



BANCA CENTRALE EUROPEA  
EUROSISTEMA

***Transmission embargo until  
8 p.m. CET on Friday, 25 October 2013***

**COOPERAZIONE E DIVERSITÀ:  
PRINCIPI PER LA STABILITÀ DELL'AREA  
DELL'EURO**

**Intervento di Jörg Asmussen**

**presso l'Università Bocconi di Milano, in occasione  
della cerimonia di conferimento del titolo "Alumnus  
dell'Anno"**

**Milano, 25 ottobre 2013**

**Check against delivery.**

**Banca centrale europea**

Direzione Generale Comunicazione e servizi linguistici

Divisione Stampa e informazione

Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404

Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

**La riproduzione è consentita purché venga citata la fonte.**

Signor Presidente, caro Mario,

Magnifico Rettore,

Signor Presidente della Bocconi Alumni Association,

Signore e Signori,

sono rimasto piuttosto sorpreso quando il mio ufficio mi ha informato che il Professor Monti desiderava parlare con me al telefono. Se l'ex Presidente del Consiglio dei Ministri italiano vuole qualcosa dalla BCE – pensavo – perché non chiama l'altro "Super Mario"? Ma naturalmente ho subito ricambiato la telefonata. Con grande stupore e immensa gioia ho appreso dal Presidente Monti della decisione dell'Università Bocconi di conferirmi il titolo di "Alumnus dell'Anno 2013".

Sono molto onorato di questo riconoscimento, che accolgo con profonda gratitudine e al tempo stesso considero un obbligo per il futuro.

Desidero ringraziare il Presidente Monti per la cortese introduzione. È generoso da parte sua ribadire di avermi conosciuto ai tempi dell'MBA che ho frequentato presso questa Università nel 1991-1992. Ma mi sembra di percepire una certa asimmetria nella relazione: io ero uno studente, lui era il Magnifico Rettore. Forse sarebbe più corretto dire che io conoscevo lui!

La scelta di conseguire il mio MBA alla Bocconi è forse legata all'antico anelito dei tedeschi per l'Italia: la Sehensucht. Se esiste qualcosa come un vincolo emotivo tra i popoli, questo è sicuramente palpabile fra tedeschi e italiani. Basti pensare al "Viaggio in Italia" di Goethe e al mito dell'Arcadia, ma anche alla tradizionale ammirazione degli italiani per l'efficienza e il senso dell'ordine di noi tedeschi.

Il periodo in Bocconi è per me un carissimo ricordo. È stato un privilegio studiare presso uno dei grandi templi della conoscenza in Italia e in Europa. Il tempo trascorso qui mi ha aiutato a formare il mio pensiero, fornendomi le basi per lavorare al servizio dell'Europa e contribuire alla definizione delle sue politiche.

Quando sono arrivato in Bocconi avevo 25 anni, venivo dal Nord della Germania e avevo poca esperienza diretta di altre culture, a parte quella danese. Studiare qui è stato un punto di svolta. Sono entrato in contatto con una realtà autenticamente multiculturale, in cui

studenti di 26 diverse nazioni di tutto il mondo lavoravano fianco a fianco. Condividevo un appartamento con due studenti turchi. Ho imparato molto da queste fondamentali esperienze.

Il primo insegnamento di cui ho beneficiato è stato il valore della cooperazione. Alla Bocconi abbiamo toccato con mano come i gruppi ottengano in media risultati migliori rispetto agli individui. Solo menti eccellenti riescono meglio dei gruppi, ma la maggior parte di noi non può far ricorso a capacità eccezionali. Lavoravamo sempre in gruppo e ricevevamo tutti un unico voto. Il destino di uno era il destino di tutti.

Il secondo insegnamento è stato il valore della diversità. Ognuno di noi, in quanto portatore di un bagaglio di cultura e tradizioni, ha contribuito a un'opportunità di apprendimento potenziata dalla diversità, che ha aperto le nostre menti alla pari valorizzazione di ciascun apporto.

Balza agli occhi come questi insegnamenti mi abbiano aiutato nella mia vita professionale, in particolare nell'affrontare la crisi. In ultima istanza, anche nell'area dell'euro riceviamo tutti un unico voto. L'unione monetaria non può essere stabile se permettiamo soltanto ad alcuni di riuscire: dobbiamo avanzare tutti insieme.

