitari, quasi ovunque in Europa (su questo argomento apro una parentesi: vivendo a Parigi, vi posso assicurare che tutti i dibattiti sulla distruzione della Sanità, sull'eliminazione dei piccoli ospedali di provincia, sui tagli dei posti letto, su come le politiche sanitarie fossero state stupide e poco preveggenti, tutti questi dibattiti ci sono stati in Francia come da noi in Italia e pure in Germania. Da questo punto di vista diciamo "male comune, mezzo gaudio").

La terza cosa fatta è il sostegno al sistema imprenditoriale che era chiuso amministrativamente e che in qualche modo è stato tenuto a galla con sostegni e ristori più o meno efficienti ed efficaci, ma che hanno sicuramente limitato i danni. Al di là del fatto che non tutti sono stati salvati, è però indubitabile che quasi ovunque in Europa gli interventi hanno avuto un effetto significativo nel limitare i danni. Tra questi interventi, l'insieme delle garanzie sui prestiti e sulla liquidità. Questo ha fatto esplodere il debito pubblico e da noi in Italia il debito nel 2021 salirà al 150%, con un aumento di 30 punti. Era però quello che andava fatto, ed è stato fatto presto e più o meno bene.

JEAN MONNET AVEVA RAGIONE...

Si può sempre criticare ma, vista l'ampiezza della crisi globale, quasi tutti i Paesi, chi più chi meno, hanno fatto le stesse cose e le hanno fatte molto in fretta. Anche le Istituzioni europee sono state sorprendentemente rapide ed efficaci. La BCE ha lanciato un nuovo programma, di fatto un nuovo *Quantitative Easing*, una versione un poco più sofisticata del vecchio *Quantitative Easing*, ed ha cominciato a comprare titoli in grandi quantità, sollecitando i Governi a fare tutto il debito che ritenevano di fare, perché non vi sarebbe stata nessuna speculazione, garantiva la BCE. A titolo informativo, ieri, 7 aprile c'è stata una emissione di titoli del Tesoro italiano a 50 anni: 5 miliardi di

titoli emessi, 65 miliardi di richieste. L'ombrello della BCE funziona così bene che ancora una volta non serve, non c'è nemmeno bisogno che la BCE intervenga per comprare i titoli. I mercati sono talmente convinti della capacità della BCE di stabilizzare i tassi che si lanciano sul debito pubblico. Quindi 65 miliardi di richiesta per un'offerta di 5 miliardi di titoli a 50 anni: 65 miliardi di risparmio pronti a bloccarsi per 50 anni.

La Commissione europea da parte sua ha fatto due cose intervenendo sulle regole che impedivano gli interventi degli Stati: ha sospeso il Patto di Stabilità ed ha alleggerito le regole sugli aiuti di Stato. Proprio ieri lo Stato francese ha annunciato che saliva al 30% del capitale di Air France. Se vi deprimete pensando ad Alitalia, sappiate che Lufthansa è stata salvata dal Governo tedesco, così come Air France è stata salvata dal Governo francese: ancora una volta, "mal comune mezzo gaudio". Quello che ha fatto il Governo francese, salendo al 30% del capitale di Air France, mai sarebbe passato in Commissione europea un anno fa. Quest'anno è passato quasi senza problemi.

LE AZIONI DELL'EUROPA

Le Istituzioni europee a loro volta hanno messo in piedi, abbastanza in fretta, un sistema di assistenza finanziaria agli Stati: il famoso meccanismo SURE⁵, cioè finanziamenti per il mercato del lavoro; la Banca Europea degli Investimenti (BEI) ha aperto una linea di credito di 200 miliardi per le imprese; altrettanto rapidamente è stato messo in piedi il famoso MES sanitario che, come si sa, è stato un flop. Tutti questi meccanismi hanno lo stesso principio: l'Europa si indebita e, siccome l'Europa è un debitore estremamente sicuro, si indebita a tassi bassi,

⁵ SURE è l'acronimo di "State sUpported shoRt-timE work" (oltre che il significato inglese di "sicuro") ed è il nuovo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza pensato per aiutare a proteggere i posti di lavoro e i lavoratori che risentono della pandemia di Coronavirus.

praticamente gli stessi tassi della Germania, e poi gira ai Paesi membri questi fondi che ha raccolto sul mercato a tassi bassi. Per i Paesi che già hanno tassi bassi, questo meccanismo è di ben poco interesse; per Paesi come il nostro, come Spagna e Grecia, cioè i Paesi che hanno finanze pubbliche un po' più ballerine, c'è un risparmio di interessi che non è enorme, ma nemmeno trascurabile. Vi ricorderete che per il MES si parlava di circa 200 milioni l'anno. Quindi sforzo nazionale e però anche reattività dell'Unione Europea nel proteggere e sostenere gli Stati nazionali nei loro sforzi.

Se ci proiettiamo invece nel lungo periodo, le cose cambiano, perché le sfide che abbiamo davanti a noi, cioè la transizione ecologica, il mettersi la crisi alle spalle e ripartire, gestire l'enorme debito pubblico che si è creato, etc. sono tutte ben al di là delle capacità dell'Italia, della Spagna, della Francia, ma anche della Germania: sono sfide per le quali la dimensione europea diventa centrale. Quando si passa dall'emergenza alle prospettive di medio periodo, l'Europa diventa per forza di cose, visto il tipo di problema che ci troviamo ad affrontare, l'attore centrale. E ancora una volta con qualche problema: ricordiamo tutti le difficoltà che ci sono state l'estate scorsa per approvare il *Recovery Fund* a causa degli egoismi nazionali e delle fatiche e delle rigidità a cui l'Europa ci ha abituato. Però l'Europa si sta muovendo.

