

La nuova globalizzazione
LA RICERCA DELLA FONDAZIONE ROSSELLI

Il fattore Italia. Lo svantaggio di un ricorso ai finanziamenti più alto e il vantaggio della flessibilità del sistema delle Pmi

La competitività alla prova della crisi

Il debito sovrano e il salvataggio delle banche renderanno più difficile l'accesso al credito

«Europa e oltre. Banche e imprese nella nuova globalizzazione» è il titolo dell'annuale pubblicazione della Fondazione Rosselli, curata da Giampio Bracchi e Donato Masciandaro. Il Sole 24 Ore ha chiesto a sei economisti in che quadro macroeconomico le aziende italiane dovranno muoversi, quali saranno le sfide che affronteranno e come si evolverà il rapporto banche-imprese.

Il rafforzamento del fondo salva-stati è una misura sufficiente per scongiurare eventuali shock in Europa?

Beltratti. Il fondo Efsf è stato concepito per un intervento di scala relativamente ridotta nel caso di situazioni di difficoltà di sistemi economici di dimensioni contenute come Grecia e Irlanda, certo non per Spagna ed Italia. L'ampliamento qualitativo che consente la sottoscrizione di capitale di rischio nelle banche potrebbe essere utile nel caso in cui qualche banca europea avesse problemi di insufficiente patrimonializzazione e lo Stato in cui tale banca risiede non avesse la possibilità o la volontà di intervenire. L'altro ampliamento rilevante consistente nella possibilità di acquistare direttamente obbligazioni pubbliche sul mercato secondario, ma non è chiaro quale relazione abbia con gli acquisti che vengono già effettuati dalla Bce. È essenziale che il fondo Efsf venga mantenuto con una struttura semplice e comprensibile e con una chiara delimitazione istituzionale. L'Europa può risolvere i problemi del debito pubblico con il rigore delle politiche fiscali e con la crescita, non con l'ingegneria finanziaria.

Il sistema bancario e la Bce hanno gli strumenti per assorbire gli effetti di un default della Grecia?

Beltratti. Un eventuale default della Grecia è di per sé economicamente sostenibile dall'Europa. I maggiori danni economici verrebbero arrecati alle banche francesi e tedesche. Il problema generale è però costituito da quello che potrebbe succedere dopo il default. Gli investitori concluderebbero che il sistema di governance europeo non è sufficientemente forte da consentire un riassorbimento degli squilibri che si sono accumulati negli anni passati. Si chiederebbero quindi se il processo di frammentazione dell'area dell'euro sia limitato alla Grecia o possa invece coinvolgere altri Stati. La conclusione logica che ne potrebbe conseguire è che il default greco sarebbe il segno premonitore della impossibilità di riequilibrare in maniera condivisa la strut-

tura economica della zona euro. Ne seguirebbe una fase di alta volatilità e instabilità per tutti i Paesi europei.

Quali saranno le caratteristiche della nuova globalizzazione? Come l'affronteranno le aziende italiane?

Beltratti. Molte imprese italiane hanno affrontato la globalizzazione a testa alta, innovando, migliorando l'efficienza e conquistando quote di mercato. Il sistema economico italiano, largamente basato sulle piccole e medie imprese, consente anche nella situazione esistente margini di flessibilità che altre economie non hanno. L'Italia deve chiedersi come aiutare sempre di più queste imprese nella sfida globale. Il destino economico del Paese nei prossimi anni dipende soprattutto da loro.

Come è cambiato il rapporto banca-impresa negli ultimi anni?

Ferri. Le banche hanno agito in due modi: con ristrutturazioni del credito ai grandi gruppi in crisi dell'industria e delle costruzioni e con le altre imprese, maggiore selezione per ridurre i default futuri. Credo che la nuova ondata di crisi intensificherà tali tendenze a un rapporto banca-impresa double-face.

Come sono cambiati i flussi di investimento negli ultimi sei mesi?

Ferri. La frenata economica e i rischi di default sovrano aumentano l'incertezza e deprimono gli investimenti. Continueranno a farne quasi esclusivamente le imprese innervate nei mercati emergenti, con crescita superiore sebbene decelerante. Si tratta di imprese sane, capaci di autofinanziamento e, comunque, senza difficoltà di accesso al credito.

