

Rivista: Global & Local Economic Review

---

II

# Global & Local Economic Review

Six-monthly Review of the Caripe's Foundation

Aut. Trib. PE n. 7 del 14.7.1999, n. 1/2000

Direttore Responsabile

Nicola Mattoscio

## EDITORIAL BOARD

NICOLA ACOCELLA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"  
MARIO ARCELLI, Università L.U.I.S.S. di Roma  
MAURO GALLEGATI, Università degli Studi di Teramo  
GIANANDREA GOISIS, Università degli Studi Statale di Milano  
GALEAZZO IMPICCIATORE, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"  
NICOLA MATTOSCIO, Presidente Fondazione CARIFE  
LUIGI PAGANETTO, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"  
VINCENZO PATRIZI, Università degli Studi di Firenze  
MARIA PAOLA POTESTIO, Università degli Studi di Roma "Roma Tre"  
DOMINICK SALVATORE, Fordham University di New York  
PASQUALE LUCIO SCANDIZZO, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"  
GIULIANO SEGRE, Università degli Studi di Venezia  
STEFANO ZAMAGNI, Università degli Studi di Bologna

---

Direzione e Redazione: Corso Umberto I, n. 83 - 65122 Pescara  
Tel. 085/3725931 - Telefax 085/3725933 - E-mail [fondazione@caripe.com](mailto:fondazione@caripe.com)

---

Tutti i diritti relativi agli scritti contenuti nella *Rivista* sono protetti a norma di legge.

# Global & Local Economic Review

---

Volume II

2000

---

FONDAZIONE CARIFE - EDIZIONI TRACCE



## SOMMARIO

Nicola Mattosio Prefazione	Pag. 7
Antonio Fazio La moneta e il sistema globale	" 11
Alberto Quadrio Curzio - Carlo D'Adda Giovanni Marseguerra - Simona Beretta Economia e finanza globale: problemi e prospettive per il 2000	" 35
Fabrizio Balassone - Daniele Franco Il federalismo fiscale e il patto di stabilità e crescita: una convivenza difficile	" 65
Simona Di Felice I sistemi finanziari regionali: confronto tra due regioni a diverso stadio di sviluppo	" 109
Schede bibliografiche	" 123



## Prefazione

Le principali riflessioni presentate in questo numero di GLER cercano di affrontare principalmente i seguenti profili: il ruolo dei sistemi finanziari nei processi di globalizzazione, il legame tra tali processi e le innovazioni istituzionali anche alla luce dell'etica, la relazione tra le tendenze ai decentramenti fiscali e i patti di stabilità e crescita definiti a livelli istituzionali superiori, le sovrapposizioni tra peculiarità dei sistemi finanziari e quelle delle economie reali nei contesti regionali locali.

Il primo profilo è efficacemente richiamato nel contributo del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio. Vi si sostiene che il mercato globale consente una migliore allocazione delle risorse, con effetti positivi sull'accumulazione di capitale produttivo e sulla crescita. Ma la più accentuata dissociazione (anche geografica) tra centri di formazione e quelli di utilizzo del risparmio accresce le difficoltà di valutazione degli equilibri economici dei progetti di investimento. Il determinarsi di una forte rilevanza dei fattori finanziari rispetto a quelli reali conferisce all'accresciuta liquidità internazionale una sorta di autoreferenzialità, con una maggiore propensione alle posizioni speculative ed al rischio intrinseco di instabilità. In primis, ne discende l'esigenza di una ineludibile forma di governo della finanza globale.

Il legame tra globalizzazione, innovazioni istituzionali ed etica viene analizzato da A. Quadrio Curzio *et altri*, in un saggio elaborato dagli autori per conto della *Fondazione Centesimus Annus Pro – Pontifice*. Approfondite le speranze che evocano i fenomeni della globalizzazione e della finanziarizzazione del-

l'economia, specie in tema di crescita e di sviluppo, tra le preoccupazioni viene segnalato l'esuberante potere degli operatori finanziari troppo grandi rispetto alle dimensioni del mercato. Tale circostanza, in un contesto di perfetta mobilità del capitale, alimenta il meccanismo di previsioni che si autorealizzano. Se un grande operatore fa una diagnosi negativa sulla situazione finanziaria di un paese, si indebita nei suoi confronti e trasferisce in altra valuta i capitali presi a prestito. Con questo comportamento l'operatore provoca un deprezzamento della valuta del paese creditore che altrimenti non si sarebbe realizzato. Sulla base di tali preoccupazioni, gli autori richiamano l'opportunità che i governi adottino istituzioni capaci di rimediare al rischio denunciato. Al tempo stesso, l'efficiente distribuzione delle risorse, ed in particolare del risparmio, in tali situazioni evidenzia risultati "buoni" o "cattivi" la cui coerenza rispetto ai soli principi di efficiente funzionamento del mercato appare molto parziale dal punto di vista etico. Si rinvia, perciò, ancora alla necessità (richiamata da Giovanni Paolo II) di armonizzare le esigenze del mercato con quelle dell'etica e della giustizia sociale, che si può perseguire solo con la nascita e il rafforzamento di autorevoli istituzioni sovranazionali.

La relazione tra i processi di decentramento fiscali e i patti di stabilità e crescita definiti a livello di istituzioni sovranazionali viene studiata nel saggio di F. Balassone e D. Franco, con riferimento all'esperienza italiana nei confronti del Patto di Stabilità dell'Unione Europea. Gli autori individuano l'esistenza di un *trade-off* tra i benefici allocativi perseguiti con il decentramento (o federalismo) fiscale e le possibilità per l'attuazione di politiche anticicliche offerte dal rispetto dei vincoli stabiliti dal Patto. Il cosiddetto Patto di Stabilità interno introdotto nel nostro Paese non risolve in modo del tutto soddisfacente il problema, evidenziandosi la necessità di ulteriori e più efficaci soluzioni.

Il legame tra alcune peculiarità dei sistemi finanziari e delle economie reali nei contesti locali viene analizzato nello studio di S. Di Felice, confrontando in breve i modelli economici delle

regioni Abruzzo e Marche, per concludere sulle necessità riorganizzative dei mercati finanziari locali (soprattutto delle banche locali) in rete con i processi di globalizzazione.

I profili sinteticamente richiamati in capo a ciascun contributo denotano, così, la preoccupazione comune di approfondimento dei complessi legami tra ruolo delle istituzioni e funzionamento dei mercati lungo le difficili frontiere tra localismo e globalizzazione e tra sistemi finanziari ed economie reali.

*Nicola Mattoscio*



Antonio Fazio\*

LA MONETA E IL SISTEMA GLOBALE

*Abstract*

The Nineties have been a period of wide liquidity expansion for global economy.

This event, however, didn't cause an increase of consumer-price inflation thanks to a rather weak global demand and to a favourable input material price-trend.

On the other hand, it was noticed a remarkable impact on long term interest rate and on share prices, thus causing reallocations in international portfolios.

In addition, the growth of financial wealth has largely increased the consumer demand and has strengthened economic growth and employment.

In particular, in Europe, the 1999 economic recovery has been stimulated by increasing demand coming from Asian countries; import growth, on the opposite, has been moderate.

The current global economic recovery, linked to the wide financial availabilities and their low cost, however, has had consequences for input materials and oil prices.

According to econometric estimates relating to the first years of the new century, in order to realize a new economic expansion, it will be necessary to increase the propensity to invest.

According to the Author's analysis, this will be possible if there are favourable conditions for productive growth for innovation and investment in basic infrastructures.

\* Lectio Magistralis di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia, Università degli Studi di Pavia, 4 marzo 2000 - Almo Collegio Borromeo.

*Antonio Fazio*

For what concerns finance, the U.S. long period of increase in share's prices is having an impact on the European stock market; for example the Italian stock exchange index has increased by about 17 percentage points.

This is certainly a symptom of savers' selectivity in their investments decisions.

The recent events show the intrinsic risk of the instability of the financial system and underline the necessity of a government of global finance.

Therefore, it will be possible to extend the current economic improvement to future years, with consequent benefits especially for employment, if some important conditions are set.

The large available funds and the low cost of capital should be transferred into investments, especially in technological sectors, from which productivity improvement and output growth could result.

Therefore, appropriate and immediate economic and industrial policies are needed to transform the opportunities deriving from this period of economic expansion into actual results.

Gli anni '90 hanno rappresentato per l'economia mondiale una fase di notevole espansione della liquidità.

Ciò non ha determinato, tuttavia, un innalzamento del tasso d'inflazione al consumo a causa di una congiuntura relativamente debole della domanda mondiale e dell'andamento favorevole dei prezzi delle materie prime.

Piuttosto si è avuta una notevole ripercussione sui tassi di interesse a lungo termine e sul corso dei titoli azionari, determinando una ricomposizione dei portafogli internazionali.

D'altra parte, l'aumento della ricchezza finanziaria ha notevolmente accresciuto la Domanda per consumi e rafforzato lo sviluppo dell'economia e dell'occupazione. In particolare, per quanto riguarda l'Europa, la ripresa economica è stata stimola-

ta nel 1999 dall'aumento della domanda proveniente dai paesi asiatici; moderata è stata invece la crescita delle importazioni. A livello mondiale, la ripresa in atto, connessa con l'ampia disponibilità ed il basso costo di finanziamenti, si è però riflessa sui prezzi delle materie prime e del petrolio.

Secondo alcune stime econometriche, relative agli anni successivi al 2000, affinché si possa avere una successiva nuova fase di sviluppo, sarà necessario accrescere la propensione all'investimento.

Ciò sarà possibile, secondo l'analisi sviluppata dall'Autore, se verrà creato un ambiente favorevole allo sviluppo dell'attività produttiva, della progettualità e degli investimenti infrastrutturali.

Per quanto riguarda la finanza, la lunga fase di rialzo dei corsi azionari avutasi negli Stati Uniti, si è trasmessa anche alle borse europee; basti pensare che in Italia l'indice di borsa è cresciuto ulteriormente di circa 17 punti percentuali.

Questo è certamente sintomo di una certa selettività, da parte di risparmiatori nella scelta dei loro investimenti.

L'esperienza di questi anni dimostra, quindi, il rischio intrinseco di instabilità del sistema finanziario e sottolinea l'esigenza di una forma di governo della finanza globale.

Sarà possibile, pertanto, estendere il miglioramento economico in corso anche agli anni futuri, con vantaggio soprattutto per l'occupazione, se si porranno alcune condizioni essenziali.

La grande disponibilità di fondi ed il basso costo del capitale dovranno tradursi in investimenti soprattutto nei settori tecnologici, dai quali potranno derivare incrementi di produttività e di produzione.

Da qui la necessità di adeguate e tempestive politiche economiche e settoriali che permettano di cogliere le opportunità derivanti da questa fase espansiva del ciclo economico e trasformarle in risultati concreti.

*Antonio Fazio*

L'ordine monetario di Bretton Woods è durato un quarto di secolo, dal 1946 al 1971: una lunga fase di crescita dell'economia mondiale.

Il sistema è divenuto tuttavia pienamente operativo solo nel 1958, con la convertibilità esterna delle maggiori valute europee. Nei primi anni sessanta le tensioni sul mercato dell'oro rivelavano già i primi segni della crisi che si sarebbe aggravata fino alla sospensione della convertibilità del dollaro in oro nel 1971.

L'ammontare delle riserve in dollari delle maggiori banche centrali, al cambio ufficiale di 35 dollari per oncia, superava ormai da tempo le riserve auree degli Stati Uniti; il 15 agosto di quell'anno veniva reciso il legame tra la moneta americana e il metallo.

Al venir meno dell'ancora aurea seguiva in gran parte dei paesi industriali un periodo di allentamento delle condizioni monetarie.

Salivano rapidamente, all'inizio degli anni settanta, i prezzi delle materie prime. L'ampia liquidità innescava una ripresa dell'inflazione a livello internazionale; in quel contesto, alla fine del 1973, scoppiava la crisi petrolifera che conduceva alla quadruplicazione dei prezzi in dollari del greggio.

In più paesi industriali l'inflazione si trasmetteva ai salari. In Germania e in Giappone gli effetti dell'aumento dei prezzi del petrolio venivano neutralizzati con politiche monetarie e salariali rigorose. La banca centrale tedesca evitava l'eccessivo deteriorarsi del potere di acquisto del marco, sia pure al costo di un forte rallentamento della produzione industriale.

In Italia la politica monetaria, in presenza di una espansione dei disavanzi pubblici, interveniva attraverso drastiche restrizioni creditizie, ripetutamente, nel 1974, nel 1977 e nei primi anni ottanta, al fine di contenere spinte salariali e inflazionistiche dirompenti e il deprezzamento del cambio. Il timore di compromettere la crescita economica e il livello dell'occupazione suggeriva di moderare l'azione allorché l'aumento dei prezzi si riavvicinava a una sola cifra.

Alla fine del 1979 l'impostazione della politica monetaria

negli Stati Uniti tornava a privilegiare il controllo della quantità di moneta; i tassi di interesse salivano a livelli mai toccati in precedenza. L'espansione del credito veniva limitata anche con misure amministrative.

Nei primi anni ottanta abbandonammo, in Italia, il ricorso al razionamento del credito, spostando l'accento sul controllo della base monetaria. Lo strumento non era stato mai trascurato nel corso del decennio precedente, ma veniva in qualche misura subordinato al controllo diretto del credito, al fine di limitare l'impatto sui tassi di interesse.

In Europa gli anni ottanta sono dominati dalla creazione del Sistema monetario, al quale la lira aderiva con un impegno di banda di fluttuazione più larga della norma, del 6 per cento al di sopra e al di sotto della parità.

L'adesione dell'Italia al Sistema fungeva da ancora per la progressiva disinflazione, ma non evitava, in assenza di coerenti politiche di risanamento dei conti pubblici e di moderazione dei costi del lavoro, successivi riallineamenti del cambio fino al 1987.

In quel decennio l'economia italiana subiva gli effetti di un progressivo apprezzamento del cambio reale; il saldo delle partite correnti, ritornato in attivo alla fine degli anni settanta, diveniva di nuovo negativo. La sostenuta domanda interna e la perdita di competitività determinavano un accumulo del debito estero, che nel 1992 raggiungeva l'11 per cento del prodotto interno lordo.

Nello stesso decennio procedeva la liberalizzazione, nei più importanti paesi, dei movimenti di capitale anche a breve termine. Essa veniva completata in Italia nel 1990, insieme con l'adesione alla banda stretta del Sistema monetario europeo.

Nei primi anni novanta riprendevano le iniziative per la creazione di un'area monetaria unica in Europa. Il processo subiva una battuta d'arresto con la crisi del sistema dei cambi culminata nel settembre del 1992 con la caduta della sterlina e della lira.

La crisi finanziaria nell'autunno di quell'anno veniva scongiurata nel nostro mercato spingendo i tassi sui Buoni del

*Antonio Fazio*

Tesoro trimestrali al di sopra del 18 per cento; i rendimenti dei titoli decennali salivano al 15 per cento. La limitazione dell'espansione creditizia, attuata da tutte le maggiori banche su invito della Banca d'Italia, contribuiva a evitare una nuova ondata inflazionistica. Concorreva a contenere l'inflazione l'accordo sul costo del lavoro del luglio del 1993, promosso dal Governo Ciampi.

Nel maggio di quell'anno il tasso di cambio della lira era svalutato del 20 per cento rispetto alla precedente parità centrale; in termini reali veniva recuperato il livello di competitività dei primi anni ottanta.

Iniziava una progressiva riduzione dei tassi di interesse ufficiali dai livelli particolarmente elevati raggiunti in occasione della crisi del cambio.

La fase di distensione monetaria in Europa, dopo la nuova crisi del sistema monetario dell'agosto del 1993, permetteva anche all'Italia di continuare nella riduzione dei tassi di interesse, mantenendo tuttavia un significativo differenziale rispetto alla Germania e alla Francia.

Nella seconda metà del 1994 l'instabilità politica interna e l'andamento dei mercati internazionali creavano nuove tensioni nel nostro sistema finanziario. Si profilavano pressioni inflazionistiche. Iniziava una nuova fase di restrizione creditizia; aumentammo in agosto il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni.

Nella primavera del 1995 alla perdita di valore del dollaro e di importanti valute europee, tra cui la lira, corrispondevano un apprezzamento del marco e del franco francese e una impennata del valore della moneta giapponese.

In Italia le misure di contenimento del disavanzo pubblico attuate dal Governo Dini frenavano i deflussi di capitali, ma il deprezzamento del cambio rischiava di alimentare l'inflazione. Accentuammo la restrizione monetaria; aumentavano ancora i tassi ufficiali in febbraio e in maggio. Le aspettative di inflazione, in fase di progressivo peggioramento dall'estate del 1994, venivano piegate per la prima volta nel giugno del 1995.

Nella riunione di aprile del Gruppo dei Sette, a Washington,

era apparso impraticabile un ulteriore aumento dei tassi di interesse sul dollaro, al fine di evitare l'aggravarsi della crisi scoppiata in Messico e il suo estendersi ad altri paesi dell'America latina. Si decise, sia pure senza un esplicito annuncio, di correggere lo squilibrio tra valute deboli, in primo luogo il dollaro, e valute forti, in particolare lo yen, attraverso una ulteriore espansione monetaria in Giappone. I provvedimenti, integrati da massicci interventi sul mercato dei cambi, risultarono efficaci per avviare il riequilibrio fra le principali monete.

Grazie alla drastica restrizione monetaria, che avrebbe ridotto, per due anni, in prossimità dello zero l'espansione della moneta in Italia, anche la lira tornava ad apprezzarsi progressivamente.

Iniziava sul mercato internazionale una fase di abbondante creazione di liquidità. Questa non riaccendeva l'inflazione per la perdurante debolezza della domanda mondiale e per il connesso favorevole andamento dei prezzi delle materie prime; essa cominciava tuttavia a riflettersi sui tassi di interesse a lungo termine e sui corsi dei titoli azionari.

### *1. Moneta e finanza globale negli anni novanta*

Nel corso degli anni novanta, in regime di libera circolazione dei capitali, i progressi tecnologici nel campo delle telecomunicazioni e l'innovazione finanziaria davano impulso alla formazione di un mercato unico delle monete e della finanza.

Il mercato globale consente di canalizzare il risparmio verso i paesi dove più favorevoli sono le opportunità di investimento; ne discendono una allocazione efficiente delle risorse disponibili e un impulso all'accumulazione di capitale produttivo, con effetti positivi sulla crescita. Ma la finanza globale può divenire fonte di instabilità, contribuendo alla trasmissione delle turbolenze; la dissociazione tra i centri di formazione e quelli di utilizzo del risparmio accresce le difficoltà di valutazione dei progetti di investimento.

Nelle dieci maggiori economie industriali tra il 1985 e il 1998

*Antonio Fazio*

la consistenza delle obbligazioni pubbliche e private è aumentata dal 90 al 130 per cento del prodotto; la capitalizzazione delle borse è passata dal 30 per cento del prodotto nel 1985 al 120 nel 1999. Assai più rapida è stata nell'ultimo decennio la diffusione degli strumenti derivati, sospinta dall'espansione del commercio internazionale, dalla diversificazione dei portafogli finanziari e dalla elevata volatilità dei valori mobiliari e dei cambi. Tra il 1990 e il 1997 il valore nozionale dei derivati quotati in borsa è salito dal 35 al 200 per cento del prodotto.

L'accresciuta integrazione tra i mercati nazionali è riflessa nella maggiore sincronia dei movimenti dei tassi nominali a lungo termine: negli ultimi trent'anni la correlazione tra i rendimenti nei paesi del Gruppo dei Sette, pur con oscillazioni di breve periodo, si è fatta progressivamente più stretta. Anche l'andamento dei tassi reali a lungo termine, calcolati deflazionando i rendimenti con l'aumento dei prezzi al consumo, ha teso a uniformarsi tra le maggiori economie.

Il tasso di inflazione nei paesi industriali si era ridotto al 6 per cento negli anni ottanta, da valori dell'ordine dell'8 negli anni settanta. Negli anni novanta è ulteriormente diminuito, al 3 per cento.

In gran parte dello scorso decennio il rapporto tra stock di moneta e reddito nominale è rimasto pressoché costante. Dal 1998 è tornato a crescere; pur essendo in parte riconducibile alla riduzione del costo opportunità della moneta, tale andamento è indice di abbondante liquidità.

In Giappone l'espansione monetaria avviata nel 1995 si è fatta più intensa dal 1997; piuttosto che stimolare la domanda interna si è tradotta principalmente in deflussi di capitali. L'abbondante liquidità, riversatasi in buona parte nei paesi emergenti, ha ritardato la correzione degli squilibri che avrebbero poi portato alla crisi asiatica. In connessione con la crisi, volumi ingenti di fondi si sono diretti verso gli Stati Uniti, attratti dalla redditività degli investimenti e dall'efficienza dei mercati borsistici; ne è derivata una spinta ulteriore al rialzo dei prezzi azionari.

I tassi reali a breve termine da valori superiori al 4 per cento

nei primi anni novanta sono scesi intorno al 3 a metà del decennio. Dalla fine dello scorso anno si sono ancora ridotti; attualmente si collocano sul 2 per cento.

I rendimenti reali a lungo termine sono diminuiti in misura più contenuta, passando dal 4 per cento all'inizio del decennio a valori di poco superiori al 3 nella media degli ultimi due anni. A frenare il calo hanno contribuito la elevata redditività degli investimenti produttivi negli Stati Uniti e, fino al 1997, nei paesi emergenti, nonché la crescente rischiosità degli investimenti finanziari nel nuovo contesto macroeconomico.

Nella seconda metà degli anni novanta il progressivo aumento dei corsi azionari ha dato luogo nelle maggiori economie a una generalizzata riduzione del costo del capitale.

La forte rilevanza dei fattori finanziari rispetto a quelli reali conferisce alla crescita della liquidità internazionale una sorta di "autoreferenzialità": l'espansione procede in assenza di un collegamento stretto con l'economia reale.

L'ampia disponibilità di mezzi finanziari alimenta la crescita dei prestiti che, in presenza di comportamenti poco accorti degli intermediari e di controlli inadeguati, oltre a peggiorare la qualità del credito, può condurre alla formazione di posizioni speculative.

L'esperienza di questi anni evidenzia il rischio intrinseco di instabilità che discende dalla configurazione del sistema finanziario; sottolinea ancora una volta l'esigenza di una forma di governo della finanza globale.

## *2. Politica monetaria e prezzi delle attività finanziarie*

Negli ultimi anni l'espansione della liquidità internazionale non si è associata nei maggiori paesi a un rialzo dell'inflazione al consumo, ma a un rapido e prolungato aumento dei prezzi delle attività finanziarie e, in misura minore, di quelle immobiliari. Questi andamenti riflettono favorevoli condizioni nell'offerta di beni e servizi negli Stati Uniti; in Europa, l'intonazione restrittiva delle politiche di bilancio e dei redditi.

*Antonio Fazio*

Gli sviluppi in atto inducono a una riflessione sull'efficacia e sugli obiettivi della politica monetaria nel nuovo contesto globale, in particolare sull'importanza che le banche centrali debbono attribuire alla dinamica dei prezzi delle attività finanziarie e reali, soprattutto nel caso in cui questa non trovi solido fondamento nell'evoluzione delle variabili macroeconomiche.

La misura dell'inflazione più appropriata per l'azione monetaria è oggetto di dibattito.

Una determinata attività reale o finanziaria conferisce la possibilità di ricevere pagamenti o servizi futuri; il suo prezzo esprime il valore attuale del consumo futuro che essa permette. Alcuni hanno sostenuto che la misura dell'inflazione presa a riferimento dell'azione monetaria debba includere l'aumento dei prezzi delle attività finanziarie e reali, oltre che dei beni di consumo corrente. Secondo questa tesi la banca centrale dovrebbe avere come obiettivo una media ponderata dei prezzi dei beni di consumo corrente e futuro.

La politica monetaria può stabilizzare il valore del numerario, ma non può influire sul prezzo relativo del consumo corrente rispetto a quello futuro. L'utilizzo di un paniere esteso alle attività finanziarie potrebbe consentire di controllarne i prezzi, ma al costo di fluttuazioni indesiderate dei prezzi al consumo e dell'attività economica.

Una strategia monetaria fondata su un indice esteso, mirante a stabilizzare il potere d'acquisto della moneta in un orizzonte di lungo termine, risulterebbe di difficile attuazione anche per motivi di ordine pratico.

In primo luogo l'azione di stabilizzazione di un indice comprensivo del consumo futuro sarebbe efficace nell'ipotesi astratta in cui i consumatori fossero in grado di determinare con precisione la domanda di beni presente e quella futura.

La dinamica dei corsi borsistici è influenzata nel breve e nel medio periodo da fattori erratici. Risulta assai arduo valutare correttamente gli stessi corsi, anche in relazione alle difficoltà di individuare l'effettiva redditività delle azioni. Gli investitori possono essere remunerati dall'azienda attraverso il riacquisto di azioni proprie, invece che mediante la distribuzione di

dividendi. Le pratiche contabili consentono di includere tra i costi d'esercizio le spese per l'acquisto di tecnologie immateriali. Elevata è l'aleatorietà delle stime relative al premio richiesto dai risparmiatori per detenere titoli azionari.

I prezzi delle attività reali e finanziarie possono fornire indicazioni sull'andamento futuro di variabili chiave per la conduzione della politica monetaria: in primo luogo l'inflazione, ma anche i consumi.

Secondo analisi riguardanti alcuni dei principali paesi industriali, i prezzi delle attività reali e finanziarie sembrano possedere una qualche capacità di anticipare l'evoluzione del tasso di inflazione; il legame appare tuttavia incerto e mutevole sia nel corso del tempo sia tra i vari paesi.

La mancanza di solidi riscontri empirici circa la relazione tra evoluzione dei corsi azionari e inflazione futura è stata rilevata anche per l'Italia da un'analisi condotta dal Servizio Studi con riferimento agli anni ottanta e novanta.

L'esperienza recente fornisce esempi di rilievo in cui la dinamica dei valori delle attività finanziarie e reali ha influenzato, in misura significativa, l'evoluzione della domanda di beni di consumo. Tra la seconda metà degli anni ottanta e la prima parte degli anni novanta alcuni paesi, tra i quali il Regno Unito, la Svezia e la Finlandia, hanno sperimentato fasi in cui alla rapida espansione dei prezzi delle azioni e delle proprietà immobiliari è corrisposta una crescita sostenuta della spesa e dell'indebitamento delle famiglie; con la caduta dei prezzi delle attività, la brusca contrazione dei consumi si è associata a un significativo rallentamento dell'economia.

L'espansione dei mercati mobiliari, assai rapida anche in sistemi tradizionalmente caratterizzati dalla prevalenza degli intermediari creditizi, la diffusione del possesso azionario derivante dallo sviluppo degli investitori istituzionali, il progressivo passaggio in molti paesi a sistemi previdenziali basati sulla capitalizzazione potrebbero accrescere in misura notevole l'impatto di una variazione delle quotazioni di borsa sulla spesa.

Negli Stati Uniti la forte riduzione della propensione al

*Antonio Fazio*

risparmio è stata posta in connessione con la tendenza a includere i guadagni in conto capitale anche non realizzati tra le fonti di reddito. Analisi recenti quantificano per quell'economia, per ogni dollaro di aumento della ricchezza azionaria, un impatto sulla spesa per consumi di 3-4 centesimi; l'effetto di lungo periodo sarebbe notevolmente più elevato.

Le informazioni provenienti dalla dinamica dei prezzi delle attività reali e finanziarie e le conseguenze che essa può determinare sulla produzione vanno valutate tenendo conto del quadro macroeconomico, della fase ciclica, della generale impostazione della politica economica.

L'esperienza di molti paesi ha posto in luce che le fluttuazioni dei valori mobiliari e immobiliari possono ripercuotersi sulla solidità degli intermediari, in particolare le banche, fino a minare la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Lo stretto legame tra le oscillazioni del valore delle attività e la solidità del sistema bancario è apparso evidente in occasione delle recenti difficoltà delle banche in Corea e nel Sud-est asiatico e, negli anni ottanta, della crisi delle Savings and Loan statunitensi.

L'esempio più rilevante è certamente quello del Giappone. Tra la fine del 1985 e l'inizio del 1987 la Banca del Giappone aveva dimezzato il tasso di sconto, al 2,5 per cento, mantenendolo poi invariato per due anni, in una fase di forte crescita economica; nel quadriennio l'incidenza della capitalizzazione di borsa sul prodotto interno era quasi triplicata, raggiungendo il 130 per cento; i prezzi degli immobili erano anch'essi aumentati di quasi tre volte. Dalla primavera del 1989, a fronte di questa evoluzione e di una crescita sostenuta del prodotto interno, la banca centrale avviava una restrizione monetaria che conduceva a un aumento del tasso di sconto di 3,5 punti percentuali, al 6 per cento, nel giro di poco più di un anno.

