



Idda, Lorenzo (1997) *Economia e banca in Sardegna negli anni '90*. [S.l.], [s.n.] (Sassari, Gallizzi). XV, 396 p. ISBN 88-86269-06-4.

<http://eprints.uniss.it/7571/>

ISBN 88 86269 06 4



Lorenzo Idda, Presidente del Banco di Sardegna S.p.A., è Ordinario di Economia e Politica Agraria all'Università di Sassari. Autore di saggi e pubblicazioni di economia aziendale, sul settore agro-industriale, di politica agraria, sul credito e la finanza, di economia dello sviluppo, ha fondato e dirige la Rivista «*Studi di Economia e Diritto*» edita dalla Camera di Commercio di Sassari, nonché la Rivista del Banco di Sardegna «*Quaderni di Economia e Finanza*».

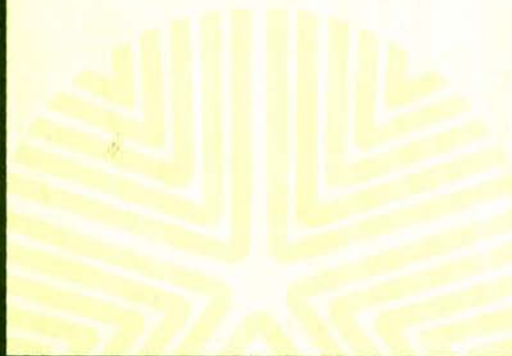
Economia e banca in Sardegna negli anni '90

LORENZO IDDA

LORENZO IDDA

## **Economia e banca in Sardegna negli anni '90**

*Presentazione*  
di  
AUGUSTO GRAZIANI



LORENZO IDDA

**Economia e banca  
in Sardegna  
negli anni '90**

*Presentazione*  
*di*  
AUGUSTO GRAZIANI

## Presentazione

*Il volume che viene qui presentato dedica eguale attenzione alle vicende dell'economia italiana nel suo insieme, all'economia del Mezzogiorno, e, con amore particolare, ai problemi regionali della Sardegna. È questo, di per sé, un pregio che lo distingue da tanta parte della letteratura che tende invece a concentrarsi su uno dei tre aspetti ad esclusione degli altri.*

*L'autore ripercorre le vicende dell'economia italiana negli anni caldi segnati dalla crisi valutaria, dall'uscita della lira dal Sistema Monetario Europeo e dal difficile pilotaggio della valuta italiana nel sistema dei cambi flessibili. La memoria dell'autore è cadenzata sull'ormai famoso appuntamento della Relazione annuale del Governatore della Banca d'Italia, che offre occasione a tutti gli osservatori di fare il punto sullo stato dell'economia italiana e di trarne auspici per il prossimo avvenire. Su questa traccia, Idda segue le vicende della lira nella sua navigazione fattasi sempre più ardua dopo l'adesione allo Sme: legata da un lato all'impegno di stabilità, travolta dall'altro da tassi di inflazione che, nei primi anni ottanta, superarono il 20% e che rimasero fra il 9 e il 10% per una buona metà del decennio.*

*In passato, nella prima esperienza di cambi flessibili che precedette, tra il 1973 ed il 1979, l'adesione al Sistema Monetario Europeo, le autorità monetarie italiane, quando ve ne era stata la possibilità, avevano cercato di pilotare la lira in sintonia con il dollaro, seguendo le fluttuazioni della valuta americana rispetto al marco tedesco. Allora, il dollaro si svalutava rispetto al marco e la lira ne seguiva le sorti: in tal modo, le esportazioni verso l'Europa venivano avvantaggiate, mentre veniva evitato l'aumento dei prezzi dei generi di importazione, a cominciare da materie prime e fonti di energia.*

*Gli anni successivi al 1979 segnarono un capovolgimento di strategia e le autorità monetarie italiane, ormai legate agli impegni dello Sme, preferirono seguire la linea della lira forte.*

*Quando, nel marzo del 1979, l'Italia, dopo seri contrasti politici, aveva aderito al Sistema Monetario Europeo, tutti si attendevano che il vincolo esterno dei cambi stabili costringesse il paese a seguire*

*una politica di rigorosa stabilità monetaria. L'Italia aveva ottenuto il privilegio di una banda di oscillazione del 6%, contro il 2,5% degli altri paesi, ma tutti intendevano che l'adesione all'accordo di cambio avrebbe imposto una politica di rientro dall'inflazione. Contro le aspettative generali, l'inflazione proseguì invece più violenta di prima, sospinta anche, a partire dalla fine del 1980, dall'improvviso rialzo nel corso del dollaro; fra il 1980 ed il 1983 l'aumento dei prezzi toccò e superò il 20% annuo.*

*Tuttavia, come si è detto, le autorità monetarie italiane non accettarono mai una svalutazione esterna della lira pari a quella interna. Fra il 1980 ed il 1987, i riallineamenti di parità nell'ambito dello Sme si susseguirono numerosi e coinvolsero numerose valute. Ogni riallineamento segnò una svalutazione della lira rispetto al marco; ma si trattò sempre di svalutazioni inferiori a quelle che l'inflazione italiana, in rapporto a quella tedesca, avrebbe indicato. Dopo il 1987, i riallineamenti vennero sospesi e il corso della lira subì un solo ritocco al ribasso, in occasione del rientro nella banda stretta, effettuato nel gennaio 1990. La politica di fatto seguita fu dunque quella di una graduale rivalutazione della lira, in termini reali, rispetto al marco.*