Ma allo stesso tempo ci serve la diversità. Non esiste un unico modello economico che si adatti a tutti paesi. È per questo motivo che dobbiamo imparare gli uni dagli altri quali siano le politiche in grado di generare occupazione, aumentare il potenziale di crescita, garantire pari opportunità e partecipazione, e poi trovare il modo di applicarle nei contesti nazionali.

Portando avanti questa linea di pensiero, vorrei esporre una visione pragmatica su come coniugare cooperazione e diversità nell'area dell'euro, ovvero realizzare un'unione economica e monetaria più integrata che rispetti le nostre specificità. In particolare, desidero presentare quella che ritengo la logica dell'unione bancaria ed esporre qualche riflessione preliminare sull'unione di bilancio per l'area dell'euro nel medio termine. Parlerò soprattutto dell'area dell'euro, che a mio avviso rappresenta il nucleo della futura integrazione. Ma si tratta di un nucleo aperto: chi desidera e può farne parte è il benvenuto.

Per chiari vincoli di tempo, non mi soffermerò sull'unione economica, elemento essenziale di un'unione economica e monetaria compiuta, e neppure sull'unione politica, senza tuttavia sminuirne l'importanza. Si possono realizzare progressi verso l'unione di bilancio solo se si procede in parallelo verso l'unione politica. In generale, come Mario Monti e Sylvie Goulard

sottolineano nel loro saggio di recente pubblicazione<sup>1</sup>, una maggiore integrazione europea deve essere accompagnata da una maggiore “democrazia che sia opera del popolo”. Concluderò quindi facendo riferimento all'Italia per esemplificare ciò che andrebbe realizzato a livello nazionale nell'area dell'euro.

## **1. L'unione bancaria**

Vorrei iniziare dall'unione bancaria.

A questo proposito penso che il problema fondamentale in passato fosse una cooperazione troppo scarsa a fronte di una diversità troppo accentuata: ci mancava un approccio europeo coerente nelle politiche per il settore finanziario. Oggi, tuttavia, abbiamo chiaramente il margine per accrescere la cooperazione poiché, soprattutto dopo l'esperienza della crisi, si riscontra una maggiore convergenza delle preferenze in Europa. Tutti vogliamo che le banche siano soggette a una buona vigilanza e che la risoluzione delle crisi bancarie comporti costi minimi per i contribuenti.

Per raggiungere questo obiettivo, secondo me non serve reinventare la ruota. Ci sono elementi della strategia messa in atto negli Stati Uniti che hanno funzionato e che possiamo proficuamente mutuare in Europa. Questi elementi ricadono fondamentalmente in due categorie: la prima è quella che chiamo “l'unione bancaria pubblica” degli Stati Uniti, ossia le istituzioni federali per fronteggiare le crisi nel settore, e la seconda è quella che battezzerei “l'unione bancaria privata”, facendo riferimento al mercato finanziario integrato del paese, in grado di stemperare i costi delle crisi.

### ***L'unione bancaria pubblica***

Chiaramente, la principale differenza fra l'Europa e gli Stati Uniti è che le difficoltà del settore bancario sono state affrontate soprattutto a livello federale negli Stati Uniti, mentre in Europa rimangono tuttora prerogativa dei singoli paesi.

Durante la crisi negli Stati Uniti sono state le istituzioni federali a entrare in scena. La Federal Deposit Insurance Corporation ha trattato le procedure di risoluzione di 490 banche

---

<sup>1</sup> M. Monti e S. Goulard, *La democrazia in Europa*, Rizzoli (2012).

non economicamente sostenibili, ricorrendo al proprio fondo di assicurazione dei depositi finanziato da tutti gli istituti bancari. Il Tesoro statunitense ha fornito sostegno alla ricapitalizzazione e garanzie nell'ambito del suo Troubled Asset Relief Program (TARP). La Federal Reserve ha condotto un'accurata prova di stress, per determinare il fabbisogno di capitale aggiuntivo.