La stretta provocava lo scoppio della bolla speculativa, con gravi ripercussioni sugli attivi bancari: i prezzi delle azioni giapponesi diminuivano del 36 per cento tra la metà del 1989 e la fine del 1991; la discesa dei prezzi degli immobili, ancorché

più graduale, risultava di dimensioni comparabili. La redditività media del capitale delle banche, del 10 per cento nel 1988, diveniva negativa e pari al 20 per cento nel 1997.

La stabilità finanziaria è un requisito essenziale per la stabilità macroeconomica. Richiede un sistema bancario caratterizzato da efficienza e redditività, dotato di una base patrimoniale in grado di assorbire i contraccolpi delle fluttuazioni dell'attività economica.

Di importanza fondamentale rimangono i controlli della Vigilanza, volti a evitare una eccessiva concentrazione dei rischi e a garantire il rispetto delle norme a presidio della separazione tra industria e banca, della sana e prudente gestione.

### *3. Le quotazioni azionarie*

Dalla seconda metà degli anni novanta i prezzi dei titoli azionari sono in progressivo aumento su tutti i principali mercati europei e negli Stati Uniti.

Fatti uguali a 100 i valori degli indici di borsa all'inizio del 1995, lo Standard & Poor's 500 era pari a 268 alla fine del 1998 e a 320 alla fine del 1999. In Italia l'indice di borsa, ancora pari a 166 nel 1997, è salito a 233 nel 1998 e a 285 alla fine del 1999.

In Francia e in Germania gli indici fino al 1997 hanno registrato un incremento intermedio tra quello degli Stati Uniti e quello dell'Italia; nel 1999 sono ancora cresciuti, rispettivamente a 317 in Francia e a 277 in Germania.

A questa crescita, costante e prolungata, dei corsi azionari hanno contribuito la lunga fase di inflazione contenuta, i tassi di interesse reali a lungo termine tendenzialmente discendenti, l'evoluzione particolarmente favorevole dell'economia degli Stati Uniti.

La crescita dell'economia europea è stata più incerta, risentendo della crisi dei paesi asiatici nel 1997 e di quella russa nell'anno successivo. Tuttavia sono stati ugualmente elevati, in tutto il periodo, i margini di profitto; inoltre nel corso degli ultimi dodici mesi sono state costantemente orientate al rialzo le aspettative delle imprese sull'attività produttiva.

*Antonio Fazio*

La tendenza dei prezzi delle azioni può essere meglio analizzata facendo riferimento all'andamento del rapporto tra capitalizzazione e utili, il cosiddetto price-earnings ratio.

Nei principali mercati, con l'esclusione del Giappone, pur dopo ampie fluttuazioni e cicli della durata di quattro o cinque anni, nella prima metà degli anni novanta il rapporto price-earnings risultava di poco superiore ai valori della metà degli anni settanta. La dinamica dei corsi aveva in sostanza sopravanzato solo di poco l'aumento degli utili.

Nella seconda metà degli anni novanta si registra una crescita esponenziale del rapporto; si osservano ancora oscillazioni, accentuate nel mercato statunitense e in quello italiano.

Alla fine del 1994 il rapporto era pari a 18 in Germania, a 13 in Francia, a 19 in Italia. Negli Stati Uniti esso si collocava intorno a 17, leggermente al di sopra della media di lungo periodo; due anni dopo, alla fine del 1996, aveva raggiunto circa 21.

Nel 1997, anche in conseguenza degli afflussi di capitale provenienti dalle aree in crisi, il rapporto price-earnings continuava ad aumentare negli Stati Uniti; iniziava a crescere anche nei paesi europei.

L'incremento del rapporto tra capitalizzazione e utili si è fatto, in tutti i mercati, più rapido nel corso del 1998; l'ampia caduta registrata in autunno in relazione alla crisi russa è stata recuperata nell'ultima parte dell'anno.

Nel 1999, dopo un andamento crescente ma incerto nei primi nove mesi, il rapporto ha avuto un'accelerazione notevole in Francia, in Germania e in Italia; nel gennaio di quest'anno ha raggiunto un valore intorno a 27 in Germania e a 24 in Francia; in Italia si è situato intorno a 29, come negli Stati Uniti.

Tali valori equivalgono a un tasso di rendimento reale dell'investimento azionario tra il 3 e il 4 per cento, non discosto da quello dei titoli obbligazionari. Nei decenni trascorsi, tra le due forme di investimento è sempre risultato un notevole divario.

In Giappone, riflettendo le peculiarità di quell'economia, il rapporto era intorno a 56 nella seconda metà degli anni ottanta;

nella prima metà degli anni novanta, in conseguenza delle ricordate difficoltà, è disceso intorno a 49, per poi risalire, tra ampie oscillazioni, a circa 67 alla fine del 1994 e a 80 nei primi mesi di quest'anno.

Un giudizio sull'andamento dei corsi azionari può essere espresso facendo riferimento alla relazione che lega il valore di un bene capitale al suo rendimento nel corso del tempo:

$$p = \frac{D}{r + s - g}$$

dove:  $p$  è il prezzo del bene capitale;  
 $D$  è il dividendo cui dà diritto il possesso del bene capitale;  
 $r$  è il tasso di interesse reale a lungo termine;  
 $s$  è il premio per il fattore di rischio, espresso in termini di maggiorazione del tasso di interesse reale;  
 $g$  è il saggio di incremento in termini reali atteso per il dividendo nel lungo periodo.

Il rapporto tra dividendi e prezzi dovrebbe quindi risultare uguale alla differenza tra il tasso di interesse reale, maggiorato del premio al rischio, e l'aumento previsto dei dividendi in termini reali.

Nel quinquennio 1995-99 il rapporto tra dividendi e prezzi mostra in tutti i principali mercati, con l'eccezione del Giappone e dell'Italia, una netta tendenza discendente. Negli Stati Uniti il rapporto è passato dal 2,9 per cento all'inizio del 1995 all'1,2 alla fine del 1999; in Francia, dal 3,1 all'1,8 per cento.

In Italia il rapporto ha avuto un andamento irregolare, con una brusca riduzione alla fine del 1999 e nell'anno in corso.

Il tasso di rendimento reale atteso dei titoli obbligazionari a lungo termine oscilla attualmente per Italia, Francia, Germania, Regno Unito e Stati Uniti tra il 2,9 e il 3,7 per cento. Con riferimento a un congruo numero di anni a venire possiamo

*Antonio Fazio*

preliminarmente assumere che il tasso di aumento dei dividendi per l'intero mercato sia approssimato dalla crescita attesa dagli analisti per il prodotto interno lordo; quest'ultima per il prossimo decennio oscilla per gli stessi paesi tra il 2,2 e il 2,7 per cento.

Sulla base di questi valori, e dell'ipotesi che il tasso reale maggiorato del premio per il rischio sia sempre superiore all'aumento atteso dei dividendi reali, il livello attuale degli indici delle quotazioni azionarie è coerente con un premio per il rischio, compreso tra 0 e 1,5 punti percentuali, nettamente inferiore rispetto al passato.

Nell'esperienza pluridecennale dei principali mercati, il premio richiesto per l'investimento in azioni rispetto ai titoli privi di rischio ha assunto valori dell'ordine di 5-6 punti percentuali.

Il valore dell'indice Standard & Poor's, sulla base degli attuali dividendi e con un fattore di rischio posto pari a 6 punti percentuali, in linea con quello storicamente osservato in media per il complesso dei titoli, è coerente con una crescita in termini reali dei dividendi dell'ordine dell'8 per cento annuo nel lungo periodo. L'aumento medio dei dividendi nominali rilevato negli Stati Uniti per gli ultimi cinquant'anni è pari al 5,2 per cento.

Il rialzo dei corsi è stato particolarmente intenso per i titoli rappresentativi di investimenti in settori a elevata tecnologia. Per l'indice Nasdaq 100, caratterizzato da un'alta incidenza di titoli di questo tipo, le attuali quotazioni sarebbero coerenti con una crescita media annua dei dividendi in termini reali di poco inferiore al 10 per cento. Per l'indice Dow Jones Euro Stoxx la coerenza si ottiene con una espansione dei dividendi reali compresa tra l'8 e il 9 per cento annuo.

Secondo valutazioni di operatori specializzati, nel quinquennio 1999-2003 la crescita media annua degli utili societari per le aziende comprese nell'indice Standard & Poor's sarebbe del 18 per cento, in termini nominali. Per le imprese incluse nell'indice Nasdaq la crescita dei profitti attesa dagli operatori sarebbe del 31 per cento annuo.

Va tuttavia sottolineato che queste valutazioni, oltre a essere espresse in termini nominali anziché reali, sono riferite a un arco di tempo relativamente limitato e sono caratterizzate da una notevole dispersione tra le varie aziende.

Per i titoli dei comparti ad alta tecnologia facenti parte dell'indice Euro Stoxx la crescita attesa per il prossimo quinquennio è dell'ordine del 20 per cento annuo; anche in questo caso le aspettative presentano una elevata varianza.

La situazione di abbondanza di liquidità dell'economia internazionale in un contesto di inflazione stabile ha spinto la composizione dei portafogli verso una più alta percentuale di titoli azionari.

I dati ora esposti suggeriscono nel complesso una percezione del rischio da parte degli operatori inferiore rispetto all'esperienza passata. Alla riduzione del rischio possono aver contribuito l'aumento della liquidità dei mercati azionari e l'espansione dell'attività degli investitori istituzionali.

Per le borse nel loro insieme, il livello dei corsi può essere in parte spiegato dalle attese degli investitori di una crescita dei profitti societari nettamente superiore a quella del prodotto interno lordo; ciò in relazione anche alle particolari situazioni di imprese coinvolte in processi di ristrutturazione societaria o interessate da piani di investimento e di espansione di ampia portata. In una fase di elevato dinamismo dell'economia e della finanza la quota di tali aziende può divenire rilevante.

Per i titoli di imprese che operano in settori a tecnologia avanzata le valutazioni dell'aumento annuo dei dividendi, particolarmente elevate, possono trovare riscontro nelle favorevoli prospettive di sviluppo. Va però osservato che proprio in tali settori, in relazione al carattere innovativo delle attività svolte, le incertezze sulla futura evoluzione degli utili risultano elevate presso gli stessi investitori.

*Antonio Fazio*

#### *4. La ripresa dell'economia mondiale e l'Italia*

L'espansione monetaria a livello globale nella seconda metà degli anni novanta ha inizio con la forte riduzione dei tassi di interesse in Giappone nella primavera del 1995, volta a far fronte, dopo la crisi messicana, alla caduta del valore del dollaro e di altre monete e all'eccessivo rafforzamento dello yen.

L'elevata liquidità in Giappone, non trovando assorbimento all'interno, si riversava sui mercati internazionali; sospingeva la quotazione del dollaro, nonostante l'incremento dell'offerta di strumenti stilati in quella moneta, derivante dal disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. L'ingente accumulo di attività sull'estero del Giappone sosteneva la fiducia degli investitori, contenendo il deprezzamento dello yen.

La politica monetaria nell'area dell'euro, già nel 1998 e ancora l'anno scorso, è stata caratterizzata da un'ampia offerta di liquidità, che è in parte defluita verso il resto del mondo sotto forma di investimenti finanziari.

La fase di espansione della liquidità internazionale è coincisa, soprattutto negli anni più recenti, con una congiuntura relativamente debole a livello mondiale, con politiche di bilancio tendenzialmente restrittive in Europa e negli Stati Uniti, con la moderazione salariale nei paesi industriali. Questi fattori hanno impedito all'aumento della liquidità di riflettersi sui prezzi della produzione corrente; rilevante è stato invece l'aumento dei valori mobiliari.

La sincronia nei movimenti dei corsi dei titoli nei principali mercati rivela un'azione di ottimizzazione dei portafogli su scala mondiale. L'ammontare dei fondi gestiti dagli intermediari globali, escludendo le banche, è dell'ordine di 30 mila miliardi di dollari.

Uno schema analitico teorizzato da Tobin alla fine degli anni sessanta con riferimento a un'economia chiusa, coerente con la visione da lui già sviluppata circa il ruolo della moneta e del credito in un sistema di equilibrio generale, esamina gli effetti che l'offerta di base monetaria e di moneta induce in primo

luogo sui valori mobiliari e sui prezzi dei beni capitali.

L'aumento del valore di mercato dei capitali fisici genera un divario rispetto al costo della loro produzione, facendone crescere l'offerta. La riduzione del costo del capitale rispetto alla sua efficienza marginale accresce la domanda per investimenti.

Negli Stati Uniti gli investimenti, già in rapida espansione, sono stati sospinti dal forte afflusso di capitali verso quel mercato. Gli investimenti si sono concentrati nei settori ad alta tecnologia; i diffusi incrementi della produttività hanno contenuto i costi, limitato l'inflazione e contribuito alla crescita delle quotazioni azionarie.

L'aumento della ricchezza finanziaria ha ulteriormente accresciuto la domanda per consumi e rafforzato lo sviluppo dell'economia e dell'occupazione.

In Europa la ripresa è stata stimolata nel 1999 dall'aumento della domanda proveniente dai paesi asiatici, in forte crescita dopo la battuta d'arresto nel 1998. Un andamento sostenuto presenta anche la domanda per investimenti.

Gli orientamenti decisamente espansivi delle politiche monetarie e di bilancio hanno evitato in Giappone una involuzione deflazionistica, che avrebbe compromesso la crescita dell'intera economia mondiale.

Permangono incertezze sull'andamento dell'economia di importanti paesi dell'area latino-americana.

La ripresa in atto a livello mondiale dalla metà del 1999 è in parte connessa con l'ampia disponibilità e il basso costo dei finanziamenti. Essa si è però riflessa sui prezzi delle materie prime e del petrolio. Ne sono derivate soprattutto in Europa, dove limitata è la crescita della produttività, spinte sul livello dell'inflazione.

L'incremento dei tassi ufficiali di 25 punti base, deciso in febbraio dall'Eurosistema, era volto a evitare, in un'ottica di medio termine, il superamento della soglia del 2 per cento annuo di aumento dei prezzi al consumo.

In Europa i tassi di rendimento dei titoli pubblici decennali

*Antonio Fazio*

hanno raggiunto nello scorso anno valori compresi tra il 5,5 e il 5,8 per cento. La curva dei rendimenti secondo la scadenza rimane rapidamente ascendente.

In Italia il 1999 si è chiuso con un aumento del prodotto interno lordo dell'1,4 per cento rispetto all'anno precedente. La produzione industriale, che era diminuita fino a maggio, ha presentato da giugno un rapido incremento, tipico delle prime fasi di ripresa del ciclo.

L'inflazione al consumo, sulla quale avevamo richiamato l'attenzione in ottobre, è aumentata dalla seconda metà dello scorso anno. Il tasso medio di incremento dei prezzi al consumo nel 1999 è stato dell'1,7 per cento. L'accelerazione dei prezzi è per gran parte il riflesso dell'aumento delle quotazioni in dollari del petrolio e della debolezza dell'euro. Nell'ipotesi che i tassi di incremento mensili scendano nel corso della seconda metà dell'anno, in connessione con il realizzarsi della riduzione attesa dei prezzi petroliferi, l'inflazione al consumo nel 2000 sarà del 2,2 per cento.

Permane un significativo differenziale rispetto alla Francia e alla Germania, che assorbono circa il 40 per cento del nostro interscambio commerciale.

Pesano sulla nostra economia nodi strutturali in termini di efficienza produttiva e di flessibilità del mercato del lavoro.

L'aumento del prodotto interno nell'anno 2000 dovrebbe situarsi in prossimità del 2,5 per cento, valore nettamente superiore all'incremento dello scorso anno, ma di circa mezzo punto percentuale più basso rispetto a quello dell'area dell'euro. La crescita dell'occupazione nel settore privato dovrebbe risultare superiore all'1 per cento; essa sarà probabilmente ancora concentrata nelle regioni più ricche e riguarderà soprattutto i contratti a tempo determinato e a breve scadenza. Il tasso di disoccupazione si collocherà intorno al 10,5 per cento; rimane basso il livello di partecipazione alle forze di lavoro.

La ripresa produttiva è connessa essenzialmente con la sostenuta espansione delle esportazioni; moderata sarà la crescita delle importazioni.

La domanda di investimenti è in accelerazione sia per gli impianti, le attrezzature e i mezzi di trasporto, come risposta allo stimolo proveniente dalla ripresa della produzione industriale e dagli incentivi fiscali, sia nel settore delle costruzioni, dove si stanno gradualmente manifestando gli effetti degli sgravi previsti in favore delle ristrutturazioni.

La domanda per consumi è frenata dalla contenuta crescita del reddito disponibile e dalle incertezze che investono la sua evoluzione futura. Il miglioramento dei conti pubblici richiede di proseguire nella via del risanamento e delle riforme strutturali.

Secondo valutazioni econometriche estese agli anni successivi al 2000, affinché dalla ripresa in corso possa scaturire una nuova, prolungata fase di sviluppo è necessario accrescere, rispetto alle tendenze in atto, la propensione all'investimento.

Occorre un ambiente favorevole allo sviluppo dell'attività produttiva. A esso può contribuire la revisione del diritto societario. Nel mercato del lavoro è indispensabile favorire, per rimuovere la precarietà, un allungamento della durata media dei contratti a tempo determinato, adeguare l'offerta alle condizioni economiche delle imprese, soprattutto nelle regioni dove è più diffusa la piaga del lavoro irregolare.

È necessario dare piena attuazione alle misure volte a semplificare le procedure amministrative; ridurre i vincoli che gravano sulle piccole e medie imprese; accrescere l'efficienza degli enti pubblici, soprattutto a livello regionale.

Sono urgenti una ripresa della progettualità e investimenti infrastrutturali, sia nelle aree più depresse del Mezzogiorno sia nelle regioni più sviluppate, con finanziamenti che possono attingere ai fondi europei e al mercato interno e internazionale.

L'aumento della domanda interna, in particolare degli investimenti, è compatibile con la disponibilità di risparmio.

La lunga fase di rialzo dei corsi azionari negli Stati Uniti si è trasmessa alle borse europee, fornendo ad alcuni settori, tra i quali quello bancario, la finanza necessaria per ampie ristrutturazioni.

Rispetto alla fine dello scorso anno l'indice Standard &

*Antonio Fazio*

Poor's è diminuito del 6 per cento. L'indice Euro Stoxx è aumentato del 10 per cento; l'incremento è concentrato nei settori dei servizi e delle telecomunicazioni. In Italia l'indice di borsa è cresciuto ancora del 17 per cento.

Le innovazioni produttive e i riassetti organizzativi, l'ampliamento delle dimensioni, anche in settori produttivi tradizionali, possono giustificare aumenti considerevoli dei profitti attesi. Un incremento molto forte delle vendite, della produttività e dei profitti è plausibile per i settori a tecnologia avanzata.

Negli Stati Uniti l'andamento positivo dei corsi azionari negli anni più recenti trova un fondamento nella sostenuta crescita dell'economia. Nel comparto dei macchinari e dei mezzi di trasporto l'incremento medio annuo della produttività totale dei fattori è stato eccezionale, superiore al 10 per cento, grazie soprattutto alla rilevante espansione degli investimenti, alla diffusione dell'informatica e alle riorganizzazioni aziendali.

L'aumento dei profitti si è trasmesso alle quotazioni di borsa. Appare sempre più evidente una crescente selettività, da parte dei risparmiatori, nella scelta degli investimenti.

In Europa l'ampia disponibilità di fondi e il basso costo del capitale devono tradursi in investimenti, specialmente nei settori ad alta tecnologia, dai quali potranno derivare incrementi di produttività e di produzione che tenderanno a diffondersi all'intera economia.

Insieme a una attenta selezione degli investimenti e delle iniziative imprenditoriali, sono necessarie anche nel nostro Paese politiche economiche e settoriali che permettano di cogliere le opportunità dischiuse dalla fase positiva del ciclo.

Sarà così possibile estendere il miglioramento economico in corso anche agli anni a venire, con vantaggio per l'occupazione, soprattutto dei giovani, nelle regioni più sfavorite.

La cosiddetta nuova economia può fecondare un sistema come quello italiano, caratterizzato da un assetto produttivo frammentato, soprattutto attraverso una riorganizzazione, indotta dal mercato e dall'informatica, delle imprese e dei rapporti intersettoriali. È importante la tempestività con la quale

sapremo inserirci nel nuovo contesto.

Abbondano le risorse di base, in particolare di risparmio. Il sistema bancario ha di recente compiuto notevoli progressi in termini di assetti dimensionali e organizzativi e di offerta dei prodotti; essi avranno effetti positivi sull'allocazione del credito. Elevate permangono l'offerta di lavoro e la presenza di giovani intelligenze, fattore ultimo di ogni progresso economico e civile.

Il futuro, ciò che noi saremo, ciò che lasceremo è inscritto nell'oggi, nelle scelte che compiremo in questa fase.

L'impegno delle istituzioni, delle imprese, delle parti sociali permetterà di cogliere le condizioni favorevoli del ciclo economico, dell'economia globale e della finanza, per trasformare le potenzialità in risultati concreti, per superare le incertezze, le difficoltà, per costruire una società più giusta e più solidale.



Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta

ECONOMIA E FINANZA GLOBALE:  
PROBLEMI E PROSPETTIVE PER IL 2000\*

*Avvertenza degli autori*

Il saggio qui presentato è stato elaborato dagli autori per conto della *Fondazione Centesimus Annus Pro-Pontifice* come strumento di lavoro da far circolare al fine di aprire un ampio dibattito sul tema, oggi assai rilevante, del rapporto tra etica e finanza. Il lavoro, che si propone di inquadrare il tema nel contesto più ampio della globalizzazione economico-finanziaria, non è pertanto in una forma definitiva ma si propone invece di richiamare l'attenzione degli studiosi e degli operatori su argomenti che hanno grande rilevanza e richiedono riflessioni non facili. Risultano perciò gradite osservazioni e commenti. La *Fondazione Centesimus Annus* ha autorizzato, su richiesta della Rivista, la riproduzione del saggio.

*Abstract*

Globalization and integration of financial markets inspire both fears and hopes since they are regarded by some as conducive to even greater inequality between rich and poor and by others as fostering widespread development. The

\* Gli autori segnalano che questa sintesi è basata su un loro più ampio ed articolato saggio dall'omonimo titolo elaborato nell'ambito del *Centro di ricerche in analisi economica e sviluppo economico internazionale* (CRANEC) della Facoltà di Scienze Politiche dell'Università Cattolica del Sacro Cuore nel gennaio 2000 per la *Fondazione Centesimus Annus Pro-Pontifice*. Si rimanda alla versione integrale ampia del lavoro per ulteriori approfondimenti e per tutti i riferimenti bibliografici di carattere economico. Il saggio nella versione ampia è stato elaborato dagli autori come strumento di dibattito sulla cui base sarà elaborata poi una versione definitiva.

Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta

purpose of this reflection is to examine the nature of these processes and therefore their pros and cons, trying to overcome entrenched biases not founded on real knowledge of circumstances.

From the methodological viewpoint we shall follow the approach of *Sollicitudo Rei Socialis* and *Centesimus Annus* which state: “*The Church cannot offer technical solutions .....the Church in fact does not propose economic and political systems or programs, neither does she express a preference for any one of them, so long as the dignity of the human person is duly respected and promoted ...*” (*Sollicitudo Rei Socialis*, Para. 41). “*The Church has no models to present. Models that are real and truly effective can only arise within the framework of different historical situations, through the efforts of all those who responsibly confront concrete problems in all their social, economic, political and cultural aspects, as they interact with one another; the Church “offers her social teaching as an indispensable ideal guideline”* (*Centesimus Annus*, Para. 43).

In synthesis, the Catholic social doctrine “*tries to give guidance to men and women striving, also through rational reflection and human sciences, to be true to their vocation of responsible builders of earthly society*” (*Sollicitudo Rei Socialis*, § 1).

These statements leave in no doubt the fact that Catholic social teaching does not underestimate the role of economic reflection. Our analysis, an eminently economic one, will focus on the historical dynamics of economic problems, turning again to the Church’s social doctrine for ethical guidelines which may reduce the negative and increase the positive effects of globalization and of the integration of financial markets, thus making them true instruments of “peoples’ progress”.

This is wholly in accordance with the statements quoted above and with the principle emphasized once again by John Paul II in his Message for the celebration of the World Day of Peace on January 1st, 2000: “.... *Perhaps the time has come for a new and deeper reflection on the nature of the economy and its purposes* (§15). .... *Here I would like to invite economists and financial professionals, as well as political leaders, to recognize the urgency of the need to ensure that economic practices and related political policies have*

*as their aim the good of every person and of the whole person (§ 16)*". Our task is therefore to elaborate on the major ethical guidelines provided by the social doctrine of the Church and more specifically by John Paul II's repeated direct or indirect references to the problems of globalization. For the past three years, on the symbolically significant date of the first day of the year, dedicated to the celebration of the "World Day of Peace", the Holy Father has addressed this subject.

The premises of our reflection, concerning method and ethical approach, point to one further need: the need to send a message to both a part of the lay world and a part of the catholic world. The accusation sometimes moved to lay Catholics is that they give general advice but do not address the actual solution of problems, showing inconsistency between principles and practice. We would like here to prove that lay Catholics are not afraid of the confrontation between ethical principles and economic realities but strive patiently to align economic reality to ethical principles, responding to John Paul II's pressing appeal. Since many Catholics, particularly among the members of the Foundation "Centesimus Annus", have high academic and operative qualifications in the field of economics and finance, it is their duty to address the relationship between principles and reality, even through the effort of explaining "technical" matters, because if there is no proper understanding of those matters it would be difficult to give ethical guidelines to economic action.

Our survey will focus on financial activities, viewed however in the wider context of globalization. We shall research three subjects: economic-financial globalization, the financial system and its functions, the financial system and economic development. Our final considerations will be on globalization and the institutions which can foster cooperation and coordination.

Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta

## 1. Introduzione

Globalizzazione e finanziarizzazione sono due fenomeni che evocano paure e speranze in quanto per taluni essi divideranno ancor più il Pianeta tra ricchi e poveri mentre per altri essi faciliteranno dovunque la diffusione dello Sviluppo. Scopo della seguente riflessione è quello di mettere in evidenza la natura dei citati fenomeni e quindi i pro e i contro cercando di superare le prese di posizione non fondate su un reale approfondimento delle situazioni. Dal punto di vista metodologico seguiremo gli indirizzi della *Sollicitudo Rei Socialis* e della *Centesimus Annus* nelle loro direttrici affermanti "La Chiesa non ha *soluzioni tecniche* da offrire [...]. Essa, infatti, non propone sistemi o programmi economici e politici, né manifesta preferenze per gli uni o per gli altri, purché la dignità dell'uomo sia debitamente rispettata e promossa..." (*Sollicitudo Rei Socialis*, § 41), e "La Chiesa non ha modelli da proporre. I modelli reali e veramente efficaci possono solo nascere nel quadro delle diverse situazioni storiche, grazie allo sforzo di tutti i responsabili che affrontino i problemi concreti in tutti i loro aspetti sociali, economici, politici e culturali che si intrecciano tra loro"; essa "offre, come *indispensabile orientamento ideale*, la propria Dottrina sociale,..." (*Centesimus Annus*, § 43). In sintesi: la Dottrina sociale "cerca così di guidare gli uomini a rispondere, anche con l'ausilio della riflessione razionale e delle scienze umane, alla loro vocazione di costruttori responsabili della società terrena" (*Sollicitudo Rei Socialis*, § 1). Queste proposizioni mostrano chiaramente come l'insegnamento sociale non disconosca affatto il ruolo della riflessione economica. La nostra analisi, dunque, di natura eminentemente economica, si propone di fornire un approfondimento sui problemi nella loro dinamica storica, così interrogando di nuovo la Dottrina Sociale affinché essa individui, in base all'orientamento etico, gli indirizzi per far sì che i comportamenti si rivolgano a ridurre i danni ed aumentare i benefici della globalizzazione e della finanziarizzazione, indirizzando la stessa al "progresso dei popoli".

Tutto ciò è ben compatibile con quanto prima detto e con quanto ribadito di recente da Giovanni Paolo II nel suo messaggio in occasione della celebrazione della Giornata Mondiale della Pace il 1 Gennaio 2000: “[...] È forse giunto il momento di una nuova ed approfondita riflessione sul senso dell’economia e dei suoi fini. [...] (§ 15).