Ottaviano. I segnali sono contrastanti ma sembrano indicare una fuga dal rendimento verso la sicurezza, in linea con l'aumento generalizzato dell'avversione al rischio. Mentre le grandi economie emergenti continuano ad attrarre investimenti dall'estero, si osserva nondimeno una rinnovata attenzione a mercati tradizionali più vicini e meno rischiosi anche se meno promettenti in termini di crescita.

Standard & Poor's stima che Basilea 3 e Solvency 2 avranno un impatto sui costi aggiuntivi dei prestiti chiesti dalle imprese alle banche. In particolare le aziende di Eurolandia potrebbero trovarsi a pagare costi aggiuntivi tra i 30 e 150 miliardi l'anno. Quanto inciderà questo sulla produttività e la competitività delle aziende?

Ottaviano. Nel breve periodo la competitività delle imprese europee rispetto a quelle statunitensi potrebbe risentirne a causa

di una maggiore dipendenza dalle banche. Poi, però l'incentivo a cercare più sostegno presso i mercati finanziari piuttosto che presso le banche sarà probabilmente benefico per lo sviluppo in Europa di un clima più aperto all'imprenditorialità innovativa.

Altomonte. L'impatto sarà con molta probabilità differenziato tra le aziende e tra Paesi. I dati dicono, ad esempio, che i nuovi investimenti sono auto-finanziati per oltre il 60% delle imprese in Germania, mentre in Italia questa percentuale scende al 50%, e in Spagna al 40%, con un maggiore ricorso al credito bancario. Anche il finanziamento dell'attività di R&S in Italia e Spagna passa maggiormente dalle banche. Il rischio è dunque che l'aumento del costo del credito faccia allargare ulteriormente il gap di competitività tra i Paesi europei.

La crisi ha posto un freno importante ai processi di internazionalizzazione delle aziende. Quali sono le sue stime per il prossimo futuro?

Barba Navaretti. I mercati più dinamici continuano a essere quelli extraeuropei e soprattutto i Paesi emergenti, nonostante il rallentamento globale della crescita. Per le imprese europee è indispensabile continuare a esportare e anche rafforzare la produzione estera. Questo vale ancor più per le aziende italiane, con una forte vocazione manifatturiera e un mercato domestico stagnante. Con la crisi, però, i mercati si restringono e diventano ancor più competitivi. Il sistema produttivo italiano potrà rafforzare la sua presenza globale, se le aziende crescono e investono in tutti quei fattori intangibili indispensabili per battere la concorrenza sui mercati esteri.

La crisi ha portato i gruppi bancari italiani a razionalizzare la propria presenza internazionale. Di conseguenza le aziende non hanno più il supporto degli istituti di credito. Come potranno ovviare a questa mancanza?

Barba Navaretti. Le banche globali sono fondamentali per aiutare le imprese a rafforzarsi sui mercati esteri. I timori di impatto sistemico delle banche di grandi dimensioni rischiano però di portare a misure di regolamentazione che scoraggino l'internazionalizzazione dei gruppi bancari, anche in attività retail e di supporto alle imprese, dove i rischi sistemici sono minori. Se le banche italiane riducessero la loro presenza all'estero, questa non sarebbe certamente una buona notizia per le imprese più dinamiche.

Quali misure sarebbero necessarie

per rilanciare la produttività delle imprese italiane? Le banche che ruolo possono giocare?

Altomonte. L'Italia sconta un gap dimensionale delle proprie aziende rispetto ad altri Paesi europei, che ne limita la capacità di partecipare ai processi di internazionalizzazione. Nella misura in cui la crescita passa anche (ma non solo) dall'utilizzo del credito bancario, una corretta ed efficiente allocazione di quest'ultimo risulta una delle variabili chiave attraverso cui rilanciare la competitività del sistema Paese.

Come cambieranno le caratteristiche dell'industria bancaria nell'ipotesi di separazione tra commercial e investment banking?

