

5

SEDUTA DI VENERDÌ 16 GENNAIO 1987

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO RUFFOLO

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 10.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione del dottor Lamfalussy, direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali.

Desidero ringraziare fervidamente e non ritualmente il direttore generale Lamfalussy, per la cortesia con la quale ha voluto accettare l'invito di questa Commissione, dedicandoci parte del suo tempo prezioso e sottoponendosi a qualche disagio causato da circostanze atmosferiche.

Il dottor Lamfalussy ha consegnato alla Commissione un testo in lingua inglese, che è a disposizione di tutti i colleghi, e che comunque sarà tradotto nel più breve tempo possibile.

Il nostro ospite illustrerà tale testo ed in seguito i componenti della Commissione potranno rivolgergli, come di consueto, domande.

Dottor Lamfalussy, nel ringraziarla nuovamente, le do la parola.

ALEXANDER LAMFALUSSY, direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali. Onorevole presidente, desidero innanzitutto ringraziarla della sua cortese introduzione.

Prima di iniziare la mia relazione sull'internazionalizzazione delle attività bancarie, vorrei, inoltre, ringraziare la VI Commissione permanente della Camera dei deputati dell'invito ad esporre le mie opinioni ai rappresentanti del Parlamento di un paese che ha svolto un ruolo pionieristico nella banca moderna. Mi sento

ad un tempo onorato e intimidito da questo invito.

Conoscete senz'altro l'espressione inglese: portar carbone a Newcastle, regione mineraria per eccellenza. Recandomi qui mi trovo, in un certo senso, nella stessa situazione. Penso alla lunga tradizione bancaria italiana. Dopo tutto, è il vostro paese che ha inventato la banca, ed è nel vostro paese che operano le banche con più lunga tradizione storica.

Quale può essere il mio apporto, viste le circostanze? Mi sarebbe difficile fornire lumi sui vostri problemi o le vostre intenzioni politiche; tenterò, tuttavia, di utilizzare i miei vantaggi relativi introducendo il dibattito e rispondendo alle vostre domande in ordine alle grandi mutazioni strutturali del sistema bancario a livello internazionale. Spetterà, poi, a voi trarre da tali informazioni o analisi delle conclusioni utili ai fini della vostra riflessione sulla situazione italiana. Prima di iniziare la mia esposizione permettetemi, quindi, di precisare che non sono qui per parlare del sistema bancario italiano.

Le innovazioni nell'attività bancaria internazionale si sono generalmente concentrate, negli ultimi anni, nel mondo anglo-sassone, soprattutto nei centri finanziari internazionali di New York e di Londra.

Un recente studio elaborato da un gruppo di esperti presieduto da S.Y. Cross, della Riserva federale, e pubblicato dalla Banca per i regolamenti internazionali, ha svolto un'analisi dettagliata del fenomeno in questione (si veda, in proposito: Banca per i regolamenti internazionali, *Recent Innovations in International*

Banking, Basilea, aprile 1986). Tali innovazioni, relative agli strumenti come alle strutture bancarie, cominciano a diffondersi in maniera generalizzata e incidono sempre più sugli atteggiamenti e i comportamenti della maggior parte dei paesi sviluppati. Sarebbe sorprendente il contrario, poiché queste mutazioni sono, in gran parte, emerse in relazione ai problemi dell'instabilità dei tassi di cambio e d'interesse, nonché della scarsa liquidità dei portafogli-prestiti. Tornerò in seguito su questi argomenti.

Sebbene i problemi che hanno stimolato le innovazioni si siano posti in tutti i paesi, molto diversa è stata la forza con cui hanno preso piede e si sono sviluppati, soprattutto in funzione del livello di regolamentazione del sistema bancario nei paesi interessati.

In Italia, la presa di coscienza di tali cambiamenti si riflette, ad esempio, nei lavori di questa Commissione. Malgrado ciò, l'attività bancaria italiana, negli ultimi anni, ha mostrato la tendenza ad esplicitarsi alla periferia del sistema bancario internazionale.

Mi sia consentito illustrare questo punto sulla scorta di dati statistici raccolti dalla Banca per i regolamenti internazionali. Come risulta dalla Tabella 1, che allego al mio intervento, tra la fine del 1973 e la fine del 1985, il totale degli averi esteri detenuti in Italia è raddoppiato, passando da dollari 24,6 miliardi a dollari 49,5 miliardi, mentre l'importo totale degli impegni esteri è passato da dollari 25,7 miliardi a dollari 63,9 miliardi. Questi due importi comprendono un rapido incremento degli impieghi in lire: gli averi delle banche in lire sono cresciuti da dollari 0,8 miliardi a dollari 2,7 miliardi e gli impegni da dollari 1,8 miliardi a dollari 6,4 miliardi. Alla fine del 1985, gli averi esteri delle banche ubicate in Italia costituivano, tuttavia, meno del 2 per cento dei crediti esterni delle banche di tutti i paesi della zona soggetta a dichiarazione della BRI, mentre gli impegni esterni corrispondono al 2 e mezzo per cento.

Non mi sento, però, qualificato per esprimere un'opinione sul fatto che le

banche site in Italia debbano ampliare le proprie attività esterne, che tali operazioni debbano continuare ad essere svolte, o meno, tramite le succursali e le filiali delle banche italiane nei principali centri finanziari internazionali e che le innovazioni finanziarie internazionali debbano influire maggiormente sulle prassi bancarie nazionali. Mi propongo semplicemente di analizzare gli aspetti internazionali di questa evoluzione del settore bancario, senza esaminare le specifiche implicazioni per l'Italia.

La mia relazione si articolerà in tre parti: nella prima, passerò brevemente in rassegna le varie tappe del processo di internazionalizzazione delle attività bancarie, accennando ai principali fattori in gioco. Nella seconda, esaminerò i vantaggi e gli inconvenienti che derivano dalla comparsa di un settore bancario internazionale sia per le banche stesse, sia per i responsabili della sorveglianza bancaria, per le autorità monetarie, sia, soprattutto, per l'economia nel suo complesso. Nella terza parte, darò un quadro sintetico delle prospettive di evoluzione del sistema bancario internazionale.

Tratterò ora delle caratteristiche principali del processo di internazionalizzazione delle attività bancarie.

A partire dalla fine degli anni Settanta, l'internazionalizzazione delle attività bancarie - o, più in generale, la globalizzazione dei mercati finanziari - ha presentato tre diversi aspetti: integrazione finanziaria internazionale; incremento delle innovazioni finanziarie e fenomeno di *securitization* (svolgimento di operazioni creditizie tramite emissioni di titoli). Questa evoluzione ha portato con sé il superamento di alcune tradizionali linee di demarcazione, e precisamente quelle:

a) tra le diverse categorie di attivi sui mercati nazionali e internazionali;

b) tra le stesse istituzioni finanziarie;

c) tra l'intermediazione sul mercato bancario e quella sui mercati dei titoli.

Abbiamo assistito, inoltre, alla deregolamentazione di alcuni mercati internazionali e alla liberalizzazione dei movimenti internazionali di capitali, cosa che ha favorito lo stabilirsi di un mercato bancario e finanziario globale. A questo punto sarà utile non concentrare la vostra attenzione solo sugli avvenimenti recenti, ma collocare questi sviluppi dentro una prospettiva storica. Esaminiamo dunque le varie fasi della comparsa del mercato bancario internazionale a partire dalla fine degli anni Cinquanta, cercando di enucleare i principali fattori di queste trasformazioni.

La prima tappa dell'internazionalizzazione dell'attività bancaria è caratterizzata da un incremento dell'attività intermediativa delle banche nel sistema finanziario internazionale. Questo fenomeno inizia alla fine degli anni Cinquanta con la creazione del mercato dell'« eurodollaro » e viene stimolato, sul versante dell'offerta, dalla crescente accumulazione di dollari in mano a cittadini non americani, dalla limitazione dei tassi di interesse vigenti sui depositi negli Stati Uniti e dalla tendenza di soggetti residenti in Europa orientale a collocare i loro averi in dollari fuori degli Stati Uniti.

Sul versante della domanda, il ricorso al dollaro fu stimolato dalle restrizioni imposte nel 1957 all'impiego internazionale della sterlina da parte delle banche inglesi; dal ristabilirsi, nel 1958, della convertibilità esterna delle monete europee; dal progressivo allentamento delle altre forme di controllo dei cambi in Europa.

In seguito, l'intermediazione internazionale delle banche è stata favorita da quattro fattori principali.

Anzitutto, l'istituzione di controlli sui prestiti esterni delle banche americane nel 1965 portò al rapido moltiplicarsi delle filiali di banche americane in centri finanziari esteri e alla comparsa di centri bancari *off-shore*.

Secondariamente, le banche hanno mostrato una crescente tendenza, dalla fine degli anni Sessanta, ad adottare, in

materia di bilancio e di profitti, strategie e obiettivi più facilmente realizzabili sui mercati internazionali.

In terzo luogo, le due crisi petrolifere degli anni Settanta hanno provocato notevoli squilibri nelle bilance dei pagamenti il cui finanziamento è stato assicurato preminentemente attraverso il sistema bancario, che ha svolto la funzione di collegamento tra i paesi eccedentari dell'OPEC - i quali preferivano tenere una buona parte dei loro attivi sotto forma di depositi bancari - e i paesi deficitari, importatori di petrolio, molti dei quali non avevano accesso al mercato finanziario.

Infine, la situazione congiunturale degli anni Settanta, caratterizzata da una crescita modesta, da una forte inflazione e dall'adozione nei paesi industrializzati delle politiche monetarie liberistiche, indusse le banche ad attuare politiche espansionistiche.

