Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. CONTI - A. COVA - S. LA FRANCESCA

"IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970-2000)"

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su
"Storia di banche e di banchieri"

Stampato da Graphicscalve S.p.A. - Vilminore di Scalve (BG)

QUADERNO N. 274

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. CONTI - A. COVA - S. LA FRANCESCA

"IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970-2000)"

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su
"Storia di banche e di banchieri"

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo Gemelli, 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: bpci-assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

INDICE

Introduzione del Curatore scientifico pag. 7

1 - Prof. Giuseppe Conti

Banche e finanza nell'età dell'incertezza. Il quadro internazionale pag. 8

2 - Prof. Alberto Cova

Cambiamento strutturale e immobilismo istituzionale (1970-1990). Vent'anni che aiutano a capire il presente pag. 53

3 - Prof. Salvatore La Francesca

Verso la rivoluzione dell'ordinamento: il processo di integrazione europea e i suoi effetti su credito e finanza pag. 101

Dopo l'illustrazione di alcuni personaggi rimasti emblematici di un certo periodo del nostro percorso storico, riprendiamo queste tre eccellenti testimonianze del percorso evolutivo del nostro Sistema bancario italiano.

Le analisi approfondite qui offerte su importanti vicende che hanno fatto da cornice alla laboriosa esperienza degli anni trascorsi, sembrano preludere alla recente storia che ci coinvolge tutti nella drammatica crisi che da ormai un quinquennio affligge non solo il nostro Paese ma l'intero Continente.

Ancora una volta la conoscenza di un tratto importante del nostro cammino aiuta nell'interpretazione corretta delle attuali vicende e soprattutto nell'ulteriore denuncia di assenza di quelle indispensabili riforme che da troppo tempo si invocano.

Nelle successive edizioni non mancheremo di esaminare anche le origini di alcuni fallimenti bancari che hanno punteggiato il secolo scorso, lasciando tracce che solo gli storici ora possono descrivere alla luce di una rigorosa documentazione.

giuseppe vigorelli

Introduzione del Curatore scientifico

Le vicende di questi ultimissimi tempi segnate dalle difficoltà di uscire da una crisi duratura e profonda, rimandano, per essere comprese, anche ai cruciali anni Settanta che segnarono la fine di un ciclo ventennale caratterizzato da un imponente e relativamente diffuso processo di sviluppo in condizioni di sostanziale stabilità.
La crisi di quegli anni toccò tutti i grandi paesi sviluppati, si caratterizzò per un'elevata inflazione e per la perdita del controllo dei prezzi della fonte primaria di energia: il petrolio. Ad essa si accompagnarono profonde tensioni sociali che sfociarono in atti di violenza diffusi che toccarono specialmente paesi deboli e, in primo luogo, l'Italia che risentì profondamente della mancata attuazione delle riforme che avrebbero dovuto e potuto essere realizzate nei precedenti anni di intenso sviluppo.
Sotto la minaccia della stabilità degli stessi assetti democratici, agli inizi degli anni Ottanta divenne generale la consapevolezza che fosse necessaria una svolta per ritrovare gli equilibri perduti e questa svolta toccò anche il sistema del credito e della finanza che cominciò a subire i primi mutamenti di carattere strutturale. Un ruolo essenziale a questo riguardo fu esercitato dalla Commissione europea che allargò gli interventi all'area della finanza e del credito.

Nel nostro paese, il mutamento radicale dell'ordinamento stabilito dai decreti del 1936-1937 divenne una necessità anche perché la fine del comunismo contribuì ad accelerare un processo di integrazione delle economie di tutti i continenti che cominciò proprio dal settore della finanza e rese sempre più necessario un profondo adeguamento alla nuova realtà.

Alberto Cova

Prof. Giuseppe Conti
Ordinario di Storia economica nell'Università di Pisa

BANCHE E FINANZA NELL'ETÀ DELL'INCERTEZZA. IL QUADRO INTERNAZIONALE

1. Introduzione

All'inizio degli anni '70 nelle società industriali si assiste al cedimento progressivo di due miti moderni: che il benessere continui a crescere e che sia accessibile a fasce sociali sempre più ampie. La crescita economica era considerata una sorta di conquista della tecnica che procedeva ormai in modo autopropulsivo. Le fluttuazioni cicliche sembravano superate e con esse anche i crolli di prodotto e di reddito che nel passato avevano inflitto perdite alle imprese, disoccupazione per le famiglie e danni all'intera società. In economia la fine del ciclo poteva essere paragonata alla sconfitta della tubercolosi e della poliomielite per la medicina. Anche il benessere non era più ritenuto una prerogativa di ristrette classi agiate. L'equità distributiva aveva rafforzato e ampliato i ranghi delle classi medie. Se solo qualche decennio prima arricchirsi poteva sembrare una meta ancora appannaggio di pochi, la società dei consumi rendeva raggiungibile un traguardo intermedio di agiatezza anche per coloro che prima della guerra facevano parte degli strati sociali poveri o costantemente minacciati di essere riassorbiti nella precarietà esistenziale di una vita sofferta e in bilico attorno al livello di sussistenza ritenuto per secoli la condizione quasi naturale di nullatenenti laboriosi. In pochi decenni la psicologia sociale aveva subito cambiamenti radicali, anche se persistevano pesanti stortu-

re di uno sviluppo diseguale su scala mondiale, ritardi regionali, uno stato di benessere insidiato dai pericoli della Guerra fredda e da altri focolai di tensione.

Un terzo elemento, la nazione "forte", a metà tra realtà e mito, continuava a resistere. Quel benessere raggiunto faceva parte delle prerogative e dei doni dello stato nazionale. Nelle principali economie avanzate lo stato era, o ambiva a costruire, un *welfare state*. Tuttavia, i fondamenti su cui poggiava cominciavano a essere indeboliti e minacciati. Nelle coscienze individuali e collettive persisteva, e persiste, comunque l'idea di poter risolvere i problemi interni a un paese senza tener conto della situazione internazionale e del grado di apertura agli scambi con l'estero. Come illusione non è senza conseguenze. La perdita di forza dello stato-nazione può sfociare nel rilancio di illusioni di autosufficienza da ricercare in ambiti comunitari più ristretti o attraverso la fuga dalla responsabilità. Le due soluzioni sono pericolose. Il caso italiano è, in questo, tipico. Come economia di medie dimensioni dipende dall'estero per le materie prime, non solo energetiche, da importare e per esportare produzioni manifatturiere in esubero. Inoltre non si trova, generalmente, in condizioni finanziarie così floride da potersi isolare e da far a meno della cooperazione internazionale. Quel che vale per l'Italia vale anche per altri paesi europei e, a maggior ragione, per tutti i paesi in un'era di globalizzazione. Dagli anni '70 in poi, si sono cumulati squilibri su squilibri, di vario genere e pericolo. Sono venuti a mancare meccanismi efficaci di riaggiustamento, tra paesi e all'interno delle economie. Insieme si sono persi anche i sentieri per una crescita ordinata e stabile. Negli ultimi due decenni le *performances* dell'economia italiana sono state le peggiori tra quelle delle principali economie. Non è andata molto meglio per i paesi dell'Unione europea nel suo insieme rispetto ad altri paesi.

Per tutte le principali economie industriali pare finita un'epoca. Com'è potuto succedere?

Per tentare di rispondere a questa domanda occorre ripercorrere la storia degli ultimi quattro decenni, ossia dagli anni '70 in poi. Lo scenario che si apre da allora è – come cercheremo di vedere – determinato da una serie di grandi cambiamenti avvenuti nel settore finanziario e nell'industria bancaria e accelerato dai cambiamenti nelle nuove tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni. La globalizzazione è un prodotto di questi processi storici e di una crisi che ha sconvolto l'ordine monetario internazionale precedente. I crescenti squilibri che si sono formati nei rapporti tra le economie hanno avuto ripercussioni importanti all'interno delle stesse economie nazionali. Con il susseguirsi di sconvolgimenti e di incertezza molti paesi (le rispettive classi dirigenti soprattutto) hanno perso la bussola. Anche per questo il titolo del presente intervento riprende quello di un vecchio libro di Galbraith uscito nel 1977[1] nel quale si sottolineava appunto il crollo di certezze sulle cose da fare e delle convinzioni di poter volgere in opportunità ogni difficoltà. L'incertezza, intesa come perdita di riferimenti per guidare l'agire di privati e di autorità pubbliche, diventa corrosiva dopo il primo trentennio del dopoguerra, dalla fine della «golden age» a cui è dedicata la parte iniziale. Nella fase successiva lo stato di incertezza e di rischio si intensifica per l'ampliarsi degli squilibri economici e finanziari. Si ampliano anche perché perdono di efficacia i meccanismi di aggiustamento, primi tra tutti quelli legati al sistema di cambi fissi. Infine, l'avvento della globalizzazione è conseguente al nuovo stato di cose e al processo accelerato dalle liberalizzazioni e dalle innovazioni finanziarie sull'onda della rivoluzione nelle nuove tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni.

1 John Kenneth Galbraith, *L'età dell'incertezza*, Milano, Mondadori, 1977.

L'instabilità finanziaria riporta in auge problemi, come fluttuazioni e crisi finanziarie, che sembravano definitivamente superati.

La storia è un misto, sempre a composizione variabile, di processi storici ampi e profondi ai quali le scelte collettive o dei governi non possono opporre molte resistenze. Questo non vuol dire che tutte le scelte di successo debbano seguire la corrente o che, di successo o d'insuccesso che siano state (rispetto alle finalità intenzionalmente perseguite e ai risultati ottenuti, anche casualmente), non potessero esser fatte meglio e con più responsabilità. Una volta tolto l'argine del regime di cambi fissi (con tutti i difetti che esso poteva avere) erano anche incoraggiati i movimenti di capitali a breve scadenza e, una volta diventati un fiume imponente, i cambi flessibili non potevano che risultare la scelta preferibile, almeno per le grandi potenze, e a seguire per quelle di rango inferiore. Si perdevano però alcune linee guida istituzionali, una sorta di protocolli di scelte responsabili. All'epoca del *dollar standard* di Bretton Woods non occorreva introdurre, attraverso modifiche costituzionali, regole di austerità fiscale e di rigore monetario che potevano risultare dannose per un paese e innescare effetti depressivi per tutti. È questa storia che ci accingiamo a ripercorrere.

Nella prima parte si rimarcano le differenze fondamentali tra l'era del capitalismo di mercato ottocentesco e quella del capitalismo controllato. Nella prima il mercato era libero ma la moneta era vincolata all'oro e i movimenti di capitale a lunga scadenza erano relativamente intensi mentre più modesti quelli a breve, penalizzati, per molti operatori, da costi di transazione ancora elevati (ritorneremo su tale aspetto più avanti). Invece, nella fase intermedia, quella che va grossomodo dagli anni '30 agli anni '80 del XX secolo, in finanza il mercato non è libero, la moneta è un *fiat standard* governato a livello nazionale per darle un qualche grado di flessibilità, ma, verso l'estero, è vincolata

a cambi fissi (ma aggiustabili) per il cui perseguimento si ammettono controlli anche rigidi sui movimenti dei capitali a breve verso l'estero.

Successivamente (§ 3) si individuano gli elementi di frattura che portano all'esaurimento di quella breve fase storica (di nemmeno mezzo secolo) nella quale il capitalismo è un capitalismo controllato e di *welfare state*, per ritornare, in forme molto diverse dal passato, a un capitalismo di mercato, ma – questa volta – con grandissimi operatori finanziari, ingenti movimenti di capitali facilitati dall'abbattimento dei costi di transazione, da una liberalizzazione finanziaria sfrenata e da monete in concorrenza.

2. La «repressione finanziaria» e lo sviluppo del capitalismo di *welfare*

Dopo la Grande depressione degli anni '30 il capitalismo industriale si trasformò completamente rispetto al capitalismo di libero mercato che si era affermato dal XIX secolo. La crisi del '29 demolì il *laissez faire* che fino ad allora aveva orientato le scelte economiche in materia di commercio e di finanza. Le reazioni furono, quasi ovunque, di intervenire sulle disfunzioni dei mercati per evitare che si potesse ripetere lo scoppio di una bolla speculativa come quella che aveva portato alla distruzione di valore dopo il crollo di Wall Street dell'ottobre 1929. Pochi anni prima Keynes aveva ritenuto che il libero mercato fosse giunto al capolinea. La preoccupazione era di salvare il mercato dai suoi stessi eccessi per evitare il ripetersi di effetti distruttivi capaci di travolgere le istituzioni sociali che erano al fondamento dell'iniziativa privata[2]. Il libero mercato non pote-

2 John M. Keynes, *La fine del laissez-faire*, in Id., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta e altri scritti*, a cura di Terenzio Cozzi, Torino, UTET Libreria, 2006, pp. 107-133.

va essere la norma, specialmente in finanza perché la finanza incontrollata e la moneta aurea avevano mostrato di essere incompatibili. La finanza incontrollata trovò fermi oppositori proprio nel paese che più di ogni altro esaltava l'ideologia del libero mercato e della libera iniziativa. Negli Stati Uniti le correnti di pensiero economiche e giuridiche liberal progressiste cavalcarono facilmente un'opinione pubblica tradizionalmente avversa alla finanza e ai grandi banchieri, imputati di aver condotto il paese, a più riprese, verso disastri finanziari che avevano saccheggiato risparmi e patrimoni privati. Dall'epoca del presidente Jackson in poi in ampi strati sociali si era radicata l'idea che le concentrazioni di potere finanziario potessero strangolare l'iniziativa, limitare la concorrenza e ostacolare la prosperità stessa. Alla grande finanza si imputavano effetti distorsivi sugli investimenti e un'azione corrosiva nei confronti della virtù puritana della parsimonia per effetto delle tremende ubriacature da arricchimento rapido e da perseguimento dei progetti più folli e temerari. Contrariamente al percorso seguito da altri paesi per giungere all'affermazione delle banche centrali, la Federal Reserve venne istituita per l'esigenza di mettere ordine in un sistema bancario selvaggio che aveva lasciato ampi spazi al *free banking* ed esposto a violente fluttuazioni cicliche e stagionali tutta l'economia. Una corrente giuridica di riformatori, influenti fin dagli anni della "progressive era", giunse a mettere i primi paletti con i quali arginare quello che era detto il *wildcat banking*, una versione di libertà bancaria sfrenata e di sciacallaggio nelle attività di prestito. Negli anni '30 si giunse così al varo delle normative bancarie che avrebbero influito sul corso dei cinquant'anni successivi. Si regolò in maniera più stringente l'accesso in borsa e si pretesero regole severe in materia di operazioni mobiliari. Nel 1933 il Glass Steagal Act introdusse una separazione netta tra gli intermediari che raccoglievano depositi e quelli, come banche d'investimento e broker, che potevano operare in borsa.

Nell'anno successivo venne introdotta la Security Exchange Commission per sorvegliare Wall Street. La regolazione del sistema bancario trovò ampio seguito in altri paesi (Germania esclusa) dove norme analoghe vennero adottate proprio per rallentare la catena di trasmissione della leva creditizia sulla «bubble machine» delle borse[3]. Sotto la presidenza di Franklin Delano Roosevelt il riformismo dei giuristi progressisti portò a compimento il tentativo di reindirizzare Wall Street verso Main Street. Le riforme successive del *New Deal* furono conseguenti a quelle scelte e coerenti con l'idea che il sistema finanziario potesse e dovesse proteggere l'economia attraverso l'offerta di credito e di sostegni finanziari alla grande impresa manageriale e taylorista, divenuta il cardine dello sviluppo industriale e delle ambizioni di potenza delle classi dirigenti americane.

La realizzazione del *welfare state*, come versione nobile della società dei consumi, non fu facile negli Stati Uniti, mentre incontrò minori resistenze in vari stati europei nei quali fu possibile innestare, sulle antiche tradizioni mercantiliste, un'«economia sociale di mercato» nelle versioni di conservazione dell'ordine del mercato e della società, o in varianti socialdemocratiche di offerta di beni pubblici e di correzione dei meccanismi distributivi del mercato.

La possibilità di coniugare stato e mercato passava però per il superamento dell'altro postulato dell'economia di mercato ottocentesca che consisteva nella moneta aurea. Anche la moneta doveva essere oggetto di controllo per farla diventare un volano per una crescita congiunta a una più equa distribuzione dei redditi. Il regime di *gold standard* – rivitalizzato pur in una forma mitigata per pochi anni prima

3 L'espressione è usata in Maria Bartiromo, *The weekend that changed Wall Street. An eyewitness account*, New York - London, Penguin, 2011, pp. 34 e ss.

della Grande crisi – non era stato uno strumento adeguato per indirizzare le scelte private e pubbliche. Anzi, l'obbligo di convertibilità aurea aveva legato le mani ai governi imponendo loro il perseguimento di politiche restrittive e di austerità che si rivelarono completamente inadeguate a riportare l'economia verso il pieno impiego, i conti pubblici in equilibrio e quelli con l'estero verso la parità. Austerità e protezionismi non giovarono alle economie nazionali né, tantomeno, all'economia mondiale. La crisi si aggravò ulteriormente e precipitò le economie in una spirale deflazionistica seguita da una lunga depressione. La moneta aurea invece di proteggere l'economia e di rallentare gli effetti della crisi aveva accelerato la spirale deflazione-depressione[4].

Dalla depressione le economie uscirono solo con una guerra disastrosa. Per gettare le basi della pace e della prosperità, nel 1944 alla conferenza internazionale di Bretton Woods si progettò un nuovo ordine monetario al fine di favorire multilateralismo, reciprocità e non discriminazione negli scambi e nelle relazioni internazionali. L'idea era quella di rendere più flessibile la moneta "interna" per evitare il ripetersi della depressione e permettere manovre efficaci di politica monetaria in caso di tendenze depressive. Al tempo stesso, l'esperienza nefasta delle svalutazioni monetarie concorrenziali degli anni '30 aveva insegnato che occorreva riancorare i sistemi economici a una moneta di riserva internazionale per non creare asimmetrie tra monete (sempre più) forti e monete (sempre più) deboli. Una moneta non in concorrenza con altre monete, finché si manteneva un regime di cambi fissi credibile, garantiva una relativa stabilità dei prezzi nel lungo periodo. Prima della Grande guerra il *gold standard* aveva introdotto una moneta internazionale quasi unica. Era anche una moneta par-

4 Barry Eichengreen, *Gabbie d'oro. Il "gold standard" e la Grande depressione 1919-1939*, Milano - Roma-Bari, Cariplo - Laterza, 1994.

zialmente desovranizzata dalle scelte degli stati nazionali se si considera che l'oro era la valuta di riserva ma la sterlina il vero nocciolo del sistema. L'ancoraggio all'oro-sterlina delle valute nazionali poneva comunque un blocco alla monetizzazione della spesa pubblica che, anche dal lato dell'indebitamento pubblico, risentiva dei limiti posti dalla formazione del risparmio interno e dalle condizioni severe imposte dalla finanza internazionale alla finanza "allegra" di governi nazionali poco responsabili. Bretton Woods volle coniugare questi pregi del *gold standard* "classico" con una flessibilità di manovra da assegnare alle banche centrali e ai governi nazionali in un contesto di cooperazione internazionale.

Al di là di evidenti imperfezioni, i meccanismi di regolazione del sistema internazionale dei pagamenti forgiati con gli accordi di Bretton Woods consentivano, da un lato, di rendere più flessibile la moneta "interna" per accompagnare le politiche fiscali di piena occupazione e, dall'altro, di stabilizzare le fluttuazioni dei prezzi e, non ultimo, le aspettative che si formavano sui mercati e che influivano sugli stessi andamenti dei prezzi. I meccanismi di aggiustamento erano meno automatici di quelli del sistema auro "puro" (fondati sulle compensazioni in metallo dei saldi dei conti con l'estero secondo il "price-specie-flow mechanism" esaltato, per primo, da David Hume), ma non meno vincolanti. L'impegno politico di mantenere la parità esterna della moneta nazionale era reso cogente da istituzioni internazionali di nuova creazione (il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo), consentendo a ciascuna moneta margini di fluttuazione più ampi attorno a parità rivedibili su basi multilaterali[5]. Il sistema si reggeva poi

5 Ronald I. McKinnon, "Le regole del gioco: la moneta internazionale in una prospettiva storica", in *Rivista di Politica Economica*, LXXXIII (serie III), 1993, n. 10, pp. 3-70.

sulla possibilità da parte dei vari paesi di controllare i movimenti di capitali a breve scadenza, soprattutto in uscita, come garanzia per le possibilità di dar corso a politiche monetarie e fiscali espansive e non destabilizzanti. I controlli dei capitali non impedivano gli investimenti diretti all'estero. C'era tuttavia un'asimmetria di trattamento che – come vedremo – contribuirà al collasso del sistema. Gli Stati Uniti, come paese che emetteva la moneta di riserva internazionale, disponevano di una sovranità superiore rispetto a tutti gli altri, finché tutti continuavano a riconoscerla e a tributargli quei vantaggi. È anche questo un punto che vedremo meglio più avanti.

Tutto ciò contribuì a dar fiducia di stabilità. Le industrie, che cavalcavano l'onda lunga della seconda rivoluzione industriale, perseguivano un gigantismo dimensionale senza precedenti. L'industria dell'automobile è quella che rappresenta meglio di ogni altra questa tendenza verso lo sviluppo tecnico e l'organizzazione manageriale nel corso del XX secolo. Questo tipo di produzioni industriali aveva una rigidità di costi dovuta all'ampiezza degli impianti e delle immobilizzazioni tecniche. Le automobili, come altri prodotti dell'industria moderna, erano poste in vendita a prezzi fissi per garantire profitti adeguati. Ciò permetteva ai produttori di ripagare i costi, ottenere un autofinanziamento col quale programmare meglio gli investimenti futuri. Gli accordi di cambio e i vincoli all'attività creditizia tenevano in una morsa le dinamiche dei prezzi interni alle varie economie. Si ammorbidivano anche gli scostamenti dei prezzi dei principali prodotti internazionali attorno alla media di lungo periodo e si evitavano, così, fluttuazioni violente e nocive per la grande industria.

Prima degli anni '70 le principali economie industriali conobbero un periodo di prolungata prosperità con tassi di

crescita economica nettamente superiori anche a quelli che ciascuna di esse aveva registrato nelle fasi di avvio della rispettiva industrializzazione. Trent'anni, o quasi, di crescita elevata e senza scosse costituivano un primato ineguagliato. Quelle medesime economie che avevano accettato le "regole del gioco" di quel nuovo contesto istituzionale interno e internazionale poterono anche costruire un proprio modello di *welfare state* e di redistribuzione del reddito.

Per l'Italia, Donato Menichella si fece, forse, l'interprete più rigoroso e coerente di quella stagione tenendo fermi due obiettivi di azione riassumibili in una moneta forte e una banca sana[6]. Il risanamento bancario, di cui era stato uno dei protagonisti, era il presupposto per la stabilità monetaria ma per garantirlo occorreva una guida ferma della moneta e del credito, senza subire effetti distorsivi di conti pubblici fuori controllo. In periodi precedenti la moneta inconvertibile e instabile nei confronti delle principali valute aveva indebolito l'economia e contribuito ai disastri bancari e alle difficoltà di finanziamento dell'industria. Il sistema dei cambi fissi regolava gli squilibri della bilancia dei pagamenti. Imponeva cioè rigore perché eventuali squilibri dovevano essere corretti tempestivamente attraverso cambiamenti di politica monetaria e manovre fiscali. In entrambi i casi, era meglio essere cauti adottando misure anticongiunturali piuttosto che correre ai ripari troppo tardi e con manovre più pesanti. In questo modo l'Italia del dopoguerra era riuscita ad agganciarsi alla ripresa economica internazionale, a sostenere la domanda interna e guidare il passaggio da un'economia agricola povera a

6 Giuseppe Conti, *Donato Menichella e il governo della moneta e del credito,* in G. Conti, Alberto Cova e Salvatore La Francesca, *Tre protagonisti del Novecento: Menichella, Mattioli, Dell'Amore,* Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa - Università Cattolica del Sacro Cuore, Quaderno II: "Storia di banche e banchieri" n. 266, 2012, pp. 9-51.

un'economia industriale fiorente. Non era sola in questi successi.

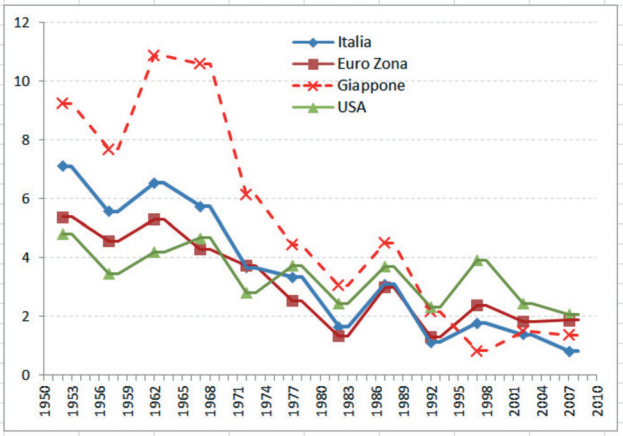
3. Lo spartiacque degli anni '70

Gli anni '70 rappresentano una rottura storica che separa il periodo che va dalla fine della Seconda guerra mondiale dai trent'anni precedenti la grande crisi attuale. La rottura è messa in evidenza da: 1) un netto calo nei tassi di crescita economica specialmente nei principali paesi industriali, 2) un aumento di instabilità economica e finanziaria che si riflette sulla volatilità di prezzi e di altre variabili economiche, 3) un cambiamento nelle dimensioni relative delle principali economie e aree economiche mondiali, con un conseguente aumento degli squilibri. Gli aspetti qui indicati non colgono ovviamente tutta la complessità dei processi di cambiamento che cominciano a prender corpo in quegli anni e si intrecciano alla decelerazione delle economie, all'irregolarità di crescita successiva e a fattori di instabilità diffusa. Il fordismo entra in crisi, si indeboliscono progressivamente le politiche di *welfare state*, la distribuzione dei redditi tende verso una maggiore polarizzazione, in tutte le economie l'industria finanziaria conosce una crescita esponenziale raggiungendo un peso rilevante a livello mondiale.

Fattori contingenti si mescolano ai cambiamenti strutturali più profondi. Prima di tentare di individuare, soprattutto questi ultimi, cerchiamo di vedere meglio i tre aspetti della frattura che si viene a realizzare e quali ne siano le conseguenze.

Una prima evidenza di rottura riguarda la forte frenata nei ritmi di crescita della produzione che si verifica in tutte le principali economie industriali dai primi anni '70 in poi, come si vede dal GRAF. 1.

GRAF. 1 - Ritmo di crescita economica nelle principali economie (medie di variazioni % annue del PIL)



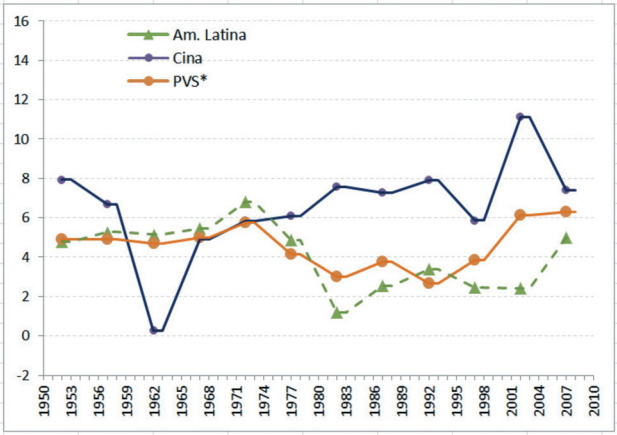
Fonte: elaborazioni da Angus Maddison, *The World Economy: Historical Statistics*, Paris,OECD, 2003, aggiornate in www.ggdc.net/Maddison. I tassi di crescita sono calcolati come medie quinquennali (la prima centrata sul 1952 è per gli anni 1950-54, e così via per le successive). Per "paesi in via di sviluppo" si intendono qui quelli non compresi tra i 12 principali europei, Stati Uniti e gli altri paesi con diretta ascendenza occidentale e il Giappone.

Prima degli anni '70 tra le *performances* di crescita migliori figurano quelle di Giappone e Italia (per quest'ultima i ritmi di crescita sono confrontati con la media delle economie oggi appartenenti all'area dell'euro). Le loro economie sono anche quelle con le peggiori prestazioni nei due decenni a cavallo tra la fine del XX e l'inizio del secolo XXI. In ogni caso, prima degli anni '70 si erano avuti tassi medi di crescita superiori al 4% e dopo solo attorno al 2%. Il declino è solo in parte attribuibile a una crescita accelerata dopo le distruzioni della guerra e un rallentamento una volta raggiunto un grado di benessere più elevato.

Un declino, per quanto minore, si verifica anche nelle altre economie mondiali. Alcune delle principali economie

emergenti hanno visto diminuire sensibilmente il proprio tasso di crescita tra i due periodi considerati (GRAF. 2). Prima degli anni ’70 i tassi medi di crescita sono stati generalmente superiori a quelli del periodo successivo, con l’eccezione rimarchevole della Repubblica Popolare Cinese il cui andamento economico risente dell’insuccesso delle politiche di collettivizzazione forzata delle terre causa della grande carestia dell’inizio degli anni ’60, mostrata dalla caduta a picco della produzione interna di quegli anni. Le economie in via sviluppo presentano irregolarità di crescita e divergenze talvolta molto forti attribuibili anche a sistemi istituzionali molto diversi da quelli presenti nelle grandi economie avanzate[7].

GRAF. 2 - Crescita economica in alcune economie emergenti (medie di variazioni % annue del PIL)

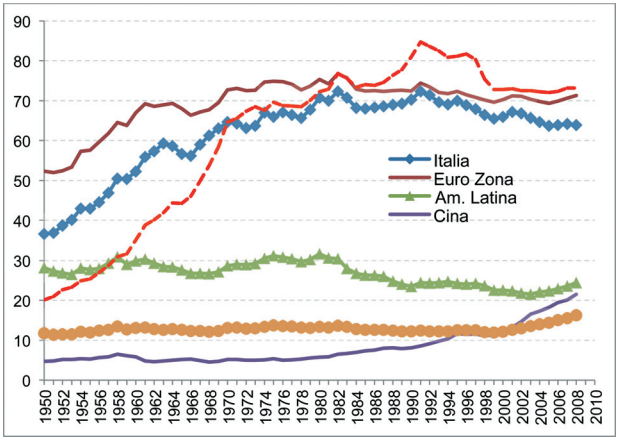


Fonte: v. GRAF. 1.

7 Daron Acemoglu e James A. Robinson, *Why Nation Fail. The Origins of Power, Prosperity, and Poverty,* New York, Random House, 2012 (trad. it. *Perché le nazioni falliscono. Alle origini di Potenza, prosperità e povertà,* Milano, Il Saggiatore, 2013); Niall Ferguson, *Civilization. The Six Killer Apps of Western Power,* New York, The Penguin Press, 2011 (trad. it. *Occidente. Ascesa e crisi di una civiltà,* Milano, Mondadori, 2012).

Un altro aspetto importante riguarda i cambiamenti nelle dimensioni relative evidenziati da due indicatori: il PIL pro capite e le dimensioni del PIL. Nel primo caso si può constatare (GRAF. 3) una convergenza dei paesi della zona euro verso il PIL pro capite americano fino agli anni '80. Da allora non c'è più convergenza. L'eurosclerosi, da molti segnalata fin dagli anni '70, diventa un dato persistente. L'Italia segue la stessa traiettoria, ma dopo l'inizio degli anni '90 imbocca la via di un lento declino relativo. L'economia giapponese ha una forte vitalità fino al 1990, declina nell'ultimo decennio del secolo e arresta il declino, ma senza riprendere a inseguire gli Stati Uniti, nel nuovo secolo. America Latina e paesi in via di sviluppo non riescono a ridurre le differenze con i redditi della prima economia mondiale. La Cina accorcia le distanze solo dagli anni '80, lentamente, e, in maniera più marcata, dagli anni '90.

GRAF. 3 - PIL pro capite in % di quello degli US

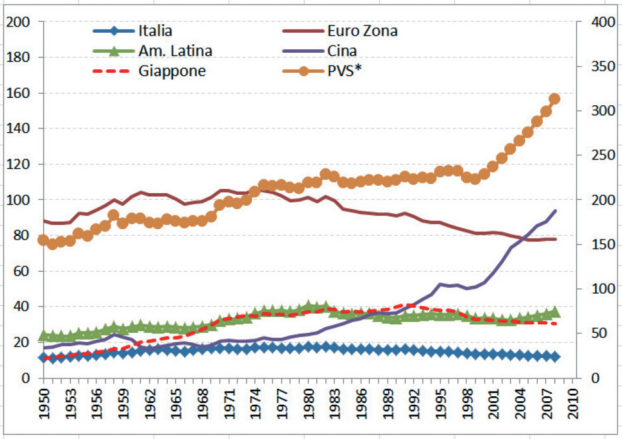


Fonti: v. GRAF. 1.

Anche il peso relativo di ciascuna economia sul valore della produzione mondiale subisce forti cambiamenti, come si può osservare dal Grafico 4. Per valutare le diffe-

renze tra i GRAF. 3 e 4 occorre tener conto dell'influenza della crescita della popolazione, maggiore nei paesi in via di sviluppo rispetto a quelli più avanzati. Il Graf. 4 mostra come, per dimensioni PIL, solo nel 1970 tutte le economie in via di sviluppo raggiungono il peso dell'economia americana. Dal 2000 in poi la dimensione delle loro economie s'impenna. La crescita della Cina prende avvio solo dalla fine degli anni '70 e subisce due fasi di arresto, una con la crisi del 1988-92 e l'altra dal 1995-2000 (in realtà in questi ultimi anni il prodotto aumenta, anche se risente della crisi asiatica, ma si confronta con una forte ripresa economica negli Stati Uniti). Diversa la situazione per i paesi europei dell'area euro. Insieme raggiungono il livello dell'economia americana nel 1958, e lo mantengono dagli anni '60 per i quasi vent'anni successivi. La decelerazione nella crescita della popolazione europea è la ragione dell'aumento già visto in termini di PIL pro capite fino agli anni '80. Perdono però terreno, in termini di dimensioni economiche complessive, da allora in poi. Nel 2010 il volume di prodotto di questi paesi è solo l'80% circa di quello statunitense.

