

# Globalizzazione e stabilità dei mercati finanziari: il punto di vista dell'Italia. Tavola rotonda\*

## Scalfari

Signori buongiorno. Debbo anzi tutto giustificare le assenze del professor Mario Monti e del professor Giuliano Amato, entrambi trattenuti da riunioni alle quali non potevano rinunciare.

I partecipanti a questo nostro dibattito sono persone a tutti voi ben note: Enzo Berlanda, che è stato uno dei presidenti della Consob, Tancredi Bianchi, presidente dell'Associazione Bancaria Italiana, Vittorio Merloni, presidente della sua grande azienda, che ha anche guidato in anni passati la Confindustria e il mio amico Paolo Savona, che presiede il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, il dottor Pera che sostituisce il presidente dell'Antitrust Giuliano Amato.

Il tema del dibattito è la globalizzazione dei mercati e la stabilità finanziaria.

Un brevissimo ricordo che non ho bisogno di fare a voi ma in qualche modo faccio a me stesso: noi siamo qui per ricordare la fondazione della rivista *BNL Quarterly Review*. Io entrai alla Banca del Lavoro esattamente quando si fondava la *BNL Quarterly Review*, quindi mezzo secolo fa, e vi rimasi per cinque anni; quindi sono un vecchio "bancolavorista" ed ebbi in questa mia breve, ma non brevissima, permanenza nella banca la ventura di conoscere, insieme a tanti altri dirigenti centrali, anche il padre di Mario Monti, direttore della

---

\* Partecipano alla tavola rotonda Eugenio Scalfari (Roma), Tancredi Bianchi (Associazione Bancaria Italiana, Roma), Paolo Savona (Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Roma), Enzo Berlanda (Bergamo), Alberto Pera (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Roma) e Vittorio Merloni (Merloni Elettrodomestici SpA, Fabriano).

sede di Milano, dove negli ultimi due anni di questi miei cinque di permanenza feci il capoufficio dell'Ufficio estero e merci. Ero molto giovane a quell'epoca e Monti mi prese come suo figlioccio e si dispiacque molto quando poi, per una serie di vicende, dovetti abbandonare la Banca.

Successivamente incontrai e divenni un buon amico del figlio: mi fa piacere ricordare questa vicenda, visto che lo sostituisco in questa sede.

Dunque, la globalizzazione. Qui faremo un dibattito su questa parola che è piena di suggestioni: voglio solo ricordare, come provocazione iniziale ai dibattenti, che personalmente ritengo che questa parola sia stata in qualche modo artificiosamente riempita di contenuti talvolta non dico inesistenti, ma già da tempo esistenti. Vi è stata cioè una certa inflazione della parola, la si è caricata di significati impropri per ragioni mirate. È una mia tesi, un po' provocatoria, che varrebbe la pena di esaminare insieme a tante altre cose. Ragioni mirate perché evidentemente la globalizzazione comporta quello che i filosofi definiscono il pensiero unico, cioè il pensiero senza antagonismi. Pensiero unico vuole dire che la globalizzazione impone dei comportamenti e chiunque si sottragga a questi comportamenti viene rimesso al passo dal meccanismo e dall'ideologia che si sovrappone al meccanismo.

Noto tra parentesi che quando si dice che le ideologie sono cadute e si tira un respiro di sollievo, io non so se valga la pena di farlo, comunque nego che le ideologie siano cadute, perché quella della globalizzazione è un'ideologia. Qui entriamo in questioni complicate e non vorrei intrattenermi su questo.

## Bianchi

Con il termine "globalizzazione" intendo, in questa sede, il processo per cui gli scambi internazionali crescono con un'elasticità superiore all'aumento del prodotto lordo mondiale, determinando una progrediente integrazione dei mercati, da un lato, e sollecitazioni a nuove localizzazioni produttive, sul fondamento dei costi comparati, dall'altro.

È intuitivo che il processo indicato si svolga in parallelo con un'integrazione dei mercati monetari e finanziari, anche perché spinge a una riallocazione del risparmio e degli investimenti.

La "globalizzazione", intesa come sopra, potrebbe concretarsi in modo anche più celere e sistematico se il sistema monetario internazionale fosse ordinato e distinto da regole di funzionamento, per cui i rapporti di valore tra le monete non possano palesare variazioni troppo ampie intorno a parità di cambio ragionevoli. L'antico ideale del regime aureo, tuttavia, rimane un'ipotesi di studio alla quale, forse, ci si può approssimare con la formazione di vaste aree monetarie, di cui quella europea potrebbe costituire un esempio. L'Unione Monetaria Europea, infatti, semplificherà per taluni aspetti i problemi di commercio internazionale e mondiale per gli stati che a essa partecipano.

La "globalizzazione", nell'accezione accolta, nondimeno, ha proceduto nonostante il sistema monetario mondiale non fosse affatto ordinato, e ha compiuto lunghi passi nel presupposto che il disordine, e quindi la collegata instabilità dei cambi, potessero essere compensati con nuovi strumenti finanziari di *hedging*, i così detti prodotti derivati (*derivatives*).

Si è dimenticato o, meglio, si è sottovalutato che ogni accorgimento per pareggiare rischi futuri nasce come strumento di *hedging* ma può divenire esso medesimo mezzo di speculazione, in quanto autonomamente scambiato, e di arbitraggio. Le autorità monetarie hanno più volte richiamato l'attenzione sui rischi connessi con l'operare in "derivati", ma non hanno potuto impedire che la spinta alla "globalizzazione" generasse un progrediente ricorso a essi e, con effetto moltiplicato, alla speculazione sui medesimi.

Il tutto apparve, dunque, come un'efficiente via per accelerare il processo di crescita dell'interscambio internazionale, nella libertà dei commerci.

Ne sono però conseguiti: rilevanti interventi bancari a sostegno di produzioni e di scambi, che hanno promosso un notevole indebitamento estero di molti paesi emergenti, e pure, in molti casi, un'indebitamento degli stati, con formazione di rischi sovrani presso istituzioni finanziarie europee e americane.

Il processo, necessario e giovevole, di riallocazione del risparmio non è avvenuto via investitori finali ma via intermediari, largamente, di necessità, sotto forma di *corporate lending* e di sottoscrizione di titoli pubblici dei vari stati. Nel frattempo, lo sviluppo di operazioni di

*hedging*, per pareggiare le alee di scambio, è stato moltiplicato dall'affermarsi di operazioni speculative e di arbitraggio su "derivati". Come sempre i processi sembrano all'inizio di notevole sviluppo e di crescita, ma alla fine possono dimostrarsi impetuosi, aleatori e fonte di instabilità. Sono timori che suggerisce anche la crisi asiatica in atto.

La risposta dell'innovazione finanziaria per mezzo di mercati a termine con prodotti derivati si è quindi palesata inadeguata. Migliore sorte ci si deve attendere dalla formazione di vaste aree monetarie a moneta singola, anche se tale soluzione appare relativamente agevole in Europa, è di fatto raggiunta nel Nord America e potrebbe estendersi all'America Latina, pare per ora più ardua in Asia, dove non credo che lo yen possa essere a lungo la moneta trainante dato l'emergere dell'economia cinese.

Il problema torna a essere quello di quante banche centrali possano di fatto meglio assicurare l'ordine monetario internazionale.

Nonostante i pochi motivi di instabilità dei mercati monetari e finanziari, e quindi anche la possibilità di crisi finanziarie e valutarie, con turbolenze sui mercati dei cambi, è difficile pensare che lo sviluppo dei commerci internazionali, con cadenza più rapida della crescita delle produzioni in termini reali, ossia ciò che si è convenuto di qualificare come "globalizzazione", possa arrestarsi. Il trend di lungo periodo è in tale direzione.

Si deve pertanto presumere che proseguirà pure la tendenza verso spostamenti di localizzazioni produttive, con riallocazioni finali di risparmio. Dai paesi che rimarranno economicamente sottosviluppati, inoltre, partiranno migrazioni di popolazioni verso i paesi sviluppati e quelli emergenti. Sono perciò inevitabili crisi di assestamento, che forse gli stati nazionali, come tradizionalmente intesi, non sarebbero più in grado di governare.

