BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Cinquant'anni di legge bancaria
Alcune considerazioni economiche**

di C. Caranza, F. Frasca e G. Toniolo

Numero 70 - Luglio 1986

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Cinquant'anni di legge bancaria
Alcune considerazioni economiche**

di C. Caranza, F. Frasca e G. Toniolo

Numero 70 - Luglio 1986

La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

COMITATO DI REDAZIONE: *FRANCO COTULA, STEFANO MICOSSI, IGNAZIO VISCO;*
ANNA PAOLA CAPRARI (segretaria).

S o m m a r i o

In questo lavoro vengono svolte alcune considerazioni sul modo con cui la Legge bancaria ha sino a oggi risposto alle finalità originarie. Dopo aver richiamato gli aspetti salienti dell'evoluzione dell'economia italiana fra le due guerre per cercare di identificare le radici economiche della legislazione bancaria maturata negli anni fra il 1936 e il 1947, vengono analizzati gli sviluppi dell'intermediazione finanziaria nel secondo dopoguerra, nell'intento di mettere in luce la buona prova nel complesso offerta dalla Legge bancaria in questo arco di tempo, caratterizzato da mutamenti di grande momento nel contesto economico nazionale e internazionale. Da quest'analisi si evince che i principi sui quali si basa la Legge bancaria mantengono, nelle circostanze attuali e nel prevedibile futuro, una sostanziale validità.

1 - Introduzione

Nel marzo 1936, quando venne approvata la legge bancaria tutt'ora vigente, l'Italia era un paese prevalentemente agricolo, provato da una crisi economica di dimensioni tutt'altro che modeste, chiuso nell'autarchia, impegnato in uno sforzo bellico che si dimostrerà superiore alle sue forze. Nei cinquant'anni trascorsi da allora la popolazione è cresciuta del 35 per cento circa, il reddito per abitante di quasi 4 volte e il grado di apertura dell'economia è passato dal 5 al 25 per cento. Alla dittatura è succeduto un regime democratico, mentre le condizioni politiche ed economiche internazionali vedono il nostro paese partner attivo del Mercato Comune Europeo e inserito in un più vasto sistema di solidarietà e di collaborazione a numerosi livelli. Sembra quasi che tutto sia cambiato nel nostro paese tranne la Legge bancaria. In queste circostanze, non può sorprendere che ci si chieda se non sia il caso di rivedere anche le norme che regolano l'attività delle banche. E, in effetti, proposte di mutamento vengono formulate da più parti anche se con intendimenti non sempre convergenti.

In questa nota svolgeremo alcune considerazioni circa il modo con cui la legge bancaria approvata nel 1936 e modificata per taluni aspetti non marginali nel 1947 ha sino a oggi risposto alle finalità per le quali era stata pensata.

Il paragrafo 2 contiene una sintesi del carattere e dell'evoluzione dell'economia italiana tra le due guerre mondiali; si tratta di una premessa necessaria poiché la Legge bancaria del 1936 è frutto della consapevolezza, acquisita lentamente a partire dal 1920-21 e maturata definitivamente dopo il 1930, che il sistema di intermediazione finanziaria allora vigente fosse causa di instabilità tra-

smessa anche al settore reale. Questo punto viene ripreso e ampliato nel terzo paragrafo, mentre il quarto è dedicato a una breve sintesi delle innovazioni apportate dalla Legge bancaria rispetto al quadro istituzionale precedente. Passeremo poi (paragrafo 5) a un'analisi dell'intermediazione finanziaria nel secondo dopoguerra al fine di mettere in luce la buona prova offerta nel complesso dalla Legge bancaria in un lungo arco di tempo caratterizzato da mutamenti di grande momento nel contesto economico nazionale e internazionale. Infine, il paragrafo 6 conterrà alcune brevi considerazioni volte a mostrare come i principi sui quali si basa la Legge bancaria mantengano, nelle circostanze attuali e nel prevedibile futuro, una sostanziale validità.

2 - L'economia e l'intermediazione finanziaria negli anni Venti e Trenta

Il periodo in cui si crearono le condizioni che condussero all'evoluzione della banca mista in banca holding, ai successivi forti immobilizzi e illiquidità di questa e agli interventi risanatori del 1931-34 che ebbero quale esito finale la formulazione della Legge bancaria del 1936, presenta talune importanti analogie con il quindicennio a noi più vicino. In particolare, gli anni Venti e Trenta si caratterizzarono per un'elevata disomogeneità e alternanza dei livelli del saggio di crescita del reddito e dei prezzi, per una cospicua disoccupazione, per l'instabilità dei cambi e per movimenti erratici dei capitali e delle ragioni di scambio. A ciò si associarono cambiamenti sostanziali negli indirizzi della politica economica.

Negli anni che vanno dal 1922 al 1925, le iniziative assunte per l'inserimento dell'Italia nella favorevole con-

giuntura internazionale (abolizione di vincoli alla libertà d'impresa e riduzione dei gravami fiscali, svalutazione del cambio tale da assicurare la competitività delle merci italiane sui mercati internazionali) determinarono un considerevole sviluppo della nostra economia: il prodotto interno lordo crebbe a un tasso medio annuo di circa il 4 per cento (Fuà, 1969); la produzione dell'industria manifatturiera e le esportazioni aumentarono, rispettivamente, al saggio medio annuo del 10 e del 15 per cento (Toniolo, 1980); triplicarono in valore gli investimenti. Nel periodo, la lira risultò svalutata in termini reali di circa il 23 per cento nei confronti della sterlina e del 16 rispetto al del dollaro: nel corso del quadriennio i prezzi aumentarono del 16 per cento circa.

L'espansione economica, l'incremento del gettito fiscale (imposte sui salari e indirette) e la compressione delle spese statali (dal 35 per cento del PIL nel 1922 scesero al 13 per cento nel 1926), in particolare di quelle sociali, portarono all'annullamento del disavanzo che nel 1922 si era ragguagliato al 19 per cento del PIL (Ciocca e Toniolo, 1984).

Il disegno di politica economica presentava tuttavia due elementi contraddittori. La compressione salariale, che costituì insieme con la svalutazione del cambio un elemento importante per il sostegno dei profitti delle imprese e per la competitività delle merci italiane, fece dipendere il nostro sistema economico in misura eccessiva dalle esportazioni, non consentendo un'espansione della domanda interna nel momento della successiva contrazione del commercio internazionale (Ciocca, 1976); i capitali non più assorbiti dai prestiti statali affluirono più liberamente verso gli impieghi privati attraverso l'intermediazione creditizia, ma questi ultimi furono diretti principalmente verso investi-

menti industriali a lungo termine, esponendo pertanto il sistema bancario a disastrosi contraccolpi in caso di inversione della congiuntura economica.