Per comprendere la situazione in cui versa l'Europa, dobbiamo compiere un esperimento mentale e immaginare gli Stati Uniti senza istituzioni federali. Supponiamo che lo Stato della California, invece del Tesoro statunitense, avesse dovuto reperire le risorse del TARP per la Wells Fargo. Supponiamo che lo Stato di New York avesse dovuto fornire garanzie per la Citigroup. I mercati come avrebbero considerato questi Stati? E queste banche? La lezione da trarre per l'area dell'euro è evidente: le istituzioni federali possono impedire che crisi locali diventino crisi sistemiche.

In Europa non abbiamo ancora istituzioni federali che possano agire sull'assorbimento degli shock. Le difficoltà del settore bancario sono tuttora competenza esclusiva dei rispettivi paesi dell'UE. Ne risulta che, per citare un editoriale del Financial Times, "i contribuenti dei singoli paesi sovvenzionano le banche implicitamente nei periodi favorevoli, esplicitamente nei periodi sfavorevoli e in maniera suicida durante una crisi del debito sovrano."

La crisi in Irlanda ha messo in luce, di fatto, che i problemi delle banche in un paese possono mettere in ginocchio il bilancio pubblico. Vi può essere anche un nesso di causalità in senso opposto, come per la Grecia, dove le difficoltà sul fronte delle finanze pubbliche hanno piegato il sistema bancario. Questi paesi sono rimasti intrappolati in un circolo vizioso tra bilancio pubblico e settore finanziario, che in ultima analisi deprime l'economia, disgrega il mercato interno e ostacola la conduzione della nostra politica monetaria. Spezzare questo circolo vizioso è il significato profondo dell'unione bancaria.

La realizzazione di un'unione bancaria gioverà all'euro, al mercato interno e alla ripresa. L'unione bancaria gioverà all'euro perché contribuirà a ripristinare il meccanismo di trasmissione della nostra politica monetaria. In altre parole, assicurerà che i tassi di interesse contenuti della BCE siano trasmessi in maniera efficace ai paesi che forse ne hanno più bisogno. L'unione bancaria gioverà al mercato interno perché contribuirà a invertire la significativa frammentazione del settore finanziario osservata finora. E gioverà anche alla ripresa perché le banche poggeranno su basi più solide, il clima di fiducia

migliorerà e, infine, il credito inizierà ad affluire nuovamente verso le imprese a condizioni accessibili.

Ma quali sono gli elementi necessari per un'unione bancaria? A nostro parere, sono indispensabili due elementi: un meccanismo di vigilanza unico e un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie.

Inizierò dal meccanismo di vigilanza unico. La BCE è stata chiamata ad assumere le relative competenze e a far convergere le autorità di vigilanza nazionali esistenti in una squadra di vigilanza federale efficace ed efficiente. Stiamo compiendo buoni progressi su questo fronte: il meccanismo dovrebbe entrare pienamente in funzione nell'ultimo trimestre del 2014.

Prima di assumere questo compito intendiamo acquisire una visione adeguata del settore sottoposto alla nostra vigilanza. Nei prossimi mesi, quindi, la BCE condurrà una valutazione dei bilanci. L'importanza che riveste questo esercizio non potrà mai essere troppo enfatizzata. È un'opportunità straordinaria per ristabilire la fiducia nel settore bancario e promuovere la correzione a lungo dovuta dei bilanci bancari, che a sua volta è un presupposto per una crescita economica durevole.

Va rilevato un aspetto in particolare: è necessario predisporre meccanismi di sostegno nazionali credibili. Se ciò non avviene, è a rischio la credibilità stessa dell'intero esercizio, poiché i risultati della valutazione saranno percepiti quasi sicuramente in modo negativo dagli operatori di mercato. Effettuare la valutazione dei bilanci in assenza di meccanismi di sostegno sarebbe un po' come andare in barca con il maltempo e non portare con sé il giubbotto di salvataggio. Naturalmente, occorre che sia innanzitutto il mercato a soddisfare le eventuali esigenze di ricapitalizzazione messe in luce dall'esercizio. I bilanci nazionali potranno intervenire solo in seconda battuta. Infine potrà essere disponibile un sostegno europeo: il Meccanismo europeo di stabilità (MES) con i suoi attuali strumenti.