In aggiunta a questi fattori, bisogna dire che l'intermediazione bancaria internazionale è stata favorita anche da alcune innovazioni nelle tecniche di concessione dei prestiti internazionali, in particolare con i sistemi di crediti rinnovabili con tassi di interesse variabili, come pure con i crediti consortili. All'inizio degli anni Ottanta, insomma, i prestiti internazionali percorrevano prevalentemente le vie del sistema bancario. Come si evince dalla Tabella 2, anch'essa allegata, i prestiti consortili delle « eurobanche » nel 1981 sono arrivati a dollari 96,5 miliardi, rispetto a un totale di dollari 141,5 miliardi di nuovi prestiti accesi sul mercato internazionale del credito e dei capitali.

Una seconda fase nella internazionalizzazione dell'attività bancaria è rappresentata dalla reazione delle banche alla prima crisi acuta dei mercati internazionali, la crisi dell'indebitamento internazionale del 1982. Le banche ebbero allora a modificare sostanzialmente le loro strategie sotto tre aspetti: si impegnarono nel rafforzamento del loro bilancio; diedero sviluppo all'attività fuori bilancio, mirando a procurarsi nuovi fonti di reddito per l'espansione del bilancio stesso; in-

fine, quando la *deregulation* lo permetteva, si orientavano in misura crescente verso le operazioni sui titoli.

Gli sforzi delle banche per migliorare la liquidità del loro bilancio consistettero essenzialmente, per quanto riguarda gli attivi, nella acquisizione di notevoli quantità di titoli internazionali negoziabili, specialmente di note a tasso variabile e, in una certa misura, nella concessione di nuovi crediti internazionali sotto forma di prestiti suscettibili di trasferimento ad altre istituzioni.

In questo modo, le banche speravano di ristabilire la liquidità del loro portafoglio internazionale, in parte notevole, di fatto congelato dalla crisi dell'indebitamento internazionale. Riguardo al passivo, le banche hanno attinto ampiamente sui mercati obbligazionari internazionali, specialmente mediante emissioni di note a tasso variabile. Quando tali titoli avevano forma di debito subordinato o perpetuo, servivano a rafforzare a scopi prudentziali i fondi propri delle banche, mentre l'emissione di certificati di deposito o di obbligazioni a più lungo termine permetteva alle banche di prorogare le scadenze delle loro esigibilità internazionali.

La strategia delle banche in materia di bilancio in questi ultimi anni è dunque espressa in un consolidamento, piuttosto che in uno sviluppo di attività, mettendo l'accento più sulla qualità e negoziabilità degli attivi piuttosto che sul loro volume.

Parallelamente a questa evoluzione, le banche, per procurarsi nuove fonti di credito, si sono dedicate in misura crescente alle attività fuori bilancio.

Una delle ragioni che le hanno spinte in questo senso era l'interesse a procurarsi redditi senza dover per questo aumentare il capitale. C'è poi una ragione più generale: la *securitization* ha causato una certa compartimentazione del mercato, poiché i clienti di prima categoria si sono rivolti direttamente al settore non bancario, riducendo, così, gli utili delle banche.

Le operazioni fuori bilancio hanno assunto varie forme. Anzitutto, le banche

hanno creato nuovi tipi di credito: agevolazioni rinnovabili a prelievo fisso, con cui si appoggia l'emissione di titoli internazionali a breve termine da parte della clientela stessa.

In secondo luogo, le banche hanno operato sia come utilizzatori che come controparti nella messa a punto di strumenti di copertura di rischi, quali gli *swaps* (scambi) di tassi d'interesse e di valute, le opzioni e i contratti a termine sui tassi di interesse. Se è vero che le banche hanno fatto ricorso a questi strumenti di copertura essenzialmente per procurarsi dei redditi, la domanda è stata stimolata principalmente dal desiderio di salvaguardarsi verso accentuati spostamenti di tassi d'interesse e di tassi di cambio come quelli che si erano realmente verificati.

Un altro aspetto della tendenza a ristrutturare gli attivi delle banche è rappresentato dalla loro crescente diversificazione a beneficio delle operazioni su titoli; questa tendenza mirava a sfruttare il settore dell'attività finanziaria internazionale che era oggetto di più rapido sviluppo. La Tabella 2 mostra come le obbligazioni e le note internazionali (ad esclusione delle agevolazioni per l'emissione di effetti), che nel 1981 avevano rappresentato dollari 44 miliardi sui dollari 141,5 miliardi del volume globale di nuovi prestiti accesi sui mercati del credito e dei capitali, nel 1985 rappresentavano dollari 162,8 miliardi su un totale di dollari 233,8 miliardi.

Nello stesso periodo, i prestiti consortili delle « eurobanche » si sono ridotti da dollari 96,5 miliardi a dollari 21,6 miliardi.

Queste due distinte fasi della internazionalizzazione dell'attività bancaria si iscrivono evidentemente in un processo generale di mutamenti che porta infine alla creazione di un mercato bancario internazionale concorrenziale, ampiamente svincolato dai controlli monetari e regolamentari e anche da intese tra le banche stesse.

Dato però che le grandi banche operavano sia su questo mercato internazionale

sempre più libero, integrato, competitivo e innovativo, sia contemporaneamente sui propri mercati nazionali, meno liberi, è naturale che anche su questi ultimi si facesse sentire l'esigenza di una maggiore libertà. Credo che questo problema abbia una particolare rilevanza nei lavori di questa Commissione, perciò esaminerò più in dettaglio i tre principali aspetti della deregolamentazione dell'attività interna: eliminazione delle restrizioni sui tipi tradizionali di operazione bancaria; autorizzazione delle banche a utilizzare i nuovi strumenti finanziari; eliminazione dei fattori che ostacolano l'accesso delle banche alle operazioni sui titoli.

Un aspetto della deregolamentazione dell'attività bancaria tradizionale è stata l'eliminazione o l'attenuazione delle norme sui tassi di interesse dei depositi bancari. Un altro aspetto di questa *deregulation* è costituito dalla soppressione generalizzata dei limiti quantitativi o delle direttive sui prestiti bancari. Mentre all'inizio degli anni Settanta in quasi tutti i paesi europei il credito era sottoposto a limitazioni quantitative, nel 1985 questi massimali e direttive erano stati aboliti o attenuati quasi ovunque.

Notiamo, tuttavia, che all'inizio del 1986 l'Italia e i Paesi Bassi hanno nuovamente introdotto delle restrizioni all'attività bancaria.

Per quanto riguarda l'allargamento della gamma di strumenti negoziabili cui le banche possono ricorrere, le restrizioni sono state molto diverse da un paese all'altro. Nel settore a breve termine, i certificati di deposito sono stati creati negli USA nel 1960. Parecchi altri paesi ne hanno autorizzato l'impiego alla fine degli anni settanta e all'inizio degli anni ottanta (l'Italia nel 1982); mentre Francia, Germania e Paesi Bassi solo recentemente eliminano le loro restrizioni in materia.

All'altra estremità del mercato, alcuni paesi hanno consentito alle banche l'emissione di strumenti quali le note a tasso variabile. Questa autorizzazione in Ger-

mania è stata data solo nel 1985 e nei Paesi Bassi nel 1986.

La crescente partecipazione delle banche alle operazioni sui titoli è stata specialmente importante nei paesi che non disponevano di banche universali ed ha interessato principalmente le operazioni su titoli privati. In alcuni paesi, le banche sono state autorizzate solo recentemente a sviluppare la loro attività nel campo dei titoli privati, e ancora solo in maniera indiretta. Esse operano con l'intermediazione di filiali specializzate nella collocazione dei titoli, ovvero di società commissionarie di operazioni in borsa di cui erano autorizzate a detenere il capitale (in un primo tempo solo in parte, negli ultimi tempi al 100 per cento).

Questo processo di deregolamentazione interna è stato evidentemente influenzato dalla liberalizzazione e dai meccanismi sempre più sofisticati dei mercati internazionali del credito e dei capitali. Tuttavia, queste trasformazioni dei mercati finanziari internazionali comportavano anche degli inconvenienti.

Mi propongo ora di esaminare brevemente le implicazioni – tanto positive che negative – che l'internazionalizzazione dell'attività bancaria ha per le banche stesse, per i responsabili della sorveglianza bancaria e le autorità monetarie, come anche per l'economia nel suo complesso.

Consideriamo, sotto un angolo visuale sia teorico che pratico, i lati positivi del panorama attuale dei mercati internazionali di capitali, caratterizzati da alta competitività e continue innovazioni, accanto ad alcuni problemi cui hanno dato o potrebbero dare luogo.

Questo nuovo contesto dovrebbe teoricamente avere almeno tre conseguenze positive. Anzitutto, una più ampia concorrenza tra intermediari finanziari torna a vantaggio della clientela delle banche; la concorrenza si traduce infatti in una maggiore varietà e qualità dei servizi finanziari messi a disposizione degli inve-

stitori e dei risparmiatori, come pure in un abbassamento dei costi della intermediazione finanziaria.

Illustrerò brevemente questo aspetto: in molti paesi – ad esempio negli Stati Uniti, grazie ai fondi comuni di investimento come strumenti del mercato monetario – le aziende e le famiglie sono oggi in grado di ottenere su beni interamente liquidi una remunerazione che un tempo poteva ottenersi solo immobilizzando dei fondi per lunghi periodi. Un secondo esempio, in cui si evidenzia la capacità dei mercati liberi di adattarsi ai bisogni mutevoli della clientela, riguarda l'ampia gamma di formule elaborate in questi anni dalle banche per permettere agli operatori economici di garantirsi rispetto a movimenti dei tassi di interesse e di cambio come quelli cui abbiamo assistito nel recente passato.

