

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore  
Facoltà di  
Scienze Bancarie  
Finanziarie e Assicuratve

S. ROSSI - G. MORCALDO - G. VACIAGO

**“LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA IN ITALIA  
E NELL'AREA DELL'EURO  
E LE PROSPETTIVE DEI BILANCI BANCARI”**

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:  
“L'attività bancaria nel nuovo contesto concorrenziale e tecnologico”  
S. Marco - Perugia, 15 Marzo 2001

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore  
Facoltà di  
Scienze Bancarie  
Finanziarie e Assicurative

S. ROSSI - G. MORCALDO - G. VACIAGO

**“LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA  
IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO  
E LE PROSPETTIVE DEI BILANCI BANCARI”**

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:  
“L'attività bancaria nel nuovo contesto concorrenziale e tecnologico”  
S. Marco - Perugia, 15 Marzo 2001

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625



Dott. SALVATORE ROSSI,  
Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia

## **La congiuntura reale nell'economia mondiale e in Italia**

### **1. L'economia mondiale**

Come potrebbe essere rappresentata in sintesi la condizione congiunturale dell'economia mondiale in questo inizio dell'anno 2001? Proviamo a farlo con alcuni flash. Essi disegnano un quadro con molte ombre, ma anche con alcuni punti di luce, o almeno di ombreggiatura più sfumata, che incoraggiano a considerare lo scenario a breve-medio termine come non del tutto compromesso.

1. L'economia USA è pericolosamente vicina al bordo oltre il quale si produrrebbe una vera e propria caduta recessiva. Il rischio è visibile, ma appare ancora superabile con politiche acconce.

2. L'economia giapponese è chiaramente in una condizione di ristagno deflattivo. Il rischio, serio e crescente, è che si cronicizzino i mali strutturali di quella economia, in una perversa interazione con gli squilibri politici e sociali.

3. L'area dell'euro subisce contraccolpi sul proprio tasso di crescita, ma resiste meglio di altre aree ai venti avversi della congiuntura mondiale.

4. Il resto del mondo appare punteggiato da singoli episodi di crisi, fino a questo momento controllabili (e di fatto tenuti sotto controllo).

5. I tassi di cambio hanno recentemente mostrato segni di riallineamento virtuoso, pur con oscillazioni.

6. I prezzi internazionali delle materie di base sono in riequilibrio.

Vediamo ora, per ciascuna delle tre grandi aree avanzate del mondo (gli Stati Uniti, il Giappone, l'area dell'euro), i fatti salienti che caratterizzano il momento congiunturale e le principali opzioni di politica economica che ne conseguono.

### *1.1 L'economia americana: il momento congiunturale*

Era stata lanciata negli scorsi anni una provocazione intellettuale, di facile suggestione: che negli Stati Uniti il *business cycle* fosse “morto”, ucciso da un nuovo paradigma economico (la “nuova economia”) in grado di porre per sempre la crescita al riparo dalle fluttuazioni. Annunciare la morte di un qualche grande fenomeno o idea (l'inflazione, la Storia) è un espediente sempre molto efficace per promuovere un libro o una carriera accademica! Nel caso del ciclo americano, l'annuncio si è rapidamente rivelato fallace.

In realtà, un rallentamento dell'economia statunitense era atteso dalla maggior parte dei previsori avveduti. La rapidità con cui si è manifestato era invece del tutto inattesa.

L'interrogativo ora è: si tratta di una pausa temporanea, lungo una immutata tendenza di crescita nel medio-lungo periodo, o di una vera e propria oscillazione ciclica, con il manifestarsi di una fase tecnicamente qualificabile come recessiva?

L'evidenza empirica è mista, ma ancora punta, complessivamente, verso la possibilità di una ripresa nella seconda metà dell'anno, pur con alcune incertezze. Passiamola brevemente in rassegna, iniziando da due fatti che militerebbero a favore di una valutazione relativamente ottimistica della congiuntura.

La forte crescita della produttività del lavoro che ha caratterizzato l'economia americana per tutta la seconda metà degli anni novanta, e che ha finora costituito il principale indizio dell'avvento di un “nuovo paradigma produttivo”, è

rimasta ancora forte nel quarto trimestre del 2000, nonostante il brusco raffreddamento congiunturale. Questo fenomeno, inusuale in confronto all'esperienza storica, offre ulteriore sostegno all'ipotesi del nuovo paradigma.

L'inflazione è rimasta sotto controllo negli ultimi due anni, anche durante gli spunti di crescita più vivaci, a conferma dell'ipotesi di uno shift nelle aspettative, pur'esso riconducibile alla "nuova economia", e anche per l'accresciuta credibilità della politica monetaria. Questo fenomeno offre margini maggiori di intervento, in senso espansivo, alla politica monetaria, margini di cui la banca centrale americana ha già iniziato a servirsi (vedi oltre).

Vediamo invece ora alcune evidenze preoccupanti, iniziando dalla dinamica delle scorte. Essa mostra da tempo una tendenza discendente, fenomeno normalmente spiegato con l'affermarsi di pratiche di gestione *just-in-time* del magazzino. Tuttavia, gli andamenti più recenti sono andati in controtendenza. Si è determinato nel 2000 un intenso accumulo di scorte, valutato in rapporto alle vendite, che peserà negativamente sulle decisioni di produzione delle imprese statunitensi nel breve periodo.

Inoltre, si è avuto un forte rallentamento a fine anno del processo di accumulazione del capitale fisico ad alta intensità tecnologica. Anche il ciclo degli acquisti di beni di consumo durevoli è parso in ripiegamento. Entrambi i fenomeni possono essere almeno in parte ricondotti alla restrizione monetaria messa in atto fra il 1999 e il 2000.

Le preoccupazioni maggiori si appuntano però sulle vicende del mercato azionario. Esse possono avere importanti riflessi, di ordine macroeconomico, sui comportamenti delle famiglie consumatrici. La quota azionaria nel portafoglio finanziario delle famiglie americane è triplicata negli ultimi dieci anni, ed è oggi pari al 40 per cento (il doppio che in Italia). Sulla base dell'esperienza storica (posto che i

comportamenti di fondo non siano mutati), si stima che una perdita di valore del 20 per cento del portafoglio azionario induca nelle famiglie americane una riduzione del consumo dell'1,2 per cento.

Finora i consumi non sembrano avere risentito in modo drammatico delle perdite di borsa. Nei portafogli delle famiglie americane prevalgono azioni dei settori "tradizionali" (non TMT – Technology, Media and Telecommunication), le cui quotazioni attuali appaiono meno anomale di quelle dei settori TMT (fig. 1). Il rendimento reale dell'investimento in azioni non-TMT (fig. 2) ingloba oggi un premio di rischio pari a un punto circa nei confronti del tasso d'interesse reale a lungo termine. Si tratta di un valore ancora basso nel confronto storico, ma da valutare nella prospettiva di un innalzamento permanente della redditività attesa delle imprese americane, riconducibile all'avvento di un nuovo paradigma produttivo (cfr. l'apposito riquadro nel Bollettino economico di marzo 2001 della Banca d'Italia).

Le proiezioni per il 2001 dei principali previsori privati riguardo alla crescita del PIL americano si addensano nell'intervallo 1,5-2 %.

### *1.2 L'economia americana: le opzioni di politica economica*

La politica monetaria americana fronteggia un delicato problema di *timing*. Infatti, i ritardi con cui gli impulsi di politica monetaria si trasmettono all'economia reale potrebbero avere risentito della mutazione tecnologico-organizzativa che il sistema produttivo starebbe vivendo. Questo rende assai più incerto e complesso il compito della Riserva federale, che aziona i suoi strumenti reagendo ai mutamenti di scenario economico a breve termine.

Quel che è certo è che le imprese incontrano difficoltà di finanziamento su più fronti: da un lato, esse vedono compromesse le possibilità di approvvigionamento di capitale

di rischio e di capitale di prestito a lungo termine a causa delle turbolenze che agitano il mercato azionario e quello obbligazionario. Dall'altro lato, le imprese si trovano a fare i conti con un atteggiamento di accresciuta cautela da parte delle banche nella selezione del credito, per ragioni che in larga misura prescindono dalla congiuntura e fanno riferimento a squilibri strutturali del sistema bancario, ereditati dal passato.

Di queste difficoltà la banca centrale americana ha mostrato di recente di avere tenuto conto nel disegnare la sua politica dei tassi d'interesse.

Dal canto suo, la politica di bilancio è impegnata nel progetto di detassazione che è stato posto al centro dei programmi della nuova Amministrazione.

In chiave congiunturale, il progetto non ha effetti diretti, a causa del ritardo con cui gli sgravi fiscali possono tradursi in accrescimento della spesa da parte di famiglie e imprese. Anzi, ove mai essa potrà averli, si correrà il rischio che siano prociclici, cioè che intervengano in una fase in cui la domanda interna americana potrebbe già avere imboccato un sentiero di ripresa per forza propria.

In chiave strutturale, il progetto presenta aspetti controversi di equilibrio di bilancio - che dipende in misura cruciale dallo scenario macroeconomico di lungo periodo che si ipotizza coerente con il programma di sgravi - e di distribuzione dei benefici tra le diverse fasce di reddito (su questi aspetti, si rimanda al riquadro contenuto nel numero di marzo 2001 del Bollettino economico della Banca d'Italia).



### 1.3 L'economia giapponese: il momento congiunturale

L'economia giapponese cresce stentatamente da molti anni. Il tasso di sviluppo nel 2000, anno per molti versi favorevole dato il recupero della domanda proveniente dalle altre economie asiatiche, non è andato oltre un modesto 1,7%.

La sostanziale stagnazione di quell'economia proseguirebbe anche quest'anno, secondo le previsioni di *consensus*, facendo registrare un tasso di crescita ancora più basso, dell'1,4%.

Dopo la stagione entusiasmante degli anni ottanta, in cui sembrava che l'apparato produttivo giapponese avesse perfezionato un modello superiore di organizzazione della produzione, e si apprestasse a penetrare fin nel cuore del capitalismo americano attraverso i propri investimenti diretti, sono venuti al pettine i nodi strutturali sottostanti quel modello, a cominciare da quello, centrale, della *corporate governance*: delle imprese, delle banche.

Nelle imprese, cattive decisioni di investimento, sia nella quantità, sia nella qualità, unite alla tradizionale noncuranza di quel modello di capitalismo nei confronti degli azionisti non di controllo, hanno tenuti bassi i rendimenti del capitale azionario in mano alle famiglie. Queste ultime sono state pertanto indotte a mantenere strutturalmente alta la loro propensione al risparmio, per compensarne la bassa remunerazione, e a orientarsi all'investimento estero (A. Ando). L'alta propensione al risparmio costituiva il vanto dell'economia giapponese in anni passati: appare oggi essere il legaccio che la tiene bloccata in un circolo vizioso di stagnazione.

Nelle banche, è all'opera una perversa combinazione di fattori tutti negativi: scarsa trasparenza, regolamentazione arcaica, sofferenze elevate, bassa redditività, insufficiente capitalizzazione. Si stanno ora introducendo nuove regole

contabili, per migliorare la trasparenza e la solidità patrimoniale, ma il faticoso adeguamento alle nuove regole, assai desiderabile sul piano strutturale, finisce con l'aggravare la situazione congiunturale del sistema bancario giapponese.

#### *1.4 L'economia giapponese: opzioni di politica economica*

Lo spazio di manovra residuo delle politiche tradizionali sembra esaurito. È, questa, l'opinione di tutti i principali osservatori dell'economia giapponese, a cominciare dagli organismi internazionali.

La politica monetaria, pur con incertezze, ha portato i tassi d'interesse vicini allo zero, in presenza di chiari segni di deflazione. La politica di bilancio si è pure fatta gradualmente carico del problema di rilanciare la domanda interna nel corso degli anni, con lentezze, esitazioni, inefficienze allocative. Nel frattempo, però, il saldo del bilancio pubblico si è gravemente squilibrato, raggiungendo, in rapporto al PIL, l'8%. Il debito pubblico, sempre in rapporto al PIL, ha oltrepassato il 110%. In una società come quella giapponese, caratterizzata da un tasso di invecchiamento della popolazione molto alto, e da oneri previdenziali corrispondentemente alti in prospettiva, un simile squilibrio nella finanza pubblica rischia di diventare insostenibile, o comunque di essere percepito come tale dagli stessi risparmiatori, con effetti perversi sulla loro già bassa propensione al consumo.

Sono state invocate da taluni (inclusi gli stessi organismi internazionali, come l'OCSE e il FMI) politiche "non convenzionali": iniezioni straordinarie di liquidità via acquisti di titoli pubblici; interventi (non sterilizzati) sul mercato dei cambi per deprimere il corso dello yen. Gli effetti di tali politiche straordinarie paiono comunque dubbi, in presenza di una persistente bassa propensione al consumo interno.

### 1.5 L'area dell'euro: il momento congiunturale

L'economia dell'area dell'euro naviga di conserva, per il momento, in una sorta di piccolo cabotaggio, non del tutto entusiasmante sotto i profili della crescita e delle dinamiche occupazionali, ma abbastanza al riparo dalle tempeste che si addensano nei mari vicini.

Le indicazioni congiunturali sono tuttavia in parte contrastanti.

La produzione industriale è in ascesa ovunque (tranne che in Spagna), anche se gli andamenti che si prefigurano nei mesi iniziali di quest'anno mostrano un rallentamento, quando non un ristagno.

Il clima di fiducia delle imprese è invece in peggioramento ovunque nell'area, fin dalla metà del 2000. Il clima di fiducia dei consumatori appare molto variabile, intorno a un *trend* stazionario (ma su livelli storicamente alti).

Non disponiamo ancora di indicatori "sintetici" del ciclo economico dell'area dell'euro nel suo complesso, né coincidenti (che segnalino, cioè, la fase in atto) né anticipatori (che segnalino con anticipo i punti di svolta). E' in corso di attuazione un progetto di ricerca congiunto del Servizio Studi della Banca d'Italia e del Centre for Economic Policy Research volto proprio alla costruzione di indicatori di questo tipo.

