

Globalizzazione e politiche economiche: lezioni da una crisi

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Mario Draghi

Torino, 13 aprile 2011

Due anni fa, inaugurando la prima edizione di Biennale Democrazia, il Presidente Giorgio Napolitano osservò come “sia in atto da tempo un passaggio dalle dimensioni nazionali della sfera decisionale a dimensioni ultranazionali, europee e globali” e come questo determini “un cambiamento importante per la democrazia”.

Nel dominio economico-finanziario il fenomeno è particolarmente evidente. La globalizzazione integra le economie ma la politica rimane ancorata alla dimensione nazionale, spesso inadeguata a esercitare un’influenza rilevante sui processi d’integrazione. La cooperazione internazionale è più che mai necessaria.

La crisi globale che abbiamo attraversato ha mostrato che una risposta coordinata a livello internazionale si realizza più facilmente in presenza di uno shock talmente grave che tutti sono disposti a rinunciare al proprio interesse particolare in nome dell’interesse comune. Il problema è che questa risposta coordinata tende a indebolirsi non appena il momento più acuto della crisi è superato; dobbiamo far sì che non perda forza se vogliamo costruire per il futuro un sistema finanziario più robusto del passato, se in ultima analisi vogliamo poter regolare il processo di globalizzazione.

1. La crisi e la risposta delle politiche economiche

La crisi, iniziata in un comparto marginale rispetto alle dimensioni del centro finanziario più grande del mondo, si è trasmessa a tutti i mercati del globo, finendo con l’investire le economie reali, soprattutto nei paesi avanzati.

Crollata la fiducia, con mercati interbancari paralizzati dal timore di insolvenze, l'inaridirsi del credito ha fatto cadere il commercio internazionale, gli investimenti e i consumi.

Nel 2009, per la prima volta dalla fine della guerra, il prodotto mondiale è diminuito: nei paesi industriali, di quasi 3,5 punti percentuali; nei paesi dell'area dell'euro, di oltre 4. Dal 2008 si sono persi otto milioni di posti di lavoro negli Stati Uniti, oltre tre nell'area dell'euro.

Inizialmente la risposta della politica economica è stata tempestiva e coordinata a livello internazionale. L'ammontare di liquidità immesso sui mercati dalle autorità monetarie, in gran parte con misure non convenzionali, e il sostegno fornito alle economie dai bilanci pubblici non hanno precedenti storici in tempo di pace. È stato sventato un collasso del sistema finanziario internazionale. La grande recessione non si è mutata in grande depressione.

Non andò così negli anni Trenta. Quella crisi, l'unica paragonabile all'attuale, fu più profonda e duratura. In Germania e negli Stati Uniti la produzione industriale crollò di oltre il 40 per cento; la caduta della Credit-Anstalt in Austria produsse un'ondata di fallimenti bancari sulle due sponde dell'Atlantico. Il confronto fra le due crisi rivela il progresso realizzato nella comprensione del *modus operandi* della politica economica e i benefici della cooperazione internazionale, allora colpita a morte dalle montanti tensioni politiche, dal fallimento del *gold exchange standard*, dai risorgenti protezionismi.

La lezione che se ne è tratta, in particolare per la politica monetaria, è che la reazione deve essere subitanea, di entità adeguata alla dimensione dello shock, pronta a utilizzare con flessibilità gli strumenti più adatti all'emergenza.

La ripresa delle nostre economie ha iniziato a manifestarsi già nella seconda metà del 2009. Lo scorso anno l'aumento del prodotto mondiale ha

raggiunto il 5 per cento; secondo le più recenti valutazioni del Fondo monetario internazionale esso crescerà di oltre il 4 per cento quest'anno e nel prossimo, del 6,5 nei soli paesi emergenti. È stata superata la fase più acuta di disordine finanziario.

In tutto il mondo si delinea ora chiaramente la necessità di far cessare il sostegno straordinario fornito nell'ultimo triennio alle economie dai bilanci pubblici e dalle politiche monetarie.

L'incidenza sul prodotto dei debiti pubblici nei paesi avanzati è aumentata di quasi un quarto; i programmi di medio termine di molti governi sono già orientati, con varia intensità, alla riduzione degli squilibri.

Le politiche monetarie devono tenere conto dell'emergere di tensioni inflazionistiche, sospinte dal rincaro dei prodotti alimentari ed energetici. Nell'area dell'euro, dove l'inflazione è dall'inizio dell'anno al di sopra del 2 per cento, occorre prevenire il deterioramento delle aspettative sulla dinamica dei prezzi interni. Stiamo valutando tempi e modi del rientro dall'impostazione eccezionalmente espansiva che ha caratterizzato la politica monetaria nell'area dopo la crisi; essa rimane, anche dopo il rialzo dei tassi d'interesse di riferimento deciso la scorsa settimana, molto accomodante.

