

Globalizzazione dei mercati e stabilità dei settori finanziari e creditizi

CARLO AZEGLIO CIAMPI

Globalizzazione delle economie e stabilità dei mercati finanziari sono temi su cui non da ieri si confrontano le analisi degli economisti, l'agire degli operatori, le decisioni dei governi.

Molto è stato scritto e detto in materia. Autorevoli contributi di studio sono apparsi su *Moneta e Credito* e sulla *BNL Quarterly Review*: a buon diritto l'argomento è stato scelto per celebrare il cinquantenario delle due riviste, al quale sono lieto di partecipare.

L'attualità del tema è confermata dai recenti sommovimenti delle borse mondiali che ci spingono a riflettere su un intreccio – quello tra globalizzazione e finanza – ricco sia di occasioni sia di rischi.

Come il Presidente Sarcinelli, sono anch'io convinto che dalle sessioni in cui si svilupperà il convegno emergeranno spunti nuovi e di sicuro interesse.

Nel mio intervento, richiamate alcune coordinate generali di inquadramento del tema, mi soffermerò sul nesso fra globalizzazione e stabilità dei mercati finanziari con particolare riguardo al rafforzamento delle infrastrutture finanziarie in Italia, per concludere sull'importanza nel contesto mondiale dell'unificazione monetaria ed economica europea.

Un'economia globale può definirsi come un ambiente ove il libero fluire di risorse non trova limiti nei confini nazionali; non esclude, anzi implica regole e il parallelo consolidamento di infrastrutture atte a sostenere l'operare e la stabilità del comune mercato planetario.

L'assenza di barriere e l'armonizzazione delle regole consentono, in questo mondo ideale, di realizzare una più ampia divisione in-

□ Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, Roma.

ternazionale del lavoro e una più efficiente allocazione del risparmio. L'allargamento dei mercati e la diffusione del progresso tecnico producono aumento della produttività, concorrono al miglioramento generale delle condizioni di vita.

Al centro di un modello di globalizzazione vi è la concorrenza sia tra le imprese sia tra le istituzioni finanziarie che operano su scala transnazionale. Allo Stato - come ebbi a scrivere in un articolo pubblicato qualche tempo fa proprio su *Moneta e Credito* (giugno 1996) - non pertiene più un ruolo di imprenditore, ma di guida, di arbitro e di regolatore.

Sin qui in linea teorica. Il mondo reale ricalca, ma solo in parte, i tratti del modello che ho provato a delineare.

All'atto pratico, lo stato della globalizzazione corrisponde a quello della crescente interdipendenza economica raggiunta nell'ultimo ventennio grazie a tre principali fattori: l'aumento degli scambi commerciali; l'ispessimento dei flussi internazionali di capitale, specie a breve termine; la rapida e ampia diffusione delle innovazioni tecnologiche, soprattutto nei settori dell'informatica e delle telecomunicazioni.

Tra la metà degli anni Settanta e la metà degli anni Novanta il rapporto tra esportazioni di beni e servizi e prodotto nazionale lordo nel mondo è salito dal 12 al 17 per cento. Nello stesso periodo l'ammontare medio giornaliero degli scambi sul mercato internazionale delle valute è passato da 15 a 1.300 miliardi di dollari. Il flusso annuale di investimenti diretti provenienti dall'estero è salito da 28 a 318 miliardi di dollari. Il costo unitario dell'elaborazione elettronica dei dati si è ridotto di 100 volte; di 10 volte è diminuito il prezzo di una telefonata intercontinentale.

Per contro, il processo di globalizzazione non ha evitato l'ulteriore ampliamento dei divari di ricchezza tra il Nord e il Sud del mondo. Nel 1965, il reddito medio pro capite registrato nei paesi del G-7 era 20 volte superiore a quello delle sette nazioni più povere del pianeta. Dopo trent'anni, il rapporto è raddoppiato, salendo da 20 a 39.

