

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



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

G. MORCALDO - D. DELLI GATTI

“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL’ITALIA E DELL’EUROPA”

Intervento tenuto nell’ambito del seminario su:

***“Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e
innovazioni normative”***

S. Marco - Perugia, 23 Marzo 2006

QUADERNO N. 227

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



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

G. MORCALDO - D. DELLI GATTI

“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL’ITALIA E DELL’EUROPA”

Intervento tenuto nell’ambito del seminario su:

***“Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e
innovazioni normative”***

S. Marco - Perugia, 23 Marzo 2006

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

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: assbb@bpci.it
sito web: assbb.it

Dott. Giancarlo MORCALDO,
Direttore Centrale della Banca d'Italia

La congiuntura italiana e internazionale

L'analisi economica e l'esperienza storica indicano che un sistema finanziario ben articolato, efficiente e solido rappresenta una condizione fondamentale per la crescita economica. Determinante risulta la capacità dei mercati e degli intermediari di assicurare una efficiente allocazione delle risorse. Anche il solo miglioramento dei processi di produzione dei servizi finanziari ha ripercussioni di ampia portata sulla crescita e sul benessere della collettività.

Negli ultimi quindici anni le economie dell'area dell'euro e in particolare quella italiana non hanno saputo rispondere alle sfide poste dall'innovazione tecnologica, dalla libera circolazione dei capitali e dalla globalizzazione dei mercati dei prodotti. Il tasso di crescita è rallentato.

Il ritorno a ritmi di sviluppo sostenuti richiede adeguate politiche economiche. Sebbene i problemi di crescita e di competitività non siano riconducibili all'assetto finanziario, il loro superamento non può essere conseguito senza il contributo fondamentale delle banche e degli altri operatori del settore.

1. Le difficoltà di crescita dell'area dell'euro

Nel corso degli anni novanta le politiche monetarie rigorse, la moderazione salariale e il progressivo ridimensionamento dei disavanzi pubblici hanno consentito di realizzare la moneta unica. Nei paesi che oggi formano l'area dell'euro sono stati conseguiti risultati importanti su più versanti: inflazione, tassi di interesse, stabilità dei cambi, condizioni delle finanze pubbliche.

In tutti i paesi dell'area è mancata tuttavia la consapevolezza che le condizioni poste per la creazione della moneta unica, sebbene necessarie per una maggiore stabilità macroeconomica, non erano sufficienti a rafforzare le prospettive di sviluppo. Il tasso di crescita del prodotto interno si è ridotto; difficoltà strutturali ostacolano l'uscita dalla fase recessiva che ha avuto inizio sul finire del 2000.

Le difficoltà di crescita delle principali economie dell'area dell'euro sono da ricondurre alla scarsa attenzione dedicata al rafforzamento dell'offerta nel nuovo contesto, caratterizzato negli anni novanta dal rapido progresso tecnologico e dalla globalizzazione dei mercati. Ne sono conseguiti un rallentamento della produttività e quindi una riduzione della capacità competitiva che in gran parte dei principali paesi europei ha portato a una perdita dei quote sul mercato internazionale.

Le economie dell'area dell'euro non sono riuscite a beneficiare appieno del ritorno del commercio internazionale a ritmi di espansione elevati. Le difficoltà assumono particolare intensità per la Germania e per l'Italia.

L'economia della Germania, al contrario degli altri paesi dell'area dell'euro, non ha sperimentato perdite di quote di mercato; esse, al contrario, sono cresciute sospinte dall'espansione della domanda di beni di investimento dei paesi emergenti. Il saldo degli scambi con l'estero fornisce un sostegno alla crescita del prodotto interno. Le difficoltà derivano dal ristagno della domanda interna connesso con la riunificazione politica e con il processo di delocalizzazione dell'attività produttiva nei paesi dell'est; quest'ultimo limita gli investimenti effettuati all'interno del paese e l'espansione dell'occupazione.

In Italia il rallentamento produttivo risulta molto intenso, in connessione con la più pronunciata decelerazione della produttività. Nella prima metà degli anni novanta il divario a sfa-

vore del nostro Paese è stato in media di 0,5 punti percentuali all'anno; nel decennio 1996-2005 si è ampliato a 1,7 punti percentuali. Il rallentamento della produttività del lavoro riflette l'evoluzione della produttività totale dei fattori, ossia deriva dalle difficoltà che le imprese incontrano a trarre vantaggio dalle nuove tecnologie nell'organizzare la produzione.

Conseguentemente la perdita di quote di mercato delle esportazioni italiane sul mercato mondiale è risultata assai pronunciata: dal 4,6 per cento nel 1995, si può valutare sia scesa, calcolata a prezzi costanti, al 2,7 nel 2005; a prezzi correnti, la riduzione è minore, ma rimane rilevante dal 4,6 al 3,7 per cento.

Le difficoltà incontrate dalla nostra economia si sono riflesse sulla specializzazione produttiva, sulle dimensioni delle imprese e sull'economia sommersa.

La composizione settoriale dell'economia italiana, al contrario di quanto avvenuto in altri importanti paesi europei, dagli anni novanta non ha registrato avanzamenti significativi.

L'industria rimane fortemente incentrata nei settori a più basso contenuto tecnologico. Le produzioni a più elevata tecnologia si sono ridimensionate; l'industria italiana è uscita da settori importanti quali l'elettronica, l'informatica, la chimica fine e il nucleare.

Il calo delle dimensioni delle imprese osservato negli ultimi decenni in tutti i paesi industriali, alla ricerca di più elevati livelli di produttività, in Italia è stato più accentuato; il divario con gli altri paesi industriali a sfavore dell'Italia si è ampliato. Le imprese italiane, a causa del deterioramento delle condizioni ambientali (in primo luogo del forte inasprimento della pressione fiscale), hanno ridotto le loro dimensioni a livelli subottimali dal punto di vista della produttività.

