

L'integrazione finanziaria europea e la sfida del 1992: è l'approccio di mercato sufficiente?

1. Introduzione

La nuova fase che sta vivendo il processo di integrazione europea, con gli adattamenti che ha subito nel suo percorso, si sta sviluppando parallelamente al progressivo rafforzamento della collaborazione internazionale in campo macro-economico nell'ambito dei principali paesi industrializzati.

Questo rafforzamento è coinciso con l'abbandono di posizioni che riflettevano la convinzione che fosse sufficiente l'operare dei meccanismi di mercato, in un assetto di flessibilità o di prevedibilità delle politiche, perché si raggiungessero posizioni di sostanziale equilibrio e di convergenza nelle "performances" delle principali economie nel medio periodo. L'enfasi posta sulla capacità di autoregolazione dei mercati, insieme alla eccessiva fiducia nella razionalità delle aspettative, creava innegabilmente un ambito poco favorevole allo sviluppo della cooperazione internazionale.

L'emergere e l'aggravarsi di squilibri fiscali, commerciali e nei pagamenti con l'estero hanno condotto dalla riunione del Plaza Hotel del settembre 1985 ad una profonda riconsiderazione dell'approccio ai problemi di politica economica internazionale. La progressiva espansione del processo di cooperazione, se non di coordinamento, su base pragmatica, ha riproposto temi e schemi di comportamento che erano prevalsi sotto il regime di cambio emerso dagli accordi di Bretton Woods.

Si potrebbe ritenere che l'eccessivo ruolo della "ad hockery" costituisca una delle debolezze dell'attuale fase di sviluppo della cooperazione internazionale. È stato, viceversa, un fattore essenziale, che ha consentito di combinare l'esigenza di un autonomo esercizio della politica economica a livello nazionale con quella di un coordinamento minimo tra i

governi. In mancanza di un generale ed accettato modello per reimpostare il sistema monetario internazionale, il maggiore impulso alla cooperazione a livello del G-7 è venuto proprio dal suo carattere "ad hoc", e quindi rispettoso non solo della sovranità nazionale, ma anche delle diverse concezioni economiche prevalenti nei singoli paesi.

Una considerazione per certi versi analoga può essere fatta con riferimento alla CEE. Se agli inizi degli anni '80 la Comunità poteva sembrare ridotta ad un luogo per furiose e costose diatribe sulla politica agricola, e se oggi si sta invece procedendo speditamente nella realizzazione del più importante cambiamento dopo l'istituzione della Comunità, ciò è dovuto al fatto che si è riusciti ad evitare laceranti conflitti fra le esigenze dell'integrazione e quelle della sovranità nazionale. Ma questa, come recenti prese di posizione del Primo Ministro britannico ci ricordano, è una battaglia che non ha mai fine.

Un ruolo essenziale ha svolto in questo contesto lo SME, che, in un'interpretazione niente affatto riduttiva, ha costituito una risposta "ad hoc" nata da una situazione nuova che le economie europee si trovarono a dover affrontare. Salutata dai più unicamente come "un sistema di *crawling peg*" o come "una più ampia zona del marco", lo SME ha, invece, costituito un importante terreno di sviluppo della cooperazione a livello comunitario, ha consentito nei fatti un coordinamento e una convergenza delle politiche monetarie dei paesi membri, ha reso progressivamente sempre più visibili i legami esistenti fra le singole politiche economiche, specie quelle monetarie e del cambio. Senza l'esperienza e il successo dello SME è difficile pensare che sarebbe stato possibile avanzare con la determinazione che i paesi europei stanno mostrando lungo la strada di una maggiore integrazione.¹

Se è giusto condividere il recente giudizio di un autore inglese² sulla capacità dello SME di adattarsi alle circostanze, occorre puntare ancora su questo fattore e arrivare a una nuova fase della vita dello SME, basata sull'estensione del sistema a tutti i paesi della Comunità, e su meccanismi di coordinamento che consentano non solo di rendere compatibili le politiche economiche dei singoli stati, ma anche di indirizzarle al raggiungimento di comuni obiettivi di crescita nella stabilità. Infatti, lo stesso successo dello SME non sarebbe forse stato possibile se esso non avesse funzionato da ancora credibile contro

¹ Per un esame analitico e storico dello SME, si veda: RAINER S. MASERA, *L'unificazione monetaria e lo SME - L'esperienza dei primi otto anni*, Il Mulino, Bologna, 1987.

² MICHAEL J. ARTIS, "The European Monetary System: An Evaluation", *Journal of Economic Modeling*, 1987, pp. 175-198.

l'inflazione, attraverso il legame con la politica monetaria tedesca, in un periodo di elevata inflazione. La maggior parte degli stati membri ha ritenuto conveniente pagare il prezzo di un coordinamento nei fatti della propria politica economica con quella della Germania Federale, pur di veder ridotta l'inflazione. Ciò ha inevitabilmente comportato dei costi per tali paesi, anche per le note asimmetrie nel sistema e nella ripartizione dell'onere di aggiustamento, in particolare con riferimento al cambio. Nella nuova situazione caratterizzata da modesti livelli di inflazione, non è facile ipotizzare che gli altri paesi aderenti allo SME continuino ad accettare di buon grado i vincoli impliciti nel meccanismo, che in passato hanno significato una bassa crescita, soprattutto se l'aggiustamento americano determinerà non solo una caduta della domanda esterna nella Comunità, ma anche nuovi squilibri all'interno della stessa.³

La coesione fra i paesi va quindi ricercata su basi rafforzate e più ampie.⁴ D'altronde, se i principali paesi membri della CEE ritengono di doversi impegnare nel coordinamento nell'ambito del G-7, dove la ricerca dell'integrazione in un unico mercato non è contemplata, a maggior ragione essi dovranno impegnarsi in tal senso nel contesto comunitario.

