

ASPEN INSTITUTE ITALIA

*INTERNATIONAL CONFERENCE*

*ITALY, EUROPE AND THE U.S.*

*The transatlantic link and its future*

**Profonda interdipendenza:  
l'economia transatlantica e le sue prospettive**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Mario Draghi

Roma, 1 luglio 2008



## *Sommario*

	<i>Pag.</i>
<i>1. Esiste ancora una “economia transatlantica”?</i> .....	<i>5</i>
<i>2. Commercio e investimenti esteri diretti</i> .....	<i>7</i>
<i>3. Finanza</i> .....	<i>9</i>
<i>4. Le politiche economiche</i> .....	<i>10</i>



## ***1. Esiste ancora una “economia transatlantica”?***

Quanto è realmente profonda l'interdipendenza tra le economie europea e statunitense? Il paesaggio del mondo è cambiato da quando l'idea di un legame transatlantico privilegiato si affermò con il piano Marshall sessanta anni fa. La misera condizione delle economie europee, soprattutto di quelle sconfitte, implicava rischi di instabilità politica di fronte al nascente blocco sovietico. Nacque l'idea di un piano di aiuti finanziari all'Europa. Nel dicembre del 1947 il Presidente Truman dichiarò “La nostra principale preoccupazione riguardo alla ripresa dell'Europa ... è che essa è essenziale per il mantenimento della civiltà in cui il modello americano affonda le sue radici”.

Per gli Stati Uniti il Piano si configurò anche come un investimento nella sicurezza e nel loro stesso benessere. Un investimento relativamente a buon mercato: i primi quindici mesi di attuazione del Piano costarono quanto un singolo mese di guerra<sup>1</sup>. Mentre si offriva l'aiuto, si chiedeva agli europei di organizzare essi stessi, insieme, un progetto per la ricostruzione di un'Europa aperta, capace di sostenere il proprio sviluppo. Fondamentale fu lo sprone americano all'Europa perché realizzasse una graduale liberalizzazione degli scambi con l'estero, su base multilaterale.

Nella storia di questa relazione atlantica, particolare fu il posto occupato dall'Italia. Dalla fine della guerra fino alla metà degli anni sessanta l'interscambio commerciale italiano con gli Stati Uniti fu più intenso rispetto a quello degli altri

---

<sup>1</sup> US Department of State, Office of Public Affairs, Current Development Report on European Recovery, no. 3, 1948.

grandi paesi dell'Europa continentale. La quota delle importazioni dagli Stati Uniti sul totale delle importazioni italiane si aggirò intorno al 14 per cento in quegli anni, quella delle esportazioni al 10. Le quote rispettive di Francia e Germania erano più basse di almeno cinque punti, con quelle tedesche che raggiunsero i livelli italiani solo alla fine del periodo. Negli anni cinquanta si rafforzò anche la leadership degli Stati Uniti nel campo degli investimenti diretti nell'industria italiana.

Nei decenni successivi, il legame transatlantico si è innanzitutto tradotto in fertilizzazione culturale. Gli Stati Uniti d'America, a lungo tributari della cultura europea nella loro storia, hanno trovato il modo di ricambiare, fecondando il Vecchio Continente devastato dalla guerra non più solo con gli aiuti materiali, ma soprattutto con la cultura del mercato, del benessere da diffondere a larghe masse di cittadini, dell'impresa innovatrice.

*L'Overseas Technical Assistance and Productivity Program* venne concepito nell'ambito del Piano Marshall per favorire la crescita della produttività dell'Europa occidentale attraverso la formazione e l'importazione di prassi industriali dagli Stati Uniti. Anche dopo la fine del Piano, continuarono le missioni di esperti statunitensi in Europa quali consulenti industriali e i soggiorni di formazione di ingegneri europei negli Stati Uniti.