La piccola dimensione, soprattutto in alcune aree del Paese, ha finito per alimentare l'economia sommersa. Pur nella difformità delle stime disponibili a livello internazionale, le dimensioni dell'economia sommersa nel nostro Paese sono cresciute, raggiungendo valori più ampi rispetto alle altre principali economie della UE.

2. Le linee di politica economica

Da qualche anno è in atto una nuova fase di redistribuzione internazionale del lavoro. L'accresciuta concorrenza sta determinando mutamenti profondi nell'offerta e nell'assetto organizzativo delle imprese. Essa non è solamente il risultato di una maggiore competitività di prezzo; ancor più rilevanti risultano gli effetti dell'innovazione dei prodotti. Alcune imprese che operano nei settori maturi escono dal mercato. Ne nascono altre che offrono prodotti diversi e più adatti ai nuovi bisogni.

Schumpeter definì questo processo come “distruzione creatrice”. Nel suo libro *“Capitalism, Socialism and Democracy”* vi è uno specifico capitolo che ha il nome di “The Process of Creative Destruction”. L'autore afferma “Nella realtà capitalista in quanto distinta dalla sua immagine scolastica quel che conta è la concorrenza creata dalla nuova merce, dalla nuova tecnica, dalla nuova fonte di approvvigionamento”¹.

L'autore fornisce una definizione dello sviluppo economico che risulta ancora oggi appropriata “Lo sviluppo economico è il risultato della combinazione di più fattori: l'introduzione di nuovi beni o di beni fortemente innovativi sotto il profilo qualitativo; l'apertura di nuovi mercati; la disponibilità di nuove risorse naturali; l'individuazione di nuove forme organizzative”.

¹L'idea era già chiara a Schumpeter nei primi anni del ventesimo secolo; era contenuta in un suo libro in tedesco del 1911, poi tradotto in inglese con il titolo “The Theory of Economic Development” nel 1934.

Egli pone in luce soprattutto due aspetti fondamentali del processo in atto: la crescita e lo sviluppo sono associati a forme discontinue di cambiamento; l'innovazione è prodotta dall'offerta, dalle imprese che sviluppano i risultati della ricerca di base.

Nell'attuale contesto il legame tra capacità innovativa e crescita potenziale si è fatto più stretto; sono nel contempo divenute evidenti le conseguenze dei ritardi accumulati dall'Europa nella progettazione e nell'utilizzo delle nuove tecnologie.

In prospettiva, pur nel rispetto delle specificità del modello sociale europeo, solo una decisa azione di politica economica diretta a rafforzare l'offerta e a garantire un equilibrio dinamico con la domanda potrà ricondurre le economie dell'Europa continentale, e in particolare quella italiana, su un sentiero di crescita stabile e sostenuta. In assenza di interventi che rilancino lo sviluppo, le tensioni che scaturiscono dalla bassa crescita rischiano di compromettere la stessa costruzione europea.

La stabilità della società richiede uno sviluppo dell'economia in grado di assicurare una progressione soddisfacente dei salari reali, l'assorbimento della disoccupazione ancora elevata in alcune aree e la proficua integrazione degli immigrati.

Già nel diciottesimo secolo Adam Smith affermava che una società la quale vive un periodo di crescita economica è verosimile sia più felice di quelle che sperimentano una fase di stagnazione, anche nel caso in cui queste abbiano raggiunto un livello di benessere più elevato. Benjamin Friedman nella sua recentissima opera "The Moral Consequences of Economic Growth" è tornato su questi temi, esaminando i riflessi della crescita economica sui comportamenti e sul sistema di valori della società. Egli in particolare pone in luce come, diversamente da ciò che usualmente si è portati a ritenere, non vi sia

un contrasto tra benefici materiali e valori. L'autore sottolinea che la crescita del benessere non produce solamente un miglioramento delle condizioni di vita, ma si riflette anche sui valori sociali e politici, in definitiva sul modello di società e sulla convivenza degli individui che ne fanno parte.

La mancata approvazione della Costituzione europea da parte dei cittadini francesi e olandesi, le tensioni e gli scontri di piazza nelle periferie di Parigi e le manifestazioni degli studenti dell'Università Sorbona sono probabilmente da attribuire in buona misura alla bassa crescita dell'economia e ai suoi riflessi sulle condizioni di vita dei lavoratori.

Jacques Delors, presidente della Comunità europea dalla metà degli anni ottanta fino alla metà di quelli novanta, sin dal suo primo mandato evidenziava che, in assenza di risultati positivi sul piano economico, il processo di integrazione europea avrebbe subito rallentamenti.

Nel medio periodo la sfida è quella di conciliare la prosecuzione della fase di sviluppo dei paesi emergenti con il mantenimento di livelli sufficientemente elevati di crescita dell'attività produttiva, dell'occupazione e dei salari reali nei paesi avanzati. Occorre che i paesi avanzati orientino l'offerta verso le produzioni a più elevato contenuto tecnologico, lasciando che i paesi emergenti, dove i costi di produzione sono contenuti, rafforzino la loro presenza nei settori tradizionali. Ai paesi in via di sviluppo va assicurata la possibilità di partecipare al commercio mondiale con le produzioni agricole e tessili, procedendo all'abolizione delle barriere tariffarie e non, che attualmente proteggono questi settori nei paesi industriali.

L'azione di politica economica dovrà in primo luogo favorire l'innovazione e accrescere le risorse destinate alla ricerca e allo sviluppo. Essa dovrà inserirsi nell'ambito della strategia definita dal Consiglio europeo di Lisbona. Le analisi sinora effettuate a tal fine non individuano con sufficiente

chiarezza le cause all'origine degli elementi di debolezza delle economie dell'area dell'euro. Le linee di azione vanno approfondite rafforzando il confronto in ambito europeo, coordinando efficacemente le politiche nazionali, individuando i necessari interventi a livello comunitario.

