

Il sistema finanziario italiano nella prospettiva del 1992

1. Introduzione

Nell'ambito del tema "Obiettivo 1992" vorrei dedicare alcune considerazioni al sistema finanziario italiano: nella prospettiva del completamento del mercato unico europeo, infatti, esso dovrà allinearsi con i mercati più sviluppati.

La creazione del mercato unico è di gran lunga la più importante occasione di progresso economico per l'Europa da molti anni a questa parte, paragonabile forse solo alla creazione della CEE e a quella del Sistema Monetario Europeo. Questa nuova svolta nello sviluppo della Comunità è il risultato di esigenze di mercato e di modifiche istituzionali: tra queste ultime vorrei ricordare, in particolare, quelle intervenute nella maggior parte dei processi di decisione e il più frequente ricorso al principio del riconoscimento reciproco delle normative nazionali. Tuttavia, vorrei sottolineare che gli obiettivi da raggiungere sono realmente di grande portata e che molti problemi restano ancora aperti. Il compimento del grande progetto del 1992 richiede — e merita — una rilevante mole di lavoro, specialmente in campo finanziario.

Questo lavoro dovrà essere svolto in parte a livello comunitario e in parte a livello nazionale; alcune iniziative specifiche saranno richieste in campo bancario e finanziario, mentre interventi più ampi saranno necessari in quello della politica economica; alcune modifiche ricadono sotto la responsabilità delle autorità di governo, altre dovranno essere intraprese dal settore privato. Benché nutrita, questa lista non è esaustiva, e sarebbe avventato da parte mia tentare di trattare nel corso di un breve intervento tutti i temi possibili. Tuttavia, prima di affrontare le questioni riguardanti il sistema finanziario italiano, vorrei menzionare alcuni problemi che richiedono una soluzione a livello comunitario.

2. I problemi della regolamentazione e della supervisione delle attività finanziarie a livello europeo

A livello comunitario, la creazione di un mercato finanziario unico è affidata a due strumenti di politica economica: la piena liberalizzazione dei movimenti di capitale e la libertà di stabilimento e di offerta di servizi bancari oltre i confini nazionali.

I due strumenti sono destinati a interagire. Il primo opererà principalmente dal lato della domanda, offrendo ai risparmiatori e ai prenditori di credito maggiori possibilità di scelta. Il secondo opererà dal lato dell'offerta, garantendo agli intermediari di ciascun paese l'accesso ai mercati di tutti gli altri paesi. Entrambi gli strumenti accresceranno il livello di concorrenza e contribuiranno a contenere i prezzi dei prodotti bancari e dei servizi finanziari; ma i loro modi di operare sono meno simili di quanto questi effetti comuni possano suggerire. La liberalizzazione dei movimenti di capitale rimuoverà le restrizioni ai flussi finanziari tra paesi, ma non impedirà alle autorità nazionali di regolare i mercati e le attività finanziarie, nei limiti in cui ciò non si traduca in una discriminazione fra residenti e non residenti. Un certo grado di segmentazione amministrativa dei mercati, pertanto, continuerà a permanere. Per contro, la libertà di stabilimento e di offerta di servizi sulla base del riconoscimento reciproco dei controlli prudenziali del paese d'origine implica che banche aventi sede in paesi diversi operino fianco a fianco sugli stessi mercati, pur essendo soggette a normative differenti; la competenza delle autorità di vigilanza riguarderà la categoria di istituzione creditizia piuttosto che il paese di appartenenza.

Queste innovazioni richiederanno mutamenti non trascurabili della politica monetaria e dell'attività di vigilanza. Senza uno stretto coordinamento delle politiche monetarie, in un mercato europeo integrato e con un sistema di tassi di cambio quale lo SME, esiste il pericolo di misure di aggiustamento restrittive, il costo delle quali si trasmetterebbe da un paese all'altro. Il pericolo di un'accentuazione delle fluttuazioni del tasso di cambio è anch'esso presente: è quindi necessario un rafforzamento dello SME. Allo stesso modo, nel campo della vigilanza, un sistema bancario di ampiezza comunitaria richiederà un più alto grado di convergenza e di integrazione delle norme e delle prassi attualmente esistenti.