A proposito di *Recovery Fund* e di *Next Generation*, come certamente sapete, la grossa novità è che si tratta di molti soldi, 750 miliardi. C'è per la prima volta un'emissione di debito, ed è la prima volta che la Commissione europea si indebita per un ammontare così importante. Fatto altrettanto importante, questi soldi vengono riallocati per Paese: questa riallocazione non viene fatta secondo le chiavi di ripartizione solita del bilancio europeo, ma sia sulla base dei bisogni generati da questa crisi, che - e questo a volte lo si dimentica - sulla base della crisi del 2008. I Paesi che nella crisi del 2008 hanno sofferto di più hanno diritto a più soldi.

Questo criterio fa sì che l'Italia - che nel bilancio europeo è un contributore netto, pagando più di quanto

non riceva dal bilancio europeo (nonostante tutti i nostri problemi, siamo ancora un Paese ricco in Europa) - nel *Recovery* passi dall'altra parte. L'Italia è l'unico Paese che "passa dall'altra parte" e diventa un beneficiario netto: dal *Recovery* prenderà più di quello che sarà chiamata a contribuire quando questo debito comune dovrà essere ripagato.

I soldi del *Recovery* devono essere allocati e spesi entro il 2026 e poi si ripagheranno a partire dal 2028, con risorse sperabilmente proprie della Commissione europea. La Commissione si doterà entro il 2028 di strumenti per avere dei soldi in più per pagare questo debito: si parla di *web tax*, si parla di una tassa alle frontiere contro le emissioni di carbone e di *plastic tax*, che è l'unica che è già stata implementata.

Se anche questo non succedesse, per l'Italia ci sarà un aumento quasi marginale del suo contributo annuale al bilancio della Commissione europea, approssimativamente dello 0,1%. Il piano, che è in linea con gli obiettivi della Commissione Von der Leyen, è importante perché ha segnato la fine di un tabù tedesco.

Mentre scrivevo l'ultimo capitolo del mio libro, la crisi era "*in the making*", era in fase di svolgimento e mi aspettavo che Angela Merkel dicesse dei no, perché qualunque proposta riformista veniva fermata dalla Germania. Invece la Germania non soltanto ha detto sì al *Recovery*, ma ne è stata quasi il motore con un documento a firma congiunta Merkel-Macron che parlava di debito comune e che ha indicato la strada alla Commissione. La Germania ha quindi varcato il Rubicone, una linea rossa importante, accettando, seppur in modo limitato e temporaneo, una mutualizzazione del debito.

Si discute in queste settimane del *Recovery* italiano, ma non solo italiano. Sarà un'enorme sfida per le nostre Amministrazioni pubbliche e per il nostro sistema produttivo riuscire a spendere questa massa abbastanza consistente di denaro in pochi anni. È sfida difficile per l'Italia, perché noi abbiamo da spendere una massa di soldi più alta di altri Paesi e abbiamo pure una storia di utilizzo dei finanziamenti europei non brillante. Altri Paesi però sono

altrettanto preoccupati di noi. E ancora una volta “mal comune mezzo gaudio”.

Per concludere, negli ultimi dieci anni, è cambiato tutto. Ci siamo avviati verso quella che io chiamo “una macroeconomia dell’imperfezione”, in cui si smette di pensare che ci sono dei mercati efficienti che ci portano ad equilibri ottimali. Sembra farsi strada tra i macroeconomisti e fra chi fa politica economica, come il Fondo Monetario, l’idea che ci sia un ruolo da giocare sia per i mercati che per le politiche pubbliche, cercando in questo mondo di imperfezione non l’ottimo ma il soddisfacente. Questa idea è arrivata finalmente anche in Europa: si parla delle riforme delle regole fiscali; dell’armonizzazione delle politiche di tassazione - ricordo che l’Amministrazione Biden ha appena rilanciato l’idea di una tassa minima sulle società -; si riparla di politiche industriali, pensiamo anche solo al problema che abbiamo con i vaccini; si parla di debito e ci si chiede se dobbiamo farne ancora, se dobbiamo ridurre quello che c’è, se dobbiamo dimenticarcelo. Insomma la discussione è aperta su moltissimi fronti.

Vi ringrazio e mi fermo qui.

BEPPE MARIDATI

Grazie per questa lezione bellissima, chiara, illuminante, utile per capire ciò che è successo negli ultimi 20 anni. Ringrazio davvero il professor Saraceno e ricordo che questa sua lezione è stata tratta, salvo forse le ultimissime cose, dall’ultimo libro che ha scritto *La riconquista* edito dalla LUISS.

DOMANDE E INTERVENTI

PIETRO FORESTI (dalla chat)

La pandemia è paragonabile alla situazione post-bellica con debiti sovrani insostenibili. La proposta/provocazione del presidente del Parlamento europeo David Sassoli di ipotizzare la cancellazione dei debiti è possibile?

FEDERICO SALIERI (dalla chat)

Come è possibile innescare un ciclo virtuoso di trasferimento dell'enorme massa monetaria alla cosiddetta economia reale senza creare fenomeni iperinflattivi?