Dopo aver ricordato le caratteristiche principali del processo di integrazione europea, si analizzeranno le implicazioni della liberalizzazione dei movimenti di capitale e dei servizi finanziari per le banche e per gli operatori italiani.

2. Il processo d'integrazione europea

Negli anni '60 la prima fase del processo di integrazione europea ha significato principalmente la rimozione degli ostacoli tariffari che limitavano il movimento delle merci all'interno della Comunità e la

³ Crescente attenzione e preoccupazione si registrano sull'argomento in varie sedi internazionali; per un'analisi empirica relativa all'Italia, alla Germania e alla Francia, si veda: LORENZO BINI SMAGHI - STEFANO VONA, *La coesione dello SME e il ruolo dei fattori esterni: un'analisi in termini di commercio estero*, Banca d'Italia, Temi di discussione del Servizio Studi, n. 103, luglio 1988.

⁴ Sulla problematica di lungo periodo che la CEE si troverà ad affrontare, anche per evitare di danneggiare le regioni meno favorite, si veda: *Efficienza, stabilità ed equità: una strategia per l'evoluzione del sistema economico della Comunità europea* (Rapporto di TOMMASO PADOA-SCHIOPPA et alii), Il Mulino, Bologna, 1987.

progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale con l'estero, fermatasi o anche invertitasi, come nel caso dell'Italia, nel decennio successivo. Negli anni '70 e nei primi anni '80 l'enfasi, più che su di una crescente integrazione fra le economie dei paesi membri, è stata posta sull'allargamento della Comunità ad altri stati; la firma dell'Atto unico europeo nel 1986, e le proposte della Commissione per la sua pratica attuazione, hanno fornito nuovo impulso allo sviluppo comunitario lungo linee che non solo aspirano ad una completa attuazione del Trattato di Roma, ma anche a far germogliare i principi dell'unione economica e monetaria e di una maggiore coesione.

Il punto focale del rinvigorito processo di integrazione è l'eliminazione di tutte le barriere fisiche, tecniche e fiscali che limitano la libera circolazione delle persone, delle merci, dei servizi e dei capitali all'interno dei paesi comunitari. Per conseguire questo obiettivo la Commissione ha proposto un vasto insieme di misure che dovrebbero eliminare i controlli di frontiera per le persone come per le merci, assicurare la libera circolazione dei prodotti, del capitale e del lavoro, compreso quello professionale, liberalizzare gli appalti e le commesse pubbliche, ridurre le barriere fiscali.

Come è noto, per realizzare questo imponente disegno, i vecchi strumenti dell'"armonizzazione" e della decisione unanime sono stati ritenuti inadeguati, soprattutto se si vogliono raggiungere obiettivi così ambiziosi in un tempo breve. Sulla spinta della Corte di Giustizia Europea, il principio del mutuo riconoscimento delle regolamentazioni e delle norme tecniche nazionali è stato ritenuto non solo più efficiente, ma anche più rispondente allo spirito comunitario. Pertanto, il processo di "armonizzazione", in grado di garantire a qualsiasi stato membro la possibilità di bloccare ogni iniziativa ritenuta pregiudizievole ai propri interessi, perciò lento e defaticante, è da limitare ad aspetti essenziali, ad esempio in materia di sanità e di sicurezza, ma anche di vigilanza bancaria. Il rispetto di tali requisiti da parte della singola legislazione nazionale è condizione necessaria e sufficiente per il pieno riconoscimento negli altri undici ordinamenti. Per le norme industriali, infine, si ritiene di dover procedere principalmente con l'elaborazione di "standard" europei.

Mentre il principio dell'"armonizzazione" viene ridimensionato, quello del mutuo riconoscimento è gravido di conseguenze per i sistemi economici e giuridico-politici che lo applicano; sotto il primo profilo si viene a stabilire una concorrenza che spinge i fattori e i processi produttivi non meno che i consumatori a localizzarsi laddove le

condizioni sono più favorevoli senza dover essere considerati "stranieri"; sotto il secondo, ciascun ordinamento giuridico-politico si deve preoccupare di non stabilire condizioni di operatività più onerose nella sostanza di quelle degli altri membri della Comunità, soprattutto di quelli con esso confinanti. È in embrione il comportamento che ogni stato federato deve tenere all'interno dell'unione di cui fa parte. Se a queste considerazioni si aggiunge il fatto che il processo decisionale è per molte materie vincolato ad una maggioranza qualificata (54 su 76 voti), si ha la misura della forza su cui può fare assegnamento la realizzazione del mercato unico.

Se l'"armonizzazione" ha cessato di essere lo strumento principale per edificare l'Europa, resta pur sempre necessario avere un'armonizzazione di base, o minima, la cui definizione è tutt'altro che agevole e, soprattutto, mal si presta a generalizzazioni per i diversi campi cui dovrebbe applicarsi. Non v'è da meravigliarsi, quindi, che più di recente e in particolare con riferimento al settore fiscale si è cominciato a parlare di "approssimazione", termine meno impegnativo.