La "globalizzazione" è nel sentimento dei popoli, i quali ambiscono alla libertà delle produzioni e dei commerci. Di per sé è un fattore di cambiamento, purtroppo non graduale, di precedenti equilibri e anche di squilibri in essere. Quando il mondo economico passa da una condizione di equilibrio, sia pure precario, a una situazione alquanto diversa, il moto produce instabilità tanto più accentuata quanto più il movimento è veloce. Occasioni e pericoli si intrecciano. Si potrebbe paragonare a un terremoto, con scosse primarie e altre suc-

cessive di assestamento. Tanto più le prime sono violente, tanto più le altre saranno numerose e anch'esse non lievi.

Spostando l'attenzione sugli intermediari creditizi e finanziari, si deve osservare che la prospettiva operativa preannuncia per essi notevoli cambiamenti organizzativi e dimensionali. Gli intermediari non possono prescindere dalla considerazione che gli orizzonti spaziali ed economici della clientela, risparmiatori e imprese, si ampliano vieppiù e abbracciano il globo.

Il sentimento dei popoli non è solo per la libertà delle produzioni e dei commerci, ma anche per l'allocazione più conveniente del risparmio, per la scelta più vantaggiosa dove localizzare gli investimenti. La massa dei consumatori desidera avere beni e servizi ai prezzi minori possibili; vuole rapporti pacifici tra le nazioni e massimo sviluppo di scambi internazionali affinché ciò possa verificarsi. L'onda di pensiero è contro ogni forma di produzioni protette e di barriere ai movimenti di cose e persone. Nessuna restrizione può essere accettata quanto ai movimenti di capitali; e del resto ogni limitazione al proposito urta contro l'evolversi della rivoluzione informatica.

Tale rivoluzione, da un lato, rende conoscibili i prezzi in ogni parte del mondo in tempo reale e, dall'altro, abbassa soglie di *know how* nelle produzioni di beni e di servizi. Inutile nascondersi che le conseguenze attese sono per una riallocazione del risparmio su scala mondiale e per una rilocalizzazione di molte produzioni di beni e anche di servizi.

La riallocazione del risparmio non può convenientemente fondarsi sul solo ritrasferimento di risorse tra intermediari, ma necessita dell'azione di investitori istituzionali globali, dell'ordinato sviluppo di mercati mobiliari, della formazione di portafogli di attività finanziarie dei risparmiatori che siano denominati in più valute e rispecchino l'evolversi del processo economico di globalizzazione.

L'idea dell'intermediario creditizio locale, fortemente radicato nel territorio in cui può svolgere l'attività di raccolta e di collocamento di fondi, pare, in prospettiva anche non lontana, del tutto superata, in quanto è sempre più ampio l'orizzonte economico e spaziale della clientela. A questa occorre fornire informazioni e offrire consigli e gestioni patrimoniali che traggano vantaggio dalla progressiva integrazione dei mercati. L'idea che i mercati monetari possano avere collegamenti solo mediati con quelli finanziari è pure destinata a essere superata. Nell'economia globale moneta e finanza si intrecceranno viep-

più e gli intermediari non potranno evitare di operare, congiuntamente, nei due campi.

Ma quante potranno essere le *global banks* nel mondo? Relativamente poche, ma assolutamente necessarie. E l'importanza di efficienti e vasti mercati mobiliari organizzati e omogeneamente regolamentati non sfugge a nessuno, giacché il risparmio, per via diretta o mediata (per mezzo di investitori con gestioni collettive), dovrà ritrovare attraverso di essi le vie delle riallocazione, della selezione degli investimenti, della mobilità. Evitando di affidare solo direttamente alle banche il processo di globalizzazione finanziaria, con pericoli di eccessivi finanziamenti a titolo di credito.

L'Europa dà una risposta valida ai problemi con l'Unione Monetaria e la creazione dell'euro. La domanda, tuttavia, è un'altra: l'intermediazione creditizia e finanziaria dei paesi dell'Unione sarà in grado di evolversi, quanto a organizzazione di singoli intermediari e a struttura dei sistemi di intermediazione, con le esigenze, per taluni aspetti prorompenti, della globalizzazione?

Certo l'Italia ha, a tale proposito, problemi da risolvere e condizioni di fragilità del sistema bancario. Ma sarebbe ingeneroso non avvedersi che, come sempre, "se Sparta piange, Atene non ride". I problemi italiani sono comuni a tutti gli stati dell'Unione Europea: le soluzioni, nel nostro paese, sembrano più ardue per la struttura degli assetti proprietari delle banche. Nondimeno, da un lato, la necessità aguzzerà gli ingegni, e, dall'altro, sarà necessario, ma anche inevitabile, il superamento di spiriti nazionalistici nell'ambito dell'Unione Europea, che deve divenire un'area geo-economica di stabilità, pur nell'ambito di un processo di globalizzazione, che nei tempi prossimi non eviterà condizioni di instabilità e di qualche turbolenza.

L'Europa è certo composta da stati ancora con produzioni protette, rispetto alla concorrenza internazionale. Potrà gestire la più ampia apertura all'interscambio mondiale con dosata, ma non lenta, gradualità.

Abbiamo accennato sopra al fatto che dai paesi sottosviluppati partiranno migrazioni di popolazioni. Esse paiono attirare dall'Europa e il pericolo che costituiscano condizioni di squilibrio sarà accresciuto dalla rallentata partecipazione europea alla globalizzazione mondiale.

Non può illudere che l'interscambio mondiale sia ancora una quota non alta del prodotto complessivo, né sarebbe saggio ostas-

larne la crescita mantenendo disordinato il sistema monetario internazionale.

Bisogna comprendere che la globalizzazione è di per sé fonte, almeno nelle prime fasi, di instabilità e che è quest'ultima che va contrastata e vinta, non la crescita dell'interscambio e le conseguenti riallocazioni del risparmio e le riallocazioni produttive.

Il mondo è di fronte a una sfida, ma è la rivoluzione multimediale, dunque, la nuova rivoluzione industriale, che non consente di rifiutare di combatterla e di vincerla. Nel superamento della radicata cultura dello stato-nazione.

Il prossimo millennio si apre con prospettive di economia con movimenti sismici. Occorre evitare che l'ineluttabile cambiamento sia a lungo distinto da una situazione tellurica, per definizione di instabilità. Ma il progresso dell'umanità non è mai avvenuto nella quiete. Nell'aspetto in esame, il prossimo millennio promette di essere un tempo "interessante", nell'accezione di un'antica sentenza cinese. E, alla fine, sarà auspicabile vivere un tempo "interessante".

## Scalfari

Su questa apertura di Tancredi Bianchi credo che sarebbe interessante sentire Savona, perché come tutti sanno egli ha un'esperienza di Banca d'Italia e anche di Confindustria, quindi un'esperienza globale.

Prima però che Savona esponga il suo pensiero, mi permetto di domandargli: «Vuole provare a definire in tre parole che cosa è la globalizzazione?» Io perseguo, come capite, un mio desiderio; che cosa vuole dire? Pensiamo alla crisi del '29. Ora nel '29 nessuno ha parlato di globalizzazione, non vi erano i derivati, non vi erano i computer, non vi era nulla di simile e tuttavia, sia pure con un tempo leggermente più lungo, allora partì una crisi di fronte alla quale quelle che adesso si verificano quotidianamente sono irrisorie, quindi mi sembra che ciò che accadde a quel tempo sia un ottimo esempio di globalizzazione. Vorrei dunque capire: in che cosa differiamo oggi? che cos'è la globalizzazione?

## Savona

Il suo precedente intervento, dottor Scalfari, aveva già toccato un mio nervo scoperto, avrei perciò trattato in ogni caso questo argomento. Concordo pienamente - l'ho scritto e lo ripeto -, che la globalizzazione, di cui darò una breve definizione, è un processo economico, quindi una realtà, in cui si innesta un'ideologia, quella della libertà economica, non suffragata però dalle condizioni minime necessarie, soprattutto sul piano monetario, perché questa abbia i contenuti di razionalità ipotizzati nella gestione delle risorse a disposizione del mondo. Deve perciò essere respinta qualsiasi spiegazione della globalizzazione data in chiave di pura razionalità economica o in chiave meramente ideologica: le due istanze concorrono a formare questa importante tendenza della politica mondiale.