Le previsioni di consensus sulla crescita del PIL dell'area dell'euro nel 2001 si collocano nell'intervallo 2,5-3%. Le esportazioni nette mostrerebbero un rallentamento, riflettendo quello della domanda mondiale e l'apprezzamento dell'euro occorso dalla fine del 2000, pur in parte rientrato. I consumi resterebbero vivaci, sostenuti dagli sgravi fiscali introdotti, o i via di introduzione, in molti paesi, e dal miglioramento delle prospettive di occupazione. Gli investimenti tenderebbero

invece a rallentare, a causa delle crescenti incertezza sulle prospettive della domanda.

L'inflazione al consumo nell'area ha oltrepassato nel 2000 la soglia del 2%, essenzialmente a causa dei rincari del petrolio. Essa è in ripiegamento quest'anno. D'altro canto, l'inflazione "di fondo" (cioè quella che si misura escludendo le componenti erratiche del paniere) si è stabilmente mantenuta ben sotto il 2% anche lo scorso anno, pur se con una lieve tendenza ascendente (fig. 3). Le aspettative degli operatori sono orientate a un rientro verso condizioni di stabilità dei prezzi entro quest'anno (fig. 4).

La dispersione dell'inflazione fra i vari paesi dell'area è ormai molto contenuta, e riflette grosso modo l'intensità della crescita del PIL (fig. 5).

Questo quadro previsivo per l'area dell'euro è sottoposto a incertezze la cui intensità si va facendo via via più preoccupante.

Lo scenario mondiale potrebbe rivelarsi decisamente peggiore di quello posto a base delle previsioni di consensus. Un ritorno dell'euro su livelli più apprezzati produrrebbe effetti negativi maggiori sulle esportazioni nette. La compatibilità con il vincolo di bilancio dei programmi di sgravi fiscali approvati da molti paesi andrebbe verificata ove il quadro macroeconomico si discostasse da quello a suo tempo giudicato con essi coerente. Sono possibili recuperi salariali che contrastino il rientro verso condizioni di stabilità dei prezzi (anche se molti importanti contratti di lavoro sono stati già siglati nel 2000 in numerosi paesi).

### *1.6 L'area dell'euro: le opzioni di politica economica*

La politica monetaria, per ora, si muove in acque relativamente calme. Il primo pilastro della strategia di politica monetaria che l'Eurosistema si è data (l'aggregato monetario M3), dopo avere a lungo mostrato una dinamica eccedente il valore di riferimento (4,5%) a causa dell'operare di vari fattori speciali, sta ora riavvicinandosi a quel valore.

Gli altri elementi che insieme compongono il secondo pilastro della strategia (vari indicatori sui prezzi, sui tassi d'interesse di mercato, sui tassi di cambio, sulla congiuntura, sul credito, ecc.) disegnano nel complesso un quadro di neutralità della stance di politica monetaria.

Riguardo alla politica di bilancio, in alcuni paesi si sono già ricreati spazi nei bilanci pubblici per lasciare agire senza rischi gli "stabilizzatori automatici" del ciclo economico, cioè quegli adeguamenti delle entrate e delle spese alle mutate condizioni cicliche che non richiedono decisioni discrezionali. La generalità dei paesi europei vede confermato l'impegno a proseguire nel processo, di lunga lena, di detassazione delle economie.

## **2. L'economia italiana**

### *2.1 La congiuntura*

Nell'economia italiana il momento congiunturale è in sintonia con quello dell'area dell'euro. Tuttavia, il nostro paese resta ancora un passo indietro nella crescita, e un passo avanti nell'inflazione.

Anche in Italia, dagli indicatori congiunturali giungono segnali contrastanti (fig. 6).

La produzione industriale è porsa in chiaro rallentamento nell'estate dello scorso anno. Ha avuto un notevole spunto al rialzo a fine anno, seguito da un nuovo rallentamento all'inizio di quest'anno. Gli ordinativi alle imprese rilevati dall'ISAE sono in calo da tempo. Le scorte sono stimate dalle stesse imprese essere inferiori al normale. Nel corso del 2000 se ne è registrato un forte decumulo, dopo tre anni di ingenti accumuli.

L'indicatore anticipatore del ciclo economico italiano prodotto congiuntamente dalla Banca d'Italia e dall'ISAE segnalava un rallentamento fin dalla scorsa primavera (fig. 7).

Le previsioni di consensus sulla crescita del PIL dell'Italia nel 2001 si aggirano intorno al 2,5%. Esse sono state peraltro formulate prima della revisione al rialzo dei risultati del 2000. Sono anch'esse circondate da incertezza, al pari di quelle riguardanti l'area dell'euro, con una prevalenza dei rischi nella direzione di un ribasso.

Un tratto distintivo negativo della performance dell'economia italiana, su cui conviene soffermarsi brevemente, è dato dal cattivo andamento delle esportazioni sui mercati dei partners europei.

Le esportazioni complessive sono cresciute del 10% nel

2000, contro il 13% fatto registrare dalle esportazioni di Francia e Germania. Quello che colpisce di più, tuttavia, è la notevolissima divaricazione dei tassi di crescita delle esportazioni italiane nelle due grandi aree di sbocco: 17% verso il complesso dei paesi extra-UE, solo 6% verso l'UE e addirittura 1% verso la Germania, a fronte di un aumento della domanda di importazioni proveniente da quel mercato del 10%. Analizzando i dati settoriali si nota poi una concentrazione dei cattivi risultati proprio nei comparti di tradizionale specializzazione dell'industria italiana (abbigliamento, macchine).

È un problema di competitività di prezzo? In parte, ma non solo (fig. 8).

È anche un problema di vulnerabilità del nostro modello di specializzazione alle modifiche nella composizione della domanda (verso beni a più alta intensità di innovazione) e alla concorrenza di alcuni paesi est-europei e asiatici. Quanto a quest'ultimo problema, è di poco conforto sapere che alcuni fra i nuovi concorrenti fanno in realtà capo a imprese italiane che hanno scelto di delocalizzare parte della loro produzione in territori più convenienti in termini di costi e flessibilità del lavoro, e di trattamento fiscale. Infatti, un'impresa che esporta i suoi prodotti dalla Romania in Germania è un'impresa rumena a tutti gli effetti, anche se controllata da azionisti italiani; gli spill-overs di benessere ricadono prevalentemente sull'economia rumena, fatta eccezione per gli utili eventualmente rimpatriati dai controllanti.

### *2.1 Il mercato del lavoro e la dinamica dei prezzi*

Prosegue il forte aumento dell'occupazione ovunque in Europa (2% nel 2000), con una dinamica più rapida in Spagna, più lenta in Italia (1,6%). Da noi, il ritardo riflette quello, strutturale, del Mezzogiorno (fig. 9).

La ripresa dell'attività economica che si è avuta lo scorso

anno in Europa non basta a spiegare un'espansione così robusta dell'occupazione. Sono evidentemente in atto fenomeni di carattere strutturale che modificano le condizioni del mercato del lavoro europeo.

Qualcosa si muove anche nel mercato del lavoro italiano. Innanzitutto, le relazioni industriali paiono ormai affrancate dal bias inflazionistico che le aveva afflitte per un ventennio. Questo è il frutto duraturo della politica dei redditi avviata nel 1992-93. Ad esempio, lo scorso anno il costo di una unità standard di lavoro dipendente è rimasto costante in termini reali. In secondo luogo, si riducono i costi indiretti del lavoro, per la graduale introduzione di elementi di flessibilità, nella gestione degli orari e, soprattutto, nella tipologia contrattuale. Bastino poche cifre a documentare questi mutamenti di struttura: i contratti a tempo determinato o parziale interessavano nel 1994 il 7% della popolazione; erano passati all'11,5% nell'ottobre del 2000; i contratti a tempo determinato nella fascia d'età 15-34 anni, in rapporto al totale dei dipendenti, erano passati nello stesso periodo dal 10 al 16%.

La dinamica dei prezzi in Italia segue da presso quella dell'area, ma con mezzo punto di differenziale nell'inflazione di fondo, che appare persistente. Il fenomeno è anche riconducibile a difetti di concorrenzialità in alcuni settori, specialmente in quelli dei servizi di pubblica utilità.

## *2.2 Opzioni per la politica economica*

L'Italia condivide con l'Europa uno spostamento d'enfasi a favore delle politiche strutturali, dopo la lunga stagione dei grandi squilibri macroeconomici, che avevano focalizzato l'attenzione sulle politiche di bilancio e monetaria.

La sfida è divenuta chiaramente quella di “modernizzare” l'economia, dopo averla “riequilibrata”.



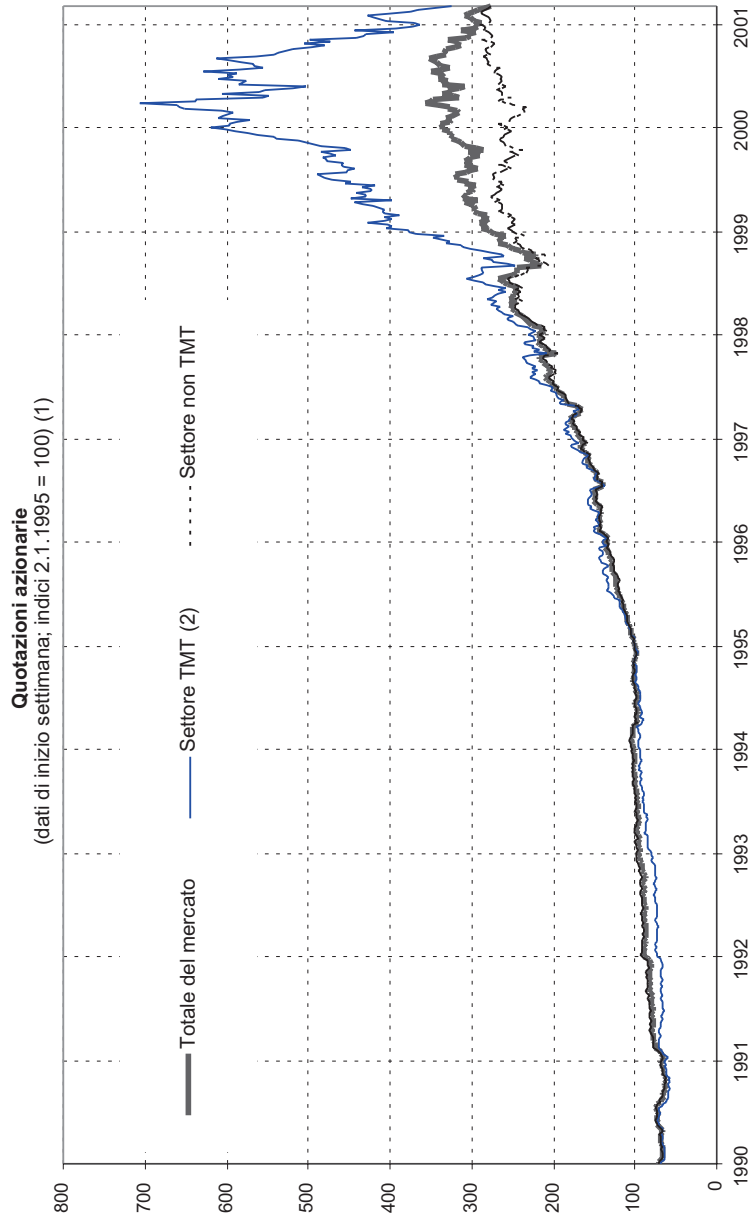
Naturalmente, modernizzare non vuol dire di necessità “americanizzare”. Vi sono aspetti peculiari nella storia, nelle tradizioni culturali, nei costumi dei paesi europei che impediscono di ritenere possibile o desiderabile un’applicazione cieca di tutti i modelli di funzionamento dell’economia e della società americane, pur riconoscendo e ammirando il loro successo negli anni novanta.

Tuttavia, è innegabile che l’economia italiana conserva tratti arcaici nel suo modo di funzionare. Questi si concentrano, come è a tutti evidente, nei comportamenti dell’operatore pubblico, ma non sono una prerogativa esclusiva di questo.

Balzano agli occhi almeno due negative caratteristiche riferibili alla società nel suo complesso: nel nostro paese (e in particolar modo nel Mezzogiorno) è basso il “capitale sociale”, cioè la complessiva propensione alla cooperazione negli agenti sociali; la cultura giuridica italiana è, per sua storica ispirazione, indifferente alle ragioni del mercato, quando non è a esso apertamente ostile.

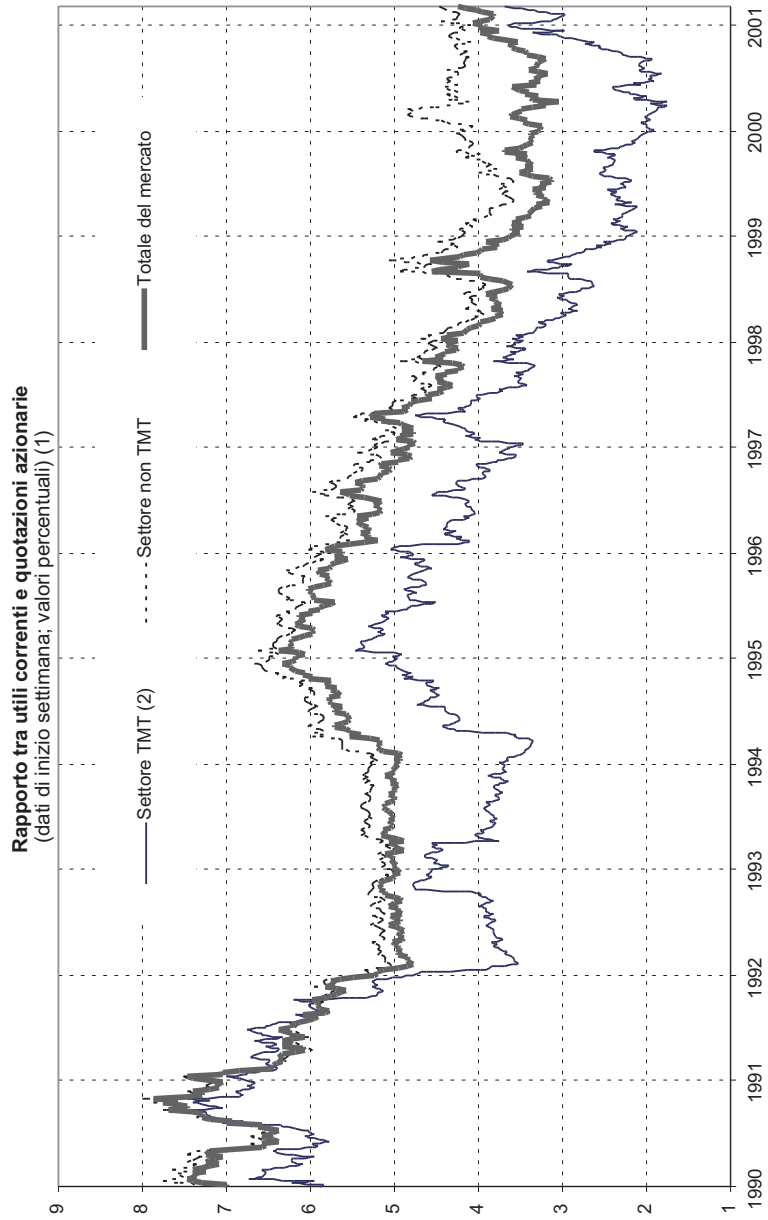
Molti passi avanti sono stati compiuti, soprattutto dopo la grande “crisi di sistema” del 1992. Molti altri sono da compiere, soprattutto sul terreno delle politiche “per la conoscenza”, che costituiscono una delle fondamentali linee-guida che l’Unione europea ha scelto di darsi, e su cui l’Italia appare particolarmente attardata.