Tuttavia, data per certa la volontà dei paesi membri di avanzare nella direzione e secondo i tempi indicati, il vero problema non è soltanto quello di vedere se gli strumenti a disposizione sono sufficienti a instaurare un mercato unico, ma anche quello di accertare se nella pianificazione si sta facendo quanto è necessario per minimizzare i rischi.

Ammesso che l'approccio adottato dalla Commissione sia in grado di assicurare il "levelling of the common ground" necessario alla realizzazione del mercato unico, è possibile e auspicabile la scelta di una politica strutturale di liberalizzazione e di integrazione senza tenere conto degli effetti più generali e delle contropinte che essa può comportare? è veramente possibile, insomma, liberalizzare il flusso dei beni, delle persone e dei capitali fra paesi che sono anche legati da un accordo di cambio, senza uno stretto coordinamento delle politiche economiche che in qualche modo funzioni da "rete di sicurezza"?

Nonostante ogni buona intenzione, non può negarsi il rischio che non si arrivi ad una struttura omogenea di regole comuni o compatibili, e che si generino incoerenze ed equivoci che potrebbero rivelarsi un ostacolo nella realizzazione del mercato unico. D'altro lato, senza un efficace coordinamento delle politiche economiche vi è il rischio che alcuni paesi possano imporre, attraverso i meccanismi di una cooperazione-dominanza, politiche non desiderate ad altri paesi, ingenerando resistenze ed incomprensioni che finirebbero col pesare sul futuro sviluppo della Comunità.

Né vale ribattere a questi dubbi citando i costi della non Europa, quali sono stati calcolati dalla Commissione (c.d. Rapporto Cecchini).⁵ V'è merito indubbio nell'aver investigato sui costi diretti derivanti dalle formalità alle frontiere interne e dei costi amministrativi che ne derivano al settore privato come a quello pubblico (1,8 per cento del valore delle merci commercializzate nella Comunità), sui costi delle altre barriere, sulle potenzialità dovute alle economie di scala e alla più forte concorrenza. Anche se la cifra è da prendere solo come ordine di grandezza, è degno di menzione l'aver valutato tra il 4,25 e il 6,50 per cento del PIL comunitario il complessivo vantaggio economico; esso sale addirittura al 7 per cento se la stima è fatta attraverso simulazione di modelli macro-economici e assumendo idonee politiche di accompagnamento in tema di maggiori investimenti pubblici e minore tassazione diretta. In verità, non solo le stime macro-economiche presentano ampi margini di variabilità, ma è soprattutto dubbio che dopo riforme di struttura delle dimensioni di quelle richieste dall'attuazione dell'Atto unico, il "modus operandi" di modelli disegnati per adattarsi alla realtà preesistente, specie se costruiti per stimare, a parità di ogni altra condizione, gli effetti di impulsi esogeni impartiti dalla domanda, sia ancora in grado di catturare il funzionamento di un mercato dalle caratteristiche e dalle dimensioni fortemente mutate.

Al di là di queste problematiche metodologiche, resta la considerazione da cui si è partiti, vale a dire se la nuova struttura di mercato può realizzarsi e sopravvivere, fermo o quasi rimanendo l'attuale grado di frammentazione nella responsabilità della gestione macro-economica. Per cercare di rispondere al quesito, con tutti i dubbi e le esitazioni del caso, è opportuno esaminare un solo, significativo segmento del futuro mercato unico, quello del libero movimento dei capitali e soprattutto della libera prestazione dei servizi finanziari.

3. La liberalizzazione dei movimenti di capitale

Il cammino verso la liberalizzazione del movimento dei capitali è ripreso negli anni '80 quando la Commissione ha premuto sugli stati

⁵ PAOLO CECCHINI, *The European Challenge 1992: The Benefits of a Single Market*, Aldershot, Gower, 1988. Per un'analisi economica più dettagliata si veda: "The Economics of 1992 - An Assessment of the Potential Economic Effects of Completing the Internal Market of the European Community", *European Economy*, no. 35, March 1988.

membri, tra cui l'Italia, che si erano avvalsi di clausole di salvaguardia, perché ne accettassero la progressiva restrizione e quindi l'abolizione. Successivamente, una direttiva che ha esteso l'obbligo incondizionato di liberalizzazione ai crediti commerciali a lungo termine, all'acquisto di titoli del mercato finanziario indipendentemente dalla loro quotazione in borsa, all'emissione e al collocamento di titoli sul mercato dei capitali, primario o secondario che sia, è stata adottata appena cinque mesi dopo la sua presentazione da parte della Commissione. Il processo di liberalizzazione del movimento dei capitali è stato completato con la direttiva del 24 giugno 1988, che dovrà essere applicata entro il 30 giugno 1990 da tutti gli stati membri, eccetto i quattro di più recente adesione. Essa riguarderà ogni forma di trasferimento finanziario o monetario e disciplinerà anche il cambio di conversione, che non potrà essere diverso da quello dei pagamenti correnti.⁶

Nel corso della discussione cinque questioni l'hanno animata e hanno posto in chiara luce le interrelazioni tra il movimento dei capitali e altri "dominii" della politica economica, dimostrando "ad abundantiam" come sia difficile procedere alla costruzione del mercato unico avendo soltanto in mente obiettivi parziali o settoriali.