FRANCESCO SARACENO

Rispondo ad entrambe le domande perché sono due parti della stessa domanda. La cancellazione del debito è sicuramente possibile. È già stato fatto in passato e giustamente Pietro Foresti paragona questa esplosione del debito con fenomeni simili che si sono verificati in seguito a guerre. La storia ci insegna che mai queste enormi masse di debito create in così poco tempo sono state riassorbite con politiche, ad esempio, di riduzione del deficit. Si sono sempre trovati altri modi e sono stati un mix: un po' di inflazione, che rosicchia il debito, un po' di quella che si chiama repressione finanziaria, cioè tener bassi i tassi di interesse in maniera artificiale impedendo ai mercati finanziari di funzionare in maniera completamente libera e così via. Tutte cose che non sono a costo zero, ma i cui costi sono sempre stati considerati molto meno importanti dei costi che le misure di riduzione del deficit avrebbero comportato alla società. Per portare ad un livello accettabile il debito di un Paese come il nostro, servirebbero dieci anni di surplus primario del 3-4%. Il che vuol dire, di fatto, uccidere la nostra economia. Meglio avere un po' di inflazione, un po' di controllo sul risparmio forzoso e così via piuttosto che uccidere l'economia. L'esperienza passata ci insegna. E fa molto bene Pietro Foresti a ricordare che siamo davvero in una situazione analoga dal punto di vista analitico, per fortuna non da quello storico, ad un evento bellico e bisogna imparare da quella esperienza.



Si potrebbe anche cancellare il debito. Ha sicuramente ragione chi dice, e non è questione di opinione ma questione tecnica, che le Banche Centrali possono operare con perdite importanti, non infinite ma importanti. La BCE potrebbe cancellare dal proprio bilancio il 20% del debito dell'eurozona. Avrebbe una perdita, sarebbe perdita nostra, ma è una perdita che potrebbe gestire senza troppi problemi. Se invece si parla di cancellazione di tutto il debito pubblico, allora sarebbe un'altra storia.

Una Banca Centrale non è come una impresa o una banca commerciale, può operare con una perdita importante. Non è quindi vero che la cancellazione del debito sia tecnicamente impossibile. Chi dice il contrario, dice semplicemente il falso e non stiamo parlando di opinioni ma di fatti: entro certi limiti si può sicuramente operare la cancellazione del debito. È quello che proponeva il presidente del Parlamento europeo Sassoli: cancellare circa il 20% del debito che è l'aumento medio del debito della zona euro e che rientra nei limiti di cui parlavo prima. Volendo, la BCE potrebbe farlo, ma la questione è se la BCE deve farlo. Su questo invece sono più riservato. Lo potrebbe fare ma, secondo me, non conviene che lo faccia per due motivi: se viene imposto dai Governi europei, in qualche modo si viola la indipendenza della BCE

e questo rischia di creare un problema per la parte del debito rimanente. Se si inizia a diffondere l'idea che la BCE possa essere forzata a fare una cosa del genere, questo provocherebbe sui mercati tali e tante tensioni che il vantaggio della cancellazione sarebbe più che compensato dagli squilibri. Quindi dovrebbe farlo di sua spontanea iniziativa. Ma anche in questo secondo caso non ne vedo l'utilità perché, di fatto, il problema non è la cancellazione del debito ma la sua neutralizzazione. Negli ultimi dieci anni in tutto il mondo le Banche Centrali dei Paesi avanzati hanno di fatto tenuto "in pancia" somme considerevoli di debito pubblico senza rifinanziarlo. Non hanno aspettato né David Sassoli né il movimento per la cancellazione del debito che c'è in Francia. Sono dieci, dodici anni che le Banche Centrali fanno quello che noi economisti chiamiamo "monetizzazione del debito", cioè si prendono "in pancia" il debito e creano le riserve come le banche commerciali. Facendo questo certamente le Banche Centrali creano "mal di pancia" alla Corte costituzionale tedesca o ad alcuni Paesi europei, ma lo fanno perché è necessario, perché è il loro modo per far sì che si elimini la pressione dei mercati sui titoli pubblici. Di fatto, che loro se lo comprino il debito e se lo tengano "in pancia" e lo rinnovino a scadenza, come plausibilmente faranno per almeno i prossimi 10 anni, sono sicuro (sono quasi pronto a scommettere, anche se non scommetto mai) che il bilancio della BCE non verrà significativamente ridotto da adesso al 2030.

Di conseguenza, ci si deve chiedere per quale motivo dovremmo entrare in una dinamica nella quale il debito viene cancellato, creando dubbi sulla indipendenza della Banca Centrale Europea; si metterebbero potenzialmente in crisi i mercati finanziari, e quindi i Paesi che hanno più debito come il nostro; si farebbero arrabbiare i tedeschi, perché non accetterebbero mai la cancellazione del debito; si stiracchierebbero parecchio i Trattati, perché la BCE ha un divieto da parte dei Trattati di finanziare il debito (anche se la BCE lo potrebbe fare perché non sarebbe un finanziamento diretto). Insomma si creerebbe una situazione complessa per cancellare un debito che, di

fatto, è stato neutralizzato con la monetizzazione. Quindi non facciamo arrabbiare i tedeschi, concentriamoci sul consolidamento dei cambiamenti che si stanno verificando in Germania sugli investimenti pubblici e sulla mutualizzazione del debito, senza avviare una battaglia inutile dal punto di vista macroeconomico, perché cancellare il debito o tenercelo “in pancia” di fatto non cambierebbe nulla.