Questi svariati meccanismi di protezione non sono utili solo alla clientela delle banche, ma anche agli stessi intermediari finanziari. Penso in particolare alle opzioni e *swaps* di tassi d'interesse e tassi di cambio. Tali servizi attuano una redistribuzione dei rischi nel sistema economico, trasferendoli dagli operatori che preferiscono la sicurezza a quelli che sono disposti maggiormente, almeno in linea teorica, ad assumere rischi supplementari sui tassi di cambio o di interesse.

Come seconda conseguenza positiva, il nuovo contesto finanziario dovrebbe migliorare l'efficienza dei mercati finanziari, e ciò da un duplice punto di vista. Anzitutto, la concorrenza accresce l'efficienza del mercato, nel senso tecnico in cui gli economisti usano questa espressione; in altri termini, la concorrenza permette un aggiustamento istantaneo del prezzo degli attivi finanziari come reazione a nuove informazioni cui gli operatori abbiano accesso. Poi, e questo è ancora più importante, la concorrenza, combinata con la liberalizzazione dei capitali su scala internazionale, dovrebbe permettere una migliore assegnazione delle risorse sui mercati dei capitali nel processo rispar-

mio-investimento, nel senso di orientarle verso i paesi e i settori economici in cui è più alta la remunerazione marginale del capitale, ampliando le possibilità di investimento aperte ai risparmiatori.

Come terzo effetto benefico, la maggiore interdipendenza dei mercati nazionali dei capitali dovrebbe indurre i governi a valutare in anticipo le possibili conseguenze esterne delle politiche adottate. Nel caso di conseguenze sfavorevoli, esse possono ora essere percepite più rapidamente di quanto avvenisse in precedenza, quando i mercati dei capitali erano più compartimentati, i movimenti di fondi internazionali meno liberi e in generale le comunicazioni mondiali erano meno rapide di oggi.

Dopo questa illustrazione dei vantaggi, vorrei ora considerare l'altra faccia della medaglia, cioè domandarmi se l'incremento della concorrenza e delle innovazioni non comporti anche un indebolimento del sistema finanziario internazionale. Esso è attualmente più fragile, almeno in potenza, rispetto a quando era meno libero e meno integrato? La nostra esperienza non ci permette ancora – salvo che per una rilevante eccezione – di dare una risposta chiara a questa domanda.

In primo luogo, la maggior concorrenza tra le banche aumenta i rischi e comporta una riduzione dei margini di intermediazione; inoltre, a causa del carattere globale della attuale concorrenza e della crescita dei bilanci delle banche, le eventuali perdite rischiano talvolta di assumere rilevanti proporzioni. Nell'ambito dei nuovi strumenti finanziari, la concorrenza può comportare rischi particolarmente elevati, poiché sono strumenti che per definizione non hanno passato la verifica di un lunga esperienza, sicché i rischi connessi possono non essere pienamente compresi.

La storia si è già incaricata di darci, con la crisi di indebitamento di alcuni Stati, scoppiata nel 1982, un esempio probante delle grandi turbative che possono verificarsi quando la concorrenza internazionale tra le banche e il ricorso a

nuove tecniche di credito portano gli istituti finanziari ad assumersi dei rischi indebiti.

Quella crisi di indebitamento in parte nacque senza dubbio dalle inadeguate politiche condotte dai paesi debitori, e in parte dal rialzo senza precedenti dei tassi di interesse che questi paesi dovettero caricare sui loro debiti. Ma è altrettanto fuor di dubbio che le banche vi contribuirono con uno sviluppo eccessivo dei loro prestiti. Perché esse lo consentirono? Perché le banche si facevano l'un l'altra una feroce concorrenza per appropriarsi delle quote di questo mercato; inoltre perché si erano premunite contro i rischi legati al tasso di interesse adottando, alla fine degli anni Sessanta, la formula dei prestiti a tasso regolabile. Esse però non pensarono – e se ne accorsero quando era già troppo tardi – ai rischi di credito cui andavano incontro, rischi che nel 1982 si rivelarono effettivamente troppo alti.

In secondo luogo, la trasparenza dei bilanci degli intermediari finanziari – già tradizionalmente limitata – è stata ancor più diminuita da alcune recenti evoluzioni, principalmente dal fatto che un crescente volume di operazioni trattate dalle banche non figura nel loro bilancio. Il mercato può dunque incontrare molte difficoltà a far emergere con sufficiente anticipo i sintomi di problemi latenti.

Problemi latenti che – e questa è la terza considerazione –, oltre ad essere più difficilmente rilevabili, possono con maggior facilità sfociare in terremoti finanziari. In questa ipotesi, dato l'attuale livello di integrazione internazionale delle banche, le scosse si possono ripercuotere sul sistema bancario nel suo insieme molto più rapidamente di quanto avvenisse prima, e ciò in particolare nell'ambito dell'immenso mercato internazionale dei depositi interbancari. Ciò sarebbe avvenuto per la crisi di indebitamento del 1982, se non ci fosse stato un tempestivo intervento dei principali centri finanziari mondiali, in collegamento con il Fondo monetario internazionale, per riprendere

le redini della situazione, non senza l'assistenza – bisogna aggiungere – della comunità bancaria internazionale.

In quarto luogo, l'incremento delle attività internazionali di credito basate su emissioni di titoli a scapito dell'intermediazione bancaria può far nascere nuovi problemi, nel senso che può, in un periodo di difficoltà economiche, indebolire la capacità delle banche di assolvere al loro tradizionale ruolo di regolatori delle liquidità tra l'economia reale e la banca centrale. Ciò potrebbe rendere più ardua la gestione delle situazioni di crisi che dovessero presentarsi.

Dal punto di vista della politica monetaria, infine, le banche centrali non hanno solo motivi di compiacersi del nuovo contesto finanziario. Ci troviamo qui di fronte a un duplice problema: la liberalizzazione dei movimenti di capitali nel mondo può comportare, e si tratta di vedere in quale misura, una riduzione del margine di manovra delle banche centrali nella adozione di politiche monetarie indipendenti dal contesto esterno, e ciò specialmente nei grandi centri finanziari; inoltre, nel momento in cui scompare la linea di demarcazione tra risparmio e moneta – l'introduzione generalizzata di conti correnti remunerati è indicativa a questo proposito – diventa più difficile ricorrere agli aggregati quantitativi monetari come obiettivi intermedi della politica monetaria.

È possibile trarre una prima conclusione da questo esame degli indubbi vantaggi dell'attuale contesto finanziario globalizzato, messi a confronto con le ragioni di preoccupazione, reali o solo potenziali, su cui mi sono permesso di attirare la loro attenzione? Alcuni di questi problemi, ad esempio la maggior difficoltà di conduzione della politica monetaria, sono già di fronte a voi; forse altri problemi, tra quelli da me prospettati, nella realtà non si presenteranno: solo il futuro ci darà una risposta.

Vorrei concludere questo argomento con tre osservazioni. Anzitutto, sono convinto, per ragioni di cui dirò tra breve, che il mercato finanziario globaliz-

zato è destinato a durare a lungo, e che perciò i settori finanziari di tutti i paesi non mancheranno di prender parte a questa attività.

In secondo luogo, se è vero che il mercato globalizzato può generare nuovi problemi, non vedo ragione per ritenere che debba essere una realtà ingovernabile.

Infine, e conseguentemente, il mercato globalizzato costringe i governi e le banche centrali ad affrontare i problemi che si pongono, impedendo loro, al tempo stesso, di adottare politiche ispirate a concezioni di economia « chiusa » o comunque a concezioni puramente nazionali; il mercato globalizzato, dunque, rafforza la necessità di una maggiore cooperazione internazionale. La globalizzazione dei mercati finanziari, insomma, porta ad una certa globalizzazione anche delle politiche monetarie ed economiche.

Vorrei ora trattare un altro tema, quello delle ulteriori prospettive di evoluzione nel sistema bancario e finanziario internazionale.

Come ho avuto modo di dire in precedenza, non vi è dubbio che negli ultimi trent'anni, e in modo speciale dalla fine degli anni Settanta, il processo di internazionalizzazione dell'attività bancaria abbia fatto notevoli passi avanti. All'origine di questa evoluzione, come ho già avuto modo di dire, vi sono fattori molto complessi; si può comunque dire in generale che hanno tutti contribuito a far crescere la competitività e l'efficienza del sistema bancario, rendendolo più atto a proteggersi dai traumi provocati dall'instabilità dei tassi di cambio e dalle variazioni dei tassi di interesse. Inoltre, la maggior libertà di manovra delle banche ha permesso loro di meglio adeguare i servizi alle esigenze della clientela, sia di quella titolare dei depositi che di quella titolare dei prestiti. Che cosa possiamo aspettarci per il futuro?

La prima osservazione che voglio fare è che si tratta di un processo difficilmente reversibile. Mi si potrebbe obiettare che alcuni inconvenienti dell'internazionalizzazione bancaria – particolarmente quelli che toccano i responsabili

della sorveglianza bancaria e le autorità monetarie – potrebbero indurre a tornare ad una maggiore regolamentazione amministrativa dell'attività bancaria, o comunque a cercare di interrompere il processo innovativo. Un'altra spinta potrebbe indirettamente venire dai problemi nati sui mercati di borsa: mi riferisco, in particolare, ai casi di utilizzo abusivo di informazioni privilegiate negli USA e in Gran Bretagna. Tutto sommato, ritengo che le autorità interessate non rinunceranno facilmente ai vantaggi di un sistema bancario libero, concorrenziale ed innovatore, tanto più che si troverebbero in contrasto con la generale tendenza alla liberalizzazione del mercato. Né è probabile che possa aver successo un tentativo di reintrodurre i controlli. L'integrazione su scala mondiale dell'attività bancaria è ormai tanto avanzata che eventuali misure restrittive prese da uno o più paesi avrebbero come conseguenza un semplice trasferimento di attività verso i paesi che continuano a consentire una maggiore libertà. In altri termini, per modificare la situazione sarebbe necessaria quanto meno una azione internazionale concertata. Mi sembra che la passata esperienza in materia di cooperazione internazionale porti ad escludere l'impiego di tale strategia.