L'unico problema che è stato risolto con un taglio gordiano è stato quello del cambio da applicare ai trasferimenti in conto capitale; ciò comporta l'obbligo per il Belgio e il Lussemburgo di porre termine entro il giugno del 1990 al doppio mercato dei cambi, poiché la possibile divergenza tra il cambio applicabile alle transazioni correnti e quello relativo ai movimenti di capitale è stata considerata una discriminazione tra il mercato dei beni e quello dei fondi.⁷

Un altro aspetto che ha avuto una soluzione, ma che nel tempo potrà dar luogo a dispute, concerne i rapporti tra misure di politica monetaria e libertà del movimento dei capitali; la direttiva prescrive che i provvedimenti volti a regolare la liquidità bancaria e che hanno un effetto specifico sui trasferimenti di capitale devono essere immediatamente notificati e comunque limitati a quanto è strettamente necessario per gestire la liquidità interna. Sebbene il Comitato Monetario e quello dei Governatori siano tenuti ad esercitare una sorveglianza e a riferire,

⁶ Per una puntuale e completa informativa sull'argomento si veda: "Creation of a European Financial Area", *European Economy*, no. 36, May 1988.

⁷ Per un'analisi favorevole ad estendere all'Italia il doppio mercato dei cambi, come strumento di automatica regolazione del movimento dei capitali, si veda: GIORGIO BASEVI, "Liberalization of Capital Movements in the European Community: A Proposal with Special Reference to the Case of Italy", *European Economy*, no. 36, May 1988, pp. 71-83.

è facile immaginare che, soprattutto in paesi dove lo strumentario di politica monetaria non è molto sviluppato, si possono generare conflitti tra gestione della politica monetaria e impegno a garantire la libertà del movimento di fondi a breve.

Un terzo aspetto, che ha a lungo appassionato il dibattito, riguarda anch'esso la politica monetaria; le clausole di salvaguardia previste dal Trattato di Roma (artt. 108 e 109 per la bilancia dei pagamenti e art. 73 per i movimenti di capitali), secondo l'interpretazione data dalla Corte di Giustizia Europea, non coprono il caso di turbative create al mercato dei cambi e alla liquidità interna da movimenti di capitale a breve di portata eccezionale. Dopo lungo dibattito, l'art. 3 della direttiva ha previsto che in questi casi la Commissione può autorizzare per non più di sei mesi misure di salvaguardia, che in una situazione di urgenza lo stesso stato membro può imporre. Nella disputa tra coloro che ritenevano questa clausola inutile, anzi pericolosa, e coloro che la accettavano soltanto per un periodo transitorio fino al completamento del mercato unico, è prevalsa la prudenza di coloro che non ritengono che i mercati siano necessariamente e in ogni momento stabili o razionali, anche se prima del 1992 si dovranno riesaminare il principio e le modalità di siffatta disposizione. Come si vede, anche qui v'è la possibilità di un conflitto tra esigenze del controllo monetario e libertà nel movimento dei fondi, conflitto che è apprezzato in misura diversa in funzione dell'esperienza storica e del grado di sviluppo di ciascun ordinamento monetario.

Gli aspetti più problematici, tuttavia, non attengono né al cambio, né alla politica monetaria, bensì al trattamento tributario e alla sfera di applicazione della libertà di movimento dei capitali (principio dell'"*erga omnes*"). È ben noto che il capitale finanziario è altamente mobile e ancor più pronto a cogliere le opportunità di un rendimento differenziale positivo da quando l'innovazione tecnologica e soprattutto telematica ha annullato le distanze e permette di essere presente sui mercati ininterrottamente lungo il cerchio delle ventiquattro ore. Il maggior fattore di discriminazione nel movimento dei capitali (regolamentazione, vigilanza, disposizioni valutarie, ecc.) è certamente quello fiscale; i centri "off-shore" e almeno un centro finanziario all'interno della Comunità hanno prosperato soprattutto a causa della minore imposizione, esplicita se di tipo fiscale, implicita se dovuta alla regolamentazione bancaria.

Sebbene da parte di alcuni si volesse fare dell'armonizzazione della tassazione del risparmio una condizione necessaria per passare alla

liberalizzazione dei capitali, è prevalsa la saggezza dei progressi paralleli; in altri termini, si è stabilito il termine del 30 giugno 1990 non solo per permettere a paesi come l'Italia che ancora hanno residuali controlli di abolirli progressivamente, ma anche per poter armonizzare l'imposizione sul risparmio. A questo fine, la Commissione entro la fine del corrente anno dovrà avanzare proposte intese a sopprimere o ad attenuare il rischio di distorsioni, di evasioni e di frodi fiscali. Sarà questo uno dei temi di maggiore momento, a causa della diversa tradizione fiscale, della differente distribuzione del carico tributario tra i redditi da lavoro e quelli da capitale, del disomogeneo grado di efficienza del sistema fiscale nei paesi membri.