Quindi la BCE si tiene “in pancia” il debito, non creiamo pressione sui mercati e concentriamoci per consolidare queste timide aperture da parte dei Paesi frugali. Per dirla in altro modo, invece di fare la battaglia per cancellare il debito, facciamo la battaglia per fare diventare il *Recovery Fund* permanente.

Per rispondere alla seconda domanda. Oggi non c'è un problema di inflazione e, sono abbastanza sicuro, non ci sarà per i prossimi due o tre lustri per il semplice motivo che da prima del Covid l'economia mondiale è in una situazione di tendenza cronica all'eccesso di risparmio. Qualcuno di voi può aver sentito nominare la “stagnazione secolare”. Significa che, essendoci troppi risparmi e troppa poca spesa, c'è una tendenza deflattiva che le Banche Centrali stanno cercando di combattere da vent'anni creando a volte bolle di *asset*. Non ci saranno problemi di inflazione. Di nuovo ripeto: 5 miliardi di recente emissione italiana hanno avuto 65 miliardi di domanda.

Un altro esempio: Biden annuncia in tre settimane 4.000 miliardi di nuove spese pubbliche e le aspettative di inflazione non si muovono. Non solo. La Presidente della FED fa spallucce dicendo che forse ci sarà mezzo punto in più di inflazione. Siamo in un contesto in cui l'inflazione non è e non sarà un problema. Mi spingerei anche a dire: magari riuscissimo ad avere un po' di inflazione, magari riuscissimo ad uscire da questa tendenza cronica delle nostre economie verso l'inflazione zero, perché è quello che ci sta impedendo la ripresa. Se noi riuscissimo a uscire dalla trappola della deflazione, la trappola in cui il Giappone sta dal 1990, sarebbe tanto di guadagnato. Quindi purtroppo non ci sarà inflazione.

BEPPE MARIDATI

Le ultime cose che il relatore ha detto rispecchiano il contenuto di un articolo apparso una decina di giorni fa sul quotidiano *Domani*. A proposito del fatto che l'Europa si indebita con l'emissione degli eurobond, il giornalista scriveva che l'Europa deve avere una capacità di tassazione ed entrate proprie e quindi anche un governo della spesa pubblica, nella speranza di una evoluzione dell'Europa in senso ben più importante e cogente dell'attuale Unione Europea. Forse mi sbaglio?

FRANCESCO SARACENO

Non si sbaglia assolutamente, anzi. A questo proposito aggiungo anche la bella notizia che viene dagli Stati Uniti, doppiamente bella perché inaspettata per me, ma anche per i colleghi che stanno lavorando su queste cose. Nell'arco di due giorni gli USA hanno rilanciato all'OCSE la discussione della tassazione minima delle multinazionali, una misura che sarebbe un grosso freno al *dumping* fiscale di quegli Stati che continuano ad abbassare la tassazione per attirare imprese. Siccome il *dumping* fiscale è diffuso, questo rende impossibile il finanziamento della spesa pubblica. Janet Yellen, Presidente della FED, in un recentissimo tweet ha detto una cosa strepitosa: dobbiamo uscire dalla mentalità per cui si è competitivi se si hanno costi minori. Si è invece competitivi se si hanno prodotti migliori, se si investe, se si hanno infrastrutture.

È un cambiamento di mentalità degli Stati Uniti inaspettato, che ha una influenza importante anche per noi in Europa. Infatti uno dei grossi temi di attrito fra i vari Paesi europei riguarda l'armonizzazione della tassazione. Non mi spingo a parlare di tassazione comune, perché, se non hai un Governo comune, non puoi ovviamente avere una tassazione comune. In Europa abbiamo quattro o cinque paradisi fiscali: Olanda, Lussemburgo, Malta, Irlanda. Questi Paesi sono un grosso freno, perché mettono il veto su qualunque tentativo di, ad esempio, mettere un po' di sale sulla coda alle multinazionali come Amazon, Facebook e così via. Sapete che Apple trasferisce in Irlanda quasi

tutti i suoi profitti fatti in Europa, in Medio Oriente e in Africa. Questo all'Irlanda sta benissimo, mentre sta meno bene a noi perché perdiamo entrate fiscali.

Ripeto ancora una volta, non essendo realistico pensare ad un Governo europeo, che il coordinamento delle nostre politiche di tassazione e in particolare la previsione di un freno, di un ostacolo alla corsa verso il basso, potrebbe avere un effetto importante, ad esempio, sulla ricollocazione di alcune imprese che si sono trasferite in Olanda o in Irlanda e pagano le tasse in quei Paesi. Queste imprese potrebbero tornare a casa, in Italia, in Francia, etc.. Con la mossa di ieri degli Stati Uniti questo diventa più probabile.

Ci sono due discussioni parallele su questo tema. La prima si svolge in Europa e si basa sulle proposte della Commissione europea che sono tecnicamente perfette, che aspettano soltanto di essere prese e trasformate in direttive. Ma il Consiglio (composto dai Capi di Stato o di Governo degli Stati membri della Unione Europea) si rifiuta persino di discuterle, perché ci sono Paesi che mettono il veto persino alla discussione. La seconda discussione avviene in sede OCSE, dove quasi tutti i Paesi europei sono rappresentati (l'OCSE conta attualmente 36 Paesi membri). Se si sblocca la discussione in sede OCSE, sarà molto più difficile per l'Olanda accettare le decisioni all'OCSE e rifiutarle in Europa. Penso che quello che ha detto la presidente della FED Janet Yellen in questi giorni sia quasi più importante per noi europei che per gli Stati Uniti. Sono davvero rimasto molto stupito. Mai mi sarei aspettato che questo Presidente USA aprisse così tanti fronti in così poco tempo.

