

CONCLUSIONI DEL DR. GOMEL

Concludere questa giornata di lavori è quanto mai impegnativo per la varietà e la densità dei temi discussi.

Quando insieme al Ministero degli Esteri decidemmo all'inizio del 2008 di organizzare una conferenza con cadenza annuale, pensavamo soprattutto alla necessità di seguire le economie emergenti; i colleghi all'estero (Delegati e Addetti finanziari) dovevano informarci sui possibili rischi per i paesi avanzati, e per l'Europa in particolare, connessi all'evolversi di economie in forte crescita, alla possibilità, ad esempio, del loro divorzio (o *decoupling*) dalla crisi che aveva investito i paesi industrializzati. La prima conferenza verteva sulla congiuntura e si incentrò su un tipo di comunicazione "centripeta", ossia dalla rete estera verso di noi. Ed è stata, coerentemente con tali presupposti, l'esigenza di una maggiore conoscenza di economie in forte crescita a condurre negli anni la Banca d'Italia a rafforzare la propria presenza all'estero. E così i paesi seguiti sono saliti a ventisei. Gli ultimi due ad aggiungersi sono stati il Kazakhstan, per la rilevanza sotto il profilo energetico, e l'Ucraina, il paese più popoloso ai confini dell'UE.

Nel tempo la comunicazione tra il centro e la periferia si è fatta biunivoca. Da un lato chiediamo ai colleghi della rete estera di riportarci non solo e non tanto l'andamento della congiuntura quanto le impressioni, i dibattiti di politica economica in atto, la posizione dei paesi sui temi oggetto di negoziato internazionale, la loro percezione della crisi dell'Europa e dell'Italia. Dall'altro, nel loro quotidiano mestiere è andato crescendo l'impegno destinato a divulgare, comunicare interessi, posizioni, andamenti economici dell'Italia. Di conseguenza si è sempre più sentita la necessità di informarli

compiutamente da qui, dal centro, sulla situazione politico-economica-finanziaria del nostro paese, le vicende che lo attraversano, i suoi punti di forza e di debolezza.

Anche il formato della conferenza si è andato evolvendo negli anni. Già nei due anni scorsi si era dedicato spazio al nuovo assetto di *governance* della UE e alla gestione complessa della crisi del debito sovrano e delle sue possibili soluzioni (il “*fiscal compact*”, i meccanismi di sostegno finanziario, il *framework* di sorveglianza macroeconomica della UE). Quest’anno abbiamo esteso il tema della *governance* allo scacchiere globale soffermandoci sull’architettura del G20. Quanto alla UE, abbiamo affrontato le questioni su cui si concentra oggi e in prospettiva l’attenzione dei decisori. Il tema più delicato riguarda modi e tempi dell’integrazione, del come completare e approfondire la costruzione dell’Unione, cioè del procedere dall’Unione economica e monetaria verso quella politica, con la necessaria gradualità, passando per la riforma della *governance* economica, per l’unione bancaria e fiscale.

Si tratta di un progetto di lungo periodo. Molto è stato fatto con le riforme della *governance* economica, volte a rafforzare il coordinamento delle politiche di bilancio e a estendere la sorveglianza multilaterale agli squilibri macroeconomici. L’unione bancaria è un ulteriore, importante passo per spezzare il legame tra le condizioni degli Stati sovrani e quelle delle banche e consolidare la stabilità finanziaria dell’area.

La gradualità dell’attuazione del disegno complessivo di integrazione mi pare un punto acquisito: ma occorrono una visione chiara dell’assetto a regime e la precisa scansione dei passaggi intermedi.

I leader europei sono sufficientemente concordi su una visione di ciò che l’Unione europea dovrebbe diventare: un’unione economica e monetaria sorretta da un’unione bancaria, un’unione fiscale e un’unione politica. Le difficoltà iniziano appena la discussione si sposta su come – e soprattutto quando – dare vita a queste.

Si sono contrapposti due approcci diversi circa l’iter di attuazione di un programma siffatto. L’uno presupponeva che l’Europa avesse bisogno di una unione più profonda nell’immediato, con la ricapitalizzazione diretta delle banche, la

mutualizzazione del debito e la facoltà per la BCE o il meccanismo europeo di stabilità di acquistare le obbligazioni dei governi in difficoltà.