La riduzione del commercio internazionale, il ridimensionamento di alcune industrie sviluppatesi eccessivamente durante il periodo bellico, la scarsità dei mezzi di pagamento internazionali furono i principali fattori che portarono all'inversione ciclica nella primavera 1926. In un primo momento essa fu fronteggiata con una politica inflazionistica accompagnata dallo svilimento del valore della lira. A partire dall'autunno, l'obiettivo di ristabilire la parità aurea richiese un brusca svolta deflazionistica e segnò anche il passaggio dalla gestione liberista a una fase maggiormente caratterizzata dall'intervento diretto dello Stato nell'economia.

La stabilizzazione fu attuata con drastici provvedimenti di politica economica. Il solo utilizzo degli strumenti monetari non risultò sufficiente; infatti, mentre il Tesoro ridusse il proprio debito presso la Banca d'Italia consentendole di contrarre la circolazione dei biglietti, quest'ultima mancava ancora di strumenti operativi che permettessero un adeguato controllo della crescita dei finanziamenti al settore produttivo.

Per consentire di ridurre la liquidità del sistema e rafforzare le aspettative di stabilità dei prezzi, si operò il consolidamento del debito fluttuante. I Buoni ordinari e poliennali in scadenza furono obbligatoriamente convertiti in titoli a lungo termine al tasso del 5 per cento. In tal modo fu ridotta la liquidità del sistema, in particolare delle banche; nel giro di un anno il valore del debito a breve detenuto dal pubblico e dagli istituti di credito venne ridotto da 27 a 6 miliardi di lire.

La politica di stabilizzazione si completò con tagli

salariali e riduzioni di alcuni prezzi (ad esempio, vennero abbassati in misura considerevole gli affitti degli immobili e le fittanze agrarie).

In meno di un anno, tra il momento di massima svalutazione e quello di maggior rivalutazione, la lira si apprezzò di circa il 35 per cento nei confronti del dollaro.

L'attuazione di questo disegno ebbe effetti non solo sulla situazione politico-istituzionale, ma anche sul sistema economico che subì profonde modificazioni. Da una parte si registrò un'intensa attività di concentrazione industriale e finanziaria, guidata prevalentemente dalle imprese a più alta intensità di capitale, maggiormente dipendenti dalle importazioni e orientate verso il mercato interno (elettriche, chimiche, siderurgiche); dall'altra parte, si intensificarono le forme di protezionismo doganale che favorirono le imprese più esposte alla concorrenza internazionale.

Le banche, che erano state un elemento essenziale nello sviluppo dell'industrializzazione, si trovarono in gravi difficoltà, in quanto le imprese affidate dovettero fronteggiare un servizio del debito, ampiamente contratto nel periodo inflazionistico, che copriva una più elevata quota del fatturato; inoltre, la domanda di prestiti non tendeva a diminuire mentre la provvista di fondi sull'interno si era fatta più difficile. Le imprese private e gli enti pubblici ebbero la possibilità di attingere copiosamente ai mercati finanziari internazionali, ove esisteva un'abbondante liquidità alla ricerca di utili collocamenti a breve (Toniolo, 1980).

Nel dicembre del 1927, l'Italia tornò ufficialmente al gold exchange standard. Il periodo che seguì fu di ripresa dopo la grave recessione provocata dalle politiche deflazionistiche dei due anni precedenti, volte a ristabi-

lire la parità di potere d'acquisto della lira con il dollaro. Tuttavia, la crescita dell'attività economica fu di modesta entità sia perché il commercio internazionale aumentava a tassi molto bassi, sia perché le merci italiane dovevano fronteggiare il ritorno dei prodotti tedeschi sui mercati esteri. Inoltre, la compressione salariale non consentì di sostituire la domanda interna alle esportazioni. In questo periodo si realizzò anche una ripresa delle quotazioni di Borsa dopo il crollo del 1925. Venne classato un cospicuo volume di azioni e di obbligazioni: tra il 1927 e il 1929 la consistenza delle azioni aumentò del 18 per cento e quella delle obbligazioni raddoppiò (Marconi, 1981).

La "grande crisi" colpì il nostro paese in misura non inferiore alla media delle economie più avanzate, soprattutto per quanto riguarda il settore manifatturiero (Ciocca, 1976), che si presentava già in una situazione di prezzi calanti e di elevata disoccupazione.

La crisi fu fronteggiata continuando sostanzialmente le politiche intraprese nel periodo della stabilizzazione della lira accentuandone alcuni contenuti, quali il processo di concentrazione economico-finanziaria (promozioni di intese volontarie dirette a coordinare la divisione dei mercati, formazione di consorzi obbligatori, controllo dei nuovi impianti, ecc.) e la politica deflazionistica. Nel 1930 la politica monetaria si propose come obiettivo l'adeguamento dell'offerta di moneta al ridotto livello di attività; nel 1931, questa manovra venne continuata nella convinzione che, come nel passato, l'indebitamento estero sarebbe stato abbondante; in realtà, "la grande crisi" aveva recato nel campo degli investimenti internazionali dei capitali turbamenti così gravi da paragonarsi unicamente a quelli determinati dalla grande guerra" (Mortara, 1937; p. 307).

L'estero da presumibile fonte di creazione di liquidità si trasformò in un canale di assorbimento di base monetaria.

Nella seconda metà del 1931 allorché fu evidente che i capitali esteri non avrebbero finanziato l'economia, la Banca d'Italia cominciò ad allentare la stretta monetaria offrendo maggiore liquidità al sistema, evitando una crisi che avrebbe potuto portare alla paralisi economica.

Le forme di protezionismo avviate nel passato acuiscono alcuni aspetti della crisi; in particolare, la drastica riduzione del commercio internazionale, regolato principalmente da accordi bilaterali soprattutto con paesi in cui maggiore fu la caduta dei prezzi alimentari e di quelli dei manufatti di prima industrializzazione, tendeva a cristallizzare la struttura produttiva italiana che si adagiava su condizioni di capacità in eccesso e di bassi salari. Questa situazione non favoriva l'introduzione di nuove tecnologie, cosicché gli incrementi di produttività furono ottenuti riducendo l'occupazione (il tasso di disoccupazione nel settore manifatturiero superò, nel momento più acuto della crisi, il 22 per cento).

L'andamento delle principali variabili economiche mostra che l'Italia uscì molto lentamente dalla crisi; solo a partire dal 1935 iniziò una nuova fase di sviluppo, in larga misura sostenuta da un rilevante processo di sostituzione delle importazioni e dalla domanda pubblica stimolata dalle necessità di guerra.