Lo sviluppo della globalizzazione non si è mostrato privo di criticità anche presso quelle economie emergenti che hanno saputo ridurre la distanza rispetto ai paesi più ricchi. È il caso delle nazioni dell'Asia ove la fragilità delle infrastrutture finanziarie e bancarie ha fatto sì che il massiccio afflusso di risorse finanziarie dall'estero fosse a un tempo fonte di sviluppo e di rischi, anche sistemici.

Di fronte a questi contrastanti elementi, lascio ai valenti studiosi che mi seguiranno il compito di tentare un giudizio sullo stato attuale e sullo scenario futuro della globalizzazione.

Guardando al passato, non posso non richiamare la lezione che ci impartisce l'importante esperienza di globalizzazione vissuta tra la metà del XIX secolo e l'inizio del primo conflitto mondiale.

Anche allora la crescita dei commerci e l'ispessimento dei flussi finanziari internazionali furono resi possibili dalla progressiva riduzione delle barriere tariffarie e dei vincoli amministrativi, nonché da un quadro di stabilità monetaria assicurato dal *gold standard*.

Anche allora l'aumento dell'interdipendenza economica e finanziaria fu agevolato dalla rapida diffusione di importanti innovazioni tecnologiche nel settore dei trasporti e delle comunicazioni. Mi riferisco alla costruzione di estese reti ferroviarie, all'utilizzo delle navi a vapore, all'introduzione del telegrafo e del telefono.

Gli effetti economici di quella prima globalizzazione furono rilevanti. Basti ricordare che la quota delle esportazioni sul prodotto mondiale raggiunse nel 1913 un punto di massimo a cui fu possibile ritornare solo dopo sessant'anni, nel 1970. Per numerosi paesi dell'Europa e del Nord-America, il saggio annuo reale di sviluppo si attestò mediamente intorno al 3 per cento per tutto il periodo che va dal 1850 alla vigilia della prima guerra mondiale.

I formidabili risultati raggiunti dall'economia mondiale nel suo complesso non riuscirono a evitare che la maggiore integrazione e apertura dei mercati disseminasse in modo diseguale i ricavi e i costi della globalizzazione. Ciò spinse i danneggiati - specie nei paesi che giungevano con ritardo alla rivoluzione industriale - a invocare il ritorno a misure di protezione. La voce degli scontenti trovò ascolto e divenne strumento perverso da parte dei nuovi leviatani che condussero il mondo e, soprattutto la nostra Europa, all'orrore del più grave conflitto mondiale.

Fortunatamente, i rischi che abbiamo oggi di fronte non sono così drammatici. Nondimeno, la lezione della storia ci rammenta che quando la globalizzazione accorcia i tempi e le distanze dell'economia e della finanza, il vero pericolo sta nei ritardi nell'aggiustamento delle infrastrutture e nelle risposte della politica.

Occorre, quindi, adeguare l'organizzazione e le regole dei mercati, rafforzando in primo luogo la stabilità dei circuiti finanziari. Basilare si rivela la capacità di una classe dirigente e di un'intera società

di affrontare, con equilibrio ma anche con determinazione, le sfide lanciate dalla concorrenza globale sul terreno della ricerca, della flessibilità e dell'efficienza.

Su questi punti desidero soffermarmi, con qualche specifico riferimento al caso italiano.

Sul fronte dei mercati finanziari, l'irrompere della globalizzazione rilancia la minaccia di rischi sistemici. Si temono contagi che, sprigionati in qualche parte lontana del globo, possano rapidamente propagarsi mettendo a repentaglio la stabilità di intere economie.

Attingendo nuovamente alle lezioni della storia, è d'obbligo osservare come lo sviluppo di mode finanziarie e di bolle speculative non sia il privilegio e la novità del mondo in cui viviamo. Come bene ha scritto Charles Kindleberger, quella delle crisi finanziarie è «una pianta sempre verde».¹

Ciò che invece caratterizza l'attuale esperienza di globalizzazione finanziaria è forse il rischio che il germe dell'instabilità si annidi proprio nei ritardi – che divengono incoerenze e debolezze – della risposta delle infrastrutture organizzative e istituzionali alle innovazioni politiche e funzionali.