Brogi. L'idea di separare commercial e investment banking non è nuova. È tornata al centro del dibattito in quanto nel Regno

Unito, qualche settimana fa, la Commissione Vickers ha proposto di isolare (ring-fence) le attività di raccolta di depositi e di erogazione di prestiti agli individui e alle Pmi con l'obiettivo di circoscrivere la garanzia e gli eventuali futuri salvataggi da parte dello Stato solo a quegli intermediari che offrono depositi e prestiti al dettaglio sul mercato domestico. È ancora presto per dire se questa impostazione sarà adottata anche da altri Paesi. Per quanto riguarda il potenziale impatto sull'industria bancaria, in passato, con la specializzazione, ad esempio negli Usa con il Glass Steagall Act o anche in Italia ai tempi della Legge bancaria del 1936, l'industria bancaria presentava poche banche d'investimento e un maggior numero di banche commerciali.

Le ricapitalizzazioni delle banche italiane portate a termine nella prima metà

dell'anno sono sufficienti o gli istituti dovranno tornare sul mercato?

Brogi. Diverse banche, non solo italiane, dovranno tornare sul mercato. Nel prossimo G-20 a novembre verranno presentate le misure che imporranno un livello di patrimonializzazione più elevato per le banche di rilevanza sistemica, fra cui probabilmente anche Unicredit e Intesa Sanpaolo. Anche se sarà prevista un'implementazione graduale vi saranno pressioni da parte del mercato affinché l'adeguamento ai coefficienti minimi maggiorati avvenga rapidamente. Eventuali aumenti di capitale per le banche italiane potrebbero modificare gli assetti proprietari pare pertanto probabile che siano accompagnati da vendite di attività per ridurre i risk-weighted asset.

A cura di **Monica D'Ascenzo, Marigia Mangano, Giovanni Vegezzi**

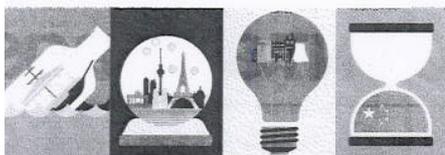
F. BIRRO/OTTIZIONE DICEDUATA

Come reinventarsi

Gli investimenti italiani all'estero e quelli esteri nel nostro Paese

	Partecipazioni	
	Italiane all'estero	Estere in Italia
Investitori	6.426	4.190
Imprese partecipate	22.715	7.608
Dipendenti partecipate (mln)	1,352	0,931
Dipendenti controllate (%)	74,8	91,9
Fatturato partecipate (mln euro)	460.514	496.913
Internazionalizz. (%)	16,4	10,3

Fonte: Ice-Reprint



PROFESSORI



Carlo Altomonte
Università Bocconi

Classe 1972, è attualmente docente associato di Politica economica europea all'Università Bocconi di Milano. Già consulente presso la Commissione Economica e Monetaria del Parlamento Ue.



Giorgio Barba Navaretti
Università di Milano

Ha 51 anni, è professore ordinario di Economia all'Università degli studi di Milano, è stato consulente per la Banca Mondiale, l'Ocse, le Nazioni Unite, la Commissione Europea e il ministero degli Affari esteri.



Andrea Beltratti
Intesa Sanpaolo

Classe 1959, è presidente del consiglio di gestione di Intesa Sanpaolo dal maggio 2010 ed è professore ordinario presso l'Università Bocconi di Milano di Financial economics ed Equity portfolio management.



Marina Brogi
Università La Sapienza

Professore ordinario di Economia dei mercati finanziari, dipartimento di management, presso La Sapienza di Roma. Autrice di diverse pubblicazioni sul sistema bancario ed esperta di corporate governance.



Giovanni Ferri
Università di Bari

Classe 1957, professore ordinario di Economia politica presso l'Università di Bari. È stato principal financial economist alla World Bank e, in precedenza, ha lavorato al servizio studi della Banca d'Italia.



Gianmarco Ottaviano
Università Bocconi

Ha 44 anni, è docente di Economia politica dell'Università Bocconi di Milano e research fellow presso il Centre for Economic Policy Research (Cepr) a Londra, il Bruegel a Bruxelles e la Fondazione Eni Enrico Mattei.