Il disavanzo di bilancio tornò a crescere: dal 13 per cento del PIL nel biennio 1935-36 salì al 16 per cento nell'anno successivo dopo essersi mantenuto negli anni della crisi attorno a una media annua del 5 per cento. Tra il 1935 e il 1937 il prodotto interno lordo crebbe a tassi medi annui del 5,2 per cento; la produzione agricola a tassi del

3,7 per cento; quella manifatturiera del 7,5 per cento; gli investimenti del 18 per cento. I prezzi tornarono a salire dopo quasi un decennio di declino.

3 - Le origini della Legge bancaria e l'instabilità del precedente sistema

La Legge bancaria perfeziona in struttura organicamente compiuta i mutamenti intervenuti nel sistema di intermediazione finanziaria del nostro Paese tra il 1931 e il 1934.

Come è noto, sino ad allora la cosiddetta banca mista aveva provveduto alla maggior parte delle esigenze finanziarie delle grandi imprese. Non manca chi sostiene che, nella condizione di arretratezza del paese, gli istituti di credito abbiano svolto una parte non trascurabile nel facilitare la crescita dell'industria dei trasporti, di quella elettrica e di taluni importanti comparti di quella manifatturiera (Gerschenkron, 1965; Cohen, 1967). Certamente il nostro paese condivide con altri cosiddetti "late-comers" condizioni che sembrano favorire la prevalenza della finanza esterna delle imprese e, parallelamente, della banca nel sistema di intermediazione finanziaria. Tali condizioni, ad ogni modo, non impedirono una crescita del rapporto di interrelazione finanziaria (FIR) di Goldsmith dallo 0,2 del 1861 allo 0,4 del 1914 (Goldsmith - Zecchini, 1975).

Comunque si giudichi, da altri punti di vista, un sistema di intermediazione fortemente basato sulla banca mista, è difficile dubitare che esso abbia creato non poche difficoltà al corretto e stabile funzionamento dei mercati finanziari. Lo stretto legame che si stabiliva tra aziende di credito e imprese industriali subordinava sovente, nei

fatti, le prime alle seconde. Anche quando ciò non avveniva, la mancanza di chiari confini tra l'attività bancaria e quella produttiva oscurava per entrambe alcuni importanti indicatori di efficienza. Ma, soprattutto, tale stretto legame accentuava l'instabilità del sistema finanziario rendendolo assai sensibile all'andamento del ciclo reale e di quello dei prezzi. La compartecipazione ai rischi industriali, poco o nulla frazionata, aveva pericolose conseguenze di carattere patrimoniale sugli istituti di credito (Menichella, 1986; p. 79). Dubbi veri o presunti sulla solidità dei medesimi potevano nascere con relativa facilità causando una diminuzione di depositi, a volte non confinata ai soli istituti sospetti. La mancanza di un adeguato sistema di supervisione e controllo sugli istituti di credito rendeva ancora più probabili e gravi tali situazioni. L'instabilità del sistema si manifestò nel 1893, nel 1907 e nel 1911 con crisi che richiesero cospicui interventi di prestito di ultima istanza da parte degli Istituti di emissione e del Tesoro 1/.

Gli anni Venti furono caratterizzati da una rapida crescita della sovrastruttura finanziaria (il FIR passò da 0,41 a 0,62). Il forte aumento dei depositi e l'elevata remunerazione degli impieghi nel clima di euforia produttiva che caratterizzò la prima metà del decennio fecero nascere oltre mille nuove banche e quasi raddoppiare il numero degli sportelli, offrendo un esempio da manuale della tendenza di un sistema bancario a esporsi eccessivamente in mancanza di barriere all'entrata e di un efficiente sistema di vigilanza. Fu soprattutto durante gli anni Venti che le banche si trasformarono in vere e proprie holding acquisendo cospicue

1/ Il Ministero del Tesoro fu fuso con quello delle Finanze con R.D. 31 dicembre 1922, n. 1700. Esso fu ricostituito con D.L.le 22 giugno 1944.

partecipazioni azionarie, sovente di controllo, nelle aziende finanziate (Ciocca - Toniolo, 1984). D'altra parte, azionisti di maggioranza delle banche erano, non di rado, esponenti del mondo industriale (Menichella, 1986; p. 128). La caduta della produzione e dei prezzi verificatasi dopo il 1929 produsse ben presto una situazione di grave illiquidità delle principali banche che condusse alle note vicende di "salvataggio", di acquisizione da parte dell'IRI del portafoglio titoli dei grandi istituti di credito e dell'obbligo fatto a questi ultimi di limitare le proprie operazioni al solo "credito ordinario".

La crisi bancaria del 1920-21, la successiva esplosione speculativa, le vicende della stabilizzazione della lira del 1926 e il ripetersi di una crisi di proporzioni ancora maggiori a soli dieci anni dalla precedente e nonostante i cospicui interventi di credito di ultima istanza che essa aveva richiesto convinsero i futuri architetti della Legge bancaria che il sistema di intermediazione ereditato dal secolo precedente aveva ormai costi troppo elevati in termini sia di efficienza allocativa sia di stabilità. Non è certo privo di significato il fatto che Menichella abbia vissuto "dal di dentro" entrambe le crisi bancarie di questo periodo. Egli fu colpito dal fatto che, nonostante l'elevato ammontare di credito di ultima istanza erogato nel 1921-22, l'intervento allora compiuto non fosse stato in grado di evitare un'altra gravissima crisi a breve distanza dalla precedente e benché nel frattempo fosse stata approvata la Legge bancaria del 1926.

Già le Convenzioni stipulate nel 1931 tra i due principali istituti di credito da una parte e la Banca d'Italia e il Ministero delle Finanze dall'altra impegnarono Credito Italiano e Banca Commerciale a limitare, da quel momento in avanti, le proprie operazioni al solo credito

cosiddetto ordinario. Non a caso, la creazione dell'IMI fece parte del primo insieme di misure poste in atto durante quell'anno. La creazione dell'IRI servì sia a restituire liquidità alla Banca d'Italia che si era, di fatto, assunta l'onere degli immobilizzi bancari sia a risolvere il problema del finanziamento a medio e a lungo termine delle imprese da esso controllate, attraverso la creazione di un mercato di obbligazioni industriali garantite dallo Stato. Le Convenzioni del 1934, con le quali la maggioranza azionaria delle tre principali banche italiane passò nelle mani dell'IRI, sanzionarono definitivamente la loro appartenenza al mercato del credito a breve termine.