Al momento, la legislazione bancaria europea comprende solo tre direttive e due raccomandazioni.¹ Il programma di "armonizzazione minima" prevede tre ulteriori direttive: la prima relativa agli obblighi minimi cui le banche devono ottemperare per essere autorizzate a operare all'estero in base al principio del "riconoscimento reciproco"; la seconda riguardante la definizione di capitale ai fini di vigilanza; la terza concernente i requisiti minimi di capitale, in relazione alla sua adeguatezza al rischio. Anche con queste integrazioni, di certo non disporremo, entro il 1992, di uno strumentario completo di norme di vigilanza, mentre esistono alcuni temi fondamentali sui quali dovrebbe essere assunta una comune linea di intervento prima del completamento del mercato unico, pena il pregiudicarne il buon esito.

In primo luogo, in tema di acquisizioni all'estero da parte di banche della Comunità, è necessario raggiungere un accordo e stabilire condizioni di perfetta reciprocità. Per ciò che concerne invece la separazione tra banca e industria, dovrebbe essere possibile un adeguato grado di convergenza, poiché le differenze attuali risiedono più nella normativa che nell'affermazione dell'importanza del principio. Resta, infine, il problema della posizione comune rispetto ai sistemi bancari extra-comunitari: in questa materia bisogna evitare da un lato i rischi di protezionismo e, dall'altro, quelli di un approccio bilaterale che potrebbe pregiudicare gli sforzi verso l'armonizzazione.

3. Lo sviluppo del sistema finanziario italiano

Se ci si domanda che cosa sia necessario affinché l'Italia sia pronta al 1992, credo sia importante riconoscere che il problema non è quello di passare da un equilibrio statico a un altro, come avverrebbe se ci limitassimo a proporci un nuovo obiettivo, o a seguire una nuova direzione verso un processo di cambiamento che è già avviato. Poiché i cambiamenti conseguenti l'integrazione europea si aggiungeranno a quelli già avvenuti per iniziative interne, assisteremo probabilmente a una trasformazione più rapida di quella verificatasi nella maggior parte degli altri paesi.

¹ La prima direttiva di coordinamento bancario fornisce i criteri per l'autorizzazione all'apertura di istituti di credito. Le altre due riguardano la vigilanza e la contabilità su base consolidata. Le due raccomandazioni concernono invece le esposizioni di ammontare elevato e la tutela dei depositanti.

Il grado di sviluppo del sistema finanziario italiano in anni recenti può essere valutato comparandone la struttura attuale con quella, ancora rudimentale, caratteristica della metà degli anni settanta. In quel periodo, i depositi bancari erano virtualmente i soli strumenti di risparmio, mentre i prestiti bancari erano la fonte più importante di finanziamento per le imprese. Di conseguenza, il controllo diretto sulle banche costituiva il principale strumento di politica monetaria.

Oggi gli investitori possono scegliere fra una vasta gamma di attività. Le passività bancarie hanno perso importanza relativa ma, in presenza di una maggiore rilevanza dei certificati di deposito, esse si rivelano più utili per le transazioni della clientela e per le necessità di investimento. Un ampio e diversificato mercato dei titoli pubblici con rendimenti competitivi ha incoraggiato gli investitori ad acquisire attività finanziarie. La creazione dei fondi comuni di investimento ha aumentato la redditività delle imprese; norme più chiare hanno accompagnato la forte crescita delle borse valori nel 1985 e 1986. A tali positivi sviluppi sono seguite alcune difficoltà; tuttavia, i miglioramenti qualitativi conseguiti non sono andati dispersi, ma anzi rafforzati dalla riorganizzazione del sistema di compensazione e di regolamento dei titoli. La liberalizzazione dei cambi ha assicurato, da parte sua, una completa libertà di investimento all'estero, con l'eccezione dei cosiddetti strumenti monetari. Anche questi, tuttavia, saranno completamente disponibili per gli investitori italiani entro il 1990. Quando la direttiva della CEE entrerà in vigore, essa creerà una situazione di libertà che ha pochi precedenti nella storia italiana dai tempi dell'unificazione.