In un mondo finanziario ove le frontiere politiche e amministrative tendono a dissolversi, la frammentazione delle competenze di vigilanza prudenziale riduce l'efficacia della supervisione, creando pericolose concentrazioni di rischi negli ambiti ove minori sono i controlli. Le alee sono talvolta aggravate dall'insufficiente cooperazione tra le diverse autorità e dal debole grado di coerenza delle norme.

Uno sforzo congiunto di coordinamento è stato intrapreso a livello internazionale per superare queste difficoltà ed eliminare queste incoerenze. In osservanza degli indirizzi formulati nei vertici G-7 di Halifax e Lione, l'obiettivo di migliorare la cooperazione tra gli organi preposti alla supervisione delle banche e dei mercati mobiliari viene perseguito nel rispetto dei fondamentali principi di tutela della concorrenza, di presidio della trasparenza, di semplificazione e consolidamento delle regole.

Non poco è stato fatto negli ultimi quindici anni nel campo della vigilanza delle istituzioni creditizie, mercè soprattutto l'opera del Comitato di Basilea. Più recente e quindi meno avanzata è la cooperazione internazionale nella regolamentazione dei servizi finanziari.

¹ C.P. Kindleberger, *Storia delle crisi finanziarie*, Laterza, Roma-Bari, 1991, p. 3.

Gli stessi principi – concorrenza, trasparenza e semplificazione – alimentano l'impegno che stiamo al momento ponendo per dare all'Italia nuove e moderne regole di governo societario.

Come ho avuto recentemente occasione di affermare, il sistema di governo societario, impostato prevalentemente sulla proprietà pubblica o sulle relazioni familiari, fiduciarie e di coalizione ha prevalso nella storia economica del nostro paese: ha prodotto in passato risultati positivi sullo sviluppo industriale; da tempo mostra i suoi limiti.

Le strutture di gruppo sorte sulla proprietà pubblica o familiare, pur consentendo crescita dimensionali, hanno creato seri inconvenienti nella tutela degli azionisti di minoranza; hanno acuito il problema del conflitto di interessi; hanno aggravato le carenze nei livelli e nella qualità dell'informazione al pubblico.

In questo contesto, la stesura di una nuova carta dei diritti all'interno dell'impresa costituisce il necessario completamento delle riforme degli intermediari e dei mercati, realizzate in Italia con il Testo Unico bancario e con il decreto Eurosim.

Le riforme degli intermediari, dei mercati e delle società quotate costituiscono i pilastri di una nuova e organica infrastruttura regolamentare: di un unico disegno che mira ad adeguare l'impianto della borsa italiana alle sfide rappresentate dalla globalizzazione dei flussi finanziari, dalla rapida crescita del risparmio azionario, dall'imminente adozione della comune moneta europea.

L'adeguamento delle infrastrutture – *in primis*, dei mercati finanziari – non può certo considerarsi condizione sufficiente per garantire una navigazione stabile nell'ampio mare della globalizzazione.

Alla solidità della nave va aggiunta la capacità di saperla governare, di scegliere la rotta giusta, di seguirla con perseveranza. Per l'Italia la rotta giusta per vincere le sfide poste dalla globalizzazione è la stessa che ci sta portando verso l'approdo della moneta unica europea.

Poco più di un anno fa l'Italia si trovava di fronte a una scelta difficile. L'economia ristagnava. L'inflazione, seppur in discesa, era doppia rispetto alla media europea. Il disavanzo pubblico, nonostante i miglioramenti, si collocava ancora intorno al 7 per cento del Pil. Tutto ciò significava essere esclusi dalla partecipazione all'Unione Monetaria Europea.

In quel non facile contesto, il governo italiano decise di accelerare il cammino verso l'euro. La partecipazione all'UEM sin dal suo av-

vio divenne l'obiettivo guida della nostra politica. Non è stata solo una decisione economica: l'Unione Monetaria ed Economica è un'opportunità storica.

La scelta fatta si è rivelata premiante. Nel volgere di poco più di un anno il paese ha compiuto progressi che ai più apparivano impossibili. L'abbattimento dell'inflazione, il rientro della lira nell'accordo europeo di cambio, la riduzione eccezionale del disavanzo pubblico, il consolidarsi di un ampio avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, la conferma della tendenza alla riduzione del peso del debito pubblico sull'economia, tutti questi sono risultati di una politica economica che i mercati finanziari hanno apprezzato riducendo a poche decine di centesimi lo scarto tra i rendimenti dei nostri titoli a medio termine rispetto ai *benchmarks* europei.