Tra il 1931 e il 1934, dunque, si formò il nocciolo di un sistema di intermediazione finanziaria basato su una maggiore specializzazione degli intermediari e, da questo punto di vista, radicalmente diverso da quello sino ad allora prevalente. La Legge bancaria del 1936, oltre a sancire i mutamenti intervenuti, introdusse due importanti elementi per il buon funzionamento del nuovo sistema. Essa estese a tutti gli intermediari bancari criteri e obblighi relativi alla specializzazione nell'esercizio del credito e fornì la Banca d'Italia (e il Governo) di strumenti idonei a rendere operativo il principio generale secondo il quale credito e risparmio venivano ad assumere rilevanza "d'interesse pubblico".

Quanto al primo aspetto, non è forse inutile notare come esso fosse necessario non solo dal punto di vista della completezza formale del provvedimento legislativo. La pratica della cosiddetta "banca mista" e la sua degenerazione in banca holding non era, infatti, sino all'inizio degli anni Trenta, limitata ai soli grandi istituti di credito. Al contrario, essa era capillarmente diffusa tra le banche di media e piccola dimensione. Talvolta si erano lasciate ten-

tare da essa anche Casse di Risparmio e Banche Popolari. La crisi bancaria si manifestò, in Italia, sin dal settembre del 1930, con situazioni di illiquidità di istituti di piccole e medie dimensioni per i quali, prima ancora che per il Credito Italiano, furono approntati interventi non trascurabili di prestito di ultima istanza. La norma sulla specializzazione del credito venne assai opportunamente accompagnata da quella che faceva divieto agli amministratori e ai dipendenti di aziende bancarie di essere contemporaneamente amministratori di imprese di altro tipo.

La definizione dei poteri di supervisione e controllo, di autorizzazione all'apertura di nuovi sportelli e di gestione degli aggregati monetari doveva completare, insieme con una migliore articolazione della funzione di credito a medio termine, il nuovo sistema. Gran parte degli strumenti necessari venne definita con la legge del 1936, altri, di non trascurabile importanza, vennero aggiunti nell'immediato dopoguerra.

4 - Innovazioni e caratteristiche di fondo della Legge bancaria

Non fu agevole, dopo il 1931, spezzare o allentare significativamente il legame esistente tra le grandi banche e le principali imprese del Paese. Alle prime non era facile trovare nuovi equilibri per i propri conti economici, alle seconde veniva a mancare un mercato finanziario non facilmente sostituibile. Ma, soprattutto, la persistente arretratezza dell'economia italiana stava a indicare che non erano state eliminate le cause "strutturali" che avevano reso conveniente e possibile la nascita e lo sviluppo della "banca mista". In queste circostanze, non stupisce che nel

1937 la Confederazione Fascista delle Aziende di Credito chiese ufficialmente la revoca della norma relativa alla specializzazione temporale degli istituti bancari. Questa richiesta diede modo a Menichella di scrivere una lunga memoria a difesa del nuovo assetto che aveva, a suo parere, dato già buona prova consentendo "alla struttura creditizia italiana di avvertire in misura minima le ripercussioni delle vaste fluttuazioni internazionali dei prezzi e delle vicende dei processi di produzione e distribuzione della ricchezza" (Menichella, 1986; p. 104).

In effetti, se i problemi di stabilità finanziaria avevano fatto premio sugli altri durante la prima fase di riorganizzazione del sistema (1931-34), non va dimenticato che gli architetti della Legge bancaria si muovevano in un clima culturale nel quale le esigenze della crescita e della modernizzazione dell'apparato produttivo costituivano l'obiettivo primario di lungo periodo. Su questo punto convergono il nittismo, il produttivismo di origine nazionalista e quello, altrimenti motivato, che si andava formando in taluni ambienti cattolici. Né va dimenticato che, se IRI e Legge bancaria apparivano come un "sistema" compiuto e coerente, non a caso questo sistema era stato creato in modo flessibile perché fosse in grado di assicurare il funzionamento dell'intermediazione anche in condizioni economiche tra loro assai diverse.

Alcuni dei principali architetti delle riforme degli anni Trenta si trovarono, nell'immediato dopoguerra, dapprima a contribuire all'introduzione di correttivi non del tutto marginali al sistema da essi creato e, successivamente, a guidarne i primi passi in un contesto economico nazionale e internazionale assai diverso da quello autarchico-bellico.

Nel dopoguerra, i principi generali della legge

bancaria del 1936 furono ripresi dall'art. 47 della Costituzione. Venne creata Mediobanca e fu potenziato l'IMI lungo linee già auspiccate da Menichella nel 1937.

L'esigenza di "completamento" della Legge bancaria fu pienamente avvertita all'inizio del 1947, allorché la Banca d'Italia, non ancora dotata di tutti gli strumenti propri di una Banca centrale, non fu in grado di sterilizzare l'abnorme liquidità bancaria. "Solo nell'agosto fu possibile, in base a una nuova legge, costituire un organo ministeriale collegiale munito di ampi poteri di controllo sul sistema creditizio; affidati, nella parte esecutiva, tali poteri alla Banca centrale, furono stabilite le nuove regole sul sistema della riserva bancaria obbligatoria, la cui immediata applicazione portò al pronto arresto dell'inflazione" (Menichella, 1986; p. 243).

Con i "completamenti" post-bellici della Legge bancaria si volle riconoscere esplicitamente la stretta interdipendenza e, dunque, l'inscindibilità della politica monetaria intesa come controllo dei flussi creditizi e della quantità di moneta e dell'attività di "vigilanza" sul sistema bancario.

Il complesso normativo comunemente chiamato "Legge bancaria" è, pertanto, costituito da un insieme di provvedimenti originati dall'instabilità del precedente sistema evidenziata in modo clamoroso dalla crisi del 1930 e successivamente sviluppati, prima e dopo la seconda guerra mondiale, per dare un assetto stabile all'intermediazione bancaria del nostro paese. Coloro che avevano creato il nuovo assetto in un clima di ristagno produttivo e di chiusura dei mercati internazionali non videro motivo di mutarne la struttura di fondo quando, dopo il conflitto, si capì che l'economia italiana si sarebbe mossa verso uno sviluppo economico rapido in un mondo che si prevedeva e si voleva

sempre più aperto alla libertà degli scambi. Si suppose, allora, che i principi ai quali la Legge bancaria si ispirava fossero e dovessero restare validi anche in contesti economici assai diversi da quelli che ad essa avevano dato origine e che, al tempo stesso, le singole norme fossero sufficientemente flessibili da garantire che si adattassero a congiunture e obiettivi intermedi assai diversi tra loro.

5 - L'intermediazione finanziaria nel dopoguerra.

Il quadro normativo dell'attività bancaria, emerso nella seconda metà degli anni trenta e completato nel 1947 con l'istituzione del CICR e il passaggio alla Banca d'Italia della funzione di vigilanza, ha superato piuttosto bene le prove cui è stato sottoposto nell'ultimo quarantennio, caratterizzato dalle più profonde trasformazioni qualitative e quantitative del sistema produttivo verificatesi nella storia d'Italia.