D'altronde, vi sono ragioni per ritenere che i processi di innovazione nell'attività bancaria e di internazionalizzazione potrebbero rallentare da sé, senza interventi da parte del potere politico. Essendo ormai ben avviato il processo di disinflazione, si fanno più nette anche le prospettive di una maggiore stabilità dei tassi di interesse e di una minore instabilità dei tassi di cambio, sebbene su quest'ultimo punto io non sia molto ottimista. Diminuendo l'incertezza, diminuirà anche la domanda di strumenti di copertura dei rischi.

Per quanto riguarda i sistemi di *securitization* essi si sono sviluppati – oltre che per la possibilità offerta dalle banche di detenere strumenti apparentemente liquidi e negoziabili, a differenza dei crediti – anche nella prospettiva di realizzare delle plusvalenze sui titoli emessi

dei tassi di interesse. Ora, questo fattore non può durare indefinitamente e del resto in passato i mercati dei titoli hanno frequentemente risentito dei periodi di rialzo dei tassi di interesse.

Se dunque, come pare sia il caso, è da escludere una innovazione del processo di internazionalizzazione dell'attività bancaria con mezzi amministrativi, mentre persiste — senza necessariamente raggiungere il livello registrato in tempi recenti — la domanda di strumenti nuovi, quali la *securitization* e i meccanismi di copertura dei rischi, cosa possono fare le banche e le autorità di sorveglianza per rafforzare il sistema bancario internazionale? Mi limiterò qui a brevi enunciazioni.

Per quanto concerne le banche, il loro compito principale è di mantenere la redditività ad un livello che tenga nel dovuto conto i rischi che possono correre nel contesto più concorrenziale ed innovativo in cui oggi si trovano ad operare. Messe di fronte alla concorrenza, dovranno evitare di impegnarsi eccessivamente in operazioni a rischio e di applicare tariffe troppo basse, valutando invece adeguatamente i rischi di liquidità e di credito connessi a molti dei nuovi strumenti finanziari. In secondo luogo, le banche devono assicurarsi che i processi decisionali e i controlli interni funzionino in modo soddisfacente nel momento in cui vengono attuate delle innovazioni o intervengono delle modificazioni nella struttura e nella dimensione di un'impresa finanziaria. Bisogna perciò che i responsabili della banca acquisiscano una perfetta conoscenza dei nuovi strumenti adottati. Inoltre, quando diventano conglomerazioni finanziarie, devono esistere adeguati controlli interni per prevenire il sorgere di conflitti di interesse fra le diverse attività finanziarie, quali le operazioni creditizie, la sottoscrizione ed il collocamento di titoli, la gestione del portafoglio dei titoli. In terzo luogo, gli intermediari finanziari debbono rendere più trasparenti i loro bilanci, dichiarando le loro attività e gli impegni finanziari, siano o meno iscritti in bilancio. Infine, le banche dovrebbero cercare di uniformare la gamma dei nuovi prodotti finan-

ziari, in modo che la loro clientela e le pubbliche attività siano maggiormente in grado di confrontare i servizi offerti dai vari intermediari finanziari.

Per quanto riguarda i pubblici poteri, e in particolare i responsabili della sorveglianza bancaria, bisogna curare che vengano rispettati due principi fondamentali: nessuna istituzione, né in tutto né in parte, deve sfuggire al controllo; i responsabili della sorveglianza bancaria non devono trovarsi ad applicare normative differenti ad istituzioni uguali, e ciò sia all'interno del medesimo paese che in paesi diversi. Osserviamo a questo proposito che già dall'inizio degli anni Settanta le autorità di controllo cominciarono ad adeguare le loro politiche ed i loro metodi all'internazionalizzazione dell'attività bancaria. La cooperazione internazionale ha avuto come punto di riferimento il comitato per le regole e le procedure del controllo bancario del « gruppo dei dieci », creato all'interno della BRI nel 1975. A questo proposito, è stato recentemente compiuto un passo importante con l'accordo concluso tra le autorità americane e britanniche sulle quote di fondi propri delle banche. Confido che questo accordo bilaterale prefiguri dei progressi unilaterali nella stessa direzione.

Vi sono tre campi in cui le autorità preposte alla sorveglianza bancaria dovrebbero, a mio parere, svolgere un ruolo importante. Anzitutto, è bene che si miri a rafforzare i fondi propri delle banche, in modo che esse siano in grado di far fronte a future difficoltà. Oggi, malgrado l'integrazione crescente dei mercati finanziari internazionali, la capitalizzazione dei sistemi bancari dei maggiori paesi industrializzati varia sensibilmente. Una certa convergenza internazionale nel senso di una rilevazione delle norme sui fondi propri costituisce dunque un obiettivo indispensabile. In secondo luogo, occorre migliorare rapidamente la trasparenza macroeconomica del mercato. Mentre in passato bastava seguire l'evoluzione nel settore bancario internazionale, le recenti innovazioni hanno portato ad attenuare la distinzione tra le banche e le altre istituzioni finanziarie, provocando

l'ampliamento delle attività fuori bilancio. Le statistiche fornite dai bilanci delle banche devono conseguentemente essere completate con dati provenienti da altre fonti, fonti che talora sono accessibili solo ad altri organi di sorveglianza. In terzo luogo, è compito dei pubblici poteri orientare l'evoluzione del processo di liberalizzazione, cercando di dare alla deregolamentazione un ritmo tale da lasciare sufficienti periodi di adattamento alle istituzioni interessate, evitando che si creino situazioni in cui le istituzioni stesse si trovino esposte a una crescente concorrenza senza essere in grado di farvi fronte.

Vorrei concludere con un'ultima osservazione. In conseguenza del recente sviluppo dell'attività bancaria internazionale, i sistemi bancari nazionali hanno fatto fatica a rimanere al di fuori delle tendenze innovative; questo è stato il caso anche dell'Italia, in cui si levano sempre più insistenti gli appelli alla deregolamentazione. Il fatto di non essere all'avanguardia dei cambiamenti presenta pure i suoi vantaggi, anzitutto la possibilità di trarre profitto dall'esperienza altrui. È proprio questa esigenza che ho cercato di sintetizzare nella mia esposizione che spero possa tornare utile alla Commissione nel quadro dei suoi lavori.

TABELLE ALLEGATE

ALLA RELAZIONE INTRODUTTIVA DEL DOTTOR A. LAMFALUSSY

TABELLA 1.

ATTIVITÀ SU ESTERO DELLE BANCHE IN ITALIA

(in miliardi di dollari USA)

	a tutto il 1973	a tutto il 1975	a tutto il 1980	a tutto il 1981	a tutto il 1982	a tutto il 1983	a tutto il 1984	a tutto il 1985	alla metà del 1986
Averi									
in valuta	24,6	15,4	30,7	36,3	34,5	35,3	37,5	49,5	45,2
in lire	0,8	0,4	1,0	0,7	1,3	0,8	1,6	2,7	4,2
Impegni									
in valuta	25,7	16,6	46,5	49,0	43,5	45,6	52,6	63,9	65,8
in lire	1,8	1,6	2,9	2,2	2,5	2,3	2,2	6,4	6,9

TABELLA 2.

I MERCATI INTERNAZIONALI DEL CREDITO E DEI CAPITALI

(in miliardi di dollari USA)

	1981	1982	1983	1984	1985
Obbligazioni e note internazionali	44,0	71,7	72,1	108,1	162,8
di cui:					
note a tasso variabile	7,8	12,6	15,3	34,1	55,4
obbligazioni convertibili	4,1	2,7	6,8	8,5	7,3
Prestiti consortili eurobanche (1)	96,5	100,5	51,8	36,6	21,6
di cui:					
prestiti finalizzati (2)	—	11,2	13,7	6,5	2,4
Operazioni di emissione di effetti (3) ..	1,0	2,3	3,3	18,9	49,4
Totale...	141,5	174,5	127,2	163,6	233,8

1) Ad eccezione delle aperture di crediti legate a riacquisti di aziende negli Stati Uniti.

2) Capitali concessi nel quadro di operazioni globali di rifinanziamento.

3) Ivi comprese le operazioni rinnovabili a prelievo fisso, quelle a componenti multiple (se comportano una opzione di emissione di effetti) e altre emissioni di euronote.

Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali, *Innovations récentes dans l'activité bancaire internationale* (Basilea, aprile 1986).

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Lamfalussy per l'ampia e lucida esposizione, che costituirà un prezioso contributo al successo dell'indagine conoscitiva che la Commissione finanze e tesoro della Camera ha deliberato di intraprendere in ordine all'evoluzione del sistema dell'ordinamento bancario e finanziario.

Passiamo ora alle consuete domande.

GUSTAVO MINERVINI. Signor presidente, innanzitutto mi associo a lei nel ringraziare vivamente il dottor Lamfalussy per il prezioso contributo di idee e di riflessioni, di suggestione e di fantasia che ha voluto dare ai nostri lavori.

Vorrei rivolgere al dottor Lamfalussy tre domande, una delle quali più direttamente si ricollega alla conclusione che or

ora è stata esposta. Dottor Lamfalussy, vorrei un suo giudizio più approfondito sul sistema normativo previsto dall'ordinamento italiano in materia bancaria in relazione ai mutamenti dei fenomeni bancari in generale, che così lucidamente lei ci ha elencato nella sua iniziale periodizzazione.