“Vorrei qui invitare i cultori della scienza economica e gli stessi operatori del settore, come pure i responsabili politici, a prendere atto dell’urgenza che la prassi economica e le politiche corrispondenti mirino al bene di ogni uomo e di tutto l’uomo. [...] (§ 16).

Il nostro, dunque, sarà un compito di elaborazione che va collocato nelle grandi direttrici etiche della Dottrina sociale della Chiesa e in via più specifica nei costanti richiami che Giovanni Paolo II ha fatto ai temi della globalizzazione, talvolta in modo indiretto, talaltra in modo più diretto. A questo proposito si possono ricordare i recentissimi interventi del Pontefice, che negli ultimi tre anni, nella data simbolicamente forte del primo giorno dell’anno dedicato alla Celebrazione della “Giornata Mondiale della Pace”, si sono rivolti anche a tali temi.

Le precedenti premesse fondanti la nostra riflessione sono di metodo e di orientamento etico ed esprimono anche una ulteriore esigenza: quella di inviare un messaggio sia ad una parte del mondo laico sia ad una parte di quello cattolico. Al laicato cattolico viene talvolta imputato di limitarsi ad esortazioni senza entrare nel merito fattuale dei problemi con atteggiamento segmentato tra principi e comportamenti. È una critica che una parte del mondo cattolico laico non deve sottovalutare impegnandosi al contrario in quel confronto con l’economia e la società che la stessa Dottrina Sociale auspica. Con la successiva riflessione vorremmo perciò anche dimostrare come i cattolici laici non temano affatto il confronto tra principi etici e realtà economiche, alla ricerca, difficile e per tentativi, di orientare la realtà economica ai principi etici accogliendo un impulso che Giovanni Paolo II ha di continuo dato. Poiché molti cattolici, specie nella *Fondazione Centesimus Annus*, che

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

assume anche perciò una sua notevole caratterizzazione, hanno rilevanti professionalità accademiche e operative nel mondo economico e finanziario, appare un loro dovere forte misurarsi nel confronto tra principi e fatti, anche con lo sforzo di divulgare questioni “tecniche” senza la cui comprensione diventa difficile dare poi un orientamento etico non meramente esortativo ai comportamenti economici.

Il centro della nostra riflessione sarà in questo saggio sugli aspetti finanziari che verranno collocati in un contesto più ampio relativamente alla globalizzazione. La riflessione sarà perciò articolata su tre temi: la globalizzazione economico-finanziaria; il sistema finanziario e le sue funzioni; il sistema finanziario e lo sviluppo economico. Concluderemo con enfasi alla globalizzazione e alle istituzioni da cui possono scaturire la cooperazione e il coordinamento.

## *2. Globalizzazione economico-finanziaria*

Il primo punto su cui soffermarci è quello della globalizzazione, termine così evocativo che ormai pochi si sforzano di precisarlo analizzando a fondo il fenomeno. Il problema è capire quanto continuo nell'economia mondiale gli spazi economici racchiusi entro gli stati nazionali, quanto le relazioni internazionali tra questi, quanto gli spazi globali dove operatori economici e mercati assumono una dimensione mondiale.

Il problema non è certo nuovo. Negli ultimi 500 anni, anche se in termini diversi, si sono posti analoghi problemi, sia con la rivoluzione geo-marittimo-mercantile che si accompagnò alla scoperta dei nuovi continenti e allo sviluppo di grandi Imperi, sia con la rivoluzione industriale che accelerò i trasporti e aumentò la produzione in quantità e qualità così richiedendo nuovi e più ampi mercati di approvvigionamento e di sbocco. Ma questo tipo di “globalizzazione”, in cui i fattori politici e quelli economici erano molto intrecciati, subì un radicale ridimensionamento con la prima parte del secolo XX che, anche a

causa di due devastanti guerre mondiali, portò al sopravvento di protezionismi e di mercati nazionali. Con la seconda parte del XX secolo è iniziata e si è già consolidata una nuova fase della internazionalizzazione e della globalizzazione sospinta da fattori politico-istituzionali, scientifico-tecnologici, economico-finanziari. È bene innanzitutto intendersi sul concetto di globalizzazione e sulla sua distinzione da quello di internazionalizzazione. Per globalizzazione economica si può intendere quel fenomeno per cui vi sono operatori (in particolare imprese, banche, finanziarie) che agiscono in diversi paesi e che servono mercati mondiali senza che vi sia più un loro radicamento nazionale prevalente. Tali operatori sono localizzati tra territori nazionali (piuttosto che in territori nazionali) in funzione delle opportunità di crescita e di profitto e crescono per forza propria, non perché sostenuti o protetti da Stati.

L'internazionalizzazione è invece caratterizzata da imprese e mercati che hanno un radicamento nazionale prevalente e che intrattengono relazioni tra loro con flussi di commercio internazionale. La distinzione tra globalizzazione e internazionalizzazione non consiste nella dimensione delle imprese in quanto vi sono anche operatori nazionali più grandi di altri operatori globali. La globalizzazione è piuttosto un aspetto di qualità che di quantità anche se indubbiamente molte grandi imprese sono globali.

Secondo alcune valutazioni il 38% del prodotto interno lordo mondiale annuo è già generato in un contesto globalizzato mentre all'opposto risulta strutturalmente nazionale il 12% trattandosi in prevalenza dei servizi della difesa e della pubblica amministrazione, ed infine il 50% ha diversi gradi di internazionalizzazione, essendo la produzione principalmente radicata su un territorio nazionale ma essendo i mercati internazionalizzati.

Tra le due fattispecie di internazionalizzazione e globalizzazione esistono evidentemente delle forme intermedie che si potrebbero definire di inter-globalizzazione così come esistono ancora molti operatori nazionali di grandi dimensioni.

Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta

### 2.1. Le innovazioni globalizzanti

Nell'economia mondiale operano in crescendo quattro forze di innovazione: teleinformatica; produttiva; finanziaria; istituzionale. Gli attori sono le imprese d'ogni tipo, i mercati, i soggetti istituzionali. Forze e attori non si muovono con la stessa dinamicità e tempistica e perciò ne seguono tensioni che comunque hanno sempre accompagnato lo sviluppo economico. Consideriamo in breve le prime tre forze. Della "innovazione istituzionale" ci interesseremo invece nelle conclusioni in quanto dalla stessa dipende le possibilità di una efficace combinazione tra regole e mercati, tra libertà e solidarietà.

- *Innovazione teleinformatica* - Rappresenta una rivoluzione economica - pari e per alcuni superiore sia a quella mercantile sia a quella industriale - che ha dato un potente fattore di produzione e di consumo, per superare barriere di tempo e di spazio che dividevano i mercati nazionali, per coordinare le attività economiche dislocate in punti distanti. Il crollo dei costi di raccolta, elaborazione e trasmissione dati rappresenterà una forza incompressibile dello sviluppo per il XXI secolo. Ma anche la trasmissione più ampia della innovazione scientifica e tecnologica scorporata e incorporata nel commercio internazionale è in crescendo.

Ciò richiede crescenti livelli di formazione e qualificazione che cambiano la stessa natura del lavoro umano dove la conoscenza diventa cruciale. Le differenze di formazione e di strumentazione teleinformatica tra Paesi sono già grandi anche tra paesi sviluppati. Più in generale i fattori di comunicazione, informazione, scienza e tecnologia sono ormai affiancati a quelli del reddito, della popolazione e dei settori nell'individuare le caratteristiche principali di un'economia e di una società.

- *Innovazione produttiva* - È quella delle imprese multinazionali o globali che operano in crescendo con gli investimenti diretti all'estero (IDE) per massimizzare i vantaggi della localizzazione produttiva e di mercato. Molte imprese hanno ormai gran parte della loro attività fuori dal Paese di origine storica. La dinamica degli investimenti diretti all'estero (8% medio

annuo) è stata negli ultimi 20 anni più forte di quella del commercio internazionale (5%) e quasi tripla di quella del Pil mondiale (2,5%). Certo che gli IDE sono ancora una piccola parte (6,5%) degli investimenti totali ma la loro dinamica è assai più forte e la stessa si potenzia per la diffusione delle “imprese a rete” rese possibili dalla innovazione tecnologica e teleinformatica che sembra portare anche al superamento delle imprese gerarchizzate. Ci sono così imprese globali alimentari, automobilistiche, energetiche che hanno fuori dal loro Paese d’origine dal 50% ad oltre il 70% del patrimonio, delle vendite, dell’occupazione. Il dibattito su queste imprese è talvolta vivace perché esse rappresentano per taluni dei formidabili veicoli di crescita anche nel Sud del Pianeta mentre per altri sono entità pericolose per la democrazia stessa, tanto più dove la stessa è debole come nei Paesi in via di sviluppo

- *Innovazione finanziaria* - È quella che si è mossa in modo più dinamico negli ultimi 20 anni con tassi di crescita medi annui nelle operazioni transfrontaliere in azioni, obbligazioni e valute superiori al 20% e di prestiti bancari superiori al 10%. Cruciale è stato il ruolo della innovazione teleinformatica alla quale si sono affiancate almeno tre innovazioni di settore: quella negli strumenti finanziari; quella negli operatori bancari e non bancari, per i quali un processo di intensa globalizzazione è in procinto di realizzarsi; quella nelle regole con le liberalizzazioni nei mercati dei capitali. In breve: l’entità degli scambi giornalieri del mercato delle valute è circa 1200 miliardi di dollari pari a circa l’85% delle riserve totali ufficiali (oro escluso) in valuta estera di tutti i Paesi e ciò dimostra come nessuna Banca centrale possa contrastare il mercato; la capitalizzazione delle borse mondiali è intorno ai 30.000 miliardi di dollari contro un PIL della più grande economia mondiale, cioè quella USA, intorno ai 7.700 miliardi di dollari. Degli argomenti sin qui analizzati ci interesseremo ancora nei successivi paragrafi, ma era sin d’ora opportuno accennarne per un inquadramento complessivo delle tematiche.

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

## *2.2. Un orientamento etico*

In questa dinamica tecnologica-produttiva-finanziaria spicca l'effetto finanziarizzazione che solleva degli interrogativi etici che noi troviamo chiaramente e sinteticamente espressi da Giovanni Paolo II proprio nel Discorso ai partecipanti all'incontro promosso dalla Fondazione *Centesimus Annus - Pro Pontifice* l'11 settembre 1999, ove Egli afferma: "è dato di costatare come all'interno del pervasivo fenomeno della globalizzazione, che caratterizza l'attuale momento storico, un aspetto essenziale e denso di conseguenze sia quello della cosiddetta "finanziarizzazione" dell'economia. Nei rapporti economici, le transazioni finanziarie hanno già superato di gran lunga quelle reali, tanto che l'ambito della finanza ha ormai acquisito una propria autonomia.

Questo fenomeno pone nuove e non facili questioni anche sotto il profilo etico. Una di queste chiama in causa il problema del rapporto tra ricchezza prodotta e lavoro, per il fatto che oggi è possibile creare rapidamente grandi ricchezze senza alcun collegamento con una definita quantità di lavoro svolto. Come si può comprendere, si tratta di una situazione alquanto delicata, che esige attenta considerazione da parte di tutti." Di qui anche muoviamo per le successive nostre riflessioni.

## *3. Il sistema finanziario e le sue funzioni*

Questo tema, sospinto dagli interrogativi testé posti, si prefigge lo scopo di illustrare il ruolo di grande rilievo che l'ordinamento finanziario, le istituzioni finanziarie e i mercati finanziari svolgono nelle moderne economie industrializzate e in qualche misura nell'intera economia mondiale. Numerosi studi empirici hanno confermato l'esistenza di un forte legame tra sviluppo finanziario e crescita economica. Non è dunque fuori luogo ritenere che senza un sistema finanziario, le economie non avrebbero potuto sostenere la loro crescita con il fondamentale sostegno che la finanza fornisce all'economia reale, e che senza la grande intermediazione attuata dai mercati

finanziari, gli investimenti su larga scala, tipici delle economie moderne, si sarebbero rivelati impossibili da realizzare. In particolare i paesi che oggi si presentano come industrialmente avanzati non potrebbero godere di un benessere, se non altro materiale, come mai prima era accaduto, se non ci fossero state le funzioni positive del risparmio e della intermediazione finanziaria.

### *3.1. Il sistema finanziario: ruolo e significato economico*

Il sistema finanziario è costituito da un insieme specifico di operatori economici, caratterizzati dalle particolari funzioni svolte, e da un insieme specifico di mercati. Per quanto riguarda questi ultimi, nei mercati finanziari vengono scambiate (cioè acquistate e vendute) le cosiddette attività finanziarie, che possono essere schematicamente definite come diritti di credito o di partecipazione alla proprietà detenuti da taluni soggetti (gli investitori) nei confronti di altri (gli emittenti delle attività finanziarie). Tra i partecipanti al mercato finanziario sono da includere innanzitutto gli intermediari finanziari, ovvero le istituzioni creditizie (banche) e le istituzioni finanziarie (fondi di investimento, fondi pensione, imprese di assicurazione): queste istituzioni svolgono un'attività di raccolta e di impiego di disponibilità finanziarie e hanno il compito di incanalare i fondi dalle unità con eccedenza di liquidità a quelle deficitarie, ovvero dai risparmiatori agli imprenditori.

Più in generale, gli intermediari finanziari svolgono un compito, che per molti versi si affianca a quello del mercato, nel permettere agli individui di distribuire i consumi lungo tutta la loro vita e nell'assicurare che i necessari finanziamenti possano giungere alle attività più produttive.

Le istituzioni finanziarie, in particolare, hanno assunto negli ultimi decenni nei paesi industrializzati un ruolo particolarmente rilevante: basti pensare, con riferimento alle più importanti economie del mondo, come gli investitori istituzionali gestiscano oggi più del 40% delle attività finanziarie delle famiglie americane (nel 1980 questa quota era circa la metà) e l'insieme dei titoli che possiedono ha un valore che è quasi il

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

doppio dell'intero prodotto interno lordo statunitense. Altri importanti partecipanti ai mercati finanziari sono le imprese ed i singoli investitori individuali. Entrambi questi soggetti operano autonomamente oppure (più frequentemente) con l'ausilio delle sopra menzionate istituzioni creditizie e finanziarie.

Al fine di esaminare il significato economico del sistema finanziario in un moderno paese industrializzato, si può cominciare a considerare il ruolo svolto dalle attività finanziarie. Esse hanno essenzialmente due funzioni economiche: la prima, come già menzionato, è quella di essere strumenti che consentono il trasferimento di fondi da soggetti economici che si trovano a possedere attività liquide in misura superiore a quella desiderata a soggetti che hanno invece necessità di liquidità, specie (ma non solo) per poter effettuare investimenti in attività produttive. La seconda importante funzione delle attività finanziarie è collegata alla prima. Ogni imprenditore, allorché si trova ad effettuare degli investimenti in attività produttive, si aspetta di ricevere una successione di ricavi (prodotta dall'investimento medesimo) che sarà però inevitabilmente soggetta al rischio e all'incertezza che circondano il futuro. Le attività finanziarie, allora, nel permettere il trasferimento di fondi da un soggetto all'altro, operano anche una ridistribuzione di questo rischio tra chi fornisce e chi riceve il capitale. Il raggiungimento di questo risultato si può attribuire, in larga parte, all'operare degli intermediari finanziari, il cui compito è anche quello di trasformare, attraverso un processo di diversificazione, le attività finanziarie più rischiose in altre meno rischiose e perciò più richieste dai risparmiatori. Si pensi in particolare ai fondi comuni che, aggregando la liquidità di una moltitudine di piccoli risparmiatori, consentono il finanziamento di progetti che richiedono grande liquidità e permettono allo stesso tempo a ciascun individuo di ridurre la sua esposizione al rischio. È questo un aspetto che va adeguatamente valorizzato.

Il ruolo dei mercati finanziari si esplica in tre ulteriori compiti: fornire liquidità; ridurre i costi di transazione; determinare il valore delle attività finanziarie. Per quanto riguarda

la prima di queste funzioni, i mercati finanziari garantiscono liquidità nel senso che offrono ad un investitore la possibilità di vendere (in caso di necessità) un'attività finanziaria. Per quanto concerne la seconda funzione, i mercati finanziari hanno il compito di ridurre i costi di transazione associati a ogni tipologia di scambio. Se non esistesse un mercato organizzato si dovrebbero infatti sostenere costi di due tipi: i costi necessari per identificare una controparte quando si vuole vendere (o comprare) una determinata attività, e i costi per stabilire il grado di rischio di un'attività. È interessante osservare come gli enormi progressi avvenuti negli ultimi decenni nelle tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni telematiche hanno, da un lato, fortemente ridotto i costi di transazione connessi alle attività finanziarie e, dall'altro, enormemente aumentato il volume delle transazioni. L'insieme complessivo delle attività finanziarie (compresi i depositi bancari) dei paesi ricchi, per esempio, è cresciuto, dal 1980, ad un tasso doppio rispetto al prodotto interno lordo. In parte in conseguenza del progresso tecnologico e dei processi di integrazione internazionale, in parte sotto la spinta della liberalizzazione internazionale dei capitali, i mercati finanziari internazionali hanno subito negli ultimi due decenni grandi cambiamenti che hanno fatto nascere quello che può essere chiamato un mercato globale del capitale. Da un lato questa evoluzione finanziaria è stata benefica, perché una maggiore mobilità del capitale comporta che più facilmente i fondi vengano messi a disposizione delle attività più produttive; ma d'altro lato la accresciuta mobilità dei capitali ha comportato anche una crescita nel rischio dello scoppio di crisi finanziarie di cui diremo.

Vi è, infine, la terza funzione svolta dai mercati finanziari: l'interazione sul mercato tra compratori e venditori permette la determinazione del prezzo delle varie attività finanziarie trattate (ovvero la determinazione del rendimento specifico di ciascuna attività). Prezzi e tassi di rendimento delle diverse attività finanziarie svolgono una funzione importantissima, quella di permettere la distribuzione dei fondi disponibili tra le diverse occasioni di impiego in modo che le migliori (le alter-

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

native più promettenti) vengano favorite. Proprio per questa ragione è di estrema importanza che i prezzi si formino sulla base di informazioni genuine e il più possibili complete. Dalla correttezza o meno di queste informazioni e dalla loro completezza dipende il grado di efficienza informativa del mercato finanziario.

### *3.2. L'area regolamentata da norme giuridiche*

Ogni sistema finanziario, nello svolgimento dell'insieme delle sue molteplici attività, deve sottostare ad un insieme di leggi e regolamentazioni, che possono differire da paese a paese ma che comunque hanno o dovrebbero sempre avere in comune alcuni punti cardine. In quanto segue si cercherà di identificare questi "elementi comuni" che sono tipici del diritto societario e finanziario e si cercherà di coglierne la ratio economica.

Prima di descrivere gli assetti di regolamentazione dei mercati finanziari suddividendoli nelle tre macro-aree di pertinenza, è opportuno chiarire come, negli ultimi due decenni, l'enorme evoluzione del sistema finanziario abbia fatto sì che la distinzione tra mercato e intermediari finanziari sia divenuta assai sfumata e, per certi versi, sia oggi impossibile distinguere il ruolo del mercato dall'insieme di attività degli intermediari creditizi e finanziari. Da un lato, sotto la spinta del progresso tecnologico, vi è stata una forte accelerazione nel processo di integrazione tra i tradizionali settori bancario, mobiliare ed assicurativo (soprattutto per quanto attiene alle funzioni ed ai compiti svolti dai tre segmenti). Dall'altro si è assistito ad un processo di perdita di specializzazione da parte degli intermediari finanziari che hanno invece ampliato le loro funzioni. Entrambi questi fenomeni hanno reso assai sfumati i confini tra i tre sopra menzionati settori in cui si soleva suddividere il mercato finanziario.

Vediamo ora quali sono gli obiettivi principali della regolamentazione in campo finanziario. a) - Un primo obiettivo può essere individuato nella necessità di garantire stabilità al sistema economico, in particolare per quanto riguarda la

solvibilità delle banche nei confronti dei depositanti. Rientra all'interno di questo insieme di regolamentazioni tutto il quadro normativo che sovrintende alla vigilanza sulle banche. La possibilità che, in seguito ad una crisi finanziaria di una singola banca, la perdita di fiducia dei risparmiatori si estenda anche alle altre banche ed a tutto il sistema creditizio (il cosiddetto "rischio di contagio"), comporta che sia necessario vigilare su ogni banca per evitare di mettere in crisi l'intero sistema bancario. La tutela della stabilità del sistema si realizza attraverso un insieme di controlli sui mercati (sulle valute, sul tasso di interesse, ecc.) e sugli intermediari finanziari (i requisiti di adeguatezza patrimoniale, i limiti all'indebitamento, ecc.). b) - Un secondo obiettivo della regolamentazione dei mercati finanziari è la tutela e la promozione della concorrenza tra intermediari. È interessante rilevare come il raggiungimento di questo risultato possa essere, almeno in parte, in contrasto con l'esigenza sopra enunciata di stabilità dei mercati. Se è vero infatti che l'introduzione di barriere istituzionali all'entrata nei mercati finanziari si è rivelata uno strumento assai efficace per la tutela della stabilità del mercato stesso, è altresì vero che questo tipo di politica ha in parte alterato l'operare della concorrenza. c) - Il terzo fondamentale obiettivo della regolamentazione dei mercati finanziari è rappresentato dalla necessità di assicurare la trasparenza delle operazioni del mercato e degli intermediari in modo da garantire la tutela all'investitore. In questo ambito si inseriscono, a livello micro, l'insieme di regolamentazioni che sovrintendono alla gestione delle operazioni di scambio di attività finanziarie da parte degli intermediari e, a livello di sistema, le normative che impongono parità di trattamento e quelle che regolano la corretta diffusione delle informazioni.

### *3.3. Perché il mercato necessita di un'etica*

Desideriamo iniziare questo tema segnalando che quando la dimensione degli operatori finanziari è molto grande rispetto alla dimensione del mercato, il comportamento di tali operatori può esercitare un potere straordinario sull'intero mercato:

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

cessa in altre parole la pratica irrilevanza del comportamento individuale sulla situazione generale di mercato. Le cronache finanziarie negli anni trascorsi hanno dato enfasi ai casi di paesi dalla debole situazione finanziaria (in molti casi, paesi pesantemente gravati da debito pubblico) la cui moneta, a causa della speculazione internazionale, ha subito un improvviso tracollo di valore sul mercato dei cambi. Deve essere chiaro che in presenza di libertà di spostamento internazionale dei capitali è ragionevole il comportamento di chi abbandona una moneta instabile per cercarne una più stabile. Ma ben diverso è il caso di spostamenti di capitali di tale intensità da provocare essi stessi il crollo di una moneta sul mercato delle valute, anche quando la situazione finanziaria non è irreparabilmente compromessa. Si verifica in queste circostanze il meccanismo di previsioni che si auto-realizzano. Per essere ancora più chiari: se un grande operatore finanziario effettua una diagnosi negativa sulla situazione finanziaria di un paese, si indebita fortemente in quel paese e sposta in altro paese (in altra valuta) i capitali ottenuti a prestito, allora può provocare con il suo comportamento un deprezzamento di grande entità della valuta così aggredita che non necessariamente si sarebbe realizzato in assenza di tale comportamento.

Qui è necessaria una distinzione. In sede di comprensione economico-finanziaria del fenomeno, l'intendimento con il quale lo spostamento di capitali viene intrapreso (ricerca di maggiore sicurezza o deliberato tentativo di provocare il deprezzamento di una moneta) non rappresenta l'aspetto più rilevante. Ma in sede di scelte politiche la differenza è grande, sicché bisogna sottolineare lo sconvolgimento e il danno che può colpire un'intera economia. È dunque comprensibile e condivisibile che nasca (e debba nascere) a livello dei governi la preoccupazione di adottare istituzioni capaci di porre rimedio al rischio insito in queste situazioni e che si debba sottolineare a livello etico la responsabilità che compete a chi detiene un potere tanto grande da potere danneggiare una intera comunità o paese.

La discussione che precede si colloca, in un certo senso,

all'interno del mercato. "Bene e male" sono giudicati tali a seconda del concorso al funzionamento "buono o cattivo" di una istituzione, il mercato finanziario, alla quale è affidato il compito di distribuire il risparmio tra coloro che richiedono finanziamenti. Bisogna essere consapevoli che questo modo di valutare la correttezza dei comportamenti è molto parziale. Come ci ricorda Giovanni Paolo II nel Suo discorso ai Membri della Fondazione Vaticana *Centesimus Annus - Pro - Pontifice* del 9 maggio 1998, "A nessuno sfuggono i vantaggi che un'economia "mondializzata", ben regolata ed equilibrata, può recare al benessere ed allo sviluppo della cultura, della democrazia, della solidarietà e della pace. Ma è necessario che venga costantemente perseguita l'armonizzazione tra le esigenze del mercato e quelle dell'etica e della giustizia sociale." È naturalmente giusto e desiderabile dunque che si chiarisca quali comportamenti sono compatibili con il buon funzionamento di un'istituzione e quali no. Bisogna però anche ricordare che la riflessione cristiana sul comportamento riguardo alle attività finanziarie (ovvero ai beni e al denaro) non si può ridurre alla sola conformità dei comportamenti rispetto a una istituzione giuridicamente fondata. Al di sopra e prima di ogni istituzione vi è una "visione del mondo" e per i cristiani la visione cristiana del mondo dove la solidarietà e la condivisione, oltre che la giustizia, rappresentano categorie fondamentali alle quali sono certamente sensibili tutti "gli uomini di buona volontà" come la storia insegna. Queste categorie devono avere un'influenza profonda e indelebile nel determinarsi dell'attitudine riguardo ai beni e al denaro. Non si deve pertanto credere che il mercato e la conformità dei comportamenti agli scopi per i quali l'istituzione mercato (finanziario) esiste rappresentino il metro di giudizio ultimo dei comportamenti umani in campo finanziario. Perciò, se la riflessione che precede, affidata a economisti, è volutamente circoscritta alla sfera dell'etica interna (che è comunque importante) del mercato finanziario come delineato da prassi e regole, bisogna tuttavia ricordare che il campo della riflessione intorno ai comportamenti conformi alla visione cristiana del mondo finanziario è molto più vasto anche se non

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

può procedere senza una base comune su cui si pone, da un lato, l'etica del mercato e, dall'altra, l'etica cristiana alla ricerca dei loro punti di contatto.

#### *4. Il sistema finanziario e lo sviluppo economico*

Il tema grande che passiamo ad analizzare è quello dei rapporti tra finanza e sviluppo. Abbiamo già detto che l'accelerazione dei processi di integrazione finanziaria internazionale e di globalizzazione dei mercati finanziari ha prodotto profonde conseguenze sul ruolo della finanza nel sostenere lo sviluppo delle imprese, delle istituzioni e dei paesi, nelle loro varie forme di investimento. La nostra riflessione sarà centrata, in particolare, sulle crisi finanziarie e sul problema del debito dei paesi in via di sviluppo.

##### *4.1. Le crisi finanziarie*

Le crisi costituiscono un aspetto che ha sempre caratterizzato la dinamica dei sistemi finanziari e che merita di essere affrontata non come un incidente di percorso, ma come un elemento che fa parte integrante delle vicende finanziarie. In un certo senso, le dinamiche di crisi sono endogene al sistema finanziario, anche con l'alternarsi di periodi di euforia e di panico. Con l'affermarsi della finanza internazionale e globale, le crisi finanziarie si sono spesso manifestate come crisi macroeconomiche che si scatenano sui mercati valutari e finanziari di un paese o addirittura di un'area regionale internazionale coinvolgendo molti aspetti del funzionamento dell'intero sistema economico, in particolare la competitività dei settori produttivi e la distribuzione interna del reddito.

Gli episodi di crisi degli anni recenti sono accomunati da caratteristiche qualitativamente diverse da quelle del passato, che rendono urgente la necessità di mettere nuovamente a fuoco, in modo attuale, le due questioni fondamentali relative al funzionamento di un sistema finanziario: la prima, legata alle situazioni di emergenza, riguarda come prevenire e curare

le crisi; l'altra, solo apparentemente meno urgente, consiste nell'individuare quali regole e quali forme istituzionali siano più adeguate a far sì che il sistema finanziario, anche nell'era della globalizzazione, svolga la sua funzione positiva e continua di sostegno allo sviluppo reale.