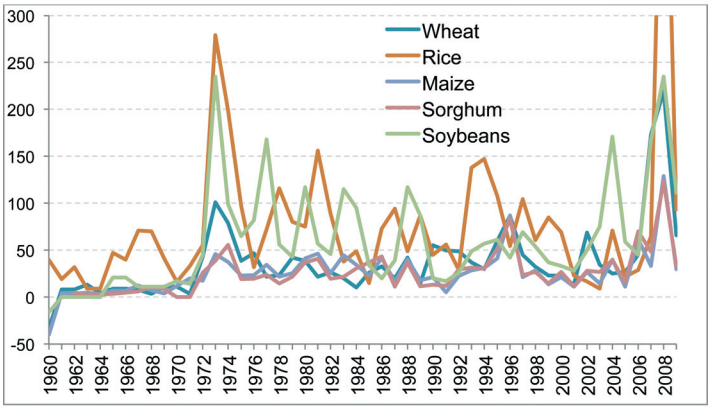
GRAF. 4 - Dimensioni relative del PIL in % di quello degli US



Fonte: v. GRAF. 1.

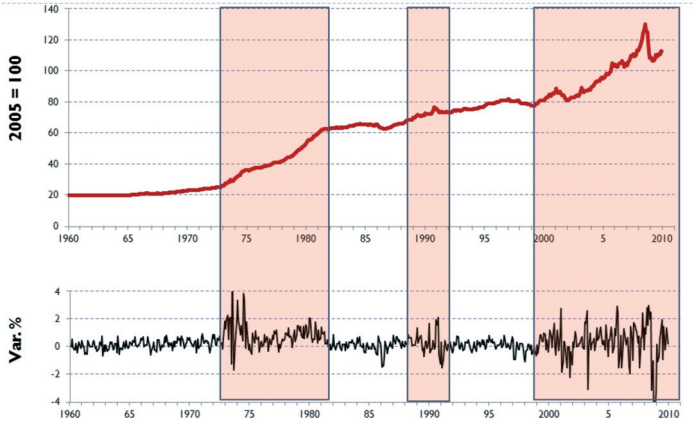
La frattura degli ’70 è colta, in maniera forse più immediata, dall’andamento dei prezzi dei principali beni negoziati sui mercati internazionali. Il Grafico 5 prende in considerazione solo alcuni prodotti agricoli principali per i quali, dal 1971 in poi, si verifica un notevole incremento di volatilità. L’instabilità dei prezzi è una delle principali fonti di incertezza e di rischio per gli operatori internazionali. La medesima situazione di instabilità si riscontra anche nei prezzi interni. Se si considera l’andamento dell’indice generale dei prezzi nella principale economia si osserva un forte aumento di fluttuazioni su basi mensili dopo il 1973 (GRAF. 6). Anche in questo caso la cesura avviene con l’inizio degli anni ’70 quando si interrompe una lunga fase di stabilità relativa dei prezzi interni e si avvia una fase altrettanto lunga di incertezza contrassegnata da tre sottoperiodi di maggior turbolenza segnalati dalle fasce verticali ombreggiate. Negli Stati Uniti l’instabilità monetaria prende avvio con la fine degli anni ’60 quando si fa più impegnativo l’impiego di truppe e di mezzi per la guerra nel Vietnam. Seguono gli anni della grande inflazione quando il dollaro dal 1971 si sgancia dalla convertibilità in oro e i cambi fluttuanti si affermano definitivamente dopo il 1973. Da allora si verifica una tendenziale perdita di potere d’acquisto interno della moneta americana. Quel che va sottolineato è che la perdita di valore non è costante. La variabilità infra-annuale dei prezzi è molto forte dal primo shock petrolifero del 1974 fino al 1981, riprende con un certo vigore attorno al 1990, all’epoca della prima guerra nel Golfo, e si scatena soprattutto dopo il 2000.

GRAF. 5 - Volatilità dei prezzi dei principali prodotti agricoli (grano, riso, mais, sorgo, soia) - 1960-2009



Fonte: International Monetary Fund, *World Economic Outlook Databases*. La volatilità è calcolata come differenza tra il prezzo massimo e minimo entro l'anno in % della media annua.

GRAF. 6 - Indice dei prezzi (base 2005) e variazioni % mensili negli Stati Uniti - 1960-2009



Fonte: OECD, *National Accounts*.

Per riassumere quanto fin qui osservato emergono alcuni fatti stilizzati che richiedono una spiegazione storica. Dagli anni '70 a oggi, si è assistito a grandi processi di cambiamento che hanno rimescolato le posizioni relative tra le economie, ridisegnato geografie economiche e politiche e soprattutto aumentato lo stato generale di incertezza e di instabilità. I processi di convergenza economica non sembrano aver ricevuto una spinta decisiva dall'integrazione tra mercati e economie su scala globale. Anzi, in molti casi sono parsi rallentati e abbiano prevalso spinte volte ad accentuare squilibri di fondo sempre meno colmabili attraverso quei meccanismi correttivi che nel passato avevano funzionato almeno in parte. Per esaminare tutto ciò più da vicino non resta che avanzare alcune ipotesi sulle cause principali di tali processi.

4. Alla radice delle maggiori incertezze

I fattori di cambiamento possono essere ricercati nelle tensioni provocate dallo sviluppo dei mercati finanziari e dalle conseguenze delle fluttuazioni valutarie. Nonostante restrizioni e controlli su scala nazionale emersero alcune importanti innovazioni finanziarie non ostacolate, anzi in molti casi incoraggiate dalle stesse autorità. L'espansione graduale e inesorabile dei mercati degli euro-dollari, dei centri *off-shore*, al riciclaggio di fondi liquidi su scala internazionale poggia su innovazioni introdotte nella finanza per eludere le regolamentazioni interne e incoraggiare l'espansione degli affari. Si trattava cioè di trovare forme di aggiustamento alternative a fronte di squilibri persistenti nelle bilance dei pagamenti, specialmente della maggiore economia che godeva di un «privilegio esorbitante»[8]. Una volta

8 Barry Eichengreen, *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System,* Oxford, Oxford University Press, 2011.

accettate le fluttuazioni dei cambi i mercati si rafforzano ulteriormente indebolendo l'efficacia dei controlli e della regolamentazione.

Un *vulnus* all'ordine monetario internazionale fu arrecato dai governi statunitensi con la decisione di finanziare le spese per la guerra nel Vietnam senza aumentare le imposte ai cittadini americani. Emettere moneta risultò una soluzione facile a partire dagli anni '60. Tanto più facile in quanto la principale economia si avvaleva della prerogativa di emettere moneta di riserva internazionale. In quel modo faceva pagare ad altri il signoraggio da inflazione. I dollari circolavano nel resto del mondo e i propri alleati, soprattutto le economie dell'Europa occidentale e il Giappone, non potevano, in epoca di Guerra fredda, far altro che accettarli. Chiedere la conversione in oro delle banconote verdi apriva la via a uno scontro diplomatico e a una minaccia di instabilità dell'intero ordine monetario internazionale. Agli alleati non restava che sterilizzare le spinte inflazionistiche accumulando, almeno in parte, riserve valutarie. Una situazione del genere non poteva andare per le lunghe. Nell'agosto 1971 il presidente Richard Nixon prese la decisione unilaterale di abbandonare la convertibilità del dollaro in oro alla parità, divenuta insostenibile, di 35 dollari l'oncia[9]. Nel 1973 il sistema di Bretton Woods crollò definitivamente quando, per accordo trilaterale di Stati Uniti, Francia e Repubblica Federale Tedesca,si decise di passare ai cambi flessibili. I due shock

9 «Pochi politici hanno saputo tirar fuori l'asso nella manica come Nixon. […] Politicamente fu un capolavoro [l'abbandono della parità aurea]. Con in prezzi sotto controllo, Nixon e l'allora capo della Federal Reserve Arthur Burns poterono aumentare l'offerta di moneta senza preoccuparsi dell'inflazione […] In un solo fine settimana Richard Nixon aveva liberato il big business dalla spinta salariale, dall'aumento dei prezzi all'ingrosso e dalla competizione internazionale, era riuscito a stimolare la crescita e a frenare i prezzi» è il commento di Charles R. Morris, *Crack. Come siamo arrivati al collasso del mercato e cosa ci riserva il futuro,* Roma, Elliot, 2008, pp. 26-27.

petroliferi che seguirono quella decisione accrebbero le difficoltà dalle quali le economie occidentali avevano cercato di uscire proprio attraverso le fluttuazioni dei cambi, ma su questo ritorneremo.

I cambi flessibili vennero accolti come una liberazione da vincoli troppo stretti per i governi nazionali. Secondo i keynesiani, il cambio rientrava così tra gli strumenti di politica economica per rilanciare gli investimenti interni e perseguire la piena occupazione. Per i monetaristi il mercato dei cambi, fuori dai controlli delle autorità monetarie, avrebbe svolto al meglio le proprie funzioni allocative come qualunque altro mercato[10]. Tutto ciò aveva implicazioni teoriche e soprattutto pratiche radicali rispetto al passato. La prima implicazione riguardava il movimento dei capitali, soprattutto a breve scadenza. Senza parità fisse tra le valute non si giustificavano più i controlli sui movimenti di capitali, specialmente da parte di quei paesi per i quali un minor controllo dei capitali in uscita poteva essere largamente compensato dai flussi in entrata. Una volta accettato che i capitali finanziari fossero liberi di circolare da un paese all'altro, i governi stessi potevano trovarsi in gravi difficoltà se cercavano di tener fissa la parità della propria moneta. Resistere comportava costi non sostenibili a lungo termine.

Un cambiamento radicale avveniva però anche nel modo di concepire i meccanismi di *governance* delle politiche economiche. L'economia politica come disciplina era matura ta all'interno dell'illuminismo politico. Da quella corrente di pensiero aveva tratto l'avversione verso ogni forma di dispotismo, una diffidenza verso il mercantilismo e altre

10 Cfr. il dibattito tra Milton Friedman e Robert V. Roosa, *The Balance of Payments: Free versus Fixed Exchange Rates,* Washington, D.C., American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1967; e anche quello, più recente, tra Milton Friedman e Robert A. Mundell, "Duello monetario sui pregi e i difetti dei tassi di cambio fissi, del gold standard e di una valuta mondiale", in Rivista di Politica Economica, luglio-agosto 2002, pp. 9-59.

tipi di conflitti d'interesse che potevano sorgere dal mescolare le attività di governo negli affari privati (e viceversa). Le istituzioni liberali sono anti-decisioniste per definizione, perché fondate sul diritto (regole astratte) e sulla separazione dei poteri, sull'autonomia dei centri di competenze e su controlli incrociati e bilanciati nei processi decisionali. Tendono in questo modo a limitare almeno gli errori di politiche sconsiderate. La diffidenza verso il dispotismo è radicale nelle decisioni complesse come quelle che riguardano l'interesse pubblico, o nazionale, e il modo di intenderlo. Ma su un punto importante gli economisti classici non erano disposti a cedere. In ambito economico l'adozione di tassi di cambio vincolati sul prezzo dell'oro (e/o dell'argento) era considerato uno strumento efficace per circoscrivere immediatamente l'ambito delle scelte politiche e per conferire alle medesime ponderatezza e responsabilità. In maniera analoga, quando dopo la crisi degli anni '30, il mito del tallone aureo era ormai crollato e appariva improponibile un tentativo di ripristino non venne meno la convinzione che un regime di *fiat money* (inconvertibilità "interna" della moneta) vincolato a un sistema di cambi fissi potesse comunque offrire i vantaggi di un'offerta monetaria flessibile in grado di accompagnare la crescita e controbilanciare il ciclo senza produrre effetti esterni, oltre a quelli dipendenti dagli andamenti dei cosiddetti "fondamentali" delle rispettive economie e dovuti a produttività, concorrenza, capacità innovativa, vantaggi da competenze umane e da ambiente istituzionale. Negli anni '70 le ultime vestigia di quel mondo e di quel modo di concepire l'azione politica in economia venivano cancellate.

A cancellarle contribuirono altri due potenti fattori: i movimenti di capitale e il cambiamento tecnologico. La repressione finanziaria, concepita negli anni '30, non aveva impedito una poderosa espansione dei mercati finanziari internazionali. Il mercato degli eurodollari – come già

accennato – sorse alla fine degli anni ’50 per aggirare, da parte di filiali estere di banche americane, la *regulation Q* che impediva la remunerazione dei depositi e per consentire a quelle non residenti negli Stati Uniti di prestare in dollari svincolandosi dalle politiche restrittive delle banche centrali dei rispettivi paesi. Il mercato degli eurodollari (e delle eurovalute) costituì la più importante innovazione finanziaria del secondo dopoguerra e un cuneo potente immesso tra gli ingranaggi dell’ordine monetario e finanziario vigente.

Nel lungo periodo gli effetti della crescita dei mercati finanziari erano evidenti e sorprendenti. Dal 1939 al 1989 il volume complessivo delle attività monetarie (biglietti e depositi a vista) era aumentato di circa 25 volte, ma al passo con quello delle riserve della Federal Reserve. Le attività finanziarie presso il pubblico erano però aumentate di 66 volte[11]. Ciò aveva non poche implicazioni per la politica monetaria. Le politiche di mercato aperto della banca centrale americana, volte a regolare l’offerta di moneta, perdevano progressivamente in efficacia. In mezzo secolo, la medesima entità di riduzione o incremento di base monetaria incideva del 40% in meno sul volume complessivo di attività finanziarie, con un indebolimento degli effetti sui prezzi e sui rendimenti delle medesime attività. La perdita di influenza sui tassi d’interesse di mercato da parte delle banche centrali non era che il segno più evidente dell’indipendenza crescente delle condizioni dei mercati internazionali dagli impulsi delle politiche nazionali[12]. I mercati autocentrati, non più eterodiretti, erano però più sensibili alle forti e frequenti oscillazioni nelle preferenze di investimen

11 G. Conti, *Crisi, innovazioni finanziarie e cambiamenti istituzionali in una prospettiva storica,* in *Crisi finanziaria globale, stato e mercato,* a cura di P. Della Posta, Napoli, Liguori, 2009, p. 123.

12 Perry Mehrling, *The New Lombard Street: How the Fed Became the Dealer of Last Resort,* Princeton - Oxford, Princeton University Press, 2011.

to degli operatori, nelle aspettative di rendimento e di reddito. Se a questo si aggiungono le conseguenze del venir meno degli effetti stabilizzanti nel lungo periodo esercitati dai cambi fissi si può comprendere meglio l'esplosione di volatilità dei prezzi messa in evidenza nel Grafico 5.

A tutto ciò si aggiunsero anche le pressioni esercitate in due direzioni dai cambiamenti tecnologici. La prima è quella che accompagna la crescita degli stessi mercati finanziari e trae origine dall'espansione delle grandi imprese multinazionali durante gli anni '60[13]. L'altra prende piede dieci-quindici anni dopo col pieno sviluppo delle nuove tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni[14]. L'impatto sulla finanza fu immediato. L'instabilità degli anni '70 spingeva le banche a cercare facili guadagni in operazioni speculative. Alcune di esse fallirono miseramente. Nel 1974 entrò in dissesto il comparto delle "fringe banks" nel Regno Unito, crollò la Herstatt Bank in Germania e la Franklin National Bank di Sindona negli Stati Uniti. Erano i primi gravi fallimenti bancari dagli anni '30. In un periodo di grandi incertezze molti operatori cercarono di trovare anche forme nuove per coprire i rischi crescenti. I mercati delle opzioni e dei *futures* cominciarono a offrirle e le operazioni lievitarono quando operatori finanziari specializzati riuscirono a svolgere strategie di *trading* sempre più

13 Sullo sviluppo delle multinazionali cfr. alcuni "classici": Stephen H. Hymer, *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment,* Cambridge, Mass., The MIT Press, 1976; Raymond Vernon, *Sovranità nazionale in crisi: l'espansione multinazionale delle società americane,* Torino, Einaudi, 1975; Mira Wilkins, *The maturing of multinational enterprise: American business abroad from 1914 to 1970,* Cambridge, Mass., The MIT Press, 1974.

14 La terza rivoluzione industriale di cui parla Rifkin è quella che prefigura fondata su materie prime rinnovabili, impiego di micro-impianti per il loro sfruttamento, tecnologie di immagazzinamento dell'idrogeno, Internet e nuovi mezzi di locomozione; cfr. Jeremy Rifkin, *The Third Industrial Revolution. How Lateral Power is transforming Energy, the Economy, and the World,* New York, Palgrave Macmillan, 2011 e anche Dominique Plihon, *Le nouveau capitalisme,* Paris, La Découverte, 2009.

raffinate sulla base di titoli "sintetici" basati su strumenti sottostanti più "ingombranti" e difficili da negoziare[15]. Lo sviluppo dei derivati fu possibile quando le nuove tecnologie informatiche resero molto rapide le procedure di calcolo dei prezzi di questi nuovi prodotti sfruttando la formula di Black e Scholes[16].

Una volta avviati quasi congiuntamente i tre processi storici qui richiamati – della crescente instabilità prodotta dai cambi flessibili, dell'espansione di mercati internazionali fuori dai controlli ufficiali e dello sviluppo delle nuove tecnologie – si rafforzarono anche a vicenda esercitando una forza d'urto sull'intero ordine economico dei sistemi capitalistici, delle economie pianificate e delle altre in via di sviluppo e più arretrate. Il cambiamento di scenario fu radicale, anche se non immediatamente percepibile. Per esaminarlo occorre considerare che anche gli effetti successivi si concatenarono tra di loro per quanto apparissero spesso erompere da decisioni del momento o da eventi del tutto accidentali come improvvisi colpi di scena. Questi ultimi possono essere perciò considerati alla stregua di epifenomeni di un corso storico che formava e seguiva un proprio alveo. Tra i colpi di scena occorre ricordare, in successione, la decisione del Partito Comunista Cinese sotto la guida di Deng Xiaoping di orientare il timone dall'economia pianificata verso il capitalismo, l'avvento al governo di Margareth Thatcher con le politiche di liberalizzazione, la scelta della Federal Reserve di Paul Volcker di abbandonare la politica di stabilità dei tassi d'interesse e le politiche di Ronald Reagan volte a riprendere e rilanciare le liberalizzazioni nei servizi avviate dal suo predecessore alla Casa Bianca.

---

15 Morris, *Crack,* cit., p. 71.

16 Cfr. Yves Jégourel, *Les produits financiers dérivés,* Paris, La Découverte, 2005. La formula di Black e Scholes trae origine dall'articolo Fischer Black e Myron Scholes, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", in *Journal of Political Economy,* 81, 1973, n. 3, pp. 637-654.

5. Verso maggiori squilibri

Tutto quello che successe dopo gli anni ’70 è quasi inconcepibile senza i cambiamenti strutturali avvenuti nella finanza. L’industria finanziaria fu infatti il motore trainante di altri cambiamenti di portata più vasta. Le trasformazioni erano frutto di squilibri che innescarono squilibri ulteriori e più gravi. Il sistema stesso di Bretton Woods, così com’era, aveva meccanismi di aggiustamento asimmetrici. La mancanza di una valuta mondiale di riserva – come invece aveva proposto John Maynard Keynes nel suo piano – subordinava l’intero sistema mondiale alla sovranità del paese più ricco. Da ciò dipendeva il difettoso funzionamento dei meccanismi di aggiustamento messi in luce dal cosiddetto “dilemma di Triffin”. Infatti, se gli Stati Uniti avessero ridotto il proprio deficit di bilancia delle partite correnti, invece di alimentarlo con le spese di guerra e di riarmo, il resto del mondo avrebbe cominciato a soffrire per una carenza di riserve valutarie (in dollari) e, per correggere tale situazione, molti paesi sarebbero stati costretti ad adottare politiche deflazionistiche e depressive. Gli Stati Uniti, dotati della moneta nazionale con funzioni di moneta di riserva internazionale, potevano così scegliere tra obiettivi nazionali di breve periodo e obiettivi sovranazionali di stabilità del sistema monetario internazionale. Le loro scelte interne di breve periodo avevano cioè ripercussioni pesanti sul sistema monetario internazionale, almeno a lungo andare. Come paese egemone gli Stati Uniti potevano compensare i deficit della propria bilancia dei pagamenti con l’emissione di moneta di riserva internazionale, generando inflazione nel resto del mondo ma anche una perdita progressiva di fiducia nei confronti della moneta di riferimento. Insomma, l’erosione del potere di signoraggio monetario internazionale avveniva attraverso il suo stesso uso, e questo fu sempre più intensivo.

I cedimenti avvennero progressivamente lungo tre linee di faglia che finirono per provocare sconvolgimenti a livello di un indebolimento dell'efficacia delle politiche nazionali rispetto agli obiettivi interni, accelerazione di cambiamenti tecnologici e nell'industria finanziaria, fino a stabilire nuovi equilibri geopolitici.

Il finanziamento monetario della guerra nel Vietnam aveva comportato un disavanzo cronico della bilancia dei pagamenti americana. Le riserve auree statunitensi si erano più che dimezzate dai 22,9 miliardi di dollari del 1951 ai 10,9 del 1968. Il prezzo ufficiale dell'oro, fissato a 35 dollari l'oncia nel 1934, era sempre meno sostenibile e mantenerlo sottovalutato comportava costi e difficili negoziati con le altre principali economie[17]. Per gli Stati Uniti l'opzione alternativa di accettare un prezzo più alto (deprezzare il dollaro) avrebbe significato avvantaggiare due paesi dotati di ricchi giacimenti minerari, ma politicamente su sponde avverse, come il Sud Africa delle politiche di *apartheid* e l'Unione Sovietica in epoca di Guerra fredda[18], oltre a svantaggiare gli alleati europei e giapponese.

Lo sviluppo dei mercati finanziari internazionali, a sua volta, faceva leva sulla fonte primaria di liquidità internazionale costituita dalla circolazione dei dollari fuori dai confini nazionali e, su quello sviluppo, facevano assegnamento le grandi società multinazionali per espandere i propri piani d'investimento, ottenendo finanziamenti a costi meno elevati rispetto ai tassi d'interesse nelle economie nazionali. In tal modo si rendevano possibili trasferimenti di capitali e investimenti diretti all'estero, e, inoltre, una gestione libera delle ingenti disponibilità di fondi liquidi impiegabili e trasferibili da un centro finanziario e un altro

17 Robert Solomon, *Il sistema monetario internazionale 1945-1981,* Napoli, Liguori, 1984.

18 Ennio Di Nolfo, *Storia delle relazioni internazionali. Dal 1918 ai nostri giorni,* Roma-Bari, Laterza, 2008.

o nei nuovi centri *off-shore* in rapida ascesa. Inoltre, anche per i governi nazionali l'accesso ai capitali esteri consentiva di finanziare la spesa pubblica e di incamerare riserve valutarie senza ripercussioni sfavorevoli sul cambio.

Il (non) regime dei cambi flessibili spinse però le economie sulle montagne russe di un'incertezza crescente e con un moto fortemente ondulatorio nelle principali variabili di riferimento. Il primo *shock* petrolifero del 1973 ricompen-sò i paesi produttori di greggio per i mancati introiti derivanti da un dollaro debole dopo il 1971 e in continuo deprezzamento nel corso di tutti gli anni '70. L'inflazione balzò in alto per spinte da costi esterni (energetici) e interni (salari). I tassi d'interesse, ancora tenuti bassi dalle politiche delle banche centrali, risultavano ancora più bassi o negativi in termini reali. Governi e autorità monetarie persero il controllo sugli effetti delle politiche monetarie e fiscali che sostenevano la domanda aggregata per il risultato, inatteso, di spingere in alto insieme ai prezzi anche la disoccupazione[19].

Prese nella morsa degli alti tassi d'interesse e d'indebitamento, di pressioni salariali, dell'altalena delle valute, e, soprattutto, dell'indebolimento della crescita e della domanda aggregata, molte grandi imprese fordiste entrarono in crisi, non ottenendo ricavi sufficienti a coprire un volume di spese fisse e crescenti e risorse per gli ammortamenti di lungo periodo. Cercarono di recuperare redditività attraverso la riduzione delle dimensioni d'impresa, l'*outsourcing* dei servizi, l'innovazione, l'internazionalizzazione. La ricerca di forme di organizzazione più snelle e l'im-

19 È importante rileggere il testo fondamentale della comunicazione di Milton Friedman, presidente dell'American Economic Association, svolta in occasione della LXXX riunione annuale del 29 dicembre 1967 e ora in "The Role of Monetary Policy", in *American Economic Review,* LVIII, 1968, n. 1, pp. 1-17 (trad. it.: "Il ruolo della moneta", in *Letture di macroeconomia,* a cura di Franco Spinelli e Guido Tabellini, Milano, Etaslibri, 1994). Un penetrante commento in George A. Akerlof e Robert J. Shiller, *Spiriti animali,* Milano, Rizzoli, 2009, pp. 68-72.

piego di nuove tecnologie robotiche consentirono in alcuni settori un alleggerimento dei costi fissi e di quelli per la manodopera. Tutto ciò contribuì a spronare l'industria di prodotti informatici verso soluzioni innovative con il passaggio dai *mainframe* ai *personal computer*, di più facile accesso per utenti inesperti e costi notevolmente più bassi[20]. Il *downsizing* e la flessibilità divennero le parole d'ordine dei grandi manager.

In reazione al nuovo *shock* petrolifero del 1979, furono adottate politiche antinflazionistiche molto più rudi per evitare di ripetersi delle esperienze degli anni precedenti di alta inflazione e forti tensioni sociali. Il cambiamento fu più radicale di quanto annunciato e, forse, previsto. Esso dette avvio a una seconda ondata dopo quella degli anni '70 contrassegnata questa volta da tassi d'interesse in lievitazione verso l'alto indipendentemente dai costi in termini di occupazione e crescita. La riduzione dell'inflazione divenne l'obiettivo unico delle politiche economiche. L'inversione di tendenza riguardò anche i prezzi dell'oro e del petrolio, in forte ribasso, mentre il dollaro si rafforzava durante i primi anni '80 e i conti pubblici delle grandi economie dovevano sopportare deficit crescenti se non intervenivano manovre di aggiustamento per tenere sotto controllo l'evoluzione delle spese.

Cambiamenti più radicali avvennero attraverso la demolizione progressiva di quello che era stato il capitalismo controllato e di quel che aveva rappresentato in termini sociali con le politiche di stato assistenziale[21]. Il primo colpo fu

---

20 Hal R. Varian, Joseph Farrell e Carl Shapiro, *The Economics of Information Technology. An Introduction,* Cambridge, Cambridge University Press, 2004.

21 È sempre utile rileggere un grande classico: Joseph A. Schumpeter, *Capitalismo, socialismo e democrazia,* Milano, Etas, 2001 [1942 1a ed.]; e del medesimo la voce "Capitalism", in *Encyclopaedia Britannica,* 1946, vol. IV, pp. 801-807, ripubblicata in Id., *Essays on Entrepreneurs, Innovations, Business Cycles, and the Evolution of Capitalism,* New Brunswich - Oxford, Transaction Publishers, 1989, pp. 189-210.

sferrato al suo pilastro principale costituito dalla repressione finanziaria. Se questa era stata giustificata dalla necessità di proteggere il risparmio e i risparmiatori, appartenenti in genere alle classi medie, da perdite impreviste e da cattive operazioni bancarie, ora le protezioni venivano smontate pezzo per pezzo in nome della liberalizzazione finanziaria, della banca come impresa e dell'efficienza dei mercati che – si riteneva – avrebbe compensato ampiamente in termini di rendimenti quel che si perdeva in sicurezze. Il periodo di alta inflazione e di instabilità aveva prodotto molti guasti all'interno del capitalismo manageriale, controllato e di *welfare*. In molti paesi le banche erano tradizionalmente (quasi) immuni da fallimento, ma non da degenerazioni burocratiche fino ai più gravi fenomeni di nepotismo e corruzione. Il *crony capitalism* – come cominciò a esser definita la versione negativa del capitalismo non di mercato, ma di relazioni affaristico-parentali – aveva le sue giustificazioni in un mondo di scarsa trasparenza, per la necessità di alleggerire i costi da ignoranza informativa e superare le muraglie di riservatezza, ma anche i difetti da inflessibilità, conservatorismo e decisioni anchilosate, cominciavano a sopravanzare i primi per le difficoltà a risolvere, anche in questo caso, i classici problemi di bilanciare e far funzionare bene i controlli sui controlli. Ma, come vedremo, nemmeno il ritorno al capitalismo di mercato ha risolto i problemi di agenzia e di conflitti di interesse, insiti, questa volta, dentro le imprese e dentro i mercati.

L'abdicazione delle banche centrali a esprimere obiettivi di politica monetaria in termini di tassi d'interesse bassi era giustificata dalla progressiva perdita di efficacia dei meccanismi tradizionali di trasmissione delle politiche e dalle difficoltà a rafforzarli attraverso vincoli di tipo amministrativo sul credito bancario. Prima di allora, la grande impresa fordista aveva inglobato transazioni di mercato al proprio interno, dentro la propria struttura gerarchica che governa-

va integrazioni settoriali di tipo verticale e orizzontale. La politica monetaria trovava in tutto ciò quell'omogeneità di struttura dell'economia che consentiva un'efficacia di trasmissione degli impulsi senza cambiamenti improvvisi. Il *fine tuning* delle politiche dipendeva da non provocare un impatto violento su quella struttura e lasciare tempo per adattarsi ai mutamenti. Maggiori erano invece gli effetti delle politiche sulle imprese minori e sull'indotto della grande industria. La svolta, che avveniva con una struttura industriale in cambiamento, obbligò anche le famiglie e i privati a rivedere le proprie abitudini di collocamento del risparmio e di gestione dei grandi patrimoni.

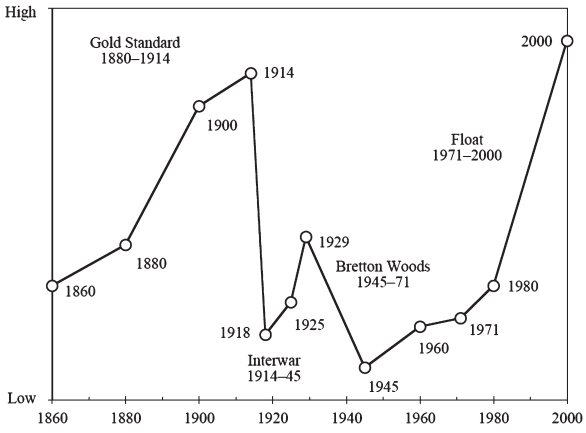
La liberalizzazione finanziaria fu un fenomeno contagioso. Nei paesi dove il protezionismo finanziario resisteva banche e altri intermediari finanziari rischiavano di essere emarginati nella competizione internazionale sostenuta dalle molteplici opportunità create da una sempre più rapida movimentazione del capitale, per investimenti esteri sia a breve che a lunga scadenza.

L'altalena continuò ancora, quando dagli anni '80 fino all'inizio del decennio successivo, il dollaro cominciò a indebolirsi nuovamente. L'inflazione si assestava su bassi livelli, accompagnata anche dal prezzo del petrolio in controtendenza. La ripresa della crescita non riguardò però tutte le economie. Tali orientamenti si invertirono dopo pochi anni con il rafforzamento del dollaro alla fine del secolo e all'inizio del nuovo. Un ulteriore giro di valzer fu avviato col rialzo dei prezzi delle materie prime anche energetiche, con complicazioni derivanti dagli andamenti asincroni e spesso divergenti tra un prodotto e un altro.

Liberalizzazioni finanziarie e globalizzazione avevano aperto, in questo modo, la via al ritorno al libero mercato. La seconda globalizzazione differiva dalla prima, quella dei decenni precedenti la Grande guerra, per la scala dei

movimenti internazionali di capitali, soprattutto a breve termine (v. GRAF. 7). Il *gold standard* classico aveva potuto funzionare perché i movimenti di capitali erano centrati sulla sterlina e organizzati dalla City di Londra e controllabili dalla Banca d'Inghilterra, ma le tecnologie di pagamento internazionale erano quelle dell'epoca, e le integrazioni tra i mercati finanziari nazionali ancora molto più deboli rendevano meno fluidi i flussi tra un paese all'altro e minori le fluttuazioni e le instabilità su scala mondiale di quanto non saranno un secolo dopo e all'avvento del XXI secolo, nell'era delle tecnologie informatiche e della comunicazione globale.

GRAF. 7 - La mobilità dei capitali su scala globale in epoca contemporanea. Una visione stilizzata



Fonte: Maurice Obstfeld e Alan M. Taylor, *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004, p. 28.

Sorge la questione se l'alta inflazione e l'economia vincolata degli anni '70 fossero davvero così insostenibili da cercare di uscirne, come avvenne, dopo il secondo shock petrolifero e quali siano stati i motivi della svolta nelle poli-

tiche economiche e monetarie. La questione è ancora aperta e suscettibile di varie interpretazioni che tengano non solo conto delle dichiarazioni ufficiali e degli stati d'animo della politica e dei fermenti dell'opinione pubblica, ma anche dei cambiamenti strutturali e istituzionali profondi nelle società e nell'economia mondiale. Durante quel decennio le economie industriali avevano conosciuto tassi di crescita generalmente più elevati di quelli dei decenni successivi (con l'eccezione degli Stati Uniti durante la presidenza Clinton; v. GRAF. 1 e 3). Dal 1970 al 1981 il PIL mondiale era aumentato del 4% in termini reali e il commercio del 9% circa. I trent'anni seguenti non sono stati altrettanto floridi (anche in questo caso con le dovute eccezioni, Cina e India in primo luogo).