PIA LOCATELLI

La ringrazio. È stata una conferenza interessante e leggerò sicuramente il suo libro. C'è un aspetto del suo intervento che mi ha lasciata perplessa e riguarda le sue aspettative per l'evoluzione dell'Europa. Anch'io sono stata contenta della proposta di Janet Yellen per la tassazione minima delle società al 21%. Anch'io penso che gli Stati Uniti possano trascinare il mondo con questa proposta e trovo che questo cambiamento sia altrettanto importante



del cambiamento delle Istituzioni europee. Questi cambiamenti sono una conseguenza della pandemia, ma non solo di essa. Come ha detto lei, da anni in tanti hanno iniziato a ripensare la macroeconomia. Siccome si tratta di cambiamenti significativi e allo stesso tempo inaspettati, pensando a quanto è successo nei trent'anni precedenti, mi chiedo se lei non sia troppo pessimista nel ritenere che, nell'arco della sua vita, sia impossibile aspettarci una marcia un po' più decisa verso il federalismo europeo. Se un anno e mezzo fa avessimo ipotizzato queste proposte di macroeconomia, le avremmo ritenute impossibili. Per questo io ho la stessa speranza positiva per una marcia più decisa verso gli Stati Uniti d'Europa. Lei invece è piuttosto scettico sulla possibilità di questi cambiamenti di tipo istituzionale.

La mia è una considerazione, non una domanda.

FRANCESCO SARACENO

Mi chiedo come reagire alla sua considerazione. Questa mia stessa conferenza un anno fa, quando avevo già scritto tre quarti del libro, sarebbe stata molto diversa, si sarebbe fermata alla citazione di Jean Monnet e quindi avrei concluso, e mi scuso del termine "tecnico", dicendo: "che palle questa Europa che non va mai avanti". Ri-

badisco che da allora molte cose sono cambiate e molti processi si sono messi in moto. Ma questi processi, come quello dell'integrazione politica, hanno tempi lunghissimi e necessitano di un'adesione democratica che oggi non c'è. Il motivo del mio pessimismo è che, prima che noi riusciremo a eliminare le tossine nelle nostre Istituzioni pubbliche di venti, trent'anni di gestione sciagurata della cosa pubblica europea, passeranno una o due generazioni, quindi quindici o vent'anni. Ed io di anni ne ho cinquanta. Nei prossimi anni ci sarà un passaggio fondamentale che secondo me, e in questo sono d'accordo con lei, potrebbe accelerare questa dinamica. Questo passaggio è il successo del *Recovery*. Questo successo è una sfida da far tremare i polsi. Il *Recovery* avrà successo se avrà successo in Italia, perché siamo l'unico grande Paese a beneficiarne, perché siamo un Paese guardato in cagnesco, perché siamo un Paese che ha fatto sì che gli olandesi vi si opponessero fino all'ultimo, e poi sono stati sconfitti. Se il *Recovery* avrà successo, a quel punto si potrà, ad esempio, andare dagli olandesi e dire loro che hanno rotto le scatole con la storia che ci saremmo mangiati i soldi. Invece i soldi non solo non ce li siamo mangiati, ma abbiamo l'alta velocità che arriva sino a Bari e a Reggio Calabria, abbiamo messo in piedi la nostra Amministrazione pubblica, abbiamo eliminato tutti gli arretrati della Giustizia italiana, abbiamo fatto le infrastrutture verdi, abbiamo portato il wifi anche nel paesino sperduto di Francesco Saraceno dove ancora il telefonino non prende, etc..

Quindi, siccome il *Recovery* avrà funzionato e quei soldi saranno stati ben spesi, a questo punto perché non immaginiamo che si investa su alcuni beni pubblici europei: trasporti, reti elettriche, stoccaggio di energie alternative, che è un grosso problema. Perché su tutte queste cose non facciamo dei grandi piani di investimento finanziati da un'agenzia permanente che si indebita e investe in maniera permanente, quindi, di fatto, da un piccolo Ministero del Tesoro? Non lo chiamiamo così per non spaventare nessuno, ma che sia, di fatto, un piccolo Ministero dell'Economia europeo non lo si può negare. Se questo succede, dopo dieci anni di cose che funzionano bene,

possiamo pensare a un “poco più” di rappresentanza politica. Ma se vediamo i tempi, il *Recovery* deve funzionare da ora sino al 2028; poi ci deve essere questa agenzia degli investimenti che deve andare avanti per una decina di anni, ma che prima deve essere negoziata. Venti, trent’anni della mia vita se ne saranno andati via in fretta. Al di là delle battute sul mio personale orizzonte, quello che io voglio dire è che noi non ci dobbiamo chiudere in una prospettiva federale che oggi, comunque sia, anche essendo realistici, non ha tempi brevi. Oggi dobbiamo pensare a come far funzionare l’Europa, anche perché, se funziona oggi, forse il progetto federale riparte. Se oggi l’Europa non funziona, alla fine gli euroscettici l’avranno vinta. L’importante è farla funzionare da “non unione politica”. Se funziona da “non unione politica”, si può sperare che diventi finalmente unione politica. Se non funziona da “non unione politica”, allora si smonta tutto e tra dieci anni saremo tornati agli Stati-nazione. Questo è il senso di quello che dovevo dire, poi quanti anni mi rimangono da vivere non è discussione interessante!