Come pone in luce Benjamin Friedman, la responsabilità di assicurare condizioni idonee a favorire la crescita e, attraverso questa, la pacifica convivenza tra le nazioni e tra le varie componenti della società ricade sulla politica economica. Lo sviluppo economico e civile della società non può essere raggiunto unicamente per effetto dell'operare delle forze di mercato.

3. Le trasformazioni del sistema finanziario italiano

Agli inizi degli anni novanta le banche italiane erano caratterizzate da una concentrazione dei ricavi nella tradizionale attività creditizia e da costi elevati. Dalla metà degli anni ottanta l'abbandono delle politiche di controllo dell'espansione del credito aveva determinato una rapida crescita dei prestiti e quindi del margine di interesse. L'aumento dei ricavi, pur in presenza di pressioni concorrenziali, rendeva sostenibili gli alti livelli dei costi, soprattutto di quelli per il personale.

La recessione del 1993 determinò un rallentamento del credito e una consistente riduzione del rendimento del capitale e delle riserve (dal 10 per cento nel 1990 a valori oscillanti attorno al 2 per cento tra il 1993 e il 1997).

Dalla seconda metà degli anni novanta la profonda ristrutturazione dell'industria bancaria dette luogo a una diversificazione delle fonti di ricavo, a un più stretto controllo della dinamica dei costi e a significativi guadagni di efficienza. Le condizioni di redditività tornarono a farsi adeguate.

L'insieme di provvedimenti presi sul finire degli anni ottanta e nei primi anni novanta ha introdotto la concorrenza

non soltanto nei mercati dei prodotti, ma anche in quello della proprietà. La privatizzazione ha esposto la gestione delle banche al controllo dei mercati finanziari: alla fine del 2005 alle banche quotate in borsa faceva capo, su base consolidata, l'80 per cento delle attività complessive².

La nascita di un mercato della proprietà delle banche ha rappresentato il presupposto di un ampio processo di concentrazione.

Il sistema delle imprese ha beneficiato della ristrutturazione del settore bancario; il credito è aumentato in misura più ampia rispetto al prodotto interno lordo; la quota dei finanziamenti a medio e lungo termine è cresciuta; i tassi di interesse sui prestiti, anche per effetto dell'abbattimento dell'inflazione, si sono rapidamente allineati ai valori prevalenti nei paesi europei con consolidata tradizione di stabilità.

Modesto è invece risultato lo sviluppo del mercato dei capitali. In rapporto al prodotto, il valore delle azioni italiane quotate, pari a circa il 49 per cento nel 2005, è di gran lunga inferiore sia rispetto ai paesi in cui il mercato mobiliare ha origini più antiche, come il Regno Unito (circa il 150 per cento) e gli Stati Uniti (circa il 140 per cento), sia rispetto a quelli in cui lo sviluppo della borsa rappresenta un fenomeno relativamente recente, come i quattro paesi del circuito Euronext (Belgio, Francia, Paesi Bassi e Portogallo), dove raggiunge l'88 per cento. Anche il numero di società quotate, pari a 275, è basso nel confronto internazionale, soprattutto per la scarsa presenza in borsa di imprese non finanziarie.

²Alle banche, con le note sentenze della Corte di Cassazione a sezioni riunite del 1987 e del 1989, fu riconosciuta la natura di impresa; fu definito il ruolo centrale del patrimonio a presidio dei rischi tipici dell'attività creditizia; venne superata la specializzazione degli intermediari per tipologia e durata dei prestiti. Tra il 1989 e il 1990 furono rimossi i vincoli alla costituzione di nuove banche e all'apertura di sportelli. Nel 1990 la legge Amato-Carli gettò le basi per la privatizzazione degli enti creditizi di proprietà pubblica. Nel 1993 il Testo unico bancario (TUB) raccolse in modo organico le innovazioni legislative intervenute nella disciplina dell'attività bancaria e, nel contempo, rese il nostro ordinamento compatibile con la normativa comunitaria.

4. Il contributo del sistema finanziario al rilancio della crescita

Un sistema frammentato costituisce, nell'attuale contesto, un ostacolo alla crescita. Le piccole imprese trovano difficoltà a effettuare investimenti a carattere innovativo, spesso di ammontare elevato e a redditività differita; la ridotta dimensione media si rivela particolarmente svantaggiosa nei settori a più alto contenuto tecnologico.

Il rilancio dell'economia italiana deve interessare tutti i comparti produttivi. Occorre in primo luogo superare le disconomie legate alle piccole dimensioni delle imprese, valorizzando l'attività dei distretti industriali e rendendo più stretti i legami tra centri di ricerca e sistema produttivo. Vanno ricercati recuperi di competitività attraverso aggregazioni tra imprese che svolgono attività simili o contigue, attraverso l'introduzione di nuovi modelli organizzativi e di nuove tecniche produttive e, più in generale, una più intensa attività innovativa.

Nella fase di ammodernamento del nostro sistema produttivo, il settore finanziario sarà chiamato a far fronte alla domanda di risorse e di servizi proveniente da un numero crescente di imprese che opereranno per innovare e per ampliare la scala produttiva.

Come accennato, sotto il profilo dell'efficienza del settore finanziario sono stati compiuti notevoli progressi, ma ulteriori, significativi avanzamenti possono essere realizzati.

I vantaggi, in termini di riduzione dei costi, delle innovazioni organizzative e gestionali dei principali gruppi bancari non sono stati ancora conseguiti appieno: i livelli di efficienza di alcuni di questi gruppi sono ancora contenuti nel confronto internazionale. All'introduzione delle tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni non si è accompagnata una adeguata razionalizzazione dei punti di offerta.

Le banche italiane non hanno sempre gestito nel modo più efficiente le nuove tipologie di rischio collegate ai mutamenti intervenuti nell'offerta di servizi finanziari. Le controversie sorte nei rapporti con la clientela hanno posto in luce come talvolta siano stati sottovalutati i rischi reputazionali e l'importanza di relazioni impostate su adeguati livelli di trasparenza e fiducia.