Gli operatori stranieri appaiono sempre più attivi sul mercato italiano, nel quale trovano oggi un terreno adatto su cui misurare la loro professionalità e nuove occasioni di sviluppo. La loro presenza, inoltre, contribuisce a un migliore funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso.

L'ampliamento della gamma di prodotti finanziari disponibili per le famiglie si è accompagnato a un aumento delle fonti di finanziamento esterno per le imprese: la Borsa ha fornito un significativo ammontare di nuovi capitali; la crescita del *leasing* e del *factoring* ha soddisfatto i bisogni dell'industria; il decollo del mercato della carta commerciale aumenta il grado di flessibilità della gestione delle attività e passività a breve.

Nonostante la crescente pressione operata dal *deficit* pubblico, questi progressi hanno consentito alle autorità monetarie di affidarsi in

misura crescente a strumenti indiretti di controllo monetario. La politica monetaria è oggi condotta essenzialmente mediante la regolazione del tasso di interesse a brevissimo termine attraverso operazioni di mercato aperto. Il tasso "overnight" e la liquidità bancaria trasmettono, grazie in parte all'aumentata flessibilità dei tassi dei titoli di Stato trimestrali, impulsi a quei segmenti di mercato le cui condizioni influenzano il comportamento dei privati. Questi impulsi, tuttavia, non si trasmettono in modo omogeneo e con sufficiente rapidità. Si tratta quindi di un settore nel quale si sta lavorando molto.

La riforma del mercato secondario dei titoli di Stato ha eliminato una distorsione: le transazioni in questo tipo di titoli sul mercato ufficiale rappresentavano una minima parte del totale trattato, ma erano di fatto le sole per le quali fosse disponibile una struttura organizzativa. Ora, con un sistema telematico di "dealers" per transazioni globali parallele a quelle di Borsa, la trasparenza del mercato e la sua liquidità e ampiezza sono state significativamente migliorate. Anche il sistema dei pagamenti si sta avviando verso sostanziali mutamenti. La ragione d'essere dell'intero progetto è spesso sintetizzata notando che il regolamento di un assegno fuori piazza può in qualche malaugurato caso richiedere fino a un mese in Italia, contro i 3-4 giorni della maggioranza degli altri paesi europei. Ciò rappresenta un grosso problema in sé, oltre che un attendibile indice delle inefficienze del sistema. Queste hanno radici assai profonde e richiedono soluzioni di carattere generale. Uno dei vantaggi che la riforma recherà all'intero sistema è il miglioramento sostanziale nel mercato interbancario. Questo al momento comprende, da una parte, un limitato segmento "overnight", spesso assai sensibile alle variazioni della liquidità e, dall'altra, un largo segmento costituito da transazioni bilaterali che, oltre a essere farraginose, sono caratterizzate da una certa vischiosità dei prezzi. In queste condizioni, si riducono le possibilità di trasmettere impulsi di politica monetaria per via di mercato e di assorbire mutamenti erratici di liquidità. Alleggerendo il mercato del peso degli ingombranti conti bilaterali, la riforma del sistema dei pagamenti dovrebbe porre rimedio a questa situazione.

La stabilità del tasso "overnight", considerato sempre più il cardine della struttura dei tassi di interesse, trarrà beneficio anche dall'annunciata riforma della riserva obbligatoria. Attualmente, le banche sono tenute a mantenere un determinato coefficiente di liquidità su base giornaliera in appositi conti speciali presso la Banca d'Italia. Con il nuovo regime esse dovranno ottemperare a tale obbligo sulla base di una media mensile, e saranno quindi in grado, nell'ambito dei limiti

consentiti, di prelevare fondi in alcuni giorni, depositandone in altri dello stesso mese. Ciò stabilizzerà il segmento del mercato a brevissimo termine, dato che le banche saranno incoraggiate a ritirare fondi quando i tassi sono alti e a depositarli quando questi sono bassi.

Anche la struttura del sistema bancario è stata profondamente modificata a partire dalla fine degli anni settanta. La segmentazione per categorie giuridiche, competenza territoriale e tipo di attività esercitata è gradualmente venuta meno col procedere di una normativa comune a tutte le banche e della revisione degli statuti. I programmi di apertura di nuovi sportelli hanno aumentato la concorrenza sui mercati locali. Recentemente, le banche hanno potuto espandere gli impieghi e la raccolta a medio termine e muoversi, attraverso sussidiarie, verso nuove opportunità di mercato, come i fondi comuni di investimento e il *merchant banking*.