“WHATEVER IT TAKES”

L'INTERVENTO DI MARIO DRAGHI, PRESIDENTE DELLA BCE, ALLA GLOBAL INVESTMENT CONFERENCE,

Londra, 26 luglio 2012

Riportiamo qui di seguito la traduzione del testo integrale del famoso discorso “Whatever it takes” del presidente Draghi tenuto a Londra il 26 luglio 2012 a cui si riferisce in alcuni passaggi la lezione del professor Saraceno.⁶

(...) mentre cercavo di prepararmi per questa conversazione, mi sono chiesto che tipo di messaggio volessi darvi; non vorrei usare la parola “vendere”, ma in realtà credo che la cosa migliore che posso fare, è darvi una



⁶ La trascrizione, comprensiva dello scatto fotografico, è stata pubblicata e ripresa integralmente dal sito della Banca Centrale Europea, al seguente indirizzo: <https://europeancentralbank.wordpress.com/2012/07/26/verbatim-delle-osservazioni-di-draghi-il-26-luglio-a-londra/>

valutazione sincera del modo in cui noi vediamo la situazione dell'euro da Francoforte.

E la prima cosa che mi è venuta in mente era qualcosa che la gente diceva vari anni fa e poi ha smesso di dire: l'euro è come un calabrone (*bumblebee*). Che è un mistero della natura, perché non dovrebbe volare, e invece lo fa. Quindi l'euro è stato un calabrone che ha volato molto bene per diversi anni. E ora – e credo che la gente si chieda “come mai?” – probabilmente c'era qualcosa nell'atmosfera, nell'aria, che ha permesso al calabrone di volare. Adesso qualcosa deve essere cambiato nell'aria, e sappiamo che cosa, dopo la crisi finanziaria. Quindi il calabrone avrebbe dovuto diventare una vera ape. Ed è ciò che ora sta facendo.

Quindi il primo messaggio che vi voglio inviare è che l'euro è molto, molto più forte, l'area dell'euro è molto, molto più forte di quanto la gente riconosca oggi. Non solo guardando gli ultimi dieci anni, ma anche se si guarda ad adesso, si vede che per quanto riguarda l'inflazione, l'occupazione, la produttività, l'eurozona ha fatto altrettanto o meglio di Stati Uniti o Giappone.

Poi il confronto diventa ancora più netto quando si arriva al disavanzo e al debito. L'eurozona ha un deficit e un debito molto più bassi di questi due Paesi. E, inoltre, non meno importante, ha una bilancia commerciale in equilibrio, nessun deficit. E ha anche un grado di coesione sociale che non si trova negli altri due Paesi. Si tratta di un ingrediente molto importante per intraprendere tutte le riforme strutturali che trasformeranno effettivamente il calabrone in un'ape vera.

Il secondo punto, il secondo messaggio che vorrei inviarvi oggi, è che negli ultimi sei mesi ci sono stati progressi straordinari. Se si confrontano gli Stati dell'eurozona oggi rispetto a sei mesi fa, si vedrà che oggi è un mondo completamente diverso, e per il meglio. E questo progresso ha assunto diverse forme.

A livello nazionale, perché naturalmente, mentre io dicevo, mentre glorificavo i meriti dell'euro, voi pensavate: ma questa è una media! E in realtà i Paesi divergono così

tanto all'interno dell'eurozona, che le medie non sono più rappresentative quando la varianza è così grande. Ma nel corso degli ultimi sei mesi, questa media, o meglio, le variazioni tendono a diminuire ed i Paesi tendono a convergere molto più quanto abbiano fatto in tanti anni. Paesi come il Portogallo, l'Irlanda. E anche Paesi che non sono sotto programma, come la Spagna e l'Italia. I progressi nel controllo del deficit, nelle riforme strutturali sono stati notevoli. E dovranno continuare in questo. Ma il ritmo è stato impostato e tutti i segnali che abbiamo dicono che non rallentano, non smettono con le riforme. E' un processo complesso, perché per molti anni ben poco è stato fatto – arriverò a questo tra un momento.

Ma un sacco di progresso è stato fatto anche a livello sovranazionale. Ecco perché dico sempre che l'ultimo vertice è stato un vero successo. L'ultimo vertice è stato un vero successo, perché per la prima volta in molti anni, tutti i leader dei 27 Paesi europei, compreso il Regno Unito quindi, hanno detto che l'unico modo per uscire da questa crisi è avere più Europa, non meno Europa. Un'Europa fondata su quattro pilastri: unione fiscale, unione finanziaria, unione economica e unione politica. Questi pilastri, in due parole – possiamo continuare a discutere di questo in seguito – significano che molta più sovranità sarà esercitata a livello sovranazionale, che regole comuni di bilancio vincoleranno l'azione dei Governi sul fronte fiscale.

Poi, con l'unione bancaria (o unione finanziaria) avremo un supervisore per l'intera eurozona. E per dimostrare che c'è piena determinazione ad andare avanti e che queste non sono solo parole vuote, la Commissione europea presenterà una proposta per il supervisore all'inizio di settembre. Cioè tra un mese. E credo di poter dire che i lavori sono piuttosto avanzati in questa direzione.