In astratto il problema potrebbe risolversi ammettendo che l'ente erogatore dei frutti del capitale informi le autorità del paese in cui il percettore degli stessi ha la residenza fiscale, ma ciò contrasta con gli interessi e con la tradizione sulla riservatezza bancaria di molti paesi. Un altro meccanismo potrebbe essere l'istituzione di una trattenuta alla fonte che, se a titolo definitivo, dovrebbe avere un'aliquota abbastanza bassa per non spingere i capitali finanziari a localizzarsi fuori della CEE; se a titolo d'acconto riproporrebbe, invece, il problema della riservatezza. Resta, infine, lo strumento della collaborazione tra autorità fiscali dei paesi membri, che, però, sarebbe insufficiente, ove non si sposasse a un meccanismo di ritenuta di acconto e, comunque, trasferirebbe a livello comunitario il problema dell'inefficienza da cui tutte le amministrazioni nazionali sono afflitte, anche se in misura diversa. Né va sottaciuto che tale collaborazione è ritenuta fortemente costosa da singole autorità fiscali.

È questo un altro caso dal quale emerge con lampante chiarezza che la costruzione del mercato unico non è un fatto che può avanzare per singoli segmenti e soprattutto senza avere sempre presente in quale misura gli equilibri, in questo caso distributivi, sono influenzati.

Infine, l'ultimo aspetto degno di nota è quello dell'ambito territoriale per l'applicazione del principio di liberalizzazione. A coloro che volevano restringerlo alla Comunità, anche per affermare una precisa individualità della CEE, è stato facile obiettare che il capitale è il più mobile dei fattori, sicché anche un elaborato meccanismo di controllo giammai ha un successo duraturo. D'altra parte, non solo paesi come la Germania e il Regno Unito da tempo applicano il principio della libera circolazione dei capitali "*erga omnes*", ma v'è scarsa razionalità nell'affermare i vantaggi di un mercato integrato e limitarne al tempo stesso l'estensione ai confini della Comunità. Purtuttavia, un problema esiste:

sembra assurdo applicare il principio di libertà anche nei confronti di paesi terzi che verso la Comunità si comportassero in modo discriminatorio e soprattutto è apparso opportuno evitare che un'interpretazione estensiva del principio dell'"*erga omnes*" desse libero accesso al territorio comunitario ai residenti di paesi terzi per quanto riguarda le operazioni di stabilimento, le prestazioni di servizi finanziari e l'ammissione di titoli sul mercato dei capitali.

Perciò l'accordo è stato trovato su una formula che esprime da parte dei paesi membri un impegno ad adoperarsi per raggiungere nei confronti dei paesi terzi lo stesso grado di liberalizzazione dei capitali vigente all'interno della CEE. Si è fatto così salvo il principio di reciprocità che si pone come fondamento e limite al tempo stesso della regolamentazione comunitaria in tema di servizi finanziari prestati da residenti di paesi non membri. In base all'interpretazione che si affermerà, esso è in grado di plasmare i rapporti con i paesi terzi, di dare all'Europa del 1992 l'aspetto di una plaga aperta ed ospitale, oppure il sembiante di una fortezza. Per convinzione e per coerenza l'Italia non potrà discostarsi dall'accezione che essa ha contribuito a far accogliere nell'ultima direttiva sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale.

4. Le banche e gli intermediari finanziari

Già nel Concordato di Basilea, raggiunto nel 1985 tra i Governatori e i supervisor del G-10 nell'ambito di un apposito comitato, si era venuto affermando il principio dello "*home country control*", in sostituzione di quello dello "*host country*" che aveva caratterizzato il diritto bancario nei periodi precedenti. In fondo, si è avuta una rivoluzione paragonabile a quella che si avrebbe se nelle leggi di cittadinanza si sostituisse sistematicamente al principio dello "*ius soli*", quello dello "*ius sanguinis*". D'altra parte, nella Comunità europea, anche senza il precedente del Comitato Cooke, il principio del mutuo riconoscimento necessariamente avrebbe spinto la Commissione, nella sua proposta di seconda direttiva bancaria riguardante l'accesso all'attività creditizia e il suo esercizio, a favorire un sistema in cui tutti gli istituti di credito di ogni stato membro possano aprire filiali e operare in ogni altro stato membro in base alla legislazione vigente nel proprio paese d'origine; è questo il sistema detto della licenza unica.

Data la diversità di regime e di tradizioni dell'attività bancaria — la direttiva contiene in appendice una lista dei servizi bancari fondamentali —, l'applicazione "*tout court*" del principio della licenza unica avrebbe effetti non facilmente accettabili da parte delle autorità responsabili. È questo uno dei casi in cui il livello di armonizzazione minimo richiesto è da ritenere che sarà piuttosto alto; anzi, la peculiarità del campo e la necessità di operarvi con prudenza hanno spinto alcune delle autorità di vigilanza che partecipano al Comitato Consultivo Bancario a rivendicare una funzione di preparazione della normativa secondaria nei confronti della stessa Commissione.

La proposta di direttiva, infatti, richiede l'armonizzazione degli "*standard*" essenziali di vigilanza, quali il capitale minimo, il controllo sui maggiori azionisti, la fissazione di un limite del 10 per cento per le partecipazioni delle banche in aziende operanti in settori di attività diversi da quello creditizio e finanziario con un tetto del 50 per cento per il valore complessivo di tali partecipazioni rispetto ai fondi propri della banca, l'introduzione di procedure prudenziali in tema di contabilità e di controllo interno, l'indicazione che il mutuo riconoscimento e il controllo del paese d'origine scatteranno soltanto quando sarà applicata la legislazione comunitaria in tema di fondi propri e di coefficiente armonizzato di solvibilità. Per i fondi propri, dopo l'accordo raggiunto a Basilea, le indicazioni della CEE seguono le linee di quelle concordate nella sede della BRI. Raccomandazioni, infine, sono state già fatte in tema di grandi fidi e di garanzia dei depositi.