È certamente vero che dalle esperienze passate si sono consolidate regole e sviluppate istituzioni volte a prevenire le crisi finanziarie e/o a curarne gli effetti. È il caso, ad esempio, delle istituzioni nazionali (normalmente le banche centrali) che forniscono credito di ultima istanza e sono nate in diversi paesi con l'obiettivo di intervenire a smorzare sul nascere gli effetti sistemici delle situazioni di crisi manifestatesi in una o poche istituzioni bancarie e finanziarie. Anche nel sistema finanziario globale si sono sviluppate regole e istituzioni il cui scopo è di prevenire o rimediare alle situazioni di crisi. Mancando però un governo internazionale in grado di esercitare potere coercitivo, sia l'individuazione e l'applicazione delle regole, sia la funzionalità delle istituzioni, non possono che basarsi sul consenso, o sul compromesso, fra i diversi paesi. Quanto alle istituzioni monetarie e finanziarie internazionali, la loro storia illustra chiaramente l'importanza del consenso per l'efficacia delle loro iniziative, la cui forza dipende in modo diretto dall'appoggio convinto dei paesi - specie dei grandi paesi che si trovano di continuo al bivio tra il proteggere i propri interessi e il promuovere il benessere generale.

Alla luce degli sviluppi innovativi che si osservano nei prodotti e negli attori del sistema finanziario, è fondamentale tenere presente che le regole individuate in riferimento ad un dato assetto del sistema possono rivelarsi inefficaci o addirittura controproducenti nel prevenire le crisi finanziarie. La stessa regolamentazione può infatti indurre innovazioni volte ad evitarla, sicché occorre tenere presente che per prevenire le crisi finanziarie non è sufficiente confidare nel sistema delle regole stabilite che potrebbero essere invecchiate, ma sono necessarie, da un lato, una costante vigilanza da parte delle istituzioni ed una loro capacità di innovazione ed efficienza istituzionale anche attraverso un continuo studio della situazione e, dall'al-

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

tro, il senso di responsabilità di tutti gli attori coinvolti e la loro capacità di dialogo cooperativo.

#### *4.2. Il problema del debito dei Paesi in via di sviluppo*

Si è visto come il sistema finanziario abbia il compito di offrire, a livello internazionale o globale, la possibilità di effettuare pagamenti, di prendere a prestito e di utilizzare fondi in eccesso. Fra i potenziali prenditori a prestito, particolare attenzione meritano i paesi in via di sviluppo. I prestiti esteri presentano due benefici potenziali per i paesi in via di sviluppo: la promozione della crescita, attraverso l'investimento; il sostegno a processi di aggiustamento ai possibili shock interni ed esterni. Il finanziamento esterno offre ai paesi la possibilità di scambiare potere d'acquisto presente con potere d'acquisto futuro: chi prende a prestito, acquisisce il diritto di disporre immediatamente di beni e servizi contro la promessa della restituzione in un tempo futuro; il viceversa accade a chi presta. Questo commercio intertemporale costituisce una occasione per i partecipanti di migliorare la propria situazione, acquisendo vantaggi dallo scambio analogamente a quanto accade nel commercio volontario di beni e servizi di qualunque natura.

L'evoluzione dell'assetto istituzionale relativo al finanziamento dei paesi in via di sviluppo ha rispecchiato le profonde trasformazioni del sistema economico mondiale. Nel periodo del dopoguerra, si possono individuare quattro distinte fasi. Una prima fase può essere identificata dalla fine della seconda guerra mondiale alla fine degli anni Sessanta. In questo periodo, le forme principali di accesso a fondi esteri da parte dei paesi in via di sviluppo erano i flussi di capitale ufficiali, l'investimento estero diretto e il finanziamento dei flussi commerciali internazionali. La seconda fase va dalla fine degli anni Sessanta al 1982. In questo periodo si sperimentò la fluttuazione dei tassi di cambio delle principali monete, con la correlata volatilità dei tassi di interesse; allo stesso tempo, aumentò la dimensione dei disavanzi nei saldi delle partite correnti dei diversi paesi, anche a causa degli shock petroliferi del 1973 e del 1979. Il flusso di capitali diretto verso i paesi in via di sviluppo

aumentò cospicuamente (si moltiplicò circa di cinque volte rispetto al 1970) e la sua composizione interna mutò: si ridusse il peso degli investimenti diretti e aumentò significativamente l'indebitamento dei paesi in via di sviluppo, sia verso le banche commerciali, sia verso prestatori ufficiali che effettuavano prestiti su base non concessionale (cioè a condizioni di mercato, senza elementi di dono). Il terzo periodo va dalla crisi debitoria generalizzata del 1982, in seguito alle gravi difficoltà del Messico, alla fine degli anni Ottanta. Il tratto saliente di questa fase consiste nel fatto che i movimenti internazionali di capitali prendono decisamente la forma di transazioni fra paesi industriali, mentre sono stagnanti i flussi sia di credito, sia di investimenti, verso i paesi in via di sviluppo. Vi è infine la quarta fase, cioè gli anni Novanta, nella quale i processi di deregolamentazione dei mercati finanziari e di innovazione tendono a consolidarsi in alcune parti del globo, fra loro fortemente interconnesse. I paesi e gli attori periferici partecipano da spettatori o tutt'al più da occasionali clienti alle vicende della "grande" finanza, rafforzando la configurazione fortemente asimmetrica del sistema finanziario internazionale

Questa evoluzione storica pone adesso la questione della individuazione delle regole e delle forme istituzionali più adeguate a far sì che il sistema finanziario, anche nell'era della globalizzazione, svolga la sua funzione positiva di sostegno allo sviluppo reale. In prospettiva, si tratta di riconsiderare la natura eminentemente fiduciaria del credito e della finanza, per ritrovare uno spazio realistico per il commercio intertemporale nel sistema finanziario globale con il quale ci è dato di convivere e il cui funzionamento conosciamo in modo troppo approssimativo.

Con urgenza, si tratta soprattutto di riconsiderare alcune evidenze, tra cui la natura del debito estero dei paesi più poveri: un debito insostenibile ed inesigibile che merita un doveroso richiamo all'interno del quadro generale prima delineato. Da un lato, il loro debito pesa, e pesa sempre di più a causa dell'accumulo di arretrati e di interessi. Dall'altro in molti casi, è manifestamente impensabile che gli attuali creditori (tra i

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

quali figurano governi e agenzie pubbliche) possano vedersi restituire quanto prestato. Paradossalmente, sono state più pronte le istituzioni finanziarie private a ridefinire i termini dell'indebitamento dei paesi ai quali avevano concesso crediti nel corso degli anni Settanta: Il senso degli affari era bastato a guidare il processo di alleggerimento dell'onere del debito dei paesi in via di sviluppo. Viceversa, sono piuttosto modesti i risultati pratici finora raggiunti per la remissione del debito dei più poveri da parte di Soggetti Pubblici. Il massimo è stato l'accordo per estendere l'iniziativa IMF a favore dei paesi poveri fortemente indebitati (l'iniziativa HIPC), sulla base del consenso emerso nel corso del Summit di Colonia e della assemblea annuale della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale. L'invito al condono del debito internazionale dei paesi maggiormente indebitati è stato ripetutamente fatto da Giovanni Paolo II e deriva da una considerazione di saggezza umana: i paesi molto poveri non sono in grado di pagare gli interessi sul debito senza incidere negativamente e spesso drammaticamente sul tenore di vita dei loro cittadini già molto basso. Si può rilevare come riemerge da parte di taluni, con riferimento al caso dei paesi altamente indebitati a livello internazionale, una valutazione non dissimile a quella in presenza della quale si era sviluppata la concezione della illiceità della pratica dell'interesse. Taluni si sono chiesti: di fronte ai casi di gravissima indigenza, nei rapporti tra le comunità umane, è possibile superare gli obblighi derivanti da una norma elementare di comportamento economico quale *pacta sunt servanda*? La nostra risposta da economisti è : deve essere l'accordo tra le parti, finalizzato al bene comune reciproco di lungo periodo, a rendere il patto rinegoziato sopportabile.

#### *4.3 Per un agire eticamente motivato*

L'esperienza degli ultimi decenni (la crisi debitoria del 1982, le ripetute crisi finanziarie dei paesi emergenti, la progressiva emarginazione dalle reali occasioni di commercio intertemporale -in una spirale perversa- dei piccoli paesi debitori molto poveri) conferma che gli aspetti problematici della

finanza internazionale tendono a ripresentarsi, sia pure sotto forme diverse, e ad essere difficilmente evitabili o risolvibili attraverso interventi di natura meccanica o freddamente istituzionale. Questa considerazione apre dunque spazio per l'azione responsabile e eticamente motivata degli attori economici, politici e istituzionali.

Occorre che ciascuna parte in causa consideri attentamente le proprie responsabilità.

È urgente che i governi dei paesi più poveri e coloro che intendono effettuare investimenti in tali paesi utilizzino le risorse proprie o prese a prestito avendo ben chiaro che il cuore dello sviluppo è la persona umana, e che l'investimento per la lotta alla povertà e alla emarginazione economica, culturale e sociale è l'investimento più urgente e vantaggioso.

È urgente che i governi dei paesi avanzati facciano quanto loro compete per rimuovere ogni ostacolo alla integrazione dei paesi poveri, concedendo accesso all'esportazione dei loro prodotti ed evitando politiche settoriali che provocano ripercussioni pesantemente negative sulla situazione dei paesi poveri. È inoltre importante che i paesi avanzati rovescino la tendenza a dedicare risorse sempre più irrisorie agli aiuti ufficiali allo sviluppo, sostenendo generosamente gli sforzi degli stessi paesi poveri nel promuovere direttamente il loro sviluppo, sulla base del principio di sussidiarietà e del riconoscimento della grande importanza per lo sviluppo della libertà e della responsabilità di tutte le persone e di tutti gli attori sociali: famiglie, imprese, istituzioni pubbliche, organizzazioni non governative.

In questo contesto di opzione decisa per uno sviluppo, consapevoli che esso non è l'esito meccanico di scelte tecniche ma il percorso, pur con gradi di imprevedibilità, costruito dalla azione quotidiana degli uomini, anche la finanza - pubblica e privata - può giocare un ruolo positivo in una prospettiva di estrema prudenza, specie nel ricorso a strumenti finanziari innovativi che si presentano allettanti ma che comportano l'assunzione di rischi difficilmente valutabili a priori, e di reale corresponsabilità di debitori e creditori.

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

### *5. Riflessioni conclusive: globalizzazione, istituzioni, etica*

Giunti a questo punto riproponiamoci un problema generale: è possibile fare una valutazione dei pro e dei contro della globalizzazione? Per rispondere bisognerebbe ampliare la riflessione ad altri temi cui ci limitiamo ad accennare.

Tra gli elementi positivi vengono evidenziati una migliore divisione internazionale del lavoro che porta a localizzare le produzioni dove vi è una preferibile combinazione costo-qualità nonché una migliore allocazione del risparmio che si distribuisce con maggiore ampiezza su scala mondiale consentendo sia una riduzione del rischio sia una crescita degli investimenti diretti esteri anche nei Paesi in via di sviluppo. Tra gli elementi negativi della globalizzazione è bene fare subito una distinzione tra paesi sviluppati e paesi in via di sviluppo. Con riguardo ai primi si reputa che la globalizzazione riduca le occasioni di occupazione e i salari dei lavoratori a basse qualifiche a causa della concorrenza di paesi meno sviluppati con minore costo del lavoro da cui discenderebbe disoccupazione e deindustrializzazione nei paesi industrializzati. Si tratta di situazioni verificatesi più volte nel corso del processo di industrializzazione dei paesi oggi sviluppati, perché il progresso tecnologico pone continuamente di fronte alla necessità di sostituire modalità produttive del passato con nuove modalità produttive. Il problema è quello di impedire che il realizzarsi del progresso tecnico, in ultima analisi ampiamente vantaggioso per tutti nel tempo, avvenga in modo inaccettabile sulle condizioni di vita dei lavoratori meno qualificati. Oggi i caratteri del processo di globalizzazione sono ambivalenti. A fronte delle conseguenze onerose per i lavoratori meno qualificati dei paesi sviluppati si manifestano occasioni positive per i lavoratori dei Paesi in via di sviluppo esportatori. Per i paesi in via di sviluppo si rileva d'altronde, da parte di taluni, il fatto che imprese multinazionali tendano non soltanto a trarre vantaggio, ma anche ad abusare delle situazioni locali sia di manodopera che di risorse. Non vi è però generale consenso su questa analisi. Altri studi rilevano infatti che la combinazione della

vigilanza dei consumatori e dei gruppi di pressione nei paesi sviluppati, degli organismi sovranazionali e dei governi nei Paesi in via di sviluppo tendono a ridurre i possibili abusi delle imprese globali che non sono oggi paragonabili a quelle dell'epoca coloniale e che anzi rispettano spesso standard di lavoro e di qualità più delle imprese nazionali nei citati paesi. Infine, come già detto, sotto il profilo specifico della globalizzazione-finanziarizzazione, la rapidità dei movimenti finanziari rende difficile gestire delle politiche economiche, finanziarie, monetarie nazionali. Ne seguono rischi di forti ed improvvisi movimenti finanziari e valutari che possono colpire soprattutto i paesi non sviluppati come è accaduto con la crisi del Messico del 1994-95, del Sud Est Asiatico nel 1997-98, del Brasile e della Russia nel 1998-99. Bisogna però notare che le instabilità e le crisi di questi ultimi 10 anni di forte globalizzazione finanziaria sono state contenute attraverso sia le misure interne ai singoli paesi che hanno cercato di attuare piani di stabilizzazione finanziaria sia per le capacità di autocorrezione dei mercati sia per la cooperazione e il coordinamento internazionale.

#### *5.1. Le innovazioni istituzionali*

Ma tutta la questione della globalizzazione e della finanziarizzazione chiama in causa le Istituzioni alle quali ci siamo già spesso riferiti. Il nuovo punto centrale è che le dinamiche descritte stanno corrodendo la sovranità degli Stati nazionali così come è certo che almeno due grandi dinamiche di "governo" internazionale e sovranazionale si sono sviluppate, pur con sovrapposizioni, cercando di combinare autonomia dei mercati e regole istituzionali. Una dinamica è quella della integrazione internazionale; l'altra è quella della cooperazione internazionale.

L'integrazione internazionale ha visto nascere zone di libero scambio e unioni doganali (esempio EFTA, NAFTA), mercati comuni (CE), unioni monetarie (UEM). La cooperazione internazionale ha visto nascere e crescere, da Bretton Woods (1944) in poi e con successive Conferenze internazionali, il ruolo di

*Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta*

Enti preposti alla cooperazione commerciale (GATT, ora WTO), alla cooperazione monetaria e finanziaria (FMI, BRI), alla cooperazione allo sviluppo (Banca Mondiale, Banche continental-regionali), alle aggregazioni regional-continentali (Nafta, Apec, Mercosur), ad altre forme di coordinamento funzionale o settoriale (Ocse, Ilo). Il solo elenco degli Enti o "Momenti" Istituzionali (quindi non privati) operanti in campo internazionale sarebbe impossibile. Tra gli ultimi ha assunto crescente importanza quello che nel 1975, per taluni data di svolta istituzionale nella globalizzazione, iniziò come G6 con riferimento ai Paesi fondatori (Stati Uniti, Gran Bretagna; Germania; Giappone; Francia, Italia), per poi diventare G7, ed ormai avviarsi ad un GX. Ed infine bisogna menzionare le aggregazioni di tipo federal-confederale tra cui l'Unione europea è il caso più avanzato per il superamento di Stati nazionali. Tutte queste sono linee di cooperazione da accentuare per combinare mercati globali e solidarietà internazionale.

In sintesi: la velocità con cui si muovono le forze telematiche-tecnologiche, finanziarie-economiche e produttive della globalizzazione, cambia il ruolo della sovranità degli Stati corrosa nelle sue forme tradizionali e pone a prova severa la forza delle Istituzioni sovra e inter-nazionali, siano esse formali o informali, volontarie o necessarie, che hanno dato un grande contributo, malgrado le difficoltà e gli insuccessi, per combinare la libertà dei mercati ricercata dalle imprese con le regole spettanti alle istituzioni.

Il rapporto tra imprese, mercato, Stati, Istituzioni internazionali è dunque cruciale sicché si può dire che solo con una "combinazione" dei "fattori" esaminati si potrà proseguire con lo sviluppo e anche ridurre il divario tra Paesi sviluppati ed in Via di sviluppo, divario che le forze spontanee della globalizzazione e del mercato non risolvono.

Qui sta a nostro avviso un problema cruciale del futuro per la combinazione di regole istituzionali e autonomia dei mercati, di concorrenza, cooperazione e coordinamento. Partendo dal presupposto che con la globalizzazione i singoli Stati nazionali non hanno più la capacità di formulare e applicare regole

che valgano per operatori transnazionali si pone il problema della sovranazionalità. Molti passi avanti a questo proposito sono stati fatti in questi ultimi 50 anni, ma molto resta ancora da fare. Un campo applicativo di particolare urgenza, per la combinazione dei principi di stabilizzazione, cooperazione, coordinamento, è certo quello del debito esterno dei Paesi in via di sviluppo.

La globalizzazione economica e finanziaria può dunque produrre effetti positivi purché si perseveri nel far sì che l'autonomia dei soggetti economici e dei mercati si muova entro le regole sovranazionali istituzionali per una effettiva promozione dello sviluppo umano.

### *5.2. Una sintesi alla luce dell'etica*

Giunti alla conclusione di questa riflessione reputiamo che la stessa sia conforme all'orientamento etico espresso da Giovanni Paolo II nei discorsi che Egli ha tenuto alla Fondazione Centesimus Annus nel 1998 e nel 1999. Sembra a noi molto confortante che una valutazione eminentemente etica sia compatibile con una valutazione eminentemente economica secondo quella convinzione da sempre espressa dalla Dottrina Sociale della Chiesa, e richiamato da Giovanni Paolo II proprio nel suo Discorso alla *Fondazione Centesimus Annus* l'11 Settembre 1999 con le seguenti parole: "La Chiesa, che è maestra di unità e per sua vocazione cammina con gli uomini, si sente sollecitata a tutelarne i diritti, con costante cura specialmente verso i più poveri. Con la propria *Dottrina sociale* essa offre il suo aiuto per la soluzione di quelle problematiche che in vari settori toccano la vita degli uomini, consapevole che "sebbene l'economia e la disciplina morale, ciascuna nel suo ambito, si appoggino sui principi propri, sarebbe errore affermare che l'ordine economico e l'ordine morale siano così disparati ed estranei l'uno all'altro, che il primo in nessun modo dipenda dal secondo" (Paolo VI, *Octogesima adveniens*, 42). La sfida si presenta ardua, a motivo della complessità dei fenomeni in questione e della rapidità con cui essi insorgono e si sviluppano."

Sul tema specifico reputiamo che la nostra precedente riflessio-

Alberto Quadrio Curzio, Carlo D'Adda,  
Giovanni Marseguerra, Simona Beretta

ne economica abbia riscontrato la validità delle seguenti proposizioni di Giovanni Paolo II:

“la globalizzazione [...] interessa ormai ogni aspetto dell'economia e della finanza. A nessuno sfuggono i vantaggi che un'economia “mondializzata”, ben regolata ed equilibrata, può recare al benessere ed allo sviluppo della cultura, della democrazia, della solidarietà e della pace. Ma è necessario che venga costantemente perseguita l'armonizzazione tra le esigenze del mercato e quelle dell'etica e della giustizia sociale [...] perché la globalizzazione dell'economia non produca gli esiti nefasti dell'esplosione selvaggia degli egoismi privati e di gruppo, occorre che alla progressiva mondializzazione dell'economia corrisponda sempre più la cultura “globale” della solidarietà, attenta ai bisogni dei più deboli.” (“Discorso del Santo Padre ai Membri della Fondazione Vaticana *Centesimus Annus - Pro Pontifice*”, 9 maggio 1998).

Ancora nel “Discorso del Santo Padre ai Partecipanti all'incontro promosso dalla *Fondazione Centesimus Annus - Pro Pontifice*”, del 11 settembre 1999 il Papa afferma: “Ci si chiede, però, quali siano i criteri di valore che debbono orientare le scelte degli operatori, anche al di là delle esigenze di funzionamento dei mercati, in una situazione come quella odierna dove manca ancora un quadro normativo e giuridico internazionale adeguato [...] I cristiani che operano all'interno del settore economico e, in particolare, finanziario sono chiamati ad individuare vie percorribili per attuare questo dovere di giustizia, che per essi è evidente a motivo della loro impostazione culturale, ma che è condivisibile da chiunque voglia porre al centro di ogni progetto sociale la persona umana e il bene comune. Sì, ogni vostra operazione in campo finanziario e amministrativo deve aver sempre come obiettivo quello di mai violare la dignità dell'uomo, costruendo per questo strutture e sistemi che favoriscano la giustizia e la solidarietà per il bene di tutti.

Va poi aggiunto che i processi di globalizzazione dei mercati e delle comunicazioni *non* possiedono *di per se stessi* una connotazione eticamente negativa, e non è pertanto giustificato di fronte ad essi un atteggiamento di condanna sommaria e

aprioristica. Tuttavia, quelli che, in linea di principio, appaiono come fattori di progresso, possono generare, e di fatto già producono *conseguenze ambivalenti o decisamente negative*, specialmente a danno dei più poveri.

Si tratta, pertanto, di prendere atto della svolta e di fare in modo che essa vada a vantaggio del bene comune. La globalizzazione avrà effetti molto positivi se potrà essere sostenuta da un forte senso dell'assolutezza e della dignità di *tutte* le persone umane e del principio che i beni della terra sono destinati a *tutti*. C'è spazio, in questa direzione, per operare in modo leale e costruttivo, anche all'interno di un settore assai esposto alla speculazione. Non è sufficiente per questo rispettare leggi locali o regolamenti nazionali; è necessario un senso di giustizia globale, pari alle responsabilità che sono in gioco, prendendo atto della strutturale interdipendenza delle relazioni tra uomini al di là delle frontiere nazionali".

In tale spirito, che già in passato ha portato la *Fondazione Centesimus Annus* a riflettere su temi di notevole rilevanza ("Attualità della Dottrina Sociale della Chiesa", 1997; "Lavoro, globalizzazione, solidarietà", 1997), speriamo di aver contribuito, con la presente riflessione, a rispondere, almeno in parte, all'auspicio che Giovanni Paolo II rivolgeva alla *Fondazione Centesimus Annus* il giorno 11 settembre 1999: "Avete compreso, carissimi, che l'anno giubilare vi invita ad offrire un vostro contributo specifico e qualificato, affinché la parola di Cristo, che è venuto ad evangelizzare i poveri (cfr *Lc* 4,18), possa trovare riscontro. Vi incoraggio cordialmente in tale iniziativa, con l'auspicio che, grazie al Giubileo, maturi "una nuova cultura di solidarietà e cooperazione internazionali, in cui tutti - specialmente i Paesi ricchi e il settore privato - assumano la loro responsabilità per un modello di economia a servizio di ogni persona" (Bolla di Indizione *Incarnationis Mysterium*, 12)." (Discorso del Santo Padre ai partecipanti all'incontro promosso dalla *Fondazione Centesimus Annus - Pro Pontifice*, 11 Settembre 1999).

Documenti di GIOVANNI PAOLO II e della Fondazione  
Vaticana “CENTESIMUS ANNUS - PRO PONTIFICE”

1. GIOVANNI PAOLO II, 1988, Enciclica *Sollicitudo Rei Socialis*, Roma.
2. GIOVANNI PAOLO II, 1991, Enciclica *Centesimus Annus*, Roma.
3. GIOVANNI PAOLO II, 1998, “Dalla giustizia di ciascuno nasce la pace per tutti”, Messaggio di Sua Santità Giovanni Paolo II per la celebrazione della Giornata Mondiale della Pace, 1 gennaio 1998.
4. GIOVANNI PAOLO II, 1998, “Discorso del Santo Padre ai membri della Fondazione vaticana *Centesimus Annus - Pro Pontifice*”, 9 maggio 1998.
5. GIOVANNI PAOLO II, 1999, “Nel rispetto dei diritti umani il segreto della pace vera”, Messaggio di Sua Santità Giovanni Paolo II per la celebrazione della Giornata Mondiale della Pace, 1 gennaio 1999.
6. GIOVANNI PAOLO II, 1999, “Discorso del Santo Padre ai partecipanti all’incontro promosso dalla Fondazione *Centesimus Annus - Pro Pontifice*”, 11 settembre 1999.
7. GIOVANNI PAOLO II, 2000, “Pace in terra agli uomini, che Dio ama!”, Messaggio di Sua Santità Giovanni Paolo II per la celebrazione della Giornata Mondiale della Pace, 1 gennaio 2000.
8. FONDAZIONE CENTESIMUS ANNUS - PRO PONTIFICE, “*Attualità della Dottrina Sociale della Chiesa*”, Città del Vaticano, 14 giugno 1997.
9. FONDAZIONE CENTESIMUS ANNUS - PRO PONTIFICE, “Lavoro, globalizzazione, solidarietà”, Città del Vaticano, 29 Novembre 1997.

Fabrizio Balassone\* - Daniele Franco\*

IL FEDERALISMO FISCALE E IL PATTO DI STABILITÀ  
E CRESCITA: UNA CONVIVENZA DIFFICILE

*Abstract*

They apply the budget rules framing the European Monetary Union to national states.

Some country members of the Union have already a federal organization, in others, under the pressure of political and economic demands, reforms are in progress, in order to increase the degree of decentralization.

This research concerns the financial relationship among the various governments levels, relating to the need of respecting the budget rules, established by the European institutions.

The analysis highlights some critical areas between fiscal decentralization and the “Stability and growth Deal”: at the core, it is put in evidence a trade-off between the allocative benefits, pursued through the decentralization, and the

\* Banca d'Italia, Servizio Studi

e-mail: [balassone.fabrizio@insedia.interbusiness.it](mailto:balassone.fabrizio@insedia.interbusiness.it)

tel.: +39-06-4792-4131 (2793)

[franco.daniele@insedia.interbusiness.it](mailto:franco.daniele@insedia.interbusiness.it)

fax: +39-06-4792-2324

\* Questo lavoro è stato presentato al convegno su “*I controlli di gestione delle Amministrazioni pubbliche*” - tenutosi in Perugia presso la S.A.DI.BA. (Banca d'Italia) il 2 e 3 dicembre 1999. Le opinioni espresse nello studio non impegnano in alcun modo la Banca d'Italia. Gli autori desiderano ringraziare Raffaella Giordano, Giuliana Maurizi e Stefania Zotteri per gli utili commenti.

Fabrizio Balassone - Daniele Franco

exploitation of the borderlines, for the implementation of anticyclical politics offered by the Deal.

In Italy the problem has been dealt with the introduction of the “Internal stability Deal”: the reasearch underlines the necessity of further and significant improvements.

Le regole di bilancio che fanno da cornice all’Unione Monetaria Europea si applicano agli stati nazionali. Alcuni paesi membri dell’Unione sono già organizzati su base federale; in altri, sotto la spinta di esigenze di carattere politico ed economico, sono in corso riforme tese ad aumentare il grado di decentramento. Questo studio esamina i rapporti finanziari tra i diversi livelli di governo in relazione all’esigenza di rispettare le regole di bilancio stabilite in sede europea. L’analisi evidenzia alcune aree critiche nell’interazione tra decentramento fiscale e Patto di stabilità e crescita: si individua un *trade-off* tra i benefici allocativi perseguiti con il decentramento e lo sfruttamento dei margini per l’attuazione di politiche anticicliche offerti dal rispetto del Patto. In Italia il problema è stato affrontato con l’introduzione del Patto di stabilità interno; l’analisi sottolinea la necessità di ulteriori significativi affinamenti.

## 1. Introduzione

Nel corso degli anni novanta il grado di decentramento fiscale nei paesi membri dell’Unione Europea si è accentuato: nei paesi non organizzati su base federale<sup>1</sup> si è avviato un processo di accrescimento delle funzioni degli enti locali nella gestione della spesa pubblica e del prelievo fiscale.

Negli stessi anni sono state definite e hanno trovato applica-

<sup>1</sup> In questo lavoro al termine federalismo viene attribuito un significato ampio. Con riguardo al significato del termine federalismo e alla classificazione dei vari assetti istituzionali che possono essere definiti federali, si vedano, tra gli altri, Brosio (1996), Forte e Cerioni (1996) e Patrizii (1998).

zione a livello europeo regole di bilancio volte a garantire la solidità delle finanze pubbliche dei paesi partecipanti all'Unione e ad assicurare margini per l'effettuazione di politiche anticicliche. Tali regole prendono a riferimento i bilanci consolidati delle Amministrazioni pubbliche. L'esistenza di diversi livelli di governo non vi ha alcun ruolo.

L'interazione fra questi due sviluppi non è ancora stata adeguatamente esaminata. Questo studio propone una prima analisi della compatibilità tra il grado di decentramento deciso a livello nazionale e le regole di bilancio introdotte a livello europeo.

