

Bocconi Alumni Association

**Intervento in occasione del conferimento
del titolo di Alumnus dell'Anno 2011**

Fabrizio Saccomanni
Direttore Generale della Banca d'Italia

Università Commerciale Luigi Bocconi
Milano, 7 ottobre 2011

Cari Colleghi,

Sono particolarmente grato perché ho sempre mantenuto un forte legame affettivo con questa Università.

La Bocconi mi ha dato un viatico professionale che mi ha accompagnato in tutta la mia carriera. Ricordo che appena laureato, nel marzo 1966, ricevetti quasi un centinaio di proposte di lavoro da un ampio spettro di imprese, banche, istituzioni, che mi venivano mandate solo perché ero un Bocconiano. Certo, allora erano altri tempi, c'era il boom del "miracolo economico italiano", ma sicuramente la laurea in Bocconi aveva il suo peso. Io avevo già allora deciso di dare la precedenza al concorso in Banca d'Italia, ma la consapevolezza di avere comunque molte possibili alternative professionali, mi rendeva più sereno in questa mia scelta nell'eventualità di un insuccesso.

Una volta entrato in Banca, qui alla Sede di Milano all'Ufficio Vigilanza, mi resi subito conto che il fatto di essere un Bocconiano non passava inosservato, se non altro perché vi erano al vertice della Banca due illustri colleghi: il Direttore Generale Paolo Baffi, che poi sarebbe diventato Governatore, e Rinaldo Ossola, all'epoca Consigliere Economico e che sarebbe poi diventato Direttore Generale e in seguito Ministro del Commercio con l'Estero.

Ma anche nelle mie successive esperienze all'estero, prima all'Università di Princeton e poi al Fondo Monetario Internazionale (FMI), ho avuto modo di constatare come l'essere Bocconiano era sempre un buon biglietto da visita per instaurare nuovi rapporti con docenti e studenti, con colleghi e superiori. E via di seguito.

Il legame affettivo con l'Università si è cementato nel tempo anche grazie al fatto di risiedere nel Pensionato. Chi stava al Pensionato viveva in un embrione di campus, allora del tutto innovativo anche per Milano. Ciò consentiva una sorta di simbiosi con l'Università che ci veniva spesso invidiata dai colleghi residenti a Milano. “Voi del Pensionato – ci dicevano – sapete sempre tutto per primi”, alludendo alle nostre antenne sugli umori dei professori, sull'andamento degli esami e quant'altro. E poi si studiava sempre in gruppo e ci si aiutava a vicenda e qualcuno, come me, ci ha anche trovato la compagna della vita.

Apro qui una parentesi, su un tema collaterale, ma importante: sarebbe un bene per la qualità dell'educazione universitaria se in Italia si creassero meno Università, specie quelle più piccole con poche facoltà, e si costruissero più residenze universitarie per studenti che vengono da altre città. Chiusa parentesi.

Vorrei inoltre testimoniare in questa sede il contributo che le istituzioni, in senso lato, di Milano hanno dato alla mia formazione civile e culturale. Gli incontri con gli studenti delle altre tre grandi Università milanesi, le frequentazioni del mitico CUCMI, il centro universitario cinematografico in Via Festa del Perdono, del Piccolo Teatro, della Scala, della Società del Quartetto, di Brera, sono stati tutti momenti di grande arricchimento sul piano umano e intellettuale.

Intendiamoci, non che gli inizi di uno studente romano a Milano siano facilissimi. Mi è capitato qualche volta di sentirmi dire “uei, ti, te cressèt chi a Milàn”, che sulle prime avevo interpretato come un augurio per la mia crescita professionale per poi capire che non era proprio così. Ma poi le cose sono rapidamente cambiate e io mi sono talmente integrato fino al punto di sentirmi spesso dire “ma sai che non sembri proprio un romano!”

Scherzi a parte, credo che la possibilità di vivere, studiare, lavorare in queste due grandi città italiane abbia fatto di me una persona più completa, equilibrata e forte.

Vorrei ora passare a qualche considerazione di carattere più generale, basata sulla mia esperienza di Bocconiano che ha dedicato la sua vita al servizio pubblico.