*La politica del cambio forte, praticata nei fatti, venne anche giudicata da numerosi osservatori come la più corretta. Il fatto di stringere l'industria italiana fra prezzi interni crescenti e cambi stabili, avrebbe dovuto, nell'opinione di molti, rappresentare uno stimolo salutare per l'ammodernamento e la ristrutturazione dell'apparato produttivo. La politica valutaria venne addirittura considerata, e per molti anni di fatto fu davvero, la principale politica industriale praticata in Italia.*

*In realtà questa linea non mancava di produrre effetti negativi, dal momento che le esportazioni si trovavano in difficoltà crescenti nei mercati esteri. Il lettore di questo volume troverà questo commento di Idda:*

«La progressiva perdita di competitività di prezzo dei prodotti industriali (valutata, tra il 1987 e il 1990, nella misura del 3,6% nei confronti delle economie della banda stretta) impone ora una alternativa secca: o si riduce il tasso di inflazione, o il vincolo esterno renderà inevitabile la recessione» (p. 13).

*Sulla linea della lira forte, le autorità italiane resistettero a lungo (nel luglio del 1991, commentando la Relazione del Governatore della Banca d'Italia, Idda annota: «... la possibilità che una svalutazione della lira possa essere impiegata per ridare competitività ai nostri prodotti non è nemmeno considerata», p. 20). Soltanto alla metà del settembre 1992, il governo italiano si risolse a svalutare la lira e, pochi giorni dopo, a sospendere a tempo indeterminato la quotazione ufficiale della moneta nazionale. La lira entrava così nel novero delle valute fluttuanti, per rimanervi fino al novembre 1996.*

*L'evento più notevole di questo periodo di cambi fluttuanti (settembre 1992 - novembre 1996) fu che, mentre la lira si andava svalutando, e anche considerevolmente, rispetto alle valute europee ed extraeuropee, non si verificò, come tanti avevano pronosticato, una corrispondente inflazione interna. Al contrario, gli indici di aumento dei prezzi al consumo, che prima del 1992 si erano tenuti sul 5-6% annuo, si assestarono sul 4-5% negli anni immediatamente successivi, per poi volgere decisamente al ribasso.*

*La mancata esplosione dell'inflazione importata ha dato luogo a vivaci discussioni. Alcuni, per spiegare questo evento previsto e mancato, osservarono che il Governo aveva accompagnato la svalutazione con una manovra di compressione della domanda globale, attuata soprattutto attraverso il contenimento della spesa pubblica e un aumento brusco del prelievo tributario. Sul piano della spesa pubblica, vennero sospesi i pensionamenti anticipati, escluso l'aggancio delle pensioni ai salari, commisurata la pensione non più all'ultimo trattamento ma all'ultimo decennio di attività lavorativa, sospesa l'assistenza sanitaria per i titolari di redditi superiori a determinati minimi (peraltro diversi a seconda della numerosità del nucleo familiare), bloccati i contratti del pubblico impiego. Sul terreno del prelievo tributario, dopo l'applicazione di un'imposta straordinaria, venne istituita l'imposta comunale sugli immobili, effettuato un prelievo straordinario del 6 per mille sui depositi bancari e postali, soppresso il recupero del drenaggio fiscale, istituita la tassazione minima presuntiva (la così detta «minimum tax») per i lavoratori autonomi. Sarebbero stati questi, secondo molti osservatori, i provvedimenti che, comprimendo la domanda globale, avrebbero evitato l'effetto inflazionistico immediato della svalutazione.*

*Nel tentativo di spiegare i fattori che hanno consentito alle autorità monetarie italiane di praticare una svalutazione slittante senza incappare in un'ondata di inflazione, non va peraltro dimenticato il fatto che la manovra del governo è stata anche assistita da un pizzico di fortuna: infatti la svalutazione italiana si è inserita in un periodo di prezzi internazionali calanti per le materie prime, elemento questo che esercita sempre un considerevole influsso moderatore sull'andamento dei prezzi nell'economia italiana. Secondo le elaborazioni del Centro Studi della Confindustria, l'indice dei prezzi in dollari delle materie prime per l'industria aventi mercato internazionale, che nel 1990 era balzato a 175 (1977 = 100), negli anni successivi scese ai valori di 151, 136, 146.*

*Da quando, nel settembre del 1992, venne sospesa la quotazione ufficiale della lira, il corso dei cambi subì numerose e considerevoli fluttuazioni. Nel periodo che va dall'inizio della svalutazione nel settembre 1992 fino al dicembre 1995, la lira si svalutò del 45% rispetto al marco tedesco, del 41% rispetto al dollaro, del 77% rispetto allo yen giapponese. Non si trattò di un processo lineare ma di un andamento a sbalzi, come se di volta in volta la lira venisse travolta da ondate speculative, per poi recuperare in parte il terreno perduto, fino al sopraggiungere di un nuovo attacco. Alla veloce svalutazione del 1993 seguì un periodo di calma relativa durato dal novembre 1993 al maggio del 1994; dal giugno del 1994 e per i dodici mesi successivi la svalutazione della lira riprese, per dare luogo, con il giugno del 1995, ad un periodo di netta rivalutazione.*