Anche la distribuzione del reddito subì un'inversione di tendenza. Alla maggiore equità avevano contribuito le politiche di *welfare state* nelle maggiori economie, specialmente in quelle europee. Una volta raggiunto l'acme nel corso degli anni'70, inizia una fase di declino[22]. Molte famiglie avevano accumulato risparmi, le classi medie avevano raggiunto un grado elevato di benessere, una volta appannaggio delle classi agiate. Si può sostenere che tutto ciò fosse, in parte, "drogato" da una spesa pubblica generalmente crescente, che addossava minori spese (imposte) a carico del settore privato (famiglie) ma con l'effetto di diluirle nel tempo attraverso disavanzi nei conti pubblici e un debito in crescita[23]. Ai conti pubblici fuori controllo si può attribuire un primo elemento di insostenibilità quando le economie rallentavano e le spese per interessi aggravarono il fardello del debito. Gli altri fattori – che possiamo solo evocare –

22 Anthony B. Atkinson e Thomas Piketty (a cura di), *Top Incomes. A Global Perspective,* Oxford, Oxford University Press, 2010 e di Thomas Piketty, *L'économie des inégalité,* Paris, La Découverte, 2008.

23 Peter H. Lindert, *Spesa sociale e crescita,* Milano, Università Bocconi editore, 2007.

riguardano i profitti d'impresa in caduta negli anni '70, erosi da un indebitamento crescente, da un'erosione da parte dei salari, la cui quota rispetto al reddito complessivo era in aumento. Tutto ciò aveva risvolti spesso inquietanti in termini di conflittualità sociale[24].

Gli stati si trovarono nella posizione di debitori strutturali anche perché, attraverso i deficit e i trasferimenti alle imprese, contribuivano a sostenere la redditività, per quanto debole, delle imprese stesse[25]. Al tempo stesso, le finanze pubbliche risultavano messe sotto pressione sul lato dell'ottenimento di fondi e delle spese per interessi. Entrarono in un circolo vizioso quando poterono far provvista di fondi solo attraverso emissioni di titoli a condizione di rendimenti crescenti. Il collocamento dei titoli avveniva sempre meno sul mercato interno accollando sui sistemi bancari nazionali il problema di farsene carico in anni nei quali i vincoli operativi aggiuntivi, per ragioni di politica monetaria, sottoponevano banche alla disintermediazione da parte di operatori finanziari non bancari. Le difficoltà di collocamento spingevano a una monetizzazione dei deficit pubblici che finiva per innescare l'*inflation tax* che abbatteva i tassi d'interesse in termini reali ma esercitava anche effetti sul cambio. Ciò comportava, per paesi come l'Italia, che aderivano a un regime di cambio fisso dentro un'area commerciale definita (lo SME dopo il Serpente monetario), una sopravvalutazione che incoraggiava fughe di capitali, attacchi speculativi e crisi valutarie ogniqualvolta gli operatori giudicavano che la situazione fosse prossima a un punto di rottura, come successe appunto all'Italia nel 1976 e nel 1992.

---

24 Charles Tilly, *Social movements,* 1768-2004, Boulder - London, Paradigm Publishers, 2004 e Id., *Conflitto e democrazia in Europa,* 1650-2000, Milano, Bruno Mondadori, 2007.

25 Hyman P. Minsky, *Governare la crisi. L'equilibrio in un'economia instabile,* Milano, Edizioni di Comunità, 1989.

In molte economie emergenti – all'epoca dette arretrate – gli effetti congiunti dell'andamento dei cambi e della volatilità dei prezzi delle materie prime, da esportare o da importare, produceva vantaggi inattesi e fasi di crescita rapida, oppure, al contrario, le costringeva a sopportare i rovesci del loro andamento avverso, di uno strangolamento della crescita da indebitamento eccessivo verso l'estero costituito per far fronte alle necessità energetiche, ai bisogni di importare beni capitali contro prodotti alimentari e materie prime da e verso le economie più avanzate come avevano potuto fare fino ad allora[26]. Alcuni paesi adottarono strategie di rigore monetario e fiscale per annunciare che la stabilità dei prezzi era l'obiettivo primario. Per dar cogenza al perseguimento nel tempo di tale politica si stabiliva l'obiettivo congiunto della parità esterna col dollaro. La credibilità era così rafforzata secondo i precetti del Washington Consensus e del "fondamentalismo di mercato"[27]. Essa divenne un requisito sempre più importante per accedere ai mercati dei capitali e per aprirsi agli investimenti esteri. C'erano due inconvenienti. Il primo consisteva nel fatto che l'aggancio alla valuta internazionale di riferimento non costituiva per la valuta più debole nessun tipo di zavorra che le impedisse di fluttuare a piacimento. L'esponeva alle fluttuazioni della più forte. Per questo, senza un'integrazione solida tra le due economie l'andamento dei cambi poteva far scaricare i pesi di aggiustamento sull'economia più debole se messa alle corde dall'impossibilità o incapacità di aumentare la propria competitività. Lo stesso è successo, dopo la crisi dei debiti sovrani

---

26 Carmen M. Reinhart e Kenneth S. Rogoff, *Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria,* Milano, Il Saggiatore, 2010.

27 Cfr. Dani Rodrik, *The Globalization Paradox. Democracy and the Future of the World Economy,* New York - London, W. W. Norton & Co., 2011. Sul «market fundamentalism» v. anche George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and What It Means,* New York, PublicAffairs, 2008, pp. 74-76.

nell'area dell'euro, tra le economie "deboli" mediterranee. La moneta unica non si è dimostrata neutrale nella distribuzione di vantaggi e svantaggi e nel riportare in sicurezza le economie che in una situazione generale di recessione dovevano adottare misure di austerità molto dure quanto inefficaci. Il perseguimento della stabilità monetaria e della parità di cambio diventavano incompatibili quando cambiavano le condizioni rispetto a quelle iniziali che avevano giustificato una scelta coraggiosa da parte dell'economia più debole. Seguire le altalene del dollaro (o di una moneta di area) poteva comportare rischi imprevisti e costi non sopportabili. I prestiti contratti sui mercati internazionali in valuta pregiata risultavano un'opportunità finché i tassi d'interesse continuavano a essere bassi e la valuta nazionale stabile[28].

Il secondo inconveniente riguardava la responsabilità delle classi dirigenti nazionali. Gli impegni delle unioni monetarie o di parità fisse tra due valute si sono affermati in economie in via di sviluppo fin dagli anni '80 per il sostegno ricevuto principalmente da parte di partiti conservatori al governo per legare le mani ai partiti avversi e progressisti in modo che anche questi, una volta eventualmente vinte le elezioni, non avrebbero potuto attuare politiche di *deficit spending* e di spesa sociale senza vincoli[29]. Una scelta "costituzionale", come quella – avvenuta in molte delle principali economie – di fissare un obiettivo monetario indipendentemente da altre scelte socialmente rilevanti (in Europa il trattato di Maastricht e negli Stati Uniti i tagli automatici alla spesa pubblica), bloccava entro la gabbia del Washington Consensus, o del consenso sull'euro, nel

28 Vincenzo D'Apice e Giovanni Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche economiche per un capitalismo stabile,* Bari, Carocci, 2011.

29 George A. Akerlof e Paul M. Romer, "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit", in *Brookings Papers on Economic Activity,* 1993, n. 2, pp. 1-73.

caso dei paesi europei che hanno adottato la moneta unica, ogni possibilità di scelta che non rispettasse quell'obiettivo unico. In questi casi le tensioni interne non sarebbero emerse fintanto fossero prevalse pressioni inflazionistiche a livello interno o internazionale, ma un'inversione di tendenza, dovuta anche a un affievolimento della domanda aggregata, rendeva impraticabili vie d'uscita morbide e trasferiva gli oneri di aggiustamento sui gruppi sociali meno abbienti, accentuando le divisioni, provocando ulteriori lacerazioni e rendendo più difficili i compiti di rappresentanza degli interessi. La crisi thailandese del 1997 è uno dei vari esempi del genere, come anche quella argentina del 2001[30].

La mancanza di coordinamento dipendeva principalmente dall'andamento divergente nei fondamentali tra economie con una moneta comune, o con una parità di cambio stabilita unilateralmente, come pure dall'azione politica di élite nazionali poco propense a soggiacere a tutte le implicazioni riassunte sommariamente nelle regole del Washington Consensus. In definitiva, gli squilibri invece di trovare istituzioni o prassi politiche che accompagnavano verso un riaggiustamento graduale finivano per accentuare gli squilibri nel corso del tempo.

L'aumento degli squilibri nelle bilance dei pagamenti contribuiva a rendere i mercati finanziari ancora più liquidi. La liquidità alimentava volumi crescenti di transazioni. Le banche commerciali nazionali, trovatesi spiazzate dalle banche d'investimento e da operatori svincolati da regolamentazioni rigide, tentarono dopo gli shock petroliferi di espandersi all'estero attraverso un'accelerazione dei processi di innovazione finanziaria e acquisizioni e fusioni. Il caso della Hongkong and Shanghai Banking Corporation (oggi gruppo HSBC) è a riguardo emblematico. Le opera-

30 D'Apice e Giovanni Ferri, *Crisi finanziarie* cit.

zioni di *leverage buyout* conobbero un forte sviluppo negli Stati Uniti e in altri paesi proprio dalla fine degli anni '70[31]. Nel complesso contribuirono ad allargare le falle già presenti nelle regolamentazioni bancarie. L'inefficacia che banche centrali riscontravano nella trasmissione delle politiche monetarie dipendeva anche dalla crescente disintermediazione delle banche di deposito e dalla facilità di accesso sui mercati finanziari internazionali[32]. Tentare di rafforzare i controlli implicava costi sempre più elevati con risultati sempre meno efficaci. L'alternativa era di sostenere le istanze delle liberalizzazioni finanziarie provenienti dalle banche e incoraggiate dalle nuove tecnologie informatiche.

6. La sovranità ai mercati. Alcune conclusioni

Fu sfondata una porta aperta quando Margaret Thatcher avviò i programmi di liberalizzazione finanziaria e quando nel 1986 avvenne il "big bang" nella City di Londra. La crisi dell'economia keynesiana era oggetto di riflessione e discussione fin dalla metà degli anni '70. Se le politiche keynesiane erano messe in discussione nelle economie occidentali, il fallimento in quelle pianificate era già ammesso quando, nel dicembre 1979, il Comitato centrale del Partito comunista cinese annunciò la «modernizzazione socialista» dell´economia. Iniziava la "lunga marcia" cinese verso il capitalismo, definita qualche anno dopo, col consueto mimetismo, «economia socialista di mercato» dal XIV congresso del Partito del 1992. Anche il colosso sovietico cominciava a sgretolarsi prima dei tentativi gorbacio-

31 Jonathan B. Baskin e Paul J. Miranti jr., *Storia della finanza d'impresa,* Roma-Bari, Laterza, 2000.

32 John P. Judd e John L. Scadding, "The Search for a Stable Money Demand Function: A Survey of the Post-1973 Literature", *Journal of Economic Literature,* XX, 1982, n. 3, pp. 993-1023.

viani di riforma e molto prima del crollo definitivo tra il 1989 e il 1991[33]. Nel 1975, l'economia dell'URSS aveva raggiunto una produzione di oltre 100 milioni di tonnellate di ghisa superando quella statunitense. All'epoca era ancora considerata un'economia di successo per crescita rapida e il modello sovietico era un esempio alternativo per ogni paese sottosviluppato[34]. La crisi dell'impresa fordista nelle economie occidentali aveva un equivalente nella perdita di efficacia delle produzioni su larga scala nelle economie pianificate.

Se la Cina è stato il *first mover* verso la liberalizzazione e il presidente Jimmy Carter a avviarla prima di Thatcher e Reagan, ciò può essere attribuito alle turbolenze da variazioni dei prezzi che scuotevano le fondamenta delle varie economie. Da ciò la necessità di ammorbidire le rigidità dei prezzi interni, specialmente nel comparto dei servizi, della pubblica amministrazione e delle imprese di stato o operanti con prezzi amministrati. In larga parte ciò doveva avvenire in settori *labour intensive*, per i quali la moderazione salariale da parte dei sindacali era la strada obbligata. Una struttura di costi incomprimibili provocava perdite a carico delle società private e del settore pubblico, con aggravi sui conti con l'estero derivanti dall'inaridimento delle capacità innovative e dall'incapacità di tenere il passo con le nuove tecnologie. Nelle economie pianificate la crescita dei grandi complessi dell'industria pesante aveva poi trovato un limite nell'esaurimento del bacino di forza lavoro a basso costo proveniente dalle regioni siberiane[35]. Negli anni '70 i

33 Françoise Lamoine, *L'économie de la Chine,* Paris, La Découverte, 2006; François Benaroya, *L'économie de la Russie,* Paris, La Découverte, 2006; Andrea Graziosi, *L'Unione Sovietica, 1914-1991*, Bologna, il Mulino, 2011.

34 Robert C. Allen, *Storia economica globale,* Bologna, il Mulino, 2013.

35 Lo sviluppo economico dell'Unione sovietica può essere valutato sulla base dei modelli dualistici di crescita di forza lavoro in esubero; cfr. W. Arthur Lewis, (1973), "Sviluppo economico con disponibilità illimitata di manodopera", in Bruno Jossa, *Economia del sottosviluppo*, Bologna, il Mulino, 1973.

contadini cinesi avevano portato all'eccesso l'uso di fertilizzanti tradizionali a base di nitrati. La vendita delle produzioni eccedenti necessitava un confronto con le esigenze di mercato, imperscrutabili e incompatibili con la pianificazione centralizzata. Quando nelle economie occidentali l'indebolimento della crescita e i problemi di ritardo tecnologico e di produttività si imputavano a rigidità dei salari difesi dalle ultime roccaforti sindacali e in quelle socialiste gli insuccessi della pianificazione si attribuirono alla rigidità dei prezzi fissati centralmente, in entrambe i paradigmi dell'ideologia di mercato offrivano soluzioni facili per problemi complessi nei confronti dei quali le classi dirigenti, in entrambi i casi, potevano declinare ogni responsabilità quando intravedevano tutti i rischi di un proprio naufragio se avessero continuato a insistere con quelle che, per ognuna, erano diventate le "vecchie" politiche. Il Washington Consensus, non ancora interamente codificato, cominciava già a offrire le soluzioni da adottare.

Nel secondo dopoguerra le maggiori economie occidentali crescevano a tassi ampiamente superiori a quelli che avevano sperimentato negli anni di avvio della loro industrializzazione. Le politiche keynesiane di piena occupazione, congiunte alla redistribuzione del reddito necessaria per finanziare la spesa pubblica, sostenevano la loro crescita senza precedenti per intensità e stabilità. Ciò era reso possibile e efficace da un contesto istituzionale, interno e internazionale, coerente con tali politiche e avveniva anche al culmine del paradigma tecnologico della seconda rivoluzione industriale, senza cioè significativi cambiamenti nelle tecniche e nei modi di produzione come quelli in atto nei decenni successivi. Dall'inizio degli anni '70 il prezzo del petrolio e l'enorme volatilità dei prezzi delle materie prime e dei prodotti alimentari creavano crescenti squilibri nelle bilance delle partite correnti dei vari paesi. La reazione iniziale fu di proseguire, da un lato, lungo i precetti delle

politiche di sostegno della domanda aggregata e, dall'altro, di contenimento delle spinte inflazionistiche. I mercati finanziari internazionali conobbero uno sviluppo ulteriore alimentati dai flussi di liquidità in contropartita dell'aumento dei prezzi del petrolio e di altri prodotti. La mobilità dei capitali era un business per le banche, una necessità per le economie, e rappresentava una partita persa per i regolatori che tentavano di frenare una tendenza prorompente. L'abbondante liquidità permetteva però agli operatori di accorciare l'orizzonte dei loro investimenti perché rendeva reversibili le posizioni di rischio assunte a costi di transazione sempre più ridotti[36]. In tali condizioni la fragilità di mercati sempre più ampi e liquidi dipende dalla persistenza delle convinzioni che muovono gli spiriti animali degli operatori[37]. Le convinzioni diventavano sempre più mutevoli e incerte per l'abbandono degli ancoraggi monetari che avevano caratterizzato l'epoca precedente. Nella visione keynesiana l'inerzia nelle aspettative viene meno quando i cambiamenti improvvisi nelle medesime diventano regola e spingono gli operatori a sopravvalutare eventi quotidiani e contingenti ma ritenuti in grado di cambiare significativamente lo stato presente nell'immediato futuro.

Ciò spiega, almeno in parte, l'erraticità delle scelte legate a quel che (si ritiene) dovrà accadere sui mercati principali nei quali si realizzano gli investimenti finanziari e quelli in capitale fisico. La mancanza di un'ancora monetaria e – non di meno – istituzionale, come era quella fornita dal sistema di Bretton Woods e dalle prassi delle banche centrali in quel periodo, contribuiva a frammentare le aspetta-

36 Peter L. Bernstein, *Più forti degli dei. La straordinaria storia del rischio,* Milano, Il Sole 24 Ore, 2002.

37 Sostiene infatti Keynes: «L'essenza di questa convenzione – benché naturalmente essa non funzioni in maniera così semplice – sta nel supporre che lo stato delle cose esistente continuerà indefinitamente, salvo in quanto vi siano motivi specifici per attendersi un mutamento» (Keynes, *Teoria generale* cit., 2006, p. 338, cap. 12.IV).

tive rendendole più variegate e disgregate e ad aumentare ulteriormente, a livello di sistema, il grado di incertezza e instabilità.

Le banche divennero le protagoniste della nuova stagione di liberalizzazioni finanziarie, specialmente nella fase di avvio della ri-globalizzazione. Nel ruolo di apprendisti stregoni contribuirono a intensificare lo sviluppo dei mercati finanziari al punto da finire per sottostare alle regole di questi ultimi. La regola principale, e imprescindibile per effetto delle forze concorrenziali, era quella di rendere molto più flessibili le posizioni di rischio. Per farlo dovevano passare dai modelli *originate to hold* a modelli *originate to distribute*[38]. Le componenti patrimoniali delle banche seguivano così l'andamento del ciclo della creazione e distruzione di valore da parte dei mercati. Accanto alle banche prosperarono soprattutto nuovi operatori finanziari come fondi pensione, fondi d'investimento, *hedge funds* e fondi sovrani. La rapidità dei movimenti di capitale su scala globale trovò una forte spinta nella ricerca di remunerazioni e plusvalenze per i grandi gestori di portafogli finanziari. Nelle fasi di euforia gli intermediari finanziari preferivano ovviamente finanziare le imprese in grado di ottenere migliori valutazioni dai mercati mentre gli altri intermediari finanziari contribuivano alla crescita dei medesimi valori attraverso un più favorevole accoglimento nei propri portafogli di attività. La possibilità di innesco di bolle speculative ricevette un duplice incoraggiamento da questi meccanismi autopropulsivi e dalla facilità stessa con cui i rischi potevano essere trasferiti sul mercato, proprio per la presenza di controparti pronte ad accettarli per le possibilità di ricavare plusvalenze e commissioni sul *trading*.

38 Marcello de Cecco, *La finanza internazionale. Misfatti passati e prospettive future,* in Giuliano Amato (a cura di), *Governare l'economia globale nella crisi e oltre la crisi,* Firenze-Antella, Passigli, 2009, pp. 163-175.

Anche gli investitori professionali adottano prevalentemente comportamenti emulativi muovendosi dentro un castello di specchi nel quale le informazioni che ricavano sui movimenti dei concorrenti e degli altri operatori si riflettono e si deformano a vicenda. Anche se persiste una forte attenzione a non scostarsi troppo dal percorso seguito dal gruppo di testa gli sbandamenti cominciano ad essere frequenti e pericolosi, incontrollabili.

La liberalizzazioni finanziarie, per molti versi esito – come abbiamo cercato di mostrare – di processi storici convergenti, hanno portato enormi vantaggi ai gruppi sociali legati all'alta finanza, hanno consentito e accompagnato una crescita, talvolta disordinata, in molte economie per effetto soprattutto di una concorrenza più aperta e sottratta a vincoli amministrativi e burocratici asfissianti, specialmente in economie emergenti o in transizione dal socialismo "reale" al capitalismo. In altre situazioni i risultati non sono stati altrettanto incoraggianti per essere risultati controbilanciati da molti e gravi problemi. Numerosi mega-fallimenti societari hanno preceduto i dissesti bancari dopo lo scoppio della bolla dei mutui *subprime*. Uno fra i primi casi di fallimento bancario è quello della Barings nel 1995, la più antica *merchant bank* inglese, affossata da un proprio funzionario che conduceva spericolate operazioni speculative su *futures*. I controlli interni risultarono completamente inadeguati a fronteggiare perdite superiori al capitale della banca. Il fallimento metteva in evidenza le innumerevoli zone opache nella catena di informazioni e le continue sfilacciature nelle reti di controlli interni[39]. Anche in questo caso di micro struttura imprenditoriale si ritrovavano analoghi problemi di agenzia già visti a livello macro di politiche economiche e di rappresentanza degli interessi, dove i deficit di respon-

39 Helga Drummond, *The Dynamics of Organizational Collapse. The case of Barings Bank,* Abingdon - New York, Routledge, 2008.

sabilità nella conduzione di compiti manageriali o politici risiede principalmente nella fragilità di un sistema istituzionale di incentivi, siano interni a una banca o a un'impresa o di comportamenti collettivi. Il sistema istituzionale ha smesso di stabilire con efficacia convenzioni e procedure in grado di convogliare opinioni e aspettative verso orizzonti di scelte meno erratiche, miopi, alla ricerca di scaricare facilmente impegni e responsabilità.

Prof. Alberto Cova
Emerito della Facoltà di Economia nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

CAMBIAMENTO STRUTTURALE E IMMOBILISMO ISTITUZIONALE (1970-1990). VENT'ANNI CHE AIUTANO A CAPIRE IL PRESENTE

1. Una Premessa

Questo scritto sui cruciali anni Settanta e Ottanta del secolo passato richiede una brevissima precisazione che riguarda il titolo nel senso che l'immobilismo istituzionale di cui si parla si riferisce al settore della banca e della finanza e al primo dei due decenni. Di quel periodo credo che fra le misure di carattere strutturale si possa ricordare soltanto la creazione, nel 1975, della Commissione nazionale per le società e la Borsa che segnò un punto di svolta di grande rilevanza per la modernizzazione del sistema.
Per il resto, in quegli anni e fuori del settore qui considerato, vi furono provvedimenti che incisero non poco proprio sulla finanza, specie pubblica e sull'economia: l'attuazione dell'ordinamento regionale; la riforma tributaria; l'istituzione del Servizio sanitario nazionale; il cosiddetto "Statuto dei lavoratori". Ma è ben noto che la rivoluzione dell'assetto portato dalla riforma bancaria degli anni Trenta comincerà a realizzarsi e ad incidere sull'esistente solo per effetto delle misure adottate ai primi del decennio Ottanta.
Sappiamo bene che alla ricostruzione erano seguiti, senza soluzione di continuità, vent'anni di sviluppo economico e sociale che aveva cominciato a cambiare la fisionomia

dell'Italia. Sono note la trasformazioni dell'apparato produttivo e delle relazioni economiche internazionali proiettate verso una progressiva integrazione.
È perciò sorprendente constatare che l'ondata di innovazioni di prodotto, di tecnologie produttive e di "modelli" organizzativi abbiano potuto riguardare le imprese di tutti i settori meno la banca e la finanza.
In realtà, come vedremo, era chiara l'esigenza assoluta di mettere mano alla riforma dell'ordinamento del credito per adattarlo alla nuova situazione. Poiché non molto era stato fatto al riguardo, quando tra la fine degli anni Sessanta e i primi Settanta, le vicende internazionali e i conflitti sociali scatenatisi in molti paesi segnarono la fine di un lungo periodo di sviluppo in condizioni di stabilità, il Paese si venne a trovare in una situazione di particolare debolezza.
Sul piano internazionale cominciava l'età del policentrismo planetario anche di carattere economico simboleggiato dalla crisi del dollaro, dalla fine del "sistema di Bretton Woods" e dalla battaglia, vittoriosa, per il prezzo del petrolio condotta dai paesi produttori. Un fatto, questo, di grande importanza perché dal 1973 si aprì un periodo di alta e duratura inflazione.
Il professor Conti ha già trattato della situazione internazionale all'interno della quale anche le "cose" italiane erano collocate e non è il caso di ripeterle.
Necessario è invece richiamare brevemente alcuni dati fondamentali che misurano le trasformazioni della realtà italiana degli anni Settanta Ottanta e fanno da cornice allo svolgimento dell'argomento trattato in queste pagine.
Per l'Italia e dal punto di vista dell'economia in generale, il ventennio si era aperto con segnali inequivoci di quello che sarebbe stato un lungo periodo di instabilità di cui sono testimonianza principale l'andamento oscillante del tasso di crescita del Pil, il ripiegare di questo su livelli medi parecchio distanti dal ventennio precedente e da un'inflazione elevata e duratura paragonabile soltanto a quella

degli anni 1946-1947 le cui prime avvisaglie si erano peraltro manifestate negli ultimissimi anni Sessanta.
Il confronto fra l'andamento dei tassi reali e nominali della ricchezza prodotta dà una precisa rappresentazione della situazione:

TAB. 1 - Pil: media annua del periodo. Valori correnti e a prezzi del 1985 (migliaia di miliardi di lire)

Periodo	A prezzi correnti	A prezzi costanti	Variazione a prezzi correnti	Variazione a prezzi costanti
1970-1974	87,7	562,2	100	100
1975-1979	218,5	663,6	249	118
1980-1981	551,2	767,5	628	136
1985-1989	995,1	864,5	1.134	153

Fonte: elab. da ISTAT, *I conti degli italiani,* Roma 1993, tav. 1, p. 101.

Il reddito pro-capite, anche per effetto di una contenuta crescita demografica e, comunque, proseguendo una linea di svolgimento ininterrotta, salì, ai prezzi del 1985, dai quasi 10 milioni di lire del 1971 a 14,3 del 1981 e a 16,8 del 1991.

TAB. 2 - Pil pro capite (lire/anno)

Anni	A prezzi correnti	A prezzi costanti
1971	1.350.000	9.850.000
1981	8.200.000	13.450.000
1991	25.100.000	16.800.000

Fonte. elab. da ISTAT, *I conti degli italiani*, Roma 1993, tav. 1, p. 101 e, per la popolazione, ISTAT, *Compendio statistico italiano 1993*, Roma 1993, tav. 2.1, p. 58.

Una crescita di straordinaria importanza perché da essa derivò anche un rivoluzionario mutamento della forma

della ricchezza. I dati dagli anni Ottanta alla fine del secolo lo dimostrano:

TAB. 3 - Forma e consistenza della ricchezza delle famiglie (migliaia di miliardi di lire corr.)

Forma	**1980**		**1998**	
	Valore assoluto	**%**	**Valore assoluto**	**%**
Ricchezza reale	1.547	53,3	8.519	42,5
Ricchezza mobiliare	1.342	46,7	11.414	57,5
Totale	**2.900**	**100,0**	**19.933**	**100,0**

Fonte: P. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia. Una difficile metamorfosi (1980-2000)*, Torino 2000, p. 12.

Rileva innanzitutto la consistenza della ricchezza mobiliare che superò l'immobiliare e rileva anche la formidabile diffusione dei titoli di Stato. Un fatto sottolineato dal Governatore Ciampi quando, nello svolgere le "Considerazioni finali" davanti all'assemblea dei partecipanti della Banca d'Italia del 31 maggio 1986, disse che "nel patrimonio di alcuni milioni di famiglie" vi erano titoli di Stato "per una media di 35 milioni di lire e con il 60% dei possessori aventi non più di 20 milioni"[1].
Il rallentamento sensibile delle attività economiche messo in evidenza dalla tabella 1 – peraltro comune ad altri paesi, visto che il tasso medio annuo del Pil dei paesi Ocse per gli anni pre e post 1970 fu del 5% per il periodo 1963-1973 e del 2,2% per il 1974-1982[2] – non interruppe ma solo rallentò il processo di trasformazione strutturale avviato da almeno due decenni.
La tabella sottostante documenta l'affermazione fatta e la profondità delle trasformazioni stesse se si considera che il

1 *Dalle considerazioni finali per il 1985* in A. VALENTE (a cura), *Da Einaudi a Ciampi. Le considerazioni finali dei Governatori della Banca d'Italia 1947/86,* Laterza Editore, Bari 1990, p. 433.
2 A. GAUTHIER, *L'economia mondiale dal 1945 ad oggi,* Il Mulino Bologna 1998, p. 100.

Pil, espresso a moneta corrente, era salito da 67.100 miliardi nel 1971 a 1.429.400 miliardi nel 1991 e la sua distribuzione era quella della tabella 4:

TAB. 4 - Prodotto interno lordo per settori di attività. Valori percentuali

Anni	Agricoltura %	Industria %	Servizi %	Totale %
1971	9,8	38,7	51,5	100,0
1991	3,4	32,8	63,8	100,0

Fonte: ISTAT, *Sommario di statistiche storiche dell'Italia 1861-1975*, Roma 1976, tav. 136, p. 183 e, per il 1991, ISTAT, *Compendio statistico italiano 1993*, Roma 1993. Tav. 8.10, p. 250.

Chiara la riduzione sostanziale dell'apporto dell'agricoltura alla formazione della ricchezza nazionale; altrettanto chiara e sostanziale la riduzione degli addetti che, dopo parecchi anni, avvicinava la produttività generale del settore primario a quello degli altri due settori; chiara anche l'indicazione implicita della convergenza in atto fra la ricchezza pro capite degli addetti all'agricoltura rispetto agli addetti agli altri settori; chiaro, infine, la crescente rilevanza economica del settore dei servizi che indicava la maturità raggiunta dall'apparato di produzione e scambio, ora non troppo dissimile da quello di altri paesi.

TAB. 5 - Andamento dell'occupazione per settori di attività (milioni di unità)

	Popolaz. totale	Occupati per settore							
		Valori assoluti				%			
		Agricol.	Industria	Servizi	Totale	Agricol.	Industria	Servizi	Totale
1971	54,1	3,5	8,1	6,9	18,5	18,9	43,8	37,3	100,0
1991	56,8	1.8	6,9	12,8	21,5	8,4	32,1	59,5	100,0

Fonte: ISTAT, *Sommario di statistiche storiche dell'Italia 1861-1975*, Roma 1976, tav. 110, p. 144 e, per il 1991, ISTAT, *Compendio statistico italiano 1993*, Roma 1993. P. 221.

Se le trasformazioni dell'agricoltura sono da considerare sicuramenti positive, non altrettanto si può dire di una

delle modificazioni di struttura che interessò l'industria. Ha infatti carattere ambivalente l'irrobustimento delle medie e delle piccole imprese a fronte del ridimensionamento delle grandi.
Da una parte le prime riuscirono ad acquisire e conservare un buon livello di competitività sui mercati intero e internazionale perché, come si dirà, seppero utilizzare al meglio le nuove tecnologie e applicare modelli di organizzazione aziendale più efficienti specie per quanto concerne il lavoro. E questo spiega la consistenza del settore che aveva superato di molto tutti gli altri visto che nel 1981 le imprese italiane con meno di 100 addetti erano il 60% del totale contro il 29-30% di Francia e Germania, il 25% della Gran Bretagna e il 23% degli Stati Uniti[3].
Ma, dall'altra parte, la riduzione notevole delle grandi imprese industriali di alcuni settori chiave per lo sviluppo futuro del sistema, determinò un impoverimento dell'apparato produttivo e il prosciugamento di una fonte, almeno potenziale, di innovazione visto che, in genere, le attività di ricerca e sviluppo sono correlate con la dimensione aziendale[4].
Da questa brevissima analisi si può comunque affermare che, instabilità a parte, tra il 1970 e il 1990 la struttura dell'economia italiana abbia sostanzialmente conclusa la sua metamorfosi anche se, dal punto di vista del livello di sviluppo, le differenze – già esistenti al compimento della ricostruzione – non furono eliminate.
E si può anche dire che le condizioni di vita e gli antichi e profondi squilibri territoriali e settoriali si erano sensibilmente ridotti, in parte per l'innegabile irrobustimento delle attività economiche, vecchie e nuove e, per altra parte, a

3 V. ZAMAGNI, *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia (1861-1990),* Il Mulino, Bologna 1990, p. 453.
4 *Considerazioni finali - 1979,* in www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/governatori, pp. 809-810.

motivo del trasferimento, di risorse sotto varie forme, dal centro alla periferia.
Tornando alla congiuntura degli anni Settanta-Ottanta, il rilevato distacco rispetto al ventennio precedente non fu molto diverso da quello degli altri paesi industrializzati europei e non. Anzi, secondo D'Adda e Salituro, l'Italia, negli anni Settanta-Ottanta, fu ai primi posti di un'immaginaria graduatoria costruita sui dati del Pil, degli investimenti e dei conti con l'estero relativi agli scambi di beni e servizi[5]. E anche l'andamento della produttività e la capacità delle imprese, specie di piccole e medie dimensioni, di reggere la concorrenza su mercati in via di progressiva integrazione fu quanto meno all'altezza degli altri, come suggeriscono i lavori degli studiosi citati e di Andrea Boltho[6].
Certo è che, riconosciuta l'eloquenza delle cifre, non si riesce bene a capire su quali elementi si fondassero le parole che Ciampi disse all'assemblea dei partecipanti il 31 maggio 1986 considerando l'andamento dell'economia italiana dell'anno precedente. In quella occasione, infatti, il Governatore parlò non soltanto della situazione non proprio soddisfacente dei conti pubblici e, in particolare del debito pubblico in costante crescita, ma anche di un mercato del lavoro ingessato e di una riduzione della capacità produttiva degli impianti che, nel 1985, era inferiore a quella del 1980 e, quel che più rileva, si accompagnava ad una scarsa competitività dell'intero apparato[7].