Sebbene sia indubbio che la concorrenza è nel complesso cresciuta, progressi rimangono da compiere in alcuni comparti. Le commissioni praticate dalle banche su alcune tipologie di servizi non sembrano riflettere appieno i guadagni di efficienza conseguiti attraverso l'utilizzo delle nuove tecnologie.

Con la legge sul risparmio, recentemente approvata, sono state introdotte modifiche volte a rafforzare la governance delle imprese, ad accrescere la trasparenza nei rapporti tra le banche e la clientela, a migliorare il coordinamento tra le autorità di vigilanza, nel contesto nazionale e internazionale. Da queste modifiche sono da attendersi ulteriori avanzamenti su più fronti.

Progressi possono essere realizzati anche nella gestione del risparmio. Come ha recentemente posto in luce il Governatore, essa "riserva considerevoli potenzialità alle banche italiane.... Tuttavia in uno scenario concorrenziale che si sta modificando... richiede strategie adeguate sia di natura industriale sia nelle relazioni con la clientela".

Una sfida impegnativa è posta anche dallo sviluppo del mercato dei capitali privati, ancora inadeguato rispetto alla capacità produttiva dell'economia reale. La ristrettezza del mercato borsistico italiano riflette in misura considerevole la scarsa propensione a quotarsi delle imprese italiane, che sinora hanno reperito il capitale di rischio attingendo in larga misura a cerchie ristrette di investitori.

Tale situazione non cambierà se gli imprenditori non percepiranno che i vantaggi derivanti dalla quotazione – consistenti soprattutto nella maggiore disponibilità di risorse e nella possibilità di diversificare le fonti di finanziamento – possono superare i costi che essi ravvisano nel rischio di perdere il controllo dell’impresa e nei doveri di trasparenza connessi con la quotazione. Questi ultimi non sono determinati da una normativa del mercato borsistico troppo vincolante, ma dal confronto con i vantaggi che scaturiscono dalla scarsa trasparenza che in non pochi casi caratterizza, nel nostro Paese, le imprese non quotate.

Per quanto riguarda la morfologia del sistema finanziario si rilevano due carenze, in parte interrelate: la limitata attività degli intermediari specializzati nel fornire risorse a imprese innovative e lo scarso sviluppo dei fondi pensione.

L’elevato grado di rischio che caratterizza i progetti imprenditoriali volti a sviluppare tecnologie altamente innovative richiede forme di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario, basate sull’assunzione temporanea di partecipazioni nel capitale di rischio da parte degli intermediari e sulla successiva quotazione in borsa.

In Italia non mancano intermediari specializzati nell’acquisire partecipazioni al capitale delle imprese, ma l’espansione della loro attività appare limitata dalla carenza di domanda piuttosto che da strozzature dal lato dell’offerta. Va inoltre rilevato che a differenza degli Stati Uniti e dei paesi anglosassoni, gli investimenti di questi intermediari sono diretti soltanto in piccola parte a nuove iniziative imprenditoriali in settori a elevato contenuto tecnologico. I finanziamenti, seppur in crescita, sono indirizzati in larga misura a favorire la ristrutturazione di imprese mature, di dimensione in media elevata, per consentirne la sopravvivenza. Ad esempio, degli 1,5 miliardi di euro di investimenti effettuati nel 2004 dalle società operanti nel campo del *private equity* e del *venture*

capital, soltanto il 30 per cento è affluito ad aziende nelle fasi iniziali di vita. Negli Stati Uniti tale percentuale è stata del 60 per cento.

L'affermazione dei fondi pensione privati è legata alla soluzione del problema previdenziale. Il loro sviluppo consentirà di assicurare un rendimento più elevato dei contributi versati, di adeguare la copertura previdenziale alle esigenze dei singoli lavoratori, di arricchire il sistema finanziario con operatori con un orizzonte di investimento di lungo periodo; in particolare, ne potrà beneficiare la raccolta di fondi delle società di *venture capital*, al pari di quanto si osserva negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in altri paesi.

Nel nostro Paese vi è la possibilità di conseguire tassi di crescita nettamente superiori a quelli realizzati negli anni novanta. Le azioni di politica economica sopra delineate, se armonicamente combinate, sono in grado di generare sinergie e di riportare rapidamente l'economia italiana su un sentiero di più elevata e duratura espansione della produzione e dell'occupazione.

Il rafforzamento del sistema finanziario intervenuto negli ultimi anni e gli ulteriori progressi in corso lo pongono in grado di accompagnare la trasformazione del sistema produttivo, favorendo la ristrutturazione e il riorientamento della capacità produttiva, l'aggregazione e la crescita dimensionale delle imprese.

Prof. Domenico DELLI GATTI,

Ordinario di Economia e Politica Monetaria Università Cattolica del S. Cuore di Milano

La dinamica della produttività

Nel dibattito sulla crescita debole dell'economia europea e in quello sul "declino" dell'economia italiana è cruciale il ruolo della produttività del lavoro. Il rallentamento (e il declino) della produttività è uno dei motivi della riduzione della quota dell'export italiano sul commercio mondiale nell'ultimo decennio.

A livello aggregato, la dinamica della produttività (prodotto per occupato) è la differenza tra la dinamica del PIL reale e quella dell'occupazione. Su un orizzonte temporale lungo, sia la produttività che l'occupazione sono pro-cicliche ma la correlazione col PIL è decisamente più alta per la produttività. Inoltre la produttività è coincidente, nel senso che la correlazione più alta si verifica col PIL dello stesso periodo. L'occupazione invece è ritardata, nel senso che la correlazione più alta si verifica col PIL del periodo precedente.