La teoria tradizionale del federalismo fiscale, nel mettere in luce i vantaggi allocativi dell'autonomia locale, sottolinea l'esigenza di garantire sia il controllo dell'equilibrio complessivo della finanza pubblica, sia la possibilità di effettuare politiche di stabilizzazione a livello nazionale. A tal fine si rende necessaria l'introduzione di limiti ai trasferimenti dal governo centrale e di vincoli all'indebitamento degli enti locali sul mercato. Si tratta di limiti e vincoli flessibili, in relazione agli eventi ciclici e all'opportunità di ripartire su più generazioni l'onere per gli investimenti pubblici.

Queste indicazioni teoriche trovano riscontro nell'assetto normativo adottato in molti paesi. Nel disciplinare l'attività degli enti locali raramente si fa affidamento alla sola azione del mercato, ossia alla penalizzazione, in termini di tassi di interesse più elevati, che colpirebbe gli enti maggiormente indebitati. Sovente trovano applicazione varianti della cosiddetta *Golden rule*. Pur ponendosi vincoli all'indebitamento, quasi sempre si consente la possibilità di compensare eventuali sconfinamenti nell'arco di più esercizi: su base annua i vincoli valgono ex ante ma non ex post.

L'avvio dell'Unione Monetaria ha posto un problema di disciplina fiscale a livello europeo. Rispetto alle soluzioni adottate in alcuni paesi a struttura federale, le regole definite con il Trattato di Maastricht e con il Patto di stabilità e crescita sono caratterizzate da un grado di flessibilità inferiore: la disciplina è definita in relazione a parametri numerici, che devono essere

rispettati anche ex post; la flessibilità è connessa solo con eventi eccezionali di natura ciclica o comunque non controllabili dai governi; è introdotta una procedura di monitoraggio che prevede la formulazione di programmi finanziari pluriennali, la possibilità di raccomandare formalmente interventi correttivi in corso d'anno e di comminare sanzioni monetarie in caso di inadempienza.

Queste regole si applicano agli stati nazionali; nei documenti comunitari non vi è riferimento ai governi locali. Sebbene al rispetto della disciplina, definita con riferimento alle Amministrazioni pubbliche, concorrano tutti i livelli di governo, di fatto è il governo centrale ad essere investito della responsabilità del rispetto delle regole e degli eventuali oneri connessi con la loro violazione. Senza un'adeguata regolamentazione, governi locali che abbiano la possibilità di indebitarsi potrebbero comportarsi come *free-riders* rispetto all'amministrazione centrale. Più in generale, esiste un potenziale conflitto tra i vincoli posti alla finanza pubblica nazionale e la flessibilità concessa a quella decentrata.

Nei paesi già organizzati su base federale e in quelli in cui sono in corso riforme tese ad aumentare il grado di decentramento, si pone fortemente l'esigenza di adeguare la disciplina nazionale al nuovo contesto europeo. Occorre rendere il livello di flessibilità interno compatibile con quello, inferiore, previsto dal Patto di stabilità e crescita; occorre correggere l'asimmetria tra le responsabilità attribuite al governo centrale e ai governi regionali e locali.

L'analisi condotta in questo studio evidenzia la difficoltà di conciliare l'integrale conseguimento dei benefici allocativi perseguiti con il decentramento fiscale e il pieno sfruttamento dei margini per l'attuazione di politiche anticicliche offerti dal rispetto del Patto. Nel considerare le possibili soluzioni, particolare attenzione è rivolta a quella prospettata in Italia con l'introduzione del Patto di stabilità interno; in merito a quest'ultimo emerge la necessità di apportare ulteriori significativi affinamenti.

La seconda sezione del lavoro esamina sinteticamente le

proposizioni intorno alle quali si è raccolto un largo consenso nell'ambito della letteratura sul federalismo fiscale, confrontando i precetti teorici con le soluzioni pratiche adottate nei paesi a struttura federale. La terza sezione, dopo aver riassunto la disciplina europea in materia di bilanci pubblici, ne esamina le implicazioni per la regolamentazione dei rapporti fra livelli di governo nell'ambito nazionale. La quarta sezione esamina la soluzione adottata in Italia nel contesto di un crescente decentramento delle competenze di spesa e di prelievo.

## *2. Federalismo fiscale e vincoli di bilancio*

L'attuale struttura degli stati nazionali è il risultato di un lungo processo di aggregazione e disaggregazione di differenti giurisdizioni che, nel tempo, hanno ceduto alcune prerogative fiscali e ne hanno mantenute altre. Negli ultimi decenni in molti paesi è emersa una chiara tendenza verso un maggiore decentramento delle responsabilità di spesa e di prelievo (Ter-Minassian, 1997; Wildasin, 1997).

Anche la teoria economica fornisce motivazioni in favore di una struttura di governo decentrata. Le competenze per la gestione di ciascun servizio dovrebbero essere demandate al livello di governo che corrisponde all'area in cui esso è fornito. Ciò consentirebbe di adeguare l'offerta ai bisogni e alle preferenze dei cittadini di ciascuna area; di controllare più strettamente il comportamento degli amministratori pubblici, di porre i governi locali in concorrenza a beneficio dei cittadini<sup>2</sup>. Le funzioni di spesa assegnate a ciascun livello di governo condizionano la distribuzione delle fonti di prelievo e l'articolazione dei rapporti finanziari tra governo centrale e governi locali.

Questa sezione esamina le implicazioni, in termini di strumenti di controllo dell'indebitamento della finanza decentrata,

<sup>2</sup> Per una visione critica di questa indicazioni si rimanda a Fausto (1996 e 1999).

di due tipi di federazione: il primo simile ad un'unione di stati sovrani (simile all'assetto istituzionale dell'Unione Europea), il secondo in linea con le indicazioni della teoria economica del federalismo fiscale<sup>3</sup>. Si considerano inoltre le soluzioni adottate nei principali paesi a struttura federale.

### *2.1 I vincoli di bilancio in un'ipotesi di federalismo radicale*

Si consideri una situazione in cui gli enti decentrati conservino assoluta autonomia in materia di spesa pubblica, di prelievo fiscale e di ricorso all'indebitamento. In questo contesto la stabilità delle condizioni monetarie e finanziarie rappresenta un bene pubblico alla cui produzione concorrono tutti gli enti decentrati attraverso il mantenimento di posizioni di bilancio sostenibili. Dal punto di vista del singolo ente esiste un incentivo ad avvantaggiarsi dei benefici prodotti dalla disciplina altrui senza contribuirvi con la propria (*free-riding*). Per gli altri enti si determina un duplice costo: l'eccessivo indebitamento del *free-rider* può determinare pressioni al rialzo dei tassi di interesse; esso può inoltre determinare situazioni di bancarotta che richiedono interventi di salvataggio (*bail-out*)<sup>4</sup>.

Occorre innanzi tutto valutare se la disciplina del mercato sia sufficiente a evitare situazioni di questo tipo. L'efficacia di tale disciplina richiede che si verifichino alcune condizioni (Lane, 1993):

- a) nessun ente deve poter ricorrere al mercato in condizioni privilegiate;
- b) il mercato deve disporre di tutte le informazioni necessarie per valutare l'affidabilità finanziaria di ciascun ente;
- c) non deve essere consentito il "salvataggio" di un ente in dissesto;

<sup>3</sup> La distinzione effettuata nel testo è assimilabile a quella, più usuale, tra confederazioni e federazioni.

<sup>4</sup> Problemi per certi versi analoghi si pongono in relazione alla regolamentazione della politica tributaria necessaria al fine di evitare fenomeni di concorrenza fiscale, cioè l'adozione di trattamenti fiscali di favore al fine di attrarre basi imponibili. Al riguardo si veda, ad esempio, Smith (1996).

d) devono esistere meccanismi che assicurino la reattività dei comportamenti degli enti ai segnali provenienti dal mercato.

Si tratta di condizioni molto stringenti, che ben difficilmente possono verificarsi contestualmente. In particolare, i tempi di reazione delle autorità fiscali decentrate possono essere eccessivamente lunghi, ad esempio se gli amministratori hanno orizzonti temporali limitati (*short-termism*). È inoltre difficile garantire l'assoluta credibilità del divieto di salvataggio. Infine, la valutazione delle condizioni finanziarie di un ente può essere ostacolata dal ricorso a forme di "creatività contabile".

Può essere pertanto opportuno integrare la disciplina del mercato con forme di controllo sull'indebitamento complessivo dei membri della federazione. Escludendo i controlli di carattere amministrativo, che subordinano le scelte finanziarie degli enti locali all'autorizzazione preventiva del governo centrale e sono per loro natura incompatibili con un assetto di tipo federale, si possono considerare due soluzioni:

- a) una gestione collegiale del livello dell'indebitamento;
- b) l'introduzione di regole (bilancio in pareggio, tetto prefissato per il disavanzo complessivo, *Golden rule*) e di sanzioni per gli enti inadempienti.

Soluzioni di tipo cooperativo richiedono che tutti i livelli di governo siano coinvolti nella formulazione degli obiettivi di politica economica e siano responsabili per il loro conseguimento. Tuttavia, esse non eliminano l'incentivo a comportamenti opportunistici. Inoltre, soprattutto quando il numero di enti coinvolti è elevato, la cooperazione può richiedere negoziazioni molto lunghe, a scapito dell'efficacia dell'azione di politica economica.

Anche l'introduzione di regole solleva vari problemi. Rilevano la credibilità di una loro rigorosa applicazione, in particolare per la gestione dei "salvataggi", e la possibilità di effettuare un monitoraggio efficace, che eviti forme di "contabilità creativa".

Per queste ragioni appare opportuno un approccio eclettico, che associ l'introduzione di regole con forme di cooperazione basate sul meccanismo della *peer-pressure*. Tale approccio deve

comunque tenere conto dell'esigenza di disporre di margini di flessibilità per assorbire gli effetti del ciclo sul bilancio, evitando l'adozione di politiche pro-cicliche, e per gestire circostanze eccezionali che si riflettano sul ricorso all'indebitamento<sup>5</sup>.

Inoltre, ragioni di *tax-smoothing* e di equità intergenerazionale possono rendere opportuno il ricorso all'indebitamento, in misura comunque sottoposta a limiti, per alcune attività. Il problema è particolarmente evidente nel caso degli investimenti pubblici. L'attuazione di progetti di dimensioni rilevanti richiede un forte temporaneo aumento della spesa complessiva; in assenza di indebitamento ciò implica un picco nel prelievo fiscale la cui intensità può determinare l'abbandono dei progetti. Inoltre, poiché i benefici dell'opera da realizzare possono estendersi su un ampio arco temporale, il finanziamento attraverso la tassazione determinerebbe un'iniqua distribuzione dell'onere tra le generazioni<sup>6</sup>.

## 2.2 La teoria economica del federalismo fiscale

La letteratura sul federalismo fiscale è particolarmente estesa. Una rassegna esaustiva va al di là degli obiettivi di questo studio; ci si limita pertanto a riassumere le principali proposizioni su cui sembra essere emerso un ampio consenso. Il vantaggio principale di un assetto federale sta nel guadagno in termini di efficienza consentito dal decentramento della funzione allocativa. Viceversa, al governo centrale si riconosce una maggiore efficacia nello svolgimento di funzioni di redistribuzione e di stabilizzazione macroeconomica<sup>7</sup>.

L'elemento cruciale nella produzione di beni sociali è quello

<sup>5</sup> Queste caratteristiche contraddistinguono la soluzione adottata per l'Unione Europea (cfr. sezione 3.1).

<sup>6</sup> Si veda Balassone e Franco (1998) e i riferimenti bibliografici ivi indicati. Per un'analisi dei problemi connessi con gli investimenti pubblici nell'ambito del Patto di stabilità e crescita si veda Balassone e Franco (1999).

<sup>7</sup> Il riferimento bibliografico principale è Musgrave (1959). Per un trattamento aggiornato del problema dell'assegnazione delle funzioni di spesa si veda Ter-Minassian (1997).

dell'incidenza spaziale dei benefici: ciascun servizio pubblico dovrebbe essere prodotto e finanziato in coerenza con le preferenze dei cittadini residenti nell'area su cui ricadono i benefici del servizio stesso. In alcuni casi tale area coincide con il territorio nazionale, in altri è limitata a un ambito regionale o locale. Pertanto, dato che la rivelazione delle preferenze dei cittadini richiede un processo politico, vi è una giustificazione per l'esistenza di più giurisdizioni<sup>8</sup>.

Anche la funzione di redistribuzione potrebbe essere interpretata come un bene pubblico locale (Pauly, 1973), consentendo a ciascuna comunità di decidere il livello dell'azione redistributiva da intraprendere. Tuttavia, l'analogia con la funzione allocativa viene meno se si tiene conto degli effetti sulle scelte di residenza: in presenza di un elevato grado di mobilità del capitale e del lavoro, differenze significative nel livello di redistribuzione possono causare "the rich to flee the poor and the poor to chase the rich" (Musgrave e Musgrave, 1984, p. 514).

La centralizzazione della funzione di stabilizzazione è resa opportuna dal rischio che l'impatto degli stabilizzatori automatici e di misure espansive o restrittive decise localmente venga ridotto o annullato in presenza di un alto grado di integrazione economica con le altre giurisdizioni<sup>9</sup>. Il coordinamento di politiche di stabilizzazione decentrate può inoltre essere reso più difficile dagli incentivi che le autorità locali

<sup>8</sup> Una difficoltà è data dal fatto che è raro il caso di servizi pubblici con la medesima incidenza territoriale: in linea teorica potrebbero essere necessarie tante giurisdizioni quanti sono i servizi da produrre. Ulteriori problemi sorgono in relazione a fenomeni di *free-riding* e al problema della rivelazione delle preferenze (si vedano Olson, 1965 e Arrow, 1951). Soluzioni a questi problemi sono state suggerite (ad esempio il cosiddetto "voto con i piedi" di Tiebout, 1956). Il riferimento classico sulla dimensione ottimale delle giurisdizioni è Buchanan (1965); per un trattamento aggiornato si veda Cornes e Sandler (1995).

<sup>9</sup> La rilevanza di queste considerazioni per l'assegnazione della funzione di stabilizzazione nell'ambito dell'Unione Europea tende a crescere in connessione con la progressiva integrazione dei mercati.

avrebbero a comportarsi da *free-riders*.

In conseguenza delle funzioni assegnate, il governo centrale dovrebbe avere accesso alle basi imponibili più mobili, più reattive al ciclo, meno omogeneamente distribuite nel paese.

Un'interpretazione rigorosa di questo criterio assegnerebbe larga parte delle basi imponibili al governo centrale. Le imposte progressive sul reddito e la tassazione dei trasferimenti per eredità e liberalità incidono sulla distribuzione del reddito e della ricchezza. Inoltre, le imposte sul reddito sono particolarmente reattive al ciclo. Quest'ultima considerazione si applica anche alle imposte sui consumi. Infine, le imposte sulle imprese dovrebbero essere assegnate al governo centrale per evitare distorsioni nelle scelte di localizzazione delle attività produttive<sup>10</sup>. Ai governi locali resterebbero solo le imposte sulla proprietà immobiliare e le tariffe d'uso<sup>11</sup>: le prime incidono su basi imponibili poco mobili, le seconde consentono la piena applicazione del principio del beneficio.

Ciò implica che le fonti di prelievo attribuite agli enti decentrati possono risultare insufficienti a finanziare le spese connesse con le funzioni loro assegnate. Può rendersi necessario operare trasferimenti in favore degli enti decentrati o consentire la loro compartecipazione al gettito dei tributi di pertinenza del governo centrale. La necessità di forme di sostegno finanziario può risultare accresciuta se si impongono standard nazionali, qualitativi e quantitativi, alla produzione locale di servizi pubblici.

La separazione tra responsabilità di spesa e di finanziamento indebolisce il nesso tra i costi e i benefici connessi con il servizio pubblico; si riducono i vantaggi in termini allocativi di

<sup>10</sup> L'assegnazione di basi imponibili mobili ai governi decentrati rischia anche di incentivare la concorrenza fiscale (si veda, ad esempio, Smith, 1996).

<sup>11</sup> La difficoltà di eludere l'imposta rende adatta a livelli di governo decentrati anche la tassazione delle risorse naturali. Tuttavia, in favore dell'assegnazione al governo centrale depone il fatto che quest'ultimo è responsabile della redistribuzione tra le diverse giurisdizioni.

un sistema decentrato<sup>12</sup>. Inoltre, trasferimenti senza limiti predefiniti non offrono alcun incentivo al perseguimento dell'efficienza gestionale<sup>13</sup>; il sostegno finanziario offerto dal governo centrale a quelli locali è stato spesso indicato come uno dei fattori sottostanti la crescita eccessiva della spesa pubblica<sup>14</sup>. In alcune circostanze, gli aumenti di spesa a livello locale possono mettere a repentaglio l'azione di stabilizzazione macroeconomica svolta dal governo centrale.

Si rendono necessari controlli sull'efficienza gestionale delle autorità locali e limiti all'entità dei trasferimenti e delle partecipazioni. Così come i controlli sull'indebitamento degli enti locali in condizioni di "federalismo radicale", anche quelli sui trasferimenti non possono essere rigidi. Occorrono margini per assorbire gli effetti del ciclo e di eventi eccezionali sul bilancio e per effettuare *tax-smoothing*. Una possibilità è quella di consentire il ricorso all'indebitamento, che però solleva i problemi già indicati nella sezione 2.1.

### *2.3 Il federalismo fiscale in pratica*

Le esperienze dei paesi occidentali in merito all'assegnazione di funzioni di spesa e di fonti di entrata e ai controlli sull'indebitamento dei governi locali sono piuttosto disomogenee.

Alla fine degli anni ottanta, l'incidenza delle uscite del governo centrale sulla spesa pubblica complessiva era compre-

<sup>12</sup> Si vedano, ad esempio, Buchanan (1967) e Oates (1972).

<sup>13</sup> La progettazione della struttura dei trasferimenti in maniera da fornire gli incentivi opportuni è una delle aree più complesse della teoria del federalismo fiscale. Cullis e Jones (1992) offrono una rassegna dei vincoli di bilancio determinati da diversi tipi di trasferimento.

<sup>14</sup> King (1984) fornisce una rassegna delle spiegazioni del cosiddetto "effetto carta moschicida" (ossia il fatto che un aumento dei trasferimenti del governo centrale determina una crescita della spesa pubblica locale superiore a quella che deriverebbe da un aumento equivalente del reddito privato; si veda anche Oates, 1979). Per le implicazioni di programmi caratterizzati da una concentrazione spaziale dei benefici prodotti e da un finanziamento affidato alla tassazione generale si veda Weingast *et al.* (1981).

sa fra il 41 per cento in Canada e il 95 per cento in Paraguay (Ahmad *et al.*, 1997). L'assegnazione delle funzioni di spesa tra i livelli di governo rispecchia in parte le indicazioni della teoria: in alcuni casi l'incidenza territoriale del beneficio sembra essere effettivamente il criterio discriminante (la maggior parte dei paesi assegna la difesa, gli affari esteri e il commercio internazionale al governo centrale, affida invece ai governi decentrati i trasporti locali e i servizi offerti dai vigili del fuoco e dalla polizia urbana); inoltre, la redistribuzione, di carattere sia assicurativo, sia assistenziale, è generalmente gestita a livello centrale. Tuttavia, le responsabilità relative a funzioni di spesa particolarmente rilevanti, quali sanità e istruzione, sono attribuite con frequenza pressoché eguale a livello centrale e a livello locale.

Anche l'incidenza delle entrate proprie degli enti decentrati sul totale degli introiti pubblici presenta un'elevata dispersione: nei primi anni novanta, nei paesi industrializzati, essa era compresa fra il 3 per cento dei Paesi Bassi e il 49 per cento del Canada (Norregaard, 1997). Le soluzioni adottate in concreto sono spesso in linea con le indicazioni della teoria: in genere, le imposte sulla proprietà immobiliare sono assegnate ai governi locali, quelle sulle imprese ai governi centrali (in relazione al diverso grado di mobilità delle rispettive basi imponibili); le imposte sul reddito e sui consumi sono assegnate al governo centrale, in connessione con la loro reattività al ciclo e la funzione redistributiva delle prime.

L'eventuale squilibrio fra entrate e spese degli enti locali viene coperto attraverso tre strumenti: la compartecipazione al gettito di imposte assegnate al governo centrale, i trasferimenti e l'indebitamento. La rilevanza della questione del controllo della spesa degli enti decentrati è confermata dalla diffusa insoddisfazione circa l'utilizzo dei fondi trasferiti dal governo centrale (Ter-Minassian, 1997): sono stati criticati assetti organizzativi basati su strumenti diversi, dai trasferimenti "condizionati" per la sanità e i trasporti utilizzati in Italia, ai trasferimenti incondizionati per il programma Medicaid e per il sostegno alle famiglie numerose negli Stati Uniti, ai trasferimenti a

più di lista per la sanità e l'istruzione superiore in Canada.

Il ricorso all'indebitamento è generalmente consentito. Nei paesi industrializzati, raramente si fa affidamento alla sola disciplina del mercato; solo in Canada non sono previsti limiti all'indebitamento delle province né vi sono altri controlli da parte del governo centrale<sup>15</sup>. Tra gli altri paesi, il Brasile, che in passato si era affidato alla disciplina di mercato, nel 1996 ha introdotto controlli in seguito alla rapida accumulazione di debito da parte dei governi decentrati; anche in Argentina il modello di mercato non è stato efficace. Soluzioni basate sulla cooperazione tra governo centrale e governi locali nella definizione degli obiettivi per la finanza pubblica nazionale sono adottate nei paesi scandinavi e in Australia. Regole predeterminate sono in vigore, ad esempio, negli Stati Uniti, in Spagna e in Svizzera. La Germania adotta una combinazione di regole e cooperazione. In generale, le regole pongono un limite al disavanzo complessivo, consentono l'indebitamento solo per alcune finalità oppure pongono un tetto alla spesa per interessi passivi. I vincoli all'indebitamento si applicano in genere *ex ante*: eventuali sconfinamenti possono essere compensati in esercizi successivi<sup>16</sup>. Controlli amministrativi diretti sono particolarmente diffusi negli stati unitari.

### *3. Le implicazioni delle regole fiscali europee per gli ordinamenti nazionali*

#### *3.1 Le regole di bilancio europee*

Con il Trattato di Maastricht l'Unione Europea ha assunto tratti assimilabili a un modello di federalismo radicale quale

<sup>15</sup> L'esperienza canadese sembra indicare che il controllo del mercato produce i suoi effetti con ritardi rilevanti: nonostante un significativo deterioramento del *rating* e il conseguente aumento del premio al rischio, il debito delle province canadesi è costantemente aumentato per diversi anni prima che fossero avviati piani di correzione delle politiche di bilancio (Ter-Minassian e Craig, 1997).

<sup>16</sup> È questo, ad esempio, il caso degli USA; si veda McGranahan (1999) per un'analisi dettagliata.

quello delineato nella sezione 2.1: gli Stati membri hanno conservato una sovranità sostanzialmente piena in materia di politiche di spesa e di prelievo.

*Una semplice formalizzazione del rischio derivante dall'assenza di regole* - Il rischio di *free-riding* che si porrebbe nell'Unione Monetaria in assenza di regole di bilancio<sup>17</sup> può essere stilizzato attraverso semplici giochi come il "dilemma del prigioniero" o "falco e colomba".

Per semplificare supponiamo di avere solo due Stati membri (I e J) e che il gioco sia perfettamente simmetrico. Supponiamo che la disciplina fiscale di ciascun paese produca un beneficio (B) e comporti un costo (C) - con  $B > C$  - e che i benefici siano divisi in parti eguali tra i due paesi, cosicché il risultato per entrambi è pari a  $B - C$  se sono entrambi disciplinati. Se un paese è indisciplinato, esso non sopporterà alcun costo mentre continuerà a ricevere la sua parte dei benefici prodotti dalla disciplina altrui (il risultato è  $B/2$ ), mentre l'altro paese otterrà  $B/2 - C$ . In assenza di disciplina in entrambi i paesi, ciascuno di essi otterrà D (fig. 1).

Se l'ordinamento dei risultati possibili è  $B/2 > B - C > D > B/2 - C$  il gioco è un dilemma del prigioniero. Se l'ordinamento dei risultati è  $B/2 > B - C > B/2 - C > D$  si ha il gioco falco e colomba.

Nel dilemma del prigioniero la strategia "indisciplinato" domina quella "disciplinato" (essa garantisce un risultato più elevato qualunque sia la strategia scelta dall'avversario) cosicché entrambi i paesi hanno un incentivo ad adottarla. L'equilibrio è quindi dato dalla strategia "indisciplinato" per entrambi i paesi. Nel gioco falco e colomba non esiste una strategia dominante (essere indisciplinato consente di ottenere un risultato migliore quando l'avversario è disciplinato ma non quando egli è indisciplinato); il gioco ha due equilibri in strategie pure; entrambi implicano la defezione di uno dei due paesi.

<sup>17</sup> Con riferimento a tale rischio si vedano, tra gli altri, Canzoneri e Diba (1991), Allsopp e Vines (1996), Artis e Winkler (1998), Eichengreen e Wyplosz (1998) e Flandreau *et al.* (1998).

		Paese I	
		indisciplinato	disciplinato
Paese J	indisciplinato	D	$B/2$
	disciplinato	$B/2-C$	$B-C$

Fig. 1 Una rappresentazione generale per il gioco a livello UE<sup>(1)</sup>

1) I risultati ottenuti dal Paese J sono indicati al di sotto delle diagonali tratteggiate; quelli relativi al Paese I, al di sopra.

In questo contesto una sanzione (S) può modificare i risultati, rendendo dominante la strategia “disciplinato” (fig. 2). Nell’esempio, la sanzione deve rispettare la più stringente tra le restrizioni  $S > D - (B/2 - C)$  e  $S > -(B/2 - C)$ .

		Paese I	
		indisciplinato	disciplinato
Paese J	indisciplinato	D-S	$B/2-S$
	disciplinato	$B/2-C$	$B-C$

Fig. 2 L’introduzione di una sanzione

*La soluzione adottata* - Il problema dei potenziali incentivi all’indisciplina fiscale è stato affrontato in sede europea definendo un insieme di regole, procedure e sanzioni. In particolare, il Trattato di Maastricht ha fissato limiti quantitativi per il disavanzo e il debito delle Amministrazioni pubbliche (rispettivamente, il 3 e il 60 per cento del PIL) e previsto penalità per i paesi inadempienti; il Patto di stabilità e crescita, approvato ad Amsterdam nel giugno del 1997, ha ulteriormente specificato gli obiettivi, le procedure di controllo e le sanzioni<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Per una rassegna delle motivazioni avanzate per l’introduzione del Patto e

Con il Patto gli Stati membri si sono impegnati a perseguire l'obiettivo di medio termine di "una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo". Il Consiglio europeo ha successivamente chiarito che tale obiettivo va conseguito "nell'arco del ciclo economico"<sup>19</sup>. Il Patto può pertanto essere considerato come un tentativo di conciliare politiche di stabilizzazione e solidità dei conti pubblici<sup>20</sup>.

Ogni Stato deve definire un obiettivo di bilancio per le fasi non recessive. In pratica, ciò richiede la definizione di un saldo di bilancio corretto per il ciclo<sup>21</sup> attorno al quale oscilli il saldo non corretto per effetto degli stabilizzatori automatici e di eventuali interventi discrezionali. Quanto più basso è questo saldo rispetto al limite del 3 per cento, tanto maggiore è il margine per adottare politiche anticicliche senza incorrere in disavanzi eccessivi<sup>22</sup>.

La scelta dell'obiettivo di medio termine per i periodi non recessivi dipende principalmente da tre fattori: a) le dimensioni delle recessioni attese; b) l'entità dell'elasticità del bilancio

per un'analisi delle sue potenziali implicazioni macroeconomiche si vedano Commissione Europea (1997), Artis e Winkler (1997) e Eichengreen e Wyplosz (1998).

<sup>19</sup> Questa interpretazione trova sostegno nella Risoluzione del Consiglio europeo del 16-17 giugno 1997, nel Regolamento del Consiglio No. 1466/97 del 7 luglio 1997 e nell'Opinione del Comitato Monetario del 12 Ottobre 1998, successivamente fatta propria dal Consiglio.

<sup>20</sup> In Balassone e Monacelli (1999) si sottolinea il rischio che la regola relativa al debito impedisca la conciliazione tentata con il Patto.