---

5 C. D'ADDA, B. SALITURO, *L'economia italiana negli anni settanta e ottanta,* in "Rivista di politica economica", LXXIX (1989), fasc. IV, aprile, p. p. 217-344. I passaggi che qui interessano sono alle pp. 321 e segg. dove si parla di aumento della produttività per tutti gli anni 1960-1986; di aumento del Pil per occupato; di elevato livello degli investimenti, tutto in confronto con altri grandi paesi.

6 C. D'ADDA, B. SALITURO, *L'economia italiana* pp. 217-344. Cfr. anche A. BOLTHO, *L'economia italiana a confronto: 1973-1985,* Università di Venezia-Magdalen College Oxford, n. 8606, giugno 1986, spec. pp. 7-19.

7 *Dalle Considerazioni finali* per il 1985 p. 369.

In ogni caso, anche se l'Italia era stata quanto meno al livello degli altri paesi con riguardo agli elementi considerati, li aveva certo seguiti, ma a distanza, relativamente alla rapidità di uscita dalla crisi, al ritorno alla stabilità dei prezzi e al miglioramento complessivo dell'ordinamento economico: dalle strutture produttive alle regole di funzionamento, a cominciare dal settore pubblico.
E, difatti, l'inflazione fu più alta e durò più a lungo; l'apparato produttivo fu depotenziato dalla forte riduzione del segmento rappresentato dalle grandi imprese specie in alcuni settori cardine come la chimica e l'elettronica – fondamento degli incipienti, formidabili sviluppi dell'informatica – della meccanica e dell'elettromeccanica applicate al nucleare. Non solo ma in quegli anni maturò la crisi irreversibile del settore industriale pubblico, a partire dalla galassia Iri, crisi che finì con trascinare con sé qualche istituto di credito speciale e qualche banca pubblica.
Per quanto riguarda in particolare l'inflazione, la consistenza e la durata del fenomeno avevano avuto la loro origine e la principale causa nei due cosiddetti shock petroliferi che avevano portato ad un aumento del prezzo del greggio da 1,8 dollari al barile degli inizi del 1973 a 11,5 della fine di quell'anno ai 15 dollari del 1975 e ai 34 dollari del 1979[8].
Ma la difficoltà di ritrovare l'equilibrio perduto aveva motivazioni prevalentemente interne ed erano originate da fattori operanti già verso la fine degli anni Sessanta quando i dati sull'andamento dei prezzi faceva intravedere il pericolo di un ulteriore peggioramento della situazione.

8 A. GAUTHIER, *L'economia mondiale* p. 94.

TAB. 8 - Tassi di inflazione in alcuni paesi europei (variazione media annua)

Paese	1973-1979 %	1989-1986 %
Italia	15,5	14,4
Germania	5,0	3,7
Francia	10,5	9,1
Gran Bretagna	15,1	8,6

Fonte: C. D'ADDA, B. SALITURO, *L'economia italiana* p. 330.

L'argomento verrà ripreso più avanti. Basterà qui accennare all'esistenza di parecchi elementi di rigidità del sistema che impedirono l'adozione di una politica economica capace di bloccare l'aumento dei prezzi. Così, sino alla metà degli anni Ottanta l'inflazione fu a due cifre e soltanto dopo fu possibile raggiungere un minimo di stabilità.
La situazione di massima difficoltà durò sino alla fine degli anni Settanta. Poi il timore di una crisi generale che avrebbe potuto minacciare la stessa democrazia impose una decisa svolta. Si cominciò seriamente nel 1979, con l'adesione al Sistema monetario europeo come scelta consapevole del fatto che l'appartenenza alla Comunità europea fosse la condizione necessaria per garantire al Paese l'uscita dalla crisi e la ripresa dell'interrotto percorso di sviluppo economico e sociale. Si proseguì nel 1981 con le prime misure di riforma dell'ordinamento. Accanto alla fondamentale legge del 10 febbraio di quell'anno sul credito mobiliare, vi fu un cospicuo ricorso a misure amministrative del Tesoro e della Banca d'Italia anche se restava sempre assente una legge che affrontasse la questione dell'assetto da dare all'ordinamento con una visione complessiva dei problemi di rinnovamento in tutti i suoi aspetti.
Le cose dette sin qui costituiscono una sorta di introduzione al tema. Gli sviluppi successivi si articoleranno in varie parti a cominciare dal richiamo alla difficoltà di attuare una seria politica di riforme.

2. I fatti salienti: delle mancate riforme in generale

"Verso la fine degli anni Sessanta, l'Italia ha in un certo senso perso di vista il fatto che esiste un vincolo che è quello della limitatezza delle risorse e che la domanda e i redditi non possono crescere indefinitamente a un ritmo più rapido della produzione". Così hanno scritto Arcelli e Micossi in un lavoro dedicato alla politica economica italiana della fine del secolo XX[9]. È la parte finale del passo citato a indicare sinteticamente l'esistenza di un vuoto culturale destinato a ostacolare la ripresa di un processo di sviluppo in condizioni di stabilità.

Ma non conoscere – o rifiutare di conoscere l'esistenza di quel vincolo – fu soltanto uno degli ostacoli al ritorno alla normalità. Il fatto è che gli anni del «miracolo economico» erano passati senza che molta parte delle classi dirigenti di ogni ambito avesse mostrato consapevolezza della necessità di riformare. Sfuggivano il significato e le implicazioni profondissime di una metamorfosi che l'Italia stava compiendo per effetto di un processo di sviluppo centrato sull'industrializzazione. Un processo alquanto caotico di cui occorreva però sostenere la continuità trattandosi anche di orientarlo al miglioramento della vita non solo materiale, ma culturale e civile di tutte le componenti della società italiana. Sviluppo che costituiva la condizione necessaria, ancorché non sufficiente, del consolidamento della democrazia e, quindi, della libertà.

Alla metà circa degli anni Settanta, nel momento di massima crisi sociale, politica ed economica segnata dalla violenza dei conflitti, la ragione fondamentale della sottovalutazione del problema delle riforme è deducibile da un pas-

9 M. ARCELLI, S. MICOSSI, *La politica economica negli anni Ottanta (e nei primi anni Novanta),* in A. PEDONE (a cura), *Debito pubblico e riforma tributaria,* "I Quaderni dell'economia italiana", n. 9, dicembre 2011, p. 136.

saggio di una relazione che Mario Romani svolse durante un corso di aggiornamento della Fisba-Cisl.
Volendo indicare ai partecipanti – tutti dirigenti sindacali – una ragione del marasma complessivo nel quale il Paese era immerso e della palese inadeguatezza delle forze politiche e sociali aveva detto: "Da qualche tempo a questa parte, essendo stato anche il nostro paese investito, quasi suo malgrado, anche al di là della sua stessa volontà da questi grandi processi di trasformazione industriale e di crescita, noi ci troviamo a viverli nella peggiore delle condizioni, nella condizione, cioè, di quelli che lungi dall'averli desiderati, sognati e creati con le loro mani, se li sono visti, per una specie di ineluttabilità generale, venire incontro senza averli previsti"[10].
Non era sufficientemente compresa, sosteneva implicitamente Romani, la necessità di cambiare istituzioni, ordinamenti e comportamenti pubblici e privati per renderli coerenti con le trasformazioni in atto che stavano rovesciando gli antichi equilibri economici e sociali. Per quanto concerne in particolare la finanza e il credito, coesistevano il vecchio e il nuovo. Domanda e offerta di capitali a breve e lungo termine, a credito o partecipazione, privati o pubblici non erano certamente espressione del nuovo. Lo era, invece, l'incomparabilmente più elevato livello di quella domanda rispetto al passato; nuove erano anche le forme e, quindi, gli strumenti attraverso i quali quella domanda poteva essere soddisfatta; nuove erano la tipologia, la consistenza e la qualità dei servizi che il sistema bancario era chiamato e rendere alle imprese in presenza di un'accentuata complessità delle attività di produzione e scambio e di fronte a mercati progressivamente integrati. Ugualmente, e

10 M. ROMANI, *Il sindacalismo italiano ad una scelta,* in S. Zaninelli (a cura), ID., *Il risorgimento sindacale in Italia. Scritti e discorsi (1951-1975)*, Franco Angeli, Milano 1988, p. 292.

forse più nuove, erano le aspettative per nuovi strumenti di impiego dei risparmi giacché l'aumentata ricchezza mobiliare e la sua diffusione non poteva essere incanalata nei percorsi tradizionali.
E, invece, almeno sino agli anni Ottanta, nulla o quasi era mutato al riguardo come si può facilmente constatare dalla tabella sottostante:

TAB. 6 - Composizione della ricchezza mobiliare delle famiglie italiane

Forma	**1970**	**1982**
	%	**%**
Biglietti	8,2	5,4
Depositi	34,8	48,1
Depositi postali	7,6	7,1
Titoli a breve	–	13,4
Altri dep. e buoni fruttiferi	2,6	3,0
Titoli a reddito fisso	17,9	9,4
Azioni	9,4	6,1
Attività all'estero	11,1	1,0
Altre attività	8,4	6,5
Totale	**100,0**	**100,0**
Totale (migliaia di miliardi di lire corr.)	**62,0**	**467,1**

Fonte: S. LA FRANCESCA, *Il sistema bancario italiano: dalla crisi del 1929 alla fine del Novecento*, in *Lezioni sulla formazione dei sistema bancario italiano*, Milano 2010, p. 140.

I depositi bancari avevano consolidato il loro primato portandosi dal 35 al 48% del totale a fronte di un leggero calo del risparmio postale (dal 7,6 al 7%); i titoli a breve da zero avevano raggiunto il 13,4% mentre erano lievemente aumentate invariate le altre forme di impiego: buoni fruttiferi e altre tipologie di depositi (dal 2,6 al 3%); in calo più deciso i titoli a reddito fisso (dal 17,9 al 9,4% e le azioni (dal 9,4 al 6,1%). E le scelte dei risparmiatori indicate nella tabella sono molto significative se si considera che il risparmio familiare era in crescita e che il Governatore Carli, nelle "Considerazioni finali" relative al 1969, ne indicava la consistenza nell' 80% del totale.

Le considerazioni suggerite dai dati sono semplici: se, con riguardo al Pil pro-capite e al primato raggiunto dalla ricchezza mobiliare, la situazione italiana non differiva sostanzialmente da quella di altri paesi confrontabili con il nostro, per quanto concerne la composizione rileva, invece, la conferma del primato dei depositi bancari come collocazione dei risparmi.

L'elevato livello dei depositi era il segno di una predilezione antica per la sicurezza degli impieghi rispetto alla entità dei frutti ricavabili; predilezione confermata dalla persistente abbondanza del risparmio postale la cui destinazione prevalente se non esclusiva, erano gli investimenti pubblici attraverso la Cassa depositi e prestiti.

Nessuno può dubitare che le preferenze indicate avessero una base culturale legata anche ad un diffuso e difficilmente eliminabile analfabetismo economico. Ma è anche vero che, mancando le innovazioni finanziarie e, soprattutto, mancando la volontà di superare quell'analfabetismo, mancava anche uno stimolo ad assumere comportamenti coerenti con le esigenze di un mercato dei capitali minimamente funzionante anche dal lato dell'offerta, con la conseguenza di restare ancorati alle buone pratiche ottocentesche che poi tanto buone non erano, come l'esperienza aveva dimostrato dall'unificazione in poi.

Occorrerà attendere la fine degli anni Novanta per vedere un rovesciamento della composizione della ricchezza mobiliare. Ma a quel punto gli interventi destinati a mutare ordinamento e strutture dedicate al credito e alla finanza erano stati realmente attuati e stavano manifestando i loro effetti.

TAB. 7 - Composizione della ricchezza mobiliare

Forma	1980 %	1999 %
Contanti, depositi, titoli a breve	44,1	19,2
Crediti	24,9	19,4
Obbligazioni, azioni, fondi comuni	31,0	61,4
Totale	**100,0**	**100,0**

Fonte: P. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia. Una difficile metamorfosi (1980-2000),* Einaudi, Torino 2000*,* p. 21.

Ciampi evidenzierà nel 1985 il profondo cambiamento realizzato affermando che i risparmiatori avevano cominciato "a diversificare maggiormente la propria ricchezza finanziaria e le imprese medio-grandi hanno guardato alla raccolta azionaria con maggior favore"; l'indice di Borsa era raddoppiato; la domanda di azioni era aumentata ad un ritmo superiore all'offerta stimata in 5.000 miliardi solo per le società quotate; i fondi comuni avevano raccolto 35.000 miliardi di lire " in meno di due anni di vita operativa" e le attività in moneta che nel 1980 rappresentavano il 60% delle attività finanziarie, nel 1985 erano scese al 40%[11].
La situazione agli inizi degli anni Ottanta appare, comunque, decisamente paradossale. Da un lato lo sviluppo economico del Paese, intenso e prolungato, aveva portato l'Italia al livello delle grandi economie europee e mondiali. Dall'altro lato ordinamento, istituzioni, tipologia delle operazioni e relativi strumenti proprio nel settore della finanza e del credito avevano conservato parecchie delle caratteristiche di un tempo. Dunque erano chiaramente inadeguati rispetto alle esigenze di un sistema in trasformazione e immerso in una realtà internazionale nella quale proprio la dimensione finanziaria dell'economia stava crescendo impetuosamente come indica il fatto che tra il 1975 e il 1990 il credito bancario internazionale era passato 40 a 300 miliardi di dollari e che il valore le obbligazioni emesse sul

11 *Dalle considerazioni finali per il 1985* pp. 433-434.

mercato mondiale era aumentato di quasi dieci volte: da 19 a 170 miliardi di dollari[12].

3. I fatti salienti: banche, istituti di credito, economia

Agli inizi del decennio Ottanta, l'ordinamento delle banche e degli istituti di credito era quello dato dalla riforma degli anni Trenta e dagli interventi successivi che, però, non avevano inciso sulla sostanza del "modello". Del resto sappiamo bene che le norme del 1936 possedevano sufficiente elasticità da consentire adattamenti ai caratteri dell'economia, com'era avvenuto.
In realtà la flessibilità dei decreti del 1936-1937 operava solo se quei cambiamenti fossero risultati circoscritti entro certi limiti al di là dei quali sarebbe stato necessario intervenire con provvedimenti appropriati, in grado di rispondere a esigenze nuove.
La caratteristica fondamentale impressa all'ordinamento era la specializzazione funzionale e territoriale e la raccolta a breve separata da quella a medio e lungo termine: la prima esercitata da "banche", l'altra da "istituti di credito". Esisteva la possibilità di condizionare, riducendola, l'autonomia delle banche attraverso una molteplicità di strumenti: vincoli di portafoglio, massimale degli impieghi, riserva obbligatoria. Per gli istituti, se la specializzazione poteva rappresentare un condizionamento soprattutto perché ostacolava la distribuzione dei rischi, un elemento di potenziale debolezza era dato dalla grande prevalenza di quelli pubblici che, come tali, potevano subire i condizionamenti della politica, come era già accaduto e come accadrà proprio negli anni Settanta per ragioni che vedremo.

12 F. GIORDANO, *Storia del sistema bancario italiano,* Donzelli editore, Roma 2007, p. 120.

In ogni caso il "modello", anche per l'operare congiunto delle preferenze dei risparmiatori alle quali si è fatto riferimento e alla sostanziale assenza di appropriate istituzioni che favorissero la provvista di capitale di rischio necessari a finanziare gli investimenti produttivi di un'economia, come quella italiana, in forte espansione, si venne caratterizzando per il sorgere di un sistematico ma necessario rapporto funzionale fra le banche e gli istituti di credito in virtù del quale i depositi, attraverso l'intermediazione delle banche, alimentavano gli istituti di credito e questi finanziavano le imprese. Secondo Ciocca, i flussi finanziari passati dalle banche agli istituti di credito speciale erano aumentati, tra il 1962 e il 1979, dal 35% al 75% del totale della provvista di questi ultimi[13].

Scrive Franco Belli: "la tradizionale divisione del lavoro bancario incardinata sulla distinzione fra raccolta a breve e raccolta a medio e lungo termine nonché, nel comparto del breve, sul pluralismo dei soggetti e sulla bipartizione tra banche di raccolta e banche di impiego, risulta oggettivamente scompagnata, rafforzando, a dispetto della scelta istituzionale del 1936, il modus operandi del sistema alla stregua di grande banca mista"[14].

In realtà, a leggere le "Considerazioni" dei governatori, sembrerebbe che l'ordinamento portato dai decreti del 1936-1937 avesse fatto emergere i suoi punti deboli soprattutto quando, a sostegno di un programma di sviluppo economico che aveva come obiettivo l'industrializzazione delle aree arretrate, fu scelta la via del credito agevolato.

Di quest'ultimo non aveva nascosto le proprietà negative Paolo Baffi quando, dopo avere ricordato che «nell'immediato dopoguerra si scelse l'agevolazione creditizia come

13 P. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia* p. 15.

14 F. BELLI, *Gli sviluppi della legislazione bancaria italiana, una sintesi,* in A. Cova, S. La Francesca, A. Moioli, C. Bermond (a cura di), *Storia d'Italia. Annali 23. La banca,* Einaudi, Torino 2008, p. 909.

mezzo attraverso il quale ripartire sulla collettività i costi dello sviluppo e dell'occupazione di regioni meno prospere», il potere politico riservò a sé stesso "il compito di formulare per primo, oltre che le scelte generali di indirizzo, le valutazioni dei singoli progetti»[15].

In verità già Guido Carli, nelle "Considerazioni finali" relative al 1965, aveva osservato che le incentivazioni erano state pensate per finanziare nuovi investimenti produttivi, ma, nella realtà, esisteva la possibilità che venissero piuttosto "a sostenere imprese ed assetti minacciati dai mutamenti delle tecnologie, dei gusti e degli altri dati di mercato o da cattiva gestione; ossia vengano orientati, in concreto, verso limitati fini di protezione e conservazione, con sacrificio degli obiettivi maggiori"[16] anche perché era nata "una dirigenza delle imprese pubbliche selezionata all'interno di un'area legata ai partiti politici della maggioranza, un'imprenditorialità burocratica, scarsamente amante dell'innovazione"[17].

Carli conveniva sul fatto che l'impresa pubblica, specie nel Mezzogiorno, era stata un efficace strumento di sviluppo, ma ora occorreva scegliere e concentrare la presenza di questo tipo di imprese nell'area delle industrie di base, della costruzione di infrastrutture e nel sostegno alla sviluppo di altri settori. Il pericolo era che l'ampliamento della sfera d'azione delle imprese pubbliche quale risultato "diinterventi di salvataggio non rispondenti a una coerente linea di politica economica", portasse alla degenerazione della imprenditorialità pubblica e privata e a "chiudere il sistema all'integrazione europea"[18].

Nel 1985 sarà Ciampi a ricordare la situazione degli anni Settanta. Nel giudicarla, partiva dal principio secondo il

---

15 *Dalle Considerazioni finali per il 1978,* in *Da Einaudi a Ciampi* p. 287.

16 *Dalle Considerazioni finali per il 1965*, in *Da Einaudi a Ciampi,* p. 139.

17 *Considerazioni finali per il 1972* in www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/governatori, p. 504.

18 Ibid.

quale "la scelta degli impieghi e la gestione complessiva dell'ente [creditizio] appartengono alla responsabilità degli amministratori a prescindere dalla natura pubblica o privata dell'ente"[19] e dall'ammissione che questa era una posizione allora non condivisa. Infatti si era diffuso il metodo degli incentivi agli investimenti finanziati attraverso il credito sicché istituti creati per sostenere "lo sviluppo dell'economia secondo una logica di mercato vennero ad operare in un contesto che rendeva preponderanti gli aspetti pubblicistici che condizionavano l'autonomia degli organi aziendali di governo delle banche e degli istituti di credito speciale". Ma utilizzare il credito come strumento di indirizzi programmatori fu "un errore di metodo" la cui principale conseguenza fu che "l'esposizione verso alcuni settori andasse oltre i limiti suggeriti dai canoni di frazionamento del rischio"[20].

In definitiva, per Ciampi, l'ampiamento del credito agevolato non aveva favorito una selezione del processo di accumulazione nei settori richiesti da una realtà internazionale in rapida evoluzione per effetto delle innovazioni tecniche e organizzative e della crescente integrazione dei mercati.

Del resto, sul credito agevolato Giangiacomo Nardozzi ha avuto parole durissime parlando di "degenerazione degli Ics a strumento della sua distribuzione" e di "grave danno per l'autonomia della funzione creditizia e per lo stesso sistema produttivo indebolito da una lunga stagione di investimenti giustificati più per il sostegno pubblico che dalla loro utilità per le imprese", collegando a quella prassi "l'inizio del declino della grande impresa italiana"[21].

Indipendentemente dalle conseguenze non precisamente positive delle politiche del credito applicate all'ordinamen-

19 *Dalle considerazioni finali* per il 1985 p. 501.

20 Ibid.

21 G. NARDOZZI, Central banking *e sistema finanziario: qualche lezione dalla storia italiana,* in "Economia italiana", 2011/3, p. 690.

to costruito con i decreti del 1936-1937, la necessità diriproporre un programma di riforme fu espressa ancora da Carli agli inizi degli anni Settanta[22].
A suo modo di vedere si trattava non tanto di operare direttamente e primariamente sulle strutture esistenti quanto di rendere più incisiva l'azione delle banche e degli istituti di credito speciale attraverso significative innovazioni. Egli intendeva come tali la riforma delle società per azioni, la disciplina della concorrenza, il ruolo e il funzionamento della Borsa, il miglioramento e l'allargamento degli strumenti per l'acquisizione di capitali a costi non proibitivi; l'introduzione nell'ordinamento dei fondi comuni di investimento; una riforma tributaria di sostegno agli impieghi diretti di capitale di rischio; la revisione della spesa delle amministrazioni locali per orientarla al contenimento della spesa corrente e lasciare spazio al finanziamento degli impieghi produttivi; un sistema di relazioni industriali e, in generale, una politica economica espressamente tesa al miglioramento consistente dei livelli di produttività attraverso un'accorta politica salariale[23].
Ma le proposte del Governatore non avevano avuto grande accoglienza. Infatti quasi nulla di quanto aveva proposto era stato realizzato nonostante l'evidente inadeguatezza dell'ordinamento vigente.
Credo, però, che a far emergere i punti deboli del "modello" italiano abbiano contribuito principalmente la crisi successiva al primo shock petrolifero e l'inflazione a due cifre degli anni seguenti che rivelarono quanto fosse precario l'assetto creato e quanta incertezza avessero generato i dilemmi "tra ragioni di mercato e ragioni amministrative; tra esigenze di socialità ed esigenze produttive, tra esercizio della proprietà pubblica e funzione di controllo, tra

22 *Relazione del Governatore della Banca d'Italia,* in "Mondo economico", 1972, n. 22-23, 3-10 giugno, pp. I-XXVIII.
23 *Relazione del Governatore della Banca d'Italia* pp. XVII-XXV.

momento del rischio e momento della garanzia; tra settore pubblico e settore privato, tra controllo politico, controllo economico, controllo amministrativo e controllo giudiziario"[24].

Fu, infatti, l'impatto particolarmente profondo della difficile situazione sulle imprese pubbliche a rompere gli equilibri economico-finanziari delle imprese stesse. Sicché il dissesto delle imprese a partecipazione statale trascinò con sé alcuni istituti di credito speciale che le finanziavano, creando qualche problema alle banche pubbliche collegate che manovravano il 70% dei fondi intermediati dal sistema bancario[25]. E una legge del 1978 che autorizzava la costituzione di consorzi di banche per il collocamento di azioni e obbligazioni – che potenziava il credito a medio e lungo termine senza potenziare il mercato dei capitali – contribuì non poco a trasmettere le situazioni di crisi dalle imprese agli enti creditori. Si è calcolato che tra il 1963 e il 1982 vi siano state 77 liquidazioni coatte amministrative di cui 59 nel primo periodo (1963-1972) e 18 nel secondo (1973-1982)[26].

Negli anni Settanta anche l'autonomia della Banca d'Italia era stata messa in discussione. Fu Baffi a scrivere che «le operazioni della nostra Banca che hanno effetto sulla creazione di base monetaria subiscono i condizionamenti delle scelte fondamentali della società: in particolare quelle originate dai rapporti con il Tesoro si ricollegano a decisioni sovrane del Parlamento e dei Governi che esso esprime. In una catena di relazioni sociali e politiche in stato di tensione, la moneta rappresenta l'anello debole e il finanziamen-

24 Questa era l'opinione di Baffi (cfr. *Dalle Considerazioni finali per il 1978,* in *Da Einaudi a Ciampi* p. 296).

25 P. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia* p. 25.

26 A. ARMENTO, F. BELLI, R. BERTELLI, A. BROZZETTI, *Un ventennio di crisi bancarie* (1963-1982), in F. BELLI, A. MINERVINI, F. PATRONI GRIFFI, M. PORZIO (a cura), *Banche in crisi (1960-1985,* Laterza Editore, Bari 1987, Tav. 6, p. 91.

to monetario del Tesoro il punto di rottura di quell'anello. Il ricorso all'Istituto di emissione è dunque l'estrema manifestazione delle sproporzione fra le dimensioni del bilancio del settore pubblico e l'apporto che esso dà all'efficienza e alla capacità di crescita dell'economia"[27]. In ogni caso «si è venuto accrescendo l'azione che la Banca svolge come organo di polizia del credito perché la nostra società, all'assottigliarsi della formazione del capitale, ha reagito intensificando gli interventi sul sistema degli intermediari finanziari piuttosto che migliorando le condizioni di formazione e di investimento del risparmio»[28].

Ha ricordato Mario Draghi in una relazione sulla politica monetaria di Baffi che, mentre il funzionamento normale delle banche era messo in difficoltà dalla fissazione dei massimali degli impieghi e dai vincoli di portafoglio espressi nell'obbligo di comprare titoli di credito a lungo termine, "il principale strumento di finanziamento del Tesoro era costituito dai BOT. Alle aste la Banca d'Italia presentava, per prassi, una domanda che assicurava l'intera sottoscrizione dei titoli offerti al tasso base dell'asta. Poiché questo era fissato di frequente a livelli inferiori a quelli a cui il mercato avrebbe assicurato l'intera sottoscrizione, ciò obbligava l'Istituto a interventi sistematici e impediva il controllo della creazione di liquidità". Così "la sua indipendenza nella manovra degli strumenti di politica monetaria era assai limitata. Il tasso di sconto era fissato dal Tesoro, benché su parere del Governatore; quasi ogni atto della banca era soggetto formalmente alla vigilanza del governo"[29].

---

27 *Considerazioni finali per il 1976,* in *Da Einaudi a Ciampi* p. 265.

28 Ibi., p. 256.

29 M. DRAGHI, *La politica monetaria del Governatore Baffi,* in *Testimonianze di politica monetaria e finanziaria,* Università Commerciale Luigi Bocconi, Centro di economia monetaria e finanziaria "Paolo Baffi", Milano, marzo 2007, pp. 9-10.

Mario Draghi, accogliendo le tesi di Paolo Baffi, riconduceva gli inizi dell'anomalo e pericoloso intreccio tra credito, finanza e politica agli anni Sessanta. Parlò di quel decennio e dei successivi anni Settanta come di un tempo nel quale "l'intreccio fra potere politico da una parte e la politica monetaria, finanziaria, di vigilanza, dall'altra fu il più forte; fu anche il più rischioso in termini di ricadute vicine e lontane sulle performance dell'economia"; un tempo – più propriamente i quattro anni tra il 1973 e il 1976 – durante il quale "si creò un poderoso complesso di vincoli e di norme riguardanti il portafoglio delle banche, il credito agevolato, i tassi di interesse, i movimenti di capitale"[30].

Del resto Draghi ricordava che nelle "Considerazioni finali" per il 1976, Baffi aveva accennato a "pesanti condizionamenti posti dal contesto istituzionale" che non consentivano alla banca centrale libertà di comportamento" e aveva anche accennato al fatto che "in presenza di dissesto finanziario e di inflazione salariale il controllo della massa monetaria [dovette] essere abbandonato per evitare, almeno nell'immediato, mali maggiori"[31].

In quella occasione, però, Baffi parlò anche delle strategie da seguire per avviare una ripresa capace di consolidarsi e di diffondersi in tutte le aree. Per sostenerla il Governatore assicurò che il sistema bancario avrebbe fatto la sua parte assecondando una politica di investimenti non condizionati da indirizzare a tutti i settori della produzione nei campi dove più evidenti erano le carenze: energia, agricoltura, edilizia pubblica e privata. Una politica che, però, avrebbe avuto successo se fossero stati rimossi gli impedimenti posti dalla lentezza delle procedure amministrative.

30 Ibi., pp. 7-8.
31 Ibi, p. 11.

In questa logica e per la rilevanza degli obiettivi da raggiungere, il Governatore avrebbe accettato anche un transitorio deficit dei conti con l'estero perché "se l'eventuale passaggio in rosso di queste voci [ossia delle voci della bilancia commerciale] avverrà in un contesto di ricostruzione degli equilibri reali e monetari interni, si potrà contare su flussi di finanziamento stabili e consistenti ed evitare che il vincolo esterno comprometta la durevolezza della ripresa"[32].

Nelle "Considerazioni" lette ai partecipanti nel maggio del 1980, Ciampi fece una sorta di sintesi dei processi di intermediazione che avevano caratterizzato l'esperienza italiana dopo le riforma degli anni Trenta. Il punto di partenza – adottato anche da Carli qualche tempo prima – era la constatazione che l'economia moderna si caratterizzava per la dissociazione fra i risparmiatori e quelli che domandavano capitali da destinare al finanziamento degli investimenti produttivi. Il problema era, dunque, di ricondurre ad unità due volontà distinte per tracciare un percorso al termine del quale offerta e domanda si incontrassero.

Declinata questa necessità con riferimento all'Italia, e considerata l'esistenza di un settore privato dell'economia e di un settore pubblico assai consistente, si prospettava, per Ciampi, una logica suddivisione di obiettivi e ruoli differenti. Per il settore pubblico, in particolare, si trattava – come già aveva notato Carli – di occupare gli spazi nelle industrie di base, nei servizi alle imprese, nelle attività di ricerca di nuove tecnologie e anche nell'esercizio diretto di industrie senza specificazione, là dove fosse esistita la necessità di intervenire per promuovere iniziative tese ad accelerare il tasso di sviluppo e ad elevare il suo livello.

In questa logica – che in verità somigliava moltissimo alle proposte della Commissione Giacchi nel 1954 in tema di

32 *Dalle Considerazioni finali per il 1977,* in *Da Einaudi a Ciampi* pp. 281-282.

nuovo statuto dell'Iri[33] – Ciampi affermò anche che, in ognicaso, era dovere degli istituti di credito verificare "gli equilibri finanziari che devono caratterizzare le imprese destinatarie degli apporti di risorse finanziarie". Infatti era sempre vero che, in ultima analisi, "un sistema di intermediazione dovrebbe conservare inalterato il principio fondamentale secondo il quale il criterio della scelta degli impieghi risiede nella redditività"[34].

Come si è detto, alla fine degli anni Settanta l'Italia aveva deciso di aderire al Sistema monetario europeo, una scelta impegnativa che imponeva comportamenti coerenti a partire da una decisa politica antinflazionistica non fine a se stessa ma funzionale al ristabilimento della capacità di operare in una economia, come quella comunitaria, che proprio con la costituzione dello Sme, mostrava di voler proseguire sulla via dell'integrazione economica.

Ma bisognava recuperare la perduta capacità di competere; ridurre i deficit di bilancio che sottraevano risorse agli investimenti produttivi; riportare in equilibrio la bilancia commerciale che era ritornata passiva; porre fine alle crisi aziendali che si stavano trascinando da troppo tempo e bloccare quelle che si stavano profilando. A questo riguardo il Governatore ammoniva che "non si risolvono crisi di imprese, private e pubbliche che accumulano perdite, con il ricorso a operazioni esclusivamente finanziarie". Queste possono essere utili "quando siano state affrontate e avviate a superamento le difficoltà di fondo, quelle che attengono alla produzione delle merci e al loro collocamento.

---

33 A questo riguardo sarà bene non dimenticare che Paolo Baffi, membro di quella Commissione, votò con quelli del gruppo assolutamente contrari alle proposte della maggioranza proprio sul ruolo di strumento di politica economica delle imprese pubbliche dell'Iri. Su questo punto cfr. A. COVA, *La riforma dello Statuto dell'Iri (settembre 1953-dicembre 1954),* in Jus, 57 (2010), 3, pp. 389-404.

34 *Considerazioni finali - 1979* in www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/governatori, p. 824.

Altrimenti si aggiungono sussidi a sussidi, sprechi a sprechi, nell'illusione di rimediare ma di fatto rinviando i problemi, ampliandone le dimensioni, rendendo più difficili e costose le soluzioni"[35].
Un passaggio, quest'ultimo, che invitava a chiudere una fase di politiche monetarie ed economiche incompatibili con l'esigenza di una ripresa dell'economia in condizioni di stabilità.