In pratica le banche italiane, che hanno sempre avuto la possibilità di operare in titoli, saranno in grado, attraverso sussidiarie specializzate, di fornire tutti i tipi di servizi previsti dalla seconda direttiva bancaria di coordinamento, comprese la negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio e della clientela, il "money broking", la gestione di portafogli e l'attività di consulenza. Riteniamo che la soluzione organizzativa del gruppo bancario polifunzionale consenta lo svolgimento di tutte le attività di una banca universale nell'ambito di una strategia imprenditoriale uniforme, apportando nel contempo vantaggi tanto sul piano organizzativo quanto su quello della vigilanza, e rendendo possibile avvalersi della valida esperienza degli istituti di credito speciale.

Attraverso la sostanziale liberalizzazione delle procedure per l'apertura di sportelli, che sarà completata tra breve, e attraverso il rafforzamento della concorrenza, il nostro ordinamento ha posto le basi per un più alto grado di efficienza del sistema bancario. Si è già registrato un rimescolamento delle quote di mercato e dei progetti di fusione, e le riorganizzazioni aziendali stanno diventando sempre più frequenti. È probabile che la configurazione del sistema bancario italiano cambierà considerevolmente nel prossimo futuro, e che le banche maggiori non saranno esenti da questo cambiamento.

Il sistema bancario italiano è relativamente poco concentrato, e le sue banche maggiori sono più piccole delle loro corrispondenti in altri paesi europei. Occorre chiedersi se le loro dimensioni siano adeguate al genere di attività cui aspirano, anche se è difficile individuare con precisione economie di scala.

La crescita dell'attività internazionale delle maggiori banche italiane è stata ostacolata dai controlli valutari imposti dopo il primo *shock* petrolifero e gradualmente allentati negli anni ottanta. Queste aziende devono ora stabilire con precisione se, quando e come entrare in nuovi campi di attività nei quali la concorrenza è agguerrita e i profitti ridotti anche per gli operatori maggiori. In molti casi, esse potrebbero trovare il modo di fornire ai loro clienti una gamma completa dei più sofisticati prodotti finanziari, senza essere fisicamente presenti in ogni segmento di mercato. Quello che è certo è che l'obiettivo primario dei loro piani deve essere la clientela interna. Tuttavia, la liberalizzazione dei movimenti di capitale creerà nuove possibilità che apporteranno benefici maggiori alle banche di dimensioni internazionali.

Per quanto riguarda le banche regionali e locali, queste saranno le più colpite dalla scomparsa della segmentazione del mercato interno. Tale nuova situazione potrà infatti alterare significativamente le condizioni su cui si basa attualmente il loro equilibrio economico. Se esse vorranno cimentarsi nel nuovo contesto dovranno adottare una strategia duplice: da una parte, dovranno rafforzare i legami con la clientela locale; dall'altra, dovranno essere in grado di fornire una gamma più ampia di servizi finanziari senza tuttavia incorrere in rischi di sovradiimensionamento e di eccessivi costi di gestione. A questo fine potrebbero rivelarsi necessarie alleanze con le più grandi banche nazionali o con banche estere.

Tra i fattori di forza — per le banche capaci di sfruttarli — includerei l'elevata propensione al risparmio delle famiglie italiane, la vitalità delle imprese industriali, gli ampi margini esistenti per lo sviluppo del credito al consumo, le potenzialità dei nuovi sistemi di pagamento e il notevole valore dell'informazione sui mercati locali in un paese ad alto grado di diversificazione.

4. La necessità di ulteriori cambiamenti strutturali

La maggior parte di ciò che è necessario compiere entro il 1992 può essere portato a termine con la legislazione e le strutture di mercato esistenti, anche se restano ancora da attuare importanti innovazioni istituzionali.

Per quanto riguarda gli intermediari finanziari, due sono le aree nelle quali la nuova normativa potrebbe apportare miglioramenti significativi.