*Per comprendere pienamente le vicende della lira nei quattro anni di cambi fluttuanti, occorre ricordare che in quel periodo la lira si trovò a muoversi in un contesto di parità mondiali fluttuanti. In un quadro simile, diventa arduo definire in termini univoci l'andamento della lira rispetto al complesso delle altre valute: è evidente infatti che, essendosi verificate modificazioni di rilievo nei rapporti di cambio fra marco, dollaro e yen, la lira non si è mossa nella stessa misura e nella stessa direzione rispetto a ciascuna di queste tre valute. Occorre dunque chiedersi come la parità della lira si sia modificata nell'ambito di un mercato contrastato, se si sia svalutata, sia pure in misura diversa, rispetto a tutte le valute principali, se si sia mossa lungo un percorso intermedio, o se essa si sia piuttosto agganciata ad una delle tre, seguendola nei suoi movimenti rispetto alle altre due.*

*Subito dopo la svalutazione del 1992, si aprì un periodo di svalutazione generale della lira rispetto alle altre monete, periodo che si protrasse all'incirca fino al marzo del 1993. Dopo di allora, la lira rimase agganciata al dollaro e ne seguì da vicino le oscillazioni rispetto al marco e allo yen. Il legame fra lira e dollaro potrebbe essere stato frutto dell'agire spontaneo dei mercati, ma potrebbe anche essere scaturito dalla decisione delle autorità monetarie italiane di ritornare alla vecchia linea del cambio differenziato, già seguita fra il 1975 ed il 1979, fino all'ingresso nello Sme. Poiché il problema essenziale per le autorità di governo era quello di evitare che la svalutazione esterna della lira si traducesse in inflazione importata, l'aver agganciato la lira al dollaro può essere inteso come una misura ragionevole e coerente con l'obiettivo della stabilità monetaria.*

*Con la fine di novembre 1996, l'Italia rientra nello Sme alla quotazione, discussa fino all'ultimo istante, di 990 lire contro un marco. Si apre allora in termini più concreti e più accesi la discussione sull'ingresso dell'Italia nell'Unione Monetaria Europea. Il governo, e segnatamente il ministro del Tesoro, Carlo A. Ciampi, ritengono che ogni sforzo vada fatto perché l'Italia sia inclusa nell'Unione sin dall'inizio, e che si trovi modo di soddisfare le condizioni tassative imposte dal Trattato di Maastricht, concluso nel dicembre del 1991 e siglato nel febbraio successivo, in tema di disavanzo, di inflazione, e di tassi di interesse.*

*A conti fatti, il nostro è uno dei paesi europei che ha fatto di più per allinearsi alle esigenze del Trattato. L'Italia ha annullato il disavanzo di parte corrente al netto degli interessi ed ha abbattuto drasticamente l'inflazione; inoltre, elemento questo sottolineato da parte governativa e riconosciuto in sede internazionale, nell'opinione pubblica italiana si è diffuso quello che nel linguaggio europeo viene detto lo «spirito della convergenza». Con questo si intende un clima nel quale governo, imprese e sindacati accettano l'idea che l'integrazione europea rappresenti un obiettivo dominante, rispetto al quale ogni altra finalità di politica economica deve essere sacrificata. A partire dagli accordi sul costo del lavoro del 1992 e del 1993, i sindacati italiani hanno effettuato concessioni di considerevole rilevanza. La rinuncia alla scala mobile, la riforma delle pensioni, le riforme in materia di assistenza sanitaria sono state accettate come prezzi da pagare allo scopo di combattere l'inflazione e, a sua volta, la lotta*



*all'inflazione è stata concordemente vista come passo obbligato per accedere all'Unione Monetaria Europea.*

*La severità di questa politica non ha mancato di suscitare voci discordi per le sue conseguenze negative sullo sviluppo di tutti i paesi europei. Gli anni novanta hanno visto un rallentamento sensibile nello sviluppo dei paesi avanzati ed un trasferimento della crescita veloce nei paesi dell'Estremo oriente. Nell'Unione Europea, così come nell'insieme allargato dei paesi del Gruppo dei 7, i tassi di sviluppo del 4-5% annuo in termini reali, che si potevano ancora riscontrare nei secondi anni ottanta, sono scomparsi. Nei paesi asiatici, per contro, il reddito reale continua a crescere a tassi fra l'8 ed il 9 % annui e il reddito medio per abitante a tassi che si aggirano sul 7% annuo. Questi paesi sembrano divenuti la sede del capitalismo più aggressivo. Per contro, come riconoscono ormai anche i più convinti europeisti, il tentativo di soddisfare a qualsiasi costo i requisiti del Trattato ha finito per travolgere l'intera Europa in una fase di depressione. Pochi giorni dopo il rientro della lira nello Sme, Cesare Romiti, presidente della Fiat, e lo stesso Giovanni Agnelli espressero l'opinione che, tenuto conto dei costi che la manovra comportava, l'ingresso dell'Italia nell'Unione Monetaria avrebbe anche potuto essere rinviato. Al tempo stesso, il problema drammatico della disoccupazione viene riconosciuto da tutti come problema che esige interventi immediati ed incisivi. Come osserva Idda in un saggio che il lettore troverà in questo volume:*

«... i tentativi di «mettersi in regola» con i criteri di Maastricht badando agli aspetti finanziari senza modificare le basi strutturali (si pensi, tra queste, alla bassa competitività della produzione italiana sui mercati internazionali o alla inefficienza del settore terziario che sottende una strutturale dinamica inflazionistica, o alla inefficienza del settore pubblico che alimenta gli squilibri della finanza pubblica) rafforzando la recessione rischiano di compromettere la raggiungibilità degli stessi obiettivi del risanamento finanziario (p. 33). ... L'innalzamento del tasso di crescita va incluso tra gli obiettivi di politica economica anche per riavvicinare l'economia alle condizioni richieste perché il rapporto debito/Pil converga verso un valore finito» (p. 41).