4. I fatti salienti: inflazione, politica salariale e relazioni industriali

L'inflazione fu certamente uno dei fenomeni economici più rilevanti del periodo. Lo fu per molti paesi negli anni Settanta. Lo fu per l'Italia anche per quasi tutto il decennio Ottanta.
L'andamento dei prezzi, la distribuzione degli aumenti fra i paesi e nel tempo indicati nella tabella 8 descrivono bene la diversità dell'impatto dell'inflazione sulle diverse economie.
L'importanza di quest'ultimo aspetto della questione è di tutta evidenza e lo dimostra chiaramente ed esemplarmente un altro passaggio delle "Considerazioni finali" per il 1979[36]. Dopo avere premesso che la crisi dell'economia apertasi negli anni Settanta avrebbe dovuto comportare una serie di riforme ma che ciò non era avvenuto, Ciampi volle sottolineare il fatto che nella seconda metà degli anni Settanta il tasso medio annuo di aumento dei prezzi al consumo era stato: del 3% in Germania, del 5% per i paesi

35 *Considerazioni finali - 1979* p. 828. In verità Ciampi aveva recepito le posizioni espresse da Baffi l'anno prima (cfr. M. DRAGHI, *La politica monetaria del Governatore Baffi* p. 15).
36 *Considerazioni finali - 1979* p. 810.

della Cee, dell'8% per quelli dell'Ocse, del 9% in Francia e Gran Bretagna e del 12% in Italia.
Le cause esogene dell'inflazione sono già state indicate. Il consenso è generale nell'attribuire l'origine del rialzo dei prezzi al fortissimo e rapido aumento di quelli del petrolio del cui andamento in quegli anni si è detto.
Il fatto è, però, che, per quanto concerne l'Italia, resta da spiegare non tanto o non soltanto l'elevatezza del tasso di inflazione quanto la sua durata, ricordando, però, che l'impatto dei sostanziosi e ripetuti aumenti del prezzo del grezzo non poteva che essere particolarmente forte per un'economia, come quella italiana, nella quale il petrolio rappresentava il 68% delle fonti di energia primaria.
Il ogni caso l'anomalia – o la particolarità – italiana rimanda a ragioni interne principalmente riconducibili all'andamento della spesa pubblica, alle modalità del suo finanziamento e, soprattutto, alle politiche salariali e al gravissimo deterioramento delle cosiddette "relazioni industriali", ossia ai rapporti tra le imprese e i lavoratori sui luoghi stessi del lavoro.
La percezione che la dinamica dei salari e lo sviluppo dei rapporti di lavoro avessero un'importanza enorme per il Paese è testimoniata dallo spazio riservato alla questione nelle "Considerazioni finali", dei tre governatori che si sono succeduti alla testa della Banca d'Italia nel periodo considerato: Guido Carli, Paolo Baffi e Carlo Azeglio Ciampi.
Nel 1972 fu Carli a denunciare il fatto che da due anni gli obiettivi dell'azione rivendicativa si erano estesi "alla ricerca di mutamenti profondi nell'ordinamento sociale" sicché le rivendicazioni andavano "al di là delle modifiche della distribuzione del reddito" per guardare alle innovazioni radicali degli assetti socio-economici e politici[37].

37 *Considerazioni finali - 1972,* p. 506.

Dunque non si trattava solo di una politica salariale che aveva innescato "una dinamica ascendente delle retribuzioni monetarie assai più rapida che negli altri paesi", specialmente in rapporto all'andamento della produttività. Infatti, come dirà Baffi nelle "Considerazioni finali" per il 1978, si trattava anche di cercare la tutela dell'occupazione non solo nello sviluppo dell'economia reale ma anche "nell'irrigidimento dei rapporti di lavoro" e nell'erogazione di sussidi "ad aziende incapaci di esistenza autonoma"[38].
Poi fu Azeglio Ciampi nelle citate "Considerazioni" relative al 1979 ad esprimere un giudizio fortemente critico sulla politica salariale dei sindacati che vedeva orientata al raggiungimento "dell'impossibile obiettivo" di compensare la caduta del reddito reale attraverso l'aumento del reddito nominale invece di elaborare criteri per distribuire più equamente i pesi dell'inflazione al fine di contenerne l'aggravamento". Non è difficile immaginare che il Governatore intendesse riferirsi anche al meccanismo di indicizzazione dei salari derivato dallo sciagurato accordo del 1975 sul punto unico della contingenza che mise in moto l'infernale spirale prezzi-salari; portò all'appiattimento delle retribuzioni; ridusse considerevolmente i differenziali legati alle funzioni svolte e, in definitiva, eliminò ogni incentivo al miglioramento della qualità del lavoro prestato. Ma non eliminò il fatto sostanziale che il costo del lavoro per unità di prodotto era aumentato in Italia del 15% rispetto agli aumenti registrati in altri paesi concorrenti senza che alcuno desse a questo fatto il peso che meritava[39].
Da quella concezione dell'azione sindacale era derivata una forte rigidità, sostanziale e formale, dell'organizzazione del lavoro che si era espressa nell'imposizione di dati livelli di occupazione; di una struttura del salario fortemente condizionata dagli automatismi; di riduzione degli orari

38 *Dalle Considerazioni finali per il 1978* p. 295.
39 *Considerazioni finali - 1979* p. 810.

di lavoro a parità di retribuzione, causa di conflitti semipermanenti tra imprese e lavoratori.
In realtà una "non politica" come quella accennata finì con creare anche problemi di sostenibilità per le imprese che dovevano misurarsi con un «sindacato di lotta», protagonista un'azione intransigente, sovente accompagnata da violenze nei luoghi di lavoro, e specialmente, nelle grandi fabbriche.
Su questo aspetto assolutamente importante della questione che chiamava in causa le responsabilità di ciascuno dei due soggetti di fronte alle grandi difficoltà nelle quali il Paese si trovava, intervenne ripetutamente il Governatore Carli per ragioni che riguardavano direttamente la banca centrale e le strutture del settore del credito e della finanza: banche e istituti di credito speciale.
Nel rappresentare, appunto, la necessità di abbandonare senza indugi la prassi del conflitto permanente per tornare ad un "normale svolgimento della vita delle imprese", Carli pensava non soltanto all'impatto delle rivendicazioni salariali sui prezzi ma anche all'equilibrio economico e finanziario delle imprese. Una condizione, quest'ultima, che occorreva ristabilire perché da essa dipendeva la possibilità di realizzare politiche di produzione innovative che consentissero di far fronte alla concorrenza estera in termini di miglioramento del rapporto qualità/prezzo, visto che lo strumento delle svalutazioni competitive della lira era un'arma sostanzialmente spuntata.
Considerando il 1971, Carli aveva rilevato che i profitti erano caduti drasticamente, specialmente fra le imprese a partecipazione statale, come risultava dall'analisi dei bilanci di 423 imprese con patrimonio netto maggiore di un miliardo di lire[40]. Inoltre era degradato il rapporto fra capitale di rischio e passività che dal 47% del 1963 si era ridotto al 38% della fine del 1970. Unita ad una politica salaria

40 *Considerazioni finali - 1972* p. 507.

le molto spinta, la minore consistenza dei mezzi propri aveva inciso sull'autofinanziamento riducendolo e determinando automaticamente un formidabile incremento dell'indebitamento.
Un processo già in corso perché si è calcolato che l'autofinanziamento si fosse già ridotto dal 50 al 20% in una ventina d'anni in conseguenza del fatto che tra il 1952 e il 1971, la quota di reddito da capitale-impresa sul Pil interno era passata, per il settore industriale, dal 23,6 all'11,8%, per precipitare nel comparto manifatturiero, dal 19,4 al 4,9%[41].
Per gli anni compresi nel periodo qui considerato, ossia tra il 1973 e il 1979, D'Adda e Salituro ritengono che gli oneri finanziari dell'intero comparto manifatturiero siano saliti dall'8,3 al 12% % del valore aggiunto per stabilizzarsi sull'11,4% nel 1980-1986[42]. Secondo Francesco Giordano, alla fine deli anni Settanta, gli oneri finanziari pesavano sui bilanci delle grandi imprese "per il 50% del totale delle spese ed erano più di "quanto è destinato all'azienda stessa[43]". Di conseguenza essendo l'indebitamento la sola via praticabile diventava davvero difficile pareggiare i conti.
Però, dal punto di vista dei caratteri del sistema produttivo italiano, la conseguenza più rilevante di tutto questo, a parte la crisi di parecchie grandi imprese, fu la ricerca di nuovi equilibri che garantissero la sopravvivenza del sistema produttivo.
Così, il persistente degrado dei rapporti tra imprese e lavoratori suggerì a molti la via dello spezzettamento delle imprese e il decentramento delle attività.

---

41 F. BRESOLIN, *Le banche popolari nell'Italia repubblicana,* in P. PECORARI (a cura di), *Le banche popolari nella storia d'Italia. Atti della quinta giornata di studio "Luigi Luzzatti" per la Storia dell'Italia contemporanea (Venezia, 7 novembre 1997,* Venezia 1999, p. 139 e G. DE MEO, *Sintesi statistica di un ventennio di vita economica italiana (1952-71),* in "Annali di statistica", 102, Vol. 27, Roma 1973, Tav. 30, p. 150.

42 C. D'ADDA, B. SALITURO, *L'economia italiana* p. 325.

43 F. GIORDANO, *Storia del sistema bancario* p. 116.

Ne derivò un irrobustimento delle medie e delle piccole che consolidarono il loro primato fra le componenti dell'apparato produttivo specie del settore manifatturiero.
Attesta questa evoluzione Andrea Boltho, secondo il quale, in ragione di una superiore capacità di adattamento in termini di flessibilità organizzativa e di possibilità/convenienza di applicare nuove tecnologie in quanto compatibili con le dimensioni medie e piccole delle unità produttive[44], tra il 1971 e il 1981 vi sarebbe stato, nell'industria italiana, un grande cambiamento di tipo strutturale rappresentato, appunto, da una costellazione di imprese nuove, "relativamente dinamiche che hanno lanciato prodotti nuovi, introdotto differenziazioni di qualità per prodotti già affermati e aggiunto know-how pur restando all'interno del tradizionale settore di punta delle esportazioni italiane: quelle dei beni di consumo".
In effetti, già nelle "Considerazioni finali" relative al 1979 Ciampi aveva avvertito che, in conseguenza dei conflitti tra sindacati e imprese e delle politiche sindacali e del lavoro, si era messo in moto un processo di decentramento della produzione con il sostanziale smantellamento di molte grandi imprese mentre le piccole, applicando modalità di organizzazione del lavoro più flessibili, adattamenti della produzione alle caratteristiche della domanda, relazioni impresa-lavoro più cooperative e meccanismi di decisione più agili, avevano ritrovato la via della competitività[45].
Sul significato non del tutto positivo del forte ridimensionamento della componente "grande industria" ho già fatto qualche osservazione. Qui va ribadita l'anomalia della condizione italiana rispetto agli altri grandi paesi industriali perché va ribadito che, di norma, l'attività di ricerca e sviluppo ha spazio soprattutto nelle grandi imprese anche per la maggiore facilità di queste ultime di destinare risorse

44 A. BOLTHO, *L'economia italiana a confronto* pp. 23-26.
45 *Considerazioni finali - 1979* p. 811.

adeguate ad una funzione che di risorse ne richiede moltissime comprese quelle umane. E, comunque, pare che le pur significative performances delle medie e delle piccole imprese abbiano surrogato i vuoti verificatesi con la scomparsa delle grandi. E questo vale soprattutto per l'industria manifatturiera e per settori di rilevante significato economico specie per il futuro industriale del Paese.
Le considerazioni sull'inflazione, sulla problematica ricerca delle vie d'uscita dall'inflazione e sugli ostacoli incontrati per raggiungere l'obiettivo non possono dirsi concluse senza un accenno al forte impatto sul bilancio dello Stato degli interventi a sostegno alle imprese industriali del settore pubblico. Osservava Ciampi che negli anni Settanta vi era stato un "offuscamento del gioco economico-istituzionale: si [erano] ridotti sia la chiarezza dei segnali indirizzati dal mercato e dal settore pubblico ai consumatori e ai produttori; si [era] ridotta la reattività di questi ultimi nell'orientare le scelte di investimento verso direzioni nuove". Rispetto a quest'ultima, fondamentale debolezza, avevano giocato un ruolo importante ma negativo l'aggravata inefficienza del settore pubblico sul quale si erano scaricate, con particolare intensità, le rigidità di cui si è detto[46].
Tutto ciò aveva finito con incidere sul livello della spesa pubblica perché, in sostanza, alle imprese, specie manifatturiere del settore pubblico e alle stesse amministrazioni pubbliche già appesantite da organici sproporzionati ai loro compiti, fu assegnata la funzione impropria di "ammortizzatori sociali" attraverso l'imposizione di livelli di occupazione incompatibili con l'esigenza di garantire un buon rapporto qualità/prezzo ai prodotti e ai servizi resi alle persone e alle imprese.
Incise moltissimo sulla qualità spesa pubblica anche il fatto che, per svolgere quella funzione, furono utilizzati i finan-

46 *Considerazioni finali - 1979* pp. 811-812.

ziamenti accordati soprattutto attraverso la componente pubblica dell'organizzazione del credito, come abbiamo visto. Un volume consistente di risorse non andò a finanziare investimenti produttivi ma a coprire i deficit dei conti economici allo scopo di mantenere in vita aziende decotte e salvaguardare i posti di lavoro.

Ne risultò – e non poteva essere altrimenti – un forte impatto sul bilancio dello Stato, essendo del tutto irrealistico pensare di mobilitare capitale privato per investirlo nelle imprese a partecipazione statale. Di qui persistenti e crescenti saldi primari negativi che, cessati i finanziamenti della banca centrale – è Giordano ad affermare che il 75% dei disavanzi tra il 1970 e il 1976 "furono coperti dalla base monetaria"[47] – si trasformarono in debito pubblico.

Tenuto conto delle tensioni e dei violenti conflitti sociali che si erano scatenati per il persistere di un elevato livello di disoccupazione, per una distribuzione del reddito che restava squilibrata a danno dei ceti popolari, per la caduta tendenziale del potere d'acquisto dei salari e per le condizioni di instabilità economica e sociale e per la debolezza della classe politica, resta da vedere se potesse esistere un'alternativa seria. Forse no ma è certo che il conflitto permanente e duraturo non mancò di manifestare i suoi effetti sulla propensione ad investire che contribuì non poco a rallentare l'uscita dall'inflazione perché meno investimenti significava meno innovazioni e, quindi, maggiori difficoltà di incrementare l'offerta attraverso l'aumento della produttività.

Resta il fatto che sulle questioni evocate da Carli e, in particolare, sul ruolo del sindacato, ciò che sorprende e che appare abbastanza incomprensibile è che molte delle cose che i governatore della Banca d'Italia dicevano in quegli anni sul tema qui trattato erano state dette vent'anni prima.

47 F. GIORDANO, *Storia del sistema bancario* p. 105.

Più precisamente erano state dette dalla Cisl di Romani ePastore che le avevano assunte come punti centrali della politica della Confederazione sin dal 1950 e che, essendo respinte, non condivise o, semplicemente non capite, dalle cosiddette forze politiche e sociali, non avevano trovato possibilità di accoglimento. Questo per dire ancora una volta delle grandissime difficoltà che le buone idee incontrano sulla via della loro realizzazione.

5. I fatti salienti: il «pagatore di ultima istanza»

Le misure di risanamento delle imprese – inevitabili se si voleva evitare un processo di deindustrializzazione – aggiunte alle cospicue risorse destinate alla sopravvivenza di imprese dissestate, comportavano un forte impegno finanziario che non poteva non essere scaricato sul «pagatore di ultima istanza», ossia lo Stato. Nelle "Considerazioni finali" per il 1976, Baffi quantificherà il crescendo della spesa corrente: 33% del Pil nel 1954, si era elevata al 36% nel 1964 e al 42% nel 1974 per balzare al 50% nel 1976[48].
Al crescere del disavanzo di parte corrente corrispose la crescita del debito pubblico come indica la tabella 9.
Secondo Ciampi la spesa sociale era passata dal 12 al 20% della spesa totale: in particolare la spesa previdenziale, raddoppiata in pochi anni, assorbiva alla fine del decennio il 12% così come era raddoppiata la spesa per la salute (dal 3 al 6%)[49]. Il fatto è che le riforme alle quali si è fatto riferimento furono realizzate, come mai era accaduto al mondo, sotto la pressione di una situazione difficilissima sotto il profilo politico, economico e sociale e, per quanto concerne l'economia – e quindi la fonte delle risorse – in presen-

48 *Dalle Considerazioni finali per il 1976,* in *Da Einaudi a Ciampi* p. 263.
49 *Considerazioni finali - 1979* p. 812.

za di una forte inflazione e con tassi di crescita della ricchezza prodotta mediamente bassi e oscillanti.
Pochi anni dopo, in circostanza analoghe, ossia di fronte ad una inaspettata ripresa dell'inflazione, Ciampi espliciterà le ricadute sui conti pubblici di una politica sociale come quella accennata che in quell'anno, il 1985, aveva riportato il saldo primario a un -7%.
A quelli che avessero eventualmente mostrato indifferenza per l'entità del debito pubblico ricordò che il peso degli interessi non era riducibile a volontà immaginando di poter ribassare i tassi di interesse. Infatti l'eventuale abbattimento forzato di questi avrebbero avuto ricadute negative sulle attività economiche perché "la quantità di risparmio che lo Stato può acquisire per finanziare spese superiori alle entrate non è data ma dipende dalle condizioni di rendimento e di rischio offerte". Di conseguenza, manovre coercitive per abbassarli avrebbero generato maggiori difficoltà e maggiori costi della provvista. A quel livello di fabbisogno, poi, non era nemmeno possibile utilizzare lo strumento del vincolo di portafoglio per la semplice ragione che "anche se fosse applicato al 100% dei nuovi depositi sarebbe comunque insufficiente a coprire il fabbisogno"[50].
Il fatto è che a carico del bilancio dello Stato erano stati messi non solo i costi degli interventi diretti e indiretti a sostegno dell'apparato produttivo ma anche i costi di un sistema di sicurezza sociale (previdenza, salute, assistenza generale) e di un insieme di altre riforme ugualmente costose come quella dell'ordinamento regionale.
La consistenza della spesa pubblica e soprattutto alcuni caratteri della spesa sociale come l'imprevedibilità, discendevano dalla prassi di legiferare senza avere un quadro sufficientemente preciso degli impegni che l'applicazione delle leggi avrebbe comportato.

50 *Dalle Considerazioni finali per il 1985* p. 432.

Già nelle "Considerazioni" per il 1972, Carli aveva accennato alla minaccia latente di una "generosa legge a favore di ex combattenti […] fin qui limitata ai dipendenti di enti pubblici incluse le municipalità" ma estensibile, come poi avvenne, "ad altre categorie che abbiano sofferto per cause di guerra"[51].

È significativo quanto accadde nell'agosto del 1974 al ministro della Sanità Vittorino Colombo che dovette emanare in tutta fretta un decreto con il quale si stanziavano 4.000 miliardi di lire per far fronte ai debiti delle casse mutue malattia verso gli ospedali per evitare che questi, creditori delle casse stesse, fossero costretti a sospendere l'attività.

In effetti la riforma del settore della "salute" è esemplare innanzitutto perché si tratta di un capitolo della spesa pubblica tra i più consistenti e poi perché nei suoi orientamenti di fondo e nei suoi contenuti concreti fu abbondantemente dettata da pregiudizi di natura ideologica che, in questa sede, non è possibile analizzare come meriterebbero. Basterà, dire che, avendo escluso dall'organizzazione del servizio un insieme davvero consistente di organismi che da secoli operavano nel settore, ci si privò innanzitutto di competenze preziosissime di carattere clinico e relazionale. In secondo luogo e, in parte, proprio come conseguenza della prima, volontaria omissione, si creò una burocrazia pletorica numericamente e inconsistente dal punto di vista delle competenze amministrative e organizzative.

Un fatto, questo, destinato ad accrescere il costo di una riforma di per sé assolutamente necessaria, ma attuata e sviluppata senza guardare minimamente al sacrosanto principio del buon uso delle risorse. Come dirà Baffi, le politiche sociali furono concepite e realizzate con l'obiettivo di estendere i benefici della sicurezza sociale "senza una rigo-

51 *Considerazioni finali - 1972* p. 504.

rosa di mezzi e di fini […] creando oneri insopportabili per l'Erario e per le unità produttive, al di là delle finalità sociali che si intendono perseguire".
Sta di fatto che tra il 1970 e il 1979 la spesa della Pubblica Amministrazione e delle aziende autonome si era elevata dal 32 al 47% del Pil. Una parte considerevole di tale aumento si collegava al fatto che in dieci anni l'amministrazione dello Stato aveva assorbito circa 900.000 persone senza che la qualità dei servizi fosse aumentata un granché. La sintesi di quanto è stato detto in termini di relazioni fra Pil, deficit e debito è contenuta nella sottostante tabella:

TAB. 9 - Rapporti debito pubblico/Pil e deficit/Pil

Rapporti debito pubblico/Pil		**Rapporti deficit/Pil media annua quinquennale**		**Rapporti saldo primario/Pil media annua quinquennale**	
Anni	**%**	**Anni**	**%**	**Anni**	**%**
1970	41,2	1970-1974	8,7	1970-1974	6,2
1975	60,3	1975-1979	11,2	1975-1979	- 6,9
1980	59,0	1980-1984	12,8	1980-1984	5,8
1985	84,3	1985-1989	14,5	1985-1989	3,8
1990	100,5				

Fonte: elab. da M. ARCELLI, S. MICOSSI, *La politica economica negli anni Ottanta (e nei primi anni Novanta)* in A. Pedone (a cura), *Debito pubblico e riforma tributaria*, in "I Quaderni di Economia italiana", 9, Tab. 3A, p. 152

Alla base dell'elevato debito pubblico che, partito dal 41,2% del Pil nel 1970, vent'anni dopo aveva raggiunto il 100,5%, vi era stato non soltanto il permanere di un deficit ma anche il suo incremento come dimostra l'andamento della media annua quinquennale del rapporto, quasi raddoppiata in vent'anni. Un andamento spiegabile con un saldo primario costantemente negativo e più elevato nel secondo quinquennio rispetto ai cinque anni precedenti. In effetti solo negli anni Ottanta, il deficit, al netto degli interessi sul debito pubblico, cominciò a flettere portandosi al 5,8% tra il 1980 e il 1984 e al 3,8% nella seconda parte del

periodo. Ma allora la consapevolezza che non fosse possibile seguitare all'infinito a spendere più di quanto si incassava era stata acquisita dai molti.
Però, se si voleva almeno intaccare la massa del debito non bastava azzerare il saldo primario ma occorreva portarlo in attivo. Così, incidendo sulla spesa e soprattutto aumentando la pressione fiscale che, come ha scritto Antonio Pedone, utilizzando la riforma tributaria del 1973-1974 determinò un "incremento senza eguali in alcun altro paese dell'incidenza dell'imposta sul reddito delle persone fisiche"[52] si riuscì nell'intento almeno provvisoriamente, come sappiamo.

6. Le ragioni di un'elevata spesa pubblica

La rappresentazione degli andamenti del deficit e del debito e del loro rapporto con il Pil inducono a riflettere sulle ragioni che spiegano la sottovalutazione dei condizionamenti posti ad un ordinato e soddisfacente sviluppo dell'economia dai permanenti e rilevanti squilibri del bilancio dello Stato e dal parallelo e connesso incremento del debito pubblico.
Si sa che non esiste un fondamento teorico che giustifichi un limite ad entrambe le grandezze. Ma, a parte il fatto che non esiste nemmeno il suo contrario, oggi stiamo sperimentando che tale limite esiste nei fatti perché, vincoli internazionali a parte, non è facilmente attuabile una politica economica "espansiva" capace di conseguire un tasso di crescita della ricchezza prodotta tale da permettere di pagare, in aggiunta agli impegni inderogabili, gli interessi derivati da deficit permanenti e da un debito crescente e anche di rimborsare titoli eventualmente non rinnovati.

52 A. PEDONE, *Bilancio delle amministrazioni pubbliche, formazione e gestione del debito pubblico,* in "Economia italiana", 2011/3, settembre dicembre, p. 607.

A giustificare l'aumento della spesa corrente vi era l'imperativo etico di allargare la copertura dei bisogni sociali anche per non esasperare oltre misura i conflitti sociali, a cominciare dalla lotta alla disoccupazione. Ma, a mio modo di vedere, vi erano anche ragioni di ordine culturale riconducibili al modo di concepire il ruolo dello Stato nell'economia. E credo che proprio ragioni di questo tipo abbiano avuto un'importanza decisiva nel determinare le politiche di bilancio che hanno portato gli effetti sopra indicati. Vi sono almeno tre autorevoli voci che offrono elementi a sostegno dell'interpretazione qui avanzata. La prima è l'affermazione di Guido Carli che, nelle "Considerazioni finali" per il 1972 parlava di "un atteggiamento di ostilità volta a volta occulta o palese nei confronti dell'impresa privata e la preferenza per l'impresa pubblica e indicava una legge dell'ottobre del 1971 con la quale i comuni nell'utilizzare aree espropriate per l'insediamento di imprese industriali, commerciali o di servizi avrebbero dovuto "fra più istanze concorrenti [dare] la preferenza a quelle presentate da enti pubblici e aziende a partecipazione statale"[53].
La seconda è di Mario Draghi che, nella citata riflessione sull'azione del Governatore Baffi, affermò: «tra i *policy makers* si impose una versione decisamente più statalista rispetto a quella dominante in ambito internazionale: non erano solo le politiche congiunturali a sostegno della domanda ma, più in generale, al di là delle stesse posizioni keynesiane, questi vedevano in un esteso intervento pubblico nella attività economica, soprattutto in materia di accumulazione, lo strumento per sperare di continuare la crescita degli anni Cinquanta"[54].
La terza è di Antonio Pedone che ha attribuito «le origini dell'esplosione del debito degli anni Ottanta e Novanta" a "questa convinzione illusoria, formatasi negli anni di basso

53 *Considerazioni finali - 1972* pp. 503-504.
54 M. DRAGHI, *Sulla politica monetaria* p. 2.

livello del rapporto debito/Pil, che la rapida crescita economica potesse continuare a lungo e che fosse possibile finanziarsi con debito pubblico a breve termine, a basso costo e a basso rischio di rinnovo»[55].

Tutto ciò sembrerebbe indicare che i responsabili della politica economica, interpretando liberamente l'insegnamento di Keynes e in assenza di una teoria dei limiti dei deficit e dell'indebitamento, fossero convinti che si potesse proseguire sulla strada imboccata ormai da una decina di anni nel convincimento che, comunque, una spesa pubblica sufficientemente consistente avrebbe generato, di per sé e indipendentemente dalla sua destinazione, sviluppo economico, ossia aumento della ricchezza prodotta e aumento dell'occupazione senza inflazione.

Ad ogni modo, alla fine degli anni Settanta, l'idea che occorresse intervenire seriamente per evitare il tracollo generale e le sue conseguenze su tutti gli aspetti della vita della comunità nazionale si trasformò in atti concreti delle istituzioni economiche e politiche.

Lo scenario che, dal punto di vista economico, richiedeva di decidere del futuro del paese è stato ben descritto da Arcelli e Micossi proprio con riferimento ai primissimi anni Ottanta. I due studiosi parlano di "controllo valutario [che aveva raggiunto] punte estreme", di "controllo diretto del credito che si attua con regolamenti amministrativi mediante imposizione di massimali sugli impieghi e vincoli di portafoglio; di sanzioni penali inflitte "quasi ad ogni violazione"; di retribuzioni "fortemente indicizzate alle variazioni dei prezzi"; di "allocazione delle risorse molto vicina a quello di un'economia pianificata centralmente; di banche [che hanno perso] le caratteristiche di imprenditorialità e vengono soggette a vincoli sempre più estesi che soffocano ogni forma di concorrenza". Per con-cludere che si era prevenuti "a un punto in cui il dilemma tra economia

55 A. PEDONE, *Bilancio delle amministrazioni pubbliche* p. 606.

di mercato ed economia pianificata [era diventata] una scelta ineludibile"[56].

Sostanzialmente sconfitta la deriva terroristica, l'adesione al Sistema monetario europeo nel 1978, il suo significato profondo e, più concretamente, lo stimolo che ne venne per il rientro dall'inflazione, aprì la via ad altri interventi che comportarono innanzitutto la restituzione alla Banca d'Italia della pienezza e dell'autonomia delle funzioni di banca centrale attraverso il fondamentale passaggio, nel 1981, rappresentato dalla cosiddetta «rottura» con il Tesoro. A questo si aggiunsero la libertà da ogni condizionamento degli organi di governo degli istituti di credito speciale con la riconduzione di questa categoria di enti alla loro natura di imprese esposte alla concorrenza e ad una operatività affrancata da vincoli che non fossero quelli previsti per tutti gli enti creditizi e la riconsegna al mercato dei capitali della sua funzione di fonte alla quale attingere i capitali a partecipazione e a credito[57].

In effetti la legge del 1981 sugli istituti di credito mobiliare di cui si è detto nelle pagine precedenti, innovava abbastanza profondamente l'esistente normativa e specialmente quella emanata nel secondo dopoguerra. Una normativa che, come osserva Cinzia Motti, non abbondava certo di norme "prudenziali" poste a salvaguardia della stabilità degli istituti e della loro autonomia ma che, al contrario, era formata, in grande prevalenza, di prescrizioni assolutamente generiche: pareri, autorizzazioni, approvazioni "di massima"[58]. In quella legge era contenuta la restituzione alle

---

56 M. ARCELLI, S. MICOSSI, *La politica economica* pp. 91-92.

57 *Dalle considerazioni finali per il 1985* p. 501.

58 C. MOTTI, *Gli istituti di credito mobiliare oltre la crisi degli anni Settanta,* in F. Belli, G. Minervini, F. Patroni Griffi, M. Porzio (a cura), *Banche in crisi* p. 273. Era disposta la ricapitalizzazione di alcune banche pubbliche; le regole per il funzionamento degli istituti meridionali; la provvista dei fondi degli istituti di credito speciale e la fusione Icipu-Crediop. Vi erano norme precise sulla vigilanza e vincoli non derogabili intorno alla concentrazione dei rischi.

banche e agli istituti di credito della piena responsabilità degli indirizzi gestionali attraverso la recezione (nel 1985) della direttiva Cee del 1977. Direttiva della quale meritano di essere citati, per la loro importanza, la definizione della banca come impresa; la forma della società; la possibilità di insediamento delle banche stesse in qualsiasi paese della Comunità alla condizione di possedere i requisiti stabiliti dalla Commissione; l'impegno di insediare ai vertici degli enti soggetti competenti, esperti e probi; la trasparenza delle operazioni e un'informazione chiara e sistematica.
A indicare la svolta che si intendeva imprimere alla situazione furono le più volte citate "Considerazioni" di Ciampi relative al 1979. L'intervento del Governatore si era aperto con l'elenco delle "cose da fare" per colmare i ritardi accumulati. Alcune riguardavano l'economia sotto il profilo delle strutture: gli investimenti in produzioni ad alto valore aggiunto; i risparmi nel consumo dell'energia; il radicale mutamento delle relazioni industriali; la rianimazione del settore delle grandi imprese; la specializzazione delle imprese pubbliche nelle produzioni di base, nei servizi; nella ricerca di nuove tecnologie. Altre indicavano orientamenti di carattere strategico: il superamento delle rigidità del sistema e, in particolare, l'eliminazione dell'indicizzazione dei salari; il miglioramento della qualità della spesa pubblica; il contenimento dei disavanzi entro i limiti che consentissero l'accumulazione. Altre ancora erano specificamente destinate al settore della finanza e del credito: i servizi alla clientela; i rapporti interbancari; i collegamenti con i mercati; le tecniche di smaterializzazione dei titoli; i nuovi sistemi di pagamento; gli strumenti di regolazione delle transazioni finanziarie; la gestione delle tesorerie[59].
Nel 1986 vi fu anche un'audizione del Governatore davanti alla VI Commissione Finanza e Tesoro della Camera dei

59 *Considerazioni finali - 1979* p. 814.

Deputati. In quella occasione Ciampi, evidenziò i mutamenti alle norme regolanti la materia della finanza e del credito apportati agli inizi del nuovo decennio sottolineando l'arricchimento degli strumenti operativi e la ripristinata autonomia degli "enti creditizi". Al Governatore interessava mettere in rilievo le "regole tecniche non derogabili" che avevano inequivocabilmente risolto la questione del controllo del rischio degli istituti di credito speciale e avevano cancellato, proprio "sulla base dell'esperienza negativa degli anni Settanta" la prassi consolidata del "credito a medio termine […] volto a finalità di programmazione settoriale"[60].

Alla Commissione il Governatore indicò cinque punti che costituivano altrettante parti di una politica di riforme che avrebbe dovuto rispondere alle trasformazioni che stavano interessando moltissimi paesi, Italia compresa. Si trattava: della specializzazione degli intermediari; dell'indipendenza degli amministratori; della composizione del capitale; del controllo delle nuove forme di intermediari; della dimensione internazionale della finanza.

E come sesto punto non dichiarato, credo che vi fosse l'idea di una riforma organica dell'organizzazione da realizzare attraverso un insieme di norme che rispecchiassero la complessità degli elementi costitutivi del sistema ma che fossero pensate unitariamente. Una congettura certamente. Tuttavia non infondata perché il Governatore ci tenne ad informare i deputati che la Banca d'Italia aveva già collazionato tutte le disposizioni emanate "a 50 anni dall'approvazione della legge bancaria[61]. Il che significava, appunto, preparare il materiale su cui "costruire" una bozza di riforma.

---

60 CAMERA DEI DEPUTATI, VI COMMISSIONE PERMANENTE (FINANZE E TESORO), *Indagine conoscitiva sulla evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario. Audizione del Governatore della Banca d'Italia Carlo. A. Ciampi, Roma 26 novembre 1986,* p. 4.