La mia vocazione al servizio pubblico nasce in Bocconi con le prime avvisaglie dell'incepparsi della macchina che aveva creato il miracolo economico nel 1963-64. Ci fu allora una piccola crisi di bilancia dei pagamenti – un gioco da ragazzi in confronto a quello che verrà negli anni successivi – che venne risolta in tempi brevissimi con una fulminea azione orchestrata dal Governatore della Banca d'Italia, Guido Carli, agendo contemporaneamente sul freno monetario e sull'ottenimento di assistenza finanziaria dal FMI e dalla Federal Reserve americana. La stampa dell'epoca dette grande risalto a questa manovra, e anche osservatori accademici e ufficiali, sia in Italia sia all'estero, lodarono la tecnica “da manuale” seguita dalla Banca d'Italia nello stabilizzare il cambio e frenare la domanda interna. Questo episodio mi affascinò e decisi che questo era quello che avrei voluto fare “da grande”.

Devo dire che allora in Bocconi il piano degli studi non offriva corsi specifici di politica monetaria e di economia internazionale (lacune che la generazione di giovani docenti del *vintage* di Mario Monti, di Franco Bruni e di Fabrizio Onida – che è poi anche la mia – si incaricherà di colmare definitivamente). Ma l'impostazione culturale della laurea in economia e commercio era chiaramente di stampo liberista e a favore di un governo dell'economia basato sugli strumenti

della politica economica e della regolamentazione, ma senza ricorrere ad interventi diretti come la nazionalizzazione e la pianificazione, due linee di pensiero di moda in Italia in quegli anni.

Questa impostazione di base era del tutto in linea con la filosofia del FMI e della Banca d'Italia dove la mia formazione professionale si è poi completata. Ma il problema di governare un'economia aperta agli scambi commerciali e finanziari con l'estero si è enormemente complicato con il progredire dell'integrazione economica e finanziaria in Europa e con l'avvento della globalizzazione a partire dagli anni ottanta del secolo scorso.

Viene gradualmente in luce il problema del rapporto tra gli attori della politica economica, operanti con strumenti e in giurisdizioni nazionali, e gli attori del mercato globale, operanti con strumenti e strutture transnazionali e su scala planetaria.

È un tema che ci portiamo dietro, ancora largamente irrisolto, e al quale ho dedicato costante attenzione in questi ultimi anni, spesso in lunghe e impegnative discussioni con Tommaso Padoa-Schioppa, altro Bocconiano che ha dedicato tutta la sua vita al servizio pubblico, cui ero legato da un'amicizia iniziata qui in Bocconi e durata quasi mezzo secolo fino alla sua improvvisa scomparsa a dicembre scorso.

A quel tema ho dedicato un libro uscito nel 2002 cui avevo dato il titolo, ispiratomi da un articolo di Tommaso, di "Tigri globali, domatori nazionali".

In quel libro, che ho poi aggiornato e ampliato in un'edizione uscita in Inghilterra nel 2008, giungevo ad alcune conclusioni che purtroppo sono confermate anche dall'esperienza della crisi finanziaria in atto.

Il mercato finanziario globale è un'istituzione che può svolgere un ruolo fondamentale per lo sviluppo del sistema economico mondiale. Esso però è soggetto a periodiche fasi in cui ad un eccesso di afflussi di capitale fa seguito una brusca contrazione del credito, con effetti destabilizzanti sui cambi e sui tassi di interesse. Per evitare questi scossoni non basta creare una cornice regolamentare che assicuri correttezza e trasparenza nell'operatività dei mercati. Spetta alle autorità di governo e alle banche centrali di orientare il mercato, attraverso la politica economica, al fine di realizzare condizioni di stabilità monetaria e finanziaria, che sono il presupposto necessario per la crescita sostenibile del reddito e dell'occupazione.

La politica economica non è impotente, al contrario, essa può essere tanto più efficace quanto più riesce a influenzare credibilmente le aspettative degli operatori economici e le convenzioni del mercato globale. A questi fini, le autorità di governo e le banche centrali dei maggiori paesi devono impiegare tutti gli strumenti a loro disposizione, coordinando le proprie strategie a livello internazionale, spiegando chiaramente al mercato le proprie intenzioni e assicurando coerenza tra i comportamenti e gli annunci; e tenendo conto del fatto che i tempi di reazione del mercato, a segnali deboli e incoerenti da parte delle autorità, possono essere rapide e drastiche.