*Egual perplessità desta la riduzione drastica della spesa sociale che viene imposta dalla linea di austerità del governo. Come leggiamo nel testo di Idda:*

«Una via semplicistica per recuperare competitività potrebbe sembrare quella di ridurre adeguatamente il tenore di vita della nostra popolazione. Ma ciò appare evidentemente inaccettabile. ... L'unica soluzione possibile richiede dunque due linee di azione: da un lato, una riduzione dei costi unitari del «welfare state» attraverso un aumento della produttività e l'applicazione di severi criteri di efficienza a tutto il settore pubblico; dall'altro lato, una azione di intenso sviluppo tecnologico favorita da una profonda ristrutturazione e riqualificazione di tutto il sistema della formazione e della ricerca»(p. 56).

*In seguito alla tempesta valutaria del 1992 che condusse, nel settembre di quell'anno alla svalutazione della lira, le esportazioni italiane si sono trovate favorite dall'andamento dei cambi reali (e cioè dei cambi nominali corretti per tenere conto dei diversi tassi di inflazione nei singoli paesi). In particolare, la lira si è andata svalutando in termini reali, contro una rivalutazione progressiva del marco e dello yen, quest'ultima dovuta alla eccezionale stabilità monetaria del Giappone, che dal 1993 ha ridotto l'inflazione quasi a zero.*

*In questo contesto, le esportazioni italiane hanno goduto di un'espansione eccezionalmente veloce, con una crescita, fra il 1992 e il 1995, di oltre il 66% a prezzi correnti e quasi del 35% a prezzi costanti. Lo sviluppo produttivo ha investito in particolare le regioni del Nord-Est, sede di quella piccola e media industria che tanta parte sta svolgendo nella vita, non soltanto economica ma anche politica, del paese.*

*Lo sviluppo produttivo del Nord-Est ha generato di rimbalzo un dilagare del lavoro sommerso nel Mezzogiorno. Soppressa nel 1984 la Cassa per il Mezzogiorno, abolita nel 1992 l'Agenzia per la promozione dello sviluppo del Mezzogiorno che la aveva sostituita, dichiarato concluso l'intervento straordinario, ridotto l'intervento pubblico entro le maglie serrate della normativa dettata dall'Unione Europea, le regioni del Sud che per quasi mezzo secolo erano vissute di*

*lavori pubblici, di grandi investimenti industriali e di sussidi alle persone, si sono trovate esposte ad una situazione critica. In regioni come la Sardegna, la disoccupazione, che nell'insieme del paese tocca ormai l'11-12%, sfiora il 23-24%, con punte per la disoccupazione giovanile fino al 55%. Il Mezzogiorno ha dovuto dunque trovarsi una diversa fonte di sostentamento; e questa si è presentata sotto forma di lavoro nero eseguito per conto di imprese del Centro-Nord, che a loro volta lavorano per il mercato di esportazione.*

*Le regioni del Mezzogiorno (magra consolazione) sono diventate un immenso laboratorio di lavoratori irregolari, inquadrati nelle forme più varie. Esistono imprese medio-grandi, che si vantano di offrire lavoro regolare; tutti sanno però che la regolarità è soltanto apparente perché il dipendente, ufficialmente pagato al salario contrattuale, deve restituire almeno una metà della paga al datore di lavoro. Esistono, all'estremo opposto, veri e propri opifici nascosti, che è persino difficile scoprire e individuare materialmente.*

*L'impiego del lavoro nero, che in passato veniva trattato come attività illecita e considerato una forma disdicevole di attività economica, viene oggi non soltanto rivelato ma addirittura sbandierato come vittoria del libero mercato sui vincoli paralizzanti un tempo imposti dal sindacato.*

*Tutti ricordiamo che Confindustria e Banca d'Italia hanno sempre sostenuto la flessibilità del costo del lavoro come fattore indispensabile per combattere la disoccupazione del Mezzogiorno. Oggi i fatti vanno assai al di là degli auspici formulati dalla grande finanza e dalla grande industria: non soltanto le paghe sono pienamente flessibili ma, nel mondo del lavoro sommerso, non esistono controlli normativi di sorta, che questi riguardino gli orari di lavoro, l'osservanza delle norme di sicurezza, l'igiene del posto di lavoro, la tutela ambientale. Se qualcuno volesse ostinarsi a ripetere, come a volte si faceva in passato, che la riduzione del costo del lavoro non è sufficiente per garantire un aumento di occupazione, le indagini locali, riportate con ampiezza dai giornali quotidiani, sono pronte a smentirlo con la forza dei fatti. E contro coloro che volevano insistere sul fatto che il lavoro nero integra pur sempre una violazione delle norme di legge, le più alte autorità di governo, e con loro i massimi dirigenti di partiti politici, sono intervenute con parole concilianti, raccomandando buon senso e tolleranza. D'altro canto, si potrebbe ancora osservare, non vi è nulla da censurare, visto che la presenza del lavoro*