Nel 1929-33 il grado di conoscenza dei meccanismi economici era limitato. Tuttora si discute se la Grande Depressione abbia avuto origine in errori compiuti nel governo dell'economia reale o della moneta. Allora l'intervento pubblico per compensare cadute nella domanda aggregata, quelle che oggi chiamiamo politiche keynesiane, non era iscritto nell'agenda della politica, anche perché non era patrimonio della conoscenza economica. Anche i meccanismi di governo monetario erano imperfetti, tant'è che la Federal Reserve richiamò indietro il credito invece di allargare i cordoni della borsa ai primi cenni di crisi bancarie.

È assai improbabile che questi errori si ripetano, anche se la possibilità che si manifestino crisi valutarie e monetarie e crolli di borsa è oggi più elevata del passato, poiché il mercato globale, anche sfruttando le nuove tecnologie dell'informatica, ha inventato una serie di meccanismi che propagano gli effetti delle crisi nascenti in un solo punto del sistema mondiale. Ma, lo ripeto ancora una volta, abbiamo una maggiore conoscenza di come procedono gli eventi reali e monetari, e sappiamo reagire, come sta facendo Greenspan. Infatti, poche settimane fa, il governatore della Fed era preoccupato del ritmo che andavano assumendo il tasso di crescita reale e la riduzione del saggio di disoccupazione negli Stati Uniti e aveva messo in guardia gli operatori contro la ripresa dell'inflazione, inviando un chiaro messaggio al mercato attraverso un pur modesto aumento dei tassi d'interesse ufficiali; ora, dopo la crisi di borsa, ha rovesciato il contenuto del messag-

gio inviato da così poco tempo, timoroso delle conseguenze di una crisi di borsa e desideroso di governarle. Non mi meraviglierei se stesse chiamando i banchieri offrendo loro denari, per evitare il crollo delle quotazioni azionarie.

La globalizzazione è un processo di ampliamento della liberalizzazione dei traffici; essa crea sviluppo e benessere soprattutto nelle aree geografiche in precedenza protette, ma presenta costi sociali particolarmente elevati in alcuni punti del sistema economico mondiale. Dei primi si discute incessantemente nell'ambito della WTO; dei secondi, cioè dei costi sociali riferiti all'Unione Europea, si è cominciato a discutere alle riunioni dei Capi di stato.

Liberalizzare significa che tutti hanno la possibilità di partecipare al commercio mondiale, di scambiare beni e servizi, e di intraprendere iniziative produttive in paesi diversi dal proprio. Il processo è più o meno rapido secondo gli ostacoli che gli stati, una dimensione politica e geografica che contrasta con la globalizzazione, frappongono a esso. Gli ostacoli non sono solo quelli tradizionali, tariffari e quantitativi, imposti alla frontiera degli stati, ma anche le normative e i sussidi alle imprese di vario tipo, strumenti ai quali l'Italia ha fatto in passato frequente ricorso.

Uno studio condotto alcuni anni orsono nell'ambito della Banca Mondiale ha calcolato che le barriere tariffarie e quantitative si sono ridotte di circa il 50% dalla fine della guerra mondiale, ma i sussidi e i vincoli normativi hanno interamente compensato questa riduzione. Finché persistono queste politiche non esisterà mai un mercato veramente globale e la globalizzazione resterà solo una tendenza dei sistemi economici nazionali.

Anche ipotizzando che la WTO completi con successo la sua azione di liberalizzazione, nel senso dell'eliminazione delle barriere, delle normative e dei sussidi di ogni tipo, il mercato non potrà mai essere globale se continueremo a fondare sui cambi flessibili i rapporti tra monete. È quanto hanno ben compreso i quindici paesi europei che hanno partecipato alla stesura del Trattato di Maastricht: per completare l'unificazione del mercato comunitario occorre stabilire cambi fissi tra le monete europee, per eliminare la possibilità che le condizioni di concorrenza potessero essere ripristinate con aggiustamenti nei cambi e non con correzioni dal lato delle quantità e dei costi dei fattori di produzione. Questo è quanto è stato fatto dall'Italia fino al 1992 (il caso del 1995 è di altro tipo, tant'è che quella svalutazione è

stata poi riassorbita dal mercato). Con l'accordo di Maastricht si è andati anche oltre, decidendo di dare vita a un'unica moneta, l'euro.

A questo punto è possibile ritornare al tema della nostra tavola rotonda, portandovi il punto di vista dell'Italia. Debbo confessare che ho lungamente sperato che il "mio" punto di vista fosse quello dell'Italia, ma il fato ha voluto che ciò non avvenisse e, quindi, posso solo portare a questo dibattito il punto di vista di un italiano. Invero, la mia vicinanza a Guido Carli e i lavori svolti con il collega Michele Fratianni – il primo tra essi pubblicato nel 1971 proprio nella *BNL Quarterly Review*, di cui oggi celebriamo il cinquantenario, a commento di un articolo di Fritz Machlup intitolato "Eurodollar creation: a mystery story" –, mi avevano consentito di partecipare per circa un lustro – esattamente dal 1971 al 1976, cioè fino a quando lasciai la Banca d'Italia per andare in cattedra all'università – ai lavori che si svolsero presso la BRI di Basilea per il controllo dell'eurodollaro, concretizzatisi in una blanda sorveglianza. La mia tesi è che la creazione monetaria internazionale – una volta esclusivamente in dollari e oggi nella valuta americana e in altre monete in rapporto di 3 a 2 – è fuori controllo. L'unica limitazione alla moltiplicazione dei mezzi monetari internazionali è la solvibilità degli operatori che vi partecipano e, quando qualcuno tra essi entra in crisi, il sistema ne risente in proporzione alla dimensione dell'insolvenza costringendo le autorità a intervenire.

Rispetto al 1929, abbiamo chiaro in mente che la moneta non può essere trattata nello stesso modo dei beni, per una serie di motivi tra i quali svettano quello della sua facile producibilità e della difficoltà di estendere alle unità che la creano, soprattutto le banche, le stesse regole del fallimento di imprese produttive. Se vogliamo effettivamente pervenire a un mercato globale, da cui discenda un unico livello salariale e di costo del danaro, e alla lunga anche la stessa tassazione per tutti i paesi, occorre controllare anche l'offerta di moneta per usi internazionali. E se ciò non può essere fatto – aggiungo, perché non si vuole farlo –, sarà inevitabile mantenere i cambi flessibili e, quindi, scordarsi che il mercato diventi effettivamente globale.

Le crisi valutarie di un qualsiasi paese, comprese quelle in corso per le monete asiatiche, sono altrettante fratture del mercato globale. Con esse viene meno la continuità della produzione, la saldezza delle quotazioni di borsa, la cessazione o il riflusso degli investimenti diretti, la riduzione del saggio di profitto e del benessere sociale. Altro che

"nuovo paradigma economico" vagheggiato dagli esegeti di un cambiamento irreversibile dei processi economici, essi non hanno capito, o forse non vogliono capire, come funziona il meccanismo di moltiplicazione dei mezzi monetari internazionali.

Carli e, soprattutto, Rinaldo Ossola negoziarono per anni una riforma di quel sistema monetario internazionale nato incompleto a Bretton Woods. Come noto, Keynes chiese la costituzione di uno standard internazionale sganciato dalle monete nazionali, ma non lo ottenne. Nel 1968, con l'Accordo di Rio de Janeiro, venne creato qualcosa di simile a uno standard, i DSP, ma il meccanismo nacque inceppato da numerosi vincoli che impedirono a esso di divenire tale. Facendo uso dell'analisi Fratianni-Savona e della sua esperienza professionale, Carli preconizzò il crollo del sistema nel marzo 1971, pochi mesi prima della declaratoria di non convertibilità del dollaro in oro decisa dall'amministrazione Nixon, acquisendo il prestigio di persona che aveva visto giusto, come ha visto giusto Sarcinelli nel 1996, quando decise il titolo di questo Convegno.

La riforma dei DSP fu vincolata a causa di una veduta ideologica del sistema monetario internazionale (e torno sul punto da Lei sollevato, dottor Scalfari). Posso testimoniare in prima persona che i lavori dello Standing Committee della BRI concordarono, non senza contrasti, sulla possibilità tecnica di controllare l'eurodollaro, ma non sull'opportunità politica. Agli inizi degli anni Settanta la paura del comunismo era ancora molto forte e i governi socialisti dell'Europa andavano restringendo l'area delle libertà economiche. Si ritenne opportuno lasciarne una, proprio la più dannosa, quella di poter creare moneta internazionale senza limiti che non fossero quelli propri del mercato (cioè il rischio di insolvenza dei contraenti). Di fronte a questi argomenti che può dire un economista o che può fare un governatore di una banca centrale marginale come quella italiana? Fare il "grillo parlante" e prendere atto della volontà di non estendere al governo monetario internazionale le regole della moneta interna.