**Figura 1.**



Fonte: *Thomson Financial Datastream*.  
(1) L'ultimo dato disponibile è quello del 7 marzo 2001. (2) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

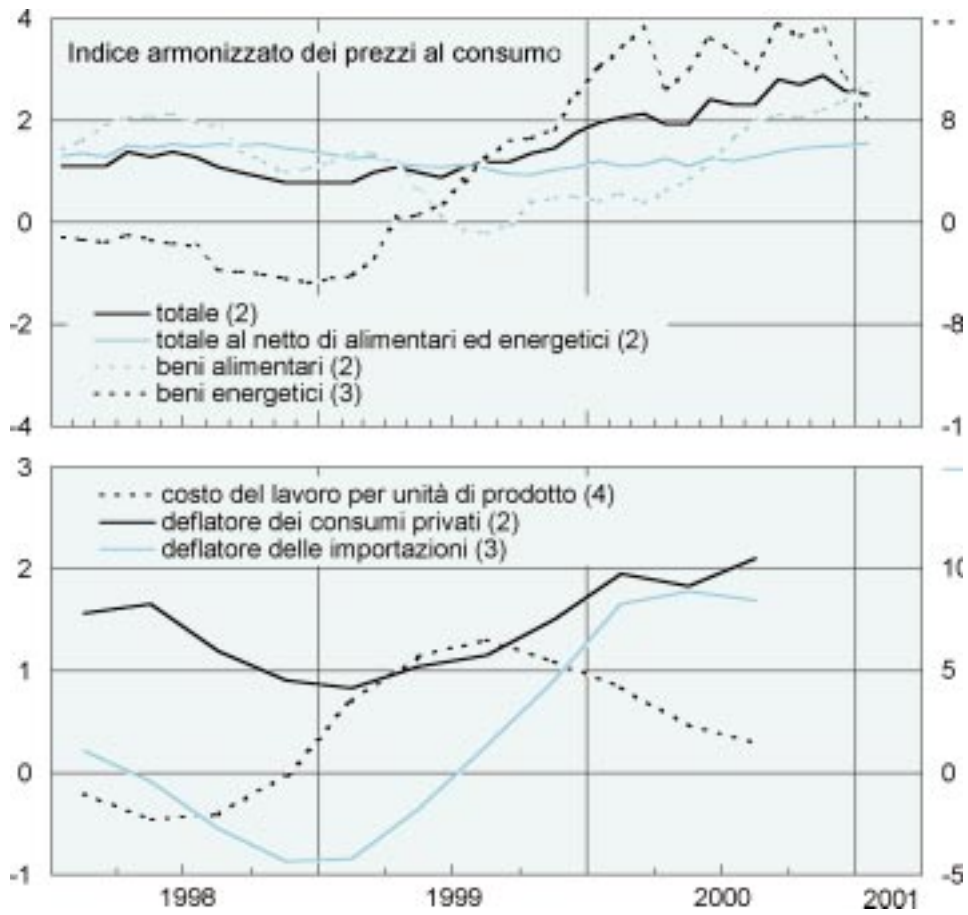
**Figura 2.**



Fonte: *Thomson Financial Datastream*.  
(1) L'ultimo dato disponibile è quello del 7 marzo 2001. (2) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

**Figura 3.**

**Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

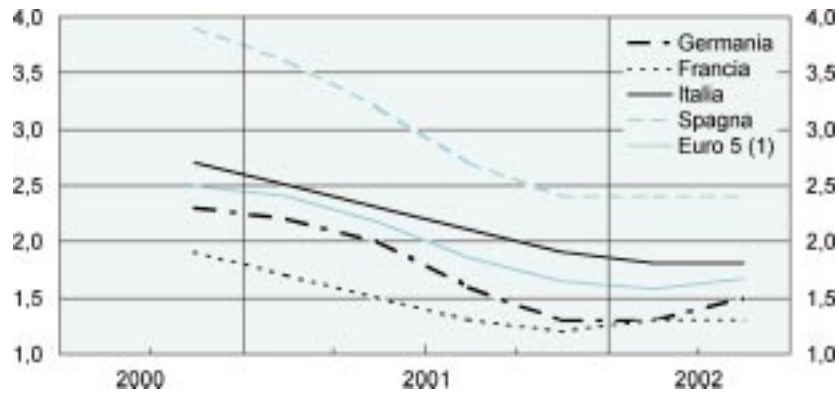


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Dati mensili per gli indici armonizzati. Dati trimestrali per le altre variabili. -  
(2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Per l'intera economia. Medie mobili  
di 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

**Figura 4.**

**Aspettative d'inflazione nei successivi otto trimestri raccolte da Consensus Forecasts nel dicembre 2000**  
(variazioni percentuali sull'anno precedente).

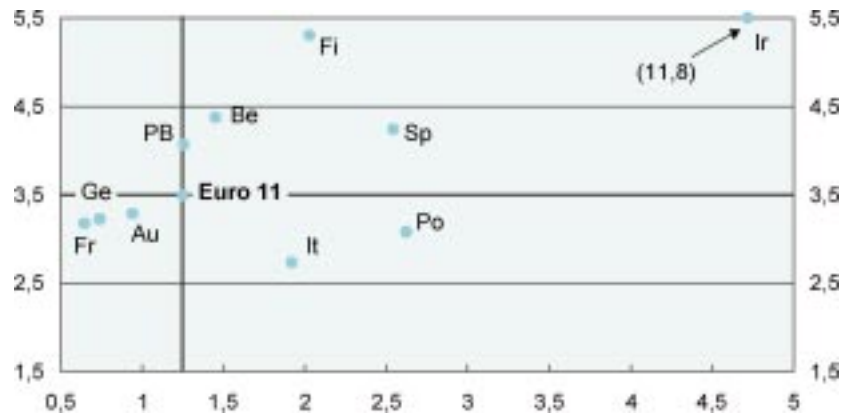


Fonte: Consensus Forecasts

(1) Media ponderata (in base ai consumi delle famiglie) di Germania, Francia, Italia, Spagna e Olanda.

**Figura 5.**

**Crescita del PIL e inflazione di fondo nei paese dell'area nel 2000**  
(variazioni percentuali sul 1999) (1)

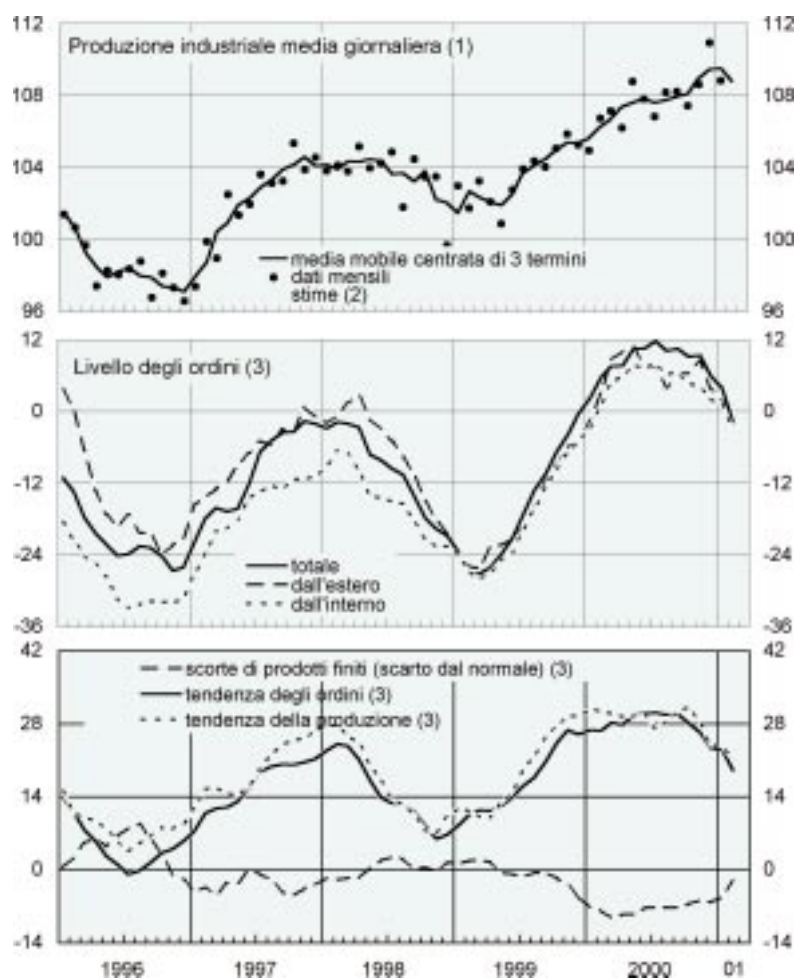


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) PIL: asse verticale; indice generale dei prezzi al consumo armonizzato al netto di alimentari freschi ed energetici: asse orizzontale. Per il PIL si considera la media dei primi 3 trimestrali sullo stesso periodo del 1999. Le linee in neretto sono poste in corrispondenza dei valori relativi alla media dell'area.

**Figura 6.**

**Italia: produzione, ordini e scorte nell'industria**  
(dati mensili)

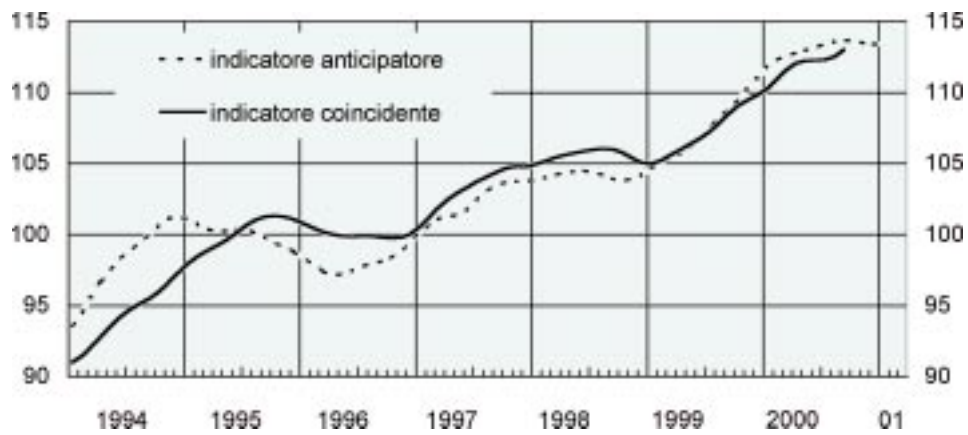


Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Indice: 1995=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati.-(2) Basate sui consumi elettrici e sugli indicatori ISAE.-(3) Medie mobili nei tre mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi percentuali fra le risposte, non ponderate per la dimensione d'impresa, positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3-4 mesi. Dati destagionalizzati, a eccezione del livello degli ordini dall'estero e delle scorte di prodotti finiti.

**Figura 7.**

**Indicatori del ciclo economico italiano (1)**  
(indici: 1995=100)

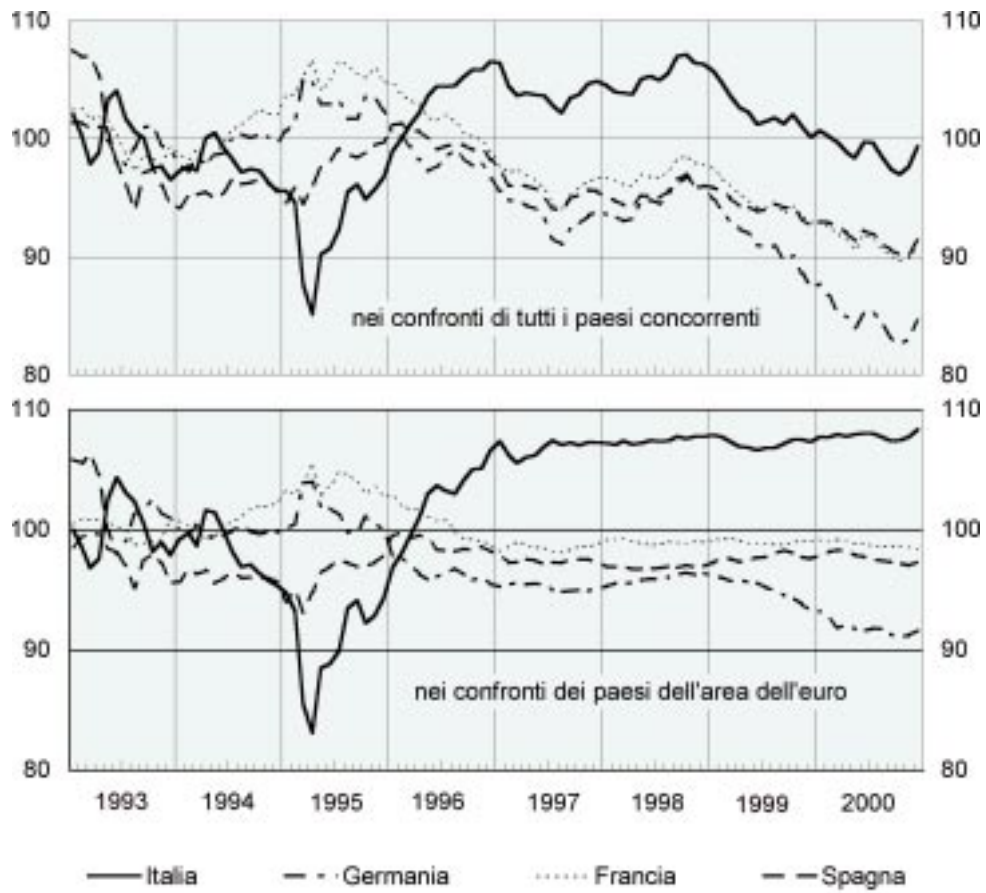


Fonte: elaborazioni su dati Istat, ISAE e Banca d'Italia.