<sup>21</sup> Seguiamo le definizioni dell'FMI, dell'OCSE e della Commissione Europea: la correzione del saldo riguarda solo le reazioni automatiche (cioè quelle determinate dalla legislazione vigente). Per una rassegna metodologica relativa ai metodi di stima dei saldi strutturali si veda Banca d'Italia (1999)..

<sup>22</sup> Il Trattato stabilisce che il disavanzo non possa eccedere il 3 per cento del PIL a meno che (a) si tratti di circostanze eccezionali (tra queste, recessioni che determinino una riduzione del PIL reale pari almeno al 2 per cento); (b) esso rimanga vicino al 3 per cento; (c) lo sconfinamento venga riassorbito in tempi brevi. Le tre condizioni rendono particolarmente stringente la soglia del 3 per cento (si veda Buti *et al.*, 1997).

pubblico al ciclo<sup>23</sup>; c) le dimensioni degli interventi discrezionali che possono essere presi per rafforzare l'azione degli stabilizzatori automatici. In base all'esperienza passata, nella maggior parte dei paesi dell'Unione Europea un saldo corretto per il ciclo compreso tra lo 0 e l'1 per cento del PIL consentirebbe la piena operatività degli stabilizzatori automatici senza il rischio di superare il limite del 3 per cento (Buti *et al.*, 1998)<sup>24</sup>.

Se si riscontra un disavanzo eccessivo, al paese coinvolto viene richiesta l'adozione di misure correttive entro tempi predeterminati. Se il paese non adempie, incorre in alcune sanzioni. In particolare, deve depositare a titolo infruttifero una somma pari allo 0,2 per cento del PIL più un decimo della differenza tra la soglia del 3 per cento e il disavanzo riscontrato (fino a un massimo pari allo 0,5 per cento del PIL). In ciascun anno successivo, fino a quando la decisione concernente l'esistenza di un disavanzo eccessivo non sarà abrogata, trova applicazione solo la componente variabile della sanzione<sup>25</sup>. Il deposito è convertito in una multa dopo due anni se il disavan-

<sup>23</sup> È pratica comune indicare con il termine elasticità, piuttosto che semi-elasticità, il rapporto tra variazione assoluta del rapporto deficit/PIL e variazione percentuale del PIL.

<sup>24</sup> Queste valutazioni si basano sulle stime della Commissione Europea per il periodo 1960-1997 (*output gap* massimo pari in media a 4 punti percentuali; elasticità media del bilancio pari a 0,6). La scelta dell'obiettivo di medio termine dovrebbe altresì riflettere la necessità di far fronte a eventi negativi diversi da quelli legati al ciclo economico (ad esempio, un aumento dei tassi di interesse), di ridurre il livello del debito pubblico e di far fronte alle pressioni esercitate sulla spesa dalle tendenze demografiche. Al riguardo, si veda l'Opinione del Comitato Monetario del 12 Ottobre 1998, successivamente fatta propria dal Consiglio Europeo.

<sup>25</sup> La componente fissa mira a disincentivare i disavanzi eccessivi, mentre la parte variabile rappresenta un incentivo a limitare l'entità dell'eccesso. Il Ministro delle Finanze tedesco Waigel aveva inizialmente proposto un deposito pari allo 0,25% del PIL per ogni punto - o frazione - di differenza tra il disavanzo effettivo e la soglia del 3 per cento. Questa soluzione avrebbe determinato delle discontinuità nel profilo della sanzione; inoltre, quest'ultima avrebbe potuto raggiungere livelli troppo elevati per essere politicamente accettabili.

zo eccessivo persiste<sup>26</sup>.

Ai costi monetari della sanzione vanno aggiunte le sue conseguenze in termini di perdita di reputazione, che possono tradursi in un aumento del premio al rischio incluso nel rendimento dei titoli pubblici.

Rispetto alle soluzioni adottate in alcuni paesi a struttura federale si è pertanto seguito un approccio caratterizzato da un grado di flessibilità inferiore:

- a) la disciplina è definita in relazione a parametri numerici predefiniti;
- b) è richiesto il rispetto ex post dei parametri in ciascun anno;
- c) margini di flessibilità sono previsti solo in connessione con eventi eccezionali di natura ciclica (definiti ex ante in termini di flessione del PIL reale) o comunque non controllabili dai governi;
- d) non è concesso un margine di indebitamento specificamente riservato alla spesa per investimenti<sup>27</sup>;
- e) si prevede una procedura di monitoraggio che inizia con l'enunciazione degli obiettivi in appositi programmi pluriennali (di cui si valuta la coerenza con le regole prefissate) e prosegue con l'esame infrannuale dell'andamento dei conti pubblici e con la verifica ex post dei risultati conseguiti;
- f) la *peer-pressure* è particolarmente rafforzata dalla possibilità concessa al Consiglio Europeo di indicare, attraverso raccomandazioni formali, la necessità di interventi correttivi in corso d'anno;
- g) il mancato rispetto delle regole fa scattare l'applicazione di sanzioni monetarie di entità predeterminata;

<sup>26</sup> Se non si adottano interventi correttivi, le sanzioni possono essere adottate nello stesso anno solare in cui viene presa la decisione circa l'esistenza del disavanzo eccessivo.

<sup>27</sup> Nel Trattato non si distingue tra spese correnti e spese in conto capitale ai fini della determinazione del disavanzo. L'entità della spesa per investimenti rientra solo tra i fattori rilevanti di cui tenere conto nel decidere circa l'esistenza di un indebitamento eccessivo.

h) il rientro dagli sconfinamenti deve avvenire rapidamente; la sanzione aumenta al permanere della situazione di disavanzo eccessivo.

Il carattere pubblico dell'intero processo può contribuire all'efficacia del controllo esercitato dal mercato sulle scelte di bilancio effettuate dai governi.

### *3.2 Le implicazioni per gli ordinamenti nazionali*

Queste regole si applicano agli stati nazionali. Più specificamente, il rispetto della disciplina di bilancio viene valutato con riferimento alle Amministrazioni pubbliche, come definite nel Sistema europeo dei conti economici (SEC), che includono il governo centrale, i governi regionali e locali e le istituzioni della sicurezza sociale<sup>28</sup>. Nei documenti dell'Unione non si assegnano specifiche responsabilità ai governi regionali e locali.

Sebbene il rispetto delle regole dipenda dai comportamenti di tutti i livelli di governo, di fatto è il governo centrale a risponderne in sede europea e a sopportare gli oneri connessi con la loro violazione. Infatti, il Consiglio Europeo, che "provvede al coordinamento delle politiche economiche generali degli Stati membri... è formato da un rappresentante di ciascun Stato membro a livello ministeriale abilitato a impegnare il governo di detto Stato membro"<sup>29</sup>. È evidentemente lasciato all'iniziativa di ciascuno degli Stati membri la definizione di procedure e regolamenti in grado di assicurare il coordinamento dei diversi livelli di governo.

Per valutare le conseguenze di questa asimmetria in un contesto in cui i livelli decentrati di governo godono di un certo grado di autonomia nella politica di bilancio può essere utile fare ancora riferimento a una rappresentazione stilizzata. Supponiamo che vi sia un solo governo locale (GL) e che la discipli-

<sup>28</sup> Cfr. l'articolo 2 del Protocollo sulla procedura dei disavanzi eccessivi.

<sup>29</sup> Cfr. gli articoli 145 e 146 del Trattato che istituisce la Comunità Europea, come emendato dal Trattato sull'Unione Europea del 7 febbraio 1992.

na fiscale di entrambi i governi (GL e quello centrale, GC) produca un beneficio B e implichi un costo C, divisi in parti eguali tra i due livelli di governo. Supponiamo inoltre che lo stesso beneficio possa essere prodotto dalla sola disciplina fiscale di GC; in questo caso, mentre il beneficio è diviso in parti eguali tra GC e GL, il costo C ricade interamente su GC. Infine supponiamo che la sola disciplina fiscale di GL non produca alcun beneficio (il costo C di questo sforzo sterile è sopportato interamente da GL) e che il risultato che si ottiene quando GC è indisciplinato sia D.

La matrice dei risultati per questo gioco è indicata nella fig. 3. La strategia dominante per GL è “indisciplinato”: questa condizione può essere interpretata come una versione estrema del problema di incentivo che si determina in una federazione quando vengono separate le responsabilità di spesa da quelle di finanziamento. A seconda dell’ordinamento dei risultati, GC può trovare conveniente essere disciplinato o indisciplinato (i risultati relativi ai due equilibri che risultano in conseguenza della scelta di GC sono indicati in grassetto): l’Amministrazione pubblica può risultare indisciplinata nel complesso, oppure GC può assicurare la disciplina complessiva mentre GL agisce da *free-rider*. Se  $D < [(B/2) - (C/2)]$ , cioè se il risultato ottenuto da GC quando entrambi i governi sono disciplinati è più elevato di quello che GC otterrebbe adottando un comportamento indisciplinato, la situazione descritta rappresenta un caso in cui è opportuno introdurre una qualche forma di controllo sul disavanzo degli enti locali. L’introduzione di una sanzione H ( $H > C$ ) nel caso di indisciplinazione di GL altererebbe la matrice come è mostrato nella fig. 4, rendendo “disciplinato” la strategia dominante per GL e spostando l’equilibrio alla situazione di piena disciplina (in grassetto).

		Governo Locale	
		indisciplinato	disciplinato
Gov. Centrale	indisciplinato	D	D
	disciplinato	$B/2-C$	$B/2$

Fig. 3 Il gioco federale a livello nazionale

		Governo Locale	
		indisciplinato	disciplinato
Gov. Centrale	indisciplinato	D	D-H
	disciplinato	$B/2-C$	$B/2-H$

Fig. 4 Gli effetti del controllo sui disavanzi locali

Rispetto alle matrici delle figg. 3 e 4, l'Unione Monetaria introduce due cambiamenti:

- il costo della disciplina fiscale aumenta poiché la definizione di disciplina è ora più restrittiva di quella adottata a livello nazionale (in termini sia di penalità, sia di periodo di riferimento per la definizione del rispetto della disciplina);
- i risultati delle strategie sono modificati a causa dell'esternalità determinata dalle scelte degli altri paesi membri.

Supponiamo che il nuovo livello dei costi sia  $K$  ( $K > C$ ) e che l'esternalità sia tale da determinare un aumento, in termini attesi, del risultato che GC ottiene nel caso sia disciplinato (da  $D$  a  $D+E$ ), e da lasciare inalterato il risultato che GC ottiene nel caso sia disciplinato<sup>30</sup>. La nuova matrice del gioco è riportata nella fig. 5.

<sup>30</sup> In altri termini si ipotizza che un paese indisciplinato benefici della disciplina altrui ma non soffra di un'eventuale indisciplinazione e che, invece, un paese

In questo contesto l'effetto dei controlli nazionali (la sanzione H) può essere annullato dall'aumento dei costi della disciplina (se  $K > 2H$ , "indisciplinato" diventa strategia dominante per GL). Inoltre, l'effetto congiunto dell'aumento dei costi della disciplina e del cambiamento dei risultati determinato dalle esternalità può rendere "indisciplinato" la strategia dominante anche per GL (se  $D+E > B/2 - K/2$ ). Ci sono di nuovo due possibili equilibri (in grassetto nella fig. 5): l'Amministrazione pubblica può risultare indisciplinata nel complesso (questa situazione è coerente con quella descritta nella fig. 1 della sezione 3.1), oppure GC può assicurare la disciplina complessiva mentre GL agisce da *free-rider*.

Le sanzioni introdotte dal Patto possono essere razionalizzate come un mezzo per evitare che alcuni paesi (quelli dove l'equilibrio del gioco federale a livello nazionale implica indisciplinazione) agiscano da *free-riders* nei confronti degli altri. Se le sanzioni sono sopportate solo da GC, allora evitare il *free-riding* a livello della UE non risolve il problema nazionale: è necessaria anche una revisione dei controlli nazionali (la sanzione H). Questo risultato è illustrato nella fig. 6 dove la sanzione introdotta dal Patto ( $S$ ,  $S > D+E+K-B/2$ ) incide solo sui risultati ottenibili da GC e lo obbliga ad assicurare la disciplina complessiva lasciando che GL agisca da *free-rider*.

		Governo Locale			
		indisciplinato		disciplinato	
Gov. Centrale	indisciplinato	$D+E$	$D-H+E$	$D+E$	$D-K+E$
	disciplinato	$B/2-K$	$B/2-H$	$B/2-K/2$	$B/2-K/2$

Fig. 5 Il gioco federale a livello nazionale dopo l'UME (senza sanzioni "europee")

disciplinato, oltre a beneficiare della disciplina altrui, sopporti un costo nel caso di indisciplinazione da parte degli altri paesi.

		Governo Locale			
		indisciplinato		disciplinato	
Gov. Centrale	indisciplinato	$D+E-S$	$D-H+E$	$D+E-S$	$D-K+E$
	disciplinato	$B/2-K$	$B/2-H$	$B/2-K/2$	$B/2-K/2$

Fig. 6 Il gioco federale a livello nazionale dopo l'UME (con sanzioni "europee")

In conclusione, il Patto aumenta la necessità di meccanismi di controllo per i governi decentrati. Se i vincoli non sono inaspriti, il governo centrale dovrà compensare il comportamento di GL. In particolare, le regole nazionali possono risultare inadeguate per due ordini di motivi:

- a) la disciplina europea è più restrittiva di quelle in genere adottate in ambito nazionale; il conseguente aumento dei costi della disciplina può rendere inadeguato il sistema sanzionatorio nazionale e determinare un conflitto tra i vincoli posti alla finanza pubblica nazionale in sede europea e la flessibilità concessa a quella decentrata in sede nazionale; per esempio, il livello degli investimenti degli enti locali prevalente prima del Patto in un paese dove si applica la *Golden Rule* può determinare un disavanzo eccessivo;
- b) la ripartizione tra amministrazioni centrali e locali delle responsabilità in sede europea, e quindi degli eventuali costi di inadempienza, è asimmetrica; senza un'adeguata regolamentazione nazionale, governi locali che abbiano la possibilità di indebitarsi potrebbero comportarsi come *free-riders* rispetto all'amministrazione centrale.

### 3.3 Le soluzioni possibili

In linea di principio appaiono perseguibili tre strategie: replicare a livello nazionale la disciplina europea; apportare adattamenti all'impianto normativo esistente; introdurre un mercato di "permessi di indebitamento".

*L'estensione a livello nazionale del Patto di stabilità e crescita*

- Questa soluzione incontra molteplici difficoltà:

- a) le dimensioni economiche degli enti da disciplinare possono, se eccessivamente contenute, rendere difficile la misurazione del prodotto interno e, comunque, incidono sulla significatività dei dati eventualmente disponibili (in relazione, ad esempio, alla mobilità dei fattori produttivi);
- b) il numero elevato degli enti coinvolti può rendere particolarmente oneroso il processo di monitoraggio. Particolarmente problematiche appaiono le valutazioni che sarebbe necessario compiere in relazione alla correzione dei dati di bilancio per tenere conto del ciclo economico e alla necessità di esaminare caso per caso l'esistenza di situazioni "eccezionali" che giustificano un disavanzo superiore al parametro di riferimento;
- c) a livello locale può essere particolarmente difficile finanziare con entrate tributarie proprie anche la spesa per investimenti, specie in relazione a progetti particolarmente onerosi, tali da determinare dei picchi di spesa.

Replicare la normativa europea solo con riferimento agli enti decentrati di maggiori dimensioni (ad esempio, in Italia, le Regioni) può costituire una soluzione valida se il grado di autonomia dei livelli di governo inferiori è contenuto, altrimenti si otterrebbe solo uno spostamento dell'onere dell'aggiustamento dal governo centrale agli enti decentrati di dimensioni maggiori.

*L'adattamento delle regole già esistenti a livello nazionale*

- Questo intervento non può concretizzarsi nell'introduzione di controlli amministrativi sull'indebitamento degli enti decentrati: come rilevato, tale soluzione sarebbe in aperto contrasto con lo spirito di un assetto federale.

Le modifiche dovrebbero avere il duplice obiettivo di consentire il ricorso all'indebitamento sia per motivi strutturali (la realizzazione di investimenti pubblici), sia per motivi congiunturali (l'assorbimento degli effetti del ciclo sul bilancio).

Nelle forme di controllo già presenti in alcuni paesi questi due aspetti vengono affrontati ponendo dei limiti flessibili al disavanzo: da un lato i limiti escludono la spesa in conto

capitale (*Golden rule*); dall'altro essi valgono solo ex ante, se il disavanzo eccede questi limiti, lo sconfinamento può essere compensato negli esercizi successivi, in alcuni casi (ad esempio, in alcuni stati americani) il disavanzo in eccesso deve essere finanziato utilizzando risorse accumulate in appositi fondi (*rainy days funds*), senza ricorrere al mercato<sup>31</sup>.

L'adattamento di queste soluzioni al nuovo contesto determinato dalla normativa europea appare perseguibile soprattutto con riferimento all'aspetto strutturale, ossia il finanziamento degli investimenti; più problematico è l'aspetto congiunturale. In entrambi i casi occorrerebbe predefinire penalità credibili in caso di comportamenti devianti.

Per l'aspetto strutturale, l'adozione della *Golden rule* andrebbe affiancata da un tetto complessivo alla spesa per investimenti degli enti decentrati. Nello stabilire tale limite, occorrerebbe tenere presente la necessità di conseguire, per l'insieme delle Amministrazioni pubbliche, un saldo corretto per il ciclo vicino al pareggio o in avanzo: il disavanzo concesso agli enti decentrati dovrebbe essere compensato da un avanzo del governo centrale in misura tale da disporre di margini sufficienti per la conduzione di politiche di stabilizzazione.

Inoltre, occorrerebbe definire regole in base alle quali ripartire tra i vari enti decentrati il disavanzo complessivamente ammesso a fini di investimento. A tal fine, stante la difficoltà di individuare un parametro di riferimento adeguato (la popolazione, la dotazione di infrastrutture, le entrate complessive, ...), si può immaginare un approccio cooperativo; coinvolti nella definizione degli obiettivi di bilancio complessivi, gli enti decentrati sarebbero maggiormente responsabilizzati all'adozione di comportamenti coerenti con tali obiettivi e a raggiungere un accordo sulla ripartizione delle risorse. L'incentivo alla disciplina derivante dalla *peer-pressure* in un contesto cooperativo potrebbe essere rafforzato prevedendo la ripartizione delle sanzioni eventualmente comminate dalla UE tra gli enti cui lo sconfinamento è attribuibile.

<sup>31</sup> Circa l'esperienza americana si veda, per esempio, McGranahan (1999).

Per quanto riguarda l'assorbimento degli effetti del ciclo sul bilancio, l'applicazione di limiti validi solo ex ante è chiaramente incompatibile con la normativa europea, basata, come si è rilevato, sui limiti ex post. D'altro canto, non è pensabile introdurre un vincolo di bilancio rigido valido ex post, perché questo determinerebbe distorsioni nell'allocazione delle risorse (si taglierebbero le spese più flessibili) e costringerebbe gli enti decentrati ad adottare politiche procicliche.

La costituzione di fondi di riserva da utilizzare da utilizzare nelle circostanze meno favorevoli potrebbe rappresentare una soluzione. Tuttavia, essa richiede una riforma delle regole contabili del SEC, su cui si basa il calcolo degli indicatori di bilancio in ambito europeo. Secondo le regole attuali, il trasferimento di risorse a tali fondi non rientrerebbe tra le spese che concorrono a determinare l'indebitamento netto, corrispondentemente l'utilizzo delle risorse accumulate presso tali fondi non sarebbe incluso fra le entrate; in entrambi i casi la movimentazione dei fondi non modificherebbe l'entità del disavanzo. Occorrerebbe includere l'accumulo e l'utilizzo dei fondi rispettivamente fra le spese e le entrate del conto delle Amministrazioni pubbliche; solo in tal modo l'utilizzo dei fondi eviterebbe il rischio di uno sconfinamento rispetto alla soglia del 3 per cento<sup>32</sup>.

*Un mercato dei permessi di disavanzo* - L'idea che i problemi posti dalle esternalità possano essere risolti creando opportuni diritti di proprietà e consentendone il libero scambio è stata avanzata da Coase (1960). L'applicazione di tale principio al problema della disciplina fiscale nell'ambito dell'Unione Monetaria è stata proposta da Casella (1999) che, tracciando un'analogia tra l'esternalità negativa determinata dall'indebitamento eccessivo di un paese membro e quella prodotta dall'inquinamento legato alle attività produttive, ha suggerito di utilizzare i meccanismi sviluppati dall'economia

<sup>32</sup> Nel valutare la posizione di bilancio corretta per il ciclo si dovrebbe peraltro escludere tali operazioni.

ambientale<sup>33</sup>. Con riferimento al Patto di stabilità interno (cfr. sezione 4) l'introduzione di un sistema di permessi di disavanzo per la finanza decentrata viene prospettata in Commissione Tecnica per la Spesa Pubblica (1998).

Stabilito l'ammontare complessivo dei permessi<sup>34</sup> e la loro iniziale distribuzione, gli incentivi di mercato consentirebbero di ottenerne attraverso il libero scambio l'allocazione efficiente in relazione alle necessità finanziarie che gli enti avrebbero in ciascun anno. L'emissione complessiva di permessi potrebbe essere legata all'andamento del ciclo economico per il complesso del paese, in maniera da consentire la disponibilità sia di un margine "strutturale" per gli investimenti, sia di un margine variabile per assorbire gli effetti del ciclo sul bilancio. Disavanzi effettivi superiori a quelli finanziabili con i permessi determinerebbero la decurtazione dei permessi assegnati nell'anno successivo; inoltre si potrebbe coinvolgere il mercato finanziario nella disciplina, vietando la concessione di prestiti o il collocamento di titoli in assenza di permessi di indebitamento.

Il sistema descritto presenta tre principali ordini di difficoltà. Innanzitutto, la sua efficacia richiede che i disavanzi dei vari governi esercitino la stessa esternalità e siano quindi perfetti sostituti. Tuttavia, il rischio di innescare una crisi finanziaria non è omogeneo tra i vari governi. Se tale rischio fosse funzione di una sola variabile, ad esempio il livello del debito, basterebbe rendere il valore dei permessi di indebitamento diverso per ogni governo, inversamente proporzionale allo stock di debito accumulato. Peraltro, il rischio dipende da più fattori<sup>35</sup> e la

<sup>33</sup> La creazione di un mercato per i permessi di inquinamento è stata inizialmente proposta da Crocker (1966) e Dales (1968). A questi contributi iniziali ha fatto seguito la produzione di un'estesa letteratura; si veda Baumol e Oates (1988) per una discussione dei vantaggi e dei limiti dell'approccio.

<sup>34</sup> Questo limite è necessario per evitare che la disciplina del mercato dei permessi soffra degli stessi problemi segnalati nelle sezioni 2.1 e 2.3 con riferimento alla possibilità che i mercati finanziari possano evitare un eccessivo accumulo di debito.

<sup>35</sup> Ad esempio, dal grado di esposizione del sistema bancario, dal grado di apertura commerciale ecc. Si vedano, tra gli altri, Eichengreen e Portes (1986), Kharas (1984), Hernandez-Trillo (1995) e Cantor e Packer (1996).

determinazione del valore dei permessi in possesso di ciascun governo diviene complessa.

Inoltre, l'efficienza del mercato dei permessi dipende dal suo grado di concorrenza. Ciò rende il meccanismo poco adatto a situazioni in cui il numero dei governi che agiscono sul mercato è poco numeroso (nell'Unione Monetaria sul mercato agirebbero solo 11 soggetti, di dimensioni peraltro molto differenti)<sup>36</sup>.

Infine, non appare di semplice soluzione il problema della determinazione della ripartizione iniziale dei permessi. I criteri che potrebbero essere considerati (prodotto interno lordo, popolazione, ecc.) comporterebbero ripartizioni molto diverse. Nel caso in cui la domanda di permessi eccedesse l'offerta, i paesi che avessero una dotazione in eccesso del loro fabbisogno fruirebbero di una rendita di posizione.

Le prime due difficoltà appaiono più cogenti per l'applicazione del mercato dei permessi al livello degli Stati Membri dell'Unione che al livello degli decentrati all'interno di ciascun paese. È presumibile che il rischio connesso con il disavanzo di ciascun ente sia più omogeneo all'interno di ciascun paese che tra paesi: i singoli enti hanno dimensioni più contenute e in molti casi hanno solo recentemente acquisito la facoltà di indebitarsi autonomamente sul mercato. Il numero di operatori sul mercato sarebbe notevolmente superiore nel caso degli enti decentrati. Peraltro, un mercato così esteso potrebbe incontrare costi di amministrazione più elevati.

L'ultima difficoltà, di carattere prettamente politico, si riscontrerebbe anche a livello nazionale. Ad essa si aggiungerebbero, almeno in una prima fase, i problemi connessi con l'adattamento delle modalità di gestione degli enti locali al nuovo meccanismo di assegnazione delle risorse.

Al di là di queste difficoltà, il sistema dei permessi sembra

<sup>36</sup> Il problema potrebbe essere ridotto se il meccanismo di scambio prevedesse anche una doppia asta continua (sistema adottato in molti mercati finanziari); si veda, ad esempio, Friedman e Rust (1993).

più adatto a rispondere all'esigenza del finanziamento degli investimenti che a quella dell'assorbimento degli effetti del ciclo sul bilancio. Per quanto riguarda gli investimenti, lo scambio dei permessi può senz'altro contribuire a una maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse: le necessità finanziarie connesse con i progetti di investimento possono essere pianificate e la realizzazione delle opere modulata in funzione delle risorse disponibili. Per quanto riguarda gli effetti del ciclo, la ripartizione iniziale dei permessi dovrebbe basarsi necessariamente su previsioni circa l'andamento dell'economia nel paese; l'emersione di uno scostamento da tali previsioni nel corso dell'anno potrebbe determinare un eccesso di domanda di permessi che si tradurrebbe in una penalizzazione degli enti per i quali l'evoluzione ciclica risultasse particolarmente sfavorevole.

*Una visione d'insieme* - Ognuna delle tre soluzioni esaminate presenta problemi. Replicare il Patto di stabilità e crescita a livello nazionale si scontra con l'indisponibilità dei dati necessari. La necessità di consentire margini per assorbire gli effetti del ciclo sui bilanci degli enti locali senza interventi compensativi da parte del governo centrale, ciò che determinerebbe per gli enti locali un incentivo ad adottare comportamenti opportunistici, richiede l'adozione di soluzioni che non appaiono compatibili con le regole contabili del SEC95. L'introduzione di un mercato di permessi di indebitamento si scontra con la difficoltà di individuare un criterio equo di ripartizione iniziale e con la capacità degli enti interessati di adattarsi al nuovo contesto.

Alla luce di queste difficoltà, può essere opportuno considerare una combinazione di interventi diversi.

- a) L'applicazione del Patto di stabilità e crescita appare perseguibile per gli enti di maggiori dimensioni (in Italia, le Regioni), per i quali il problema della disponibilità dei dati necessari può trovare soluzione.
- b) Per rispondere all'esigenza di ripartire su più anni l'onere connesso con la realizzazione degli investimenti appaiono percorribili, con le difficoltà sopra evidenziate, sia soluzioni

- basate su meccanismi di mercato, sia l'utilizzo di regole.
- c) Per quanto riguarda l'esigenza di assorbire gli effetti del ciclo sul bilancio, la soluzione più opportuna sarebbe quella di utilizzare fondi di riserva. Peraltro, come rilevato, tale soluzione richiederebbe l'adeguamento delle regole di contabilità nazionale adottate a livello europeo.

#### 4. *Il caso italiano: il Patto di stabilità interno*

Alcuni paesi dell'Unione Europea stanno affrontando il problema dell'adeguamento dei rapporti fra governo centrale e governi locali al nuovo contesto europeo. In particolare, misure per il coordinamento delle politiche di bilancio dei diversi livelli di governo sono allo studio in Austria, Belgio e Germania.

In Italia, con il Patto di stabilità interno, introdotto con la manovra di bilancio per il 1999, è stato effettuato un primo passo in tale direzione. Si tratta di un intervento reso ancor più necessario dal processo di decentramento avviato dai primi anni novanta. Tale processo ha determinato il graduale passaggio da una finanza regionale cosiddetta "derivata", in cui la quasi totalità delle risorse delle regioni derivava da trasferimenti dello Stato, per di più a destinazione vincolata, a una finanza sostanzialmente "autonoma", in cui le risorse provengono da tributi propri e da partecipazioni a quelli erariali, mentre il loro utilizzo è, in misura crescente, lasciato all'autonoma decisione regionale.