L'economia italiana ha conosciuto in questi anni l'espansione più rapida della sua storia unitaria e si è aperta agli scambi internazionali. Per comodità di analisi, il periodo in esame può essere suddiviso in due parti. La prima va dagli inizi degli anni Cinquanta al 1971, la seconda comprende i tre lustri a noi più vicini. Il ventennio 1952-71 è stato quello della massima crescita (circa 6 per cento l'anno) del reddito reale, realizzata nella storia del nostro paese in un arco temporale di comparabile lunghezza. Questi risultati, dovuti anche alla creazione del Mercato Comune Europeo, sono stati accompagnati da un forte aumento del livello di intermediazione finanziaria del sistema; il valore del FIR di Goldsmith è passato dallo 0,4 del 1951 ad oltre l'unità nel 1971, in linea con i paesi più avanzati.

In questo periodo si sono confermate alcune delle caratteristiche storiche del sistema finanziario italiano: prevalenza della finanza esterna delle imprese e del ruolo delle banche tra gli intermediari, anche se una parte importante degli investimenti, cresciuti almeno sino al 1963 a tassi molto elevati, venne autofinanziata dalle imprese grazie a uno spostamento delle quote distributive in favore dei profitti.

I pericoli derivanti dallo squilibrio tra le forme di finanziamento non sono sfuggite agli operatori più sensibili. E' stato, ad esempio, ricordato che lo sviluppo armonico del capitale aziendale non può prescindere da un adeguato afflusso di capitale di rischio, senza il quale l'acquisizione di mezzi finanziari per altra via dà luogo a "... illusorie scorciatoie suggerite dalla natura ambigua e ingannevole della cosiddetta liquidità", la quale liquidità, isolata dal circuito che dovrebbe legarla alla formazione di capitale fisso, tende a diventare "acqua da lavare i piedi" (Mattioli, 1964; pp. 305-306).

Queste peculiarità del sistema d'intermediazione finanziaria italiano non sembrano aver dato luogo a strozzature della crescita dal lato finanziario e non hanno generato fenomeni di instabilità (crisi bancarie). La Legge bancaria ha senz'altro contribuito a questi risultati dimostrandosi al tempo stesso alveo appropriato per interventi di politica monetaria.

Se è vero che gli anni Cinquanta e Sessanta furono caratterizzati da un eccezionale insieme di condizioni interne e internazionali che favorivano la stabilità sia reale sia finanziaria del sistema, va tuttavia ricordato che condizioni analoghe - sovente richiamate dallo stesso Menichella - esistevano nell'altra "età dell'oro" dell'economia italiana che va, grosso modo, dal 1898 al 1913. Non-

stante ciò, il periodo cosiddetto giolittiano fu caratterizzato da episodi d'instabilità finanziaria (1907 e 1911) derivanti dai legami che si erano stabiliti fra le grandi imprese manifatturiere e le principali banche. Il fatto che simili episodi non si siano ripetuti durante gli anni Cinquanta e Sessanta indica che tale periodo possedeva maggiori fattori di stabilità tra i quali va, quantomeno, inclusa la presenza di un diverso assetto istituzionale degli intermediari

bancari: quello, appunto, prodotto dalle norme del 1936-1947.

Nell'ultimo quindicennio, in seguito agli shocks salariali e petroliferi, la crescita del sistema è rallentata fino a quasi fermarsi all'inizio degli anni Ottanta; il sistema produttivo per il rapido e intenso modificarsi dei prezzi relativi ha conosciuto una profonda crisi; l'inflazione si è collocata su valori mai raggiunti in tempo di pace; il tasso di disoccupazione è cresciuto in modo allarmante, il livello di financial deepening è lievemente regredito (il FIR si è attestato intorno all'unità), soprattutto per lo spostamento dei prezzi relativi delle attività finanziarie e di quelle reali che sempre si accompagna a situazioni di rapida inflazione.

Sebbene lo scenario economico interno e internazionale si sia deteriorato, l'intermediazione bancaria, regolata nel quadro della legge omonima, ha retto alla prova. Innanzitutto, è stata assicurata la stabilità del sistema bancario, che costituì la prima preoccupazione di coloro che idearono la legge. Le perdite delle imprese non hanno messo in difficoltà i conti delle banche. Casi di illiquidità di singoli istituti sono stati contenuti e derivavano da cause specifiche non legate ad immobilizzi industriali. Al tempo stesso, continuando a esser la finanza esterna la fonte di finanziamento principale delle imprese, il sistema

bancario ha consentito la riconversione industriale avviata negli anni Settanta.

Non si può, tuttavia, sottovalutare la situazione di crisi di importanti Istituti di Credito Speciale manifestatasi attorno alla metà degli anni Settanta. Essa derivò dal fatto che "l'esposizione verso taluni settori (era andata) oltre i limiti suggeriti dai canoni del frazionamento del rischio" (Banca d'Italia, 1986, p. 24) e, da questo punto di vista, presentava alcune analogie con gli eccessi di immobilizzo delle vecchie banche miste. I problemi degli anni Settanta, però, dipesero soprattutto dall' "errore di metodo di utilizzare il credito quale strumento di indirizzi programmatori" (ivi) e posero in evidenza i pericoli insiti non più in un troppo stretto legame tra banche e grandi imprese ma, questa volta, in un'insufficiente autonomia degli istituti di credito speciale dalle istanze politiche espresse dai poteri pubblici.

Va, ad ogni modo, notato come la situazione di crisi di grandi imprese ovvero di interi settori verso cui erano massicciamente esposti alcuni istituti di credito speciale non si sia trasmessa alle aziende di credito ordinario, anche per i cospicui interventi pubblici, e che pertanto delle difficoltà degli istituti non abbia risentito, se non in modo attenuato, il settore produttivo nel suo complesso.

La crisi finanziaria di alcuni istituti di credito speciale è stata tamponata attraverso la ricapitalizzazione con fondi pubblici e la sottoscrizione da parte della Cassa DD.PP. di considerevoli ammontari di obbligazioni. Nello stesso tempo, la politica di ampliamento dei margini d'interesse ha consentito ammortamenti e accantonamenti, destinati in special modo ai fondi rischi sui crediti, di tale dimensione da permettere la copertura dei crediti inesigibili e l'aumento del grado di patrimonializzazione. Le politiche

degli istituti hanno consentito di contenere gli oneri sopportati dal settore pubblico per la salvaguardia del sistema del credito speciale, ma hanno accresciuto quelli posti a carico dei mutuatari e dei portatori dei titoli emessi dagli istituti medesimi, grazie anche ai vincoli di natura amministrativa ai quali sono state sottoposte le aziende di credito (Franco, 1983).