I mercati hanno reagito positivamente alle iniziative coordinate assunte dal G20 nel 2009 dopo il fallimento della Lehman Brothers per gestire la crisi di liquidità che ne era seguita. Ma i mercati hanno poi gradualmente percepito che le

promesse fatte dal G20 rischiavano di non essere mantenute: poco si stava facendo per ridurre gli squilibri globali delle bilance dei pagamenti; si rimetteva in discussione il delicato compromesso raggiunto sulla riforma della regolamentazione finanziaria proposta dal Financial Stability Board; si assisteva a un ritorno del “protezionismo strisciante” mentre si rinviava *sine die* l’approvazione della Doha Development Agenda. A livello europeo, malgrado gli sforzi fatti dall’Unione Europea e dalla Banca Centrale Europea (BCE) per gestire la crisi e rafforzare la *governance* delle politiche economiche, i mercati hanno assistito con crescente sgomento alla mancanza di un accordo definitivo sulla messa a punto di un meccanismo operativo per fronteggiare situazioni di illiquidità di debitori sovrani.

In questo quadro, i partecipanti al mercato hanno reagito dirigendosi verso affollate vie d’uscita, fuggendo verso la “qualità”, alla ricerca di porti sicuri e di attività finanziarie prive di rischio. Ricerca vana, perchè nel mondo della finanza globale le attività finanziarie sono le passività di qualche emittente – sovrano, bancario, industriale – la cui rischiosità può rapidamente peggiorare al mutare delle circostanze. Ci si rende allora conto che il mercato globale non ha un’ancora di stabilità cui aggrapparsi in questi momenti e che avrebbe bisogno di uno standard monetario in grado di salvaguardare il valore dei risparmi e degli investimenti.

Bisogna dunque invertire questa tendenza che porterebbe necessariamente alla recessione mondiale, alla disgregazione del sistema economico e finanziario internazionale, al protezionismo commerciale e finanziario, al populismo. Alcuni segni di questa involuzione sono purtroppo già visibili: basti pensare al contenzioso valutario tra Stati Uniti e Cina; allo scambio di accuse tra Europa e

Stati Uniti sulla responsabilità della crisi; alle manifestazioni degli “indignati” che vogliono occupare Wall Street.

Non c'è altra via che ritornare alla cooperazione internazionale, ripartendo dall'agenda di riforme che il G20 aveva solennemente approvato nel 2009. La prossima riunione dei leaders del G20 ai primi di novembre è un appuntamento che non potrà essere mancato. Lo stesso vale per l'Europa. È essenziale che venga al più presto resa operativa la *European Financial Stability Facility*, ora che il processo di ratifica da parte dei paesi membri ha avuto una forte spinta con l'approvazione del Parlamento tedesco. Si completerebbe così la riforma dello strumentario della *governance* europea, finalmente affiancando alla BCE istituzioni e procedure europee per il coordinamento delle politiche fiscali, per la vigilanza bancaria e finanziaria e per la gestione delle crisi.

Un segnale forte di reazione da parte dell'Unione Europea avrebbe un effetto distensivo sui mercati a livello globale. Bisogna dunque essere consapevoli che dalla crisi si può uscire, volendo.

Vorrei ora concludere questo ragionamento tornando all'Università. Mi sono convinto in questi anni che malgrado il gran parlare che se ne fa, la conoscenza dei meccanismi e delle dinamiche della globalizzazione è ancora del tutto imperfetta, sia per coloro che operano sui mercati finanziari che spesso si associano a un gregge in corsa senza sapere bene dove vada e perchè; sia per coloro che hanno responsabilità politiche, che guardano ai fenomeni dell'integrazione globale nell'ottica del proprio collegio elettorale. Il governo della globalizzazione, con la difficile articolazione dei livelli locale-nazionale-globale, è un classico problema di economia politica, disciplina originariamente “capofila” della scienza economica e poi rimasta indietro per

l'emergere di tante discipline specialistiche. L'economia politica della globalizzazione è ancora agli albori. Essa si svilupperà solo con uno sforzo interdisciplinare che dovrà fare la sintesi dei fattori economici e finanziari, ma anche politici, giuridici e istituzionali, che operano all'interno della globalizzazione. È un progetto di ricerca che sottopongo alla considerazione della mia Università e al quale mi farebbe piacere collaborare in futuro, in Banca d'Italia o a titolo personale.

Grazie del riconoscimento e della vostra partecipazione.