*Il processo di decentramento* - Per quanto riguarda le Regioni, le tappe principali di tale processo hanno riguardato: l'attribuzione di contributi sanitari e tasse automobilistiche alle regioni nel 1992; l'abolizione dei trasferimenti statali (con l'eccezione di quelli per il fondo sanitario, per calamità naturali e per finalità di rilevante interesse nazionale), compensata con l'attribuzione a livello regionale di una quota dell'accisa sulle benzine e con l'istituzione di un fondo perequativo (1995); l'attribuzione alle regioni di una nuova imposta (IRAP) e di

un'addizionale all'Irpef (1997); l'attribuzione di nuove competenze con le cosiddette "leggi Bassanini" (1997-98). Infine, la legge n. 133 del 1999 prevede l'abolizione dei trasferimenti per il fondo sanitario, l'attribuzione alle Regioni di nuove partecipazioni e addizionali a tributi di pertinenza statale (le accise sulle benzine, l'IVA, l'Irpef), la ridefinizione del finanziamento e dell'utilizzo del fondo perequativo<sup>37</sup>.

Nello stesso periodo si è accresciuta anche l'autonomia degli enti locali. Le principali innovazioni hanno riguardato: l'istituzione dell'imposta comunale sugli immobili (1992); la riorganizzazione dei tributi locali cosiddetti minori (TOSAP e Tarsu, imposta sulla pubblicità e pubbliche affissioni - 1993); la soppressione dell'Iciap e delle tasse di concessione comunali, compensata dalla compartecipazione all'IRAP regionale (1997); il riordino del sistema dei trasferimenti erariali (1996), la cui attuazione è stata però rimandata al 2000; l'istituzione dell'addizionale comunale all'Irpef (1998).

La questione del passaggio a forme più accentuate di decentramento ha inoltre assunto un ruolo di rilievo nel dibattito politico. Da più parti è stata anche prospettata la modifica della Costituzione in senso federale<sup>38</sup>.

In questo quadro, prima dell'introduzione del Patto di stabilità interno i limiti posti all'indebitamento degli enti decentrati erano determinati da una *Golden rule* (l'indebitamento era vietato per il finanziamento della spesa corrente) con un limite indiretto (le rate di ammortamento dei debiti non potevano superare il 25% delle entrate proprie). Peraltro, si è sovente assistito al ripiano a piè di lista di debiti "sommersi" (ad

<sup>37</sup> Le risorse proverrebbero dalle partecipazioni e sarebbero distribuite, dopo un periodo transitorio in cui si adotta il criterio della spesa storica, in base alla capacità fiscale. Il sistema della destinazione vincolata verrebbe gradualmente superato dopo un periodo transitorio in cui le regioni dovranno destinare alla sanità una somma coerente con la quota capitaria di finanziamento del servizio sanitario stabilita a livello centrale.

<sup>38</sup> Si vedano, ad esempio, Buglione (1998), Fausto (1996), Forte e Cerioni (1996), Giarda (1996) e i saggi contenuti in Forum CEIS (1995).

esempio nel settore sanitario e in quello dei trasporti).

Nel complesso, si andava delineando un assetto istituzionale caratterizzato da:

- a) un grado di decentramento relativamente elevato;
- b) un'elevata sensibilità al ciclo delle entrate dei governi locali;
- c) vincoli all'indebitamento poco stringenti.

L'analisi svolta nelle sezioni precedenti ha evidenziato i rischi che questo tipo di assetto può comportare ai fini del rispetto delle regole di bilancio europee.

*Il Patto di stabilità interno* - Il Patto mira a coinvolgere le Regioni e gli altri enti decentrati nel perseguimento degli obiettivi fissati per le Amministrazioni pubbliche in coerenza con il rispetto del Patto di stabilità e crescita<sup>39</sup>. Esso ha sancito per tali enti l'obbligo di ridurre il disavanzo e la consistenza del debito<sup>40</sup>. Il disavanzo di riferimento (DI) è calcolato come differenza tra il totale delle entrate (E) al netto dei trasferimenti statali (T) e il totale delle spese (S) al netto degli investimenti (K) e degli interessi (I)<sup>41</sup>:

$$DI = (E - T) - (S - K - I)$$

Si tratta di una definizione molto diversa da quella adottata in sede europea (DE) che riflette la differenza tra il totale delle entrate e il totale delle spese:

$$DE = E - S$$

<sup>39</sup> Si veda anche Ferro e Salvemini (1999).

<sup>40</sup> Pica (1999) rileva "l'uso anomalo della parola 'patto': si ipotizza, attraverso di essa, che esista un luogo nel quale il sistema delle autonomie locali possa concordare (abbia titolo a concordare) comportamenti, trattando con il governo centrale.... [invece] ...È la legge dello Stato a costituire il meccanismo concreto di coazione nella direzione voluta e non il consenso liberamente deciso." (pp. 1-2).

<sup>41</sup> Le entrate sono calcolate al netto dei proventi della cessione di attività finanziarie e al lordo dei proventi della dismissione di beni immobiliari. Lo stesso criterio è utilizzato nel calcolo del disavanzo rilevante ai fini della normativa europea.

Le due definizioni differiscono inoltre per i criteri di contabilizzazione delle transazioni: nel caso del Patto di stabilità interno si fa riferimento al criterio della cassa; la disciplina europea, basata sul SEC95, adotta prevalentemente il criterio della competenza economica.

L'obiettivo per il 1999 e per i due anni successivi è una riduzione annua del disavanzo della finanza decentrata pari almeno allo 0,1 per cento del PIL. In assenza di una misura del PIL locale, il contributo richiesto da ciascuna giurisdizione è commisurato al livello della spesa corrente primaria (S-K-I)<sup>42</sup>.

Nel corso dell'anno è previsto il monitoraggio dell'andamento dei conti degli enti in maniera da determinarne la coerenza con l'obiettivo annuo. Tuttavia non sono previste sanzioni in caso di comportamenti devianti; le Conferenze Stato-Regioni e Stato-città determineranno eventuali provvedimenti correttivi. Nel 1999, l'unica conseguenza dell'individuazione di un potenziale sconfinamento è stata la proposta di aumentare l'entità della riduzione programmata per il 2000.

Nel caso in cui l'Italia venisse sottoposta a sanzioni nell'ambito della Procedura per il controllo dei disavanzi eccessivi, tali sanzioni saranno poste a carico degli enti che non avranno conseguito gli obiettivi, in proporzione alla quota dello scostamento loro imputabile.

*Una valutazione* - Il Patto di stabilità interno si configura essenzialmente come una regola volta a imporre agli enti decentrati una riduzione del loro disavanzo. Esso fa riferimen-

<sup>42</sup> L'ammontare complessivo della correzione, stimato in circa 2.200 miliardi, è stato ripartito tra i livelli di governo in proporzione alle spese complessive (S). Gli obiettivi così stabiliti per ciascuna categoria di enti sono stati tradotti in obiettivi specifici per ciascun ente. Per le Regioni la riduzione è stata fissata nell'1 per cento della spesa corrente primaria del 1998. Per i Comuni e le Province essa è stata fissata in misura pari al maggior importo tra l'1,1 per cento della spesa corrente primaria del 1998 e il 3 per cento del disavanzo tendenziale dell'anno. Tale disavanzo è stato calcolato da ciascun ente accrescendo il disavanzo registrato nel 1998 in misura pari all'80 per cento del tasso di crescita del PIL nominale previsto per il 1999.

to a una variante “estesa” della *Golden rule* (dal disavanzo sono esclusi anche gli interessi<sup>43</sup>) con un tetto indiretto (la normativa preesistente limita comunque l’indebitamento entro il livello che determina oneri di ammortamento non superiori al 25% delle entrate proprie<sup>44</sup>). Nei fatti appare consentito il riporto dei disavanzi agli esercizi successivi. La correzione di eventuali scostamenti dagli obiettivi annuali è affidata a un meccanismo cooperativo (le Conferenze anzidette).

Si possono rilevare alcune incoerenze e lacune nella disciplina così definita:

- a) mentre l’obiettivo è una riduzione del disavanzo, i contributi individuali non sono correlati a tale variabile, bensì alle spese primarie correnti; in tal modo, dati due enti, il primo con un bilancio in pareggio o in avanzo, il secondo con un saldo negativo, qualora il primo abbia una spesa superiore a quella del secondo, esso dovrà fornire, paradossalmente, un contributo superiore a quello richiesto all’altro;
- b) obiettivo del Patto è, in ultima analisi, il contenimento del disavanzo rilevante in ambito europeo (DE). L’aver scelto come obiettivo intermedio un saldo diverso (DI) non consente di valutare ex ante le implicazioni degli obiettivi assegnati ai governi decentrati per il rispetto delle regole europee. In particolare, può darsi il caso in cui la differenza tra i due saldi ( $K + I - T$ ) registri un aumento tale da più che compensare la riduzione eventualmente ottenuta nel saldo preso a riferimento dal Patto (DI);
- c) usualmente, la *Golden rule* prevede l’esclusione dal calcolo del disavanzo della sola spesa per investimenti: la spesa per interessi incide sempre sul saldo, l’obiettivo essendo quello

<sup>43</sup> Peraltro, è rimasta in vigore la normativa che consente l’indebitamento sul mercato solo per gli investimenti: la coerenza tra le due norme sarebbe quindi garantita dai trasferimenti statali.

<sup>44</sup> Un altro limite è determinato implicitamente dalla necessità di ridurre il debito. Tuttavia, non sono previste sanzioni se il debito aumenta; inoltre, la definizione rilevante di debito non appare sufficientemente specificata il che aumenta i margini per la contabilità creativa.

di ripartire su più esercizi, e quindi tra le generazioni che beneficiano delle opere realizzate, l'onere del loro finanziamento;

- d) il Patto, pur ponendo l'obiettivo di una riduzione del debito degli enti locali, non introduce meccanismi tali da assicurarne il conseguimento. La riduzione del disavanzo di riferimento del Patto (che esclude componenti rilevanti del conto economico degli enti decentrati; cfr. il punto precedente) non assicura una riduzione della variazione del debito. Inoltre, il tetto posto al debito dalla normativa preesistente, attraverso il limite relativo al rapporto tra rate di ammortamento ed entrate proprie, appare debole in un contesto di accrescimento dell'autonomia tributaria degli enti decentrati e di tassi di interesse relativamente bassi;
- e) il Patto prevede la ripartizione di un'eventuale sanzione europea tra i vari centri di governo in proporzione alla quota loro imputabile dello scostamento all'origine della sanzione. In questa formulazione, la norma, pur rafforzando gli incentivi alla riduzione dei disavanzi, presenta alcune caratteristiche non desiderabili. Sarebbe opportuno sanzionare il mancato rispetto degli obiettivi da parte di un ente anche nel caso in cui l'Italia non fosse oggetto di sanzione in sede europea; oltre a costituire un esempio di *free-riding*, tale comportamento, ove non sanzionato, potrebbe ridurre i margini a disposizione del Paese per fronteggiare eventuali recessioni senza superare la soglia del 3 per cento. D'altro canto, la dimensione della sanzione può essere tale da renderne poco credibile l'applicazione nei casi in cui la responsabilità dello sconfinamento sia concentrata su un numero ristretto di enti.

Inoltre, alcune caratteristiche del Patto non appaiono idonee a rafforzare la disciplina nazionale in maniera coerente con il rispetto di quella europea:

- a) eventuali scostamenti dagli obiettivi posti agli enti locali, pur recuperati negli esercizi successivi, nell'immediato devono essere compensati dal governo centrale;
- b) il problema dell'assorbimento degli effetti del ciclo sul bi-

lancio degli enti decentrati non è affrontato (in un contesto di devoluzione di basi imponibili che determina un aumento della sensibilità dei bilanci di tali enti alle condizioni macroeconomiche).

## *5. Conclusioni*

L'analisi svolta nelle sezioni precedenti ha evidenziato gli aspetti problematici dell'interazione tra il crescente grado di decentramento fiscale nei paesi membri dell'Unione Europea e le regole fissate a livello europeo per garantire la solidità delle finanze pubbliche nazionali e per assicurare margini per l'effettuazione di politiche anticicliche.

In particolare, è stata posta in luce la difficoltà di conciliare l'integrale conseguimento dei benefici allocativi perseguiti con il decentramento fiscale e il pieno sfruttamento dei margini per l'attuazione di politiche anticicliche offerti dal rispetto del Patto di stabilità e crescita.

Sono stati rilevati: a) il minor grado di flessibilità dell'approccio seguito in sede europea rispetto alle soluzioni adottate nei paesi a struttura federale; b) l'asimmetria fra le responsabilità assegnate dalle regole europee al governo centrale e ai governi locali (il rispetto delle regole dipende dai comportamenti di tutti i livelli di governo, ma di fatto è il governo centrale a risponderne in sede europea e a sopportare gli oneri connessi con la loro violazione); c) la conseguente necessità di meccanismi di controllo più stringenti per i governi decentrati per evitare che essi si comportino da free-riders; d) la difficoltà di individuare soluzioni pienamente soddisfacenti.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, si è rilevato che: a) l'estensione meccanica del Patto di stabilità e crescita appare perseguibile solo per gli enti di maggiori dimensioni; b) consentire agli enti decentrati di ripartire su più anni l'onere connesso con la realizzazione degli investimenti comporta difficoltà non secondarie sia nel caso in cui si adottino soluzioni basate su meccanismi di mercato, sia qualora si utilizzino

regole predeterminate; c) la soluzione più soddisfacente per permettere l'assorbimento degli effetti del ciclo sul bilancio dei governi locali, ossia l'utilizzo di fondi di riserva, richiede l'adeguamento delle regole di contabilità nazionale adottate a livello europeo.

In Italia, nel corso degli anni novanta, si è andato delineando un assetto istituzionale caratterizzato da un grado di decentramento relativamente elevato, un'elevata sensibilità al ciclo delle entrate dei governi locali e da vincoli all'indebitamento poco stringenti. Si tratta di un assetto che può ostacolare il rispetto delle regole di bilancio europee.

Il Patto di stabilità interno costituisce un primo passo verso la soluzione di questo problema. Esso si configura essenzialmente come una regola volta a imporre agli enti decentrati una riduzione del loro disavanzo. L'analisi ha messo in luce alcuni aspetti problematici che richiedono ulteriori affinamenti:

- a) mentre l'obiettivo è una riduzione del disavanzo, i contributi individuali non sono correlati a tale variabile, bensì alle spese primarie correnti;
- b) l'aver scelto come obiettivo intermedio un saldo diverso non consente di valutare ex ante le implicazioni degli obiettivi assegnati ai governi decentrati per il rispetto delle regole europee;
- c) prevede una *Golden Rule* anomala, che esclude dal calcolo del disavanzo anche la spesa per interessi;
- d) pur ponendo l'obiettivo di una riduzione del debito degli enti locali, non introduce meccanismi tali da assicurarne il conseguimento;
- e) il mancato rispetto degli obiettivi da parte di un ente è oggetto di penalizzazione solo nel caso in cui all'Italia venga comminata una sanzione in sede europea. Ciò può ridurre i margini per fronteggiare eventuali recessioni senza superare la soglia del 3 per cento.
- f) eventuali scostamenti dagli obiettivi posti agli enti locali, pur recuperati negli esercizi successivi, nell'immediato devono essere compensati dal governo centrale;

*Fabrizio Balassone - Daniele Franco*

g) il problema dell'assorbimento degli effetti del ciclo sul bilancio degli enti decentrati non è affrontato.

Nel dibattito sul Patto di stabilità e crescita europeo da più parti si è sottolineato che il Patto non prevede alcuna "ricompensa" per i paesi che abbiano comportamenti "virtuosi" nelle fasi favorevoli del ciclo economico, conseguendo saldi di bilancio prossimi al pareggio o in avanzo. In particolare, è stato rilevato che: "The problem with the [stability and growth] pact as presently framed is that it is all stick and no carrot; rewarding good fiscal behaviour in booms rather than, or in addition to, punishing bad behaviour in slumps would surely make better sense" (Bean, 1998, p. 106). Parafrasando, si può dire che nel patto di stabilità interno mancano sia le carote, sia i bastoni.

## Riferimenti bibliografici

- Ahmad, E. - Hewitt, D. e Ruggiero, E. (1997): Assigning Expenditure Responsibilities, in Ter-Minassian, ed., (1997).
- Allsopp, C. - Vines, D. (1996): Fiscal Policy in EMU, *National Institute Economic Review*, 4: 91-107.
- Arrow, K. J. (1951): *Social Choice and Individual Values*, New York, Wiley.
- Artis, M. J. - Winkler, B. (1997): The Stability Pact: safeguarding the credibility of the European Central Bank, *CEPR Discussion Paper*, 1688, August.
- \_\_\_\_\_, (1998): The Stability Pact: Trading-off Flexibility for Credibility?, in A.H. Hallett, M. Hutchinson and S. Hougaard Jensen (ed.), *Fiscal Aspects of European Monetary Integration*, Cambridge University Press.
- Balassone, F. - Franco, D. (1998): Investimenti pubblici e patto di stabilità e crescita: è opportuno introdurre la Golden Rule?, *Politica Economica*, XIV, 3: 345-376.
- \_\_\_\_\_, (1999) Public Investment, the Stability Pact and the Golden Rule, *Fiscal Studies*, in via di pubblicazione.
- Balassone, F. - Monacelli, D. (1999): Politiche di stabilizzazione: quali margini nelle regole fiscali della UE?, *Politica Economica*, in via di pubblicazione.
- Banca d'Italia (1999): *Indicators of structural budget balances*, Roma.

- Baumol, W. J. - Oates, W. E. (1988): *The Theory of Environmental Policy*, Cambridge University Press.
- Brosio, G. (1996): Federalismo politico e federalismo fiscale, in Giardina E., Osculati F. e Rey M., a cura di, *Federalismo*, Franco Angeli, Milano.
- Buchanan, J. (1965): An Economic Theory of Clubs, *Economica*, February.
- \_\_\_\_\_, (1967), *Public Finance in Democratic Process*, Chapel Hill: University of Carolina Press.
- Buglione, E. (1998), Istituzioni e autonomia finanziaria in Italia, in Buglione E. e Patrizii V., a cura di, *Governo e governi*, Giuffrè Editore, Milano.
- Buti, M. - Franco, D. - Ongena, H. (1997): Budgetary policies during recessions - Retrospective application of the Stability and Growth Pact to the post-war period, *Recherches Economiques de Louvain*, 63, 4, 321-366.
- \_\_\_\_\_, (1998): Fiscal discipline and flexibility in EMU: the implementation of the Stability and Growth Pact, *Oxford review of Economic Policy*, 14, 3, 81-97.
- Cantor, R. - Packer, F. (1996): Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*.
- Canzoneri, M. - Diba, B. (1991): Fiscal Deficits, Financial Integration and a Central Bank for Europe, *Journal of Japanese and International Economies*, 5: 381-403.
- Casella, A. (1999): Tradable deficit permits: efficient implementation of the Stability Pact in the European Monetary Union, *Economic Inquiry*.

- Coase, R. (1960): The Problem of Social Costs, *Journal of Law and Economics*, 3, pp. 1-44.
- Commissione Europea (1997): Economic policy in EMU, *Economic Papers*, nn. 124-125.
- Commissione Tecnica per la Spesa Pubblica (1998): *Razionalizzazione e semplificazione dei documenti e delle procedure contabili*, Documento n. 3, ottobre.
- Cornes, R. - Sandler, T. (1995): *The theory of externalities, Public Goods, and Club goods*, Cambridge University Press.
- Crocker, T. D. (1966): The structuring of atmospheric pollution control systems, in *The Economics of Air Pollution*.
- Cullis, J. - Jones, P. (1992): *Public Finance and Public Choice analytical perspectives*, London: Mc Graw-Hill.
- Dales, J. (1968): *Pollution, Property and Prices*, Toronto University Press.
- Eichengreen, B. - Portes, R. (1986): Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences, *European Economic Review*.
- Eichengreen, B. - Wyplosz, C. (1998): Stability Pact: more than a minor nuisance?, *Economic Policy*, April, 67-104.
- Fausto, D. (1996): Il federalismo fiscale: un falso rimedio nel caso italiano, *Economia delle Scelte Pubbliche*, n. 2-3, pp. 175-196.
- \_\_\_\_\_, (1999), *Note sulla teoria economica del federalismo fiscale*, dattiloscritto.
- Ferro, P. - Salvemini, G. (1999) La riforma della pubblica amministrazione e la rilevazione di informazioni per il

rispetto dei vincoli del patto di stabilità interno, *Queste Istituzioni*, in via di pubblicazione.

Flandreau, M. - Le Cacheux, J. - Zumer, F. (1998): Stability without a Pact? Lessons from the European Gold standard, 1880-1914, *Economic Policy*.

Forte, F. - Cerioni E. (1996): Proposte teoriche ed operative per il federalismo fiscale in Italia, in Giardina E., Osculati F. e Rey M. , a cura di, *Federalismo*, Franco Angeli, Milano.

Forum CEIS (1995): *Federalismo, fisco e governo dell'economia*, Perugia.

Friedman, D. - Rust J., (ed.), (1993): *The Double Auction Market: Institutions, Theories and Evidence*, Addison-Wesley, New York.

Giarda, P. (1996): Alcune proprietà di un sistema di federalismo fiscale, in Giardina E., Osculati F. e Rey M., a cura di, *Federalismo*, Franco Angeli, Milano.

Hernandez-Trillo, F. (1995): A Model-Based Estimation of the Probability of Default in Sovereign Credit Markets, *Journal of Development Economics*.

Kharas, H. (1984): The Long-run Creditworthiness of Developing Countries: Theory and Practice, *Quarterly Journal of Economics*.

King, D. (1984): *Fiscal Tiers: the Economics of Multi-level Government*, London: Allen&Unwin.

Lane, T. (1993): Market Discipline, *IMF Staff Papers*, vol. 40, March, pp. 53-88.

Mc Granahan, L. (1999): *State budgets and the business cycle: Implications for the federal balanced budget amendment debate*, Federal Reserve Bank of Chicago, mimeo.

- Musgrave, R. A., (1959): *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*, New York: Mc Graw-Hill.
- Musgrave, R. A. - Musgrave, P. B. (1984): *Public Finance in Theory and Practice*, New York: Mc Graw-Hill.
- Norregaard, J. (1997): Tax Assignment, in Ter-Minassian, ed., (1997).
- Oates, W. (1972): *Fiscal Federalism*, New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- \_\_\_\_\_, (1979): Lump-sum Intergovernmental Grants Have Price Effects, in P. Mieszkowski and W.H. Oakland (ed.), *Fiscal Federalism and Grants in Aid*, Coupe Papers in Public Economics, Washington D.C.: Urban Institute.
- Olson, M. (1965): *The Logic of Collective Action*, Cambridge MA: Harvard University Press.
- Patrizi, V. (1998): Rappresentanza ed efficienza in un sistema di governo a più livelli, in Buglione E. e Patrizii V., a cura di, *Governo e governi*, Giuffrè Editore, Milano.
- Pica, F. (1999): *Fatti ed opinioni in materia di "federalismo fiscale" italiano*, mimeo.
- Smith, S. (1996): European Integration and Local Government Finance, in Pola G., France G. and Levaggi R., (ed.), *Developments in Local Government Finance*, Edward Elgar.
- Ter-Minassian, T., (ed.), (1997): *Fiscal Federalism in Theory and Practice*, IMF - Washington.
- Ter-Minassian, T. - Craig J., (1997): Control of Sub-national Government Borrowing, in Ter-Minassian, ed., (1997).

Tiebout, C. M. (1956): A Pure Theory of Local Government Expenditures, *Journal of Political Economy*, October.

Weingast, B. R. - Shepsle, K. A. - Johnsen, C. (1981): The Political Economy of Benefits and Costs: a Neo-classical Approach to Distribution Politics, *Journal of Political Economy*, 89, 4, pp. 642-664.

Wildasin, D. E., (ed.), (1997): *Fiscal Aspects of Evolving Federations*, Cambridge University Press.

Simona Di Felice

I SISTEMI FINANZIARI REGIONALI: CONFRONTO  
TRA DUE REGIONI A DIVERSO STADIO DI SVILUPPO

*Abstract*

Many recent studies confirm the existence of regional financial systems that substantially coincide with the different levels of economic development of the areas.

The comparison Abruzzo - Marche reveals two economic models of regions to a different stadium of development: the marchigiano model based on a wide industrialization and urbanization and the abruzzese model, younger and with the introduction of support actions, as other southern regions.

Given a lot of analogies that the two regions show, the comparison could suggest for a quicker evolution of the abruzzese system and for its definitive entry in the economy of the NEC model.

The two analyzed cases show the importance that the local banks have had in the economic development.

Concluding we can assert that the internationalization and the new scenarios impose a mandatory reorganization of the local financial markets, no matter if they are more or less evolved.

For a system in evolution, like the abruzzese one, the restructuring of his own financial market is an opportunity not to lose, to be able to accelerate the entry process in the economies of the NEC area. The past experiences and the ongoing changes in the marchigiano financial market (to a most advanced stadium of development), could be a useful way of reference and to avoid its errors.

*Simona Di Felice*

## *1. Introduzione*

Molti studi recenti confermano l'esistenza di sistemi finanziari regionali che sostanzialmente coincidono con i diversi livelli di sviluppo economico delle aree.

Il confronto Abruzzo-Marche mette in evidenza due modelli economici di regioni ad un diverso stadio di sviluppo: il modello marchigiano basato su un'industrializzazione ed urbanizzazione diffuse e il modello abruzzese, più recente e con la presenza di interventi di sostegno, come nelle regioni meridionali.

Viste le molte analogie che le due regioni presentano la comparazione potrebbe fornire utili suggerimenti per un'evoluzione più rapida del sistema abruzzese e per il suo definitivo ingresso nell'economia del modello NEC (Nord Est Centro).

Prima di iniziare l'analisi dei mercati finanziari locali è utile ricordare brevemente i grandi cambiamenti avvenuti nel sistema finanziario italiano negli ultimi dieci anni.

Il principale agente di cambiamento è stato sicuramente il quadro normativo che si è delineato a partire dai primi anni Novanta. La liberalizzazione dell'apertura degli sportelli (1990), La liberalizzazione valutaria (1990), la legge Antitrust a tutela della concorrenza nei mercati creditizi, e i due testi unici (1993) in materia bancaria e creditizia (despecializzazione) e in materia di finanza (operatività piena per le banche nell'ambito dei servizi di investimento, con l'unica eccezione della gestione collettiva del risparmio) hanno cambiato profondamente il sistema.

L'assetto normativo che si è delineato è caratterizzato in primo luogo dalla necessità di rendere il sistema bancario italiano concorrenziale ed efficiente. L'Unione Monetaria e il progresso tecnologico hanno accelerato l'evoluzione, rendendo sempre più stringenti i vincoli di efficienza e di globalizzazione del sistema.

## *2. I sistemi finanziari locali*

L'analisi dell'articolazione del sistema finanziario italiano e della sua interazione con i diversi stadi di sviluppo delle varie regioni è un problema di grande attualità.

L'unione Monetaria e la grande trasformazione del sistema bancario italiano costituiscono dei profondi mutamenti di scenario, favoriscono la competizione. In questo contesto in evoluzione i vincoli di efficienza e razionalizzazione diventano sempre più necessari e stringenti ed emergono con forza ritardi, inefficienze e l'inadeguatezza dei vari sistemi. In un Paese caratterizzato da forti difformità di sviluppo l'analisi dei problemi territoriali di adeguamento e impatto diventa un importante punto di riferimento per sfruttare le capacità di innovazione e razionalizzazione.

Il ruolo esercitato dallo sviluppo dei mercati finanziari nella crescita economica è un ruolo cruciale di coordinamento tra le decisioni di risparmio delle famiglie e le decisioni di investimento delle imprese. Nella loro attività le banche raccolgono informazioni, selezionano e controllano progetti di investimento, forniscono liquidità, consentono di gestire efficacemente il rischio.

In realtà è molto difficile stabilire se sia lo sviluppo finanziario a favorire la crescita oppure se esso segua la seconda, essendone una conseguenza. Un acceso dibattito tra gli studiosi è in corso da anni e, certamente non esiste una risposta univoca a tali interrogativi.

Lo sviluppo dell'intermediazione e la crescita economica sono correlati e lo studio della situazione italiana del dopoguerra fornisce una prova di tale legame. L'esistenza di significative differenze nella struttura finanziaria tra le regioni italiane, il ruolo delle banche nel finanziamento dello sviluppo suggeriscono che i ritardi nello sviluppo di alcuni sistemi economici locali possano essere stati influenzati dall'inadeguatezza della loro struttura finanziaria.