I problemi che il sistema bancario deve affrontare negli anni Ottanta non sono però meno ardui. La questione centrale non è più il debito delle imprese, ma quello dello Stato, che è cresciuto fra il 1970 e il 1985 dal 25 al 95 per cento del prodotto interno lordo.

Lo sviluppo imponente del fabbisogno del settore pubblico, a partire dalla fine degli anni Sessanta, ha inciso in misura rilevante sul funzionamento delle strutture finanziarie, non solo per l'elevato livello di fabbisogno, ma anche per i modi con i quali ne è stata attuata la copertura: tra il 1970 e il 1976, riducendosi la quota finanziata con titoli a medio - lungo termine, è aumentato di molto il ricorso alla banca centrale; successivamente, la ripresa del finanziamento con titoli è stata resa possibile dallo spostamento verso strumenti a breve, ovvero collegati con quelli a breve.

Il crescente fabbisogno pubblico ha determinato profondi cambiamenti nella composizione delle attività finanziarie e un aumento dei vincoli posti al libero operare dei mercati finanziari.

Nel corso degli anni Settanta la quota di depositi bancari sul totale delle attività finanziarie delle famiglie era andata progressivamente crescendo, raggiungendo nel 1978 il 55 per cento. Negli anni successivi si realizzò un forte ridimensionamento che ha portato la quota dei depositi a meno del 40 per cento nel 1984. A questa evoluzione ha

contribuito in modo determinante il mutamento di rotta della politica monetaria e, in particolare, la riduzione del finanziamento del disavanzo pubblico con base monetaria. Se la quota di depositi viene calcolata sui flussi piuttosto che sulle consistenze, l'intensità del processo di disintermediazione bancaria risulta molto più considerevole: nel quadriennio 1981-84, la percentuale dei depositi bancari sul totale delle attività finanziarie è del 33 per cento, inferiore di circa 25 punti a quella degli anni 1970-74, che avevano preceduto la fase dell'eccesso di intermediazione bancaria.

Le modifiche nel portafoglio delle famiglie rispecchiano non solo la forte caduta del ricorso del settore pubblico alla banca centrale, ma anche una riduzione del contributo delle aziende di credito. Tuttavia, l'apporto di queste ultime rimane rilevante, commisurandosi, nel periodo 1981-84, al 26 per cento del fabbisogno del settore pubblico, contro il 33 per cento del 1970-75, quando l'apporto del sistema creditizio aveva raggiunto il livello più elevato

Il sistema bancario, quale struttura portante dell'intermediazione finanziaria, ha dovuto subire pesanti limitazioni al proprio operare. I controlli sull'attivo delle banche, contenendo la crescita degli impieghi hanno spinto queste ultime a razionare il flusso di credito diretto verso le imprese. Nel 1984 la quota degli impieghi sul totale dell'attivo risultava più bassa di quella di dieci anni prima (40 per cento, contro 49 per cento). In un contesto in cui la pressione del disavanzo pubblico mantiene elevati i tassi di interesse reali, l'attivo del sistema bancario potrà difficilmente tornare ad assumere la configurazione che presentava agli inizi degli anni Settanta, in quanto le imprese hanno un forte incentivo a gestire più attentamente le risorse finanziarie e a contenere la propria

domanda di finanziamenti bancari.

Il processo di disintermediazione bancaria, che peraltro segue un periodo di eccezionale crescita nella raccolta delle banche, è uno dei costi che il sistema creditizio ha sostenuto per l'espandersi del fabbisogno pubblico. Questo fenomeno, nonostante la rapidità con la quale si è manifestato, è stato assorbito senza traumi, data la solidità del sistema bancario nel suo complesso. Lo sviluppo di canali di finanziamento delle imprese alternativi a quelli tradizionali è stato agevolato e in parte guidato dal sistema bancario anche attraverso l'affermarsi di nuovi intermediari ad esso collegati.

Questo processo di innovazione finanziaria si manifesta con elevata intensità anche in altri paesi, ma nel nostro ha assunto caratteristiche particolari, data la presenza massiccia del settore pubblico sui mercati finanziari e il ritardo accumulato nello sviluppo di un efficiente mercato dei capitali. Mentre, come si è detto, negli anni Settanta il peso relativo degli intermediari creditizi era ulteriormente cresciuto, ora il movimento del pendolo è verso un maggiore sviluppo del mercato dei capitali.

Un altro fattore di cambiamento i cui effetti si manifesteranno pienamente nel prossimo futuro è l'apertura finanziaria verso l'estero del nostro sistema economico. Questo processo è stato sin qui distorto dalla necessità di mantenere l'equilibrio dei conti con l'estero, in presenza di ripetuti disavanzi di parte corrente. Le attività finanziarie sull'estero del settore privato, che già all'inizio degli anni Settanta avevano raggiunto il 10 per cento di quelle complessive, sono poi progressivamente diminuite, fino al 3 per cento del totale; di converso sono aumentate le passività verso l'estero, dal 5 per cento nel 1960 all'11 nel 1984. Lo sviluppo del portafoglio finanziario del set-

tore privato preme nella direzione di una sua diversificazione anche attraverso l'acquisizione di attività sull'estero; occorrerà naturalmente graduare questa possibilità a seconda del miglioramento delle condizioni dell'economia, ma l'esigenza di fondo è ineludibile.

Una maggior liberalizzazione dei movimenti di capitale - prevista, tra l'altro, dal trattato di Roma e oggi più che mai auspicata dalla CEE - richiederà un accresciuto impegno da parte della Banca centrale per tutelare il grado di liquidità e solvibilità degli istituti di credito. Anche da questo punto di vista la Legge bancaria offre adeguati strumenti d'intervento.

6 - Considerazioni conclusive

Come alla "belle époque" del capitalismo europeo era succeduto un ventennio di grande instabilità, così alla rapida e stabile crescita del periodo 1950-70 sono seguiti tre lustri di violente fluttuazioni nelle variabili reali e monetarie e nelle aspettative a esse collegate. Nell'età giolittiana, nonostante la crescita uniforme del PIL, dei profitti e dei salari in un contesto di stabilità dei prezzi, della moneta e dei cambi, si erano verificate crisi finanziarie di dimensioni ragguardevoli, attribuibili almeno in parte all'assenza di un contesto normativo adeguato e di una banca centrale dotata degli strumenti oggi ritenuti necessari. Questo vuoto al centro del sistema d'intermediazione finanziaria del nostro paese era apparso ancora più evidente negli anni Venti durante i quali maggiormente si aggrovigliò l'intreccio fra gli interessi bancari e quelli dei grandi gruppi manifatturieri che condusse alla banca holding cioè alla "commistione tra controllo della banca e

controllo dell'industria" reso ancora meno accettabile dal fatto che esso non fosse "sorretto né da parte della banca né da quella dell'industria da un apporto di capitale che rendesse legittimo quel controllo" (Saraceno, 1986). A questa situazione si rimediò, come si è detto, con gli interventi del 1931-34 che aprirono la strada alla Legge bancaria del 1936 e ai suoi sviluppi post-bellici. E' quanto meno plausibile che, in assenza di tale contesto normativo e della Banca centrale a cui esso diede origine, anche gli anni Cinquanta e Sessanta avrebbero potuto essere caratterizzati da fenomeni di instabilità finanziaria.