(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori, cfr. F. Altissimo, D.J. Marchetti e G.P. Oneto, *The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and Some Stylized Facts*; Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 377.

**Figura 8.**

**Indicatori di competitività nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)**  
(dati medi mensili; indici: 1993=100)



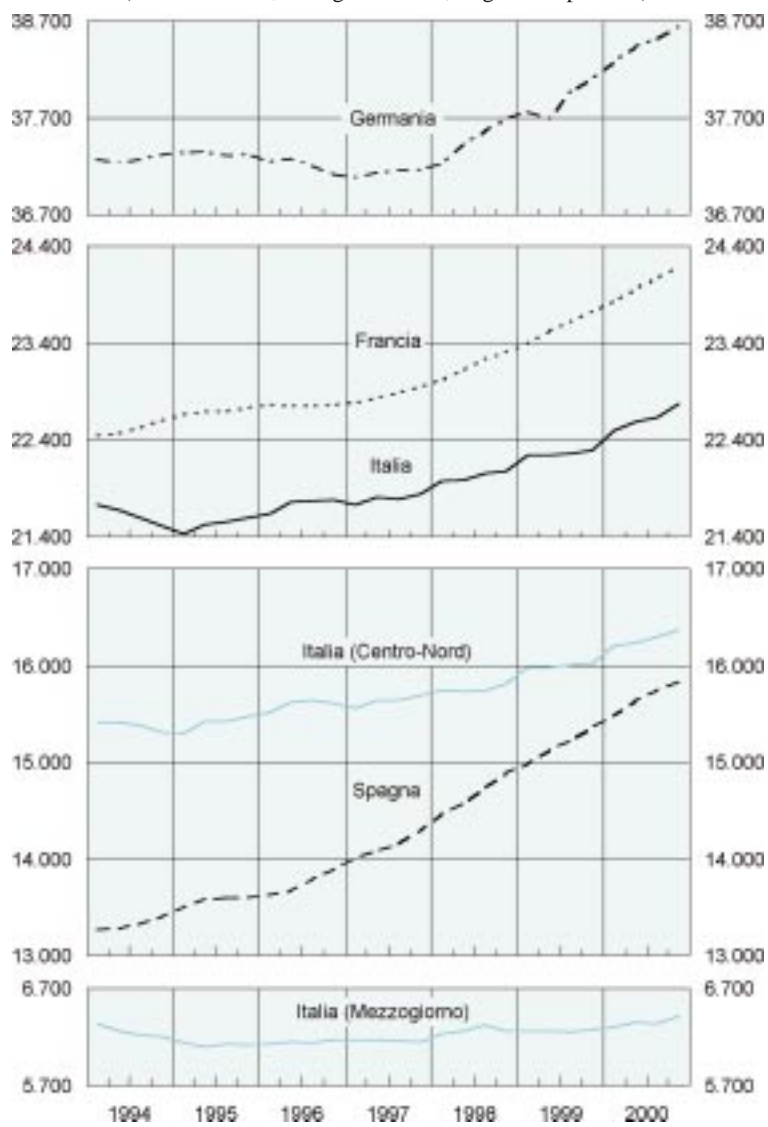
Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Basati sui prezzi alla produzione di manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività.



**Figura 9.**

**Occupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro**  
(dati trimestrali, destagionalizzati; migliaia di persone)



Fonte: per l'Italia Istat, Conti nazionali (SEC95) e dati circoscrizionali stimati; i profili trimestrali sono parzialmente stimati; per gli altri paesi Eurostat, Conti nazionali (SEC95); per la Francia dati parzialmente stimati.

Dott. GIANCARLO MORCALDO,  
Direttore Centrale per la Ricerca Economica della Banca  
d'Italia

## **Introduzione all'analisi della situazione congiunturale**

### **Premessa**

Per inquadrare le problematiche poste dalla congiuntura internazionale e le analisi sul sistema bancario che verranno svolte nel corso del convegno, è necessario avanzare alcune considerazioni di natura strutturale sull'assetto dell'apparato produttivo. In particolare concentrerò l'attenzione sulle riforme in materia di bilanci pubblici, di mercati del lavoro e dei prodotti, di promozione dell'innovazione occorrenti per rafforzare le prospettive di crescita nell'area dell'euro e in Italia.

In questo contesto mi preme sottolineare, in primo luogo, come un sistema bancario efficiente potrà contribuire grandemente, attraverso valutazioni attente dei progetti di investimento, a indirizzare le risorse verso le intraprese più redditizie e in grado di sospingere la crescita dell'attività produttiva e dell'occupazione. L'obiettivo cui mirare è la diffusione delle nuove tecnologie nell'assetto produttivo.

### **1.**

L'evoluzione dell'economia nell'ultimo decennio è stata caratterizzata dalla globalizzazione della finanza. Ne sono derivati mutamenti profondi nel funzionamento dell'economia.

L'integrazione dei mercati ha reso più stretta l'interdipendenza tra le economie rendendo necessarie politiche idonee a garantire che la crescita produttiva si rafforzi, in condizioni di stabilità, estendendosi a tutte le aree del mondo.

La globalizzazione finanziaria ha consentito di canalizzare il risparmio verso i paesi in cui gli investimenti sono più

remunerativi; ha in tal modo contribuito a rendere più efficiente l'allocazione delle risorse a livello mondiale, attenuando fortemente i vincoli derivanti dalla disponibilità interna di risparmio.

La globalizzazione dei mercati nel lungo periodo favorirà l'accumulazione di capitale e la crescita dell'economia mondiale nel suo complesso.

Nel breve-medio termine questo processo potrà ridurre il benessere dei paesi industrializzati, soprattutto se questi ultimi non saranno in grado di attuare politiche economiche appropriate. I paesi meno avanzati, dove il costo del lavoro è inferiore, avranno la possibilità di far crescere l'economia a ritmi sostenuti attivando la produzione dei beni a media e bassa tecnologia.

Per favorire uno sviluppo armonico dell'economia mondiale è necessario che i paesi industriali sappiano innovare i processi e i prodotti, indirizzando le loro produzioni verso beni a più elevato contenuto tecnologico. I paesi che sapranno meglio di altri porre le condizioni idonee a favorire l'innovazione trarranno maggiori benefici. I beni a medio-bassa tecnologia potranno essere forniti ai consumatori dei paesi industriali dai paesi emergenti a prezzi contenuti.

## 2.

L'integrazione dei mercati finanziari accresce la trasmissione degli effetti delle politiche economiche nazionali, ma anche degli squilibri presenti in alcune aree. In particolare vi è evidenza che le politiche monetarie seguite nei principali paesi hanno effetti rilevanti sui mercati azionari di altri sistemi.

La globalizzazione della finanza tende ad ampliare la distanza fra i centri di finanziamento e quelli di utilizzo dei fondi; accresce la rischiosità dei prestiti effettuati sia per la

carezza di informazioni circa l'effettivo utilizzo dei fondi sia per assetti istituzionali non sempre in grado di assicurare il loro proficuo impiego. L'allocazione efficiente dei fondi raccolti sul mercato internazionale ha spesso trovato ostacoli nei legami esistenti fra banche e imprese industriali. Ne sono risultati compromessi l'equilibrio economico di alcuni paesi e la stabilità di intermediari di ampie dimensioni.

La possibilità di finanziare gli squilibri esistenti in alcune aree ha, in taluni casi, indotto a ritardarne la correzione; i provvedimenti a tal fine necessari sono stati presi solamente quando si sono presentate situazioni di crisi.

Dalla seconda metà degli anni novanta l'abbondanza di liquidità internazionale ha in particolare permesso di continuare a finanziare gli squilibri esterni dei paesi emergenti dell'America Latina e dell'Asia.

### 3.

La globalizzazione finanziaria pone problemi nuovi per la stabilità dei mercati e degli intermediari.

Il Comitato di Basilea ha delineato i principi che potranno assicurare in particolare nelle economie emergenti un'efficace vigilanza dell'attività bancaria; ha elaborato in collaborazione con il Fondo Monetario Internazionale e con la Banca Mondiale metodi di analisi dell'adeguatezza di questa attività. A questo vaglio si assoggetteranno anche i paesi del Gruppo dei Sette.

Nel corso degli anni novanta, gli intermediari hanno ampliato la loro dimensione e la loro operatività all'estero in risposta all'acuirsi della concorrenza sui mercati interni e su quelli internazionali. La loro organizzazione si è fatta più complessa, la loro operatività si è estesa a mercati più aperti ed efficienti, richiedendo nuove metodologie di gestione del rischio.

Il nuovo accordo sul capitale, che entrerà in vigore nel 2004, affida la prevenzione di situazioni di dissesto a un insieme di misure incentrate su requisiti patrimoniali più ampiamente articolati, su un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale in relazione ai rischi e alle strategie, su una più efficace disciplina di mercato.

#### 4.

Le politiche monetarie espansive, poste in essere per ridurre la portata e per evitare la propagazione delle crisi, hanno portato a una forte riduzione dei tassi di interesse; quest'ultima ha sospinto l'attività economica a livello mondiale, ma è stata origine di tensioni e squilibri su altri fronti.

I prezzi delle azioni dal 1995 fino all'inizio del 2000 si sono triplicati nel mercato statunitense e in quello europeo. L'abbondanza di liquidità e di credito, amplificata dai movimenti bancari internazionali, ha concorso all'allontanamento dei corsi azionari dai valori coerenti con le condizioni di fondo dell'economia per periodi prolungati. Anche i valori degli immobili hanno registrato in diversi stati aumenti considerevoli in termini reali.

A frenare la crescita dei prezzi di beni di consumo hanno contribuito numerosi fattori: negli Stati Uniti, i forti aumenti della produttività, che hanno consentito di contenere pur in presenza di aumenti dei salari unitari di rilievo il costo del lavoro per unità di prodotto, e i flussi di immigrazione, che hanno limitato la crescita salariale dei lavoratori non qualificati; in Europa, le politiche di bilancio e la moderazione salariale, che sono state dirette a ricondurre i disavanzi pubblici e i livelli d'inflazione entro i limiti stabiliti dagli accordi di Maastricht.

Si è così realizzata una alterazione tra prezzi dei beni reali e quelli al consumo (asset inflation).

## 5.

Il consistente afflusso di fondi verso gli Stati Uniti ha contribuito a finanziare la forte espansione degli investimenti realizzata nel corso degli anni novanta, all'origine del considerevole incremento della produttività conseguito dalla seconda metà del decennio. Alla base di questo processo vi erano condizioni favorevoli allo svolgimento dell'attività d'impresa e innovazioni tecnologiche in grado di modificare profondamente l'assetto e l'organizzazione dell'apparato produttivo.

Gli Stati Uniti attraverso l'attività delle multinazionali hanno nel contempo ampliato la produzione di beni a bassa e media tecnologia nei paesi emergenti, dove il costo del lavoro era più basso.

Fra il 1996 e il 1999, il prodotto interno lordo statunitense è cresciuto a un ritmo annuo del 4 per cento circa, beneficiando di un forte innalzamento della produttività per ora lavorata. Nel 2000, grazie a una espansione fortissima nel primo semestre, il tasso di crescita ha raggiunto addirittura il 5 per cento; nel corso dell'anno si è passati da tassi di crescita su base annua del 4,8 e del 5,6 per cento nel primo e nel secondo trimestre al 2,2 e all'1,0 per cento nel terzo e nel quarto.

Pur nell'incertezza che circonda la "lettura" dei segnali che provengono dall'economia americana, l'attuale rallentamento della produzione sembra abbia natura congiunturale. Nonostante la contenuta crescita dell'attività economica, nel secondo semestre dello scorso anno l'aumento della produttività, alla base del successo dell'economia americana, è rimasto assai elevato, pari al 3,4 per cento, a fronte del 4,6 osservato nel primo semestre. Il processo di innovazione non sembra aver ancora interessato l'intero assetto produttivo; gli spazi per ulteriori forti incrementi degli investimenti e per la diffusione delle nuove tecnologie appaiono ancora notevoli. E' da ritenere che l'innalzamento del tasso di crescita della

produttività conseguito dalla seconda metà degli anni novanta sia destinato a protrarsi nel tempo.

Alcuni indicatori segnalano più di recente la possibilità che l'economia americana torni a ritmi di crescita sostenuti già dalla seconda metà dell'anno in corso. Indicazioni in questa direzione provengono: dall'innalzamento degli ordinativi di beni durevoli registrato in gennaio; dal considerevole rialzo dell'indicatore anticipatore predisposto dal Conference Board nello stesso mese; dal miglioramento del clima di fiducia delle imprese osservato in febbraio; dal progressivo esaurirsi del ciclo di ridimensionamento delle scorte.

Dalla seconda metà dell'anno il prodotto interno degli Stati Uniti potrà tornare a crescere a ritmi prossimi a quello potenziale. L'attività produttiva trarrà un impulso dall'abbassamento dei tassi di interesse ufficiali, dalla prospettata riforma fiscale, che dovrebbe essere definita entro la metà dell'anno, e da politiche di spesa mirate.

Dalla globalizzazione dei mercati hanno tratto ampio beneficio anche i paesi emergenti dell'Asia, già caratterizzati da elevati tassi di crescita. L'aumento del prodotto interno, in questi paesi pari al 7,1 per cento annuo negli anni ottanta, si è innalzato all'8,1 per cento nella prima metà degli anni novanta e all'8,6 per cento nel biennio 1995-96. I forti investimenti non sono tuttavia riusciti ad attivare flussi di esportazioni in grado di riequilibrare i disavanzi correnti della bilancia dei pagamenti; il loro protrarsi nel tempo, finanziato in parte rilevante con capitali a breve termine, ha condotto a un forte accumulo del debito, ponendo le premesse per la crisi che ha interessato tale area nel 1998. Dal 1999 dopo il deprezzamento del cambio e l'introduzione di riforme strutturali dell'assetto bancario e finanziario il prodotto interno di questi paesi è tornato a crescere a valori che si avvicinano al 7 per cento l'anno.