Secondo un altro punto di vista sarebbe avventato procedere con l'introduzione delle nuove politiche prima di aver messo a punto le istituzioni. La mutualizzazione dei debiti prima che le istituzioni europee acquisiscano un potere di veto sulle politiche di bilancio nazionali servirebbe solo a incoraggiare comportamenti più rischiosi da parte dei governi nazionali. Autorizzare la ricapitalizzazione diretta prima che l'autorità di vigilanza unica entri in funzione servirebbe solo a incoraggiare una maggiore assunzione di rischio.

Dibattito che ricorda un po' quello degli anni '90 al momento di decidere l'adozione dell'euro. Anche allora una corrente di pensiero affermava che sarebbe stato folle creare la moneta unica senza la convergenza delle politiche economiche e le riforme istituzionali necessarie. Altri sostenevano che lo SME era fragile, esposto alle crisi; meglio sarebbe stato creare fin da subito la moneta comune; le istituzioni riformate sarebbero seguite. Con l'irrompere della crisi valutaria del 1992, la seconda opinione prevalse. L'unione monetaria, priva di unione bancaria, fiscale e politica, ha retto in effetti con successo per alcuni anni, ma è giunta poi a un punto di rottura. Ma la crisi del 1992 dimostrò l'instabilità del sistema di cambi fissi. Senza moneta unica la crisi sarebbe stata più distruttiva.

Vorrei aggiungere in conclusione brevi cenni su due argomenti di ricerca affidati alla rete estera: l'internazionalizzazione delle imprese italiane e gli investimenti in infrastrutture.

Nell'ultimo anno la rete estera della Banca d'Italia ha condotto colloqui con 136 affiliate estere di imprese italiane operanti in 11 paesi avanzati ed emergenti. Nelle interviste sono stati discussi: le strategie d'internazionalizzazione, le ricadute su redditività, tecnologie e *governance* della casa madre, le reazioni delle imprese alla crisi e, infine, il ricorso alle istituzioni volte a promuovere e favorire la presenza delle nostre aziende sui mercati terzi (il c.d. Sistema Paese).

Dai colloqui è emerso che le imprese generalmente sfruttano vantaggi competitivi già acquisiti, si autofinanziano, scelgono i mercati di insediamento sulla base delle prospettive di domanda e di rado delocalizzano con l'obiettivo primario di contenere i costi. Durante la recente crisi, le imprese internazionalizzate hanno beneficiato della presenza di affiliate all'estero, specie nei mercati più dinamici, e talvolta le difficoltà della casa madre hanno privato le affiliate di fondi che sarebbero potuti essere utilizzati per nuovi investimenti. Le imprese infine dichiarano una generale insoddisfazione nei confronti degli strumenti offerti dal "Sistema Paese", soprattutto quelle di minori dimensioni.

Siamo ora nella fase della predisposizione dei lavori di carattere più scientifico che saranno presentati in una Conferenza pubblica che si terrà a Roma alla fine di quest'anno o all'inizio del prossimo.

Circa le infrastrutture, quelle cosiddette fisiche (reti di trasporto, fornitura di energia elettrica, telecomunicazioni) sono particolarmente cruciali per economie in via di sviluppo che competono nella produzione internazionale di manufatti o che esportano materie prime.

La loro carenza rappresenta un ostacolo alla crescita potenziale in America latina (particolarmente in Brasile), Asia del Sud (inclusa l'India), nella MENA e più in generale nei paesi esportatori di energia, nell'Africa sub-sahariana (dove è indispensabile uno sforzo internazionale).

Il settore privato non è in grado di far fronte da solo agli investimenti infrastrutturali necessari per la crescita del paese; deve, quindi, provvedervi il soggetto pubblico. In situazioni di risorse pubbliche limitate, la compartecipazione del settore privato, inclusa la presenza di investitori esteri, diviene indispensabile. Ha bisogno tuttavia di prerequisiti, in termini di un ambiente di investimento stabile, una regolamentazione trasparente, la disponibilità di strumenti finanziari adatti alla particolare natura degli investimenti in infrastrutture.

Lo strumento tradizionale del credito bancario incontra i suoi limiti, sia perché le banche non sono in grado di sostenere esposizioni a lungo termine a fronte di passività a breve, sia perché non sono in grado di apprezzare correttamente i numerosi e complessi rischi. E' quindi necessario sviluppare soluzioni finanziarie innovative (per esempio attraverso l'emissione di obbligazioni societarie a lungo termine con garanzie pubbliche o stimolando l'intervento dei fondi pensione e altri investitori istituzionali).

Su questo tema è impegnato il G20 con un gruppo di lavoro testè costituitosi sotto l'impulso della Presidenza russa e la nostra rete estera è stata investita dell'indagine relativa a importanti paesi emergenti.