Ho anche apprezzato l'abilità dialettica del dottor Lamfalussy allorché, parlando del nostro ordinamento, ha avuto modo di dire che esso, conservando una propria relativa impermeabilità al mutamento, si avvantaggerà dell'esperienza di altri. Accanto a tale vantaggio, vi saranno degli svantaggi: anche se, naturalmente, chi viene per ultimo – se è capace – si avvantaggia dell'esperienza altrui. Ritene forse, il dottor Lamfalussy, che questo beneficio del godere delle esperienze altrui soverchi ogni altro beneficio che potrebbe derivare dal seguire più direttamente il mutamento reale dei fenomeni?

La seconda domanda è di carattere più generale. Il nostro ordinamento – ma io suppongo sia una caratteristica della gran parte degli ordinamenti – ha la particolarità di prevedere una normativa più stringente in materia bancaria e meno puntuale in quella finanziaria. Il nostro ordinamento bancario è rigoroso, è basato su uno « stampo » dirigistico, in cui lo spazio per la concorrenza è ridotto al minimo, anche se di recente vi è stata qualche apertura della Banca d'Italia. Il sistema finanziario non bancario è invece regolato da una disciplina « minima », particolarmente sotto il profilo di un possibile esercizio di poteri da parte di un'autorità pubblica centrale.

Il dottor Lamfalussy ritiene che sia apprezzabile un sistema che si muove su linee divergenti, per cui i due sottosistemi – quello bancario e quello finanziario non bancario – si vengono a trovare su sponde del tutto opposte? O ritiene, invece, che si debba mirare – sia pure nel tempo, come egli ha avuto modo di dire, parlando di mutamenti equilibrati, e su ciò concordo – ad un avvicinamento? E quale può essere il punto di incontro?

Anche su questo argomento ho potuto apprezzare la finezza dialettica del dottor Lamfalussy, il quale ci ha detto che il sottosistema finanziario deve essere assoggettato anch'esso ad una sorveglianza, ma ad una sorveglianza diversa. Anche su questo punto gradirei dunque una precisazione.

Giustamente, il dottor Lamfalussy – gliene dobbiamo essere tutti grati – ha accentuato il profilo della *securitization* dei prestiti diretti. Egli, inoltre, ha posto in luce come questo punto ponga problemi sotto il profilo della concorrenza. A questo punto, infatti, gli imprenditori, che non hanno natura finanziaria, e non sono neppure intermediari, in realtà si pongono in concorrenza con gli intermediari finanziari bancari e non bancari.

Mi piacerebbe conoscere se questa linea di interferenza rispetto ai due tipi di fenomeno debba trovare – secondo il dottor Lamfalussy – una propria disciplina e, se sì, quale.

Questo aspetto può essere importante ai fini del nostro lavoro anche nel senso di stabilire quale debba essere il confine « esterno » della nostra indagine, cioè se essa si debba estendere anche a questo tipo di fenomeni.

ALEXANDER LAMFALUSSY, direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali. Preferisco rispondere subito per non dimenticare il nocciolo della questione. Ho premesso che voglio evitare di esprimere opinioni sul panorama bancario italiano. Non prendiate ciò per timidezza. Il fatto è che nei nostri paesi vi sono situazioni istituzionali molto diversificate. Entrare in una discussione sui problemi italiani non sarebbe serio da parte mia. Cercherò dunque di rispondere alle vostre domande su un piano più generale.

La prima domanda riguarda il *pro* e il *contra* della situazione di un paese che arriva in ritardo ai cambiamenti strutturali e ai processi innovativi. Una domanda così esplicita merita una risposta altrettanto esplicita. Ho l'impressione che stare in seconda posizione comporti più vantaggi che inconvenienti. Vi voglio dare

una spiegazione traendo esempio dalla realtà storica. Vi sono alcuni paesi i cui successi economici, a livello di economia reale, sono invidiati da tutti: il Giappone, la Germania federale, la Svizzera. I risultati ottenuti da questi paesi, che li si misuri in termini di crescita, di tenore di vita, di bassa inflazione o di solidità della bilancia dei pagamenti, sono comunque notevoli nell'economia mondiale reale. Ora, è un fatto che questi tre paesi sono stati interessati meno degli altri dai fenomeni finanziari di cui abbiamo parlato. Sono naturalmente paesi che hanno un mercato finanziario attivo e consistente, ma non si può dire che siano all'avanguardia in materia di innovazione finanziaria, tutt'altro. Ora, non sembra che i paesi anzidetti abbiano sofferto di ciò. Le analogie non dimostrano nulla, è vero, mi limito comunque a osservare che vi sono paesi che possono vantare invidiabili successi economici, pur avendo un mercato finanziario non particolarmente innovativo. Questa è la mia prima considerazione.

Le altre due domande mi sembrano collegate, nel senso che la prima riguarda i diversi regimi di sorveglianza adottati per le banche, da un lato, e per le altre istituzioni finanziarie, dall'altro, mentre la seconda riguarda il problema della sorveglianza nell'intermediazione, da una parte, e sui mercati finanziari diretti, dall'altra. Risponderò così: nella misura in cui le distinzioni tra istituzioni finanziarie restano molto nette, per cui, ad esempio, « banca » indica una cosa e « istituzione finanziaria non bancaria » indica un'altra cosa; nella misura in cui si può dire — come si poteva dire fino a qualche anno fa — che la banca si distingue da altri intermediari finanziari per il fatto che il suo passivo è essenzialmente monetario; finché queste distinzioni rimangono precise, una più stretta sorveglianza sul sistema bancario si giustifica per il fatto che si tratta di istituzioni monetarie. Una istituzione monetaria pone problemi molto diversi da quelli che può porre una istituzione finanziaria di altro tipo. Ma

dal momento in cui questa distinzione viene meno, ritengo che la sorveglianza debba essere esercitata con pari rigore. Lo stesso principio vale nella distinzione tra l'intermediazione e il prestito diretto: dal momento in cui, sull'onda della *securitization*, i mercati finanziari diretti cominciano a confondersi con l'intermediazione, la sorveglianza su questi mercati diventa altrettanto importante di quella sugli intermediari finanziari.

ANTONIO BELLOCCHIO. Signor presidente consenta di associarmi in modo non formale al ringraziamento rivolto al dottor Lamfalussy per la sua chiara esposizione.

Desidero partire da un giudizio che il dottor Lamfalussy ha dato. Egli ha giustamente sostenuto che, nell'attuale fase, si registrano ritmi senza precedenti del processo di internazionalizzazione dei sistemi bancari. Secondo lei, è più utile consentire un'espansione incondizionata delle strutture e dell'attività delle banche — rendendo massimi i benefici immediati che l'integrazione finanziaria produce —, oppure ritiene di privilegiare la stabilità, imponendo vincoli « prudenziali »? Inoltre, e questa seconda domanda è collegata alla prima, indipendentemente dalla linea che l'azione di vigilanza adotterà, non ritiene che si possano determinare condizioni di disparità concorrenziale se non si assumeranno misure nei confronti degli operatori, su cui hanno competenza le autorità di vigilanza?

Ancora: sia in sede di cooperazione, presso la Banca per i regolamenti internazionali, sia in sede di coordinamento normativo, presso la Commissione della CEE, è stato affrontato il problema della compenetrazione tra i sistemi bancari nazionali — conseguente all'apertura degli stabilimenti esteri — con la redazione del cosiddetto nuovo concordato. Le domando: quali problemi si pongono per il sistema bancario italiano in considerazione del fatto che esso ha visto l'insediamento di banche nazionali all'estero e non viceversa, come è accaduto negli altri paesi della Comunità?

Un altro quesito: non ritiene che per realizzare efficaci forme di vigilanza internazionale debba essere diversamente affrontato il principio del segreto bancario? Al di là delle norme contenute nella legge di recepimento della direttiva CEE (la quale consente non solo scambi di informazioni con le altre autorità, ma prevede anche la possibilità di visite ispettive reciproche), per quanto riguarda la legislazione italiana, non reputa necessario rivedere totalmente l'articolo 10 della nostra legge bancaria? Non pensa che esista un contrasto, o, direi, un rapporto dialettico, tra le autorità di vigilanza nazionali e quelle della Comunità là dove le prime tendono ad attribuire priorità alla stabilità, mentre le seconde si prefiggono come obiettivo principale l'integrazione, privilegiando la concorrenza? A parere del dottor Lamfalussy, come si pensa di superare tale rapporto dialettico?

La successiva domanda riguarda la trasparenza. Il dottor Lamfalussy si è riferito, giustamente, alla trasparenza dei bilanci, ed io sono d'accordo. Ritengo, però, che oltre a questa esista anche un dovere di trasparenza nel rapporto tra le banche ed i cittadini, che di queste si servono. Lei, dottor Lamfalussy, nella disciplina di tale rapporto, è per un tasso omnicomprendente delle operazioni (ed in questo senso vorrei sapere se, a livello comunitario, sono stati dati suggerimenti), oppure privilegia una linea di tendenza che disciplina il rapporto per tassi diversi?

Ultime due domande: sul piano internazionale, è vero che le banche italiane risultano penalizzate, in primo luogo, dai vincoli valutari d'ordine legislativo interno e in secondo luogo, dalle limitazioni di operatività derivanti dalla scarsa esperienza nelle nuove tecniche finanziarie internazionali (che si traduce in un insufficiente *standing* internazionale), cui si aggiunge la frequente situazione di insufficiente patrimonializzazione delle banche italiane rispetto agli *standards* internazionali?

Infine, ritiene che la nuova disciplina dei *ratios*, in corso di adozione in Italia, possa ovviare a tali limitazioni delle banche italiane in termini di patrimonializzazione?