Tuttavia, la ripresa non ha dovunque cancellato gli effetti della crisi né ha eliminato le fragilità che l'hanno determinata.

Se negli Stati Uniti il prodotto ha recuperato il livello precedente la crisi, nell'area dell'euro esso è ancora inferiore del 3 per cento, in Italia del 5 per cento. Gli squilibri di parte corrente delle bilance dei pagamenti non si chiudono. Le forti divergenze nella crescita mondiale possono minarne le basi, accrescendo la volatilità dei tassi di cambio e d'interesse.

Il nostro paese, non corresponsabile della crisi, vi è entrato già debole, ha pagato un prezzo alto di riduzione del reddito e dell'occupazione, ne esce con i

suoi problemi strutturali ancora da risolvere. Questi ultimi sono da anni al centro delle analisi della Banca d'Italia, insieme con le possibili politiche per risolverli. In occasione del 150° anniversario dell'Unità d'Italia, la Banca ha promosso una ricerca, e terrà in autunno un convegno internazionale, sugli aspetti salienti dell'evoluzione dell'economia dell'Italia unita in relazione al mutare del contesto esterno. Nella retrospettiva secolare balza agli occhi la forza formidabile che ha trasformato in paese avanzato un'economia che era nel 1861 ai margini dei processi di modernizzazione in atto in Europa. Una forza sprigionata dalla necessità di adeguarsi ai cambiamenti tecnologici e di mercato che rivoluzionavano il mondo. Questa capacità di sviluppo, impetuosa alla fine dell'Ottocento e poi ancora dopo la seconda guerra mondiale, risiedeva in ultima analisi nelle persone: negli imprenditori e nei lavoratori italiani; va ritrovata, per sciogliere i nodi che stringono le nostre prospettive di crescita. La politica economica deve saper creare quell'ambiente istituzionale in cui la capacità dell'economia di svilupparsi possa dispiegarsi appieno.

2. Le forme della cooperazione internazionale

L'accresciuta interdipendenza delle economie e l'assetto tendenzialmente multipolare degli equilibri mondiali esigono riforme coraggiose nel sistema di cooperazione economica internazionale, in particolare in campo finanziario. Non farle porterebbe inevitabilmente al protezionismo, con il sacrificio del benessere di tutti e della qualità democratica nella nostra vita civile.

Eventi come la catastrofe che ha colpito il Giappone, la cui reale entità sfugge ancora a una definizione accettabile, o come le crisi sociali e politiche in molti paesi arabi, confermano come sia oggi illusorio ritenere irrilevanti shock geograficamente remoti.

Nella sfera economica, gli interventi di cui si avverte il bisogno in ambito internazionale possono essere raggruppati in tre aree.

La prima è la *global governance*. Non basta essere virtuosi in casa propria per massimizzare la crescita e la stabilità a livello globale. Sono desiderabili regole e procedure che rendano coerenti le decisioni di politica economica prese dai singoli Stati o aree monetarie. Gli squilibri nei pagamenti internazionali fra i grandi paesi debitori, *in primis* gli Stati Uniti, e i grandi creditori, come la Cina e i paesi produttori di energia, sono stati fra i principali fattori che hanno favorito la crisi. La crescita dei consumi delle famiglie americane, sospinti da condizioni monetarie e finanziarie espansive a livello mondiale, ha generato un forte aumento del debito estero degli Stati Uniti. Questo è stato finanziato dal risparmio della Cina grazie agli enormi e crescenti avanzi nel suo commercio con l'estero e alla debolezza della sua domanda interna. Il crescente squilibrio non è stato contenuto né da un apprezzamento della valuta cinese né da un'impostazione più restrittiva della politica monetaria negli Stati Uniti; si è, anche così, accumulato il combustibile per lo scoppio della crisi globale.

La riforma della regolamentazione del sistema finanziario mondiale riguarda la supervisione macroprudenziale, volta a prevenire e a contenere il rischio sistemico, la regolazione e la supervisione dei mercati e degli intermediari finanziari.

Dalla metà degli anni Novanta era maturata una convinzione diffusa, soprattutto nelle maggiori piazze finanziarie, dove più grandi sono gli interessi degli operatori: che il sistema di regole in vigore fosse di ostacolo all'innovazione e quindi – si riteneva – allo sviluppo dell'economia reale, all'emersione dell'iniziativa dei migliori. Quel sistema venne progressivamente

smantellato, in misura tale da non poter essere giustificata neanche dal più ingenuo ottimismo sulla razionalità dei mercati.