Il Giappone non ha ancora saputo adeguare la propria politica economica al nuovo contesto. Il modello di sviluppo basato su una forte espansione degli investimenti nei settori a contenuto tecnologico medio-alto, sulla crescita della produttività e delle quote di mercato è entrato in crisi; vi ha contribuito l'acuirsi della concorrenza da parte dei paesi del Sud Est asiatico. Gli impulsi impressi all'attività produttiva dall'espansione degli investimenti pubblici e la ristrutturazione industriale di recente avviata non sono risultati in grado di assicurare un rilancio del processo di crescita.

Dopo una ripresa dell'attività produttiva nella prima parte dello scorso anno, la situazione è tornata a farsi difficile. Il settore bancario attraversa di nuove situazioni di grave difficoltà. I margini per una politica economica tradizionale sono pressoché nulli: i tassi d'interesse ufficiali sono già bassissimi; il debito e i disavanzi pubblici hanno già raggiunto livelli assai elevati. Il Governo sta elaborando interventi di emergenza per sostenere i corsi azionari, il settore immobiliare e il sistema bancario. La ristrutturazione industriale in atto se perseguita con determinazione potrà contribuire a recuperi di produttività e competitività. L'espansione economica dovrà trovare alimento nello stimolo della domanda privata interna.

## 6.

Negli anni novanta l'Europa è stata impegnata nella realizzazione della moneta unica. E' stata perseguita la convergenza delle principali variabili macroeconomiche dei diversi paesi; in particolare, dell'inflazione, dei tassi d'interesse e di cambio, del peso dei disavanzi e del debito pubblico sul prodotto interno. L'importante obiettivo è stato conseguito: alla terza fase dell'Unione, che ha preso l'avvio dal primo gennaio del 1999, hanno aderito undici paesi tra i quali l'Italia. Le politiche dirette nella generalità dei paesi al ridimensionamento dell'inflazione e dei disavanzi pubblici hanno però comportato un costo in termini di minore crescita del prodotto e dell'occupazione.



Negli anni novanta il tasso di crescita del prodotto interno per l'Europa nel suo complesso è risultato pari al 2,0 per cento annuo, a fronte del 2,4 e del 3,0 negli anni ottanta e in quelli settanta. Nel suo insieme l'Europa sconta un ritardo rispetto alle altre principali economie industriali. Nel 1997 la quota di beni ad alto contenuto tecnologico sulle esportazioni di manufatti era del 16 per cento in Europa, contro il 29 in Giappone e il 28 negli Stati Uniti.

Occorre ora porre in essere condizioni idonee per beneficiare delle opportunità offerte dall'innovazione tecnologica e dalla globalizzazione dei mercati. E' da ritenere che in Europa vi siano le risorse in termini di mezzi finanziari e di capacità tecniche e manageriali per conseguire avanzamenti significativi sul piano della diffusione della tecnologia e della ricerca scientifica.

L'Unione monetaria deve essere di stimolo per attivare una integrazione più profonda; per avviare strategie comuni dirette a rafforzare la capacità produttiva dell'area.

Va innalzata la propensione a investire, per innovare, per diffondere nel settore produttivo le nuove tecnologie e gli assetti organizzativi da esse richiesti; va favorita l'attività delle imprese; in particolare occorre creare un ambiente favorevole allo svolgimento delle attività economiche, in termini di flessibilità nell'utilizzo dei fattori di produzione e di semplificazione delle norme che regolano l'operare delle imprese.

La forte crescita della domanda internazionale avviatasi nella seconda metà del 1999 ha finito per dar luogo al rialzo dei prezzi delle fonti di energia; quest'ultimo fattore ha retroagito, contribuendo al rallentamento della congiuntura.

I segni di rallentamento dell'economia mondiale, in particolare di quella degli Stati Uniti, e la revisione al ribasso delle prospettive di redditività delle imprese hanno

determinato una forte contrazione dei corsi azionari nel settore tecnologico. Dalla primavera del 2000 le azioni quotate al Nasdaq hanno perso il 60 per cento del loro valore.

Le tendenze verso valutazioni più realistiche dei corsi azionari, criteri più prudenti nell'erogazione del credito da parte dei sistemi bancari maggiormente esposti verso i mercati emergenti rafforzano la necessità di affrontare gli aggiustamenti strutturali la cui necessità era stata resa meno cogente dalla forte crescita dell'economia che ha caratterizzato lo scorso anno. Sarebbe stato opportuno che questi interventi fossero stati definiti nello scorso anno: la rapida espansione economica avrebbe consentito di attenuarne gli eventuali riflessi che nell'immediato potrebbero risultare negativi. Occorre ora procedere con prontezza.

Una decisa attuazione delle riforme raccomandate dal Consiglio europeo di Lisbona nei mercati del lavoro e dei prodotti, nei bilanci pubblici e nella promozione dell'innovazione porrebbe le economie del continente nella condizione di trarre benefici più ampi dalla ripresa dell'economia mondiale che si profila a partire dalla seconda metà dell'anno.

## 7.

Le azioni di riforma sono ancor più impellenti nel nostro paese, dove il tasso di crescita del prodotto interno continua a risultare inferiore a quello degli altri partner europei. L'andamento delle esportazioni dell'anno 2000, pur positivo in connessione con la forte espansione del commercio mondiale e con la debolezza dell'euro, conferma il protrarsi del processo di perdita di quote di mercato in atto dalla seconda metà degli anni novanta; l'Italia ha iniziato a risentire della concorrenza dei paesi dell'Europa dell'est. Negli altri paesi europei nell'anno appena decorso le esportazioni sono cresciute in linea con l'espansione del commercio mondiale.

La perdita di quote di mercato dell'economia italiana è da ricondurre in parte a perdite di competitività di prezzo rispetto agli altri partner europei, in relazione al permanere di un differenziale di inflazione nei prezzi alla produzione, ma anche a una struttura produttiva orientata verso i prodotti a medio-basso contenuto tecnologico soggetti alla concorrenza dei paesi emergenti dell'Est europeo e del Sud-Est asiatico, dove il costo del lavoro è molto inferiore e la qualità dei beni prodotti è in progressivo miglioramento.

L'Italia ha approfondito la specializzazione produttiva nei settori tradizionali a minore intensità tecnologica. In Francia e in Germania le esportazioni si concentrano nei prodotti a contenuto tecnologico medio alto e a maggiore intensità di lavoro qualificato.

La domanda mondiale dei prodotti della tradizione italiana tra il 1990 e il 1997 è cresciuta del 37 per cento, contro il 64 dei beni a più elevato contenuto di tecnologia.

---

Nell'area dell'euro occorre procedere, con vigore, lungo le linee di riforma impostate. Sugli interventi di politica economica e di politica strutturale da attuare vi è un largo consenso. Il prossimo Consiglio europeo di Stoccolma ha il compito di dare contenuto operativo alla riforma del mercato del lavoro e dei prodotti, ai programmi diretti a conseguire gli obiettivi del Patto di stabilità e crescita, agli interventi volti a far fronte all'invecchiamento della popolazione, creando al contempo le risorse per una assistenza pubblica equa ed efficiente, al rafforzamento delle politiche per la "conoscenza". L'accrescimento del capitale umano è alla base della crescita economica nel lungo periodo. Sono queste le sfide che l'Italia e l'Europa dovranno affrontare nei prossimi anni.

Prof. GIACOMO VACIAGO,  
Ordinario di Politica Economica  
nell'Università Cattolica del S.Cuore di Milano

### **Finanza e credito tra Europa e Stati Uniti**

Il terzo millennio è iniziato in modo assai impegnativo. Mi sembra che tre siano i principali obiettivi attuali: completare il *soft landing* dell'economia americana - fortemente voluto dalla Fed e perseguito con una politica monetaria via via più restrittiva fino al maggio scorso.

Evitare che il rallentamento americano freni la ripresa in corso dell'economia europea, che ha ancora molta strada da percorrere prima di raggiungere la barriera del pieno impiego.

Assicurare che il passaggio del testimone della crescita dagli Stati Uniti all'Europa sia realizzato grazie a riforme che aumentano l'efficienza e la competitività dell'economia europea.

A fronte di questi obiettivi stanno almeno altrettanti rischi: il pericolo che l'economia americana entri in recessione; il possibile aggravarsi delle difficoltà del Giappone; il rischio che l'economia mondiale riparta senza che nessuno degli squilibri attuali sia stato corretto: con il dollaro ancora troppo forte, l'economia europea ancora poco competitiva, il Giappone sempre paralizzato, e così via.

Prima di esaminare con riferimento alla nostra economia quel complesso di obiettivi e rischi, ricordiamo tre caratteristiche essenziali del decennio trascorso.

Doveva essere il decennio dell'Europa. Caduto il muro di Berlino e grazie al Trattato di Maastricht, si partiva con la cosa più ambiziosa mai tentata: l'integrazione monetaria, l'Euro. Sappiano come è andata a finire: è stato il decennio dell'America, la rinascita dell'economia americana.

L'Euro progettato anche per difenderci dal "dollaro debole", è nato nel periodo di massima forza del dollaro! Dopo i turbolenti anni 70 e 80, quando aveva avuto legittimazione un progetto tutto basato sul recupero della *stabilità* (finanziaria,

valutaria, monetaria) - perché questo è nel DNA della Banca centrale europea - arrivava una sfida nuova: la crescita. L'economia americana è tornata a crescere, molto, sia nel prodotto sia nell'occupazione, sia nella produttività. L'Europa, invece, è riuscita a crescere molto meno.

Il decennio è stato caratterizzato da un frequente eccesso di liquidità. Di volta in volta, le Banche centrali hanno creato molta liquidità per superare qualche problema: una volta era la Banca del Giappone nel tentativo di far ripartire l'economia; un'altra volta era la Fed per porre rimedio ai problemi originati dagli eccessi di un fondo speculativo; e così via. Questo eccesso di liquidità non ha portato ad un maggior livello dei prezzi dei beni, ma si è riflesso in un continuo aumento dei prezzi delle attività (a cominciare dalle Borse). A confermare l'intuizione di Gurley & Shaw (1960) che il ruolo della moneta va studiato nel conto capitale e non per l'uso che se ne fa nei negozi. L'abbondante liquidità e la riduzione del debito pubblico (con relativa "scarsità" dei titoli del Tesoro) sono alla base dell'aumento di prezzi dei titoli azionari, che ha favorito la crescita soprattutto dei paesi (come gli Stati Uniti) che usano la Borsa come principale canale di finanziamento delle imprese.

L'innovazione tecnologica e l'aumentata efficienza che caratterizzano la cosiddetta *new economy* hanno prodotto una molto maggiore rapidità di reazione agli impulsi di politica economica ed agli *shock* esogeni. L'abbiamo visto in tutte le crisi finanziarie di questi anni: la crisi arriva imprevista; è sia grave sia breve; in pochi mesi è dimenticata, e si è pronti per la successiva. Dal Messico alla Thailandia, dalla Russia all'Argentina. Ma nel 2000, la crisi si avvicina molto al cuore dell'impero: è da Wall Street che parte il ridimensionamento della bolla azionaria.

In questo contesto, non è facile spiegare il vero problema - analitico e di politica economica - del 2001, e che giustifica il titolo di queste mie riflessioni. Vi sono i sintomi di una possibile recessione in America, ma le Borse cadono di più in Europa. E' da metà 2000 che l'America cresce meno dell'Europa (il sorpasso è avvenuto già nel terzo trimestre

dell'anno scorso), ma l'Euro è tornato a indebolirsi.

Perché queste contraddizioni? Tre riflessioni sono ancora opportune.

La globalizzazione è stata costruita a cerchi concentrici, attorno ad un centro che sta a New York. I capitali tendono a muovere verso il centro e lì sono trattenuti, oppure - quando davvero conveniente - allocati altrove. Perché nei prossimi mesi dovrebbero lasciare gli Stati Uniti e tornare ad investire in Europa? Se il *soft landing* ha successo, la successiva ripresa dell'economia americana le conserva il vantaggio relativo degli ultimi anni. E se ci sono problemi, le opportunità di diversificazione sono comunque maggiori sul grande mercato americano.

Se sommiamo tutti i titoli quotati, e diciamo che per ciascuno occorre guardare all'andamento di 10 variabili per avere un'idea del rendimento atteso, arriviamo ad una situazione in cui ogni scelta di portafoglio richiederebbe - in equilibrio generale - l'analisi di migliaia di dati. Non stupisce che molte analisi siano state sostituite da altrettante *convenzioni*. Si guarda poco ai Paesi, ma si guarda di più ai settori, e magari - come s'è visto in questi mesi - a semplici dicotomie: *old e new economy*! Da questa convenzionalità dei giudizi di borsa deriva anche una molto aumentata covarianza tra Paesi, che rende meno rilevanti i tassi di cambio, come si osserva nel caso dell'Euro.

Il vero rischio non è dato dalla discesa delle Borse, ma dal pericolo che vi sia una qualche crisi delle banche. Dopotutto, cosa sa il Chairman della Fed che noi non conosciamo? Grazie alla vigilanza sulle banche, conosce la qualità del loro attivo, cioè lo stato delle sofferenze e dei possibili rischi più gravi. Noi dobbiamo preoccuparci quando - come ha fatto in una Conferenza a New York, il 5 dicembre scorso - il Chairman della Fed si preoccupa dei comportamenti delle banche, in particolare di quelli riferibili a rischi sistemici. E' una crisi bancaria ciò che fa la differenza tra un rallentamento temporaneo (come quello finora visto negli Stati Uniti) e una perdurante depressione (come quella del Giappone negli

ultimi 10 anni). Il Giappone ci insegna, in modo che non potrebbe essere più convincente, il ruolo delle banche e le conseguenze del loro fallimento. Le banche servono a finanziare la crescita, e la loro assenza produce quello che nel gergo degli economisti chiamiamo “stato stazionario”: il reddito si riproduce anno dopo anno sempre allo stesso livello, senza aumentare. Sono dieci anni che l’economia giapponese è ferma, cioè ha sempre lo stesso livello di reddito, non di meno e non di più.