*nero non è fenomeno esclusivo del Mezzogiorno o delle aree di crisi. Il lavoro nero si ritrova infatti anche nel cuore delle grandi metropoli europee: nell'aprile del 1996, Le Figaro forniva dettagliate notizie su una colonia di vietnamiti che, nel centro di Parigi, lavorano nei laboratori nascosti di pelletteria e di abbigliamento.*

*La ripresa dell'occupazione nel Mezzogiorno, sia pure sotto forma di lavoro nero e per il momento non ancora oggetto di misurazioni precise, ha riaperto un contrasto che si va delineando ormai da tempo fra due letture opposte dell'economia del Mezzogiorno.*

*Da un lato, la condanna decisa della Lega Nord, che continua a considerare come sprecate le risorse impiegate nel Mezzogiorno e non si stanca di denunciare il mancato avvio di qualsiasi forma di sviluppo concreto; dall'altro, l'ottimismo di quanti vanno scoprendo nel Mezzogiorno un nuovo Eldorado, miniera di forza lavoro, riserva di braccia da utilizzare a buon mercato, regione potenzialmente destinata a un radioso avvenire, specialmente adesso che l'arresto nella svalutazione della lira impone in modo sempre più stringente all'industria esportatrice di comprimere in misura crescente il costo del lavoro. La crescita del settore sommerso mostrerebbe inoltre qualcosa di ancora più importante; e cioè la presenza anche nel Sud di talenti imprenditoriali capaci di affermarsi. Se ne trae la conclusione che sarebbe bene abbandonare i sussidi personali di carattere assistenziale, sussidi che passano attraverso canali pubblici, per tornare, nei limiti consentiti dai regolamenti comunitari, a incentivi alle attività produttive, dal momento che il vero strumento per creare occupazione sarebbe la riduzione del costo del lavoro.*

*L'inattesa legittimazione del lavoro nero cui stiamo assistendo, sollecita commenti anche su un altro versante. Un paese che ammette ufficialmente la presenza simultanea di lavoro regolare e irregolare senza nemmeno porsi l'obiettivo di rendere il mercato del lavoro omogeneo, è un paese che accetta diseguaglianze sempre più marcate, che ha rinunciato a percorrere la via della giustizia sociale e che troverà difficoltà sempre maggiori a ritrovarla.*

*Si afferma usualmente che, fra gli obiettivi dei paesi socialmente avanzati vi è anche quello di realizzare una distribuzione equa del carico tributario. Ma è proprio nel contesto di una società omogenea che risulta più agevole praticare un prelievo tributario equamente distribuito, perché la spesa va a vantaggio di tutti. Una società carat-*

*terizzata da profonde diseguaglianze è invece costretta a dare alla spesa pubblica il contenuto di intervento umanitario a favore delle classi diseredate. È qui che il contribuente ha sensazione che le imposte servano non già a gestire in comune una parte della ricchezza, ma soltanto a espropriare gli uni per beneficiare gli altri, il che non può che eccitare la resistenza e l'evasione. L'indirizzo che la struttura economica del paese sta prendendo, non fa che rendere sempre più difficile il trovare una via di uscita da una società della diseguaglianza e del privilegio.*

*Ma anche ammettendo che la manovra abbia successo e che la tolleranza verso il lavoro sommerso produca come conseguenza uno sviluppo del settore manifatturiero del Mezzogiorno, il risultato non potrà essere che quello di creare un'industria povera, capace di sopravvivere soltanto in virtù del basso costo del lavoro, e quindi sempre con l'acqua alla gola e sul punto di risultare soccombente nel mercato internazionale. Non occorre sottolineare che la ripresa del Mezzogiorno esige invece lo sviluppo di un settore industriale moderno e competitivo, concepito non più esclusivamente come appendice estrema del sistema industriale europeo, ma proiettato verso i mercati emergenti del Mediterraneo (si vedano le osservazioni di Idda, pp. 203-4). Come si legge nel testo di Idda:*

*«...anche per la Sardegna, ... , si avanzano ipotesi di sviluppo fondate sulla espansione del terziario. Ciò può essere accettato, a condizione però che il crescente assorbimento di forza lavoro avvenga nei settori dell'economia dell'informazione, nell'economia delle infrastrutture tecnologiche, nell'economia dei servizi al sistema delle imprese e nell'economia dei nuovi servizi ai consumatori finali» (p. 16).*

*Non di rado, quando si prospetta l'opportunità di sviluppare forme di industria tecnologicamente avanzate e tali da imporsi nei mercati mondiali, ci si sente obiettare che l'avanzamento tecnologico distrugge occupazione e che di conseguenza l'obiettivo dell'avanzamento tecnologico entra in conflitto con quello dell'occupazione. In realtà, quando si parla di modernizzazione, occorre distinguere. L'avanzamento tecnologico che l'industria italiana ha praticato è il risultato di una modernizzazione senza innovazione creativa; modernizzazione, cioè, consistente nell'acquistare nel mercato internazionale i*