Nei diversi episodi ciclici, il prodotto, l'occupazione e la produttività possono andare in molte diverse direzioni. In Italia, ad esempio, nell'ultimo quindicennio, abbiamo avuto occupazione pro-ciclica e produttività anti-ciclica nel corso della recessione del 1993 (l'occupazione si contrae più del PIL, la produttività aumenta), occupazione anti-ciclica e produttività pro-ciclica nel corso della stagnazione del 2001-2005 (il PIL ristagna e l'occupazione aumenta, la produttività si contrae).

In questo intervento cercherò di evidenziare quattro diversi modi di vedere la dinamica della produttività. In primo luogo esaminerò le relazioni a livello aggregato tra dinamica del PIL, dell'occupazione e della produttività. In secondo luogo proporrò una scomposizione che evidenzia il ruolo della dinamica

della produttività oraria e dell'orario di lavoro. Il terzo e il quarto paragrafo contengono brevi cenni alla disaggregazione della crescita della produttività per settori e per classi dimensionali.

1. PIL, prodotto e occupazione

La correlazione tra PIL e produttività non implica una relazione causale. Ci si può infatti legittimamente chiedere se è la dinamica del PIL a trainare quella della produttività oppure se è la dinamica della produttività che determina quella del PIL. La direzione del nesso di causalità deve essere ricercata nella teoria economica. Nella letteratura si trovano in buona sostanza tre chiavi di lettura:

- in una fase di espansione le imprese sfruttano economie di scala per accrescere la produttività (legge di Kaldor-Verdoorn)
- le imprese devono sostenere costi sia per assumere che per licenziare (*hiring and firing costs*) e pertanto sono riluttanti a modificare l'impiego di lavoro (*labour hoarding*). In una fase di espansione, dunque, un ampliamento della base produttiva può avvenire solo mediante un incremento di produttività. (legge di Okun).
- quanto maggiore la produttività, tanto maggiore il prodotto potenziale ed effettivo.

Le prime due chiavi leggono la correlazione tra prodotto e produttività come se la variazione percentuale (che indicheremo con Δ) del prodotto determinasse la variazione percentuale della produttività, ossia:

Δ prodotto \rightarrow Δ produttività

La terza chiave legge la correlazione come se la causalità andasse in direzione opposta, ossia

Δ prodotto \leftarrow Δ produttività

Ci può essere, ovviamente, anche *causazione cumulativa*: l'espansione della scala di produzione induce un aumento di produttività che retroagisce a sua volta sul prodotto:

Δ prodotto \rightarrow Δ produttività \rightarrow Δ prodotto

Se prendiamo in considerazione l'esperienza dei principali paesi industrializzati nel corso del primo lustro del nuovo secolo (2000-2005), la casistica è molto ampia. Ad esempio, in Italia il PIL ristagna e l'occupazione aumenta: la produttività diminuisce. In un certo senso e con una innovazione terminologica potremmo dire che il nostro paese ha sperimentato un fenomeno di creazione di *growthless jobs*. In Spagna il PIL cresce molto e l'occupazione cresce in parallelo: la produttività ristagna. Negli USA il PIL cresce molto e l'occupazione cresce ma meno rapidamente: anche la produttività aumenta. Questo fenomeno è alla base della *jobless growth* sperimentata nel 2002-2003. In Germania il PIL ristagna e l'occupazione si contrae: la produttività aumenta. Si può crescere molto quindi nonostante una produttività stagnante (Spagna) o non crescere affatto nonostante una produttività in aumento (Germania).

La lettura della correlazione tra produttività e PIL come Δ produttività \rightarrow Δ PIL induce a scomporre la variazione percentuale del PIL come segue

$$\Delta \text{ PIL} = \Delta \text{ produttività} + \Delta \text{ popolazione} + \Delta \text{ tasso di occupazione}$$

Secondo questa lettura, la bassa crescita della produttività e la debole dinamica demografica sono responsabili della scarsa dinamica del PIL in Italia nonostante l'aumento dell'occupazione. Sostanzialmente questa è la chiave dell'analisi comparativa Italia-Germania-Francia a pag.72 del bel volumetto di Salvatore Rossi, di recente pubblicazione.¹

¹*La regina e il cavallo*, Laterza, 2006

La lettura della correlazione tra produttività e PIL come Δ PIL \rightarrow Δ produttività induce invece a scomporre la variazione percentuale della produttività come

$$\Delta \text{ produttività} + \Delta \text{ occupazione} = \Delta \text{ PIL}$$

La bassa crescita del PIL, a fronte di un aumento dell'occupazione, è responsabile del declino della produttività. Cito a questo proposito di nuovo il lavoro di Salvatore Rossi:

“Una qualunque impresa, un intero sistema economico, di fronte ad un aumento della domanda di prodotti loro rivolta, possono:

- accrescere il numero di posti di lavoro lasciando che ciascun lavoratore continui a produrre lo stesso valore economico di ieri
- lasciare immutata la compagine lavorativa, mettendo però ciascun lavoratore in condizioni di produrre più di ieri
- accrescere sia il numero di lavoratori sia la loro produttività

Il caso italiano assomiglia al primo dei tre casi.”²

Se vale la seconda lettura, un aumento della domanda aggregata (e del PIL) può dar luogo ad un aumento della produttività (e ad un aumento dell'occupazione). Per questa via si accresce la competitività – via CLUP e cambio reale – e quindi la domanda estera netta (si innesca un circolo virtuoso dal lato della domanda). La bassa competitività è un segnale di carenze dell'offerta ma è anche uno dei motivi della insufficiente domanda aggregata. L'altro motivo è la debolezza della domanda interna. Avere un po' più di domanda interna farebbe solo bene al paese, anche al suo apparato produttivo (e alla qualità dell'offerta...)

²(S. Rossi, op. cit., p.75)

2. Produttività e orario di lavoro

Il tasso di crescita della produttività intesa come prodotto per occupato può essere scomposto in tasso di crescita della produttività intesa come prodotto per ora lavorata + variazione percentuale delle ore di lavoro per occupato (ossia dell'orario medio di lavoro).