Dunque più Europa, ma anche i diversi tipi di *firewall* che sono stati oggetto di attenzione e ora sono pronti a funzionare molto meglio che in passato.

Il secondo messaggio è che ci sono più progressi di quanto è stato riconosciuto.

Ma il terzo punto che voglio evidenziare è in un certo senso più politico.

Quando la gente parla di fragilità dell'euro, di fragilità crescente dell'euro, e forse di crisi dell'euro, molto spesso gli Stati o i leader che non fanno parte dell'eurozona sottovalutano l'entità del capitale politico che viene investito nell'euro. E invece noi lo vediamo, e non credo che siamo osservatori parziali, e pensiamo che l'euro è irreversibile. E non è una parola vuota, perché ho appena detto esattamente quali azioni sono state fatte, e vengono fatte per renderlo irreversibile.

Ma c'è un'altra cosa che voglio dirvi.

All'interno del nostro mandato, la BCE è pronta a fare tutto quanto è necessario per preservare l'euro. E credetemi, sarà abbastanza. (*Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough*)

Ci sono alcune sfide, a dir poco, a breve termine. Le sfide a breve termine a nostro avviso si riferiscono soprattutto alla frammentazione finanziaria che ha avuto luogo nell'eurozona. Gli investitori si sono ritirati nei loro confini nazionali. Il mercato interbancario non funziona. Sta funzionando un po' all'interno di ciascun Paese, ma certamente non funziona tra Paesi. E penso che la strategia chiave qui è che se vogliamo uscire da questa crisi, dobbiamo riparare questa frammentazione finanziaria.

Ci sono almeno due dimensioni in questo.

Il mercato interbancario non sta funzionando, perché per ogni banca al mondo, le norme sulla liquidità attualmente in vigore rendono il concedere prestiti alle altre banche o il prendere a prestito da altre banche un equivalente della proposta di perdere denaro. Quindi il primo motivo è che la regolamentazione deve essere ricalibrata completamente.

Il secondo punto è in un certo senso un problema di azione collettiva: le autorità di vigilanza nazionali, di fronte alla crisi, hanno chiesto alle loro banche, le banche sotto la loro supervisione, di ritirare la loro attività all'interno dei confini nazionali. E chiudono un recinto intorno alle posizioni di liquidità, quindi la liquidità non può fluire, anche all'interno di una stessa holding, perché le autorità di

vigilanza del settore finanziario stanno dicendo “no”. Così, anche se singolarmente ciascuno può avere ragione, collettivamente fanno una cosa sbagliata. E questa situazione dovrà essere superata ovviamente.

E poi c'è un fattore di avversione al rischio. L'avversione al rischio ha a che fare con il rischio della controparte. Ora, nella misura in cui sono convinto che la mia controparte sta per fallire, non ho intenzione di fare prestiti a questa controparte. Ma può essere perché è a corto di fondi. E penso che ci siamo occupati di questo con i due grandi LTRO con cui abbiamo iniettato mezzo trilione di liquidità netta nelle banche dell'area euro. Ci siamo presi cura di questo.

Poi c'è il rifiuto legato alla percezione che la controparte possa fallire a causa di mancanza di capitali. Possiamo fare poco riguardo a questo.

Poi c'è un'altra dimensione, che ha a che fare con i rendimenti dei titoli sovrani. Questi rendimenti hanno a che fare, come ho detto, con il default, con la liquidità, ma hanno anche sempre di più a che fare con la convertibilità con il rischio di convertibilità. Ora, nella misura in cui tali rendimenti non hanno a che fare con fattori inerenti alla controparte, essi entrano nel nostro mandato. Essi sono di nostra competenza. Nella misura in cui la dimensione di questi rendimenti dei debiti sovrani ostacola il funzionamento dei canali di trasmissione della politica monetaria, essi rientrano nel nostro mandato.

Quindi dobbiamo affrontare questa frammentazione finanziaria prendendo di mira questi problemi.

Penso che mi fermerò qui.

Penso che la mia valutazione è stata abbastanza sincera e franca.

Grazie.

Dallo STATUTO della “FONDAZIONE A. J. ZANINONI”

Art. 3

La Fondazione, che non ha fini di lucro, ha lo scopo di dare continuità alla presenza non conformista e stimolante di Angrolo Jack Zaninoni, imprenditore, fondatore del gruppo “Jack Better”, che opera nel settore tessile-abbigliamento, attraverso un’attività di promozione culturale e di formazione riferita a tutti i livelli professionali - dalle mansioni operaie a quelle imprenditoriali - a partire dall’ambito territoriale dove lo stesso ha operato, la Valle Seriana e la Bergamasca, fino alla internazionalizzazione della sua attività.

Per il raggiungimento dello scopo la Fondazione:

- * promuoverà la diffusione della cultura del lavoro, anche nella sua accezione più ampia di progetto di vita;
- * studierà i trend dell’economia, approfondendone le dinamiche;
- * analizzerà i meccanismi del mercato del lavoro, la sua complessità ed i suoi processi attuali e futuri;
- * favorirà opportunità equivalenti e percorsi tendenti alla parità, intesa come possibilità per donne ed uomini di realizzarsi nella vita privata, professionale e pubblica;
- * concorrerà alla promozione della cittadinanza europea intesa come consapevolezza di appartenere a una comunità fondata sui valori indivisibili e universali previsti dalla “Carta dei diritti fondamentali dell’Unione Europea”;
- * contribuirà alla formazione di cittadine e cittadini consapevoli, non conformisti e socievoli, anche mediante il sostegno e la collaborazione alle attività del “Centro culturale NuovoProgetto” di Bergamo, con il consenso dello stesso.