Il secondo elemento chiave di un'unione bancaria è il meccanismo di risoluzione unico, l'equivalente europeo della Federal Deposit Insurance Corporation. La crisi ha fatto emergere le carenze esistenti anche a puro livello di coordinamento tra gli Stati membri nell'organizzare in modo efficiente e al minor costo la risoluzione di banche transfrontaliere.

Il meccanismo di risoluzione unico include tre elementi essenziali: il primo è un quadro regolamentare unico, già istituito ma non ancora entrato in vigore con la direttiva in materia di risanamento e risoluzione delle crisi; il secondo elemento è un'autorità di risoluzione unica

e il terzo un fondo di risoluzione unico, alimentato con i contributi del settore finanziario. Gli ultimi due elementi seguono, allo stadio attuale, il loro *iter* legislativo; noi sosteniamo con forza la tempistica prevista per la loro entrata in vigore (il 1° gennaio 2015), affinché il meccanismo di risoluzione unico sia realizzato subito dopo l'avvio effettivo del meccanismo di vigilanza unico.

### ***L'unione bancaria privata***

Negli Stati Uniti "l'unione bancaria privata" nasce dall'integrazione del mercato finanziario, che comprende tanto il settore bancario quanto i mercati dei capitali.

Nel settore bancario gli Stati Uniti hanno istituti di carattere autenticamente nazionale e ciò consente una migliore diversificazione del rischio. Una tale banca che registri perdite sui prestiti in uno Stato ha la possibilità di compensare con i guadagni realizzati in un altro, internalizzando almeno in parte i costi. Nell'area dell'euro, tuttavia, le banche tendono a funzionare in una prospettiva più orientata al singolo paese, per cui le perdite registrate in uno Stato esauriranno con maggiore probabilità il capitale delle banche interne.

Per quanto riguarda i mercati dei capitali, negli Stati Uniti l'integrazione che caratterizza il mercato azionario e quello del debito consente la dispersione sull'intero mercato delle perdite derivanti da fallimenti bancari e insolvenza delle imprese. Nell'area dell'euro, per contro, lo sviluppo incompleto dei mercati transfrontalieri dei capitali ha come conseguenza che l'effetto di uno shock economico negativo si concentra unicamente nel paese interessato. In Germania e in Francia, ad esempio, circa l'85% dei titoli azionari è detenuto entro il sistema nazionale.

Questo aspetto non va sottovalutato: in un contributo di ricerca si stima che negli Stati Uniti due terzi degli shock economici siano assorbiti grazie all'integrazione del mercato finanziario<sup>2</sup>. Sebbene l'introduzione dell'euro sembri aver incoraggiato una maggiore condivisione del rischio nel settore privato fra i paesi dell'Unione economica e monetaria, il

---

<sup>2</sup> B. Sørensen e O. Yosha (1996), "Channels of interstate risk sharing: United States (1963-1990)", *The Quarterly Journal of Economics*, novembre, pagg. 1081-1111.

livello raggiunto resta ancora nettamente inferiore a quello riscontrato negli Stati Uniti e i mercati sono vulnerabili alla frammentazione<sup>3</sup>.

Questa osservazione pone in risalto il significativo grado di interdipendenza che esiste fra l'unione bancaria pubblica e l'unione bancaria privata. Una compagine forte di istituzioni federali può bloccare i fallimenti del mercato, come una frammentazione, durante una crisi. In maniera analoga, l'esistenza di un mercato finanziario unico può agevolare il compito delle istituzioni federali, in particolare per quanto riguarda la risoluzione, poiché consente di ricorrere a fusioni e acquisizioni come strategia primaria in questo campo.

Di fatto, 450 delle 490 procedure di risoluzione condotte dalla Federal Deposit Insurance Corporation dal 2008 in ambito bancario hanno comportato la cosiddetta "Purchase and Assumption", ossia la vendita di parti di banche ad altri istituti, spesso ubicati in uno Stato diverso.

La conclusione è semplice: il completamento dell'unione bancaria e quello del mercato finanziario unico vanno di pari passo.

## **2. L'unione di bilancio**

Passerei ora a esaminare l'unione di bilancio.