Il rischio più grave che stiamo correndo - ma sono solo i banchieri centrali che conoscono la vera dimensione di questo rischio, ed è per questo che sono utili - è che il rallentamento dell’economia e la caduta delle borse facciano emergere problemi di stabilità delle banche. Se questo pericolo non c’è, anche le attuali difficoltà risulteranno presto superate. E’ questa la caratteristica più significativa della *new economy*: la rapidità con la quale le crisi arrivano e poi vengono superate.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Accenture  
Associazione Italiana delle Società ed Enti di Gestione Mobiliare ed Immobiliare  
Associazione Nazionale Banche Private  
Associazione Nazionale per le Banche Popolari  
Banca Agricola Mantovana S.p.A.  
Banca Agricola Popolare di Ragusa  
Banca Aletti & C. S.p.A.  
Banca Antoniana - Popolare Veneta  
Banca Carige S.p.A.  
Banca Carime S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio e di Asti S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Torino S.p.A.  
Banca di Cividale S.p.A.  
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.  
Banca Credito Popolare S.p.A.  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca di Imola S.p.A.  
Banca di Legnano  
Banca Leonardo S.p.A.  
Banca Lombarda S.p.A.  
Banca delle Marche S.p.A.  
Banca Mediocredito S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca del Monte di Parma S.p.A.  
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.  
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Adriatico  
Banca Popolare dell'Alto Adige  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo - Credito Varesino  
Banca Popolare Commercio e Industria  
Banca Popolare di Crema  
Banca Popolare di Cremona  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio  
Banca Popolare di Intra  
Banca Popolare dell'Irpinia  
Banca Popolare di Lodi  
Banca Popolare di Luino e Varese S.p.A.  
Banca Popolare di Marostica  
Banca Popolare del Materano S.p.A.  
Banca Popolare di Milano  
Banca Popolare di Novara  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.  
Banca Popolare Sant'Angelo  
Banca Popolare Santa Venera S.p.A.  
Banca Popolare di Sondrio  
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.  
Banca Popolare Valconca  
Banca Popolare di Verona - Banco S. Geminiano e S. Prospero  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca Regionale Europea S.p.A.  
Banca Regionale S. Angelo S.p.A.  
Banca di Roma



Banca di San Marino  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella S.p.A.  
Banca Toscana S.p.A.  
Banca dell' Umbria 1462 S.p.A.  
Banca di Valle Camonica S.p.A.  
Banca 121 S.p.A.  
Banco di Chiavari e della Riviera Ligure S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco di Napoli S.p.A.  
Banco di Sardegna S.p.A.  
Banco di Sicilia S.p.A.  
Bipop-Carire S.p.A.  
Borsa Italiana S.p.A.  
Carichieti S.p.A.  
Carifermo S.p.A.  
Carinord 2 S.p.A.  
Cariverona Banca S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.  
Cassamarca S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.  
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Gorizia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Mirandola S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino  
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.  
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Spoleto S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.  
Centrale dei Bilanci  
Centrobanca  
Credito Artigiano S.p.A.  
Credito Bergamasco S.p.A.  
Credito Emiliano S.p.A.  
Credito Italiano S.p.A.  
Credito Valtellinese  
Deutsche Bank S.p.A.  
Efibanca S.p.A.  
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo  
Federkasse  
ICCRI - Banca Federale Europea S.p.A.  
Interbanca S.p.A.  
Intesa Bci S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
Mediocredito Centrale S.p.A.  
Mediocredito Fondiario Centro Italia S.p.A.

Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
Mediovenezie Banca S.p.A.  
Meliorbanca Gallo & C. S.p.A.  
Rolo Banca 1473 S.p.A.  
Sanpaolo IMI S.p.A.  
Unicredito Italiano S.p.A.  
Veneto Banca

*Amici dell'Associazione*

Arca SGR S.p.A.  
Centrofactoring S.p.A.  
Euros S.p.A. - Cefor & Istinform Consulting  
Finsibi S.p.A.  
Kpmg S.p.A.  
Monte Titoli  
Sofid S.p.A.  
Tesi

**PUBBLICAZIONI A CURA DELL'ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA**

**A stampa**

LA RIFORMA STRALCIO DELLA SOCIETÀ PER AZIONI E LA PICCOLA RIFORMA DELLA BORSA VALORI, Ed. Vita e Pensiero, 1975.

IL MARKETING BANCARIO, a cura di E.T. Brioschi, Ed. Vita e Pensiero, 1977.

MONETA E POLITICA MONETARIA IN ITALIA, a cura di P. Ranci, Ed. Vita e Pensiero, 1977.

LE OPERAZIONI BANCARIE, a cura di G. B. Portale, Ed. Giuffrè 1978.

I TITOLI DI CREDITO, a cura di G.L. Pellizzi, Ed. Giuffrè, 1980.

LA RESPONSABILITÀ PENALE DELL'OPERATORE BANCARIO, a cura di M. Romano, Ed. Il Mulino, 1980.

ANALISI DELLE SERIE STORICHE, a cura di L. Santamaria, Ed. Il Mulino, 1981.

CONGIUNTURA E POLITICA MONETARIA, a cura di G. vaciago, Ed. Il Mulino, 1981.

RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE, E NUOVI STRUMENTI DI RICORSO AL MERCATO, a cura di Giuseppe B. Portale, Ed. Giuffrè, 1983.

STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Balossino, G. Di Stefano, A. Fusconi, P. Genoni, Ed. Franco Angeli, 1983.

ORGANIZZAZIONE ED EFFICIENZA NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Fusconi, Ed. Franco Angeli, 1985

LA LEGGE 216 DIECI ANNI DOPO: ASPETTI SOCIETARI, a cura di G.E. Colombo, F. Cesarini, Ed. Giuffrè, 1985.

CRISI DI IMPRESA E AMMINISTRAZIONE CONTROLLATA, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli, B. Quatraro, Ed. Giuffrè, 1986.

GLI IMPEGNI E RISCHI DELL'IMPRESA BANCARIA: PROFILI CONTABILI E GIURIDICI, a cura di S. De Angeli, Ed. Franco Angeli, 1986.

LA GESTIONE DELLA FUNZIONE FINANZIARIA NELLE AZIENDE DI CREDITO: I PROFILI TECNICI E DI SVILUPPO ORGANIZZATIVO, a cura di A. Fusconi, A. Patarnello, Ed. Franco Angeli, 1989.

LE DIRETTIVE DELLA C.E.E. IN MATERIA BANCARIA, a cura di F. Cesarini, S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 1991.

INTERMEDIARI E MERCATI FINANZIARI IN FRANCIA, a cura di M. Anolli, A. Patarnello, Ed. Il Mulino, 1991.

IL SISTEMA FINANZIARIO TEDESCO, a cura di A. Banfi, R. Locatelli, C. Schena, Ed. Il Mulino, 1991.

IL SISTEMA FINANZIARIO DEL REGNO UNITO E LA CONCORRENZA NEL RETAIL BANKING, a cura di M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1992.

IL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO E L'INTEGRAZIONE EUROPEA, a cura di A. Barzaghi, Ed. Il Mulino, 1993.

TENDENZE E PROSPETTIVE DELLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA, a cura di F. Cesarini, V. Conti, M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1994.

L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE, a cura di L. Nieri, Ed. Il Mulino, 1994.

TENDENZE E PROSPETTIVE DEL RISPARMIO GESTITO, a cura di A. Banfi, M. L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1998

**Ciclostilati**

IL MARKETING BANCARIO - 21/23 marzo 1974.

LA RILEVAZIONE DEI COSTI IN BANCA - 6/7 giugno 1974.

GLI ASPETTI FISCALI DEL BILANCIO BANCARIO - 27/28 novembre 1974.

LA CERTIFICAZIONE DEI BILANCI - 24 giugno 1975.

IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA - 1977.

OPERAZIONI BANCARIE: PROFILI GIURIDICI (1ª parte) - 1977.

ASPETTI TECNICI E GIURIDICI DELLE NEGOZIAZIONI DI BORSA - 1977.

IL NUOVO DIRITTO DI FAMIGLIA E I SUOI RIFLESSI SULLE OPERAZIONI DI BANCA - 1977.

ASPETTI GIURIDICI DELLA CERTIFICAZIONE DI BILANCIO - 1977.

PROBLEMI DI DIRITTO SOCIETARIO - 1980.

#### QUADERNI PUBBLICATI

- N. 1      **«LA BANCA IN UN MONDO CHE MUTA»**  
prof. Gaetano Stammati - 14 gennaio 1976
- N. 2      **«L'OPERATORE DI BORSA»**  
prof. Gerardo Santini - 25 maggio 1976
- N. 3      **«I CONTRATTI DI BORSA E LA SPECULAZIONE»**  
prof. Francesco Masera - 19 novembre 1976
- N. 4      **«STRUTTURA E ORGANIZZAZIONE DI UN'AZIENDA DI CREDITO A CARATTERE NAZIONALE»**  
dott. Innocenzo Monti - 21 marzo 1977
- N. 5      **«IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA E LE RIVELAZIONI CREDITIZIE DELLA BANCA D'ITALIA»**  
dott. Giuseppe Mascetti - 2 giugno 1977
- N. 6      **«ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO DEL CREDITO ALL'EXPORT»**  
dott. Rinaldo Ossola - 10 giugno 1977
- N. 7      **«PROBLEMI E STRATEGIE DELLA POLITICA MONETARIA»**  
prof. Giacomo Vaciago - 31 marzo 1977
- N. 8      **«MERCATO OBBLIGAZIONARIO E VINCOLO DI PORTAFOGLIO»**  
dott. Bruno Bianchi - 31 marzo 1977
- N. 9      **«IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PUBBLICO»**  
prof. Dino Piero Giarda - 1 aprile 1977
- N. 10     **«L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE»**  
dott. Cesare Caranza - 1 aprile 1977
- N. 11     **«IL VINCOLO ESTERNO ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA ITALIANA»**  
dott. Giovanni Magnifico - 1 aprile 1977
- N. 12     **«LA POLITICA VALUTARIA NEL 1975/76»**  
dott. Carlo Santini - 1 aprile 1977
- N. 13     **«OBIETTIVI INTERMEDI E FINALI DELLA POLITICA MONETARIA»**  
prof. Giacomo Vaciago - marzo 1978
- N. 14     **«CONTROLLI DI VIGILANZA E LORO RIFLESSI SULLA ORGANIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO»**  
dott. Vincenzo Desario - ottobre 1978
- N. 15     **«STATI UNITI E ITALIA: DUE SISTEMI BANCARI A CONFRONTO»**  
prof. Frank Tamagna - 9 novembre 1978
- N. 16     **«THE INSTABILITY AND THE RESILIENCE OF AMERICAN BANKING (1946-1978)»**  
**(«Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane»)**  
prof. Hyman P. Minsky - 8 febbraio 1979
- N. 17     **«INTRODUZIONE ALLO STUDIO DEL DIRITTO PENALE BANCARIO»**  
prof. Mario Romano - 4 aprile 1979

- N. 18      **«FRODI VALUTARIE E RESPONSABILITÀ PENALE DEI DIPENDENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO»**  
 prof. Federico Stella - 4/6 aprile 1979
- N. 19      **«EFFETTI DELL'INFLAZIONE SUI MERCATI FINANZIARI»**  
 prof. Franco Modigliani - 18 settembre 1979
- N. 20      **«IL CONTROLLO INTERNO E L'ISPETTORATO GENERALE DELLE BANCHE FRANCESI»**  
 Pierre Greder - novembre 1979
- N. 21      **«VERSO UN MERCATO EUROPEO DI VALORI MOBILIARI?»**  
 Christopher Tugendhat - 25 gennaio 1980
- N. 22      **«CONSIDERAZIONI PER IL VERTICE ECONOMICO DI VENEZIA»**  
 Richard N. Gardner - 12 febbraio 1980
- N. 23      **«LA RECENTE POLITICA DEL CREDITO E DEL CAMBIO DEGLI STATI UNITI»**  
 prof. Frank Tamagna - 6 dicembre 1979
- N. 24      **«LA MONETA È IMPORTANTE?»**  
 Paul Davidson - 31 marzo 1980
- N. 25      **«RIFLESSIONI SULLA POLITICA MONETARIA (1979-1980)»**  
 prof. Giacomo Vaciago - 13 marzo 1980
- N. 26      **«IL CONTROLLO DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE NELLA NUOVA LEGGE BANCARIA BRITANNICA»**  
 prof. J.R.S. Revell - 8 maggio 1980
- N. 27      **«PREVISIONI, STRUMENTI D'ANALISI E VINCOLI NELLA GESTIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA»**  
 dott. Ulpiano Quaranta - 13 marzo 1980
- N. 28      **«LE FUNZIONI ISPETTIVE NELLE BANCHE ITALIANE OGGI»**  
 Carmine De Robbio - 5/9 maggio 1980
- N. 29      **«OPINIONI E COMPORTAMENTI DEGLI OPERATORI BANCARI: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**  
 Francesco Cesarini, Pier Domenico Gallo - maggio 1980
- N. 30      **«EFFETTI DELL'AUTOMAZIONE SUI PROCESSI OPERATIVI DECISIONALI DELLA BANCA D'ITALIA»**  
 dott. Antonio Finocchiaro - 2 giugno 1980
- N. 31      **«ALCUNE OSSERVAZIONI SULLA FORMAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE BANCARI»**  
 dott. Lucio Rondelli - 28 gennaio 1981
- N. 32      **«L'INCIDENZA DELLA FUNZIONE MONETARIA E DEI SERVIZI BANCARI SULL'ECONOMIA DELLA BANCA»**  
 prof. Tancredi Bianchi - 13 marzo 1981
- N. 33      **«I RIFLESSI SULLA GESTIONE E SULLA PROFESSIONE BANCARIA DEI DIVERSI STRUMENTI E DELLE NUOVE FORME DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA»**  
 Urbano Aletti, Francesco Cesarini, Franco Riccardi - aprile 1981