*mezzi tecnici di ultima produzione e nell'applicare le tecnologie più aggiornate. È evidente che pratiche di questa natura riducono l'occupazione nell'immediato, senza peraltro conferire all'industria alcuna priorità nel mercato internazionale, dal momento che le medesime tecnologie sono egualmente accessibili a tutti e vengono con ogni probabilità applicate in tutti i paesi. La vera priorità nei mercati mondiali scaturisce non già dall'offrire un prodotto ottenuto con i macchinari più aggiornati, ma dall'offrire un prodotto originale in quanto nuovo e quindi unico. La grande industria tedesca che, in alcuni settori, si impone nei mercati mondiali quali che siano i suoi prezzi di vendita, riesce a farlo perché il prodotto offerto, che provenga dall'industria chimica, dall'industria ottica, o dalla meccanica di precisione, è un prodotto unico. Fino a quando l'industria italiana intenderà per modernizzazione soltanto l'acquisto di macchinari di ultimo modello, il progresso tecnologico non potrà che generare disoccupazione. Quello che occorre è un'industria d'avanguardia nel senso di industria innovativa. Soltanto una autentica industria innovativa sarà in grado di produrre occupazione e non disoccupazione. Ma l'industria che nasce all'insegna del basso costo del lavoro non dà garanzia di essere innovativa in alcuna direzione. Il disegno della struttura produttiva dell'Italia e del Mezzogiorno va ormai necessariamente inserito nelle nuove configurazioni dell'economia mondiale.*

*Augusto Graziani*

Università «La Sapienza»,  
Roma, marzo 1997

**Economia e banca  
in Sardegna  
negli anni '90**





## PARTE I

**Le prospettive dell'economia italiana:  
riflessioni alla luce delle «Considerazioni finali»  
del Governatore della Banca d'Italia**



## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '90

L'entrata in vigore, lo scorso 1° luglio, della direttiva CEE per la completa liberalizzazione dei movimenti dei capitali ha avviato il processo, previsto in più tappe dal Piano Delors, tendente a conseguire l'obiettivo di un'unione monetaria ed economica europea. E' con questa data, quindi, che ha inizio quel corso graduale, ma concettualmente unico, che dovrebbe portare la Comunità al raggiungimento dell'obiettivo finale di un'unica moneta e di un'unica Banca centrale.

L'unione monetaria sarà accompagnata da una convergenza delle politiche economiche senza la quale sarebbe impossibile raggiungere l'ulteriore trasformazione della Comunità. Nel Rapporto Delors tale condizione si estrinseca nella proposizione del principio del «parallelismo».

La recente liberalizzazione valutaria e l'adesione della lira alla banda stretta nello SME sono gli ultimi due traguardi raggiunti nell'obiettivo di una progressiva apertura verso l'estero del sistema finanziario italiano.

Problemi più pressanti, nell'ultimo decennio, avevano indotto le autorità monetarie a porre in secondo piano tale obiettivo.

Come sottolineato nella Relazione del Governatore, *«l'azione delle autorità monetarie, fino al 1983, è stata volta a contrastare le spinte inflazionistiche provenienti dall'estero e dall'interno»* con politiche monetarie restrittive e soprattutto con una politica del cambio, che tralascia di *«riflettere interamente il differenziale di inflazione ed assume un ruolo attivo nel controllo della dinamica dei costi interni»*.

Sempre in questo periodo, l'azione della politica monetaria è stata indirizzata a rafforzare la struttura del mercato finanziario, in particolare l'espansione del mercato mobiliare, mediante la diffusione di titoli a breve termine del Tesoro. Per raggiungere tale fine, nel contesto di una politica di bilancio espansiva, si sono resi necessari strumenti di controllo diretto come il massimale sugli impieghi bancari e il vincolo di portafoglio.

Nella seconda metà degli anni ottanta, i progressi conseguiti nella riduzione dell'inflazione e nel rafforzamento della struttura del mercato finanziario non hanno modificato l'atteggiamento, sostanzialmente restrittivo, della politica monetaria.

Il contesto di scarsa mobilità dei capitali ha quindi reso possibile,

\* Incontro di Alghero, luglio 1990.

nell'intero arco del periodo in esame, l'adozione di manovre monetarie in parte indipendenti dalle condizioni esterne e più restrittive di quanto sarebbe stato possibile perseguire in presenza di una libera mobilità dei capitali.

Il *modus operandi* della politica monetaria nel processo di unione economica e monetaria si modificherà radicalmente. Il contesto attuale induce infatti a prospettare nuove linee di conduzione della politica monetaria in cui le azioni e i metodi dovranno sempre più coincidere con gli obiettivi Comunitari e meno con quelli interni. Alcuni aspetti ci sembrano più importanti da sottolineare.

Le vicende degli ultimi sei mesi, con l'adesione della lira alla banda stretta lo scorso 6 gennaio ed il recente provvedimento di liberalizzazione valutaria intrapreso dalle nostre autorità nel mese di maggio, sono il primo banco di prova su cui valutare l'azione della politica monetaria nel nostro paese. Entrambi i provvedimenti sono stati accompagnati da un consistente afflusso di capitali. Le ragioni sono evidenti: i minori rischi di cambio, indotti dalla minore fluttuazione concessa alla nostra moneta, hanno esaltato il differenziale tra i tassi di interesse nel nostro paese e quelli vigenti nei principali paesi esteri. La riduzione del tasso di sconto è servita quindi a correggere la forte pressione esercitata dalla lira sulle principali monete europee, in particolare il franco francese.