La prima riguarda l'armonizzazione della struttura istituzionale delle banche di diritto pubblico e delle casse di risparmio, che costituiscono quasi la metà del sistema bancario italiano, con quella delle altre aziende di credito. Un primo passo in questa direzione è già stato compiuto, permettendo alle casse di risparmio e alle banche di diritto pubblico di emettere azioni presso il pubblico. Un più decisivo passo, in corso di attuazione, è l'introduzione di una normativa intesa a separare l'ente pubblico dall'azienda di credito vera e propria, con il primo che detiene il controllo della seconda, e con quest'ultima che diventerebbe una società per azioni. In tal modo non si altererebbe l'assetto proprietario, si separerebbe la proprietà dalla direzione aziendale e si collocherebbero tutte le banche nelle medesime condizioni giuridiche e organizzative.

Il secondo campo di azione è la regolamentazione degli intermediari non bancari. L'aspirazione ad una situazione di parità concorrenziale con le banche, la natura "contagiosa" dell'instabilità nell'intermediazione finanziaria e la comparazione con gli altri sistemi finanziari, incluso quello britannico, sarebbero già di per sé ragioni sufficienti per intervenire in questo settore. Ma ve n'è una ancora più importante, quando il risparmio è affidato a un intermediario sulla base di un contratto fiduciario: la necessità di forme di controllo pubblico capaci di disciplinare conflitti di interesse, evitare abusi, rafforzare la credibilità del settore, ridurre i costi di informazione e in ultima analisi migliorare l'efficienza del processo risparmio-investimento. All'interno di una siffatta struttura normativa, la creazione di nuovi intermediari e di operatori specializzati, quali i fondi pensione e i fondi di investimento chiusi, non potrebbe che arrecare benefici all'intero sistema.

Anche per ciò che concerne i mercati finanziari sembrano necessari interventi in due aree.

La prima è la Borsa, per la quale la Consob ha già presentato un progetto. Un primo disegno di legge relativo a uno dei punti fondamentali di quel progetto è stato presentato in Parlamento. Il suo principale scopo è quello di ridefinire gli operatori abilitati a condurre transazioni in Borsa e introdurre un nuovo meccanismo di negoziazione basato più su collegamenti elettronici che su un mercato fisicamente unificato. Nello stesso campo, un'adeguata regolamentazione delle offerte di acquisto, oggetto di un altro disegno di legge all'esame del Parlamento,

e del fenomeno dell'"insider trading" darebbe garanzia agli investitori e aumenterebbe la trasparenza del mercato. Quest'ultima verrebbe inoltre migliorata se l'informazione sui conti economici delle società fosse fornita agli azionisti più frequentemente e se il concetto di gruppo consolidato fosse definito con rigore anche in vista della redazione di bilanci su base consolidata.

La seconda area di intervento è lo sviluppo dei mercati a termine e delle opzioni, che sono al momento limitati sia nelle dimensioni sia nello spessore. Lo sviluppo di questi mercati può essere perseguito lungo direttrici simili a quelle già adottate per il mercato dei titoli di Stato e allo studio per quello azionario.

5. Conclusioni

Il quadro delineato è pieno di punti interrogativi: su alcuni di essi mi sono soffermato, ad altri ho solo accennato, parecchi non sono stati nemmeno menzionati. Credo fermamente che una soluzione possa essere trovata per tutti. Ma soprattutto va trovata per quella che considero la più grave minaccia per lo sviluppo dell'economia italiana: il persistente, elevato disavanzo di bilancio. Questa è la fondamentale debolezza del sistema economico italiano che va rapidamente eliminata. Il fallimento di questo obiettivo potrebbe vanificare le occasioni offerte dal mercato comune, rendere inutile la crescente sofisticazione del sistema finanziario italiano e oscurare le prospettive dell'apparato produttivo.

Da anni la Banca d'Italia richiama la necessità, come primo passo, di azzerare il *deficit* al netto degli interessi. Questo è anche l'obiettivo che il Governo si è dato per il 1992. È necessario ora procedere con fermezza lungo questa direzione, pienamente consapevoli che la posta in gioco è troppo alta per permettere fallimenti.

LAMBERTO DINI