- N. 34 «LA RIFORMA DEI TITOLI DI CREDITO IN SPAGNA»  
Evelio Verdera y Tuells - 9 novembre 1981
- N. 35 «GLI INTERVENTI DELLA BANCA CENTRALE SUL MERCATO MONETARIO»  
dott. Bruno Bianchi - 2 dicembre 1981
- N. 36 «IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE UNGHERESE NELL'ECONOMIA E NELL'INTERSCAMBIO CON L'ESTERO»  
dott. Tamas Bacsikai - 16 marzo 1982
- N. 37 «L'INNOVAZIONE FINANZIARIA IN BANCA E FUORI BANCA»  
Giuseppe Antonio Banfi, Pierandrea Dosi Delfini, Marcello Melani, Vincenzo Mosca, Giacomo Vaciago - febbraio 1982
- N. 38 «BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: COMPLEMENTARIETÀ, CONCORRENZA O SOVRAPPOSIZIONE?»  
Luigi Arcuti, Francesco Cesarini, Federico Pepe, Maurizio Sella, Ermanno Veronesi - febbraio 1982
- N. 39 «LA FORMAZIONE E L'IMPIEGO DEL RISPARMIO: EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA E RIFLESSI SUI MERCATI»  
Franco Cotula - febbraio 1982
- N. 40 «GLI EFFETTI DELL'INTRODUZIONE DI SISTEMI ELETTRONICI DI TRASFERIMENTO DI FONDI SULLA POLITICA»  
prof. J.R.S. Revell - 3 giugno 1982
- N. 41 «ASPETTI ISTITUZIONALI ED OPERATIVI DEL MERCATO DEI BUONI ORDINARI DEL TESORO IN ITALIA»  
Fiorenzo Di Pasquali - 9 febbraio 1982
- N. 42 «ASPETTI FUNZIONALI E DI MERCATO DEGLI STRUMENTI DI RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»  
Francesco Cesarini - settembre 1982
- N. 43 «ASPETTI ECONOMICI E TECNICI DEL CAPITALE PROPRIO DELLE BANCHE»  
Marco Onado - settembre 1982
- N. 44 «LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE PUBBLICHE»  
Fabio Merusi - settembre 1982
- N. 45 «I PRESTITI POSTERGATI NEL DIRITTO ITALIANO»  
Gian Franco Campobasso - settembre 1982
- N. 46 «TITOLI "ATIPICI" E LIBERTÀ DI EMISSIONE NELL'AMBITO DELLE STRUTTURE ORGANIZZATIVE DELLA GRANDE IMPRESA »  
Antonio Pavone La Rosa - settembre 1982
- N. 47 «LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO (PROBLEMI E IPOTESI)»  
Giuseppe B. Portale - settembre 1982
- N. 48 «RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»  
Giovanni L. Pellizzi - settembre 1982
- N. 49 «L'ABBANDONO DEGLI ESTREMISMI NELLA POLITICA MONETARIA»  
Guido Carli - 20 gennaio 1983

- N. 50      «INSEDIAMENTI BANCARI ED EFFICIENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO»  
Claudio Conigliani - 10 febbraio 1983
- N. 51      «LO SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ PARABANCARIA ED IL RUOLO DELLE BANCHE»  
Giambattista Marchesini - 6 giugno 1983
- N. 52      «IL PARABANCARIO E L'INNOVAZIONE FINANZIARIA ASPETTI GIURIDICI DELL'EMISSIONE DEI TITOLI ATIPICI»  
Giovanni L. Pellizzi - 14 giugno 1983
- N. 53      «L'ESPANSIONE TERRITORIALE NELLA STRATEGIA DELLE AZIENDE DI CREDITO»  
Luigi Orombelli - 9 febbraio 1983
- N. 54      «PRESENTAZIONE DEL VOLUME "STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO": UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»  
Lamberto Dini - 21 ottobre 1983
- N. 55      «STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO: UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»  
Parte seconda.  
F. Pepe, A. Balossino, G. Di Stefano - 21 ottobre 1983
- N. 56      «COMPETITIVITÀ INNOVAZIONE ED EFFICIENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»  
Nerio Nesi - 13 febbraio 1984
- N. 57      «STRUTTURA, OPERATORI ED EVOLUZIONE TECNICA DEL MERCATO DEI FONDI INTERBANCARI IN ITALIA (1979-1982)»  
Arturo Patarnello - marzo 1984
- N. 58      «LA TUTELA DEL RISPARMIO BANCARIO»  
Tancredi Bianchi - aprile 1984
- N. 59      «IL MERCATO FINANZIARIO DOPO LA LEGGE 216»  
Guido Rossi - maggio 1984
- N. 60      «BANCA E BORSA DI FRONTE AL PROBLEMA DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE»  
U. Aletti, H. Bieler, F. Cesarini, L. Orombelli, G.M. Roveraro - giugno 1984
- N. 61      «LINEAMENTI DEL TESSUTO INDUSTRIALE ITALIANO NEL SISTEMA DELLE STATISTICHE ISTAT»  
Guido Rey - giugno 1984
- N. 62      «SISTEMA CREDITIZIO E FINANZIAMENTO DELLA CASA: I RISULTATI DI UN'INDAGINE»  
Maria Luisa Di Battista - agosto 1984
- N. 63      «PROCESSI DI FORMAZIONE DEL REDDITO D'ESERCIZIO NELLE AZIENDE DI CREDITO E LORO VARIAZIONI»  
Lucio Motta - ottobre 1984
- N. 64      «GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA E EFFICIENZA DEL MERCATO MONETARIO»  
B. Bianchi, P. Boaretto, R. Franceschini - novembre 1984



- N. 65 «UN PROFILO PER UN SISTEMA»  
Francesco Cingano - dicembre 1984
- N. 66 «LA GARANZIA DEI DEPOSITI»  
Giannino Parravicini - febbraio 1985
- N. 67 «TEORIA E PRASSI DELLA VIGILANZA BANCARIA: ALCUNE RIFLESSIONI»  
Edward P.M. Gardener - aprile 1985
- N. 68 «GLI INTERVENTI SULLA STRUTTURA E SULL'OPERATIVITÀ DEL SISTEMA CREDITIZIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»  
V. Pontolillo, E. Ugolini, F. Battini - aprile 1985
- N. 69 «LA CONCORRENZA BANCARIA DOPO L'ACCANTONAMENTO DEL MASSIMALE»  
G. Carosio, E. Ceccatelli, A. Ceola - maggio 1985
- N. 70 «LE PARTECIPAZIONI DELLE GRANDI BANCHE TEDESCHE: ASPETTI QUANTITATIVI E DISCIPLINA PRUDENZIALE»  
Rossella Locatelli - maggio 1985
- N. 71 «STRUTTURA E COSTI DELL'ATTIVITÀ BANCARIA NEL MERCATO MOBILIARE E GESTIONE ACCENTRATA DEI TITOLI»  
Ernesto Ugolini - giugno 1985
- N. 72 «L'UTILIZZO DELLE ANALISI DI SETTORE NELL'ISTRUTTORIA DEI FIDI»  
P. Brasca, A. Geremia, A. Martelli, P.L. Novello, C. Porcari - settembre 1985
- N. 73 «CONCORRENZA E CONTROLLI NELLE OPINIONI DEL MANAGEMENT BANCARIO»  
M.L. Di Battista, A. Patarnello - settembre 1985
- N. 74 «L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL SISTEMA CREDITIZIO»  
E. Ceccatelli, V. Desario, L. Frey, S. Isgrò, G. Marchesini - febbraio 1986
- N. 75 «L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL MERCATO IMMOBILIARE»  
G. Caprara, E. Fumagalli, P. Iovenitti, G. Lombardo, U. Verecondi Scortecci - febbraio 1986
- N. 76 «NUOVI PROFILI DELL'ORDINAMENTO DEL MERCATO MOBILIARE E LA POSIZIONE DELLA CONSOB»  
Franco Piga - febbraio 1986
- N. 77 «GLI SVILUPPI E LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO»  
U. Aletti, M. Vitale - marzo 1986
- N. 78 «DIMENSIONE, COMPOSIZIONE E COSTO DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DAL 1861 AL 1985»  
F. Spinelli, S. Formentini - febbraio 1987
- N. 79 «I BUONI (ORDINARI) DEL TESORO»  
G.L. Calvi - febbraio 1987
- N. 80 «TENDENZE DI MEDIO PERIODO NEI MERCATI DEL CREDITO»  
P.D. Gallo, S. Molinari, O. Salamone - aprile 1987
- N. 81 «LE RISPOSTE DELL'INDUSTRIA BANCARIA AI CAMBIAMENTI»  
T. Bianchi, A. Cova - aprile 1987

- N. 82      **«LA GESTIONE DEL PASSIVO E I NUOVI SERVIZI BANCARI»**  
P. Forti, S. De Bernardis - maggio 1987
- N. 83      **«ASPETTI EVOLUTIVI DELLA GESTIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO E I SUOI RIFLESSI SUL BILANCIO D'ESERCIZIO»**  
F. Gianani - maggio 1987
- N. 84      **«LE CARATTERISTICHE E GLI EFFETTI SULLA GESTIONE BANCARIA DEI RISCHI CONNESSI ALLE "OFF BALANCE SHEET TRANSACTIONS"»**  
M. Oriani - giugno 1987
- N. 85      **«GLI INTERMEDIARI DI BORSA: PROSPETTIVE A CONFRONTO»**  
F. Cesarini, P. Marchetti, M.T. Tebaldi - luglio 1987
- N. 86      **«GLI EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SUL SISTEMA FINANZIARIO BRITANNICO»**  
P. Fandella - febbraio 1988
- N. 87      **«STRUTTURA E PROSPETTIVE DEI GRUPPI BANCARI IN ITALIA»**  
G. Schena - febbraio 1988
- N. 88      **«L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO»**  
G. Zandano, T. Bianchi, W.G. Verhoeven, F. Pepe - maggio 1988
- N. 89      **«IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DEL 1992»**  
E. Filippi, M. Sella, G. Frigeri - maggio 1988
- N. 90      **«RIFLESSI SULLA GESTIONE BANCARIA DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO MOBILIARE»**  
U. Aletti, C. Faissola, E. Monti - giugno 1988
- N. 91      **«BANCHE E ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE SUL MERCATO AZIONARIO: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**  
F. Cesarini - giugno 1988
- N. 92      **«IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO»**  
V. Brocci, A. Tucci - ottobre 1988
- N. 93      **«LA REDDITIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO NELLA PROSPETTIVA DI EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL SISTEMA»**  
T. Bianchi, F. Bizzocchi, G. Carducci - giugno 1989
- N. 94      **«UN SISTEMA ESPERTO PER LA GESTIONE DELLA TESORERIA»**  
M. De Marco, G. Grassano, S. De Bernardis, F. Gardin, C. Rossignoli, I. Zaniboni, H. Taylor, G. Trotta - luglio 1989
- N. 95      **«POSIZIONE COSTITUZIONALE E FUNZIONI AMMINISTRATIVE DEL C.I.C.R. NELL'AMBITO DELL'ORDINAMENTO DEL CREDITO»**  
E. Balboni, G. Massoli - luglio 1989
- N. 96      **«LINEE EVOLUTIVE NELL'ORGANIZZAZIONE BANCARIA»**  
A. Balossino - gennaio 1990
- N. 97      **«ASPETTI TECNICI DELLA POLITICA DI IMPIEGO»**  
T. Bianchi, P. Bongianino, A. Finotti, L. Sibani, G. Osculati - maggio 1990
- N. 98      **«TENDENZE EVOLUTIVE DELLA POLITICA DI RACCOLTA»**  
C. Faissola, E. Veronesi, M. Nonni - maggio 1990

- N. 99      «LA BANCA E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI»  
L. Rondelli, M. Sella - maggio 1990
- N. 100     «I PROSPETTI DI RICLASSIFICAZIONE E DI DETTAGLIO NELLA DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA DEI BILANCI BANCARI, I RISULTATI DI UN'INDAGINE»  
P. Benigno - giugno 1990
- N. 101     «SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» I PARTE  
A. Tarola, D. Qualeatti, P. Di Blasi, P. Salamone - settembre 1990
- N. 102     «SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» II PARTE  
A. Pincherle, C. Rossignoli, R. Virtuani, M. Atzeni - settembre 1990
- N. 103     «L'ASSET & LIABILITY MANAGEMENT STRATEGICO NELLE BANCHE ITALIANE»  
M. Carrara - novembre 1990
- N. 104     «EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO: VALUTAZIONI DI SINTESI»  
F. Cesarini, M.L. Di Battista, V. Conti, A. Patarnello, R. Locatelli - dicembre 1990
- N. 105     «EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO»  
T. Bianchi, M. Nonni - gennaio 1991
- N. 106     «I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»  
F. Cesarini, T. Bianchi, G. Trombi - aprile 1991
- N. 107     «SVILUPPO DEI MERCATI E GESTIONE BANCARIA»  
L. Rondelli, M. Mauro, G. Vaciago - maggio 1991
- N. 108     «I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»  
P.D. Gallo, P. Baratta, P. Gnes - giugno 1991
- N. 109     «TRASPARENZA E COMPARABILITÀ DEL BILANCIO D'ESERCIZIO DELLE AZIENDE DI CREDITO»  
P. Golia, A. Marchesi - novembre 1991
- N. 110     «GESTIONE DEL DEBITO PUBBLICO E PRIVATIZZAZIONI»  
T. Bianchi - novembre 1991
- N. 111     «IL SISTEMA INFORMATIVO DI MARKETING "MINIMALE"»  
A.A. Astolfi, G. Brioschi, F. Di Tizio, P. Rigamonti, A. Variati - novembre 1991
- N. 112     «IL CREDITO DI ULTIMA ISTANZA»  
Carlo Azeglio Ciampi - febbraio 1992
- N. 113     «PROSPETTIVE E SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI»  
P. Marchetti, B. Bianchi, U. Aletti, L. Rondelli, S. Lo Faso - aprile 1992
- N. 114     «PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»  
C. Salvatori, L. Arcuti, A. Molendi, G. Mazzarello, G. Ferretti, C. Tresoldi - aprile 1992