Non sto a ripetere i numerosi argomenti tecnici avanzati per non agire nella direzione da me auspicata e la sordità nell'accettare vincoli sull'offerta, sulla domanda e sui tassi d'interesse dei DSP (anche in eccesso rispetto a quanto necessario per un intelligente monopolista!). Posso solo testimoniare che la scelta fu solo ed esclusivamente politica, sarebbe meglio dire ideologica. Un'ideologia che non ha cesato di operare nemmeno dopo il crollo del Muro di Berlino e l'esten-

dersi dei processi di liberalizzazione, che avrebbero permesso di applicare, senza pericoli per il sistema delle libertà economiche, i consueti controlli monetari interni alla creazione monetaria internazionale.

Ora il problema è diventato ancora più grave, a causa dell'ampiezza delle operazioni "derivate" dai contratti principali. Infatti non è più necessario disporre di mezzi monetari per speculare, basta scommettere che qualcosa – un cambio, un tasso d'interesse, una quotazione o un indice di borsa – aumenti o diminuisca, per lucrare o per pagare un premio. Dovrei entrare in argomenti tecnici che annoierebbero e che richiederebbero ben altro tempo e altra occasione per essere esposti. La mia opinione è che nell'offerta di moneta debba essere inclusa anche la quantità di derivati, pur essendo essi iscritti sotto la linea del totale delle banche nella categoria impegni e rischi, dato che essi hanno la proprietà della domanda speculativa evidenziata da Keynes, ossia di influenzare i tassi d'interesse. Un obiettivo monetario, come quello che ci accingiamo a seguire anche nell'Unione Monetaria Europea, che non includa i derivati sarebbe imperfetto e lascerebbe l'euro esposto, come ogni altra moneta, alla speculazione internazionale.

Concludo riaffermando un concetto che ho già pubblicato in un mio articolo. Tietmeyer e altri banchieri centrali hanno dichiarato che la crisi delle borse asiatiche è una lezione salutare per il mercato. Non hanno compreso – ed è un errore gravissimo – che è invece una lezione salutare per loro. Finché non lo capiranno le crisi monetarie continueranno, la colpa verrà data alternativamente agli speculatori, perché agiscono in modo "incauto e perverso", o ai lavoratori, che non accettano una riduzione dei salari reali e della rete di protezione sociale. Il mercato globale, lo ripeto un'ultima volta, non potrà essere tale e il saggio reale di sviluppo resterà basso e con esso l'occupazione.

### Scalfari

Vorrei porre un'altra domanda a Savona.

Lei ha parlato, un'osservazione che mi ha molto colpito, del fatto che gli stati cercano in qualche modo di limitare il processo di globalizzazione e ha ricordato che il cambio fluttuante è uno degli strumenti che limita questo processo, mentre una stabilità dei cambi lo

porta avanti. Tuttavia, siccome le differenze reali tra i vari paesi o le varie aree esistono ed esisteranno chissà per quanto, nel momento in cui i cambi tenderanno sempre di più a stabilizzarsi e il numero delle valute diminuirà, non vi sarà l'effetto derivato che questa disegualianza delle condizioni reali si scarichi sui livelli di disoccupazione?

### Savona

Ho già ricordato che nelle liberalizzazioni vi è sempre un costo sociale da pagare. Non credo ci giunga nuovo che il costo dello sviluppo è sempre pagato dal popolo; solo un ristretto gruppo non sopporta un onere e pochi traggono beneficio. Intere generazioni pagano i costi sociali dello sviluppo e trasferiscono benessere sulle generazioni future. Questo è quanto accaduto in Italia e sta accadendo in tutto il mondo. Il processo di liberalizzazione presenta elevati costi di adattamento, che sono molto più elevati per le popolazioni dei paesi che hanno molto più di altre.

L'errore del capitalismo, propiziato dalla presenza del comunismo in vaste aree del globo, è quello d'aver permesso l'affermarsi di diversità di reddito così marcate che, considerato il processo di livellamento del benessere in atto, per via delle liberalizzazioni e delle tendenze globalizzanti dei mercati, comporta un costo elevato e pericoli di crisi profonda per i popoli benestanti.

Debbo ammettere che il capitalismo globale persiste nel suo errore, sottovalutando gli stessi problemi già sottovalutati in passato e aggiungendone uno nuovo: quello di voler livellare i redditi verso il basso, soprattutto dal lato "implicito", quello della rete di solidarietà sociale. Vi è certamente la necessità di cambiare tecnica di intervento pubblico, cessando di regalare il pesce e agevolando il possesso di una canna da pesca, ossia responsabilizzando i singoli sul loro futuro. Il professor Kregel, presente a questo Convegno, è un cultore attento di Keynes e ha sempre avvertito che le politiche keynesiane fatte di sussidi (ossia di pesci) e non di investimenti (ossia di canne da pesca) sono una cattiva interpretazione delle idee di Keynes, come egli stesso ebbe occasione di sottolineare nelle prefazioni alle edizioni tedesca e giapponese della sua *Teoria Generale*, quando si accorse dell'uso "non di

mercato" fatto delle politiche che egli suggeriva per lottare contro la disoccupazione.

Le diversità salariali e nelle condizioni di ambiente, tra le quali svettano quelle fiscali, tra paesi ricchi e paesi poveri accentuano i costi sociali del processo di adattamento alla liberalizzazione e globalizzazione dei traffici mondiali. Per fortuna nostra, questo processo va avanti lentamente, lasciando alle nazioni ricche la possibilità di organizzarsi meglio per fronteggiare la disoccupazione da competizione globale. Il problema principale non è oggi la concorrenza che ci muovono i paesi emergenti che offrono bassi salari e poche tasse, ma la rapidità delle innovazioni tecnologiche a risparmio di lavoro. Su questo punto insiste Krugman in contrapposizione con Thurow. La disoccupazione odierna nei paesi sviluppati è da innovazione tecnologica e non è così facile da affrontare. Il problema non è strettamente economico, ma politico e Lei, dottor Scalfari, può dare una risposta migliore di quanto non possa un economista come me.

Mi limito, quindi, a riferire che cosa si sta facendo e riproporre una mia idea. La risposta data alla disoccupazione dai paesi europei, che considero altamente civile, è stata quella di ispirarsi al principio di solidarietà sociale. Non si può infatti ipotizzare una società che mantenga la sua coesione interna dividendo i cittadini tra coloro che hanno un lavoro e coloro che non ce l'hanno, né l'avranno in via permanente. La prima categoria è piena di anziani, la seconda di giovani, cioè di coloro che rappresentano il futuro del paese.

Per i giovani possono applicarsi politiche di transizione, che il mio amico Tremonti chiama delle "tre i": informatica, inglese e impresa. Chi tra i giovani conosce queste "tre i" ha più probabilità di trovare lavoro, partecipando al mercato globale dello stesso e non a quello nazionale o semplicemente locale. Norman Walter, capo economista della Deutsche Bank, si è così espresso: «Nehru ha sconfitto Nairu». Per apprezzare il gioco di parole occorre sapere che Nairu è l'indice messo a punto negli Stati Uniti per definire il saggio naturale di occupazione e Nehru significa che un numero crescente di indiani, esperti di informatica, entrano nel mercato del lavoro mondiale attraverso il telelavoro, servendo la Coca Cola o la TWA standosene a casa. Non è pertanto vero che i nostri figli non troveranno lavoro a causa della concorrenza dei paesi a più bassi salari e fisco meno vorace, bensì essi dovranno essere preparati a lavorare in un modo diverso rispetto al passato. Il mercato del lavoro dei nostri figli non è dietro

l'angolo di casa o nel paese, ma nel mondo intero. Basta saperci stare ed essere preparati a starci.

Tocco a questo punto il nodo cruciale: la scuola. Noi continuiamo a discutere se studiare Croce o Gramsci (probabilmente dovremmo studiare entrambi, non è questo il problema), invece che le "tre i". Dobbiamo adattare la scuola ai bisogni dell'economia globale, senza perdere le radici della nostra cultura, e non limitarci a queste.