Sui medesimi principi di licenza unica, controllo del paese d'origine e "*gradimento*" dei principali azionisti è in corso di redazione una direttiva sui servizi di investimento, mentre è stata già sottoposta alla discussione dei Governi una direttiva che pone al bando le trasazioni degli iniziati ("*insider trading*"). Nel campo delle assicurazioni, il Consiglio ha approvato una direttiva che liberalizza il mercato per i grandi rischi nel settore responsabilità civile per danni a persone e a cose, seguendo anche qui i criteri del controllo del paese d'origine e di una armonizzazione minima. La liberalizzazione per i contratti di minore importo nel medesimo ramo avverrà negli anni '90.

Per tutti questi intermediari, si pone il problema di come trattare quelli che hanno la sede centrale fuori della CEE: l'esperienza e la tradizione variano profondamente da paese a paese. Una prima diretta conseguenza è che qualsiasi filiazione di paese terzo, in quanto registrata e attiva all'interno di uno stato membro della Comunità, avrebbe la possibilità di operare e stabilire proprie filiali in tutto il territorio della

CEE; ciò, però, non si applicherebbe alle succursali che rimarrebbero limitate nella loro operatività al paese o ai paesi comunitari in cui hanno sede. Sebbene la distinzione sia giuridicamente inoppugnabile, essa può apparire discriminatoria a quelle istituzioni che avrebbero potuto scegliere l'una o l'altra forma per stabilirsi nella CEE e preferirono quella della filiale per l'equivalenza delle soluzioni al momento dell'opzione.

Inoltre, bisogna formulare un comune atteggiamento verso gli intermediari di paesi terzi che desiderino stabilirsi in un paese della Comunità: le direttive in preparazione prevedono un'elaborata procedura che equivale ad una sospensione di ogni decisione in attesa che la Commissione accerti se *tutti* gli Stati membri della CEE godano di un trattamento di reciprocità nel paese da cui origina l'intermediario che desidera entrare nel territorio comunitario. I paesi dove sono localizzati centri finanziari internazionali difficilmente potranno accogliere una siffatta regola, non solo per rispetto della tradizione ma anche per mero tornaconto economico; anzi, una simile impostazione richiederebbe, se accolta, un'applicazione immediata del principio per evitare una corsa generalizzata prima della chiusura dei cancelli. Il timore della "fortezza Europa" diverrebbe allora concreto.

V'è, forse, un aspetto di ancora maggiore importanza: l'interpretazione del termine "reciprocità" è tutt'altro che univoca. Da parte della Commissione si tende a dare al termine un significato ampio, nel senso che alle imprese comunitarie operanti all'estero dovrebbe essere concesso un trattamento "grosso modo" simile a quello che agli intermediari di paesi terzi viene fatto nella CEE. Da parte americana, invece, si sostiene vigorosamente che "reciprocità" significa concessione del trattamento nazionale, vale a dire parità di condizioni con le imprese indigene, e si afferma perentoriamente che ogni altra interpretazione è in contrasto con i codici di liberalizzazione dell'OCSE, sottoscritti anche dai membri della CEE. Al di là della disputa giuridica, è chiaro che la CEE, avendo un ordinamento piuttosto liberale, teme di concedere troppo in cambio di poco, ove aderisse al criterio del trattamento nazionale. Anche in questo caso si tratta di un esercizio in cui bisogna cercare di minimizzare i rischi relativi alla nascita e alla sopravvivenza del mercato unico in un ambiente di pace commerciale.

5. Le implicazioni per il sistema finanziario italiano

Il mercato unico europeo non pone soltanto i problemi relativi alle arce esterne; esso è stato immaginato come un potente strumento per accrescere la concorrenza all'interno della Comunità, per diminuire i costi, per eliminare rendite di posizione, in altri termini, per scuotere di dosso agli operatori l'eurosclerosi da cui, in alcuni paesi soprattutto, sembrano essere affetti. A giusto titolo, perciò, il mercato unico si iscrive tra le maggiori iniziative strutturali che i paesi europei hanno intrapreso per rivitalizzare il tessuto economico.⁸

Non v'è da meravigliarsi, quindi, se le maggiori attese (e i più forti timori) sono concentrati proprio nei settori che più risultano protetti. Tra questi è certamente l'industria bancaria; tradizionale veicolo di trasmissione della politica monetaria, essa ha ovunque un trattamento diverso da quello di qualsiasi altro settore, soprattutto quando una o più imprese che la compongono entrano in crisi. A lungo, almeno in Italia, i vincoli all'entrata sia nell'industria bancaria, sia nell'area bancabile hanno costituito un potente strumento di regolazione della concorrenza. La rivitalizzazione del ruolo del mercato, la difficoltà di trovare stimoli sostitutivi della concorrenza, l'impossibilità di garantire in ogni circostanza, anche attraverso la più oculata vigilanza, la buona e corretta gestione di un ente creditizio avevano già convinto le autorità monetarie italiane a favorire, nel dilemma tra stabilità ed efficienza, la seconda attraverso una maggiore concorrenzialità.