Su un arco temporale di lungo periodo (1970-2000), la produttività oraria europea ha colmato il *gap* con gli USA. Peraltro si è verificata una continua riduzione dell'orario di lavoro in Europa e un continuo allungamento delle ore lavorate in USA. La crescita della produttività oraria ha prevalso sulla riduzione dell'orario di lavoro di modo che si è realizzata convergenza anche in termini di produttività per addetto.

Sul finire degli anni novanta, il processo di convergenza si arresta. Continua la riduzione dell'orario di lavoro in Europa mentre si allunga quello statunitense. Ma la produttività oraria decelera in Europa mentre accelera negli USA. Il rapporto percentuale tra la produttività oraria europea e quella statunitense dovrebbe essere sceso nel primo lustro del nuovo secolo approssimativamente da 91 a 88. Il rapporto percentuale tra la produttività per addetto europea e quella statunitense dovrebbe essere sceso approssimativamente da 77 a 73.

Secondo alcuni economisti (Blanchard, Prescott, Alesina) c'è una chiara "preferenza per il tempo libero" dei lavoratori europei (rispetto a quelli americani). L'arresto del *catching up* rispetto agli USA sarebbe dovuto a un cambiamento delle preferenze degli europei in favore del tempo libero. La riduzione delle ore lavorate potrebbe riflettere invece, a mio avviso, un vincolo dal lato della domanda di lavoro. Secondo gli stessi estensori del Rapporto Sapir la diminuzione delle ore lavorate è dovuta a una tendenza all'aumento del part-time, più che agli effetti di vacanze più lunghe. In una fase ciclica difficile la riduzione dell'orario di lavoro potrebbe essere uno strumen-

to per rendere flessibile l'impiego di lavoro in presenza di vincoli alla riduzione del numero di occupati.

3. Produttività, TFP e intensità di capitale

Supponendo che la tecnologia sia “ben conformata” e con rendimenti di scala costanti, si può dimostrare che la produttività del lavoro cresce nel tempo per due motivi: il miglioramento dello stato della tecnologia catturato dal tasso di crescita della produttività totale dei fattori (TFP) e l'aumento della cosiddetta intensità capitalistica della tecnica di produzione (ossia del rapporto tra capitale e lavoro).

La decelerazione della produttività oraria in Europa nel nuovo secolo è dovuta al rallentamento sia della TFP che dell'intensità capitalistica. La decelerazione della intensità capitalistica è dovuta alla moderazione salariale degli anni novanta. E' cambiato il costo relativo del lavoro cosicché lo stimolo alla sostituzione di lavoro con capitale si è attenuato.

La decelerazione della TFP è probabilmente dovuta alla minore intensità nell'utilizzo dell'Information e Communication Technology (ICT). Mi permetto di avanzare un dubbio: c'entra anche la stagnazione con questo fatto? Per investire “bene” in ICT occorrono dimensioni adeguate (ancora una volta rinvio al volume di Rossi per una ben argomentata discussione del punto). Il nanismo delle imprese italiane è almeno in parte congenito ma la fiacchezza della domanda finale non costituisce certo l'ambiente più favorevole per l'accrescimento delle dimensioni.

4. Produttività e dinamica strutturale

Il tasso di crescita della produttività aggregata dipende dai tassi di crescita della produttività nei diversi settori e dal cambiamento della composizione dell'economia per settori industriali, ossia dalla dinamica strutturale. L'industria mani-

fatturiera è più dinamica, dal punto di vista della produttività, del settore delle costruzioni e del terziario ma il suo peso decresce nel tempo per effetto della terziarizzazione e de-industrializzazione. La dinamica strutturale quindi induce un rallentamento di lungo periodo della produttività. In Europa, nell'industria in senso stretto e nei servizi non finanziari (commercio e trasporti) si è verificata una accelerazione lieve della produttività (per addetto) negli anni novanta rispetto agli anni ottanta. Nell'edilizia e nei servizi finanziari e alle imprese invece abbiamo assistito a una contrazione della produttività. Se si considera il periodo 1996-2003, il quadro peggiora anche per l'industria e i servizi non finanziari.

La dinamica della produttività oraria è più vivace per tutti i comparti: la riduzione dell'orario di lavoro in Europa è un fenomeno generalizzato a tutti i settori.

Tuttavia, la differenza tra il tasso di crescita della produttività oraria e quello della produttività per addetto è maggiore per i comparti del terziario per effetto della maggior incidenza e della più rapida diffusione del part time.

5. Produttività e dinamica industriale

Il tasso di crescita della produttività aggregata dipende dai tassi di crescita della produttività nelle classi di dimensione d'impresa e dalla dinamica industriale, ossia dalla mobilità delle imprese tra classi dimensionali e dalla demografia industriale (nati-mortalità delle imprese). A questo proposito vale la pena di evidenziare due importanti "fatti stilizzati":

- la distribuzione dimensionale delle imprese è fortemente asimmetrica. La stragrande maggioranza delle imprese è infatti di piccole dimensioni mentre la quota delle grandi imprese è molto bassa;
- la produttività del lavoro è crescente nella dimensione d'impresa. Le piccole imprese registrano livelli di produttività minori rispetto alle grandi imprese.

Il secondo fatto stilizzato suggerisce la presenza di rendimenti di scala crescenti e potrebbe essere invocato come una microfondazione empirica della legge di Kaldor-Verdoorn.

In Italia, secondo il censimento del 2001, circa il 60% dei 4 milioni di imprese ha un solo addetto. Le imprese fino a 5 addetti costituiscono il 90% del totale. Le imprese medio-grandi (oltre 100 addetti) rappresentano il 25 per mille (0.25%) del totale.

La distribuzione dimensionale delle imprese è caratterizzata da elevata asimmetria a destra (o positiva): la coda di sinistra (delle piccole imprese) è molto alta mentre quella di destra (delle grandi imprese) è molto “prolungata”. La media della distribuzione (3.7 addetti) è superiore alla mediana (meno di 1 addetto). Questa distribuzione è tipica della dimensione d’impresa in tutti i paesi industrializzati, ma in Italia sono particolarmente rare le grandi imprese.