La crisi, con le sue pesanti ricadute sull'economia reale, ha mostrato che la deregolamentazione finanziaria non è condizione necessaria e sufficiente per esaltare l'innovazione, allocare efficientemente le risorse, sospendere la crescita della produttività.

Molte banche in diversi paesi – non nel nostro, vorrei rilevare – sono cadute preda, insieme ai loro regolatori e supervisori, della dantesca “veduta corta”, come l’ha definita Tommaso Padoa-Schioppa: alla ricerca esasperata del massimo profitto nel breve periodo, esse hanno assunto rischi che non sapevano né comprendere né tantomeno gestire.

La costruzione di un sistema finanziario internazionale risanato, meno vulnerabile alle crisi, è necessaria e possibile. L’anno scorso sono stati compiuti progressi significativi in vari campi. Fra gli altri, si sono definiti i nuovi requisiti di capitale e di liquidità delle banche (quadro regolamentare detto di “Basilea III”), si sono corretti molti degli incentivi perversi che favorivano l’assunzione di rischi eccessivi da parte degli intermediari. Passi decisivi restano da compiere nel trattamento regolamentare, e nella relativa vigilanza, delle istituzioni finanziarie di importanza sistemica.

Una terza area d’intervento è la struttura di governo dell’Unione europea. La crisi ha amplificato debolezze ben note, in larga parte legate alla profonda asimmetria esistente nella costruzione dell’Unione economica e monetaria tra la parte “monetaria”, in pratica completata, e quella “economica”, ancora incompleta:

- i) una politica monetaria centralizzata che si confronta con molteplici politiche economiche;

- ii) un Patto di stabilità e crescita carente sotto il profilo del controllo dei conti pubblici e inefficace sotto quello della promozione di politiche per lo sviluppo;
- iii) una crescente integrazione finanziaria in assenza di regole e pratiche di vigilanza comuni.

Le regole europee non hanno saputo impedire politiche di bilancio imprudenti da parte di alcuni paesi: da questa inadeguatezza discende una insidia grave per la stabilità della crescita nell'area.

Lo scorso mese il Consiglio europeo ha approvato proposte per rafforzare il Patto di stabilità e crescita, sotto l'aspetto sia preventivo sia correttivo, e ha perfezionato un Patto per l'euro, con l'obiettivo di rinsaldare l'impegno degli Stati ad accrescere la competitività, l'occupazione, la sostenibilità delle finanze pubbliche e la stabilità finanziaria. Uno degli elementi cruciali dell'accordo prevede che i paesi dell'area incorporino nelle legislazioni nazionali le regole fissate nel Patto di stabilità e crescita relative alla disciplina dei bilanci pubblici. È indispensabile, per la stessa solidarietà fra i paesi dell'area, che si fissino con criteri rigorosi i confini delle responsabilità di ciascuno.

Il Patto di stabilità e crescita impone ai paesi di raggiungere nel medio termine il pareggio di bilancio strutturale, riducendo il disavanzo pubblico al netto degli effetti del ciclo economico di almeno lo 0,5 per cento l'anno in rapporto al prodotto interno lordo. È un impegno già sottoscritto dagli Stati membri. Nell'ambito del rafforzamento del Patto, si propone ora una regola numerica che impone ai paesi con debiti superiori al 60 per cento del PIL di ridurre lo scostamento del 5 per cento ogni anno. Esercizi econometrici condotti con riferimento all'Italia mostrano che la variabile fondamentale per definire il grado di stringenza di questa regola è l'intensità della crescita

economica. Se la crescita approssima il 2 per cento annuo, la regola sul debito risulta soddisfatta se è rispettata quella relativa al pareggio di bilancio.

Le tensioni che nel 2010 hanno interessato i debiti sovrani di alcuni paesi membri ci hanno mostrato quanto sia rischioso il potenziale contagio fra Stati in difficoltà e tra questi e i sistemi bancari. La reazione è stata complessa: la *European Financial Stability Facility*, creata lo scorso anno di fronte all'irrompere della crisi per sostenere i debitori sovrani in difficoltà sui mercati, e lo *European Financial Stability Mechanism* saranno sostituiti dal 2013 da un organismo permanente, lo *European Stability Mechanism*. Esso consentirà, con una modifica al Trattato di Lisbona, l'intervento di sostegno agli Stati in difficoltà, sciogliendo i dubbi attuali sulla compatibilità degli aiuti con il divieto di soccorrere le finanze pubbliche nazionali. Procedure e condizioni sono in corso di definizione.