61 CAMERA DEI DEPUTATI, VI COMMISSIONE PERMANENTE (FINANZE E TESORO), *Indagine conoscitiva sulla evoluzione* p. 5.

In realtà l'audizione mi pare possa essere letta anche come una pressante esortazione ad innovare ma, ancora una volta, gli esiti non corrisposero alle aspettative. Le "Considerazioni finali" per il 1991 contenevano anch'esse molti passaggi che indicavano la persistente lentezza con la quale, in Italia, le riforme si realizzavano. Ma indicavano anche un'ugualmente persistente sottovalutazione degli effetti negativi di ordinamenti superati e, quindi, una scarsa consapevolezza della necessità che un'economia moderna, per non essere emarginata ma, anzi, per misurarsi alla pari con altri paesi, dovesse dotarsi di una organizzazione dei servizi di banca e finanza in linea con le caratteristiche di un'economia-mondo policentrica e in via di progressiva integrazione.

Siccome le "Considerazioni" per il 1991, furono lette il 31 maggio 1992, il Governatore non mancò di sottolineare il grandissimo significato del Trattato di Maastricht per lo sviluppo del processo di integrazione dell'Europa. Poi ritornò con forza sul mancato accoglimento delle "questioni che in questa sede da anni sottoponiamo a disamina" insistendo sul fatto che ad esse "va data certezza di soluzione in tempi brevi, agendo sin da ora nelle prossime settimane"[62].

Di fronte al formidabile impegno che si prospettava al Paese con l'adesione, tutt'altro che certa, alla Unione monetaria, il Governatore denunciò i mancati progressi realizzati nel corso dell'anno per il risanamento dell'economia. Pesavano sulle prospettive future gli scarsi progressi in tema di produttività che tenevano alto il costo del lavoro; pesava soprattutto il persistere di un tasso di inflazione del 6,4%, che era circa il doppio di quello di altri stati dell'Unione; pesava, infine, la condizione della finanza

62 *Ciampi: o l'Europa o il declino. Possiamo farcela? Sta in noi. Il testo integrale delle Considerazioni finali del governatore della Banca d'Italia,* in "Corriere della Sera", domenica 31 maggio 1992, p. 25.

pubblica. Se era vero che nel 1991 il saldo primario aveva fatto registrare una riduzione dal -1,1% al -0,5% del Pil, non era meno vero che, oltre a restare negativo, tra il 1986 e il 1991 era aumentato dell'1% con un debito pubblico pari al 104% del Pil stesso.
La causa di tutto ciò andava vista, appunto, nella mancanza di riforme peraltro "sempre più necessarie per frenare la spesa e restituirle efficienza"[63]. E le "cose da fare" dovevano partire dal principio che "in un mercato concorrenziale l'accesso all'attività d'impresa deve essere aperto non solo nella costituzione di capacità produttive nuove ma anche nel trasferimento di quelle esistenti. Un mercato dei capitali sviluppato, la certezza e l'imparzialità degli istituti giuridici, un sistema di intermediari che assicuri la diponibilità delle informazioni sulle opportunità esistenti, la possibilità di passaggio di imprese dall'area pubblica a quella privata sono condizioni affinché l'allocazione delle proprietà e del controllo delle imprese contribuisce ad innalzare l'efficienza del sistema produttivo"[64].
E perché non ci fossero equivoci circa il contenuto dei concetti, Ciampi precisò che per lui "concorrenza non è laissez faire, né anarchia, né uno stato di natura" ma una condizione/cornice – garantita dall'ordinamento e dalle istituzioni "secondo modalità diverse da settore a settore" – all'interno della quale le attività economiche si svolgevano.
Nel citato passaggio sembrerebbe di cogliere il disappunto del Governatore per la sostanziale inerzia in tema di azione riformatrice, disappunto che, però, non mancò di esplicitare ricordando che dieci anni prima aveva parlato della necessità di dotare il paese di una "costituzione economica" – che noi sappiamo essere uno dei capisaldi del modello tedesco di ordinamento economico definito dalla Scuola di Friburgo e noto come "economia sociale di mercato" –

63 Ibi, p. 26.
64 Ibid.

che contenesse, tra gli altri, tre punti essenziali: "1) il potere di creare moneta in piena autonomia dai centri di decisione della spesa; 2) la definizione di regole per il bilancio pubblico quali l'obbligo del pareggio fra le entrate e le uscite correnti tale da dare sostanziale attuazione al principio enunciato dall'articolo 81 della Costituzione; 3) l'individuazione delle procedure atte a stabilire un nesso di compatibilità della contrattazione delle retribuzioni e delle condizioni di lavoro con la politica economica"[65].

Se è vero che agli inizi dell'ultimo decennio del XX secolo di quei capisaldi soltanto il primo era stato rispettato, alcune arretratezze dell'ordinamento erano state superate. La vigilanza, ad esempio era stata estesa a tutta la gamma degli intermediari finanziari; si era realizzata la difesa e la tutela degli utenti dei servizi finanziari. E anche uno degli obiettivi della modernizzazione del settore indicato da Carli vent'anni prima quando aveva esortato ad allargare le operazioni di Borsa attraverso un arricchimento dell'offerta di titoli che "per valore e caratteristiche possano istituire legami solidi e continui con i risparmiatori" era stato, almeno in parte, conseguito.

Anche dal punto di vista delle strutture attive nel settore della banca e della finanza si erano registrati importanti cambiamenti. Tra il 1982 e il 1992 vi era stato un notevole processo di concentrazione delle imprese accompagnato da un ampliamento degli sportelli: 3.100 tra il 1980 e il 1991. Circa 180 banche, in prevalenza piccole, erano state assorbite da altri istituti; si erano realizzate aggregazioni su base regionale e nazionale attraverso la creazione di gruppi bancari. Il patrimonio degli enti era triplicato rispetto ai mezzi amministrati e anche la capitalizzazione era aumentata sia pure attraverso l'accantonamento degli utili conseguiti. Inoltre, per effetto delle misure legislative emanate negli

65 Ibi, p. 27.

ultimi tempi, su 142 enti tra banche e istituti di credito, circa 80 avevano mutato la forma giuridica trasformandosi in società per azioni; dal punto di vista delle operazioni vi era stato un sensibile incremento degli impieghi delle banche in rapporto al pil; il rapporto impieghi/depositi era aumentato, il 1979 e il 1991, dal 45% al 68% all'interno, però, di una mutata composizione delle attività finanziarie a svantaggio dei depositi che, ora, rappresentavano il 29% del totale rispetto al 66% di dieci anni prima. Ma tutto ciò non aveva scalfito il primato delle banche all'interno dell'organizzazione del credito e della finanza perché le aziende di credito gestivano il 90% delle attività finanziarie se si comprendevano i fondi comuni di investimento di "Emanazione bancaria"[66].

Le innovazioni avevano riguardato anche il mercato del debito pubblico la cui offerta era già stata ampliata quasi vent'anni prima con l'ammissione alle aste dei Bot. Nel 1988 era partito il mercato secondario organizzato dei titoli di Stato ed era stato rianimato il mercato interbancario le cui operazioni erano salite da 4.000 a 15.000 mila miliardi di lire miliardi nel solo triennio 1990-1992.

Ma restavano ancora molte cose da inserire nell'ordinamento. Per quanto concerneva le banche si trattava di mettere ordine alla legislazione in materia di credito; di unificare sotto il nome di "ente creditizio" le banche e gli istituti di credito speciale; di allentare ulteriormente i vincoli sulla raccolta e sugli impieghi; di riconoscere agli enti la libertà di individuare gli ambiti funzionali e territoriali di eventuale specializzazione. E, relativamente alla finanza, posta al centro del modello organizzativo la forma societaria, occorreva disciplinare innanzitutto l'informazione finanziaria a partire dalla trasparenza delle operazioni per proseguire sul conflitto di interessi; sulla tutela della mino

66 Ibid.

ranza; sulla disciplina delle acquisizioni. Soprattutto occorreva proseguire sulla via delle facilitazioni alle imprese di tutte le dimensioni di accedere direttamente al mercato dei capitali.
Tuttavia la marcia verso la normalità, in accelerazione dalla metà degli anni Ottanta, stava andando incontro ad un periodo di grandi difficoltà per il persistere di elementi di debolezza che facevano ritenere difficilissima l'adesione dell'Italia all'Unione monetaria decisa a Maastricht. Occorreranno infatti i pesantissimi provvedimenti del 1992, segno della volontà di realizzare un seria politica di riassestamento della finanza pubblica – principale elemento di quella debolezza – per consentire al Paese di raggiungere nuovi equilibri e così rientrare nel processo di integrazione dell'Europa.

Prof. Salvatore La Francesca
Ordinario di Storia Economica nell'Università di Palermo

VERSO LA RIVOLUZIONE DELL'ORDINAMENTO: IL PROCESSO DI INTEGRAZIONE EUROPEA E I SUOI EFFETTI SU CREDITO E FINANZA

1. Dai controlli amministrativi al confronto con nuovi mercati

1.1 La crisi degli anni '70

La crisi petrolifera, le intervenute fluttuazioni dei cambi, l'inflazione, lo spiazzamento produttivo del sistema industriale operante a costi crescenti per l'alta dipendenza dalle materie prime e dalla specializzazione nella chimica di base sconvolsero negli anni '70 gli equilibri esistenti e avviarono il Paese verso l'inflazione a due cifre. L'affacciarsi della stagflazione impose interventi di politica monetaria mirati al contenimento dell'ondata inflazionistica quale obiettivo primario ed al contempo pose l'esigenza di assicurare la prosecuzione degli investimenti in corso. Si trattava di obiettivi contraddittori, ma del pari essenziali, perseguiti con il ricorso a controlli amministrativi.

Sotto il profilo istituzionale, il grande contenitore legislativo delle leggi bancarie del 1936 aveva consentito che il Comitato interministeriale del credito e del risparmio e la Banca d'Italia si assumessero la responsabilità di intervenire nel mercato finanziario e creditizio con provvedimenti amministrativi necessari al funzionamento del sistema eco-

nomico nazionale. Le complesse finalità degli interventi furono perseguite negli anni '70 mediante il contenimento della dinamica del credito a breve e l'affidamento al sistema bancario, destinatario della più larga parte del risparmio nazionale, di un ruolo di guida del mercato dei titoli a lungo termine chiamato a sostenere la tenuta dei programmi d'investimento.

I problemi del credito esprimevano tanto la capacità di tenuta del sistema bancario nel suo complesso quanto taluni aspetti critici sotto il profilo delle autonome capacità selettive e organizzative, criticità che in qualche modo persisteranno negli anni successivi.

Tra il 1974 e il 1981 due crisi bancarie vennero affrontate e circoscritte: erano vicende riconducibili alle attività criminose di Michele Sindona, effettuate per il tramite della Banca privata e della Banca Unione, e di Roberto Calvi impadronitosi del vecchio Banco Ambrosiano. Gli effetti delle crisi vennero arrestati sulla soglia della propagazione e fronteggiati mediante nuovi strumenti amministrativi affidati alla Banca d'Italia (c.d. decreto Sindona); nessun riverbero sulla fiducia del risparmio nei confronti del sistema bancario sempre percepito come affidabile.

La fiammata inflazionistica fu contenuta e la ripresa faticosamente innestata dalla ristrutturazione dei crediti delle banche e da rinnovate capacità di intrapresa. Gli effetti distorsivi dell'inflazione colpirono direttamente il sistema bancario erodendone il valore del capitale e delle riserve.

Nel 1982 vennero introdotti ulteriori criteri prudenziali in materia di fido: le aziende di credito trovarono limitazioni nei volumi globali di credito in rapporto all'ammontare dei mezzi fiduciari e dei vincoli agli affidamenti in relazione ai propri patrimoni, mentre per gli istituti mobiliari vennero introdotti dei limiti al totale dei primi cinque affidamenti più rilevanti.

Nell'ottica di favorire la ristrutturazione finanziaria dei comparti in difficoltà del sistema industriale, fu approvata la legge del 15 dicembre 1978 che consentiva alle aziende di credito ed agli istituti di credito speciale esercenti il credito industriale di promuovere aziende consortili al fine del collocamento di titoli obbligazionari ed azionari emessi da società in via di risanamento.

Gli effetti dell'inflazione sul sistema bancario sono stati rilevanti e complessi: in primo luogo hanno toccato le imprese nella loro capacità di autofinanziamento, hanno alleggerito di contro l'onere reale dei debiti. Sulle banche gli effetti sono stati pesanti erodendo il valore del capitale e delle riserve e determinando effetti di svalutazione del valore reale e della qualità dei prestiti concessi.

1.2 Le premesse per la ristrutturazione dei mercati creditizi e finanziari

Negli anni '80 industria e banca hanno seguito processi di mutazione diversi per caratteri ed intensità, convergenti tuttavia alla fine del decennio verso un mutamento sistemico complessivo.

L'industria ha affrontato un processo di razionalizzazione della gestione industriale con una diffusa politica di decentramento di alcune fasi del ciclo di trasformazione industriale. La realizzazione di innovazioni di prodotto e di processo nella struttura produttiva è stata collegata ad una ristrutturazione finanziaria delle imprese.

La ripresa economica e le opportunità di graduale allineamento al mercato europeo di cui era possibile intravedere il consolidamento hanno comportato l'avvio di modificazioni incisive sulla destinazione del risparmio nei mercati finanziari. Sotto questo aspetto il "divorzio" tra Tesoro e

Banca d'Italia, non più obbligata ad assicurare la copertura dell'emissione dei titoli del Tesoro, è stata una prima premessa. Una limitata copertura indiretta è stata guidata dalla Banca d'Italia mediante il suggerimento alle grandi banche di operare quali specifici "market makers" di alcuni titoli di stato. In quegli anni, di fronte alla diffusione di titoli atipici ed al caso del crollo dei titoli afferenti ad un fondo chiuso immobiliare del finanziere Bagnasco, sono intervenuti, pur tardivamente, provvedimenti intesi ad allargare la consistenza dei mercati mobiliari con la legge del 1983 istitutiva dei fondi comuni d'investimento mobiliare.

Conclusa la fase dei controlli amministrativi, pur ancora temporaneamente reintrodotti nel 1982-1983 per raffrenare l'inflazione, si sono affermate linee di politica monetaria gradualmente allineate alle normative finanziarie comunitarie. Si procederà lungo una linea evolutiva indirizzata verso la sostituzione di interventi diretti con interventi indiretti.

La ripresa degli anni '80 suggeriva sia la graduale eliminazione degli interventi amministrativi sia il rafforzamento della "moral suasion". Gradualmente la domanda e l'offerta di credito si adeguavano alla ristrutturazione produttiva e finanziaria delle imprese avvenuta sul finire degli anni '70 e i primi dell'80. I depositi bancari, costituenti circa il 40% delle attività finanziarie negli anni '60, avevano raggiunto la punta massima nel 1978 per riassestarsi intorno al 54% negli anni '80.

Struttura creditizia, mercato dei capitali, interscambio creditizio con l'estero, ruoli bancari tradizionali ed emergenti all'interno del sistema, allocazione del risparmio si muovevano tutti lungo una linea di evoluzione lenta e costante. Si avviava allora il cambiamento graduale della composizione stessa del risparmio delle famiglie che si orienterà verso la

fine degli anni ’80 verso i titoli di stato e alla fine degli anni ’90 verso il mercato mobiliare.

Il nuovo interesse verso il capitale di rischio insieme ai mutamenti del mercato nazionale ed alla tendenza fisiologica verso l’allargamento dei mercati e della finanza nell’ambito europeo ponevano l’esigenza di fissare regole nuove. In materia di finanza era intervenuta la legge 7 giugno 1974 istitutiva della Commissione nazionale per le società e per la borsa, Consob, alla quale veniva affidato il controllo di regolarità del mercato mobiliare; la legge recava, tra l’altro, prime norme in materia di offerte pubbliche di vendita, definite poi con la legge del del 4 giugno 1985. La disciplina della Consob veniva integrata dalle disposizioni della legge 23 marzo 1983 sui fondi comuni di investimento aperti e apriva così nuove prospettive in una fase in cui il mercato azionario manifestava segni di risveglio. Il mercato telematico dei titoli di stato veniva regolamentato da un decreto ministeriale del 1987, mentre la disciplina della società Monte titoli era contenuta nella legge 19 giugno 1986.

Saranno poi le direttive comunitarie a dettare tempi e linee del cambiamento: di particolare rilevanza quelle mirate soprattutto alla soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi nel campo delle attività delle banche e degli altri istituti finanziari.

1.3 L’evoluzione normativa degli anni ’80

Negli anni ’80 sono via via emanate nuove disposizioni in materia creditizia e finanziaria: la legge 4 giugno 1985 sul riordinamento della Consob stabilisce l’obbligo di comunicazione alla Banca d’Italia per i soggetti che acquistano

partecipazioni in società bancarie in eccesso del 2% del capitale.

La legge 17 aprile 1986 contiene disposizioni sul controllo delle partecipazioni bancarie in attuazione della Direttiva 83/350 del 13 giugno 1983 in tema di vigilanza su base consolidata degli enti creditizi. Su questo tema la legislazione sarà poi aggiornata con la direttiva 92/30, recepita con il D.Lgs. 30 dicembre 1992.

A seguito di una delibera del 21 maggio 1987 le operazioni a medio e lungo termine sono consentite a tutte le aziende di credito fino al 10% dei mezzi fiduciari, più un ulteriore 5% in presenza di raccolta a medio e lungo termine; è posto il vincolo, per i prestiti oltre i 18 mesi, di contenimento entro il 30% degli impieghi totali in lire.

Il processo di cambiamento suggerisce alle banche di secondare i tempi nuovi con decisioni proprie. Si giunge nel 1987 su iniziativa dell'Abi alla creazione di un organismo di natura privatistica ed a carattere mutualistico aperto alla libera adesione delle aziende di credito. Si tratta del Fondo interbancario di tutela dei depositi. La partecipazione volontaria diverrà obbligatoria quale condizione necessaria per lo svolgimento dell'attività bancaria.

L'apertura dei mercati nazionali, il graduale ampliarsi e integrarsi dei mercati finanziari esigono risposte nuove di tipo istituzionale. Sopravvengono allora , anche in un'ottica di competizione internazionale, le spinte alla concentrazione e all'integrazione operativa.

Dal contesto internazionale derivano innovazioni attinenti al rapporto tra attività creditizia e mezzi propri dell'istituzione con la fissazione di coefficienti minimi patrimoniali. Si consolida con questo provvedimento il passaggio dalla vigilanza strutturale alla vigilanza prudenziale. Il dibattito in materia di adeguatezza di capitale aveva impegnato lun-

ghe discussioni per esprimersi poi nelle disposizioni di Basilea, sede del Comitato sulla vigilanza bancaria presso la Banca dei Regolamenti Internazionali. Alla fine dell'86 si ha la decisione delle autorità creditizie di fissare alcuni valori minimi di adeguatezza patrimoniale della banca. Intanto la capitalizzazione delle banche si eleva gradualmente sicché il rapporto tra mezzi propri e totale dell'attivo, che non superava il 3% negli anni '80, ascenderà al 7% nel 1993.

Gli anni '80 si chiudevano quindi con il raggiungimento dell'accordo sul capitale Basilea 1 e con la promulgazione della seconda direttiva di coordinamento. I coefficienti patrimoniali erano determinati in relazione alla rischiosità dell'attivo e alla dimensione dell'intermediazione, misurata dal totale delle attività finanziarie detenute. Era altresì previsto che le banche dovessero rientrare nei limiti entro la fine del '91, rimanendo oggetto di specifiche valutazioni i coefficienti da applicare ad aziende di credito che formulassero piani straordinari di intervento per il superamento di situazioni problematiche.

2. Le direttive comunitarie: il principio di banca impresa e la libertà di stabilimento nell'area europea

2.1 Verso nuovi profili di mercato

Gli elementi di permanenza e di discontinuità nel sistema bancario si intrecciavano[1]. Le trasformazioni nei mercati finanziari internazionali e l'emanazione di direttive euro

1 S. La Francesca, *Storia del sistema bancario italiano,* Bologna, Il Mulino, 2004.

pee in materia bancaria aprivano ad una mutazione profon da degli assetti istituzionali e delle strutture operative delle banche italiane.

Alla fine degli anni ’80 mercati e istituzioni si orientavano verso nuove offerte rispondenti a più diversificate esigenze della domanda di prodotti finanziari; dal lato dell’attivo, gli istituti di credito dovevano misurarsi con l’onda lunga di razionalizzazione della gestione finanziaria da parte delle imprese, mentre dal lato del passivo si registravano prima le crescenti emissioni di titoli di Stato, poi la crescita dei mercati finanziari, fattori tutti comportanti effetti di disintermediazione.

Proprio in quegli anni prendeva avvio il ricorso alle nuove tecniche offerte dall’informatica e dalla telematica destinati a determinare negli anni ’90 profonde trasformazioni organizzative e un nuovo sistema di pagamenti fondato sulla diffusione della moneta elettronica.

La prospettiva di cambiamento dei profili strutturali pertanto si muoveva insieme alle trasformazioni del sistema economico, all’affermarsi del mercato unico europeo, alla liberalizzazione valutaria che, con la convertibilità esterna della moneta, produrrà mutamenti strutturali profondi nell’intero contesto dell’economia nazionale.

Mentre scendeva la quota dei depositi nelle attività finanziarie delle famiglie, lievitava costantemente il volume dei prestiti bancari in una situazione che presentava sintomi di maggiore concorrenza sui tassi d’interesse attivi e passivi.

Negli anni ’80 il sistema bancario italiano, pur presente in alcune grandi nazioni, ha comunque un ruolo marginale nelle operazioni internazionali e avverte nuove richieste dal mercato del credito e l’esigenza di ampliare la gamma di servizi per la clientela: tra queste le operazioni di leasing e di factoring, l’inserimento nel mercato delle commercial

papers, l'operatività di carattere innovativo nella destinazione di flussi di risparmio verso nuove forme di destinazione. Al fine di corrispondere a queste esigenze, sotto la guida della Banca d'Italia, si va formando un'articolazione di gruppo con un'azienda capogruppo proprietaria e coordinatrice di imprese specializzate nell'operatività in taluni campi specifici. Vari provvedimenti interverranno a modificare gradualmente l'assetto sistemico in una visione di allineamento alle direttive europee.

Forti segnali di novità pervengono dai mercati internazionali: negli anni '80 negli Stati Uniti vengono abolite le norme che impediscono alle banche di corrispondere interessi sui depositi a vista che vanno scendendo dal 60% al 20% della raccolta assorbita dai "money market funds". D'altra parte si espande il mercato delle "commercial papers" che contribuiscono a disintemediare le banche; al contempo si avvia la cartolarizzazione dei crediti. In quegli anni in Inghilterra si verifica una inflessibile operazione di privatizzazioni e negli Usa ha successo la "Reagan economics". La prassi della securitizzazione comporta la graduale destrutturazione di consistenti rischi finanziari in parti in qualche modo distinte e meno trasparenti sui mercati; consente alle banche una crescita sensibile di ricavi insieme al trasferimento di parte dei rischi sulle varie componenti dei mercati con effetti di spersonalizzazione del rapporto banca cliente.

2.2 La prima direttiva europea e la legge di recepimento del 1985

Il primo impulso alla trasformazione degli ordinamenti bancari viene impresso dalla direttiva comunitaria 77/80 del 12 dicembre 1977 che sancisce il principio della banca-impresa e spoglia le autorità di vigilanza del potere discre-

zionale di riconoscimento della facoltà di esercizio dell'attività bancaria.

Solo dopo alcuni anni, la legge 5 marzo 1985 n. 74 ed il relativo DPR 27 giugno 1985 n. 350 recepiscono i vari contenuti della direttiva CEE del 1977. Viene affermato il carattere d'impresa dell'attività bancaria indipendentemente dalla natura giuridica, pubblica o privata, degli enti creditizi. Il principio della libertà d'impresa implica la necessità di una revisione del carattere intrinseco della legislazione bancaria anteriore al 1985 fondato sul concetto di ente bancario funzionale all'interesse pubblico. Vengono meno le restrizioni amministrative all'apertura di nuove banche la cui autorizzazione da parte della Banca d'Italia viene demandata a criteri obiettivi fissati dal Cicr il 31 ottobre dello stesso anno, consistenti in una dotazione minima di capitale e nell'onorabilità degli amministratori. Si perverrà in seguito alla graduale liberalizzazione dell'insediamento degli sportelli bancari la cui estensione era stata intanto autorizzata da un piano sportelli della Banca d'Italia del 1978.

Le successive direttive, originate dal libro bianco della Comunità europea del 1985 e dall'Atto Unico Europeo del 1987, troveranno graduale applicazione. Erano direttive mirate alla soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi nel campo delle attività delle banche e di altri istituti finanziari[2].

Il riconoscimento del carattere imprenditoriale dell'attività bancaria comporta essenzialmente la graduale eliminazione di vincoli operativi e la separazione della politica monetaria dall'attività di vigilanza, legata sempre più a strumenti di regolazione di carattere generale.

2 G. Giordano, *Storia del sistema bancario italiano,* Roma, Donzelli, 2007.

Sul versante interno il primo libro bianco della Banca d'Italia redatto nel 1981 non aveva escluso l'ipotesi, allora del tutto astratta, di sostanziale condotta privatistica di banche pubbliche aventi natura di fondazione, mentre si realizzava la incorporazione dell'Icipu nel Crediop. In quegli anni viene da più parti sottolineata la rilevante presenza pubblica nel sistema produttivo e bancario italiano, una presenza ben più estensiva che negli altri Paesi occidentali. Il sistema di economia mista, nel confrontarsi con le diverse caratteristiche dei sistemi europei, soffriva del crescente del sconfinamento del sistema politico sul sistema produttivo; e ciò anche in ordine alle nomine degli amministratori e degli alti dirigenti. Ne venivano alterati gli equilibri e gli indirizzi operativi e l'area di mercato si andava pericolosamente restringendo.

Nel 1985 le attività finanziarie delle famiglie erano destinate per il 30% ai titoli di stato per il 9,5% ad azioni e partecipazioni; era diminuito il peso dei depositi bancari scesi al 40%. Negli anni '80 la propensione al risparmio del settore privato si attestava al 25% per scendere poi gradualmente nel decennio successivo, mentre si estendeva la platea dei risparmiatori che si rivolgevano alla borsa, anche in relazione a facilitazioni fiscali; la tendenza si arresterà con una sensibile discesa delle quotazioni nel 1987.

Ai principi di concorrenza si orientava anche la Cassazione che nel 1987 affermava che l'attività degli enti bancari dovesse essere, indipendentemente dalla natura degli stessi, soggetta a regime privatistico; non potevano imporsi pertanto dall'esterno specializzazioni funzionali. Nel 1981, nell'escludere la qualità di pubblici ufficiali degli amministratori e dipendenti degli istituti pubblici, la Corte sanciva la qualità di incaricato di pubblico servizio agli operatori bancari operanti nelle aziende di credito pubbliche e private.

In quegli anni viene da più parti sottolineata la rilevante presenza pubblica nel sistema produttivo e bancario italiano, una presenza ben più estensiva che negli Paesi occidentali. L'economia mista, nel confrontarsi con le diverse caratteristiche dei sistemi europei, soffre del crescente sconfinamento della politica sull'economia; e ciò anche in ordine alle nomine di amministratori e alti dirigenti.

Nelle considerazion finali per il 1985 il governatore Ciampi osservava: *"Negli anni recenti è avvenuta una svolta.(.....) Gli strumenti e le modalità operative della vigilanza sono stati orientati maggiormente all'obiettivo di accrescere la concorrenza e di rafforzare l'autonomia di decisione degli intermediari."* E successivamente nell'88 rilevava ancora la Banca d'Italia " … *"La logica che impone agli enti creditizi privati di remunerare i detentori del capitale e di competere per attrarre fondi patrimoniali comporta l'assunzione di regole la cui utilizzazione anche nel settore pubblico condurrebbe a rendere più trasparenti le funzioni obiettivo e meno probabili operazioni non rispondenti a rigorose finalità di reddito".*

2.3 La seconda direttiva europea

I principi essenziali dell'Atto Unico Europeo del 1985 vengono espressi in materia di finanza nella seconda direttiva di coordinamento bancario del 1989 che definisce le condizioni autorizzative dell'attività bancaria centrate su patrocinio e correttezza degli amministratori, nonché l'informativa previa in ordine all'acquisizione di partecipazioni qualificate negli enti creditizi, le cui misure restano comunque subordinate alle normative nazionali. La vigilanza è affidata alla responsabilità delle autorità dei rispettivi paesi d'ori-

gine dell'ente creditizio, fermo restando l'obbligo di idonea circolazione delle informazioni. Si tratta del principio del mutuo riconoscimento (*home country control*) che, ai fini della libera circolazione di merci e servizi, comporta per gli stati l'impegno a riconoscere la validità di leggi e normative standard imposte da altri stati della comunità, con l'effetto di riconoscimento dell'estensione ad altri stati dell'attività svolta nello stato d'origine che conserva le competenze in materia di controlli.

Secondo le linee ispiratrici della seconda direttiva di coordinamento bancario, individuate nella definizione delle condizioni di autorizzazione all'attività bancaria nonché delle informazioni pereventive all'autorità di vigilanza in ordine all'eventuale assunzione di partecipazioni qualificate, si introduce la licenza bancaria unica - il c.d. passaporto bancario. Ne risulta altresì una prima modificazione nei rapporti con l'industria estensibili all'acquisizione di partecipazioni.

Il mutuo riconoscimento traccia un profilo di concorrenza tra l'attività bancaria esercitata sulla base di normative diverse; ne consegue l'esigenza di affermare principi di minima armonizzazione degli ordinamenti e per l'Italia in particolare l'accettazione della libertà operativa propria della banca universale.

Il recepimento della seconda direttiva europea avverrà con la legge del 19 febbraio 1992 fondata su alcuni principi essenziali la cui specificazione applicativa sarà demandata ad un successivo decreto legislativo, il testo unico bancario del settembre 1993, che concluderà la rivoluzione dell'ordinamento effettuata nell'arco di tre anni con un insieme di disposizioni: la legge 30 luglio 1990 con i relativi decreti legislativi, il decreto legislativo 14 dicembre 1992 ed il Testo Unico del 1 settembre 1993.

2.4 Verso una maggiore integrazione finanziaria europea

Si andava ristabilendo il legame tra il sistema finanziario e la crescita, l'accumulazione del capitale, materiale e immateriale e il progresso tecnico, condizione questa necessaria in quanto l'imprenditorialità si trova al crocevia di innovazione e finanza e le banche devono in primo luogo, come osservava Schumpeter, essere autonome dagli imprenditori e in grado di valutare con autonomia e con razionalità la concessione di prestiti.

Nel quadro della direttiva CEE si introducevano norme in materia di bilancio delle aziende di credito costituite sotto forma di società o comunque operanti nel campo creditizio. In quegli anni trovano puntuale applicazione anche le disposizioni concernenti i "ratios" di bilancio, norme che vogliono salvaguardare il livello patrimoniale adeguato ai volumi d'intermediazione degli enti creditizi. Altri obiettivi, perseguiti in vista dell'apertura dei mercati nazionali e del graduale ampliarsi e integrarsi dei mercati finanziari, erano diretti a far salire i livelli dimensionali di alcune componenti del sistema bancario destinate ad avere maggiore presenza internazionale. Si voleva inoltre superare il principio di specializzazione sancito dalla legge del 1936 per avvicinarsi ad un modello di banca universale che andava consolidandosi in Europa.

Il modello nazionale di specializzazione era stato relazionato a caratteristiche di ordine dimensionale e territoriale connesse alla differenziazione del sistema per categorie giuridiche che andavano sbiadendosi, mentre la banca si orientava ora verso modelli nuovi.

In questa prospettiva si perveniva in sede di Associazione bancaria italiana alla maturazione dell'importante decisione di abbandonare il cartello bancario.

Nel 1978 con l'istituzione del sistema monetario europeo – Sme, si era data una risposta ai rischi delle troppe ampie fluttuazioni dei cambi e però ne conseguivano per le politiche monetarie significativi vincoli esterni. Alla liberalizzazione dei movimenti di capitale vi si arriva attraverso un numero di Direttive, tra cui, nel 1988, la 88/361/Cee, che imponeva agli Stati membri di porre fine alla quasi totalità delle restrizioni ai movimenti di capitali tra persone residenti negli stati membri. La Direttiva ha trovato applicazione in Italia con un decreto del 1990. La liberalizzazione valutaria ampliata e resa definitiva dal trattato di Maastricht costituisce uno dei cambiamenti più importanti del settore finanziario, sia non solo in ordine alla prospettva di integrazione con gli altri stati membri dell'Unione europea, ma anche ai rapporti con i Paesi terzi.

La prospettiva di cambiamento dei profili strutturali si muoveva insieme alle trasformazioni del sistema economico, all'affermarsi del mercato unico europeo, alla liberalizzazione valutaria che, con la piena convertibilità esterna della moneta, determinava la totale apertura ai movimenti di capitale con l'estero. A questo riguardo la presa d'atto della necessità dell'apertura ai trasferimenti dei capitali non si accompagnava né allora, né successivamente, alla consapevolezza che la loro libera circolazione esigesse in contropartita un rafforzamento della competitività del Paese, considerata la tendenza dei capitali a trasferirsi verso mercati a più elevati livelli di produttività.

3. La riforma del credito e della finanza

3.1 Il nuovo assetto ordinamentale

Negli anni '80 il sistema produttivo nazionale realizzava significative innovazioni e processi di adattamento alla

realtà dei mercati. Nel corso degli anni ’90 i principi affermatisi negli Stati Uniti ed in Europa e affacciatisi in Italia si innestano nel sistema economico italiano mediante graduali mutamenti istituzionali sanciti poi da una legislazione organica.

Nel quadro di mercati più complessi e più aperti alla competizione, il sistema bancario nazionale affronta una metamorfosi resa più intensa e rapida dai processi di privatizzazione che, spinti soprattutto dalla situazione critica del bilancio pubblico, sconvolgono i lineamenti dell’economia mista propri del Paese per un oltre un cinquantennio, mentre risultano non più consoni ai principi di liberismo in via di affermazione nella Comunità europea.