Il mercato unico, perciò, viene a sanzionare e ad allargare un'opera iniziata da tempo, forse proseguita lentamente e che dalla liberalizzazione del movimento dei capitali finanziari ha già tratto notevole impulso. Alla concorrenza che caratterizza il segmento "all'ingrosso" si aggiunge anche quella nel più lucrativo e finora gelosamente guardato mercato al dettaglio. Il movimento sarà verso una crescente interpenetrazione dei mercati non solo in senso funzionale, ma anche in quello spaziale, presumibilmente con una direttrice dal Nord dell'Europa verso il Sud.

Poiché i coefficienti di capitale e di rischiosità, già introdotti in Italia e che saranno generalizzati sul piano comunitario dalle future

⁸ Sulla problematica che si pone all'Italia per effetto del mercato unico, si veda: CER-IRS, *Un'industria in Europa, Secondo rapporto sull'industria e la politica industriale italiana*, Il Mulino, Bologna, 1987. Per gli aspetti trattati in questo paragrafo, si veda il capitolo quattordicesimo, pagg. 297-344.

direttive, assegnano un grande ruolo al volume dei fondi propri, banche sottocapitalizzate, come sono molte di quelle pubbliche in Italia, rischiano di non poter beneficiare di questa apertura dei mercati e di dover subire l'offensiva delle più solide e più agguerrite concorrenti d'Oltralpe; anche la capacità di acquisire partecipazioni bancarie è limitata dalla dimensione dei fondi propri.

Nell'attuale situazione della pubblica finanza italiana non è pensabile che lo Stato possa ricapitalizzare l'enorme segmento dell'industria bancaria che gli appartiene direttamente, indirettamente o attraverso storiche fondazioni. Un ragionamento economico, sensibile alla sfida europea, dovrebbe indurre a vendere almeno una parte di questo patrimonio o ad allargare le possibilità per il capitale privato di affiancare quello pubblico. È questa la "ratio" del recente disegno di legge del Tesoro per la trasformazione degli enti creditizi pubblici in società per azioni, in condizioni di neutralità fiscale, più che quella di favorire la confluenza dell'impresa pubblica nel grande alveo della società per azioni, perché ritenuta più efficiente. Questa presunta superiorità, tuttavia, non sembra dimostrabile né analiticamente, né storicamente, esistendo istituti creditizi pubblici con alta redditività e forte capitalizzazione, che ben figurano nel confronto con società azionarie, e altri dalle caratteristiche opposte. Certo, la norma potrebbe servire anche a favorire fusioni, ed è per questo motivo che ne è stata invocata l'estensione al relativamente piccolo settore privato dell'industria bancaria.

L'idea che la dimensione, soprattutto in un sistema bancario, come quello italiano, scarsamente concentrato, sia un elemento di forza è difficile da rigettare; essa non va sopravvalutata se si ha presente che le economie di scala sembrano non più sussistere oltre un limite relativamente basso. Se si escludono le fusioni e le incorporazioni che possono dar luogo a unità più solide e, forse, più efficienti, ma non accrescono il grado di capitalizzazione del sistema, la vendita di banche pubbliche a terzi in modo diretto o attraverso il collocamento in borsa dei pacchetti azionari nella mano pubblica, pone in modo acuto il problema di come tenere separata la banca dall'industria.

A tale quesito, oggetto di dibattito storico, non sembra esservi una risposta valida per tutti i tempi e per tutti i cieli;⁹ d'altra parte, se le

⁹ Per un esame più approfondito dei rapporti tra banca e industria si rinvia a nostri precedenti interventi; in particolare, si vedano: MARIO SARCINELLI, "Intermediari del tipo 'merchant banking': un passo verso il futuro o un ritorno all'antico?", *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 1986, pagg. 129-154; CAMERA DEI DEPUTATI, Commissione VI (Finanze e Tesoro), *Indagine conoscitiva sull'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario*; audizione del dottor MARIO SARCINELLI, Direttore generale del Tesoro, Roma, 17 marzo 1987.

banche hanno bisogno di essere capitalizzate, i fondi possono venire, in uno schema stilizzato, soltanto dallo Stato, dai capitalisti o dalla moltitudine dei risparmiatori. La prima opzione ha fatto il suo tempo, la seconda comporta contaminazioni ritenute, oltre certi limiti, pericolose, la terza presuppone un'alta redditività bancaria da parte delle banche e una intelligente politica dei dividendi. Per il venir meno di elementi di protezione, se non vengono compressi i costi, è probabile che la redditività bancaria tenda a calare rispetto al passato. La banca centrale in Italia si è fatta paladina di un'urgente disciplina legislativa per tutelare la separatezza tra banca e industria.¹⁰

Il tema ora trattato non esaurisce la problematica bancaria, ma è indicativo dell'intreccio di problemi economici ed istituzionali che bisogna risolvere per affrontare la scadenza del 1992. La dimensione e la forza degli interessi in gioco devono renderci consapevoli del rischio di un arretramento dinanzi all'altezza degli ostacoli.

6. Conclusioni

Per importanti e gravi che siano le tensioni cui la costruzione del mercato unico andrà incontro sia all'interno dei dodici paesi sia verso il resto della comunità internazionale, queste sembrano controllabili e dominabili se il processo si accompagnerà ad uno sviluppo del coordinamento macro-economico all'interno della Comunità. Nessuno chiede un avanzamento simmetrico: non solo esso è difficilmente disegnabile, ma è anche storicamente improbabile che si proceda in modo bilanciato. Anzi, è proprio dagli squilibri dinamici che sgorga il progresso. Tuttavia, le tensioni che si genereranno non saranno di piccolo momento e pensare che il mercato abbia una sua propria capacità non solo di determinare guadagni di produttività e di efficienza, ma anche di distribuirli equamente e di compensare coloro che vengono svantaggiati è presumere troppo. Un errore di valutazione di questo tipo potrebbe essere causa di postumo rammarico.