La piccola dimensione caratterizza da sempre l’apparato industriale italiano. Negli anni cinquanta e sessanta essa è stata considerata una debolezza perché le PMI non raggiungevano dimensioni adeguate a conseguire economie di scala ed effettuare ricerca e sviluppo per ottenere innovazioni. Negli anni settanta, la piccola dimensione è stata rivalutata per effetto della tendenza al decentramento produttivo da parte delle imprese di medio-grandi dimensioni. Torna ad essere considerata una debolezza oggi per le stesse ragioni degli anni cinquanta e sessanta.

La produttività nelle micro-imprese (1-9 addetti) è poco più del 70% della produttività media dell’economia. La produttività nelle grandi imprese (oltre 250 addetti) è più del 150%. La produttività delle micro-imprese non è molto dissimile da settore a settore mentre le grandi imprese sono chiaramente più produttive nell’industria in senso stretto.

Un apparato produttivo che si terziarizza e in cui aumenta il peso delle classi dimensionali minori si caratterizza quindi quasi per definizione per un livello decrescente della produttività del lavoro.

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

Aletti Montano & Co.
Asset Banca S.p.A.
Assiom
Associazione Nazionale Banche Private
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Assogestioni
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca Antoniana - Popolare Veneta
Banca di Bologna
Banca della Campania S.p.A.
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Tortona S.p.A.
Banca Centrale della Repubblica di San Marino
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.
Banca Esperia S.p.A.
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino
Banca di Imola S.p.A.
Banca Intesa S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca Lombarda e Piemontese S.p.A.
Banca Lombarda Private Investment S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca MB 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 Partner 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 S.p.A.
Banca Popolare di Cividale
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare di Cremona S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Intra
Banca Popolare Italiana
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Materano S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara S.p.A.
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare Sant'Angelo S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio

Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare di Todi S.p.A.
Banca Popolare Valconca
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di Roma S.p.A.
Banca di San Marino
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banca del Titano S.p.A.
Banca di Valle Camonica S.p.A.
Banche Popolari Unite
Banco di Brescia San Paolo CAB S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco di Lucca S.p.A.
Banco Popolare di Verona e Novara
Banco di San Giorgio S.p.A.
Banco di Sardegna S.p.A.
Bipop-Carire S.p.A.
Caboto S.p.A.
Capitalia S.p.A.
Carichieti S.p.A.
Carifano S.p.A.
Carifermo S.p.A.
Cassa Lombarda 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 Bra S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana 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 Padova e Rovigo 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 Venezia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Centrale dei Bilanci
Centrobanca S.p.A.
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
Deutsche Bank S.p.A.
Euro Commercial Bank S.p.A.
Farbanca S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse

Findomestic Banca S.p.A.
Friulcassa S.p.A.
Interbanca S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
MCC S.p.A.
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Meliiorbanca S.p.A.
Rasbank S.p.A.
Sanpaolo Banco di Napoli S.p.A.
Sanpaolo IMI S.p.A.
Sedicibanca S.p.A.
SIA S.p.A.
UGC Banca S.p.A.
Unibanca S.p.A.
Unicredit Banca S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Veneto Banca

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Borsa Italiana S.p.A.
Centro Factoring S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Kpmg S.p.A.
Intesa Casse del Centro
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. Quattraro, 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.
- IL PROJECT FINANCING COME STRUMENTO DI REALIZZAZIONE DI OPERE PUBBLICHE, a cura di S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 2002.
- COLLEGIO SINDACALE E SISTEMA DEI CONTROLLI NEL DIRITO SOCIETARIO COMUNE E SPECIALE, a cura di G. Presti, Ed. Giuffrè, 2002.

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 (1^a 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 Vacigo - 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 Bacskai - 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 Scortecchi - 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 CONCORREN-
ZA 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. Mazzaello, 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 Reedt, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994
- N. 128 **«COMPORTEMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVOLUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE»**
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994
- N. 129 **«ALCUNE RIFLESSIONI IN TEMA DI "RACCOLTA INDIRECTA" DELLE BANCHE»**
M. Oriani - maggio 1994
- N. 130 **«RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCARIA»**
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. Venturino, 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. Valdembrì, 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. Hamauì - 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 «**L'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI DA PARTE DI OPERATORI ESTERNI AL SETTORE BANCARIO**»
A. Banfi - C. Passera - G. Cappelletti - 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