Non è un caso che, anche nelle fasi recenti di violento sommovimento delle borse mondiali, questa ritrovata fiducia nell'Italia abbia manifestato segni di una rassicurante tenuta.

A questa serie di confortanti segnali vanno aggiunte le indicazioni sempre più evidenti circa l'avvio di una fase non inflazionistica di ripresa economica. Essere riusciti a congiungere risanamento dei conti pubblici e ripresa dell'economia è ormai realtà statisticamente accertata.

Potrà essere interessante approfondire come l'effetto inevitabilmente restrittivo sulla domanda globale del riequilibrio dei conti pubblici sia stato compensato dalla riduzione dei tassi di interesse e dalla maggiore disponibilità di risorse di cui l'economia produttiva ha beneficiato a seguito del minor assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico. È un circolo virtuoso parallelo a quello che si è generato nei conti pubblici fra più elevato avanzo primario e minor onere per interessi, consentendo di produrre la riduzione in un anno del disavanzo complessivo dal 7 al 3 per cento del Pil. La dinamica attualmente in atto in Italia è conferma della tesi che politiche di aggiustamento fiscale, rigorose e credibili, possono condurre a un'espansione dell'economia.

È in questo contesto che l'Italia è chiamata a percorrere l'ultimo tratto che ci separa dall'avvio dell'euro.

È un euro "ampio", con molti paesi in grado di parteciparvi fin dall'inizio, la moneta comune che si profila all'orizzonte della prossima primavera. Una moneta che ben rappresenti l'Europa nelle sue di-

versità, nella sua complessità, che unisca in sé sia l'anima mitteleuropea e nordica sia quella mediterranea.

Un euro "forte", che abbia a suo fondamento la forza di un'Europa economicamente e istituzionalmente coesa, non un euro, moneta composita, media fra "deboli" e "forti". Il severo percorso di convergenza ha inciso in profondità; le condizioni di stabilità si sono affermate, divenendo patrimonio comune.

Proprio perché miriamo a un euro siffatto, forte e ampio, sappiamo che l'ultimo tratto del cammino non è facile.

Sappiamo anche che, una volta superata la valutazione della primavera prossima, la moneta unica europea implica vincoli cogenti per i paesi partecipanti. In particolare il venir meno, all'interno dell'area dell'Unione Europea, di possibilità di aggiustamento attraverso modifiche delle parità delle monete nazionali richiede nei singoli paesi margini maggiori di flessibilità nell'uso dei fattori della produzione, pena perdite onerose nella crescita e nell'occupazione.

Ma sappiamo anche che i progressi fatti dall'Italia non sono successi effimeri; che la cultura della stabilità si è radicata nel comportamento degli operatori; che il riequilibrio dei conti pubblici sta trovando consolidamento nell'attuazione delle riforme che Parlamento e governo si sono dati; che la struttura della nostra economia produttiva ha capacità competitiva e potenzialità di crescita, proprio perché, più di ogni altra in Europa, è fondata su un'ampia platea di piccole e medie imprese che tende a diffondersi su tutto il territorio nazionale.

In questo contesto, l'unificazione monetaria costituirà occasione e stimolo per promuovere una maggiore competitività, per arrestare e invertire quel processo di arretramento che da oltre quindici anni penalizza l'Europa nella concorrenza con le altre grandi aree del mondo.

Nel modello di globalizzazione, la nascita dell'euro è un elemento di semplificazione, di stabilità. L'euro darà un contributo positivo agli equilibri internazionali in quanto sappia rappresentare un'area, un mercato che tende a meglio ridistribuire al suo interno capitale e lavoro, a esaltare tradizioni e vocazioni in un equilibrio dinamico e competitivo. L'Europa unita ha radici profonde nelle nostre coscienze, nella storia che ci accomuna di cittadini europei.