Ai fini suddetti la Fondazione - utilizzando ogni strumento informativo - potrà promuovere e realizzare:

- * studi e ricerche, raccolta di materiali e documentazione, seminari, convegni, conferenze, dibattiti, mostre, corsi di formazione e di aggiornamento, pubblicazioni, anche periodiche;

- * la istituzione e la erogazione di borse di studio.

La Fondazione svolgerà la propria attività senza limitazioni di ambito territoriale.



Fondazione
A.J. Zaninoni

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Pia Elda Locatelli - presidente
Antonio Censi - consigliere
Raffaella Cornelli - consigliera
Mauro Danesi - consigliere
Giuseppe Maridati - consigliere
Ornella Scandella - consigliera

COLLEGIO DEI REVISORI E DELLE REVISORE

Franco Tentorio - presidente
Luciana Gattinoni - revisora
Maria Silvia Bassoli - revisora

Barbara Botti - revisora supplente
Alessandro Redondi - revisore supplente

QUADERNI DELLA FONDAZIONE A.J. ZANINONI

- 1 **L'EUROPA E IL LAVORO**
Flessibilità, diritti, tutele
- 2 **IL LAVORO CAMBIA, IL WELFARE QUANDO?**
Parti a confronto
- 3 **GENDER AUDITING DEI BILANCI PUBBLICI**
- 4 **UNA GIORNATA CON RITA LEVI-MONTALCINI**
- 5 **LA SOCIETÀ ITALIANA ALLA FINE DEL 2004**
Presentazione del Rapporto annuale del Censis
sulla situazione sociale del Paese
- 6 **LA SCIENZA E LA TECNOLOGIA,
CHIAVI DEL FUTURO DELL'EUROPA**
Linee guida per la politica
di sostegno alla ricerca dell'Unione.
Risoluzione del Parlamento europeo.
Rapporto Locatelli
- 7 **TESSILE:
TRA PASSATO, PRESENTE E FUTURO**
- 8 **NULLAFACENTI:**
luogo comune o grave ingiustizia
nella pubblica amministrazione?
- 9 **1957-2007. L'EUROPA COMPIE CINQUANT'ANNI**
Realizzazioni e prospettive

- 10 **DONNE IN POLE POSITION:**
il futuro è già cominciato?
- 11 **TESSERE IL FUTURO:**
guardare avanti e OLTRE...
- 12 **Finanza ed economia in crisi:**
QUALE FUTURO PER IL CAPITALISMO?
- 13 **LA CULTURA DEGLI EUROPEI DAL 1800 A OGGI**
- 14 **Superare la crisi:**
UN PATTO GLOBALE PER L'OCCUPAZIONE,
predisposto dall'ILO
- 15 **UN PAESE PER GIOVANI:** idee e proposte
- 16 **DOPO LA CRISI.**
RITORNA IL GOVERNO DELL'ECONOMIA?
- 17 **L'UNITÀ DELLE DIVERSITÀ**
Tempi, luoghi, problemi di 150 anni di patria
- 18 **COSA STA CAPITANDO AL MONDO?**
- 19 **IL PROFETA DELLA CRISI.**
TRIBUTO A HYMAN MINSKY
- 20 **LA CRISI FINANZIARIA E I SUOI SVILUPPI:**
gli insegnamenti di Hyman Minsky
- 21 **LOMBARDIA IN MOVIMENTO**
- 22 **IMPEGNO E LAVORO PER LE OPPORTUNITÀ CONDIVISE**
Un ricordo di Laura Baruffi
- 23 **L'EUROPA NEL XXI SECOLO**
- 24 **LA RICERCA DELL'IDENTITÀ ITALIANA**
Ragioni e origini delle nostre fragilità

25 GIOVANI E ISTITUZIONI:

stare a guardare o darsi da fare?

26 POLITICHE DI GENERE:

questioni di educ-azioni

**27 LA GLORIFICAZIONE
DELLA CIVILTÀ INDUSTRIALE**

Alle origini delle Esposizioni universali

28 CHI GOVERNA IL MONDO?

**29 CONFLITTI, MIGRAZIONI, PROSPETTIVE:
DAI CONFINI AL CUORE DELL'EUROPA**

30 IL DECLINO ITALIANO

Origini e vie d'uscita

31 L'EUROPA E I NOSTRI SOGNI

Continuiamo a sognare?

32 NOI E I ROBOT

Scenari possibili per una nuova società

**** RICORDANDO PAOLO CRIVELLI**

Edizione speciale

33 NOI E I ROBOT

Scenari possibili per una nuova società
Incontri di approfondimento

34 HYMAN MINSKY

l'uomo e l'economista
- a 100 anni dalla nascita -

Quaderni della **Fondazione A.J. Zaninoni**

Augusto Benvenuto - Direttore responsabile

Fondazione A.J. Zaninoni - Ente Morale

fondo di dotazione € 2.582.284,50 - C.F. 95116380163
via Zambonate 33, 24122 - Bergamo - tel 035.240907
e-mail: info@fondazionezaninoni.org - www.fondazionezaninoni.org

Finito di stampare nel mese di novembre 2021