Sul fronte delle regole finanziarie, dall'inizio dell'anno sono operativi lo *European Systemic Risk Board*, a cui è affidata la vigilanza macroprudenziale sul sistema finanziario, e tre autorità europee di vigilanza microprudenziale sulle banche, sulle assicurazioni e sui mercati finanziari.

3. Strutture internazionali e governi nazionali

Quali poteri regolatori possano o debbano essere delegati a strutture non direttamente soggette agli Stati nazionali è questione controversa ma cruciale.

La crisi, per la sua natura globale e per le sue stesse cause, ha subito spinto il centro della politica economica internazionale dal G-7 al G-20. Gran parte del dibattito sulle strategie di risposta alla crisi ha avuto luogo nell'ambito di questo gruppo informale di paesi nato nel 1999 su base

volontaria. Esso comprende economie da cui proviene oggi circa l'85 per cento del prodotto mondiale. È indicativo che la discussione si sia più facilmente sviluppata in una sede informale, non retta da norme precise di composizione e rappresentanza, come è invece il caso del Fondo Monetario Internazionale, allora visto come ancora dominato dai paesi creditori del G-7. Questa caratteristica ha reso più agevole, fra l'altro, l'avvio del processo di definizione delle procedure per una mutua valutazione (*peer review*) delle politiche economiche nazionali su base multilaterale, soprattutto di quelle più gravide di ripercussioni internazionali, e delle eventuali azioni correttive da intraprendere.

È un processo ancora in corso, che incontra, come si può intuire, non pochi ostacoli in ragione della diversità degli interessi nazionali. Un meccanismo analogo, anch'esso basato su indicatori macroeconomici e sulla *peer review*, è previsto nel Patto per l'euro.

Su delega dei governi dei paesi del G-20, nel 2009 è nato il *Financial Stability Board* (FSB), con il mandato di concorrere alla riforma della regolamentazione del sistema finanziario.

Lo spettro delle questioni affrontate dall'FSB è ampio. Il tema oggi al centro della sua attività è quello dell'azzardo morale delle istituzioni finanziarie di importanza sistemica. Non si tratta di un problema solo tecnico. Considerate "troppo grandi e interconnesse per fallire", molte di queste istituzioni hanno beneficiato, soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, di imponenti soccorsi pubblici erogati per scongiurare il rischio che una loro caduta trascinasse con sé l'intero sistema finanziario. Questa scelta dei governi, necessaria nel momento della crisi, concede ai grandi intermediari una cospicua rendita, perché i mercati, scontando l'impossibilità del fallimento, li finanziano a costi più contenuti di quelli imposti agli altri intermediari. In forte recupero di redditività, ma non di credibilità agli occhi

della pubblica opinione, molte grandi istituzioni negli Stati Uniti e in Europa tendono ora a resistere – come avevano fatto con successo in qualche occasione prima della crisi – a interventi che le sottopongano a una supervisione più penetrante, che le obblighino a costituire riserve adeguate, che costruiscano un sistema nel quale esse possano essere liquidate senza ricorrere ai denari dei contribuenti.

L'FSB porterà a termine entro l'anno il mandato ricevuto. Saranno poi i governi e i parlamenti a doversi pronunciare. È comunque importante riflettere su quelle resistenze. Il conflitto fra oligarchie industriali e finanziarie e azione pubblica volta a limitarne l'influenza nell'economia e nella politica è ricorrente, in particolare negli Stati Uniti, una società nei cui geni costitutivi molto pesano i valori di libertà e di libera concorrenza. Presidenti americani dissimili per formazione culturale e contesto storico di riferimento, come Thomas Jefferson, Andrew Jackson, Theodore Roosevelt, Franklin Delano Roosevelt, hanno condiviso nel tempo l'idea che interessi privati troppo forti e concentrati nell'industria e nella finanza siano pericolosi per l'efficienza economica, per la stessa democrazia.

Democrazia e mercato hanno alla lunga bisogno l'una dell'altro, ma coesistono in una costante tensione, che deve essere sempre al centro dell'interesse della politica, a cui spetta tracciare i confini fra i diritti irrinunciabili delle persone e l'agire del mercato.

Il capitalismo deve essere regolato, come hanno insegnato gli stessi maestri del pensiero liberale, in primo luogo Luigi Einaudi. Nel mondo d'oggi la regolazione è molto più efficace se può contare su strumenti globali; la riforma del sistema finanziario internazionale sarà uno dei fondamenti su cui poggerà il governo del rapporto fra mercato e democrazia.