Nel lungo periodo spero che la globalizzazione si affermi e che le condizioni delle popolazioni nel pianeta siano livellate o, meglio, differenziate solo per i meriti e per l'impegno lavorativo. A parte l'ostacolo monetario di cui ho parlato prima, vedo però invocate e attuate politiche che, se restano isolate dal contesto, non mi convincono sul piano né strettamente economico, né sociale. Una di queste è la flessibilità del mercato del lavoro, che si pretende di ottenere senza un buon sistema scolastico e un buon governo della moneta. Un'altra è la riduzione della rete di protezione sociale al di là delle necessità di razionalizzazione della stessa, richiesta "perché gli altri paesi concorrenti non ce l'hanno". Mi sembra un ragionamento miope: temo che si voglia ripristinare la superiorità di un fattore di produzione, il capitale, sull'altro, il lavoro. Sarebbe un passo indietro sulla strada della civilizzazione dei rapporti sociali, che molto ha tratto dall'equilibrio delle due forze, legate da un nesso di complementarità inscindibile, realizzati dopo il raggiungimento del suffragio universale (che ha segnato il passaggio della sovranità dalle mani di pochi a quelle di tutti).

La mia opinione è che il livellamento salariale a parità di prodotto è auspicabile e non danneggia i lavoratori, se i prezzi flettono in dimensione pari alla perdita di salario reale nei paesi che devono aggiustarli verso il basso. Ciò che conta non è l'andamento del salario reale, ma del suo potere di acquisto. La concorrenza abbatte i prezzi e accresce il potere di acquisto salariale, aprendo la possibilità di una riduzione anche del salario reale. Per quanto riguarda il *welfare*, il problema non è ridurlo o perfino abolirlo ma, da un lato, razionalizzarlo, cessando di produrre i servizi con enti pubblici, sempre inefficienti, e delegando il mercato a farlo in competizione e, dall'altro, estenderlo ai paesi che non ce l'hanno. Per ottenere questo scopo invoco, suscitando l'ira dei miei amici liberisti, l'introduzione di una tariffa compensativa, gestita da un'organizzazione internazionale, che spinga i paesi che non hanno una rete di protezione sociale a darsene una minima, sia per intraprendere anch'essi la via della civilizzazione dei rapporti



sociali, sia per evitare che il commercio mondiale si svolga in *social dumping*, ossia facendosi concorrenza con prezzi che non incorporano i costi sociali. Lo scopo di questa tariffa non sarebbe quello di proteggere i paesi dalla concorrenza, ma di indurre chi non ha la rete di *welfare* a introdurla, dato che pagherebbero tariffe pari al costo sociale che risparmierebbero. Questo strumento fu sperimentato con soddisfazione dalla Confederazione americana all'atto della sua costituzione per indurre gli stati reticenti ad accettare una legislazione protettiva del lavoro minorile. Peraltro, la WTO di Ruggiero già applica criteri analoghi a quelli da me proposti, ma si limita al lavoro minorile. Non vedo ragione perché si debbano proteggere i minori e non i maggiori!

Non credo che il problema del lavoro si possa risolvere con navi che trasportano clandestini di ogni parte del mondo e che sbarcano o naufragano nelle nostre o in altrui coste. Questo è solo sintomo di governi incapaci di dare una risposta globale al problema, di elevare il livello culturale e professionale dei cittadini del mondo e di un capitalismo che ripete l'errore di non porsi il problema della civilizzazione dei popoli. Ripeto, comunque, che per i nostri figli non esiste un problema di disoccupazione che proviene dalla concorrenza globale, ma solo da incapacità di adattarsi alle innovazioni tecnologiche e alle nuove "regole del gioco" economico.

### Scalfari

La ringrazio molto, avevo il fondato sospetto che Lei fosse in qualche modo eterodosso rispetto all'ideologia, quindi mi fa piacere averne conferma.

Vorrei adesso ascoltare l'opinione di Pera, a parte tutte le altre cose che vorrà aggiungere, su un problema che ancora una volta ha sollevato Tancredi Bianchi nel suo esordio, cioè la necessità di accrescere le dimensioni dei soggetti. Bianchi ha parlato specificamente di soggetti bancari, ma la cosa può estendersi naturalmente a tutti i soggetti, che operano sui mercati globali. Questa è un'esigenza reale che si pone, ma dall'altro lato si pone la questione di come si possa efficacemente portare avanti l'opera di liberalizzazione e di controllo delle posizioni dominanti, in presenza di un numero di soggetti che, ripeto, si dovrebbe concentrare creando nei vari settori sistemi tendenzial-

mente oligopolistici. Che cosa pensa di questa tendenza l'Autorità antitrust con riferimento alla situazione italiana?

### Pera

Oltre che per il tema, mi è particolarmente gradito partecipare a questo Convegno per due ragioni: in primo luogo, perché esso celebra il cinquantenario di una rivista che, per persone della mia età, ha rappresentato uno strumento essenziale di formazione negli studi economici e di apertura alle tendenze internazionali. In secondo luogo, perché il presidente Sarcinelli è uno dei massimi artefici dell'apertura al mercato del nostro paese: vorrei ricordare come giusto dieci anni fa, quando ricopriva la carica di Ministro del commercio estero, abolì i vincoli ai movimenti di capitale, attuando un'iniziativa cardine nella liberalizzazione e modernizzazione della nostra economia. Chi, come me, parla dal punto di vista di un'autorità che al mercato e alla liberalizzazione è particolarmente attenta, di questo non può che essergli grato.

Tra i suggerimenti del dottor Scalfari, trovo l'ultimo particolarmente interessante e cercherò di inquadrarlo nel contesto generale da lui proposto.

Il fenomeno della "globalizzazione", non solo nei mercati finanziari, è conseguenza, fondamentalmente, di un ampliamento del mercato ad ambiti prima esclusi. In particolare, nel settore finanziario, rappresenta il risultato di una serie di fenomeni di vario tipo: innovazione nei prodotti, progresso tecnico nelle comunicazioni, processi di deregolamentazione e di liberalizzazione, come quello dei movimenti di capitale. Tutto ciò ha fatto acquisire un ruolo centrale alle forze del mercato e della concorrenza; il che non deve essere visto come una maledizione a cui non ci si può sottrarre, bensì come un processo che ha prodotto effetti benefici. Pensiamo al finanziamento dello sviluppo dei paesi emergenti. Noi oggi parliamo di una crisi nelle economie asiatiche, che però si sono sviluppate negli ultimi decenni proprio grazie ai finanziamenti che venivano dal sistema internazionale, tra l'altro in forme impensabili in tempi non troppo lontani. Non soltanto finanziamenti diretti da parte delle banche, ma anche attraverso lo sviluppo dei mercati dei capitali diretti. Lo sviluppo delle economie

reali di questi paesi, di cui spesso si è parlato con invidia e giustificato apprezzamento, è in gran parte la conseguenza di questo processo di apertura del mercato.

In effetti, un sistema che si apre al mercato tenderà a far sì che questo diventi sempre più integrato, sia dal punto di vista geografico che dal punto di vista degli strumenti. Ieri il dottor Padoa-Schioppa evidenziava il superamento della diversità degli strumenti finanziari, che diventano, pertanto, sempre più sostituibili tra loro. Tutto ciò comporta il rischio che lo shock che si verifica in un mercato e in un paese si ripercuota anche in altri, ma richiama anche l'esigenza di definire gli strumenti per il controllo del rischio in maniera che siano funzionali allo sviluppo del mercato.

Questo processo ha, naturalmente, come conseguenza il fatto che si formino organismi integrati verticalmente che operano in più paesi e in più mercati, e quindi implica una tendenza all'ampliamento delle dimensioni. Ma non bisogna pensare che le situazioni di mercato siano uniformi. Ieri Mr Heimann parlava di segmentazione verticale del mercato, con una presenza di operatori a livello globale, regionale e locale; è chiaro che a ciascun livello corrispondono diverse strutture e condizioni di mercato.

Se ora da questo scenario mondiale passiamo a quello italiano, la mia impressione è che i problemi di stabilità abbiano a che vedere piuttosto con una mancanza di globalizzazione e una mancanza di adeguamento della struttura finanziaria alle esigenze di concorrenza, che viceversa. Nel nostro paese, infatti, lo sviluppo nella struttura del sistema bancario è stato a lungo condizionato dalla preoccupazione per la stabilità, che si concretizzava in una regolazione strutturale che definiva, da un lato, il numero degli intermediari e dall'altro il loro ambito di operatività. Ciò si attuava, non soltanto con sistemi di regole amministrativamente imposte, ma anche attraverso un sistema di proprietà pubblica che in qualche maniera vincolava il funzionamento del mercato.