Trovare l'equilibrio tra cooperazione e diversità è più difficile per l'unione di bilancio. Le preferenze nazionali in termini di imposizione fiscale e spesa pubblica sono infatti più forti e risulta più complesso argomentare l'esigenza di trasporre talune funzioni al livello europeo.

E non vi può essere imposizione fiscale in assenza di rappresentanza, nel senso che qualsiasi spostamento nella direzione di una politica di bilancio più europea deve essere accompagnato da un pari spostamento verso il controllo democratico europeo.

Per strutturare l'analisi ritengo utile evocare la tassonomia delle funzioni delle politiche economiche descritta da Richard Musgrave, che le riconduce a tre aree fondamentali: stabilizzazione, allocazione e distribuzione. In termini generali, la stabilizzazione contribuisce

---

<sup>3</sup> Y. Demyanyk, C. Ostergaard e B. Sørensen (2008), "Risk sharing and portfolio allocation in EMU", *DG Ecfm Economic Papers* 334.



all'attenuazione delle oscillazioni del ciclo economico, l'allocazione assicura l'uso efficiente delle risorse, mentre la distribuzione permette un'equa condivisione dei redditi.

Quale di queste funzioni è necessaria per la politica di bilancio a livello europeo? In quale forma?

### **Stabilizzazione**

Per quanto concerne innanzitutto la stabilizzazione, in Europa si dibatte ormai da tempo la necessità di un bilancio federale per l'unione monetaria, a sostegno della stabilizzazione anticiclica. Come saprete, la relazione dei quattro Presidenti su un'autentica Unione economica e monetaria suggeriva di destinare una modesta capacità di bilancio a questo scopo.

Non intendo entrare nel merito specifico della proposta, ma resta da vedere se le preferenze nazionali siano sufficientemente convergenti per consentire che ciò accada. Dobbiamo quindi considerare attentamente se questo sia essenziale per l'area dell'euro. In particolare, dobbiamo valutare come la realizzazione di un'autentica unione bancaria possa contribuire a riorientare il dibattito.

Come è noto, in Europa la stabilizzazione avviene attraverso i bilanci nazionali, che, in circostanze normali, sono sufficienti ad attenuare le oscillazioni del ciclo economico. Uno studio recente dimostra che nell'UE gli shock sulla disoccupazione sono assorbiti per il 47% dagli stabilizzatori automatici, contro appena il 34% negli Stati Uniti<sup>4</sup>. Se in alcuni paesi l'azione degli stabilizzatori automatici è risultata insufficiente durante la crisi, la causa va ricercata in una circostanza eccezionale: uno shock molto ampio proveniente dal settore finanziario.

In presenza di un'autentica unione bancaria, tuttavia, il rischio che ciò si produca di nuovo dovrebbe risultare mitigato. In primo luogo ci aspettiamo che il meccanismo di vigilanza unico migliori la qualità della vigilanza e la valutazione del rischio sistemico. In secondo

---

<sup>4</sup> Da uno studio recente emerge che nell'UE gli stabilizzatori automatici assorbono il 38% degli shock proporzionali sul reddito, contro il 32% negli Stati Uniti. Nel caso degli shock sulla disoccupazione, il tasso di assorbimento è del 47% nell'UE e del 34% negli Stati Uniti. Questo margine di assorbimento del reddito disponibile determina una stabilizzazione della domanda fino al 30% nell'UE e al 20% negli Stati Uniti. Cfr. M. Dolls, C. Fuest e A. Peichl (2012), "Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe", *Journal of Public Economics, Elsevier*, vol. 96(3), pagg. 279-294.

luogo, se si dovesse comunque verificare uno shock finanziario, i bilanci nazionali sarebbero meglio isolati. I costi degli interventi di correzione nel settore bancario sarebbero condivisi dal settore privato attraverso il meccanismo di risoluzione unico e una maggiore integrazione del mercato finanziario europeo.

L'insieme di questi elementi fa ritenere che in futuro la stabilizzazione possa essere più efficace a livello nazionale. In altre parole, quanto più riuscita sarà la realizzazione di un'autentica unione bancaria, tanto meno necessario risulterà un bilancio centrale a fini di stabilizzazione.