Durante i tre lustri a noi più vicini, che presentano talune analogie con la storia economica degli anni Venti e Trenta, non sono mancate le difficoltà anche per il sistema d'intermediazione bancaria. Una precisa ricerca sulle cause, sulle dimensioni e sulle ripercussioni generali delle crisi che hanno coinvolto taluni istituti di credito speciale e, per motivi diversi, due grandi banche di credito ordinario non è stata ancora condotta. Si può, tuttavia, rilevare come non si siano verificati fenomeni di diffusione della crisi da singoli istituti al complesso del sistema bancario né da questi a imprese finanziate. In altre parole, il sistema nato tra il 1936 e il 1947 ha dato prova di saper gestire in modo non drammatico situazioni di crisi manifestatesi in un contesto di generale instabilità tanto delle variabili reali e monetarie quanto delle aspettative, non dissimile, per taluni importanti aspetti, da quella degli anni Venti e Trenta.

La rinnovata forza finanziaria della grande impresa e l'apertura di nuovi canali di raccolta del risparmio delle famiglie costituiscono elementi nuovi dell'attuale momento storico. Essi sono strettamente legati al ruolo della Borsa Valori nel sistema di intermediazione finanziaria del nostro

paese. Qualora la crescita e il miglioramento dell'efficienza di questo mercato si dimostrassero fenomeni non passeggeri come nel passato (primo Novecento, 1922-25, 1958-63) ci si troverebbe di fronte a un elemento importante di maturazione e trasformazione del sistema di intermediazione finanziaria. Esso rappresenterebbe, a mezzo secolo di distanza, il completamento dell'organizzazione dei mercati che costituiva il riferimento più o meno esplicito di coloro che idearono la riforma bancaria del 1936. Accanto alle banche e agli istituti di credito speciale è, sino ad ora, mancato un vigoroso mercato dei titoli azionari per la cui realizzazione esistono oggi le premesse economiche e, in parte, istituzionali.

Per quanto è possibile oggi prevedere, questa situazione, lungi dal creare le condizioni per una radicale revisione della Legge bancaria, sembra postulare una riaffermazione dei suoi principi basilari: la distinzione tra banca e industria, la separazione del credito a breve da quello a lungo termine e il particolare regime di supervisione al quale sono sottoposte le banche in ragione della peculiarità delle loro operazioni.

Un passo importante per la creazione di una Borsa Valori più ampia e stabile è stato compiuto con la fondazione della Consob e la costituzione dei fondi di investimento. Lo sviluppo di attività di merchant banking dovrebbe completare la struttura istituzionale di questo mercato riducendo i costi di transazione per le imprese che a esso si rivolgono per la provvista di capitale di rischio o per il collocamento diretto di prestiti a lungo termine.

Questo processo di arricchimento e, se si vuole, di "modernizzazione" del nostro sistema di intermediazione è probabile che conduca, nel lungo periodo, a una perdita di peso relativo degli istituti di credito. Sarà, questo, cer-

tamente un mutamento epocale nella storia finanziaria del nostro paese. Bisogna, tuttavia, subito aggiungere che la banca resterà sempre elemento centrale, dell'intermediazione sia in termini qualitativi sia, nel prevedibile futuro, per dimensioni quantitative.

La centralità del sistema bancario nel processo di intermediazione finanziaria e la necessità di una sua speciale tutela da parte delle autorità trovano fondamento nella teoria economica, con argomentazioni che sono venute via via arricchendosi dall'epoca di elaborazione della legge bancaria. Secondo la dottrina allora dominante le banche, a causa del carattere monetario delle loro passività, potevano rivelarsi un fattore di instabilità dell'economia, potendo espandere indefinitamente il proprio attivo emettendo depositi. Sin dai primi anni Sessanta la new view di Tobin e della scuola di Yale ha opposto a questa spiegazione della specificità delle banche il fatto che la domanda di depositi non è infinita. Le banche debbono, come qualsiasi altro intermediario, attrarre nuovi fondi alzando i tassi per indurre una riallocazione del portafoglio in favore dei depositi; dato il vincolo di massimizzazione del profitto bancario il livello ottimale d'intermediazione è finito. Di conseguenza, secondo la new view, non c'è nulla di speciale nelle banche se non il fatto di essere sottoposte a particolari vincoli da parte delle autorità.

Va sottolineato che l'obiettivo dei teorici della new view era quello di confutare la tesi che individuava la specificità delle banche nella natura delle loro passività, senza per questo negare che differenze di altro tipo possano esistere rispetto agli altri intermediari e che comunque vincoli all'intermediazione bancaria siano desiderabili ai fini della politica monetaria.

Negli sviluppi più recenti della teoria monetaria il

carattere distintivo delle banche nel processo di intermediazione è stato rinvenuto più dal lato dell'attivo che da quello del passivo. Ciò che è speciale nelle banche non è tanto la funzione di mezzo di pagamento dei depositi, funzione che oggi è svolta anche da altri strumenti finanziari, quanto il valore informativo dei prestiti che esse concedono. La distinzione fra banche e non banche trova una sua giustificazione nella diversa natura del servizio implicito nell'attività di prestito. Mentre gli intermediari del tipo dei fondi d'investimento non producono nuove informazioni, ma utilizzano razionalmente quelle disponibili sul mercato; le banche attraverso il rapporto privilegiato che esse hanno con il cliente, concedendo un prestito danno un'informazione aggiuntiva al mercato sull'affidabilità del cliente stesso (Goodhart, 1986).

A differenza degli intermediari del tipo dei fondi d'investimento, che emettono passività dal valore nominale variabile in funzione del valore di mercato dell'attivo, la banca è soggetta a crisi di liquidità derivanti dal fatto che mentre all'attivo essa ha prestiti in genere non marketable, le sue passività sono fisse in valore nominale e convertibili a domanda. L'attività di prestatore della banca centrale è nata proprio per sopperire a crisi temporanee di liquidità derivanti da questa peculiarità dei bilanci bancari, al fine di evitare che esse si propaghino all'intero sistema imprimendo impulsi deflazionistici.