E' pertanto evidente che le future manovre sul tasso di sconto piuttosto che puntare, come nel passato, ad influenzare direttamente la struttura dei tassi bancari e quindi il costo del credito tenderanno a sanare distorsioni nella struttura dei nostri tassi rispetto a quelli praticati negli altri paesi comunitari.

Infatti, in un contesto di cambi praticamente fissi e di integrazione finanziaria, se il differenziale dei nostri tassi attivi rispetto a quelli comunitari risultasse positivo si genererebbe un processo di sostituzione di impieghi in valuta, direttamente erogati dall'estero, agli impieghi che le banche in Italia fanno alla propria clientela. In poche parole si assisterebbe a un processo di *disintermediazione* del credito. In tale situazione, la sovranità monetaria risulta limitata dovendo i tassi italiani convergere verso i livelli internazionali piuttosto che rispondere a esigenze di equilibrio interno. Nelle stesse «Considerazioni finali» del Governatore si prende atto che nel futuro «ogni Banca centrale sarà sempre meno in grado di determinare le condizioni monetarie del proprio paese».

Dalle precedenti asserzioni ne derivano altre che vanno a limitare il governo più generale della politica economica. Infatti, se il tasso di sconto dovrà essere visto in futuro come uno strumento da modificare sulla base della dinamica dei tassi di cambio, l'equilibrio interno potrà

essere raggiunto puntando su altri strumenti, in particolare la politica di bilancio e la politica dei redditi.

L'unione monetaria renderà sempre più necessario sostituire alla disciplina esercitata da una sola banca centrale quella realizzata, in modo collettivo, attraverso il coordinamento delle politiche monetarie e più in generale delle politiche economiche. Queste sono d'altronde le conclusioni a cui giunge lo stesso rapporto Delors, nel quale si afferma che «politiche nazionali non coordinate e divergenti in materia di bilancio pregiudicherebbero la stabilità monetaria e genererebbero squilibri nel settore reale e finanziario della Comunità».

In prospettiva, il finanziamento dei disavanzi di bilancio in moneta risulterà più difficile. L'imposizione di norme vincolanti sui limiti massimi ai disavanzi di bilancio, anche se prese considerando la situazione di ciascun Stato membro, è lo scenario più probabile per il futuro. A queste si uniranno norme che escluderanno l'accesso del Tesoro al credito diretto della Banca centrale, consentendo solo il finanziamento attraverso operazioni di mercato aperto dei titoli di Stato e limitando il ricorso all'indebitamento esterno in monete non comunitarie. Non mi dilungo oltre su questo tema che senza dubbio verrà trattato con incisività nella relazione del prof. Piero Giarda. Mi preme solo sottolineare che in tale situazione profonde modifiche si prospettano nell'utilizzo automatico del conto corrente del Tesoro con la Banca d'Italia. Attualmente, in molti mesi dell'anno, il Tesoro ha assunto una posizione debitoria media sul conto eccedente la linea di credito, rientrando nei limiti in prossimità dell'ultimo giorno del mese. Gli effetti sulla base monetaria sono rilevanti e, in parte, difficilmente neutralizzabili dalla Banca centrale con operazioni di mercato aperto.

Come evidenziato nelle «Considerazioni finali», senza un provvedimento di revisione di tale canale di creazione di base monetaria, ben difficilmente si potrà arrivare ad una incisiva riforma del regime di riserva obbligatoria, riforma attesa da tempo e divenuta irrinunciabile alla luce del processo di unione monetaria e finanziaria nella Comunità.

Diversi studi hanno sottolineato come il coefficiente medio di riserva obbligatoria sia in Italia di gran lunga superiore rispetto a quelli prevalenti negli altri paesi della Comunità. Nonostante la sua remunerazione, anche l'onere implicito della riserva per il sistema bancario è nettamente superiore a quello degli altri paesi della CEE. Calcoli recenti quantificano il divario in un punto percentuale.

Le ripercussioni sulle condizioni di offerta proposte dal sistema ban-

cario nei vari segmenti di attività ne risultano quindi condizionate. In particolare, si può riscontrare come i rendimenti delle attività soggette a vincoli di riserva siano più elevati rispetto a quelli esenti ed ancor più rispetto alle stesse attività contrattate in altri paesi in cui i coefficienti di riserva sono inferiori. La possibilità di detenere depositi presso una banca in un qualsiasi paese membro comunitario potrà creare quindi seri problemi di competitività per il sistema bancario italiano rispetto ai principali concorrenti europei. Vi sono naturalmente altri fattori che possono spiegare le divergenze dei tassi per le stesse attività nei diversi paesi comunitari. Queste possono essere date ad esempio da un diverso grado di competitività e di efficienza degli intermediari bancari. Non vi è dubbio, tuttavia, che la prospettiva della maggiore integrazione finanziaria che si va realizzando tende a rendere improrogabile la necessità di rivedere l'attuale sistema.

Il quadro di crescente concorrenzialità che caratterizzerà l'evoluzione economica dei prossimi anni rende necessarie alcune riflessioni sullo stato in cui il Mezzogiorno si appresta a vivere tali mutamenti.