Ciò non significa tuttavia che io non riconosca un ruolo all'unione di bilancio sul piano della stabilizzazione.

In primo luogo, dovremmo disporre del meccanismo di sostegno pubblico, segnatamente per il fondo di risoluzione, che sarebbe neutro in termini di bilancio nel medio periodo. A mio parere, il MES potrebbe rivestire questo ruolo.

In secondo luogo, sarebbe necessario un meccanismo di garanzia a tutela dagli eventi a bassa probabilità ed elevato impatto che potrebbero comunque emergere mettendo a rischio la stabilità finanziaria dell'area dell'euro. A questo proposito, abbiamo già il MES quale prestatore di ultima istanza per i soggetti sovrani.

### ***Allocazione***

Passando dalla stabilizzazione all'allocazione, vedo un ruolo per un'unione di bilancio che svolga una funzione allocativa, che assicuri cioè l'uso efficiente delle risorse.

Nella letteratura ciò si riferisce tipicamente all'erogazione di beni pubblici e, in questo contesto, una possibilità consiste nell'utilizzare fondi comuni per incentivare riforme a sostegno della crescita. Oggi non intendo tuttavia approfondire questo aspetto pur ritenendo che si tratti di un'idea valida, soprattutto per l'area dell'euro, anche con l'inclusione di una propria fonte di entrate.

Mi voglio invece concentrare su un'altra dimensione dell'allocazione: l'imposizione fiscale. Le differenze fra regimi fiscali creano barriere occulte e inefficienze all'interno del mercato

unico e, a mio avviso, una funzione dell'unione di bilancio dovrebbe essere proprio la loro rimozione.

Le barriere occulte ostacolano l'integrazione sul piano sia finanziario sia economico. L'applicazione di norme differenti nella tassazione dei dividendi scoraggia gli investimenti azionari a livello transfrontaliero<sup>5</sup>. Se soggette a regimi fiscali diversi, le imprese non investiranno necessariamente là dove la produzione è più efficiente, bensì dove percepiscono un maggiore rendimento al netto delle imposte<sup>6</sup>.

Malgrado i progressi compiuti dalla Commissione su questo fronte, l'approccio complessivo in materia di politica fiscale resta fortemente eterogeneo in Europa. Tuttavia in un momento come questo, in cui la crescita registra una battuta d'arresto e i mercati sono frammentati, ravviso chiari benefici in una maggiore cooperazione che potenzi il mercato unico, a partire dai prelievi fiscali più importanti per il suo funzionamento, vale a dire l'imposizione sulle imprese e l'imposizione patrimoniale.

A mio parere ciò richiede una strategia più coerente articolata su tre piani.

Il primo consiste in un'armonizzazione dei *codici tributari*. Questo significherebbe rimuovere le distorsioni nell'attività transfrontaliera generate da problemi quali la doppia imposizione o disparità di trattamento fra residenti e non residenti.

Il secondo è rappresentato dall'armonizzazione delle *basi imponibili*. Ritengo che la base imponibile consolidata comune per l'imposta sulle società rappresenti la via da percorrere, poiché renderebbe più comparabili i livelli di imposizione fiscale e consentirebbe alle imprese di presentare una dichiarazione dei redditi unica consolidata per l'attività svolta nell'UE, sostenendo il mercato unico.

Il terzo passo verterebbe sull'armonizzazione del *carico fiscale*. Un certo grado di concorrenza fiscale è sano, ma in un mercato unico non può superare determinati limiti. Si potrebbe ad esempio valutare la possibilità di concordare un livello minimo per le imposte sulle società.

---

<sup>5</sup> Commissione europea (2012), *Taxation of cross-border dividends within the EU*.

<sup>6</sup> S. Bond *et al.* (2000), *Corporate Tax Harmonisation in Europe: A Guide to the Debate*, Institute for Fiscal Studies.

Questa strategia, idealmente, dovrebbe coinvolgere tutti gli Stati membri dell'UE. Se ciò non fosse tuttavia realizzabile, i paesi dell'area dell'euro potrebbero fare da apripista potenziando l'unione di bilancio in questo settore.