Queste peculiarità delle banche rispetto agli altri intermediari pongono in luce la necessità di una speciale vigilanza esercitata su di esse. La banca con la propria attività di prestito consente di risolvere il problema della distribuzione asimmetrica delle informazioni fra creditori e debitori, ma perché questa soluzione sia efficace occorre un intervento esterno al mercato, volto a dare cre-

dibilità all'informazione prodotta: questa è la funzione svolta dall'organo di vigilanza.

La tutela che la banca centrale esercita sul sistema bancario si esplica non solo attraverso la sua attività di prestatore d'ultima istanza e di vigilanza, ma anche attraverso la politica monetaria. In ultima analisi, la stabilità delle singole aziende di credito si tutela infatti attraverso quella del sistema creditizio, nel suo complesso, che a sua volta è connessa con la stabilità economica lato sensu (Fazio - Capriglione, 1983).

In altre parole si può dire che alla peculiarità dell'attività bancaria corrispondano oneri (l'essere sottoposta ad un organo di vigilanza, la restrizione a particolari tipi di operazioni) e tutele (il prestito di ultima istanza) altrettanto peculiari. Essi sono previsti dalla legislazione vigente. Né gli sviluppi della teoria, né quelli dei mercati e degli strumenti finanziari, né gli impegni sottoscritti con la Comunità Economica Europea postulano un mutamento di tale legislazione.

Essa non va mutata né in senso "deregolatorio" dell'attività bancaria, né estendendo ad altri tipi di intermediari le tutele specificamente intese per le sole banche in ragione della particolare natura delle loro operazioni attive e passive. Si è detto sopra come un ordinato sviluppo della Borsa Valori richieda regole chiare (Consob) e affinamento tecnico degli intermediari (merchant banks). Per le nuove forme di intermediazione tuttavia, non potranno essere invocate le tutele previste dalla legge per l'attività bancaria. Ai rendimenti potenzialmente più elevati degli investimenti finanziari diversi dai depositi corrispondono, in un'economia di mercato, rischi maggiori. Ciò non significa, ovviamente, che indipendentemente dalle forme di controllo e di supervisione che si riterrà necessario

esercitare sugli intermediari non bancari e, in genere, sull'attività dei mercati finanziari, la banca centrale possa rinunciare ad avere piena conoscenza dei flussi complessivi dei fondi, al fine di assolvere al compito di controllo del credito totale.

B i b l i o g r a f i a

BANCA COMMERCIALE ITALIANA, (1967), Relazioni del Consiglio di Amministrazione alle Assemblee Generali per gli esercizi dal 1945 al 1965, Milano.

BANCA D'ITALIA, (1986), Assemblea generale ordinaria dei partecipanti per l'esercizio 1985, Roma, (Considerazioni finali, p. 24).

CIOCCA, P., (1976), L'economia italiana nel contesto internazionale, in "L'economia italiana nel periodo fascista", a cura di Ciocca P., Toniolo, G., Bologna.

_____ - TONIOLO, G., (1984), Industry and Finance in Italy: 1918-1940, "The Journal of European Economic History", pp. 113-136.

COHEN, J., (1967), Financing industrialization in Italy: 1894- 1914, "Journal of Economic History", pp. 363-82.

FAZIO, A., - CAPRIGLIONE, F. (1983), Governo del credito e analisi economica del diritto, "Banca, Borsa e titoli di credito", luglio-settembre 1983.

FRANCO, D. (1983), I conti economici e le situazioni patrimoniali degli Istituti di credito speciale: 1975-1981, Roma.

- FUA', G., (1969), Lo sviluppo economico in Italia, Milano.
- GERSCHENKRON, A., (1965), Il problema storico dell'arretratezza economica, Torino.
- GOLDSMITH, R., (1969), Financial Structure and Development, New Haven.
- _____ - ZECCHINI S., (1975), National Balance Sheet of Italy, (Roma, non pubblicato).
- GOODHART, C., (1985), The Evolution of Central Banks, Londra.
- GOODHART, C., (1986), Why do we need a Central Bank?, Roma.
- MARCONI, M., (1981), La politica monetaria tra stabilizzazione della lira e grande depressione, "Banca e industria tra le due guerre", a cura di AA.VV., Bologna.
- MENICHELLA, D., (1986), Scritti e discorsi scelti, Roma.
- MORTARA, G., (1937), Prospettive economiche, Milano.
- SARACENO, P., (1986), Donato MenicHELLa e l'IRI, (Appendice alla relazione presentata alla "Giornata di studio e di testimonianza Donato MenicHELLa"), Roma.
- TONIOLO, G., (1980), L'economia dell'Italia fascista, Roma - Bari.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 57 — *Why do we need a Central Bank?*, by C. GOODHART (gennaio 1986).
- n. 58 — *La bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e il tasso di cambio del dollaro: recente evoluzione e analisi delle principali implicazioni*, di L. BINI SMAGHI (gennaio 1986)
- n. 59 — *Struttura tributaria e struttura economica: il prelievo sulle imprese*, di A. DI MAJO (febbraio 1986).
- n. 60 — *Struttura e prospettive di sviluppo del sistema italiano dei pagamenti*, di D. QUALEATTI (febbraio 1986).
- n. 61 — *Per un risanamento della finanza pubblica in Italia: quattro argomentazioni*, di R.S. MASERA (marzo 1986).
- n. 62 — *Problemi e politiche dell'innovazione tecnologica nell'industria italiana*, di S. CHIRI (marzo 1986).
- n. 63 — *The effectiveness of macropolicies in small open-economy dynamic aggregative models*, by E. S. PHELPS (maggio 1986).
- n. 64 — *Financial innovation in Italy: a lopsided process*, by C. CARANZA - C. COTTARELLI (maggio 1986).
- n. 65 — *An increasing role for the ECU: a character in search of a script*, by R. S. MASERA (giugno 1986).
- n. 66 — *Venti anni di margini bancari*, di M. ONADO (luglio 1986).
- n. 67 — *On the problem of aggregation in econometrics*, by M. H. PESARAN, R. G. PIERSE and M. S. KUMAR (luglio 1986).
- n. 68 — *L'assicurazione nell'attività bancaria: il trasferimento del rischio per la copertura delle operazioni finanziarie*, di S. SZEGÓ (luglio 1986).
- n. 69 — *L'innovazione finanziaria in Italia. Problemi di inquadramento e di vigilanza*, di C. CONGLIANI (luglio 1986).

(*) I «Temi» possono essere richiesti alla Biblioteca del Servizio Studi della Banca d'Italia.