- N. 190 **«LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO E LE PROSPETTIVE DEI BILANCI BANCARI»**
S. Rossi - G. Morcaldo - G. Vaciago - gennaio 2002
- N. 191 **«REPUTAZIONE E DEONTOLOGIA PROFESSIONALE DELLE BANCHE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA NEL CONTESTO DELLA NEW ECONOMY»**
C. Santini - B. Bianchi - A. Finocchiaro - febbraio 2002
- N. 192 **«GLI EFFETTI DELLE COMMISSIONI D'INCENTIVO SULLE PERFORMANCE DEI FONDI COMUNI»**
E. J. Elton - M. J. Gruber - C. R. Blake - febbraio 2002
- N. 193 **«IL RISCHIO OPERATIVO»**
R. Locatelli - E. Magistretti - P. Scalerandi - G. Carosio - marzo 2002
- N. 194 **«LE CRISI FINANZIARIE INTERNAZIONALI: RISCHIO PAESE ED EFFETTI SULLE BANCHE ITALIANE»**
M. Lossani - P. Marullo Reedtz - L. Benassi - giugno 2002
- N. 195 **«LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA ITALIANA E INTERNAZIONALE»**
G. Morcaldo - S. Rossi - G. Vaciago - giugno 2002
- N. 196 **«CAPITALE E RISCHIO: RECENTI TENDENZE E PROSPETTIVE NELLA PATRIMONIALIZZAZIONE DELLE BANCHE ITALIANE»**
R. Masera - R. Maino - luglio 2002
- N. 197 **«LA REGOLAMENTAZIONE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO»**
G. D'Agostino - A. Iuliucci - luglio 2002
- N. 198 **«I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ BANCARIA»**
F. Panetta - V. De Bustis - F. Innocenzi - luglio 2002
- N. 199 **«LA GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE»**
E. Paolillo - C. Costamagna - S. Theodore - luglio 2002
- N. 200 **«I CAMBIAMENTI NELLA REGOLAMENTAZIONE SUI REQUISITI PATRIMONIALI E NEGLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE BANCHE»**
T. Bianchi - G. Carosio - F.M. Frasca - S. Cassese - luglio 2002
- N. 201 **“L'EVOLUZIONE DEI MODELLI ORGANIZZATIVI: IMPLICAZIONI PER L'EFFICIENZA E LA REDDITIVITA' DEI GRUPPI BANCARI”**
G. Fiorani - A. Profumo - M. Gasco - P. Gualtieri - P. Gavazzi - luglio 2002
- N. 202 **“PROBLEMATICHE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E FINANZIARIA IN ITALIA”**
V. Desario - aprile 2003
- N. 203 **“I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: ASPETTI GENERALI E QUALITÀ DEL CREDITO”**
T. Bianchi - F. Cesarini - D. Croff - maggio 2003
- N. 204 **“PREVENZIONE DEI RISCHI OPERATIVI E DISASTER RECOVERY NELLA RECENTE ESPERIENZA DELLE BANCHE ITALIANE”**
C. Tresoldi - P. L. Curcuruto - maggio 2003
- N. 205 **“I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: I RICAVI DA SERVIZI”**
R. Locatelli - P. D. Gallo - giugno 2003

- N. 206 **“IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO”**
G. Ferrarini - F. Frasca - A. Colombo - luglio 2003
- N. 207 **“ORIENTAMENTI MORALI DELL'OPERARE
NEL CREDITO E NELLA FINANZA”**
G. Vigorelli - F. Cesarini - Dionigi Card. Tettamanzi - novembre 2003
- N. 208 **“STRUTTURA E OPERATIVITÀ DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO
A DIECI ANNI DAL TESTO UNICO”**
P. Abbadessa - F. Panetta - M. Sarcinelli - M. Onado - novembre 2003
- N. 209 **“BANCHE/FAMIGLIE: UNA RELAZIONE DI CLIENTELA DA
RICONSIDERARE. UN CONTRIBUTO ALL'ANALISI”**
T. Bianchi - aprile 2004
- N. 210 **“LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI BANCARIE E LA TUTELA
DEL RISPARMIATORE”**
G. Alpa - giugno 2004
- N. 211 **“L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE BANCHE”**
F. Cesarini - G. Gobbi - R. Lupi - luglio 2004
- N. 212 **“EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA COMUNITARIA
SUI MERCATI E LE NUOVE REGOLE CONTABILI”**
M. Anolli - B. Bianchi - M. Venturino - luglio 2004
- N. 213 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE
NELLA PROSPETTIVA DELL'ALLARGAMENTO
DELL'UNIONE EUROPEA”**
G. Morcaldo - S. Rossi - M. Lossani - luglio 2004
- N. 214 **“I RAPPORTI DELLE BANCHE CON LE FAMIGLIE:
EVOLUZIONE DEL MERCATO E CANALI DISTRIBUTIVI”**
F. Panetta - C. Fioravanti - G. Auletta Armenise - P. Gualtieri - luglio 2004
- N. 215 **“ALZATEVI, ANDIAMO!”**
L. Ormaghi - S. E. Dionigi Tettamanzi - P. F. Casini - luglio 2004
- N. 216 **“DE GASPERI, RITRATTO DI UNO STATISTA”**
G. Vigorelli - G. Rumi - G. Andreotti - M. R. De Gasperi - dicembre 2004
- N. 217 **“ASPETTI E PROBLEMI DEL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI”**
G. Vigorelli - P. Giarda - M. T. Salvemini - dicembre 2004
- N. 218 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E
LA GESTIONE DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2004”**
G. Morcaldo - S. Rossi - D. Delli Gatti - M. Arpe - luglio 2005
- N. 219 **“METODOLOGIE DI EROGAZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE:
STATO DELL'ARTE E TENDENZE EVOLUTIVE”**
F. Galmarini - C. Venesio - luglio 2005
- N. 220 **“IL CONTROLLO DEI RISCHI: NUOVI STRUMENTI E NUOVE REGOLE”**
R. Locatelli - S. Laviola - D. Alfonsi - luglio 2005

- N. 221 **“BANCHE E FINANZA PER LA CRESCITA DELLE IMPRESE”**
M. Perini - E. Piol - luglio 2005
- N. 222 **“RECENTI SVILUPPI E PROSPETTIVE DI CRESCITA DEL MERCATO
DEI DERIVATI FINANZIARI”**
T. Bianchi - F. M. Frasca - M. Faroni - G. Gorno Tempini - luglio 2005
- N. 223 **“LE NUOVE NORME CONTABILI E GLI EFFETTI
SULLE BANCHE E SULLE IMPRESE”**
T. Bianchi - A. Giussani - luglio 2005
- N. 224 **“SUI CONFLITTI D’INTERESSE NELLE BANCHE, CON DIVAGAZIONE”**
M. Sarcinelli - dicembre 2005
- N. 225 **“CONCORRENZA E CONCENTRAZIONI NEL SISTEMA BANCARIO”**
M. Grillo - dicembre 2005
- N. 226 **“NUOVI SCENARI PER IL SISTEMA BANCARIO TRA CAMBIAMENTI
MACROECONOMICI E INNOVAZIONI NORMATIVE”**
V. Desario - marzo 2006

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: assbb@bpci.it

Finito di stampare Maggio 2006