### ***Distribuzione***

Un approccio armonizzato in materia di politiche fiscali potrebbe anche assolvere una funzione distributiva, terza componente della tassonomia di Musgrave. Ritengo che questo sia un ruolo appropriato per un'unione di bilancio dell'area dell'euro.

Negli ultimi anni abbiamo assistito a vari esempi di arbitraggio fiscale da parte di società multinazionali allo scopo di versare meno di quanto equamente dovuto alla collettività. Inoltre abbiamo riscontrato la possibilità di evasione fiscale transfrontaliera da parte di soggetti agiati. Un approccio maggiormente improntato alla cooperazione nel settore della politica fiscale contrasterebbe questo fenomeno e sarebbe nell'interesse di tutti i paesi, oltre a fornire ai cittadini una tempestiva testimonianza di come l'Unione possa difendere i loro interessi.

Appare tuttavia evidente che esiste un'eccessiva diversità riguardo ad aspetti più ampi della distribuzione perché possano trovare risposta a livello europeo nel medio periodo.

In sintesi, un'unione bancaria funzionante riduce l'esigenza della funzione di stabilizzazione dell'unione di bilancio, ma non l'annulla completamente. Occorre maggiore impegno sul piano della funzione allocativa.

### **3. Conclusione**

Signore e Signori,

ho presentato una visione – a mio avviso realistica – per l'area dell'euro nel medio periodo, che combina le due esigenze di cooperazione e diversità.

Ma per la prosperità dell'area dell'euro abbiamo bisogno anche di un terzo elemento: il senso di responsabilità. Siamo tutti nella stessa barca e ogni paese ha la responsabilità di

fare la sua parte. Certo, la diversità è un ingrediente auspicabile, ma non può diventare uno scudo contro il cambiamento.

Avendo vissuto qui per due anni, non sarei così pessimista come Barry Eichengreen, che in un suo recente saggio ha scritto: “e il problema più grande deve ancora arrivare, ossia un’Italia incapace di crescere, non in grado di attuare riforme, oberata da quello che sembra sempre più un debito insostenibile.”<sup>7</sup>

L’area dell’euro, di fatto, non può prosperare se la sua terza economia registra un tasso di crescita potenziale pari a zero. L’Italia deve crescere, ma questo non accadrà restando in attesa di una svolta nel ciclo economico. L’Italia si trova dinanzi a sfide di lungo periodo e la soluzione risiede in interventi strutturali. Basti guardare all’andamento del tasso di crescita in termini reali: 5% negli anni Cinquanta, 4% negli anni Sessanta, 3% negli anni Settanta, 2% negli anni Ottanta, 1% negli anni Novanta e 0% negli anni Duemila.

L’Italia è troppo grande per essere salvata dall’esterno: deve invertire da sola la marcia. Il suo destino segnerà anche il destino dell’area dell’euro. In questo senso il futuro dell’area non si deciderà a Parigi o a Berlino, né a Francoforte o a Bruxelles. Si deciderà a Roma.

Ma proprio in virtù dell’esperienza personale che ho con l’Italia, non mi preoccupano né il suo futuro, né quello dell’area dell’euro. Tutt’altro: il vivace spirito imprenditoriale di questo paese, la creatività apprezzata a livello mondiale, la forza della sua società civile e dei suoi cittadini, il sistema educativo con istituzioni quali la Bocconi e ora forse l’evoluzione di un nuovo sistema politico sono risorse promettenti.

Spero che gli italiani si uniscano a sostegno di questi sforzi, perché le riforme porteranno alla crescita, che a sua volta consentirà di mantenere la sostenibilità del debito, e la crescita potrà poi essere condivisa da tutta la società.

La svolta – tengo a ribadire – dipende da voi, ma non sarete lasciati soli.

Vorrei dire ancora grazie per il riconoscimento che mi viene conferito. Sono onorato e commosso. Vi assicuro che mi impegnerò per continuare a costruire la nostra casa comune europea nel Ventunesimo secolo.

---

<sup>7</sup> Finanz und Wirtschaft, 15 ottobre 2013, “Germany’s Complacency Problem” (<http://www.fuw.ch/article/germanys-complacency-problem/>).