La legislazione degli anni ’90 apporta un cambiamento profondo, in linea con la nuova realtà del mercato europeo e con il suo assetto normativo, adeguandosi alle regole funzionali all’attuazione dei principi comunitari ispirati alla concezione dell’attività bancaria come attività d’impresa.

Il cambiamento avviene con le leggi degli anni ’90 e la sua intensificazione si verifica in sintonia con l’avvio delle privatizzazioni e con il delinearsi di mercati più complessi. Il mutamento dell’assetto istituzionale della banca pubblica è ravvisato come condizione propedeutica per la trasformazione del sistema bancario nel suo complesso: la natura di fondazione degli istituti di diritto pubblico e delle casse di risparmio corrisponde ad un’antica tradizione istituzionale percepita come fondamento di affidabilità, ma risulta estranea rispetto a nuovi modelli strutturali aperti ad ingressi azionari privati ed a operazioni di ricapitalizzazione e di concentrazione.

La legge 30 luglio 1990 (c.d. legge Amato - Carli) aveva quali destinatari diretti la banche pubbiche, ma investiva indirettamente tutto il sistema bancario. Era previsto che dagli enti creditizi pubblici aventi natura di fondazione

(istituti di credito di diritto pubblico, casse di risparmio, istituti di credito speciale) si procedesse allo scorporo delle attività e passività bancarie ed al conferimento di queste a società per azioni di nuova costituzione. Restava in vita con diverse funzioni il soggetto originario in possesso della proprietà del pacchetto azionario della nuova società bancaria; in prospettiva alle fondazioni erano affidate funzioni atteninenti alla società civile.

I decreti legislativi del novembre 1990 attuativi delle disposizioni della legge 30 luglio 1990 offrono gli strumento necessari per il processo di trasformazione recando norme di caraterre lavoristico, previdenziale e fiscale. Essendo avvenute le operazioni di trasformazione in regime di sospensione di imposta, sono emersi effettivi valori patrimoniali, quali immobili e partecipazioni, prima registrati a libro a valori storici.

Vocazione pubblica e assetto istituzionale erano stati a lungo connessi con un rapporto di funzionalità rispetto al mercato di origine che andava ora a sbiadirsi. I mercati locali del centro nord, per buona parte fino ad allora presidiati da medie banche, si aprono ai grandi gruppi bancari incorporando alcune banche minori; il processo di mutazione investe i banchi meridionali operanti anche nel medio e lungo termine e tradizionali destinatari della fiducia dei risparmiatori. Tali istituti presentano tuttavia aspetti di criticità postulanti un consolidamento patrimoniale e misure di ristrutturazione organizzativa e di forme di aggregazione. Viene scelta la via, forse non obbligata, di realizzare le indispensabili riforme ponendole all'interno di gruppi guidati dalle grandi banche dell'area settentrionale e centrale del Paese.

È accolta nel 1992 la seconda direttiva comunitaria n. 89/646 con il conseguente definitivo superamento della differenziazione tra le diverse categorie giuridiche di banca

e il riconoscimento del modello di banca universale. Le relative novità legislative troveranno sistemazione organica nel testo unico in materia bancaria e creditizia approvato nel 1993.

Innovazione finanziaria e cambiamento istituzionale convergono nei testi unici nelle materie finanziarie e bancarie. La nuova legge bancaria, decreto legislativo 1 settembre 1993, Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, conclude, nel quadro delle direttive legislative e con il contributo decisivo della Banca d'Italia, un lungo iter legislativo riconducibile sia all'attuazione delle direttive CEE sia all'organica strutturazione delle norme aventi forza di legge gradualmente innestate nel corpo originario della legge bancaria del 1936.

I decreti attuativi della legge 30 luglio 1990 stabilivano che le società per azioni bancarie potessero avere competenze polisettoriali esercitando tutte le attività previste dagli istituti, mentre si superava il principio della competenza territoriale nei confronti degli istituti di credito speciale; della massima rilevanza il decreto legislativo 356/90 che disciplinava il gruppo bancario. Gli intermediari creditizi non bancari sono stati regolati dalle leggi del 5 luglio 1991 e dell'11 febbraio 1991 e successivamente dal Testo Unico sulla Banca.

Il processo di allineamento del sistema finanziario nazionale agli ordinamenti europei muove nuovi passi: la legge antitrust nel 1990; la legge istitutiva delle società d'intermediazione mobiliare e quella concernente "l'insider trading" nel 1991, nonché nel 1992 quelle sulle offerte pubbliche di acquisto e sui fondi d'investimento chiusi, fino all'istituzione del mercato di borsa dei contratti uniformi a termine. Infine la legge del 12 febbraio 1992 disciplina le offerte di vendita, sottoscrizione, acquisto e cambio con normative specifiche. Nel decreto legislativo n. 415/96 e

nel testo unico sulla finanza sono introdotte nuove norme intese a assicurare alla Commissione nazionale per la società e per la borsa condizioni di controllo sulla regolarità del mercato. Il quadro normativo introdotto con l'avvio del mercato unico dei servizi d'investimento evolverà nel testo unico sulla finanza che nel 1997 completerà, tra l'altro, la disciplina degli investimenti in valori mobiliari, la normativa delle offerte pubbliche di acquisto e definirà il nuovo assetto dei mercati regolamentati.

Le riforme bancarie degli anni Novanta tendono a conseguire obiettivi nuovi: la ricerca della concorrenza è prioritaria rispetto alla garanzia della stabilità, mentre le privatizzazioni riducono la presenza della mano pubblica nella struttura finanziaria. Nel generale riassetto nel settore bancario si pongono come caposaldi la liberalizzazione delle forme operative degli intermediari, il modello di gruppo bancario e l'accoglimento del modello di banca universale, la privatizzazione dei maggiori istituti di credito, il sostegno alla crescita dimensionale delle aziende mediante aggregazione degli organismi esistenti.

Il Testo unico, nel ribadire la natura d'impresa della banca e nel ravvisarne la profittabilità come condizione della sua esistenza, concepisce l'attività bancaria come emissione di passività monetarie, congiunta all'esercizio del credito.

L'art. 10 del Testo unico sancisce infatti: "*La raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha natura d'impresa*".

Il successivo art.11 specifica: "*Ai fini del presente decreto legislativo è raccolta di risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma*".

Venuti meno i principi di specializzazione, fondati sulla riserva alle banche della raccolta del risparmio insieme

all'esercizio del credito a breve termine e rispettivamente agli istituti di credito speciale dell'emissione di obbligazioni con l'esercizio del credito a lungo termine, la riforma affida ora alle singole scelte imprenditoriali la scelta organizzativa: banca universale, gruppo bancario, attività specialistica.

Al modello di banca universale ed agli obiettivi di affermazione su molteplici mercati si sono affiancati intermediari creditizi miranti a concentrare l'operatività su specifiche linee di prodotto o segmenti di clientela[3]. Le profonde e rapide trasformazioni dell'ultimo decennio del novecento hanno ampliato il ventaglio delle scelte di posizionamento strategico aziendale e si sono delineate nuove differenziazioni tra gli intermediari.

Il testo unico non elide il principio della "separatezza" tra banca e industria, volto a contenere il rischio sistemico tanto più ipotizzabile nell'assetto di aziende di credito cui vengono aperte larghissime possibilità operative. La legge bancaria non conteneva invero specifiche norme impeditive del controllo delle banche sulle industrie e viceversa; la separatezza era implicita nella specializzazione del credito e la concreta attuazione dei principi rimaneva affidata alle autorità creditizie che mai consentirono apertura al riguardo, eccettuato il caso del tutto peculiare di Mediobanca. Il testo unico prevede tuttavia la possibilità di un inserimento della banca nell'industria entro precisi paletti. È imposto alle banche il divieto di acquisire quote superiori al 15% di imprese non finanziarie; riguardo alle partecipazioni in imprese finanziarie sono previste specifiche autorizzazioni in relazione a limiti quantitativi riferiti anche alla consistenza patrimoniale della banca. È introdotto infatti un sistema affidato alle valutazioni degli organi di vigilanza

3 P. Ciocca, *La nuova finanza in Italia (1980-2000),* Bollati Boringhieri, Torino, 2000.

per l'acquisizione di partecipazioni superiori al 5% del capitale in società e comunque entro il limite del 15%.

Nella realtà operativa verranno tuttavia a configurarsi conflitti d'interesse alla cui esclusione verranno rivolti nel tempo interventi normativi specifici. L'esistenza di conflitti non mancherà di verificarsi in non poche situazioni, con effetti negativi sulla trasparenza dei mercati e sulla competizione tra le imprese.

L'integrazione nel capitale di grandi banche e grandi imprese industriali è in crescita anche per tramite dei fondi d'investimento facenti parte dei grandi gruppi bancari e delle compagnie assicurative collegate. Le reciproche interazioni tra banca e industria negli assetti proprietari, pur contenute in quote limitate, non sono prive di significato agli effetti delle strategie industriali e creditizie.

Il sistema finanziario nazionale non più diretto dalle banche, ma da queste significativamente influenzato, diviene componente del sistema finanziario europeo posto anche quest'ultimo nel più vasto contenitore di dimensione globale.

Il testo unico sulla banca del 1993 e quello sulla finanza, approvato con D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, costituiscono nel complesso l'istituzionalizzazione degli impulsi nascenti dal processo di integrazione europea e dall'impatto dei mercati globalizzati. Il testo unico contiene un sistema organico di norme che ricomprende ampiamente e rende omogenee, con novità, le precedenti normative specifiche ed in particolare quelle contenute nel decreto "Eurosim". Il sistema normativo in tal modo definito detta essenzialmente norme di principio e criteri generali suscettivi di integrazione mediante gli strumenti applicativi determinabili da successive norme secondarie.

La banca non più istituzione ma intermediario rimane tuttavia al crocevia dei flussi finanziari ed ancora interlocuto-

re naturale del risparmiatore. E per questo che la tutela del risparmio, a completamento della riforma del 1993, richiederà regole atte ad individuare idonei profili di rischio e possibili destinazioni di massima del risparmio stesso, fermo restando che il rapporto fiduciario sottostante resta fondato, oggi come prima, nella credibilità della banca e nella chiarezza delle prassi operative.

Il sistema creditizio italiano conserva ancora caratteristiche proprie ed equilibri proprietari e finanziari riferiti a vicende economiche e ad intrecci antichi e recenti ed avverte problematicamente la persistenza di rilevanti asimmetrie rispetto ai grandi complessi europei. L'affermazione nell'economia europea di un ruolo proprio della banca italiana non sarà disgiungibile dall'attitudine e dalle capacità del sistema nazionale a percorrere, in condizioni di stabilità, il sentiero della crescita e dell'innovazione.

L'apertura della banca all'azionariato e la relativa composizione di quest'ultimo si pongono tra i temi di maggiore complessità. La prospettiva strategica delle partecipazioni bancarie nelle imprese, dirette o indirette, non è di facile lettura ed è forse ancora da definire: risultano consistenti in termini di reciproci apporti partecipativi e di funzionalità operative consentiti dalle vigenti disposizioni i rapporti tra banche e assicurazioni. Il mutamento riguarda la diversificazione delle fonti e delle modalità di alimentazione finanziaria delle imprese, soprattutto di grande dimensione, rivolta in parte preponderante o comunque rilevante ad un grande mercato nel quale operano insieme alle banche, società di gestione del risparmio sovente di derivazione bancaria, nonché operatori istituzionali. Un insieme complesso di relazioni tuttora alla difficile prova dei fatti[4].

4 S. La Francesca, *Raccolta e allocazione del risparmio: credito ordinario e credito speciale,* in *La Banca, Annali Einaudi, 23, a cura di A. Cova, S. La Francesca, A. Moioli, C. Bermond,* Torino, 2008.

Le ragioni di una lunga fase di prudente e graduale adattamento del modello operativo e istituzionale del sistema creditizio fissato dalla legislazione bancaria del 1936 sono intrinseche alla struttura funzionale dell'economia italiana[5]. La metamorfosi repentina degli anni '90 costituisce il necessario adeguamento ad un modello del capitalismo occidentale, da tempo consolidatosi, rispetto al quale l'assetto sistemico dell'economia nazionale ha dovuto compiere passi rapidi e non facili di avvicinamento. Il processo di cambiamento coinvolge asimmetrie dimensionali, stili operativi, e comporta profonde ristrutturazioni funzionali e difficili equilibri negli assetti proprietari.

Negli anni successivi alla riforma i depositi bancari hanno assunto una funzione prevalentemente monetaria, mentre la finanziarizzazione dell'economia sembra quasi vivere di vita propria in un sistema globale in cui l'economia reale, sempre meno materializzata, presenta aspetti e prospettive di crescente complessità. Si profilano fonti diversificate e nuove opportunità nel sostegno finanziario dei progetti industriali e al contempo diverse problematiche e nuovi ruoli funzionali per il sistema bancario nel finanziamento dell'economia e nella gestione del credito e del risparmio.

3.2 La nuova morfologia del sistema

È contemporanea ed interconnessa con la riforma bancaria la dismissione da parte dello Stato delle principali partecipazioni bancarie che hanno inizio con la cessione della quota di maggioranza di due tra le otto maggiori banche italiane per dimensioni dell'attivo: Credito Italiano e Banca

5 F. Belli, *Gli sviluppi della legislazione bancaria in Italia,in La Banca, Annali Einaudi* cit.

Commerciale nonché di un primo gruppo di grandi banche con raccolta a lungo termine: l'IMI in primo luogo.

In quegli anni si sono diffuse le innovazioni di processo legate alle nuove tecnologie dell'informazione con aumenti di efficienza e riduzione delle barriere geografiche dei mercati. L'efficienza si é ottenuta attraverso ristrutturazioni organizzative, quali l'automazione della maggior parte dei prelievi e l'eliminazione del "*back office*".

È stato rilevante il ruolo delle fondazioni di origine bancaria: ancora una decina d'anni dopo la legge del 30 luglio 1990 avevano più del 50% del capitale bancario, contribuendo così a dare stabilità agli assetti proprietari di grandi banche.

Le incorporazioni sono avvenute nella maggioranza dei casi nell'assorbimento di piccoli istituti di parte di banche di dimensione maggiore; tra il 1990 e il 2001 la quota dell'attivo delle banche interessate all'acquisizione della maggioranza del capitale è stata di oltre un terzo del totale dell'attivo delle banche italiane in essere a fine dicembre 1989 contro il 15% ascrivibile a funzioni e incorporazioni. In termini di fondi intermediati circa il 70% delle aggregazioni realizzate tra il '90 e il 2001 è avvenuto attraverso l'acquisizione della maggioranza del capitale e la costituzione di gruppi bancari caratterizzati dall'accentramento nella banca capogruppo della maggior parte delle funzioni centrali e dell'utilizzo delle singole banche come reti di distribuzione. Si tratta di una tendenza proseguita nei primi anni del nuovo secolo.

Il numero di banche è passato da 1.156 del 1990 a 830 nel 2001 e a 793 nel 2006. Non sempre le riorganizzazioni del settore bancario hanno però determinato aumenti di efficacia complessiva.

Per quanto riguarda l'efficienza operativa, i processi di aggregazione e riassetto proprietario degli anni '90 non sempre si sono accompagnati a incrementi di efficienza gestionale e di competitività. Sono scesi i livelli di costo: nel decennio i costi operativi e i costi per il personale sui fondi intermediati si sono ridotti rispettivamente dal 2,74 all'1,81 e dall'1,72 allo 0,92. Ne è conseguito che il rendimento del capitale e delle riserve al netto delle imposte (roe) si è stabilizzato prima della crisi intorno al 10% con un valore doppio rispetto agli anni '90[6].

Sotto il punto di vista dell'efficienza allocativa è stato rilevato che il più delle volte le operazioni di fusione hanno portato ad una riduzione della quota di credito concessa alle piccole e medie imprese. La crisi ha fatto poi scendere notevolmente i livelli raggiunti.

Il nuovo accordo di Basilea 2, è articolato in tre pilastri: i requisiti minimi patrimoniali, la vigilanza sulla capacità degli intermediari di mettere a punto adeguati meccanismi operativi di controllo dell'adeguatezza patrimoniale, l'utilizzo della trasparenza per rafforzare la disciplina del mercato a sostegno degli sforzi della vigilanza. Il nuovo accordo pubblicato nel giugno del 2004 ha fornito la base sulla quale poggiano le nuove regole di vigilanza a partire dal 2007.

4. Principi e realtà della rivoluzione sistemica

4.1 I profili istituzionali

Nel lungo percorso della storia economica nazionale le banche hanno assunto forme istituzionali e operative diver-

6 F. Cesarini, *Il sistema bancario nell'ultimo decennio: i nuovi assetti,* in *La Banca,* Annali Einaudi, cit.

se: le più recenti trasformazioni dell'ultimo venticinquennio sono legate alla progressiva formazione del mercato unico europeo. Le linee guida sono per larga parte riconducibili ai principi ed alle direttive formulate dalla comunità economica europea, ispirati alle radici del pensiero liberale, in consonanza con il mondo anglosassone. Lo stato, nell'astenersi da interventi diretti nell'economia, affidata al libero funzionamento dei mercati, fissa un sistema di regole finalizzate a consentire il dispiegamento delle attività economiche in regime di libera concorrenza, intendendo assicurare al contempo che l'autonomia dei privati operatori non rechi alterazioni sulla libertà delle scelte degli altri attori sul mercato[7]. Le norme primarie e secondarie di natura pubblica sono volte a prevenire e reprimere le conseguenze negative che possano derivare, anche potenzialmente, dalle determinazioni di operatori che si discostino dai parametri regolatori e mettano in atto comportamenti lesivi del corretto dispiegamento della libera concorrenza. I relativi poteri di controllo successivo e preventivo sostanzianti l'emanazione di norme secondarie sono stati così delegati ad autorità pubbliche indipendenti che assumono una funzione di terzietà nella valutazione dei fatti e nelle decisioni sanzionatorie.

Si tratta in sostanza di fissare un perimetro molto ampio nel quale il "laissez faire" possa condurre a decisioni d'investimento funzionali al più efficiente uso delle risorse.

Nel settore del credito nell'ultimo ventennio si é verificato il progressivo affermarsi della logica e delle regole di mercato con il tramonto della concezione dell'attività bancaria come pubblico servizio, avvenuto con la privatizzazione delle banche pubbliche e la loro trasformazione in società

7 A. Zoppini, *Il processo di ridefinizione delle regole (1991 - 2011),* in ABI, *Le Banche e l'Italia, Crescita economica e società civile 1861 - 2011,* a cura di L.Conte, Roma, Bancaria Editrice, 2011.

per azioni. Il principio del mutuo riconoscimento e la contendibilità delle imprese hanno concorso a rimuovere il protezionismo nazionale, segnando il passaggio da una concezione interventistica dell'ordinamento bancario a nuove forme di mercato più competitive.

In ordine agli assetti proprietari nel comparto bancario la metamorfosi è stata pressoché totale: dalle privatizzazioni delle società per azioni, degli istituti di diritto pubblico, degli istituti di credito speciale e delle casse di risparmio. Ne sono conseguiti processi di fusione e di incorporazione e le cessioni o l'inserimento in taluni casi di azionisti stranieri.

La legge Amato - Carli del 31 luglio1990 aveva disposto una privatizzazione temporaneamente formale per il fatto che le fondazioni mantenevano intanto la proprietà dei pacchetti azionari delle neoistituite società bancarie. Varie norme hanno effettuato un ridimensionamento della proprietà degli enti conferenti; la direttiva del Ministro del Tesoro del 18 novembre 1994 ha stabilito che gli enti conferenti debbano rimanere estranei alla gestione della società conferitaria; la legge delega del '98 e il successivo decreto legislativo del '99, hanno inoltre affermato la natura privata delle fondazioni e la sottoposizione al controllo del Ministero del Tesoro degli enti conferenti. Gli originari elementi pubblicistici hanno dato luogo via via ad elementi privatistici ed in tal senso varie disposizioni ministeriali dal 2001 al 2004 hanno previsto che gli organi di indirizzo delle fondazioni siano costituiti da una rappresentanza degli enti propri della società locale; conseguentemente i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione presso le fondazioni non possono ricoprire analoghe funzioni presso la società bancaria.

Sulle funzioni delle Fondazioni si sono confrontati punti di vista contrastanti: da molte parti è stata considerato un'ano-

malia il mantenimento di un ruolo proprietario ed in qualche modo gestionale da parte di enti ora chiamati a svolgere compiti nuovi nella società civile; da altre parti è stato visto positivamente il fatto che gli enti originari hanno assicurato la permanenza di un collegamento delle banche con le aree regionali di prevalente riferimento. Del tutto singolare è rimasto il ruolo di maggioranza nel capitale della banca mantenuto dalla Fondazione Monte dei Paschi.

Nel complesso il mantenimento di quote proprietarie di limitata consistenza delle fondazioni bancarie è risultato in linea di massima un elemento di stabilità e di vicinanza con i territori.

Il decreto legislativo 14 dicembre 1992 ha mantenuto in vigore la legge 287/90 recando nuove normative a proposito degli obblighi di comunicazione del controllo societario rilevante; alla Banca d'Italia è rimasto il compito di valutare discrezionalmente la qualità degli azionisti, mentre la disciplina delle partecipazioni bancarie è confluita nel testo unico bancario che prevedeva nelle sue originarie disposizioni che i soggetti non finanziari non potessero partecipare al capitale delle imprese bancarie per una quota superiore al 15%.

Il principio di separatezza banca - industria, mai del tutto abbandonato, conosce oggi una revisione pragmatica. Da provvedimenti del 2006-2007 e dal decreto legislativo del 27 gennaio 2010 é sancita la possibilità di instaurazione di rapporti partecipativi tra industria e banca, ferma restando normalmente al 15% del capitale la misura massima della partecipazione.

Al riguardo la disciplina comunitaria, indirizzata verso la rimozione di vincoli, lascia ai singoli ordinamenti la determinazione della misura di ingresso di capitali industriali nella banca. Il principio di separatezza ne risulta allentato o superato da un regime di autorizzazioni affidato alla Banca

d'Italia, ispirato a criteri di sana e prudente gestione e di verifica previa della solidità dei progetti di ingresso nel capitale della banca e per altro verso di acquisizione del capitale industriale.

È stata riaffermata la necessità della preventiva autorizzazione della Banca d'Italia per l'acquisizione di partecipazioni comportanti comunque l'acquisto del controllo o il superamento di una determinata soglia di possesso di azioni o quote di capitale influente sulla gestione. La soglia di riferimento per l'acquisizione di partecipazioni aventi diritto di voto è stata elevata dal 5 al 10%.

Nel caso poi dell'acquisizione da parte della banca del capitale di industria, la soglia massima resta normalmente fissata nel 15% del capitale della banca stessa, ma è normativamente prevista la possibilità di superare tale limite in rapporto alla consistenza patrimoniale della banca partecipante, fino alla misura del 60% per il capitale di una grande banca.

È stato istituito un collegamento tra la normativa in materia bancaria e la disciplina della concorrenza. Questa era stata introdotta con la legge 10 ottobre 1990 recante norme per la tutela della concorrenza e del mercato. Tale tutela è oggi un principio generale del nostro ordinamento alla cui attuazione è preposta, anche per il comparto bancario, un'apposita autorità. Nel settore finanziario pertanto vi è un incrocio di competenze della Banca d'Italia, certamente prevalente, con quelle della Consob e dell'Antitrust.

È stata ricercata anche una disciplina dei rapporti con il cliente visto come consumatore: le formulazioni delle disposizioni del 2009-2010 prevedono una semplificazione del contenuto dei documenti destinati alla clientela, tale da garantire la possibilità di raffronto tra costi e servizi offerti dai vari operatori.

Numerosi i provvedimenti normativi adottati dal 2000: tra questi il D.Lgs. 30 maggio 2005 di attuazione della direttiva 2002/87 relativa alla vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari; il D.L. 27 dicembre 2006 ha dettato "disposizioni urgenti per il recepimento delle direttive 2006/48 e 49 in materia di vigilanza prudenziale".

I provvedimenti più rilevanti, in qualche modo conclusivi di un ciclo di interventi riformatori, sono la legge 28 dicembre 2005, per la "tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" e le disposizioni modificative recate dal D.Lgs. 29 dicembre 2006. La legge del 2005 nasce per dare una risposta ai gravi problemi insorti a seguito del crollo di Cirio e Parmalat i cui titoli erano stati diffusi presso la clientela retail. La legge interviene inoltre sulla governance della Banca d'Italia con la previsione, tra l'altro, della nomina a tempo determinato del suo Governatore.

Le disposizioni più rilevanti per l'ordinamento bancario sono individuabili nella cura della trasparenza dei contratti bancari, nel riconoscimento dell'esigenza di norme atte ad evitare conflitti d'interesse, nella previsione di norme intese ad evitare condizionamenti nel giudizio di merito sulla concessione di credito ad imprese nelle quali la banca abbia partecipazione rilevante[8].

Un complesso di leggi e di normative delegate si è posto obiettivi di concreta realizzazione dei principi di concorrenza, di corretta governance, nonché di trasparenza nei confronti della clientela bancaria. Il decreto legislativo del 6 febbraio 2004 e quello del 18 dicembre 2004 hanno disciplinato l'emissione di strumenti finanziari partecipativi. La tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari è stata oggetto in particolare del decreto legislativo del 29 dicembre 2006 che in materia di concentrazioni ha affidato

8 R. Costi, *L'ordinamento bancario, Bologna,* Il Mulino, 2007.

alla Banca d'Italia le valutazioni di sana e prudente gestione e all' Autorità garante della concorrenza e del mercato - Agcm le valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato.

Il D.Lgs. 297/2004 ha inoltre aggiunto un tassello alla creazione di un mercato bancario comunitario stabilendo l'efficacia per tutti i paesi dell'unione europea dei procedimenti di risanamento e di liquidazione di una banca adottati dallo Stato di origine della stessa. La riforma del diritto societario ha imposto la riscrittura di alcune norme in materia di partecipazioni delle banche e di raccolta del risparmio daparte di soggetti diversi dalle banche; la disciplina degli istituti di moneta elettronica ha dato cittadinanza a questa nuova categoria di operatori finanziari, diversi dalle banche; la disciplina della vigilanza sui conglomerati ha preso atto dell'intensificarsi dei fenomeni di connessione tra banche e assicurazioni ed ha previsto una vigilanza supplementare che tenga conto della peculiarità, sotto il profilo della disciplina dei rischi e dell'adegutezza dei fondi propri, presentata da tali conglomerati. Il decreto di recepimento delle direttive in materia di vigilanza prudenziale ha decisamente modificato le regole di individuazione e di controllo dei rischi bancari.

4.2 I profili operativi

La rivoluzione finanziaria si è pienamente attuata sia sotto il profilo istituzionale che funzionale. Le linee operative del sistema si caratterizzano per la lievitazione dei volumi e per la nuova composizione della provvista e degli impieghi[9].

9 L. Conte, *Le Banche e l'Italia. L'ordinamento del credito dal'Unificazione a oggi,* in Le Banche e l'Italia, cit.

Nel 1990 i depositi presso il sistema bancario si commisuravano all'82,4 del prodotto interno lordo; l'insieme dei depositi e delle obbligazioni era ragguagliato al 92,5% del prodotto interno lordo; nel 2001 le rispettive grandezze erano parametrate all'89,9 ed al 116,7 del Pil stesso.

Nel passivo del sistema bancario si registravano tipologie diverse di provvista: alle forme tradizionali del deposito si aggiungeva, fino a diventare talvolta prevalente, la provvista allargata inclusiva del collocamento delle obbligazioni. Nel 2010 le rispettive grandezze erano commisurate al 146,2 ed al 198,3 del prodotto interno lordo.

Di fronte all'espansione finanziaria ed alla relativa statisticità del Pil, l'attivo delle banche lievitava dal 104 del 1990 al 148 del 2001 per attestarsi al 242% dieci anni dopo. Nel corrispondente periodo i dati relativi ai prestiti registrano le seguenti variazioni sul Pil: 81,6; 61,9; 94,3%. Nei primi anni del nuovo secolo si verifica il ricorso delle imprese al finanziamento delle obbligazioni diffuse presso il pubblico da tutti gli intermediari finanziari, tendenza che conosce oggi qualche limitazione.

4.3 Il tramonto dell'economia mista e della "moral suasion"

I numerosi e frequenti interventi normativi, spesso frammentari, sono stati riferiti a problematiche specifiche insorte ed hanno suscitato non poche questioni di coordinamento sì da consentire rilievi in ordine ad un eccesso di regolamentazione. Tali interventi non sembrano tuttavia discontarsi dalla fiducia nel funzionamento dei mercati e dall'ispirazione ai principi di libera concorrenza.

I processi di liberalizzazione attuati negli anni novanta in Italia sono coerenti con il riconoscimento del carattere di impresa della banca: il nuovo quadro normativo generale è

costituito dal testo unico bancario del 1993 e dal testo unico sulla finanza del ’98 cui si aggiungono alcuni complementi normativi, come quello della legge 28 dicembre 2005. Il sistema a largo controllo pubblico ha fatto luogo a un sistema quasi totalmente privatistico, le cui scelte operative, prima concentrate sull’economia reale entro l’ambito nazionale, sono affidate a un ordinamento le cui strategie sono orientate alla creazione di profitto verso un orizzonte esteso alla finanza e allargato al mercato internazionale.

Hanno infatti acquistato peso più rilevante le funzioni dell’intermediazione mobiliare e dell’erogazione alle imprese di servizi finanziari alternativi alle tradizionali forme di prestito. Alla riduzione del numero delle banche ha corrisposto l’aumento della dimensione media. Dall’insieme delle fusioni e acquisizioni risulta inoltre più consistente il peso delle aziende di proprietà estera.

Di fronte alla criticità di alcuni aspetti strutturali degli istituti di credito del Mezzogiorno si è scelta la via di favorire acquisizioni che hanno spostato il baricentro del sistema bancario al Nord.

La metamorfosi dell’ordinamento ha presentato luci ed ombre: accanto a storie di successo e di efficacia, non sono mancate negli anni trascorsi comportamenti fraudolenti di natura finanziaria di grandi imprese e talune linee operative non corrette di alcune banche, con effetti negativi sui risparmiatori e sulla fiducia nel sistema.

Nel primo decennio del secolo la raccolta si é polarizzata ai due estremi delle forme tecniche disponibili: da un lato sono aumentati i depositi in conto corrente caratterizzati dal massimo grado di liquidità ,dall’altra, a seguito della possibilità offerta dal testo unico, le banche hanno emesso o intermediato titoli di debito a medio e lungo termine prevalentemente obbligazioni; in non pochi casi sono stati distribuiti titoli strutturati il cui rapporto rendimento -

rischio di difficile valutazione avrebbe dovuto sconsigliarne la diffusione presso la clientela minore. È recentissima e funzionale la diffusione di depositi a termine presso le banche, una riedizione dei certificati di deposito degli anni '80 risultati graditi ai risparmiatori per la buona redditività coniugata con la sicurezza del risparmio.

Sul versante degli impieghi, l'introduzione del testo unico e il mutato quadro finanziario hanno ridotto la pratica del multiaffidamento su cui si erano giustamente appuntate molte critiche; le imprese tendono piuttosto a relazioni più strette e durature con un ridotto numero di banche, una delle quali assume carattere di riferimento principale a copertura del fabbisogno finanziario.

È stata nel complesso superata la visione dicotomica dei processi di concentrazione e concorrenza oggi ritenuti non confliggenti in un sistema nel quale il controllo delle autorithy risulti efficace.

Nel complesso la modernizzazione del sistema bancario è stata oggetto di valutazioni positive. Da una parte è stato riconosciuto il valore della concezione di banca impresa, cui l'Italia ha aderito in conformità ai principi europei e nella convinzione che i tempi fossero maturi per dare maggiore respiro alla funzione bancaria, dall'altra le grandi privatizzazioni sono state considerate imperative di fronte alla necessità, rilevata negli anni '90, di arginare l'espansione del debito pubblico e l'invadenza dello Stato nell'economia. La trasformazione del sistema era peraltro dettata dai nuovi parametri di funzionamento dei mercati allargati del credito e della finanza.

L'irrompere della crisi ha suscitato la preoccupazione che le banche, ora libere nelle decisioni operative e divenute in larga parte banche universali operanti in un sistema aperto inscindibilmente legato alle vicende della finanza internazionale, si trovino in condizioni di rischio tale da non esse-

re più in grado di garantire la sicurezza del risparmio ed il processo di finanziamento delle imprese, prima più al sicuro nei tempi tramontati della "moral suasion".

L'ondata di liberalizzazioni e la necessità di operare profonde mutazioni nel sistema hanno fatto considerare come totalmente cancellato il sistema di economia mista che a lungo ha funzionato nel nostro Paese. Si sono attenuate talune aspettative non meditate sui successi quasi automaticamente conseguibili dal sistema bancario libero, privato e concorrenziale.

Il cammino percorso non è però del tutto reversibile. La storia del sistema bancario ha seguito una svolta in linea con l'inserimento pieno nel mercato europeo e con il mutamento della dimensione e degli equilibri dell'economia mondiale.

La via da perseguire non consente involuzioni o arretramenti[10]; richiede piuttosto messe a punto nel concerto europeo e occidentale ed esige sempre più impegni forti sul sentiero in salita della produttività del sistema. Pragmaticamente in Italia, come in altri paesi dell'Europa continentale non sono state trascurate possibili sinergie tra pubblico e privato. Nel nostro Paese non è mancato il ricorso al sistema del risparmio postale come ancoraggio rispetto alla crisi ed alla Cassa depositi e prestiti come base per interventi finanziari e per il mantenimento di quote proprietarie strategiche.