Le strutture in cui si discutono le riforme in campo economico internazionale sono di varia natura. Alcune sono basate su trattati

internazionali sottoscritti dai governi: l'FMI, l'OCSE, la stessa UE, a cui sono però attribuite anche competenze proprie, frutto di cessioni di sovranità da parte degli Stati membri. Altre costituiscono *networks* caratterizzati da gradi variabili di informalità, a cui aderiscono direttamente gli esponenti dei governi nazionali, come il G-20, o personale tecnico che agisce su mandato di una struttura intergovernativa, come nel caso dell'FSB. Infine, esistono *networks* che agiscono senza investiture dei governi, come il Comitato di Basilea sulla supervisione bancaria, nato nel 1974 per iniziativa delle banche centrali del G-10 all'indomani della crisi che travolse in Germania la *Herstatt Bank*.

L'esperienza della crisi di questi anni ha confermato il contributo importante di queste strutture transgovernative alla ricerca di soluzioni condivise. In primo luogo, esse conferiscono flessibilità alla cooperazione internazionale in un contesto di elevata interdipendenza, in cui possono esplodere crisi imprevedibili con effetti sistemici: reagiscono prontamente, non necessitano di input politici in corso d'opera. In secondo luogo, formano un ambiente particolarmente favorevole alla diffusione e allo scambio delle informazioni rilevanti, un fattore determinante per la costruzione della fiducia, senza la quale i mercati non possono funzionare. In molti casi queste strutture fissano standard internazionali a cui devono attenersi i regolatori nazionali nella loro attività di supervisione. In tal modo esse (creazioni di una sorta di *soft law*) prefigurano nuovi modi con cui esplicitare la sovranità, che viene per loro tramite disarticolata funzionalmente, prospettando una forma di politica pubblica globale. Accanto alla sovranità nazionale classica, esercitata unitariamente dai governi, possono così svilupparsi capacità decisionali sussidiarie su scala internazionale, su cui i governi nazionali si riservano solo un potere di ratifica *ex post*.

4. *Tecnocrazia e democrazia*

Separando la nozione di sovranità da quella di territorio cresce tuttavia il rischio – alcuni sostengono – di un deficit democratico: si potrebbe temere l'affermazione di un'opaca tecnocrazia globale, formata da regolatori non eletti e quindi non sottoposti al giudizio delle proprie *constituencies* politiche se non in forme mediate e sostanzialmente inefficaci.

Ma quanto è fondato un timore del genere? Esso pare traslare su scala internazionale l'analogo timore un tempo espresso, in singoli paesi o aree monetarie, verso l'autonomia della banca centrale dal potere politico, oggi indiscussa. Il “render conto delle proprie azioni”, con trasparenza, nei tempi e nelle forme prescritte dalla legge, è la chiave per risolvere ogni potenziale tensione fra autorità indipendenti e istituzioni politiche. Questa lezione, appresa dalla storia delle moderne banche centrali, va applicata ovunque serva.

Le strutture transgovernative mirano a rispondere alla crescente interdipendenza delle economie con analisi e interventi che superano quelli dei singoli Stati nazionali, che pure rimangono i referenti ultimi dei processi decisionali. Occorre ciò nondimeno interrogarsi sulla natura della sovranità.

In gioco è l'attributo della territorialità, la base dello Stato-nazione. Esso è collegato strettamente con la questione dei fondamenti possibili di una giustizia globale: una linea di pensiero che risale a Hobbes sostiene come la giustizia non sia scindibile dalla capacità di *enforcement* di un contratto sociale, che appartiene solo allo Stato e con riferimento a un territorio determinato. Scrive Max Weber: “lo Stato è quella comunità umana la quale nell'ambito di un determinato territorio – ed è il territorio l'elemento caratteristico – pretende per sé (con successo) il monopolio dell'uso legittimo della forza”¹.

¹ Max Weber, *La politica come professione*, Armando Editore, 1997.

Da dove allora trarre la legittimità di regole, leggi, procedure in un ambito internazionale in cui non esiste un Leviatano? La domanda cerca ancora una risposta definitiva. È chiaro che forme di governo globale sono oggi indispensabili, ma è anche chiaro che esse richiedono il sacrificio di parti di sovranità nazionale.

L'Unione europea è un punto di riferimento nel mondo per come ha saputo sviluppare negli anni una forma originale di governo, fondata sugli Stati sovrani ma dotata di strutture sovranazionali volte alla soluzione di problemi comuni. Il suo assetto è in evoluzione. I successi si accompagnano con tensioni fra Stati e fra questi e le istituzioni comunitarie. Ma per noi italiani, per noi europei, l'Unione è la condizione essenziale per progredire ancora.