Molti amministratori pubblici ne beneficiarono: anche un dirigente della Banca d'Italia, Salvatore Guidotti, apprese a Washington i metodi "moderni" della contabilità nazionale. Nello stesso periodo si fondarono diverse scuole di management sul modello harvardiano. Vittorio Valletta e Adriano Olivetti, protagonisti della rinascita industriale italiana di quegli anni, furono influenzati da quel clima.

Oggi la costruzione di una Europa economica si è consolidata, l'antagonista sovietico si è dissolto, l'Asia calca il palcoscenico del mondo da co-protagonista, altre aree geografiche vi si affacciano reclamando attenzione. La supremazia americana rimane, ma fa i conti con una molteplicità di centri di potere

economico. Quanto e come hanno inciso questi sviluppi sulla interdipendenza fra le economie sulle due sponde del Nord Atlantico?

Guardiamo ai fatti. L'interdipendenza economica va valutata sotto almeno tre profili: reale (scambi commerciali e investimenti diretti); finanziario; di politica economica (reciproca influenza e cooperazione).

## **2. *Commercio e investimenti esteri diretti***

**2.1** Riguardo agli *scambi commerciali*, una premessa è necessaria: il continente nordamericano e quello europeo erano e restano economie relativamente “chiuso” all'esterno. Per gli Stati Uniti gli scambi di merci con l'estero rappresentano oggi appena un quarto del prodotto interno lordo. Su un livello analogo si colloca anche il grado di apertura commerciale dell'Europa, nella sua configurazione attuale a 27 paesi.

Questa similitudine cela tuttavia importanti differenze nella dinamica del fenomeno. Gli Stati Uniti hanno costruito il loro mercato interno molto prima degli europei, nel XIX secolo; ancora nei decenni '50 e '60 del secolo scorso gli scambi con l'estero erano ben più limitati di quelli odierni, pari circa a un decimo del PIL.

Gli Stati Uniti sono stati, fino a tempi recenti, un'economia chiusa dominata dal mercato interno. Le singole nazioni dell'Europa erano assai più aperte nei confronti degli Stati Uniti che non viceversa prima dell'integrazione europea. Con il decollo e via via l'approfondirsi dell'integrazione, il mercato interno ha sostituito quello esterno alla UE.

Per l'America la “scoperta” del mondo intorno a sé è storicamente recente. La favorisce la globalizzazione dei mercati e la stimola il difetto di risparmio interno, che spinge all'acquisto di beni esteri. Ma la secolare dominanza del mercato interno mantiene prevalentemente *inward looking* l'attenzione delle imprese e dei *policy makers* americani.

L'Europa è tuttora costituita da stati sovrani, ma ciascuno con un'antica, forte propensione agli scambi internazionali, sia nelle strategie delle proprie imprese sia nella filosofia di politica economica. L'apertura dei mercati nazionali fino alla loro confluenza in uno, fenomeno recente, ne sta calamitando una parte importante.

Le relazioni transatlantiche restano comunque la componente dominante dei rapporti economici con l'estero delle due aree. Nel 2007 ciascuna di esse ha assorbito circa un quinto delle esportazioni complessive dell'altra. Dagli Stati Uniti sono provenute il 12 per cento delle importazioni complessive europee; dall'Europa il 18 per cento di quelle statunitensi. Sono quote ancora alte, ma inferiori rispetto a un decennio fa. Le comprime l'emergere dei nuovi grandi soggetti del commercio internazionale fuori dell'asse atlantico.

**2.2** Anche nei *flussi di capitale produttivo* l'interdipendenza Europa-Stati Uniti, un tempo molto stretta, risente oggi dell'emersione di nuovi grandi paesi destinatari di investimenti e investitori essi stessi. Tuttavia i dati sulle consistenze in essere, che rispecchiano il passato e non solo il presente, come invece i dati di flusso, dipingono un quadro di ancora intensa interdipendenza.