ALEXANDER LAMFALUSSY, *direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali*. Grazie per queste interessanti domande. Devo purtroppo ripetere ancora una volta, vincendo la tentazione della risposta dialettica, che intendo astenermi dall'esprimere pareri diretti sulle questioni bancarie italiane e sui problemi italiani. Ma lei ha posto anche domande di ordine generale, e su questo piano non posso sottrarmi al dovere di rispondere.

Una questione generale, oltretutto fondamentale, è quella dell'equilibrio tra cautela e liberalizzazione. Io sono favorevole alla liberalizzazione, perché la liberalizzazione, di per sé, non è in contrasto con la prudenza. Sono però contrario a una liberalizzazione troppo rapida, precipitosa, che non rispettasse le due regole di prudenza di cui dicevo poc'anzi, cioè, anzitutto, che le istituzioni e il mercato dispongano di un periodo abbastanza lungo da consentire il loro progressivo adeguamento e, in secondo luogo, che questa liberalizzazione sia « equilibrata » e che non concerna alcuni settori di più e altri di meno, perché in tal caso si creerebbero disparità di concorrenza.

Vorrei fare un'altra osservazione sul problema della cooperazione internazionale. Non mi pare sussistano conflitti di interesse professionale tra gli organi di controllo nazionali e le istituzioni internazionali, nel senso che queste ultime spingono per un'integrazione internazionale della sorveglianza, mentre gli organi nazionali tenderebbero a mantenere la loro autonomia. Gli organi di controllo nazionali si trovano a misurarsi con la realtà dell'integrazione finanziaria internazionale, una realtà di fatto molto diversa da un paese all'altro, ma comunque esistente. Non si può chiudere gli occhi

davanti al problema, come d'altronde anche le istituzioni internazionali non possono ignorare il fatto che il controllo si esercita in primo luogo a livello nazionale.

Una terza domanda riguarda il problema dei fondi propri. Voglio essere ligo alla regola di discrezione che mi sono dato, perciò non mi pronuncerò sulla questione se i fondi propri dell'Italia siano o meno sufficienti. Mi sembra evidente che non si può concepire un funzionamento armonico del sistema bancario integrato mondiale senza una convergenza dei coefficienti dei fondi propri. Tutti i responsabili della sorveglianza del sistema bancario devono perseguire questo importante obiettivo, e quando parlo di concorrenza, sia ben chiaro, mi riferisco a una concorrenza verso l'alto, non verso il basso.

L'ultima questione, di cui capisco il senso politico e l'interesse che può avere per un deputato, riguarda la diversificazione dei tassi di interesse rispetto alle varie categorie di depositanti. È un problema che esiste in molti altri paesi, perciò mi sento meno imbarazzato a dire la mia opinione. Anche nel mio paese, il Belgio, vi è diversità tra la remunerazione dei depositi consistenti e quella spettante ai piccoli risparmiatori. Ebbene, credo che questa diversità sia destinata col tempo ad attenuarsi. Non potrà annullarsi completamente, perché una certa differenza è giustificata dai maggiori costi afferenti ai depositi di lieve entità. È normale che, in un qualunque mercato, i prezzi all'ingrosso siano inferiori dei prezzi al dettaglio. Ritengo anche io che in certe situazioni queste differenze siano eccessive. È una delle ragioni per cui simpatizzo spontaneamente per la liberalizzazione dei mercati, perché la liberalizzazione farà scomparire la parte ingiustificata della differenza. D'altronde, è un processo già avviato. Osserviamo ciò che è avvenuto negli Stati Uniti, dove lo sviluppo dei *money-market mutual funds* ha dato ai piccoli risparmiatori la possibilità di godere di tassi d'interesse molto vicini a quelli dei grandi depositari.

FRANCO PIRO. Grazie, signor presidente, per averci dato questa occasione straordinaria, in cui abbiamo avuto la possibilità di verificare, ancora una volta, l'amicizia che vi è verso il nostro paese. La ringrazio, per averci fatto conoscere una persona che ho iniziato a stimare quando, ancora bambino, lessi un libro, riguardante i mercati finanziari europei, pubblicato dalla « Piccola biblioteca Einaudi »; un libro che, come diceva il dottor Lamfalussy, ancora oggi non è realizzato nelle istituzioni.

Credo sia questo, dottor Lamfalussy, lo spirito con il quale il presidente Ruffolo ha chiesto il contributo che lei ci ha dato questa mattina, un contributo veramente straordinario ed utile ai lavori del Parlamento.

Ho già ascoltato due miei colleghi che hanno il privilegio di venire da una città, Napoli, che due secoli fa aveva il problema del rapporto, nella sua università, tra i termini della prudenza e della liberalizzazione. Vi era, nella scuola accademica di Napoli di allora, chi « leggeva » questo rapporto come il dramma che sempre esiste tra conservazione ed innovazione.

Nel nostro paese vi è uno « sciovinismo alla rovescia »; molti di noi parlano male dell'Italia, ma tutte le volte che parliamo con autorità finanziarie del suo prestigio, ci sentiamo dire che l'Italia è meravigliosa. Alain Minc ha detto che l'Italia è la zattera migliore per il duemila; per fortuna, in questi giorni anche Alain Minc sta rivedendo il suo giudizio.

Per molti anni vi è stato un gran panico nei mercati finanziari italiani e tutti avevano la conferma che parlar male dell'Italia era doveroso: i risparmiatori italiani prendevano delle « botte sulla testa », o dei « BOT sulla testa », cioè titoli di Stato esenti da imposte, mentre chi si avvicinava alla borsa « rimaneva male », perché non c'era la SEC e neppure la CONSOB, che è nata in Italia 50 anni dopo la *Security and Exchange Commission*.

PRESIDENTE. Il vantaggio di venire secondi !

FRANCO PIRO. Il vantaggio di venire secondi non è stato molto apprezzato dai risparmiatori italiani, che hanno conosciuto titoli atipici e fondi comuni di investimento immobiliare, non garantiti dalla legge, che hanno dato rendimenti ottimi fino a quando non sono stati tassati ed i risparmiatori si sono trovati a non poter riavere nemmeno quello che avevano versato.

Quando si parla con qualcuno che ha sottoscritto il fondo *Europrogramme* in Italia, si può trovare chi ha investito prima del 1983 ed ha avuto rendimenti esenti da imposte, e chi ha chiesto di riavere i soldi dopo il novembre del 1983 e non ha avuto la stessa fortuna, tanto che ha addirittura inviato a noi parlamentari dei mattoni, per riavere i suoi soldi; ma noi non possiamo certo mandargliene, né alcun governo può farlo, perché chi rischia corre personalmente dei pericoli, specie quando otto ministri della Repubblica italiana hanno dato la autorizzazione ad operare per quel fondo!

Dottor Lamfalussy, lei ha parlato quasi di uno stato di euforia dell'Italia, che, arrivando seconda, può recuperare il panico degli anni precedenti. Ma il panico e l'euforia, nella psicanalisi, nella medicina, ed anche nei mercati finanziari, sono due stati patologici. Ricordo un bel libro in cui si parlava di euforia e panico nelle crisi finanziarie - si tratta di un libro di storia finanziaria -, e noi in Italia siamo in una fase di euforia. I giapponesi ritengono che il nostro paese abbia tre « a », il che rappresenta il massimo dell'affidabilità. Ho letto il rapporto giapponese in cui si dice che bisogna investire in Italia, perché non si pagano tasse in borsa. I fondi-pensione degli Stati Uniti d'America, con questa motivazione, stanno acquistando molto.

Lei ha parlato di differenze giustificate e non, ed in merito la mia domanda è la seguente: nei tasso di interesse agisce anche il trattamento fiscale dei redditi da capitale. Lei ritiene che possa sussistere

un trattamento fiscale differente tra i diversi paesi della Comunità, senza che ciò porti a una differenza ingiustificata.

Da noi vi è la legge più dura e la pratica più molle. Creiamo un gran numero di delitti di poco conto e non puniamo quasi mai quelli gravi. Dal punto di vista dei trattamenti giuridici dei movimenti di capitale all'interno della Comunità, lei non ritiene che l'autorità sovranazionale debba determinare procedimenti che superino le sovranità nazionali?

Dottor Lamfalussy, la ringrazio ancora per il suo apprezzamento per il nostro paese. Noi, come italiani, siamo felici che le cose in Italia vadano meglio, però devo dire che spesso rivendichiamo una politica agricola comunitaria contro i francesi e forse anche un po' contro i tedeschi. E ci opponiamo ad una politica creditizia comunitaria. Per esempio, tolleriamo che le nostre Casse rurali possano avere vantaggi che anche altre banche italiane denunciano.

Come fare in modo che la Commissione finanze e tesoro della Camera abbia gli strumenti - che questa mattina stiamo chiedendo anche a lei - per evitare che le opposizioni alla trasparenza ed alla concorrenza, questi elementi posti dalle nuove regole di libertà che ci stiamo dando, possano convincerci che la soluzione migliore è quella di non fare niente? Quella, cioè, di averla « salutata » questa mattina, evitando però poi di predisporre delle leggi che sicuramente sarebbero « dannose »?

Il problema è invece come evitare i danni che l'assenza di queste leggi oggi determina.

ALEXANDER LAMFALUSSY, direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali. Lei mi ha posto alcune questioni cui mi è difficile rispondere, perché non sono tanto esperto nel funzionamento dei mercati finanziari, quanto dei mercati bancari, cui ha fatto riferimento in sostanza la mia relazione. Quando ho detto bene, per altro solo implicitamente, del-

l'Italia, pensavo essenzialmente al fatto che il sistema bancario italiano, negli ultimi anni, ha dato prova di molta prudenza, almeno nei settori di mia competenza, cioè nel settore dell'attività internazionale e in quello dell'impiego di nuovi strumenti; che questo sia stato l'effetto della sua propria prudenza, o del quadro istituzionale che ha indotto un comportamento prudente, la conclusione è comunque positiva. Detto ciò, non volevo dire che, a un esame più approfondito del sistema finanziario italiano, io sia certo di trovare tutto in perfetta salute.