- N. 115      «PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»  
F. Cesarini, T. Bianchi, F. Passacantando, V. Conti - aprile 1992
- N. 116      «L'ATTUALE SITUAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI  
SOTTO IL PROFILO DELLE COMUNICAZIONI DELLA VIGILANZA E DELLA  
TRASPARENZA»  
M. Cardillo - settembre 1992
- N. 117      «LE PROSPETTIVE DELLA BANCA SPAGNOLA VERSO L'INTEGRAZIONE  
FINANZIARIA IN EUROPA»  
J. Quesada - settembre 1992
- N. 118      «INSIDER TRADING: CONSIDERAZIONI E PERPLESSITÀ»  
A. Mignoli - ottobre 1992
- N. 119      «LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO NELL'ATTUALE  
CONGIUNTURA EUROPEA»  
F. Perez, E. Coletti, F. Kerbaker, A. Pironti - febbraio 1993
- N. 120      «I CANALI DI DISTRIBUZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE»  
P.D. Gallo, D. Conti, M. Corradi, F. Del Nero - marzo 1993
- N. 121      «IL COSTO DEL LAVORO NELLE AZIENDE DI CREDITO»  
T. Bianchi, C. Faissola, G. Trombi, L. Dini - aprile 1993
- N. 122      «I RAPPORTI TRA BANCA E IMPRESA»  
F. Frasca, F. Cesarini, G. Cirila, L. Rondelli - aprile 1993
- N. 123      «IL TRATTAMENTO FISCALE DEI RISCHI SU CREDITI»  
F. Gallo - gennaio 1994
- N. 124      «PER UNA CREDIBILE INFORMAZIONE SOCIETARIA»  
ovvero: L'ETICA DELL'INFORMAZIONE AZIENDALE  
T. Bianchi, E. Berlanda, R. Tronchetti Provera, A. Zappi - marzo 1994
- N. 125      «LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE E LE PROSPETTIVE»  
M. Venturino - marzo 1994
- N. 126      «IL COMPORTAMENTO DELLE BANCHE NEI MERCATI LOCALI»  
L. Gentilini, G. Testoni, M. Näef - maggio 1994
- N. 127      «LA PRASSI DEI FIDI MULTIPLI E L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BANCA-  
IMPRESA»  
P. Marullo Reedtz, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994
- N. 128      «COMPORAMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVO-  
LUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE»  
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994
- N. 129      «ALCUNE RIFLESSIONI IN TEMA DI "RACCOLTA INDIRETTA" DELLE BAN-  
CHE»  
M. Oriani - maggio 1994
- N. 130      «RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCA-  
RIA»  
V. Conti, M. Silvani, G. Carosio - novembre 1994
- N. 131      «PROSPETTIVE DI RIORDINO DELLA REGOLAMENTAZIONE CONSOB -  
BANCA D'ITALIA»  
C. Capuzzo, F. Forghieri, L. Gardelli, R. Tedeschi, M. Venturino - novembre 1994

- N. 132      **«LA BANCA COME OPERATRICE SUI MERCATI MOBILIARI »**  
F. Cesarini, M. Anolli, A. Ventura, U. Aletti - novembre 1994
- N. 133      **«DAL MERCATO DEGLI INTERESSI AGLI INTERESSI DEL MERCATO»**  
D. Usellini, P. Pasini, G. Vigorelli, L. Abete, E. Berlanda, P. Gnes, A. Ventura, J.G. De Wael, G. Pagliarini - aprile 1995
- N. 134      **«LA RIPRESA CICLICA E L'ATTIVITÀ BANCARIA»**  
P. Ranci, M.L. Di Battista, C. Caletti, M. Fazzini, - maggio 1995
- N. 135      **«LA PRESENZA DELLE BANCHE NEI MERCATI»**  
T. Bianchi, A. Papa, E. Paolillo, V. Desario - maggio 1995
- N. 136      **«REDDITIVITÀ DELLE BANCHE, REMUNERAZIONE DEL CAPITALE E RICORSO AL MERCATO»**  
V. Conti, B. Bianchi, M. Venturi, C. Faissola - maggio 1995
- N. 137      **«TENDENZE NELLA REDDITIVITÀ E PRODUTTIVITÀ BANCARIA»**  
F. Passacantando, M. Nonni, F. Pepe, L.G. Attanasio, G. Frigeri - maggio 1995
- N. 138      **«L'APPLICAZIONE DEL RATING AL SETTORE BANCARIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**  
Laura Nieri - gennaio 1996
- N. 139      **«IL RATING: UN'OPPORTUNITÀ PER LE BANCHE ITALIANE»**  
E. Monti, A. Esmanech, A. Tamagnini - gennaio 1996
- N. 140      **«L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA: I CRITERI DI RIFERIMENTO E LE REGOLE DI CONVERGENZA»**  
Rainer Masera - febbraio 1996
- N. 141      **«IMPRESA, COMUNICAZIONE FINANZIARIA, COMPETITIVITÀ: IL QUADRO ITALIANO TRA REGOLE E OPPORTUNITÀ»**  
E. Presutti, G. Vigorelli, F. Cesarini, I. Cipolletta, M. Onado, A. Bombassei, P. Pasini - marzo 1996
- N. 142      **«LE BANCHE E LO SVILUPPO DEI MERCATI»**  
L. Rondelli, C. Santini - marzo 1996
- N. 143      **«GLI ASPETTI NEVRALGICI DEI PROCESSI DI RAZIONALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLA BANCA»**  
M.L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti - maggio 1996
- N. 144      **«I PROBLEMI DELLA PROFESSIONE BANCARIA»**  
V.Desario, T. Bianchi - maggio 1996
- N. 145      **«LA GESTIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA»**  
A. Nottola - giugno 1996
- N. 146      **«INTERMEDIAZIONE BANCARIA E FINANZA D'IMPRESA NELLA PROSPETTIVA DELL'INTEGRAZIONE EUROPEA»**  
C. Scognamiglio, G. Palladino, G. Zadra, E. G. Bruno, A. Falck, G. Grassano, G. Zucchi - febbraio 1997
- N. 147      **«COMUNICAZIONE FINANZIARIA E SVILUPPO DELLE IMPRESE: LE PROSPETTIVE»**  
G. Vigorelli, M. Miccio, B. Boschetto, S. Bragantini, P. Gnes, E. Presutti, T. Bianchi, P. Pasini - febbraio 1997

- N. 148      «LA TASSAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI»  
F. Caleffi, G. Zadra, E.G. Bruno - maggio 1997
- N. 149      «L'UNIONE MONETARIA E GLI ADEMPIMENTI ORGANIZZATIVI»  
T. Bianchi, M. Sarcinelli, A. Iozzo - maggio 1997
- N. 150      «FATTORI DETERMINANTI DEL RISULTATO ECONOMICO DELLE BANCHE NEL 1996»  
N. Oggiano, G. Grassano - giugno 1997
- N. 151      «LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE ITALIANE DELL'AVVIO DELL'UNIONE MONETARIA»  
F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi - settembre 1997
- N. 152      «PROFILI DI REDDITIVITÀ BANCARIA IN EUROPA: ALLA RICERCA DEL MODELLO VINCENTE NELLA PROSPETTIVA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA»  
V. Conti, M. Ossana, M. Senati - settembre 1997
- N. 153      «STRUMENTI E SOLUZIONI ORGANIZZATIVE PER LA GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»  
R. Barontini, P. Gualtieri, A. Patarnello, F. Russello - gennaio 1998
- N. 154      «IMPRESE, MERCATO DEI CAPITALI E COMUNICAZIONE FINANZIARIA»  
B. Benedini, G. Vigorelli, A. Albertini, T. Bianchi, M. Miccio, G. Fossa, P. Pasini - febbraio 1998
- N. 155      «L'OFFERTA DI SERVIZI DI CONSULENZA ALLE IMPRESE»  
F. Arpe, C. Costamagna, C. Porcari - aprile 1998
- N. 156      «TENDENZE NELL'OFFERTA DI SERVIZI DI GESTIONE DEL RISPARMIO»  
F. Cesarini, I. Angeloni, E.G. Bruno - G. Testoni - maggio 1998
- N. 157      «LE BANCHE ITALIANE E LA PREPARAZIONE ALL'UNIONE MONETARIA»  
T. Bianchi, P. Campaioli, V. Conti, V. De Bustis, V. Consoli, A. Valdembri, G. Zadra - maggio 1998
- N. 158      «LA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE: RIFLESSI SUGLI INTERMEDIARI»  
M. F. Ambrosiano - giugno 1998
- N. 159      «LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE REALE E MONETARIA E I CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE»  
G. Vaciago, G. Morcaldo, I. Cipolletta, M.L. Di Battista, C. Faissola - giugno 1998
- N. 160      «L'AREA DELL'EURO: ASPETTI STRUTTURALI E RAPPORTI CON LE PRINCIPALI AREE VALUTARIE»  
G. Vigorelli - I. Visco - G. Bishop - B. Eichengreen - agosto 1998
- N. 161      «I MERCATI FINANZIARI IN EURO E L'OPERATIVITÀ DELLE BANCHE ITALIANE»  
R. Barbieri - L. Rondelli - G. Vaciago - agosto 1998
- N. 162      «LE STRATEGIE DEI PRINCIPALI SISTEMI BANCARI EUROPEI NELLA PROSPETTIVA DELLA MONETA UNICA»  
J.P. Abraham - J.R. Inciarte - U. Schroeder - settembre 1998

- N. 163 «L'APPLICAZIONE DELLE REGOLE DELLA CONCORRENZA ALLE IMPRESE BANCARIE NELL'ESPERIENZA EUROPEA E NELL'ESPERIENZA ITALIANA PARTE I - LE INTESE»  
F. Turati - novembre 1998
- N. 164 «I RIFLESSI DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: PROFILI ECONOMICI E DI VIGILANZA»  
F. Taranto, M. Onado - novembre 1998
- N. 165 «BILANCIO E COMUNICAZIONI SOCIALI: LE NUOVE REGOLE A CONFRONTO CON L'EUROPA»  
G. Vigorelli - M. Miccio - B. Benedini - M. Sella - L. Martino - P. Gnes - S. Preda - D. Bracco - P. Pasini - febbraio 1999
- N. 166 «NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI PER LE BANCHE E PER I MERCATI»  
V. Desario - marzo 1999
- N. 167 «L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELLA TERZA FASE DELL'UNIONE MONETARIA»  
T. Bianchi - C. Santini - E. Paolillo - A. Varisco - aprile 1999
- N. 168 «INCENTIVI PER IL PERSONALE E PIANI DI *STOCK OPTION* NELLE BANCHE»  
P. Gualtieri - R. Locatelli - M. Cozzolini - G. Spadafora - marzo 1999
- N. 169 «IL RUOLO DELLA PIAZZA FINANZIARIA ITALIANA NEL CONTESTO EURO»  
R. Pinza - M. Sella - A. Ventura - maggio 1999
- N. 170 «LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ORGANIZZATIVI E DI VIGILANZA»  
A. Profumo - C. Salvatori - F. Frasca - giugno 1999
- N. 171 «LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ECONOMICO-TECNICI»  
F. Cesarini - F. Panetta - F. Bizzocchi - C. Piazza Spessa - gennaio 2000
- N. 172 «IL BUON GOVERNO SOCIETARIO: AUTOREGOLAMENTAZIONI, COMUNICAZIONI»  
G. Vigorelli - B. Benedini - M. Miccio - A. Desiata - P. Gnes - M. Sella - S. Preda  
P. Fassino - P. Pasini - marzo 2000
- N. 173 «INVESTIMENTI FISSI E GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE»  
P. Gualtieri - G. Scorza - G. Rosnati - P. Gavazzi - marzo 2000
- N. 174 «LA CONCENTRAZIONE SUL MERCATO DEGLI SCAMBI DI AZIONI: I PROBLEMI APERTI E L'OPINIONE DEGLI OPERATORI»  
A. Banfi - M. Calzolari - F. Chiappetta - G. Ferrarini R. Hamoui - G. Makula - G. Verzelli  
- maggio 2000
- N. 175 «L'OFFERTA DI CREDITO E DI SERVIZI FINANZIARI ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE»  
C. Faissola - M. Bianconi - maggio 2000
- N. 176 «IL MERCATO DEI SERVIZI DI GESTIONE PROFESSIONALE DEL RISPARMIO: ASPETTI DOMESTICI E INTERNAZIONALI»  
T. Bianchi - L. Rondelli - A. Ferrari - B. Bianchi - maggio 2000
- N. 177 «IL RATING INTERNO E LA GESTIONE DEI RISCHI BANCARI NEI GRUPPI CREDITIZI»  
R. Masera - giugno 2000

- N. 178 **“STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO, CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ DI IMPIEGO”**  
A. Patarnello - V. Conti - M. Maccarinelli - P.D. Gallo - giugno 2000
- N. 179 **“TENDENZE DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA DI CREDITO BANCARIO”**  
D. Gronchi - L. Sibani - luglio 2000
- N. 180 **“MISURAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO”**  
C. Santini - G. Carosio - P. Marullo Reedtz - luglio 2000
- N. 181 **“LE COMPONENTI DEL RENDIMENTO DEI PORTAFOGLI GESTITI. UN'APPLICAZIONE DELLA *PERFORMANCE ATTRIBUTION* AI FONDI BILANCIATI DI DIRITTO ITALIANO”**  
G. Petrella - febbraio 2001
- N. 182 **“I BENEFICI DI CREAZIONE DI VALORE NELL'ACCESSO DELLE BANCHE AI MERCATI ORGANIZZATI”**  
A. Nagel - maggio 2001
- N. 183 **“LA DIFFUSIONE DELLE TECNOLOGIE INFORMATICHE: IMPLICAZIONI PER GLI ASSETTI ORGANIZZATIVI DEGLI INTERMEDIARI E DEI MERCATI”**  
V. Pontolillo - A. Tantazzi - T. Cartone - maggio 2001
- N. 184 **“LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE E DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI”**  
G. Pirovano - F. Pepe - giugno 2001
- N. 185 **“LA CONCORRENZA NELL'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI: MERCATI, BANCHE E ALTRI OPERATORI”**  
T. Bianchi - F. Panetta - M. Calzolari - luglio 2001
- N. 186 **“LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI”**  
G. Carosio - P. Marullo Reedtz - M. Venturino - luglio 2001
- N. 187 **“LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI”**  
G. Carosio - P. Marullo Reedtz - M. Venturino - luglio 2001
- N. 188 **“VERSO UNA NUOVA BRETTON WOODS: UN PROGETTO PER USCIRE DALLA CRISI FINANZIARIA INTERNAZIONALE”**  
L. H. Larouche - settembre 2001
- N. 189 **“L'IMPATTO DEL DIRITTO COMUNITARIO SULL'E-BANKING”**  
S. Scotti Camuzzi - ottobre 2001

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252



Finito di stampare febbraio 2002