Pertanto il processo attualmente in corso, di privatizzazione delle banche, di riaccorpamento del sistema e di liberalizzazione degli accessi deve essere il benvenuto, in quanto consente un adeguamento della struttura bancaria e quindi del sistema finanziario all'assetto di mercato. Gli attuali problemi derivano proprio dal fatto che si parte da una situazione in cui la protezione è stata la regola e la concorrenza

un'eccezione: pertanto, il sistema ha teso a trasferire la protezione in situazioni di inefficienza, in particolare in termini di dimensione degli organici e del costo del lavoro.

Il processo di accorpamento delle banche non deve necessariamente dare luogo a preoccupazioni dal lato della concorrenza, in quanto la situazione di concentrazione a livello nazionale è ancora relativamente limitata. Va osservato ugualmente con attenzione, al fine di evitare che in certi ambiti generi un blocco del funzionamento del mercato, come del resto ha fatto l'Autorità esaminando accordi, ad esempio, tra assicurazioni e banche in posizione dominante.

D'altronde, il fatto che esista globalizzazione, e che quindi la concorrenza si sviluppi sul mercato nazionale o addirittura sul mercato mondiale, non vuole dire che non si pongano problemi di concorrenza anche in ambiti diversi. In un contesto nazionale abbiamo un mercato nazionale, in cui competono le grandi banche, e abbiamo invece i mercati regionali e locali, specialmente per certi prodotti e servizi, in cui tuttora la possibilità di accesso è a volte limitata. Si potrebbe riportare a livello nazionale il paradigma proposto da Heimann, distinguendo tra condizioni del mercato bancario a livello nazionale, regionale e locale. Da questo punto di vista, quindi, diventa importante esaminare la formazione di gruppi bancari che competono tra loro sfruttando le relative condizioni di efficienza e di costo, con uno sguardo sempre vigile affinché non si verifichino, soprattutto in un contesto regionale e locale, situazioni di dominanza.

L'esperienza che la Banca d'Italia e l'Autorità hanno svolto in questi anni nell'esame delle concentrazioni e dei comportamenti concorrenziali - si pensi, per esempio, all'ultima istruttoria aperta dalla Banca d'Italia in Sicilia, relativa al Banco di Sicilia - ha mostrato che il mercato dei depositi e degli impieghi tendono ad avere ambiti soprattutto locali.

Per questo motivo appare meritevole di riconsiderazione la tendenza alla formazione dei poli regionali, che ha a suo tempo ispirato il concetto di riaccorpamento del sistema bancario, sostituita solo recentemente con la visione di una concorrenza su scala nazionale tra gruppi che operino in più ambiti territoriali.

## Scalfari

Grazie dottor Pera, vorrei anche a Lei proporre un'altra domanda. Non Le sfugge che, per esempio nel caso delle telecomunicazioni, il processo di privatizzazione che è stato portato a termine con successo ha in qualche modo rallentato il processo di liberalizzazione, poiché si voleva offrire al capitale privato un boccone più ghiotto in quanto conteneva ancora una rendita di monopolio.

Allora adesso ci troviamo in quel settore con una grande società privatizzata, la quale fa incroci importanti, sia con gruppi nazionali che internazionali che tendono a rafforzare la posizione semimonopolistica di quel soggetto. Il fatto che il proprietario, anziché essere lo stato, siano alcuni investitori privati detentori del controllo non dà al consumatore, all'utente, una particolare soddisfazione. Qual è la Sua risposta?

## Pera

Ringrazio il dottor Scalfari per questa domanda, perché tocca un tema a cui sono particolarmente interessato, e riguardo al quale si intrecciano, a loro volta, tre questioni: il rapporto privatizzazione-liberalizzazione nella mente di chi privatizza, cioè dello stato che vende le partecipazioni; l'ambito di riferimento per valutare gli effetti dei comportamenti di impresa; le condizioni che garantiscono che il mercato funzioni a beneficio del consumatore. Dal primo punto di vista, credo che non dovrebbe prevalere l'idea che quel che conta sia "fare cassa", ma piuttosto l'obiettivo del privatizzatore dovrebbe essere di far sì che la privatizzazione risulti in un aumento del valore dell'economia nel suo complesso e della sua efficienza: in sostanza, occorrerebbe tenere conto degli effetti dell'operazione sulla concorrenza. Non farlo potrebbe d'altronde avere effetti controproducenti per lo stesso valore dell'impresa privatizzata: nel settore delle telecomunicazioni, ad esempio, considerato il contesto mondiale liberalizzato, i mercati ritengono molto importante che l'impresa sia abituata a operare su mercati aperti alla concorrenza.

Alla seconda questione ho in parte già fatto riferimento, quando ho parlato dell'assetto dei mercati bancari e finanziari. In molti mercati, nel settore delle telecomunicazioni come in quello bancario-finanziario, infatti, la concorrenza può verificarsi a livello nazionale o internazionale. Le alleanze per operare sui mercati internazionali sono importanti: ma è da notare che l'esperienza di società come la British Telecom e la British Airways mostrano che le imprese sono tanto più in grado di competere efficacemente in un contesto internazionale, quanto più i mercati nazionali sono concorrenziali.

Esiste, come sappiamo, una tutela della concorrenza non solo a livello nazionale, ma anche in ambito comunitario. La Commissione Europea, quando si è trovata ad analizzare accordi tra operatori di vari paesi europei, per esempio nei settori delle telecomunicazioni o dei trasporti aerei, ha assoggettato queste intese a condizioni di liberalizzazione in ambito nazionale, in modo da ridurre la pressione di queste grandi aggregazioni sui mercati interni.

La terza questione riguarda la relazione tra privatizzazione e benessere del consumatore; questi risulta maggiormente beneficiato in un mercato concorrenziale o, in mancanza di questo, in un ambito dove la regolamentazione sia più efficace.

Ora, sono convinto che in alcuni settori, quali quello delle telecomunicazioni, sussistano tutti gli elementi perché, se non oggi tra alcuni anni, il mercato sia pienamente concorrenziale a quasi tutti i livelli. In altri settori continuerà a essere necessaria una regolamentazione più o meno estesa. Da questo punto di vista ho anche un'altra convinzione: che la pratica europea, e non soltanto italiana, di attuare una regolamentazione attraverso l'impresa pubblica non sia spesso a favore del consumatore, in quanto si può creare una sorta di simbiosi tra regolamatore e impresa, e può venire meno proprio quella necessaria condizione di "antagonismo" tra i due, che sola garantisce un efficace controllo dei comportamenti dell'impresa.

## Scalfari

Il criterio della trasparenza è essenziale alla globalità. Mi pare che Berlanda possa affrontare il tema: come ex presidente della Consob ne ha tutti i titoli.

## Berlanda

Mi pare che si possa dire che in Italia vi sono già molteplici profili che attestano il processo di globalizzazione finanziaria. Se ne possono citare almeno quattro.

Il primo è che vi è una crescente diversificazione internazionale degli investimenti delle famiglie, prevalentemente in forma indiretta mediante fondi comuni e gestioni patrimoniali. Questo processo di apertura ai mercati e di diversificazione è relativo a quattro fattori: la maturazione del settore degli investitori nazionali che si sono attrezzati negli ultimi anni anche rispetto agli investimenti sull'estero, la riduzione del rischio di cambio tra la lira e le principali valute, la riduzione dei rendimenti delle attività finanziarie interne e la penetrazione di intermediari e gestori globali in Italia.

In una recente intervista Sarcinelli ha messo in evidenza in proposito come tra il 1985 e il 1992 le attività in titoli oltre confine siano passate dal 4 al 118% del Pil, portandosi a livelli di paesi industrializzati.

Tutto questo ha determinato una maggiore sensibilità tra il pubblico all'andamento dei mercati esteri e un maggiore interesse dei media. Il dottor Scalfari può esserne testimone.

Il secondo fattore, che agisce in senso contrario, ma per ragioni analoghe, in direzione di una crescente globalizzazione del mercato finanziario italiano è rappresentato dalla crescita del peso del mercato italiano nei portafogli degli investitori esteri. In proposito va rilevata la crescente partecipazione degli investitori esteri alle nuove emissioni azionarie e obbligazionarie italiane nel campo delle privatizzazioni. Va poi segnalata la crescente propensione delle aziende italiane a quotarsi all'estero.