Non entrerò nel merito della problematica da lei sollevata su alcuni aspetti del mercato finanziario italiano. Voglio dire qualcosa solo sul piano dell'integrazione europea dei mercati finanziari, e in particolare sul problema generale costituito dalla armonizzazione fiscale: riconosco che un mercato finanziario integrato non può funzionare molto bene se esistono delle notevoli differenze di trattamento fiscale tra i paesi. Non intendo però portare all'estremo questa conclusione, fino a dire che il regime fiscale deve essere lo stesso in tutti i settori; non è necessariamente così. Negli Stati Uniti vi sono, ad esempio, differenze fiscali tra gli Stati. Nondimeno, si ritiene che nel complesso il mercato americano sia un mercato bene integrato. Come in ogni cosa, è una questione di misura. Vi sono differenze evidentemente assurde, che bisogna cercare di eliminare, ed altre con le quali si può convivere. E lor signori sanno meglio di me che il senso della misura è una virtù italiana...

PIETRO SERRENTINO. Vorrei rivolgere un vivo e non certo formale ringraziamento al dottor Lamfalussy per la chiara esposizione su argomenti, che forse abbiamo sempre sottovalutato, anche per i riflessi che essi hanno sui nostri mercati finanziario e bancario.

Vorrei rivolgere al dottor Lamfalussy due domande che riguardano altrettanti punti della sua relazione.

Ella ha citato il problema del riciclaggio internazionale dei « petrol-dollari » che ha investito i mercati finanziari, in modo preminente in Europa, dal 1975 al 1984-1985; si tratta di un decennio nel corso del quale l'instabilità dei cambi probabilmente era determinata da questi flussi di « petrol-dollari ».

In questi ultimi tempi, la tensione si è allentata per il minor flusso di « petrol-dollari »; ciò malgrado, l'instabilità dei cambi si è accentuata come nel decennio citato. Esistono, attualmente, rilevanti rischi di cambio che la Comunità nel suo insieme dovrebbe affrontare. Abbiamo avuto incidenti di percorso che hanno visto come protagonisti importanti enti di Stato che procedevano all'acquisto di valuta per regolare i propri pagamenti all'estero. Uno di quegli incidenti rivelò l'influenza di alcuni mercati internazionali, particolarmente di quello svizzero, nel quale venivano riciclati importanti flussi che dalla mattina alla sera determinavano spostamenti pericolosi delle parità.

Si può trovare, almeno all'interno della Comunità, un « casco » contro il rischio di sbalzi immediati dei cambi, spesso non giustificati ?

In secondo luogo, vorrei sapere quali strumenti internazionali, particolarmente all'interno della CEE, possano essere studiati per uno scambio bancario più immediato tra le banche operanti nei paesi della comunità. Il doversi stabilire con proprie strutture all'estero è un problema attuale del sistema bancario italiano; altrettanto stanno prevedendo le banche estere. Lei pensa che questo interscambio sia necessario ? O meglio sarebbe prevedere una struttura interbancaria all'interno del sistema che sia in grado di supplire alle deficienze degli scambi finanziari e monetari tra le varie banche appartenenti al complesso sistema europeo ?

ALEXANDER LAMFALUSSY, direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali. La mia risposta è senz'altro positiva per quanto riguarda il giudizio da dare sui risultati ottenuti dal sistema

monetario europeo; mi vorrei comunque soffermare un momento sulle ragioni che mi inducono a questa conclusione.

Le oscillazioni delle principali monete – dollaro, yen, marco, sterlina – negli ultimi tempi hanno creato due problemi. Anzitutto, un nervosismo quotidiano dei mercati – quello che gli inglesi chiamano « volatilità » – con variazioni dei cambi dall'1 al 2 per cento giornaliero, il che è molto; tuttavia, questa evidente irregolarità non pare abbia creato problemi particolarmente gravi, e ciò ha sorpreso un po' anche me, probabilmente perché in questo caso la copertura a termine funziona molto bene.

Il secondo problema è quello dei grandi spostamenti dei corsi di cambio a più lungo termine, in particolare dei corsi di cambio reali, cioè corretti in base al ritmo differenziale dell'inflazione. Il caso più spettacolare è stato la valutazione del dollaro tra il 1980 e il marzo 1985, con un incremento nell'ordine del 50-60 per cento in termini reali, cui è seguito, dal marzo 1985, un calo molto più rapido, ma quasi della stessa entità del precedente aumento. Anche la sterlina ha conosciuto oscillazioni notevoli. Lo yen ha subito alterne vicende. Questi notevoli spostamenti nei corsi reali del cambio sono all'origine di forti turbative, poiché non esistono strumenti per proteggersi nei loro confronti. Le aziende possono essere indotte a investimenti o a orientamenti commerciali che nel giro di due o tre anni possono risultare completamente errati; gli spostamenti dei cambi possono portare insomma a ciò che si chiama cattiva destinazione delle risorse, provocando per giunta delle tensioni protezionistiche, nella cui scia si producono spesso guasti durevoli per l'economia internazionale. Il precedente rialzo del dollaro, ad esempio, provoca attualmente misure protezionistiche a scoppio ritardato, a distanza di due anni dal corso apicale della moneta americana.

Riuscire a controllare queste vistose sbandate dei tassi reali di cambio costi-

tuisce, credo, una delle grandi sfide della politica economica, una sfida che purtroppo non abbiamo ancora raccolto. All'interno del sistema monetario europeo, invece, questi problemi siamo riusciti ad evitarli. Non che il sistema monetario europeo sia arrivato ad una stabilità nominale dei cambi. Il marco tedesco, lo sappiamo, si è gradualmente rivalutato, altre monete si sono gradualmente svalutate. Ma, in termini reali, non ci sono state gravi scivolate.

Da questa situazione hanno tratto tutti beneficio. I paesi a moneta relativamente debole non hanno dovuto far fronte ad incontrollabili spinte inflazionistiche. I paesi a moneta forte non hanno subito deterioramenti della loro posizione concorrenziale, come avrebbe potuto accadere in conseguenza del recente calo del dollaro. Negli ultimi 18 mesi, lo yen si è rivalutato del 30-35 per cento in termini reali, mentre il marco si è rivalutato forse di un 15-18 per cento, perché nel paniere del marco si trovano le monete europee. In questo modo, la Germania è stata protetta, almeno in parte, nei confronti delle fluttuazioni del dollaro. Su questo piano penso che il sistema monetario europeo abbia costituito quell'« ombrello » di cui lei parlava, ha costituito una protezione efficace. È meno di quello che alcuni avrebbero sperato, ma è pur sempre un risultato apprezzabile.

Riguardo alla libertà dei movimenti bancari all'interno della Comunità, ritengo che i responsabili delle Comunità e i principali dirigenti politici abbiano fatto bene a porsi come obiettivo lo sviluppo di un mercato finanziario europeo.

FLORINDO D'AIMMO. L'audizione di questa mattina ci ha consentito di dare ai nostri lavori un respiro internazionale. Infatti, abbiamo potuto cogliere dalla viva voce, e dall'esperienza del dottor Lamfalussy, gli elementi essenziali caratterizzanti la situazione internazionale, apprezzando, nel contempo, anche il suo grande equilibrio e la notevole conoscenza delle situazioni medesime.

Ringraziandola per l'importante apporto fornitoci, dico subito che approfitterò del suo equilibrio e della sua esperienza, dottor Lamfalussy, per rivolgerle alcune domande.

Avendo seguito la sua relazione, ho registrato che le innovazioni finanziarie hanno portato, sul piano internazionale, una serie di contraccolpi, rendendo fragile il sistema. Da ciò deriva la necessità, se non proprio di bloccare le novità, comunque di provvedere con regolamentazioni più rigide — tenuto conto che la « marcia indietro » è impossibile —, auspicando anche una diminuzione dei ritmi delle stesse nei prossimi anni. Sulla base dell'esperienza, lei ha indicato una « lista di idee » per i comportamenti che dovrebbero tenere le istituzioni finanziarie e per gli interventi pubblici.

A livello di singola istituzione, ha ricordato la gestione più accorta per ridurre i costi; il controllo dei meccanismi interni per l'estensione dei rischi, per non lasciare decisioni importanti a funzionari bancari; un maggiore sforzo di informazione; un'armonizzazione e standardizzazione dei prodotti finanziari, cui vanno aggiunti una serie di interventi pubblici dei quali abbiamo preso nota. Lei ha concluso sostenendo che l'Italia è in ritardo rispetto a tale problematica, in quanto l'innovazione finanziaria ha inciso meno sulla realtà del mercato finanziario italiano, il che può rappresentare un vantaggio.

Non le chiedo di farsi carico di interventi precipui riferiti alla nostra situazione finanziaria; tuttavia, con riferimento al problema affrontato non solo dalla Commissione finanze e tesoro della Camera dei deputati, ma anche dal Senato, relativamente alla migliore conoscenza dell'intermediazione e dell'innovazione finanziaria ai fini dell'emanazione di una disciplina, e sulla base dell'esperienza acquisita dai paesi che hanno già vissuto questi fenomeni, le domando: quali errori si potrebbero evitare? In una situazione come la nostra, quali iniziative normative consiglierebbe di assumere?