Gli Stati Uniti e la UE sono i maggiori investitori diretti all'estero del mondo, oggi come trent'anni fa: da essi si origina il 70 per cento dello stock mondiale di questo tipo di investimenti. Sono stati e sono anche territori fortemente attrattivi: nonostante la concorrenza delle economie emergenti, essi ospitano il 60 per cento degli investimenti esteri diretti del mondo. L'interdipendenza tra le due aree è evidente: il valore del capitale produttivo di origine americana in Europa e di origine europea negli Stati Uniti è di quasi 1.000 miliardi di euro.

L'Italia riveste un ruolo marginale nei flussi internazionali di capitale produttivo. Negli ultimi dieci anni gli investimenti diretti all'estero sono stati dell'ordine del 2 per cento del PIL, un valore molto lontano da quello tedesco, francese o spagnolo; gli investimenti diretti in Italia sono stati in media pari all'1



per cento del PIL, così come in Germania, contro valori superiori al 3 per cento in Francia e in Spagna.

### **3. Finanza**

L'interdipendenza fra le due aree di qua e di là dell'Atlantico è meno agevolmente distinguibile sul terreno della finanza. L'esempio americano ha fortemente influenzato gli sviluppi nell'industria dei servizi finanziari e nel suo assetto giuridico in Europa.

Ma la finanza è oggi globale, non più solo transatlantica. Negli ultimi 20 anni i mercati finanziari dei maggiori paesi avanzati e di quelli emergenti si sono via via più integrati, grazie al progresso tecnologico e alle politiche di liberalizzazione. Lo stesso mondo della produzione fisica influenza questo processo: oggi i componenti di molti beni industriali vengono prodotti in taluni paesi, assemblati in altri e infine venduti in tutto il mondo. Questo *unbundling* della produzione richiede una elevata mobilità internazionale dei capitali. Ma l'aumento dell'apertura finanziaria globale ha di gran lunga sovrastato quello del commercio internazionale.

Le correlazioni su scala mondiale tra i prezzi degli indici nazionali di borsa, nonché fra i rendimenti delle obbligazioni dei diversi paesi sono significative. Dagli anni novanta ad oggi la variabilità delle quotazioni azionarie di un titolo è spiegata più dall'appartenenza settoriale che da quella geografica.

Nella finanza globale i legami transatlantici sono oggi meno visibili che in passato. Ne sono esempio le transazioni in cambi e gli investimenti di portafoglio. Il dollaro e l'euro rimangono le monete più scambiate al mondo, essendo coinvolte nell'86 e nel 37 per cento delle transazioni in cambi, rispettivamente; ma la quota delle valute dei paesi emergenti sta salendo rapidamente ed è oggi prossima al 20 per cento. Gli europei detengono oltre un terzo delle azioni e delle obbligazioni americane in mano a non residenti, ma gli investitori dei paesi emergenti scalano posizioni su posizioni. La quota in mano cinese è quadruplicata

dall'inizio del decennio e ora sfiora il 10 per cento, soprattutto per l'accumulazione di riserve valutarie. Quella degli investitori dell'America latina è raddoppiata, a oltre il 6 per cento.

#### **4. *Le politiche economiche***

I fatti stilizzati che ho finora ricordato dipingono un quadro composito, da cui emerge che i legami economici transatlantici sono, sì, ancora importanti, ma meno che in passato, in un mondo globalizzato e policentrico. Nel campo delle politiche economiche, tuttavia, restano il baricentro degli assetti internazionali e la loro essenzialità si ripropone on forza.

La governance economica e finanziaria del pianeta si regge su delicati equilibri di competizione e cooperazione. L'economia globale nasce dal successo di un modello di "democrazia e mercato" a cui si ispira oggi, pur con misura e composizione variabili, un numero crescente di sistemi nazionali nel mondo. Stati Uniti ed Europa ne sono stati i primi e principali interpreti dopo il secondo conflitto mondiale. Tocca ancora a loro fornire esempi di buona e fruttuosa cooperazione.