Conseguenza di questo secondo fattore di globalizzazione è che si rendono il mercato e le imprese italiane più familiari agli investitori esteri.

Il terzo fattore consiste nella progressiva armonizzazione sia in ambito europeo che mondiale delle regole di vigilanza del settore finanziario, delle prassi operative degli intermediari e degli standard di trasparenza delle imprese. Questo è dovuto, oltre che agli sforzi condotti dagli organismi internazionali, anche al fatto che i principali in-

vestitori mondiali sono presenti nel nostro paese, dove vi diffondono la propria cultura e le proprie regole. Questo vale anche per le società di revisione.

Ciò rende più agevole muoversi sui mercati internazionali da parte degli intermediari e dei gestori di patrimoni.

Il quarto fattore è l'interpenetrazione dei mercati, i cui andamenti generali sono legati da una correlazione sempre più stretta che si è verificata anche in queste ultime settimane, una sorta di onda gigantesca che in pochi minuti si propaga in tutto il mondo. La novità di queste ultime settimane è che i mercati europei si muovono con una propria specifica compattezza, legata alla prossima unificazione monetaria, rispetto alle tendenze dell'Asia orientale o degli Stati Uniti.

L'accentuata correlazione dei mercati porta a considerare, valutare e ponderare tutte le notizie principali che possono influenzare l'andamento di un mercato finanziario ormai globale.

In questo processo la borsa italiana ha purtroppo un ruolo marginale, anche se attualmente, cito sempre Sarcinelli, essa dispone di moderni sistemi di contrattazione telematica e di liquidazione per contanti, nonché di tecniche di *matching* con accesso anche dall'estero, mentre ormai siamo all'avanguardia anche a livello organizzativo del mercato mobiliare italiano.

Si dice che vi è stato nell'ultimo decennio un eccesso di legislazione confusa che va riordinata, e io sono d'accordo. Ma mi domando anche: se non vi fosse stato questo eccesso di legislazione, tra l'altro le dieci leggi che cita Sarcinelli, dove saremmo ora?

Siamo ancora in corso d'opera, ma già a un livello importante, perché, se nel 1991 la capitalizzazione di borsa italiana era il 12% del Pil, al 30 settembre 1997 eravamo al 28%. Nello stesso periodo la capitalizzazione è passata da 177.000 miliardi a 553.000 miliardi, crescendo tre volte. La media giornaliera degli scambi era di 140 miliardi nel 1991, adesso è 1.250 miliardi sull'azionario. Se poi parliamo dei derivati, non si possono fare confronti, perché solamente nell'arco di due-tre anni siamo arrivati a cifre incredibili.

Questo è per dire che siamo in evoluzione. Si potrebbe poi aprire un capitolo, ma il tempo sta per scadere, che riguarda l'altro aspetto, ovvero quello che è oggetto oggi degli studi per il Testo Unico di finanza, che non si occuperà solamente di riordinare quella serie di leggi che oggi sono magari contraddittorie o superate o modificabili, ma anche il settore diciamo del governo societario, del governo del-

l'impresa, perché anche quello è un settore importante che riguarda non solo la trasparenza dell'informazione, ma anche gli assetti, perché la caratteristica della nostra struttura economica è di essere costituita ancora da imprese familiari. Senza tanto discutere tra modello renano e modello anglosassone, abbiamo realtà che vanno comunque aperte al mercato, per competere con altri paesi e per far crescere anche le imprese italiane.

### Scalfari

Molte grazie. Ecco il rappresentante dell'impresa, cioè dell'economia reale.

### Merloni

Non mi voglio assumere la responsabilità di rappresentare le imprese, ma come imprenditore conosco i loro problemi. Il presidente Scalfari ci ha detto che cosa vuol dire "globalizzazione"; cerchiamo di dare una risposta partendo da una prospettiva diversa. Savona ha parlato di un'azione di processo, io dico che sono "evoluzioni". La globalizzazione è una conseguenza di certe evoluzioni, fondamentalmente tre.

La prima grande evoluzione è quella demografica: vi sono problemi di esplosione della crescita della popolazione del mondo e ciò comporta grandi cambiamenti, grandi problematiche diverse al confine dei paesi sviluppati, con poca popolazione, con tasso di sviluppo molto più basso.

La seconda evoluzione è quella culturale, ma oggi è diventata più religiosa che culturale. Gli scontri tra le diverse religioni e le forme di integralismo comportano un fortissimo scambio: oggi questa evoluzione è molto pericolosa, direi che spaventa un po' tutti. Però potrebbe essere anche molto importante per il futuro, chiamiamolo pure "un investimento per il futuro", perché se la vicinanza e la conoscenza di queste culture diverse possono portare conflitti, alla fine, questi dovrebbero evolversi al meglio.

La terza è l'esplosione tecnologica, di cui hanno parlato tutti i relatori. Aggiungiamo subito che questa esplosione comincia ad avere un riconoscimento giuridico grazie alle transazioni fatte in via informatica: anche la recente normativa varata dal governo italiano riconosce il valore giuridico delle transazioni effettuate con mezzi informatici.

Queste tre evoluzioni portano alla conseguenza della globalizzazione dei mercati finanziari e delle merci. Quindi è un grande allargamento della competizione.

Alla fin fine io rappresento l'impresa, ma l'impresa chi è?

L'impresa è un "servitore" del cliente, l'impresa non è per se stessa che produce qualche cosa, ma cerca di soddisfare l'esigenza del cliente. E dove è il cliente?

Si sposta dove è il mercato e un esempio è dato dal nostro settore. Dividiamo il mercato in due fasce completamente diverse: mercati maturi e in via di sviluppo. Nei mercati maturi il tasso di crescita annuo, quando va bene, è il 2-3%, come in Francia, Inghilterra, Germania e Spagna. Nei mercati in via di sviluppo, quello che va peggio ha un tasso di crescita del 10%, altri hanno il 30-40%; quindi capite la diversità, ma l'industria non deve fare niente altro che seguire l'evoluzione in atto nel mondo.

La tecnologia ci ha portato il superamento dei tempi e dello spazio. Faccio un esempio: adesso si parla molto di Internet, di Intranet, di Infranet e tutto questo ha portato alla famosa "ragnatela" a livello mondiale con cui si comunica.

E qui faccio una riflessione. La Merloni è cresciuta negli ultimi trent'anni molto bene, forte, ma se penso ai fattori di successo del 1960 e a quelli del 1990 mi accorgo che sono passati trent'anni, solo una generazione, eppure sono completamente diversi. Nel 1960 il successo della Merloni sono stati gli stabilimenti specializzati, localizzati in una zona dove forse il costo della mano d'opera era più basso che altrove, nelle Marche. Erano vicini, raccolti, in modo che si potessero controllare a vista: con un giro in automobile si potevano visitare tutti, e siccome erano sette erano chiamati gli stabilimenti dell'Orsa Maggiore.

Oggi l'organizzazione della Merloni è una "ragnatela": se qualcuno visita Fabriano può navigare nel nostro sistema. Abbiamo la rete informatica che collega undici stabilimenti, ventuno consociate da Singapore a Mosca, dalla Cina a Buenos Aires, vi è un grafico che dice se qualche linea è caduta. Si può navigare e stabilire se un prodotto

debba spostarsi da una parte oppure da un'altra. Una volta era determinante il costo della produzione, oggi è il servizio quello che "porta avanti" il sistema. Ma il servizio, visto che una volta il prodotto non si spostava, era locale, quindi costava meno comunque. Oggi abbiamo un servizio migliore al tempo giusto e nel momento giusto in tutte le parti dove è possibile distribuire e vendere.

A questo punto, quando si parla di globalizzazione, vorrei che si facesse attenzione: per gli italiani parlare di globalizzazione è un sogno che forse si realizzerà, ma a prescindere da questo dobbiamo fare il primo passo, ovvero diventare europei. È vero che uno può avere uno stabilimento o due stabilimenti in qualche parte del mondo, ma non conosco imprese italiane che siano veramente globali, così come non conosco nessuna impresa automobilistica o di elettrodomestici mondiale che sia globale. Non si può dire che una società è globale se non è stabilizzata sul posto, se non ha fonte e produzione sul posto. Per esempio vi è solo una società europea, che è anche l'unica società al mondo, che ha una produzione discreta in Cina: è la Volkswagen, nessun'altra. Quindi attenzione a non confondere tra esportare ed essere globali, un conto è esportare e un conto è stare lì, vivere lì con persone che parlano quella lingua, che appartengono a quella cultura: essere presenti e produrre sul posto. Quindi l'obiettivo degli italiani deve essere quello di diventare europei cosicché, forse, tra qualche anno qualche italiano, qualche società italiana potranno diventare globali.