Da un recente studio su credito e sviluppo a livello provinciale emerge che esiste una relazione positiva tra crescita e

Simona Di Felice

volume di intermediazione e tra crescita e presenza sul territorio di intermediari locali<sup>1</sup>.

I mercati locali del credito riescono ad inserirsi nel nuovo assetto del sistema finanziario italiano? Quali i ritardi e i punti di forza in un sistema in così rapida trasformazione?

L'obiettivo prioritario per una regione periferica deve essere quello di puntare ad un'integrazione finanziaria graduale e selettiva con il resto del paese.

### 3. Il sistema finanziario regionale in due regioni a diverso stadio di sviluppo

Le due regioni presentano numerose differenze inerenti la struttura del loro sistema bancario. Nel 1999 in Abruzzo i comuni serviti da banche erano il 57%, mentre nelle Marche l'86% (ben al di sopra della media nazionale del 73%). Il confronto temporale mostra una generale tendenza alla diminuzione della quota dei comuni non bancati.

Questo indice relativo alla copertura territoriale delle banche nelle Marche può essere spiegato con l'elevata diffusione urbana e industriale tipica della regione.

A conferma di ciò si possono osservare altri indicatori quali il numero di sportello per piazza bancata<sup>2</sup>, il numero di abitanti/sportelli, kmq/sportelli.

Tab. - 1 Sportelli per piazza bancata

	1990	1995	1998	1999
Abruzzo	2,3	2,6	2,8	3,0
Marche	2,8	3,6	3,9	4,1
Italia	3,4	4,3	4,4	4,6

Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

<sup>1</sup> Cosci-Mattesino, in *Credito e sviluppo*, Il Mulino, 1997.

<sup>2</sup> Per piazza bancata si intende un comune in cui (nel nucleo centrale ovvero in una sua frazione) esiste almeno uno sportello bancario.

Come si può vedere dalla tabella 1 il livello di bancarizzazione dell'Abruzzo è ancora inferiore a quello delle Marche e dell'Italia nel suo complesso, anche se segue il trend crescente del resto del Paese. La diffusione degli sportelli, infatti, è legata alla distribuzione della popolazione, dei centri urbani e delle attività produttive.

La non completa saturazione della regione per quanto riguarda il credito è confermata dalla tabella seguente che presenta alcuni indicatori sintetici delle dimensioni dei sistemi finanziari locali delle due regioni prese in esame.

Tab. 2 - Sistemi bancari locali: dimensioni medie 1998

	Ab/sport	Kmq/sport	Dep/sport	Imp/sport
Abruzzo	2.607	2.204	33,1	39,3
<i>n. indice</i>	<i>119</i>	<i>192</i>	<i>89</i>	<i>72</i>
Marche	1.764	1.175	29,1	38,0
<i>n. indice</i>	<i>80</i>	<i>102</i>	<i>78</i>	<i>70</i>
Italia	2.194	1.148	37,3	54,7
<i>n. indice</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

Fonte: elaborazioni dati Istat e Banca d'Italia

Gli indicatori di struttura del sistema finanziario mettono in evidenza le differenze tra le due regioni qui analizzate. Tali differenze sono riconducibili alle caratteristiche dei modelli di sviluppo sottostanti e alla loro evoluzione storica. Lo sviluppo abruzzese, oltre ad essere più recente, è caratterizzato dalla presenza di grandi multinazionali, accanto ad una struttura produttiva di imprese di piccole e medie dimensioni.

Analizzando il numero di banche presenti nelle regioni (tab. 4) si nota che fino al 1997 l'incremento del numero di banche è più marcato per l'Abruzzo, a conferma proprio di un minor grado di saturazione della regione.

Negli ultimi anni, a partire proprio dal 1997 si assiste ad un fenomeno di fusioni e acquisizioni, tuttora in corso, che porta ad una riduzione del numero di banche, ma non del numero di sportelli, sempre in aumento (in aumento dal 1990, anno della liberalizzazione dell'apertura degli sportelli).

Simona Di Felice

Questi fenomeni di razionalizzazione della struttura bancaria hanno cambiato il peso relativo delle banche regionali ed extraregionali (tab. 3).

Tab. 3 - Sportelli di banche con sede nella regione (%)

	1989	1996	1997	1998	1999
Abruzzo	73,5	57,9	58,3	55,1	54,1
Marche	75,8	73,3	72,3	70,1	70,7

Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

Tab. 4 - Evoluzione della struttura bancaria

Banche	1989	1996	1997	1998	1999
Abruzzo	42	55	57	51	50
Marche	54	58	59	59	60
Italia	1.602	1532	1.535	1.528	1581

Sportelli	1989	1996	1997	1998	1999
Abruzzo	310	463	477	490	514
Marche	487	761	792	825	871
Italia	15.569	24404	25.247	26.258	27.132

Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

In particolare l'Abruzzo è stato oggetto di interesse, come le regioni meridionali, da parte di banche del Centro-Nord. L'apertura di filiali nella regione da parte di banche residenti e non ha fatto sì che nell'ultimo decennio (tab. 4) le dipendenze bancarie aumentassero del 65,8%. A tale fenomeno ha fatto seguito, come da tabella 3, una riduzione della quota di sportelli delle banche con sede nella regione dal 73,5 al 54 per cento.

Nelle Marche la riduzione della quota di mercato delle banche regionali è stata molto più contenuta, pur essendo cresciuto nello stesso periodo per il 78,8% l'insediamento di banche del centro nord nella regione. Il sistema marchigiano è in evoluzione e probabilmente le banche residenti sono ancora troppe e dovranno raggiungere una maggiore efficienza per garantire il salto di qualità, richiesto dalla globalizzazione crescente, al sistema produttivo.

Per quanto riguarda l'attività degli intermediari nelle regioni analizzate, si può notare che sia nelle Marche sia in Abruzzo è in corso un processo di riallocazione dei portafogli che però è in ritardo rispetto al Nord.

Tab. 5 - Titoli in custodia e gestioni patrimoniali (mld di lire) 1999

	titoli	Var%98-99	GP	Var% 98-99
Abruzzo	13.232	2,7	821	-11,1
Marche	29.166	1,2	4.105	9,3
Italia	1.766.492	4,9	289.563	6,5
Centro	319.388	-2,2	44.139	-4,3
Sud	106.778	2,1	13.658	-13,1

Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

Il ritardo nel ricorso a nuove forme di investimento è riconducibile al diverso sviluppo delle forme di gestione professionale del risparmio, iniziato con anticipo nelle regioni del Nord-Ovest, e alla diversa propensione a investire in strumenti finanziari innovativi, che riflettono anche i divari nella distribuzione della ricchezza delle famiglie. Le gestioni patrimoniali che in Abruzzo e nel sud, nel 1998 avevano mostrato un incremento elevatissimo rispetto all'anno precedente (rispettivamente del 147% e 108%) sono diminuite nell'anno successivo in misura maggiore rispetto alla media nazionale (tab. 5). Gli investimenti sul mercato azionario o su prodotti di gestione del risparmio non sono ancora al livello del settentrione ed evidenziano l'arretratezza di tali sistemi finanziari.

Il ritardo non è imputabile solo al diverso grado di cultura finanziaria della clientela o alle differenze nella distribuzione del reddito, ma è in parte sicuramente riconducibile alle strategie di molti intermediari finanziari che hanno puntato sull'intermediazione di tipo tradizionale.

Mentre dal lato della raccolta i dati mostrano una situazione piuttosto simile per le due regioni, dal lato degli impieghi esistono interessanti differenze.

Simona Di Felice

Tab. 6 - Impieghi per comparti di attività economica della clientela 1999 (composizione %)

	Amministrazioni Pubbliche	Società finanziarie	Soc. non finanziarie	Famiglie Produttrici	Famiglie consumatrici
Abruzzo	2,7	1,0	62,2	32,3	10,3
Marche	6,4	3,6	58,3	33,4	6,9
Italia	8,0	12,5	53,9	24,1	7,3
Centro	23,3	11,5	43,9	16,4	8,3
Sud	5,1	9,3	46,1	15,3	10,3

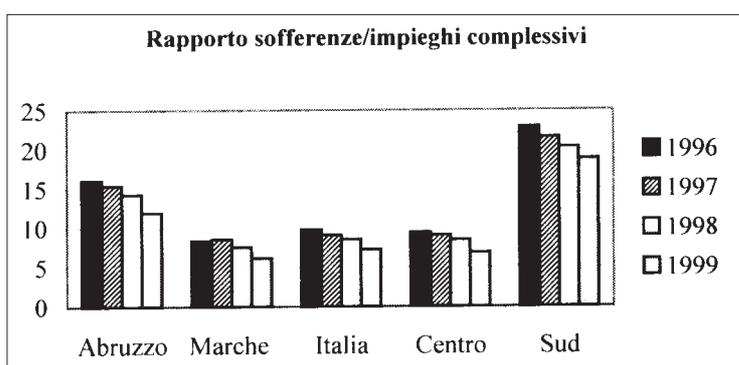
Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

Tab. 7 - Impieghi verso società non finanziarie 1999 (composizione %)

	Industria	Edilizia	Servizi	Altre att.	Totale
Abruzzo	30,8	9,1	17,9	2,2	59,9
Marche	30,6	6,8	16,6	1,6	55,6
Italia	22,9	6,8	21,3	1,3	52,3
Centro	16,1	7,9	18,6	1,1	43,6
Sud	15,5	9,8	18,2	2,0	45,5

Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

Le tabelle 6 e 7 mettono in evidenza che a differenza di quanto avviene nelle Marche, in Abruzzo risultano più assistiti dal credito bancario l'edilizia e il commercio (che rientra tra i servizi). Inoltre, sono aumentati i prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni durevoli e di abitazioni in tutte le aree del Paese.

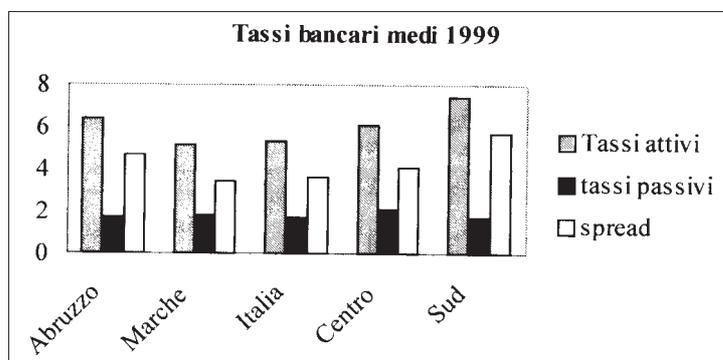


Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

Tale composizione percentuale degli impieghi bancari si riflette nel rapporto sofferenze impieghi, indicativo della rischiosità dell'attività di prestito. Tale indicatore in Abruzzo è di alcuni punti superiore rispetto alle Marche, ma sensibilmente inferiore al livello del Sud del Paese.

L'elevato rischio degli impieghi in Abruzzo è riconducibile al fatto che i settori che presentano un alto indicatore sofferenze/impieghi sono edilizia e commercio, settori che, come visto in precedenza, fanno maggiormente ricorso ai prestiti bancari. Inoltre, in Abruzzo le famiglie produttrici presentano un tasso di rischiosità particolarmente elevato (20,8%) rispetto al dato aggregato per tutti i comparti.

Il livello di rischio produce effetti sui tassi di interesse abruzzesi, che presentano maggiori analogie con quelli praticati nel Meridione.



Fonte: elaborazioni dati Banca d'Italia

Il costo del credito in Abruzzo è più elevato rispetto al dato nazionale e delle altre aree (ad eccezione del Sud). La maggiore onerosità dei prestiti è determinata in larga misura dalla più alta rischiosità degli impieghi sopracitata.

I tassi passivi sono invece più omogenei nelle varie zone del Paese, probabilmente per l'effetto positivo prodotto dall'interazione con il mercato globale (presenza sul mercato di

*Simona Di Felice*

titoli e certificati di deposito con tassi immediatamente confrontabili).

Dal livello medio dei tassi attivi e passivi appena descritti deriva uno spread mediamente più elevato per gli intermediari bancari in Abruzzo, che penalizza le attività economiche e la clientela in generale.

Tra il 1998 e il 1999 la discesa dei tassi attivi in Abruzzo è stata più rapida che nel resto del Paese, mentre la riduzione dei tassi passivi è stata simile a quella nazionale. Ciò ha comportato una contrazione dello spread e la conferma che il sistema dei tassi tende ad adeguarsi ai livelli delle regioni centrali.

#### *4. Conclusioni*

I due casi analizzati mostrano il peso che le banche locali hanno avuto nello sviluppo economico.

In particolare, per l'Abruzzo emerge una situazione ancora in transizione con dati che si scostano da quelli del Meridione, ma non ancora abbastanza vicini a quelli dell'area NEC.

Certamente sono in atto cambiamenti epocali e la globalizzazione sempre crescente crea nuove esigenze. Il rapporto banca-impresa basato esclusivamente sull'intermediazione tradizionale, seppure in passato è stato un binomio vincente, oggi non è più adeguato. Ma ciò non significa che non c'è futuro per le banche locali. Localismo e globalizzazione non sono necessariamente antitetici. Le banche locali godono ancora di alcuni vantaggi competitivi che, se sfruttati al meglio, consentiranno loro di restare sul mercato e di dare un notevole contributo all'economia.

Il maggior vantaggio competitivo delle banche locali è una più elevato livello di informazione sul merito di credito del cliente. A ciò contribuisce il fatto che il personale ha una mobilità molto ridotta e comunque in un ambito territoriale limitato e, di conseguenza, accumula negli anni una grande conoscenza degli operatori locali e delle attività tipiche del luogo.

Questo patrimonio informativo se tradotto in una maggiore capacità di segmentazione della clientela permette di razionalizzare il credito e fidelizzare la clientela.

Le banche locali dovranno riuscire a porsi come tramite tra la clientela e i mercati. Le forme per garantire la disponibilità di prodotti finanziari sofisticati sono molte, da semplici accordi distributivi a scambio di partecipazioni. Sicuramente la razionalizzazione e l'adeguamento delle strutture e dell'organizzazione delle banche locali saranno il primo passo per dare un contributo alla crescita economica regionale.

Concludendo si può affermare che l'internazionalizzazione e i nuovi scenari impongono delle scelte di riorganizzazione dei mercati finanziari locali, siano essi più o meno evoluti.

Per un sistema in evoluzione, come quello abruzzese, la ristrutturazione del proprio mercato finanziario è un'occasione da non perdere, per accelerare il processo di ingresso tra le economie dell'area NEC. Le esperienze passate e i cambiamenti in atto nel mercato finanziario marchigiano (ad uno stadio più avanzato di sviluppo), potrebbero essere un utile punto di riferimento per adottarne i benefici ed evitarne gli errori.

## Riferimenti bibliografici

Alessandrini, P. (1994): *La banca in un sistema locale di piccole e medie imprese*, Il Mulino, Bologna.

Alessandrini, P. (1996): *I sistemi locali del credito in regioni a diverso stadio di sviluppo*, Quaderni di ricerca n. 81, Università degli Studi di Ancona, Dipartimento di Economia.

Banca d'Italia (1999): Bollettino statistico I 1999.

Banca d'Italia (1999): Note sull'andamento dell'economia dell'Abruzzo.

Banca d'Italia (1999): Note sull'andamento dell'economia delle Marche.

Banca d'Italia (2000): Bollettino statistico I 2000.

Banca d'Italia (2000): Note sull'andamento dell'economia dell'Abruzzo.

Banca d'Italia (2000): Note sull'andamento dell'economia delle Marche.

Cesarini, A. (1998): *Globalizzazione e mercati locali*, in Prisma n. 9.

Cesarini, F. - Ferri, G. - Giardino, M. (a cura di) (1997): *Credito e sviluppo*, Il Mulino, Bologna.

Conti, G. - Ferri, G. (1997): *Banche locali e sviluppo economico decentrato* in Barca, F. (a cura di) *Storia del capitalismo italiano*, Donzelli ed. Roma.

Cosci-Mattesino, *Credito e sviluppo*, Il Mulino, Bologna.

Finaldi Russo, P. - Rossi, P. (1999): *Costo e disponibilità del credito per le imprese nei distretti industriali*, Temi di discussione n. 360 Banca d'Italia.

Giannola, A. - Lopes, A. (1996): *Vigilanza, efficienza, mercato, sviluppo e squilibri del sistema creditizio italiano*, Rivista italiana degli economisti, aprile.

Istat: Annuario statistico anni vari.

Landi, A. - Pasquini, C. - Rigon, A. - Troiani, M. (1998): *Il ruolo strategico delle banche di piccole e medie dimensioni in Europa*, in *Bancaria* n. 9.

Zazzaro, A. (1993): *Quale ruolo per le banche locali?*, *Economia Marche*, dicembre.



## SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

a cura di G. Di Martino

Anthony Giddens, *Il mondo che cambia. Come la globalizzazione ridisegna la nostra vita*, Il Mulino, Bologna, 2000.

Data l'improvvisa popolarità del termine globalizzazione, non c'è da meravigliarsi che il significato del concetto non sempre sia chiaro, n'è che abbia provocato una reazione intellettuale.

Globalizzazione ha qualcosa a che fare con la tesi secondo cui viviamo tutti in un mondo unico: ma in che modo esattamente? E poi, l'idea è davvero valida?

Pensatori molto diversi sono intervenuti nei dibattiti sulla globalizzazione che si sono susseguiti negli ultimi anni, assumendo posizioni a volte completamente opposte.

Anthony Giddens, direttore della London School of Economics, nonché uno dei più influenti sociologi del nostro tempo, ci offre in questo volume una lettura originale delle trasformazioni in atto nella nostra esistenza, che mette in relazione il macro con il micro, la dimensione economica e politica con la vita intima dei singoli. Nazione, famiglia, lavoro, natura e tradizione non sono più quello che erano un tempo.

Le nazioni, oggi troppo piccole per i grandi problemi, più che nemici fronteggiano rischi e pericoli. Il matrimonio e la famiglia, più che istituzioni stabili, sono il luogo in cui gli individui si trovano uniti solo dalla qualità delle emozioni.

Difatti, come sostiene l'autore, è sbagliato pensare che la globalizzazione riguardi solo i grandi sistemi, come l'ordine finanziario mondiale: essa non tocca solo ciò che sta "fuori", remoto e distante dall'individuo, ma è anche un fenomeno interno, che influisce sugli aspetti intimi e personali della nostra vita. Il dibattito sui valori familiari che si sta svolgendo in tanti paesi potrebbe sembrare, per esempio, ben distante dalle influenze della globalizzazione, ma non è così. I sistemi familiari tradizionali si stanno trasformando, o sono comunque in crisi.

La globalizzazione è dunque un complesso insieme di processi, un insieme che opera in maniera contraddittoria e conflittuale. Giddens sostiene che la maggior parte della gente consideri la globalizzazione come il semplice trasferimento di potere o di influenza dalle comunità locali e dalle nazioni nell'arena globale, ma questa è una delle sue conseguenze: le nazioni in realtà perdono parte del potere economico che avevano. Ad essa si deve, piuttosto, la rinascita di identità culturali locali in varie parti del mondo. Il nazionalismo locale sorge quindi come risposta alle tendenze globalizzanti, nella misura in

### *Schede bibliografiche*

cui si indebolisce la tenuta dei vecchi stati-nazione.

Le nazioni si trovano oggi a fronteggiare rischi e pericoli, e ciò rappresenta un radicale cambiamento della loro natura più autentica; ma ciò non vale solo per la nazione: ovunque si volga lo sguardo, vediamo istituzioni che sembrano le stesse di sempre, che portano gli stessi nomi, ma che al loro interno stanno divenendo qualcosa di completamente diverso. Tuttavia l'impotenza che proviamo di fronte a questi mutamenti non è segno di fallimento individuale, riflette piuttosto l'inadeguatezza delle nostre istituzioni. A dispetto di certe visioni correnti, il nuovo mondo ha bisogno di più governo e di una nuova decisionalità, che sappia trasferire dal privato al politico quella che Giddens chiama "democrazia delle emozioni".

L'autore ritiene quindi che la nostra epoca non sia più pericolosa né più rischiosa di quelle delle precedenti generazioni, ma si è spostata la bilancia dei rischi e dei pericoli. Viviamo cioè in un mondo nel quale i rischi creati da noi stessi sono tanto minacciosi quanto quelli che provengono dal mondo esterno. Pertanto non è il caso di assumere un atteggiamento meramente negativo nei confronti dei rischi insiti nella globalizzazione: essi hanno certamente bisogno di essere disciplinati, ma un'attiva assunzione degli stessi sta al centro di un'economia dinamica e di una società innovativa. Vivere in un'era globale significa venire a patti con tutta una tipologia di nuove situazioni di rischio: il più delle volte sarebbe meglio mostrare coraggio anziché cautela nel sostenere l'innovazione scientifica ed altre forme di cambiamento.

Clifford Geertz, *Mondo globale, mondi locali. Cultura e politica alla fine del ventesimo secolo*, Il Mulino, Bologna, 1998.

Il mondo di oggi vive un paradosso sul quale forse non si riflette abbastanza: ad una crescente globalizzazione dell'economia e delle comunicazioni si accompagna e fa da contraltare il moltiplicarsi delle differenze e delle divisioni culturali. Il conflitto etnico e quello religioso sono tornati sulla scena mondiale, svolgendo un ruolo decisivo nella rivendicazione delle identità individuali e collettive.

Questo "mondo in frammenti", secondo Geertz, pone in discussione molte delle categorie concettuali, come paese, nazione, stato, popolo, finora considerate pietre miliari dell'ordine politico mondiale. E la teoria politica che su di esse si fonda, appare inadeguata a cogliere il senso profondo di quanto sta accadendo alla fine del secondo millennio. D'altra parte, anche per il concetto tradizionale di cultura, la complessità del mondo contemporaneo rappresenta una vera e propria sfida. A questi temi è dedicato il saggio di Clifford Geertz, uno dei maggiori antropologi del nostro tempo, che qui

propone una stimolante prospettiva integrata in cui si fondano riflessione politica e sapere antropologico.

In questo volume, l'autore cerca di cogliere e spiegare la complessità del mondo contemporaneo, facendo tesoro dell'esperienza di quasi cinquant'anni di suoi studi antropologici e di ricerche sul campo condotte in Indonesia e Marocco. Il sorgere, in molte regioni del mondo, di movimenti armati a sfondo politico-religioso e la nascita di nuovi centri di potere e di benessere in Medio Oriente, in America Latina e nel Sud-Est asiatico, hanno contribuito a loro volta, al farsi strada di una generale e diffusa impressione di instabilità ed insicurezza: questi ed altri fenomeni conseguenti (guerre civili a sfondo etnico, separatismi linguistici, "multiculturalismo" del capitale internazionale) non hanno fatto affiorare l'immagine di un nuovo ordine del mondo. Hanno piuttosto rafforzato la sensazione di dispersione e di particolarismo, di complessità e di mancanza di un centro. L'evoluzione che forse più di ogni altra produrrà rilevanti conseguenze, sostiene l'autore è la trasformazione del mondo in un patchwork onnipresente, con il quale ora, in maniera improvvisa i popoli dovranno fare i conti. Lo sgretolamento di contesti più grandi, o di ciò che sembrava un contesto globale, in contesti più piccoli e tenuti insieme da legami disinvolti, ha reso molto più difficile l'interconnessione tra realtà locali e sovraregionali, ossia tra il mondo intorno a noi ed il mondo inteso come un tutto.

In un mondo in frammenti come il nostro, osserva Geertz, è proprio a questi frammenti che bisogna prestare attenzione. La teoria politica, pertanto, si rivelerà importante solo se sarà in grado di fornire una risposta all'interrogativo volto a sondare come creare e mantenere strutture funzionali capaci di contrastare la spinta distruttrice verso l'omogeneizzazione. Sorgono allora degli interrogativi: che cosa è un paese, se non è più una nazione? Che cosa è una cultura, se non c'è consenso?

Per il momento non esistono teorie politiche che possano fornire contributi esplicativi. A fronte della frammentazione del nostro mondo, la concezione tesa ad individuare nella cultura, in una data cultura, un consenso circa idee di fondo, sentimenti e valori comuni non regge più.

Tuttavia, conclude l'autore, lo sviluppo di un liberalismo capace di coraggio e competenze sufficienti per affrontare un mondo di differenze, non solo è possibile, ma è altresì urgentemente necessario, anche se in questo mondo i principi del liberalismo non sono realmente compresi, ed ancor meno condivisi dai più, e quasi ovunque esso passa per un ideale strano e sospetto.

*Schede bibliografiche*

Ulrich Beck, *Che cos'è la globalizzazione. Rischi e prospettive della società planetaria*, Carocci ed., Roma, 1999.

Questo libro vuole introdurre, in maniera chiara e puntuale, all'accidentato terreno del dibattito sulla globalizzazione, alla sua polivalenza, alla molteplicità dei suoi significati, alle sue dimensioni.

Al centro della trattazione c'è una duplice domanda, al tempo stesso elementare e complessa: cosa significa globalizzazione e come è possibile organizzarla politicamente?

Ulrich Beck, uno dei più originali ed acuti interpreti della società contemporanea, muovendo da un'ampia rassegna critica delle principali teorie sul tema, da quella dell'"economia mondo" di Wallerstein alla tesi della mcdonaldizzazione di Ritzer, evidenzia gli errori di un globalismo semplificato e di una "metafisica del mercato mondiale. Ma rivendica anche la necessità di una "politica della globalizzazione" capace di rispondere alle emergenze sociali, culturali ed ambientali non più governabili a livello nazionale. Il suo compito sarebbe proprio quello di rendere chiaro all'opinione pubblica che "globalizzazione" non può significare lasciare tutto in mano alle forze del mercato. Al contrario: aumenta sempre più il bisogno di una regolamentazione vincolante internazionale, di convenzioni e di istituzioni internazionali per transazioni che superano i confini.

La globalizzazione, sottolinea l'autore, produce legami, ma anche frammentazioni. Sorgono comunità transnazionali, transcontinentali, che tendono a separare ciò che finora spesso costituiva e costituisce un'unità indissolubile, cioè la dimensione geografica e quella sociale del vivere e del lavorare insieme, ma al tempo stesso fondano una nuova rete di rapporti sociali.

Per le stesse ragioni, tuttavia, la globalizzazione frammenta; non solo viene cancellata la sovranità delle informazioni e la sovranità dello Stato; anche le comunità locali possono disgregarsi. Nelle condizioni della cultura "glocale" è senza dubbio possibile, in casi limite, che le vicinanze dirette siano abbandonate e che invece fioriscano le vicinanze "transculturali".

I rischi che minacciano la società mondiale, conclude Beck, possono oggi mobilitare nuove energie sociali e politiche, promovendo nel lungo periodo uno sviluppo razionale della condizione umana e favorendo la nascita di una "seconda modernità".

## NOTIZIE SUGLI AUTORI

ANTONIO FAZIO è Governatore della Banca d'Italia. Laureato in economia all'Università di Roma, si è specializzato in macroeconomia, teoria monetaria ed econometria presso il Massachusetts Institute of Technology. È stato dal 1973 al 1981 responsabile del Servizio Studi della Banca d'Italia. È autore di numerosi saggi di analisi economica e monetaria.

ALBERTO QUADRIO CURZIO è professore ordinario di Economia politica e Preside della Facoltà di Scienze politiche dell'Università Cattolica di Milano.

CARLO D'ADDA è professore ordinario di Economia politica nella Facoltà di Scienze statistiche dell'Università di Bologna.

GIOVANNI MARSEGUERRA è professore associato di Economia matematica nella Facoltà di Economia dell'Università di Milano.

SIMONA BERETTA è professore associato di Economia monetaria nella Facoltà di Scienze politiche dell'Università Cattolica di Milano.

FABRIZIO BALASSONE lavora presso il Servizio Studi della Banca d'Italia, è autore di studi in materia di politica di bilancio, spesa pubblica, istituzioni e scelte pubbliche, politica economica nell'Unione Europea.

DANIELE FRANCO lavora presso il Servizio Studi della Banca d'Italia, è autore di studi in materia di politica di bilancio, spesa pubblica, sicurezza sociale, contabilità generazionale, politica economica nell'Unione Europea.

SIMONA DI FELICE si è laureata in Scienze Economiche e Bancarie presso l'Università degli Studi di Siena. Master presso l'Istao (Ancona) nel 1995/96. Da ottobre 1997 è ricercatore e responsabile del Corso "Banca e Impresa" presso l'Istao.

Finito di stampare  
nel mese di Settembre 2000  
dall'Industria Grafica DE.MA. s.a.s. - Pescara  
per Fondazione Caripe - Edizioni Tracce  
Via Vittorio Veneto, 47  
65123 PESCARA  
Tel. 085/76658