Due questioni s'impongono: la libertà degli scambi commerciali; gli equilibri monetari e finanziari internazionali.

**4.1** La libertà di *commercio internazionale* è oggi messa in discussione come mai dagli anni ottanta. I negoziati per una ulteriore liberalizzazione lanciati a Doha nel 2001 sono in stallo. Sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti le opinioni pubbliche sono disilluse e allarmate dalla globalizzazione. Il compito dei governi non è facile. I prezzi di materie prime essenziali crescono, stipendi e salari perdono potere d'acquisto, è minacciata la tranquillità dei risparmi. Ed è anche vero che i frutti dell'economia mondializzata si sono distribuiti in modo diseguale tra i diversi gruppi sociali. Le opinioni pubbliche sono frastornate da un mondo confuso. Nella crisi, cercano rassicurazione. Capisco che i governi riscoprano il valore di formule protezionistiche. La libertà dei commerci può

sembrare un rischio; il protezionismo, un ristoro. Ma un problema di distribuzione del reddito non si risolve inaridendo una delle fonti più importanti del reddito stesso.

È interesse comune sulle due sponde dell'Atlantico adoperarsi per mantenere un clima propizio allo sviluppo ordinato del commercio e degli investimenti internazionali, fondato su un insieme di regole che siano soprattutto eque.

I più importanti paesi emergenti, che hanno enormemente beneficiato del processo di integrazione internazionale, dovrebbero assumere impegni più sostanziali di apertura dei loro mercati e accettare regole internazionali più cogenti. È difficile immaginare che i partners transatlantici non siano in grado di trovare un compromesso che comporti una riduzione bilanciata delle barriere tariffarie alle importazioni in Europa e dei sussidi ai produttori nazionali negli Stati Uniti.

**4.2** Negli ultimi mesi, siamo stati impegnati a valutare rischi e malfunzionamenti dell'*integrazione finanziaria*. L'instabilità finanziaria ha rivelato, tra altre importanti disfunzioni, anche acute insufficienze della regolamentazione. Sin dall'inizio della crisi i Ministri delle Finanze del G-7 hanno chiesto al Financial Stability Forum di riesaminare l'attuale sistema di regolamentazione al fine di rendere il sistema finanziario mondiale meno esposto a shocks. Il Rapporto del Forum ha raccolto il consenso del G-7. Esso affronta il problema degli incentivi perversi che hanno condotto a un livello di leva finanziaria eccessivo e mal percepito dagli operatori, e stabilisce nuovi requisiti di capitale e di liquidità.

Sul terreno valutario, il dollaro, nonostante la sua attuale debolezza, resta la moneta dell'economia più grande del mondo, dai mercati finanziari liquidi, spessi e aperti, dotata di una banca centrale dalla salda reputazione di istituzione indipendente.

Ma queste doti non mancano oggi all'euro e all'area che lo ha adottato come moneta comune. L'euro viene già ampiamente utilizzato fuori della sua area nella fatturazione di transazioni mercantili e nella denominazione di strumenti di debito. Per questi ultimi, ad esempio, la quota di quelli denominati in euro è salita di oltre 10 punti percentuali dal 1999, a oltre il 30 per cento; quella del dollaro è pari al 44 per cento. Per il momento, la moneta europea ha ancora una caratterizzazione regionale, con usi extra-area concentrati nei paesi confinanti. Sembrano però esservi le premesse di una estensione futura del suo ruolo internazionale, in campo sia commerciale sia finanziario-valutario.

Il legame transatlantico è prezioso e va coltivato sul terreno delle politiche. Nuove prospettive si apriranno presto. Le sfide attuali, per essere vinte, richiedono condivisione degli obiettivi, solidarietà nelle decisioni. Gli Stati Uniti e l'Europa, più uniti, sono garanzia per la stabilità del mondo.