¹⁰ Per una compiuta esposizione della posizione della Banca d'Italia in un contesto sistematico che tiene conto anche delle esperienze straniere, si vedano: SENATO DELLA REPUBBLICA, Commissione X (Industria, Commercio e Turismo), *Indagine conoscitiva sulla internazionalizzazione delle imprese e sulle concentrazioni industriali*, audizione del dottor CARLO A. CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia, Roma, 10 febbraio 1988; CARLO A. CIAMPI, *Intervento all'assemblea ordinaria dell'Associazione bancaria italiana*, Roma, 28 giugno 1988.

Un maggiore coordinamento macro-economico ha due aspetti: quello interno a ciascun paese e quello comunitario. Per quanto concerne il primo, il dovere dell'Italia è di presentarsi all'appuntamento del 1992 con il fabbisogno primario azzerato o negativo;¹¹ reterà, pur sempre, uno sterminato debito pubblico frutto della lentezza con la quale la classe politica ha preso coscienza di quanto costoso sia vivere a credito. Oggi che la legge finanziaria del 1989 può contare su meccanismi di esame e di approvazione che la mettono maggiormente al riparo da lungaggini e da diluizioni, si può ben sperare per la rinascita finanziaria del Paese. All'austerità fiscale non potrà non accompagnarsi una prudenza monetaria, tenuta ad abbattere ulteriormente l'inflazione e a preservare stabilità nel cambio.

A livello comunitario, è da ritenere che ci siano argomenti per la riflessione e per l'azione. Una disoccupazione storicamente molto alta non può indurre ad assumere ulteriori rischi. Inoltre, una "rete protettiva" che rafforzi la coesione ad di là dell'accezione corrente richiede una gestione macro-economica che permetta alla Comunità non solo di crescere, ma anche di assorbire le contropinte che la costruzione del mercato unico inevitabilmente comporterà. Il grado del coordinamento andrà innalzato e in qualche caso potrà portare a meccanismi decisionali tipici di un'unione federale.

Nel campo monetario, anche per effetto dell'azione svolta dall'Italia e dalla Francia per il rafforzamento dello SME, si è preso coscienza che l'unione monetaria è un obiettivo dell'Atto unico per il quale bisogna sin d'ora impegnarsi a lavorare. Il Consiglio europeo di Hannover, infatti, accogliendo e sintetizzando una serie di istanze, ha dato mandato a un gruppo formato dai Governatori delle banche centrali della CEE e da alcuni esperti, sotto la guida del Presidente Delors, di suggerire tappe concrete e di fare rapporto al Consiglio europeo di Madrid.

Sul piano fiscale, la situazione è completamente diversa. L'ottica nella quale si muove la Commissione di Bruxelles è quella di ridurre il numero e la distanza delle aliquote per l'IVA, di fissare le aliquote delle accise limitandole agli olii minerali, al tabacco e all'alcool, di fare pagare l'IVA nel paese d'origine, salvo a riconoscerne il gettito al paese consumatore attraverso una stanza di compensazione centralizzata.

¹¹ CAMERA DEI DEPUTATI, *Documento di programmazione economico-finanziaria relativo alla manovra di finanza pubblica per gli anni 1988-1992* presentato dal presidente del Consiglio dei Ministri (DE MITA), Doc. LXXXIV, n. 1.

Tutto ciò risponde all'esigenza di abolire le frontiere fiscali e di stabilire un accettabile livello di uniformità nella tassazione dei consumatori.¹²

Le proposte hanno il difetto di non considerare che le condizioni di partenza per quanto riguarda la situazione dei conti pubblici e la partecipazione dell'imposizione indiretta al gettito tributario sono molto diverse da stato membro a stato membro, che la fiscalità indiretta ha non solo il compito di fornire gettito ma è anche strumento di manovra macro-economica o di politica settoriale per contenere alcune utilizzazioni o scoraggiare determinati consumi. La prima di queste finalità non può essere abbandonata, la seconda non può essere prefissata una volta per tutte. Anche in un'unione allo stato embrionale, la tematica del "multi-level system of finance" si pone e non può essere risolta eliminando dalla panoplia una delle armi più efficaci. D'altra parte, abbandonare alla pressione del mercato il compito di costringere ad armonizzare le aliquote, come il Tesoro inglese propugna, significa non minimizzare, ma accrescere i rischi.

Il 1992, se manterrà, come tutti ci auguriamo, le sue promesse, sarà soltanto una tappa della costruzione europea; essa è in salita. La liturgica ripetizione che quella data si sta approssimando sempre più non ci potrà aiutare; bisogna, invece, riflettere sulla complessità dei problemi, scegliere un'accettabile alternativa per risolverli, agire a Roma, come a Bruxelles, con convinzione e con tempestività.

MARIO SARCINELLI

¹² Sull'argomento si veda: ERNESTO LONGOBARDI, "Aspetti tributari del completamento del mercato interno", in *Il mercato interno europeo*, a cura di Mario Mariani e Pippo Ranci, Il Mulino, Bologna, 1988.