L'avere dismesso le strategie di sviluppo tipiche di un'economia mista non ha del tutto risolto i problemi dell'efficacia e del posizionamento strategico del sistema Paese.

10 L. Conte, *Ibidem*.

L'economia mista ha fatto spazio ad un sistema tipicamente privatistico la cui forza di spinta, di fronte a condizioni di mercato sempre più complesse e difficili, non è stata tale da accrescere i livelli di competitività del Paese. Il sistema è stato infatti privatizzato in situazione di emergenza senza che seguissero riforme strutturali nel sistema Paese tali da attrarre investimenti dall'esterno, accrescere i livelli di produttività del lavoro ed elevare il grado di competitività rispetto all'Europa ed al fenomeno della globalizzazione dei mercati. Il sistema bancario nazionale ha agito sui costi con operazioni non indolori incidenti sugli esuberi determinati dalle tecnologie telematiche ed informatiche ; il sistema ha aumentato ricavi da interessi e da servizi, ma ha fatto fatica a sospingere l'apparato industriale.

5. La banca nel contesto europeo

5.1 L'economia reale: la divaricazione dei tassi di crescita

Le recenti ricerche sulla storia economica dei 150 anni dell'Italia unificata, valutando una vasta mole di dati ed elaborazioni, osservano come tra il 1896 e il 1992, si sia realizzato un processo di convergenza rispetto alle economie più sviluppate dell'Europa. Tale processo si sarebbe avviato dopo un trentennio dall'unificazione grazie alla costruzione dei prerequisiti ordinamentali e funzionali alla crescita e si sarebbe arrestato nell'ultimo ventennio per l'affievolirsi delle capacità competitive endogene di fronte alle difficoltà incontrate dal Paese nel mutato ambiente economico internazionale[11].

11 G. Toniolo, *L'Italia e l'economia mondiale, 1861-2011,* Roma, Banca d'Italia, 12 ottobre 2011.

Nell'ultimo ventennio alla rivoluzione ordinamentale dell'economia, passata rapidamente da un sistema di economia mista ad un assetto che ha lasciato in tutti i campi più ampi spazi all'impresa privata ed alla concorrenza, non ha corrisposto un ciclo di sviluppo intenso, ma piuttosto una fase di decelerazione dei tassi di crescita e di produttività sistemica. La stessa società nazionale nel recente ventennio, contrassegnato da un assetto politico che va sotto il nome di seconda repubblica, vive momenti di difficoltà e di incertezza. Le cause vengono fatte risalire, con diverse accentuazioni, all'incapacità di risolvere antiche situazioni di arretratezza, sciogliere nodi strutturali e corporativi, superare le limitazioni imposte dal debito pubblico accumulato nel ventennio precedente. Sta di fatto che la fine della convergenza viene fatta risalire al 1992, prima ancora dell'instaurarsi della cosiddetta seconda repubblica e prima ancora che l'introduzione del regime di moneta unica potesse manifestare i suoi effetti, diversamente valutati, comunque non valorizzati nelle possibili occasioni di stabilizzazione e di crescita che il nuovo assetto monetario aveva pure offerto.

In questo quadro, così schematicamente espresso, il capitalismo italiano non riesce a mobilitare capitali e investimenti adeguati, il sistema produttivo non esprime le sue potenzialità e la banca non può assumere un ruolo propulsivo sugli investimenti e l'innovazione.

Nell'ultimo ventennio la capacità di crescita dell'Europa è risultata inferiore a quella degli Stati Uniti e dei grandi e piccoli Paesi emergenti. Dal 1992 il prodotto interno lordo per abitante scende in Italia dal 76 al 64% di quello degli Stati Uniti.

Dal 1995 si verifica la tendenza al calo della produttività globale del sistema Italia. Dal 2000 al 2007 il prodotto interno lordo pro capite è aumentato mediamente di solo

mezzo punto, dovendosi registrare la tendenza alla diminuzione della produttività globale dei fattori produttivi.

Il comparto manifatturiero resta uno dei punti forti dell'Italia, secondo paese industriale dell'area, ma si devono registrare rallentamenti particolarmente rilevanti rispetto alla Germania.

La situazione del nostro Paese sembra richiedere riforme mirate all'accrescimento della competitività: l'Italia occupa il 26° posto in una graduatoria di 26 Paesi redatta dall'OCSE per capacità di reggere alla globalizzazione, con riferimento a regolazione, istruzione, mercato del lavoro e programmi innovativi. In assenza di un cambio di passo, secondo previsioni del Fondo monetario internazionale, l'Italia, oggi in recessione, potrebbe migliorare soltanto di poco la sua posizione e ritrovare soltanto dopo alcuni anni il livello di prodotto interno lordo degli anni antecedenti la crisi.

5.2 Diversificazione e processi di convergenza

Nell'Unione europea i vari sistemi nazionali presentano caratteri prevalenti di convergenza, ma non sono assenti rilevanti disomogeinetà. Un carattere comune ha riguardato in questi anni la crescita del ricorso al mercato dei capitali ed alle emissioni obbligazionarie da parte delle grandi imprese con riduzione dei prestiti delle banche che hanno peraltro svolto un ruolo di intermediazione nel collocamento delle relative emissioni. Per quanto siano risultate contenute le emissioni da parte di imprese industriali e finanziarie, la linea di tendenza è da ritenersi stabile.

L'introduzione dell'euro ha favorito la formazione del mercato unico per i servizi finanziari in quanto l'eliminazione del rischio di cambio ha consentito l'espansione dell'attivi-

tà delle banche in mercati diversi da quelli di origine. L'assenza di barriere all'ingresso dovrebbe essere in grado di assicurare un mercato concorrenziale per la possibilità di accesso di nuovi soggetti teoricamente orientati verso prezzi e costi marginali, ma in realtà tale circostanza non si è pienamente verificata.

I sistemi nazionali hanno conosciuto una significativa integrazione: in Italia il peso delle istituzioni creditizie di proprietà estera è cresciuto e nel 2009 tale aliquota risulta del 13,4%, superiore rispetto a quella riscontrata nei grandi mercati dell'area euro, mentre il peso delle istituzioni creditizie di proprietà estera in Germania e in Francia è inferiore all'11%. Nel periodo 1998-2007 le acquisizioni di banche estere da parte di gruppi italiani hanno raggiunto una quota pari al 26% delle attività del settore, contribuendo ad accrescere il grado di integrazione internazionale.

Al volume complessivo di attività bancarie sul mercato europeo i sistemi tedesco, francese, irlandese ed altri concorrono con quote più elevate rispetto al contributo delle rispettive economie al prodotto dell'Unione[12].

In Italia è meno diffuso il modello della banca universale con minori rischi sugli investimenti finanziari: le banche universali e i gruppi bancari e finanziari possono usufruire infatti di maggiori economie di scala, ma con esposizione a rischi più elevati. Risulta diversa la consistenza delle quote dei primi cinque gruppi bancari sul totale nazionale dell'attività bancaria nel 2008: la Germania per oltre il 48%, la Francia per il 62% e l'Italia per il 52%. Permangono aree e modalità operative disomogenee all'interno dell'area europea; per converso comune ai sistemi bancari di diversi paesi europei è risultato il processo di disintermediazione

12 M. Mulino, *L'industria bancaria italiana nell'Unione Europea (1991-2011),* in Le Banche e l'Italia, cit.

con la progressiva riduzione del peso relativo dei prestiti bancari nel finanziamento delle imprese non finanziarie e la corrispondente crescita relativa del loro ricorso al mercato dei capitali. L'utilizzo dei prestiti bancari nel finanziamento complessivo delle imprese non finanziarie si è ridotto dal 33% del '96 al 28% del 2006 con differenziali tra i vari paesi. Vi è comunque una convergenza per quanto riguarda il rapporto tra l'aggregato di capitale proprio e riserve e attività totali. Al riguardo l'Italia presenta valori in linea con quelli degli altri paesi.

La dinamica degli impieghi bancari per paese nel 2006 è stata in Italia del 12% per i prestiti alle imprese e del 10% per i prestiti alle famiglie a fronte di un 3,1 e poco più che 0% in Germania, mentre nel 2011 tale dinamica supera il 4% per i prestiti alle imprese e il 6% per i prestiti alle famiglie in confronto a tassi del 3,7 e del 6,7 in Francia e a dati inferiori all'1% in Germania.

La decelerazione del credito alle imprese ha interessato tutti i rami di attività, ma è risultata più accentuata per le imprese manifatturiere e per quelle delle costruzioni. Vi sarebbero diverse dinamiche: per le imprese più grandi si sarebbe passato da una crescita del 15% nell'autunno 2007 a una contrazione di oltre il 4% nel gennaio 2010, e ciò anche a causa del ricorso di queste tipologie di imprese a fonti di finanziamento alternative all'indebitamento bancario. Per le imprese di minore dimensione l'accesso al credito bancario ha presentato ben maggiori difficoltà.

I sistemi bancari nazionali fanno registrare in particolare diversi gradi di finanziarizzazione. In relazione anche agli spreads tra il rendimento dei titoli di stato rispetto ad altri paesi europei, tra i quali Germania e Francia, i tassi d'interesse attivi nei paesi mediterranei risultano più elevati. In Italia nel 2012 i tassi relativi a prestiti ad imprese con durata da uno a cinque anni sarebbero dell'ordine del 6%,

all'incirca due punti in più dei paesi finanziariamente meglio assestati.

Riguardando sempre al complesso degli indicatori economici dell'area euro, l'Italia risulta la terza nazione in termini di intermediazione bancaria, ma è maggiore la distanza da Germania e Francia rispetto a quella relativa al prodotto interno lordo. La Germania nel 2009 ha un grado di intermediazione bancaria pari al 27% del prodotto interno lordo dell'area euro, ed al 25% degli attivi dei sistemi bancari dell'area; al terzo posto, dopo la Francia, sta l'Italia col 17% del prodotto interno lordo e il 12,5% dell'attivo; seguono la Spagna, l'Olanda e le altre nazioni.

Sotto la morsa della crisi, il rendimento del capitale e delle riserve dei gruppi bancari italiani, che aveva raggiunto il 12% nel 2006, si è ridotto di oltre otto punti percentuali tra il 2009 e il 2010. Il Roe è diminuito dal 4,5 al 3,4, così come è diminuito nel 2008 il margine di intermediazione per la riduzione delle commissioni riferite in particolare alla gestione del risparmio.

La crisi ha via via prodotto aumenti di incagli e sofferenze. Si sono resi necessari in questi ultimi anni consistenti accantonamenti, in particolare più elevati per i primi cinque gruppi bancari. I coefficienti patrimoniali delle banche si sono mantenuti al di sopra della soglia prudenziale anche se inferiori di mezzo punto rispetto al valore medio europeo.

5.3 Italia ed Europa nella crisi dell'Occidente globalizzato

Nel dibatttito sul crollo dei mercati manifestatosi con primi segni negli Stati Uniti nel 2007-2008 vi è ampia convergenza nel considerare la crisi, come peraltro quella del 1929, non come il "cigno nero" o la inevitabile ricorrente grande

crisi del capitalismo, ma un evento prevedibile ed arginabile preventivamente, quanto meno nell'ampiezza delle dimensioni[13]. Vi é analogamente convergenza nell'indiduare un complesso di cause, generalmente schematizzate nell'insieme di alcuni fattori di ordine strutturale e di carattere ciclico, rispetto a cui si intersecano linee di condotta operativa temerarie e talora sostanzialmente fraudolente.

Tra le cause preminenti stanno l'aumento dei livelli di indebitamento degli stati e degli operatori finanziari, l'aumento del rischio di credito, in particolare nella concessione dei mutui subprime cartolarizzati e poi diffusi sui mercati, i modelli manageriali fondati sui risultati a breve termine, l'opacità di operazioni creditizie e finanziarie a fronte di un clima di illimitata fiducia nell'innovazione finanziaria e nella capacità di autoregolamentazione dei mercati.

Il nocciolo dei problemi é visto unanimente nella finanziarizzazione dell'economia: l'aumento del peso del sistema finanziario sull'economia reale, con il conseguente incremento della quota detenuta dagli intermediari finanziari rispetto alla consistenza del prodotto lordo appaiono strutturalmente insostenibili, tanto più se al sistema finanziario regolamentato vi si aggiunge l'ombra sovrastante dei mercati non regolamentati.

Di fronte alla crisi il governo degli Stati Uniti ed alcuni governi europei sono intervenuti con provvedimenti differenziati a tutela della stabilità del settore bancario. In Italia per favorire il finanziamento dell'economia, sostenere la liquidità e tutelare i depositanti sono stati assunti importanti impegni, ricorrendo alla decretazione di urgenza: sono stati previsti la garanzia integrativa dello Stato sui depositi bancari fino ad un determinato ammontare e la facoltà di

13 M. Di Antonio, *Quali banche dopo la crisi? Dal " modello unico " alla pluralità di business e di regole,* in Bancaria, Roma, gennaio, 2012.

attingere temporaneamente a fondi pubblici al fine di mantenere le prescritte soglie di capitale. L'obiettivo implicito in quest'ultima disposizione era di innalzare il coefficiente essenziale di capitalizzazione "tier 1" dei principali gruppi bancari. In Italia non si è reso però necessario, almeno inizialmente, l'impiego del sostegno pubblico previsto da leggi del 2008 e del 2009. Gli effetti della crisi finanziaria sul settore bancario non si possono tuttavia considerare conclusi. È risultata a molti osservatori inappropriata la valutazione dell'European Bankers Association che ha considerato un fattore di debolezza l'impegno delle banche italiane nell'esposizione nei confronti del debito sovrano italiano, di fatto meno rischioso rispetto al portafoglio titoli di molte grandi banche europee.

Nel complesso il settore bancario italiano ha saputo affrontare in pochi anni una profonda mutazione: l'inserimento nel contesto europeo, le privatizzazioni, le concentrazioni, la crescita della concorrenza e nuove strategie di redditività. È stato nell'insieme contenuto l'ambito di assunzione temeraria dei rischi sulla finanza globale, proprio in virtù del mantenimento dell'ancoraggio all'economia reale. È stato osservato che la globalizzazione, spezzando la catena storica tra ambito produttivo nazionale e ricchezza prodotta e superando le vecchie frontiere, abbia creato nuove occasioni, ma depotenziato molte capacità produttive legate anche ad equilibri sociali maturati nel tempo. Nel caso dell'Europa il depotenziamento degli stati, in situazione di carenza di poteri comunitari, ha lasciato campo libero all'egemonia del mondo della finanza apolide non gravato da responsabilità produttive e sociali. Appare pertanto essenziale la separazione tra economia produttiva ed attività speculative che, specie nel mondo anglosassone, sono state fonte di effetti sconvolgenti sull'Europa.

I principi ispirati al liberismo economico hanno dovuto fare presto i conti con la globalizzazione dell'economia e con la

straripante finanza speculativa che ha travolto i radi e fragili paletti del sistema di regolazione statunitense ed europea divenuta sostanzialmente un campo deregolamentato. La comunità degli stati europei, rimasta a metà del guado, non sembra ancora dotata, specie nella politica monetaria, di strumenti adeguati, peraltro ancora non definiti da una cultura comune.

La disciplina dei mercati finanziari, in un quadro ben più contenuto all'inizio degli anni Trenta, era stata quella della separazione della banca d'investimento dalla banca commerciale. La sopravvenuta possibilità della banca di operare come banca universale ha concorso a consentire condotte operative determinanti il trasferimento dei rischi dagli emittenti di obbligazioni alla generalità del pubblico sottoposto agli effetti delle asimmetrie informative. Le conseguenze del dilagare dei prodotti derivati, divenuti ormai un multiplo della finanza regolamentata, sono stati poi devastanti. Da molte parti si nutre fiducia in una riforma del capitalismo finanziario tale da evitare ulteriori diseguaglianze interne e globali.

Negli anni della crisi si è tornato da qualche parte a rivendicare il ruolo degli stati e sono insorte vive aspettative in ordine a regolazioni pubbliche a vari livelli. È avvenuto l'ingresso dello Stato nel capitale di talune banche comunitarie, ed è stata comunemente ravvisata l'esigenza di rafforzamento patrimoniale al fine anche di evitare fenomeni di razionamento del credito. Nel nostro Paese non si è assistito a un ricorso abnorme al credito ipotecario; le banche italiane non hanno raggiunto livelli di indebitamento insostenibili e non si sono dissociate dai problemi del territorio. La crisi economica ha posto in discussione l'incisività delle regole ai vari livelli nazionali e internazionali, nonché la dimensione nazionale delle autorità di regolazione; è apparso chiaro, infatti, come un singolo paese non sia più in grado di offrire soluzioni capaci di arginare le crisi dei mercati

sopranazionali. Sono state pertanto avanzate proposte nel senso di integrare il sistema europeo di banche centrali affidando alla Banca centrale europea una più ampia funzione quale prestatore di ultima istanza, proposte che sembrano trovare difficoltà di accoglimento insormontabili.

La stratificazione normativa e la diversa origine delle norme fa sì che i testi normativi possano apparire scarsamente coordinati. È maturata ormai ampiamente la convinzione che occorra stabilire un quadro meglio delineato tra sistemi regolamentati e sistemi finanziari ombra ed intervenire con decisioni, certo non facili, sulla definizione di un più incisivo ordinamento regolatorio a dimensione europea ed a livello globale, ponendo un argine all'esondazione della finanza e alla sua egemonia sull'economia reale, nonché sulla stessa area finanziaria e bancaria regolamentata. Al riguardo, la separazione tra banche d'investimento e banche commerciali è stata considerata una misura necessaria.

La separazione tra l'attività industriale, storicamente tipica delle banche, raccolta di risparmi e capitali per finanziare le imprese, è risultata infatti travalicata presso alcune grandi banche internazionali dall'attività finanziaria speculativa.

Le falle verificatesi nella regolamentazione della supervisione finanziaria hanno reso drammatica una crisi finanziaria che era forse evitabile, almeno in tali dimensioni. È inoltre comune convinzione che all'aggravarsi della crisi abbia concorso il comportamento delle agenzie di rating che hanno assunto una funzione impropria per la loro natura privata e incontrollata nei giudizi.

La dimensione degli strumenti finanziari ad alto rischio costituisce un multiplo del prodotto interno lordo mondiale e presso le maggiori banche europee l'incidenza dei derivati sul pil dei rispettivi paesi si attesterebbe al 100% nel Regno Unito, intorno al 50% per la Francia, al 38% per la Germania, rimanendo relativamente contenuto al 10% per

l'Italia. Si profilano finalmente disegni, pur ancora incerti di regolamentazione di contrattualistiche foriere di crisi incontrollabili, prevedendo, tra l'altro, per gli intermediari l'obbligo di denuncia di scambi non regolamentati.

L'accordo di Basilea risaliva all'88 e vent'anni più tardi è stato superato dal sistema di Basilea 2. Le maggiori modifiche introdotte da Basilea 3 riguardano tre aspetti del sistema bancario: il capitale a partire dal 2013, la liquidità a partire dal 2015, la leva finanziaria a partire dal 2018. È previsto il rafforzamento dei requisiti patrimoniali minimi tramite un aumento della quantità e della qualità del capitale proprio e vengono inoltre introdotti coefficienti di liquidità atti a evitare situazioni di paralisi del mercato creditizio.

Le banche italiane non hanno ancora risolto il problema della loro definitiva riorganizzazione complessiva, su base divisionale o territoriale, così come non hanno ancora autonomamente risolto il problema della separazione dell'attività, pur limitata, di banca d'investimento da quella commerciale più congeniale alla banca italiana.

La discussione sul tema della separazione delle attività ad alto rischio da quelle retail è viva negli Stati Uniti; in Europa sono ora maturati convincimenti in tal senso: il gruppo di lavoro europeo presieduto dal finlandese Liikanen ha suggerito che nei casi in cui le attività proprie della banca d'investimento superino una certa soglia queste debbano essere "segregate" in ente bancario diverso da quello che raccoglie il risparmio del pubblico. L'idea è fatta propria dal commissario europeo Bernier che chiede di "separare legalmente le attività altamente rischiose da quelle di deposito".

Il rafforzamento patrimoniale delle banche è considerato fattore cruciale di stabilità sistemica ed in tal senso l'European bankers association ha ottenuto che fossero effettuati nelle banche aumenti di capitale nell'ordine di

204 miliardi per rafforzarne la solidità patrimoniale. Il caposaldo viene riconosciuto nel "Cor Tier 1" quale parametro basilare per valutare la patrimonializzazione delle banche, in quanto composto da capitale azionario e riserve di bilancio provenienti da utili al netto delle imposta. A fine settembre 2012 sono risultati aldi sopra della soglia richiesta del 9% i grandi gruppi bancari europei e per l' Italia vi stanno al di sopra Intesa San Paolo con il 10%, Unicredit con il 9,86%, nonché Banco Popolare ed Ubibanca con oltre il 9%.

Tuttavia i nuovi requisiti di capitale di Basilea 3 sarebbero destinati a provocare, in Italia come in Europa, effetti di contenimento consistenti sulle attività ponderate relative ai rischi assunti dalle banche commerciali e soprattutto da quelle di investimento.

Non è infondata la preoccupazione che le banche, come le imprese, industriali, possano essere in questa fase più attente alla mera compressione dei costi del lavoro che alla risoluzione dei grandi problemi organizzativi e operativi.

La crisi ha rimesso in discussione i modelli di regolamentazione finanziaria e il ruolo stesso del sistema creditizio nell'alimentazione finanziaria dell'economia reale. Le valutazioni e i progetti in corso non sembrano ancora definiti pur nella consapevolezza della necessità del ridisegno di un nuovo sistema di regole a livello globale.

Si è spostato per effetto della crisi il ruolo centrale dell'economia dei grandi paesi occidentali rispetto a quella che prima era la periferia del sistema economico e finanziario. Al livello globale si concepiscono, peraltro ancora vagamente, strategie volte ad alzare i livellli di regolamentazione affinandone gli strumenti, ad elevare le dotazioni di capitale degli intermediari finanziari, a ridisegnare modelli bancari finalizzati all'articolazione di più contenuti e diffe-

renziati livelli di rischio, a disciplinare modelli di governance aziendale.

Su tali questioni l'Europa, che ha dovuto subire l'impatto della crisi sorta negli Stati Uniti, ha maturato forse un grado di consapevolezza più fattiva, per quanto non sia definita compiutamente la funzione della Banca centrale europea, ancora lontana da quella che dovrebbe esserle propria, di prestatore di ultima istanza.

6. Uno sguardo d'assieme sulla rivoluzione della finanza e sui problemi aperti

L'avere ripercorso la storia bancaria degli ultimi decenni consente di individuare alcune questioni in termini di continuità e di problemi tuttora aperti in ordine al funzionamento e all'evoluzione del sistema. Osservando la capacità di risposta rispetto all'inserimento europeo ed alla sfida dell'economia globale, è rilevabile che la riorganizzazione della banca ha reso possibile fronteggiare con dimensioni adeguate l'accentuarsi della concorrenza sul piano internazionale. D'altra parte il non avere reciso l'ancoraggio alle tradizioni bancarie maturate nel lungo periodo ha reso parimenti possibile alla banca italiana di trovarsi meno esposta su versanti speculativi, avendo invece mantenuto un radicamento rispetto alla realtà economica nazionale ed alle sue situazioni locali. Il non avere del tutto abbandonato il modello di banca commerciale ha consentito infatti una maggiore tenuta di fronte alla crisi e, pur comportando in qualche caso una minore spinta sugli utili a breve, ha costituito fattore di stabilità. La consistenza del capitale richiesto dalle norme intese come Basilea 1 e 2 è risultata tale da non compromettere l'attività creditizia in Italia e le previste problematiche concernenti l'attuazione delle prescrizioni "in fieri" di Basilea 3 sono suscettive di preoccupazioni,

ma non appaiono di impossibile soluzione, se graduate nel tempo.

Se si riguarda nelle grandi linee il portato della storia bancaria del nostro Paese, continuità e innovazione non sembrano necessariamente porsi in termini dicotomici, anzi alcune connotazioni essenziali della banca delineatesi nel tempo si pongono ancora come caratteri propri del sistema creditizio attuale. Resta essenziale il mantenimento di un rapporto intenso con le piccole e medie imprese e la permanenza, pur attenuata, di un ruolo preminente della banca nel sistema finanziario sembra congeniale al sistema economico nazionale.

Il mutamento riguarda la diversificazione delle fonti e delle modalità di alimentazione finanziaria delle imprese, soprattutto di grande dimensione, nella cornice di mercati finanziari aperti e spesso illeggibili. Il rapporto tra credito e risparmio è mutato: i flussi di risparmio mediati dalle istituzioni bancarie alimentavano i flussi di credito destinati al sistema produttivo nazionale. Dagli anni ’90 il risparmio affluisce nel grande bacino di un mercato finanziario senza frontiere insieme con le attività finanziarie di investitori e di vari operatori. Il rapporto tra formazione del risparmio e funzione creditizia ha perso l’antico ancoraggio: insieme alla tradizionale sicurezza che la banca ha assicurato sui depositi, non può essere disconosciuta l’implicita validazione che la banca in qualche modo deve esprimere, senza incorrere in rischi di conflitti di interesse, riguardo agli investimenti in titoli della clientela poco incline al rischio. È per questo che la tutela del risparmio, a completamento della riforma del 1993 e delle disposizioni del 2005, richiede regole atte ad individuare idonei profili di rischio e possibili destinazioni di massima del risparmio stesso, fermo restando che il rapporto fiduciario sottostante resta fondato, oggi come prima, nella credibilità della banca e nella chiarezza delle prassi operative.

Il sistema italiano non sembra essersi allontanato comunque dai quei principi essenziali di sana e prudente gestione che devono ispirare la condotta della banca[14].

Nel quadro delle profonde trasformazioni strutturali il mercato mobiliare ha assunto un ruolo rilevante nel sistema finanziario italiano che rimane comunque "bank oriented", ed è questo forse l'assetto più consono al suo sistema industriale. Del resto nell'Europa continentale i prestiti bancari sono di ammontare per tre volte superiore ai titoli emessi dalle imprese, mentre negli Stati Uniti i finanziamenti bancari coprono soltanto un terzo del fabbisogno finanziario delle imprese stesse. Oggi, in un sistema finanziario aperto e sempre più orientato al mercato, il finanziamento d'impresa è sostenuto comunque in larga misura dal ricorso massiccio al mercato finanziario. In questa mutazione genetica, capitale di rischio e titoli obbligazionari vengono convogliati verso gli investitori istituzionali e verso i portafogli delle famiglie da un sistema complesso di intermediari finanziari tra i quali il sistema creditizio, non più interlocutore esclusivo, mantiene un ruolo comunque determinante, sia in modo diretto, sia attraverso le società di gestione del risparmio. Dalle forme nuove di alimentazione finanziaria dell'economia e di gestione del rischio nel sistema globalizzato conseguono la riproposizione del rapporto tra regole e mercati sotto tipologie sempre più complesse e la rinnovata esigenza della tutela del risparmio sulle forme di raccolta e sulle modalità di impiego che non dovrebbero rimanere dissociate dalla naturale destinazione verso la crescita delle attività produttive.

Nel sistema finanziario globalizzato, influenzato dal modello anglosassone, ha manifestato alcune crepe la concezione dell'assunzione e del controllo del rischio di credi-

14 M. Onado, *La sana e prudente gestione in Italia non è un mito, in Bancaria, Roma,* gennaio 2012.

to largamente fondata sulla diversificazione del portafoglio degli investimenti bancari e delle attività di intermediazione la cui provvista è restata affidata all'emissione di obbligazioni che in non pochi casi ha comportato sostanzialmente la distribuzione del rischio a carico degli investitori finali. E non è risultato del pari adeguato il relativo monitoraggio mediante i coefficienti di capitale e una disciplina dei mercati a maglie larghe.

La conclusione di un lungo percorso e la sua discontinuità, sfociata in un nuovo quadro complessivo soggetto a eventi di non facile prevedibilità, aprono alla banca italiana nuovi problemi e suscitano nuove domande. Le dinamiche del credito sono condizionate dal profilo di bassa crescita dell'economia, mentre i vincoli esterni storicamente condizionanti il sistema nazionale sono divenuti più stringenti: la vocazione a relazionarsi con l'economia propria del Paese coesiste ora più intensamente con le problematiche di collocazione nella finanza europea e globalizzata.

Viene generalmente osservato come la definizione di regole necessarie per la stessa funzionalità dei mercati richieda tre linee di difficile integrazione alle dimensioni nazionali, europee e globali. La soluzione della crisi finanziaria è tuttora condizionata dal mancato controllo di volumi finanziari fuori controllo esistenti su scala globale; ne consegue la necessità di difendere gli operatori sani e i sistemi creditizi da forme di intermediazione non regolamentate che finiscono con il costituire, in una diffusa zona grigia, una sorta di sistema finanziario ombra.

In ordine alla missione autentica della banca nel sistema economico soccorre il testo integrale del documento congiunto che Confindustria e Confederazione degli industriali tedeschi hanno consegnato recentemente ai capi di governo di Italia e Germania. Il documento reca il seguente titolo: "*L'industria manifatturiera europea nella competizione*

globale. Il rischio di restare indietro". La debolezza economica europea danneggerà, se prolungata, la reputazione europea e ridurrà l'influenza dell'Europa sullo scenario globale.

È avvertito del resto largamente il rischio che i valori europei che associano l'economia di mercato a democrazia, libertà e solidarietà possano via sbiadire con effetti sul declino del ruolo storico dell'Europa nel mondo. Nonostante tutte le differenze gli stati membri dell'Unione europea condividono un principio comune: sostenere il modello europeo di integrazione e sviluppo nell'interesse di tutti i paesi europei e degli eurocittadini partecipi al progresso economico. In tal modello di sviluppo resta significativo il ruolo dei grandi paesi fortemente orientati all'export e dotati di capacità innovative.

In ordine agli aspetti propriamente finanziari, il documento conclude come le turbolenze del sistema bancario e la crisi finanziaria abbiano dimostrato che in un'Europa interconnessa il settore industriale è la sfida più importante per conseguire una crescita reale del valore aggiunto. L'industria è infatti cruciale, anche perché impiega oltre un terzo della forza lavoro; ogni posto di lavoro nel comparto industriale è collegato a tanti altri posti di lavoro di alta qualità nel settore dei servizi. Un singolo Paese del nostro continente non è in grado di avere successo a lungo termine se smarrisce la cultura comune.

Il messaggio è chiaro e forte nel richiamo ai principi comunitari originari e al carattere fondamentale del rapporto tra banca, società ed economia reale: si tratta di tornare a stringere il legame allentato tra credito e attività produttive.

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

Alba Leasing S.p.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca dell'Adriatico S.p.A.
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Akros S.p.A.
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 CR Firenze S.p.A.
Banca Credito Cooperativo di Cambiano
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino S.p.A.
Banca di Imola S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Mezzogiorno S.p.A. - MCC
Banca dei Monti di Paschi di Siena S.p.A.
Banca della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale Scpa.
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare Valconca S.p.A
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino S.p.A.
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella Holding S.p.A.
Banca Sistema S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banca Tercas S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa
Banco di Sardegna S.p.A.
BCC di Spello e Bettona
BNL Gruppo Bnp Paribas
Carifermo S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.

Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino S.p.A.
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 del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito Industriale Sammarinese S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Eticredito Banca Etica Adriatica
Euro Commercial Bank S.p.A.
Extra Banca S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
Federazione Internazionale Holding S.p.A.
Ing Direct
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istututo Bancario Lavoro S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Pravex Bank Pjsccb
SEC Servizi Scpa
SIA S.p.A.
State Street Bank S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
Unicredit S.p.A.
Unione Fiduciaria S.p.A.
Unipol Banca S.p.A.
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Carta Si S.p.A.
Centro Factoring S.p.A.
Compass S.p.A.
Consilia-Business Management
Crif Decision Solution S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.
Pitagora S.p.A.

ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO
DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO

www.assbb.it

I testi precedenti sono disponibili a richiesta.

N. 250 "BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO"

C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009

N. 251 "QUALE BANCA DOPO LA CRISI"

M. Lossani - A. Baglioni - E. Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009

N. 252 "NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."

"COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE"

T. Bianchi - marzo 2010

N. 253 "LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"

N. Pagnoncelli - aprile 2010

N. 254 "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"

F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010

N. 255 "LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE"

M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010

N. 256 "REGOLE E MERCATO"

V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010

N. 257 "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"

G. Vaciago - E. La Monica - V. Massiah - L. Moscatelli - C. Salvatori - luglio 2010

N. 258 "LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"

G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010

N. 259 "ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE BANCHE"

T. Bianchi - marzo 2011

N. 260 "ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"

N. Pagnoncelli - marzo 2011

N. 261 "LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"

A Banfi - G. Piccini - C. Salvatori - marzo 2011

N. 262 "SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"

M. Lossani - R. Sabbatini - A. Campanile - aprile 2011

N. 263 "IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"

G. Vaciago - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011

N. 264 "GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"

R. Ranci - V. Conti - G. Sabatini - A.M. Tarantola - giugno 2011

N. 265 "ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE"

T. Bianchi - marzo 2012

N. 266 "TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE"

G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - marzo 2012

N. 267 "LO SCENARIO ECONOMICO"

M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - marzo 2012

N. 268 "RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ"

I parte. P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L. F. Signorini - marzo 2012

N. 269 "LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE"

A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell'Aringa - marzo 2012

N. 270 "RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ"

A. Enria - G. Mussari - marzo 2012

N. 271 "LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE"

G. Vaciago - M. Massacesi - G. Zadra - marzo 2012

N. 272 "QUANDO FINISCONO LE CRISI"

G. Vaciago, - marzo 2013

N. 273 "QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO"

T. Bianchi - F. Panetta - aprile 2013

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

Stampato da Graphicscalve S.p.A. - Vilminore di Scalve (BG)