Quali comportamenti concreti a livello privato e soprattutto pubblico (vale a dire regolamentare o legislativo) si adatterebbero meglio a ridurre gli errori ed a prevenire gli effetti negativi dell'esplosione finanziaria che ha sconvolto i mercati interni ed internazionali?

Non sarebbe consigliabile un'iniziativa a livello comunitario, proprio per gli effetti benefici che la dimensione comunitaria ha avuto in tanti settori, tra i quali quello dei cambi da lei ricordato? Sulla base dell'esperienza acquisita dai paesi più avanzati, quali orientamenti possono essere dettati affinché gli Stati che ancora questa esperienza debbono fare, possano essere meglio orientati sul piano legislativo per evitare il ripetersi degli inconvenienti rammentati?

ALEXANDER LAMFALUSSY, *direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali*. La ringrazio sia per gli apprezzamenti positivi che per le domande importanti che ha posto. Quali sono gli errori da evitare? Una deregolamentazione non equilibrata. Posso portare l'esempio americano. La legislazione attuale non consente alle banche di effettuare operazioni con titoli; allo stesso tempo vi sono istituzioni che si occupano di operazioni su titoli e che possono anche fare da banca. Ciò penso che sia un errore, un grave errore. È un tipo di errore difficile da evitare perché, quando si vuol procedere sulla strada della *deregulation*, da qualche parte bisogna pur cominciare. Bisogna però fare in modo che questo processo, a costo di essere lento, sia generale ed equilibrato, piuttosto che settoriale e squilibrato.

Un secondo scoglio da evitare è il ritardo da parte degli organi di sorveglianza nel seguire il ritmo e i caratteri della *deregulation*. Ciò può avvenire in un dato settore, nel quale vi siano cambiamenti repentini, sicché gli organi di sorveglianza sono lenti all'adattarsi. È il caso meno pericoloso, perché in qualche modo si finisce per recuperare la situazione. Il vero pericolo si ha quando viene meno la cooperazione tra gli organi di sorveglianza per le banche, per le Casse

di risparmio, per le assicurazioni, per le operazioni in borsa. A mano a mano che il sistema finanziario si globalizza, l'armonizzazione dell'attività di questi organi diventa un obiettivo prioritario.

Vengo alla seconda delle questioni poste: cosa si può fare all'interno della Comunità, in questo campo, per ripetere il successo del sistema monetario europeo, che ci ha protetti così bene da certi sbalzi nei corsi del cambio? Si può anzitutto coordinare meglio l'atteggiamento dei diversi Stati nei confronti della problematica di cui abbiamo parlato e, al tempo stesso, si possono liberalizzare i movimenti finanziari tra i paesi membri. Tuttavia, e devo confessare che questo « tuttavia » non è detto a cuor leggero, il fenomeno di internazionalizzazione e globalizzazione dei mercati supera di molto l'ambito della Comunità. Non possiamo immaginare delle realizzazioni incisive a livello della Comunità che non siano incisive anche sul piano internazionale, comprendendo tutti i paesi sviluppati, o quanto meno gli Stati Uniti, Giappone e Canada. L'integrazione finanziaria internazionale è un fenomeno mondiale. Ciò rende tutto più difficile, perché bisogna trattare contemporaneamente con Giappone, Stati Uniti, e così via. Il mercato comune può fare i primi passi; se avanziamo un po' più rapidamente, possiamo costituire un gruppo di pressione. Ma non bisogna farsi illusioni. I problemi che ci troviamo di fronte devono risolversi a un livello che coinvolga ambedue le sponde dell'oceano.

PRESIDENTE. Dottor Lamfalussy, vorrei rivolgerle conclusivamente una breve domanda, partendo dalle sue considerazioni e dalla sua magistrale esposizione. Lei ha parlato della necessità che la deregolazione sia un processo equilibrato nel tempo e nei modi e che le istituzioni ed i mercati vi si possano gradualmente adattare. Ritengo che questa opinione sia largamente condivisibile e tuttavia mi chiedo se l'adattamento delle istituzioni debba limitarsi a quegli aspetti che sono stati più analizzati, nel corso della sua esposizione, e cioè *grosso modo* l'informa-

zione, la concertazione e la cooperazione tra le banche e tra le pubbliche autorità, la trasparenza, che renda possibile sia la conoscenza, sia la funzione di vigilanza. In altri termini, tutte quelle misure che rendano più informato, trasparente e chiaro il processo di integrazione.

Mi domando – del resto lei implicitamente, e in alcuni casi anche esplicitamente, ha toccato questo tema – se l'adattamento delle istituzioni non comporti esigenze di progresso in due direzioni fondamentali, cioè quella della maggiore armonizzazione delle politiche, soprattutto delle politiche monetarie, e quella di una maggiore armonizzazione delle strutture legislative.

Quanto alle politiche monetarie, ella stessa ha ricordato come il disordine delle politiche monetarie internazionali nell'ambito del regime dei cambi e dei tassi di interesse porti un fondamentale pregiudizio alla possibilità che il processo di integrazione si svolga ordinatamente. Da questo punto di vista il sistema monetario europeo ha costituito un « ombrello », ma, ahimè!, un « ombrello » non del tutto sufficiente, data l'universalità del sistema, l'interdipendenza del sistema internazionale.

Per quanto riguarda le strutture legislative, lei ci ha ricordato che « banca », o « istituzioni finanziarie » sono definizioni convenzionali, che hanno in realtà significati diversi in diversi paesi. Le legislazioni sono differenti (ad esempio, il rapporto tra banche ed imprese industriali, la configurazione della banca universale o della banca specializzata) e si viene così a determinare un ostacolo a che il processo di integrazione possa essere equilibrato e non porti a nuove tensioni, che potrebbero giustificare reazioni protezionistiche.

Desidero chiederle se lei pensa che si possa e si debba perseguire non soltanto un'integrazione a livello delle informazioni e dei comportamenti, ma si debba fare un tentativo più audace, volto all'armonizzazione delle politiche da una parte – a questo mi sembra che lei abbia implicitamente già risposto – e, dall'altra,

all'armonizzazione legislativa di carattere fiscale, finanziario e bancario, che più interessa questa Commissione.

ALEXANDER LAMFALUSSY, *direttore generale della Banca per i regolamenti internazionali*. Lei, onorevole presidente, mi sottopone una domanda che mi permette, nel rispondere, di formulare anche una certa qual conclusione. Non so se l'ho già detto esplicitamente nel mio discorso di oggi, comunque sono convinto che, da venti anni a questa parte, la realtà più importante per le nostre economie occidentali sia quella della loro integrazione. Una integrazione iniziata sul piano commerciale e che da oggi prosegue sul piano finanziario. Ora, il fatto è che i vettori, non sono i pubblici poteri, ma le imprese, in particolare quelle private.

I pubblici poteri hanno favorito questo processo facilitando i movimenti di capitali, attuando – fino a qualche anno fa – una certa liberalizzazione doganale. Ma ora i pubblici poteri, siano i governi o gli organi legislativi, si trovano di fronte a un grosso problema, che è di adattarsi alla nuova situazione. Stiamo iniziando a navigare in acque prive di boe segnaletiche. È la prima volta che nella storia si presenta una simile situazione. Anche nel XIX secolo, è vero, si ebbe una certa integrazione finanziaria, il commercio era relativamente libero, ma si trattava di ordini di grandezza diversi da quelli attuali. La massa degli attivi finanziari era infinitamente minore. Le istituzioni finanziarie erano ben lungi dalla complessità e raffinatezza delle organizzazioni di oggi. Il sistema informativo e delle comunicazioni era molto più primitivo.

Penso che la sfida, per ogni uomo politico, sia di sapersi adattare a queste situazioni. E purtroppo ho l'impressione che questa realtà non sia adeguatamente percepita. Si vive dentro certe illusioni, specialmente nell'illusione di una autonomia operativa da parte delle singole nazioni. Quello che è avvenuto nel mercato dei cambi da alcuni anni a questa parte dovrebbe far cadere questa illusione di autonomia. Purtroppo i nostri politici non

riescono ad adeguarsi. Il problema più drammatico è il coordinamento delle politiche monetarie e di bilancio, ma loro signori hanno perfettamente ragione quando dicono che dietro la cogente necessità di coordinare le politiche macroeconomiche si profila un problema ancora più basilare, che è quello di armonizzare il funzionamento delle nostre istituzioni. E l'armonizzazione delle istituzioni passa per la via legislativa.

Ecco, in breve, il messaggio essenziale che vorrei lasciare loro: i poteri pubblici devono trarre le conseguenze, tutte le conseguenze, dal fatto principale della nostra epoca, che è l'integrazione commerciale e finanziaria delle nostre economie. Le nostre economie non potranno essere gestite in modo efficiente – o non potranno semplicemente essere gestite – se l'integrazione dei mercati privati non sarà accompagnata, sostenuta, ma anche debitamente inquadrata da una azione coordinata dei pubblici poteri.

PRESIDENTE. Dottor Lamfalussy, non aggiungo ringraziamenti a quelli che abbiamo rivolto in apertura di seduta e nel corso di questa interessantissima audizione, non perché non le siano dovuti, ma perché la loro quantità li svaluterebbe. Ella ha fatto parte di un'impresa in cui tutti i costi sono stati a suo carico, e i benefici a nostro vantaggio.

Il solo rammarico che possiamo esprimere è per i colleghi che non hanno potuto partecipare all'audizione; essi, tuttavia, potranno prenderne conoscenza attraverso la lettura degli atti e della relazione che ella cortesemente ha voluto consegnare; essa sarà tradotta al più presto. Alla conclusione dei lavori, contiamo di inviarle l'intera documentazione dell'indagine conoscitiva, sperando, a nostra volta, che possa essere utile a lei, nel suo delicato lavoro.

La seduta termina alle 12.