Il secondo punto dell'invito di oggi era quello dei mercati finanziari e della loro stabilità. Su questo tema ho meno esperienza, non voglio esprimere giudizi o pensieri, riporto solamente la conclusione di un incontro che abbiamo avuto nell'ottobre 1997 a Parigi. Alla riunione delle otto più grandi società di elettrodomestici del mondo abbiamo cercato di capire le problematiche del settore e, grazie anche alla presenza dei rappresentanti della Banque de France e del governo francese, si è giunti alla conclusione che il Sistema Monetario Europeo non è stato concepito tanto per i vantaggi economici che l'Europa poteva trarre, perché il mercato europeo già esisteva e anche i vantaggi economici, quanto per poter guidare il cambiamento dell'evoluzione primaria. In altre parole poter guidare il cambiamento delle evoluzioni che sono in corso, per migliorare la stabilità dei mercati finanziari, è l'obiettivo più importante fortemente sostenuto dai rappresentanti della Banque de France, quindi è una scelta più politica che economica. Ma rendiamoci conto che l'unificazione della Germania, lanciata

come scelta economica, è stata solamente una scelta politica e penso che abbia lasciato un segno importantissimo: pensate se non fosse stata unificata quanti problemi in più avrebbe creato oggi!

Ecco che cosa comporta questa unificazione della moneta e del mercato: sicuramente più competitività, e questa a sua volta implica una riorganizzazione generale; non è soltanto un problema di produttività negli stabilimenti o negli uffici o nelle banche. Adesso bisogna riorganizzarsi in modo diverso; non posso scendere nei dettagli, ma cito solamente due punti che sono scaturiti da quel dibattito.

Per la stessa produzione che si raggiunge oggi, se annualmente vi fosse un aumento della produttività dell'1%, tra vent'anni invece che 18 milioni di disoccupati ve ne sarebbero 36. Non dico che avremmo 36 milioni di disoccupati, attenzione, dico che se la produttività aumentasse dell'1% annuo in venti anni avremmo bisogno di 18 milioni di lavoratori in meno. Qualche cosa cambierà sicuramente, non vi saranno 36 milioni di disoccupati, perché nasceranno altri lavori, ma è un grande problema che va risolto anche politicamente. Tuttavia questo scenario varia da paese a paese e i tassi si sbilanceranno ancora di più. È quanto dicevo prima rispetto alle conseguenze dell'evoluzione demografica e delle popolazioni.

Il secondo è un concetto politico: per mantenere la solidarietà di fronte a questa incertezza sul grande numero di disoccupati, vi è solo la via politica a due livelli: a livello federativo come forte regolazione di una regione, di uno stato, di un paese; a livello confederale per mantenere la solidarietà tra le varie federazioni con la moneta che è piuttosto un patto sociale tra le persone, principalmente un patto sociale tra le persone entro un certo territorio.

Se voglio dunque individuare il problema della stabilità dei mercati finanziari, dico che forse è molto più politico che economico.

### Scalfari

Abbiamo terminato questo dibattito, Merloni ci ha dato lo spunto per farne subito un altro. Sul fatto che esista una dimensione politica intrecciata strettamente con quella finanziaria ed economica, a me piacerebbe anche dare la parola agli intervenuti.

### Sarcinelli

Vorrei sapere se nel futuro dell'Italia vi sia maggiore probabilità di essere globalizzante o di essere globalizzata - ciascuno dovrebbe poter dire quale percentuale assegna a un destino e all'altro, in fondo, siamo in una competizione e in questa si può prevalere o si può soccombere.

### Scalfari

Giro la domanda cominciando da Merloni.

### Merloni

Appena un minuto fa ho sostenuto che vedo molto difficile pensare che l'Italia sia globalizzante. Globalizzante significa che il centro decisionale, cioè il quartiere generale di una società a livello mondiale, globale, risiede in Italia. Ciò non è molto facile perché in Italia non vi sono le condizioni infrastrutturali, non vi è la borsa di New York, non vi è un sistema assicurativo, non è il centro di scambio delle comunicazioni nel mondo, manca lo sviluppo tecnologico (il grande sviluppo tecnologico che stiamo avendo adesso è la conseguenza della liberalizzazione dei segreti militari degli Stati Uniti; noi non abbiamo segreti militari da liberalizzare, non abbiamo segreti che possono portare vantaggi).

Quindi vedo difficilmente la possibilità che sia l'Italia la sede di un'impresa globale. Però le eccezioni confermano sempre le regole, quindi mi auguro che vi possa essere un'impresa italiana globale.

### Bianchi

Credo anche io che le nostre dimensioni non permettano di affermare che saremo globalizzanti, tuttavia io ho una grande speranza: siccome a Londra tra i più bravi operatori dei mercati finanziari vi sono degli italiani, siccome noi siamo stati gli inventori della banca nel medioevo, l'Italia non sarà globalizzante ma gli italiani non saranno nelle ultime posizioni delle banche globali.

### Merloni

Rispondendo al quesito di Mario Sarcinelli in termini statistici, darei all'Italia la probabilità di essere globalizzata pari all'80% e al 20% di essere globalizzante. Tuttavia aggiungo subito che la prima regola dell'economia moderna, proprio per la sua dematerializzazione e intangibilità, è che nessuna regola è permanente e, come abbiamo dimostrato in altri campi, l'ultimo dei quali è questo mitico disavanzo pubblico che è sceso drasticamente da livelli stratosferici a livelli comparabili in Europa, noi italiani siamo in grado di rovesciare la situazione quando vogliamo.

E da qui ritorno al discorso dell'innovazione tecnologica, diciamo della *leadership* tecnologica che ormai caratterizza lo sviluppo globale. Avanzo una provocazione: se invece di spendere 100 miliardi per acquistare Ronaldo e farlo giocare nell'Inter spendessimo 10 miliardi per portare i dieci premi Nobel nei settori chiave delle tecnologie, l'Italia rovescerebbe immediatamente questa percentuale, da me inizialmente indicata in 80 e 20: assegnerei in tal caso il 20% alla probabilità di essere globalizzati e l'80% a quella di essere globalizzanti. Quindi se siamo capaci, con una certa lungimiranza, di investire in cultura, in formazione professionale, sono convinto che gli italiani saranno in grado di partecipare al processo di globalizzazione in posizione di *leadership* invece che in posizione subordinata.

## Berlanda

Possiamo chiederci: quante borse potranno esservi in Europa tra cinque anni? Ritengo che la borsa italiana non potrà essere certamente globalizzante, però avrà uno spazio e potrà reggere e proseguire insieme ad altri mercati, specialmente dal punto di vista organizzativo. Avrà uno spazio se saprà coltivare il mercato domestico delle piccole e medie imprese, perché la carenza che è rimasta oggi sul nostro mercato è quella della mancanza di offerta delle imprese, che sono una realtà italiana importante, che non sono ancora arrivate sui mercati mobiliari. Uno spazio in questo settore vi potrà essere.

## Pera

Cercherei di riformulare la domanda, perché non credo si tratti di un problema dell'essere globalizzanti o globalizzati, quanto piuttosto di trovare una giusta collocazione in un mercato sempre più allargato, in cui le protezioni e le barriere all'entrata tendono a ridursi. Anche in un ambito globale, i mercati non sono tutti uguali: la questione non è solo di dimensione, ma soprattutto di capacità da parte delle imprese di sapersi collocare nel nuovo contesto. Da questo punto di vista, le imprese italiane hanno mostrato di avere capacità di adattamento molto più elevate di quelle di altri paesi.

Pertanto, nel rispondere alla domanda del presidente Sarcinelli, direi che quanto più parteciperemo all'economia globale, tanto più saremo capaci, come nazione, di sfruttare i vantaggi insiti nel nostro sistema economico e sociale. Ciò naturalmente richiede anche interventi di natura istituzionale, per esempio nel settore dell'istruzione, che consentano un continuo conseguimento di questi fattori di vantaggio.