La ricostruzione dei conti regionali, limitatamente ad alcuni aggregati a prezzi correnti per il periodo 1983-87, resa nota dall'Istat nel settembre dello scorso anno, mostra come la crescita del prodotto si sia concentrata in quegli anni soprattutto nel Centro-Nord, mentre gli incrementi di popolazione hanno riguardato in prevalenza il Mezzogiorno. Il reddito per abitante si è quindi ridotto, in rapporto a quello del Centro-Nord, passando dal 61 al 57 per cento. Questi risultati denunciano da una parte che l'ampiezza del divario rispetto al Nord tende ad estendersi, dall'altra che si è invertito quel lento ma progressivo processo di avvicinamento che aveva caratterizzato, con vicende alterne, la dinamica del Mezzogiorno nell'ultimo trentennio. Ancor più preoccupanti risultano i dati sulla disoccupazione che mostrano un tasso medio nel Sud in costante crescita nell'ultimo decennio e che raggiunge, nel primo semestre del 1989, il valore del 21.4 per cento contro il 7.5 per cento nel resto della Penisola.

La dinamica industriale non si è sottratta a tale quadro. Il valore aggiunto per addetto nel Mezzogiorno ha subito in termini relativi rispetto al Centro-Nord una consistente riduzione pari a circa dieci punti percentuali in dieci anni. Su tale dinamica hanno certamente pesato le inefficienze dei pubblici servizi e le carenze nelle reti infrastrutturali.

Il Mezzogiorno, in ritardo di sviluppo proprio perchè debole nella base infrastrutturale, rischia di pagare pesantemente il gioco della

concorrenza indotto dalla maggiore integrazione economica comunitaria.

Il sistema finanziario meridionale, oltre ad esserne coinvolto in prima persona, non potrà sottrarsi alle trasformazioni che gli appuntamenti con l'Europa richiedono.

Da questo punto di vista, il quadro delle trasformazioni in atto nel sistema finanziario meridionale mostra una dinamica di fondo sostanzialmente positiva. Il prof. Marco Onado su questo punto sarà certamente più esauriente, tuttavia alcune considerazioni mi sembrano importanti. Il ritmo di cambiamento nell'ultimo decennio è progressivamente aumentato, sia in termini di articolazione del sistema che in termini di concorrenzialità dello stesso. L'integrazione con i mercati nazionali ed esteri è aumentata e si sono ridotte le distanze rispetto al resto del Paese.

Il processo in atto vede una crescita dell'investimento in altre attività finanziarie diverse dalla tradizionale forma di risparmio in depositi bancari e postali. Gli investimenti in titoli di Stato nonché in azioni e fondi di investimento vanno progressivamente affermandosi.

Il grado di concorrenzialità del sistema creditizio meridionale è tuttavia ancora insufficiente. Permangono, infatti, forti differenze nella struttura dimensionale degli intermediari che lo compongono, rispetto a quella del resto del Paese. In particolare, come il prof. Onado sottolinea in alcuni suoi studi, manca un nucleo di banche di medie dimensioni, fortemente orientato alla crescita, che nei mercati settentrionali ha rappresentato l'impulso concorrenziale più significativo degli anni settanta-ottanta.

La struttura attuale trae origine dal difficile contesto ambientale e produttivo in cui gli intermediari operano nel Mezzogiorno. La forte mortalità delle imprese e il minor rendimento del capitale investito, nonché la sua consistente variabilità rispetto ad altre zone del paese, spiegano almeno in parte, insieme ai più elevati costi operativi, il divario territoriale dei tassi di interesse attivi delle aziende di credito.

Quest'ultimo punto è stato oggetto recentemente di analisi per i possibili risvolti che l'integrazione finanziaria e il completamento del mercato unico avranno sulle differenze regionali nei tassi. Le conclusioni sono che la maggiore competitività in cui si troverà ad operare il sistema bancario italiano genererà una riduzione delle differenze dei tassi attivi tra le regioni, ma anche una riduzione nelle differenze tra tassi attivi e passivi nel Mezzogiorno. In tali lavori si sottolinea però che nel lungo periodo strutture e comportamenti di non concorrenzialità potrebbero riapparire nel sistema bancario.

La trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni in tal senso può essere vista come un provvedimento che tende a rimuovere alcuni ostacoli che hanno frenato lo sviluppo delle forze concorrenziali e che stimolerà l'efficienza operativa degli intermediari.

Se mi è consentito, vorrei concludere il mio intervento con la nota ottimistica iscritta nell'ultimo capoverso delle «Considerazioni finali» del Governatore. In essa si afferma che *«il ritardo del Mezzogiorno non è una condizione alla quale l'Italia sia condannata. E' un male da cui è possibile trarsi anche con progressi rapidi, attingendo a forze e valori che il Paese possiede».*



## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '91

Le riflessioni che svilupperemo nell'incontro odierno non potranno necessariamente riguardare che alcune tematiche delle molte, tutte assai significative, esposte in un Documento così organico e analitico qual'è la Relazione annuale della Banca d'Italia. Vi si affrontano, infatti, in modo esauriente, tutti i principali accadimenti e problemi dell'economia italiana in un'ottica che, pur se focalizzata sull'anno oggetto della Relazione - in questo caso il 1990 -, rimane aperta all'evoluzione del passato e alle previsioni, per quanto possibili, del futuro; per di più, il contesto internazionale, e in particolare quello comunitario, formalmente esposto in apposito capitolo della Relazione, pervade in realtà tutta la trattazione dedicata al «sistema Italia», nella consapevolezza che l'integrazione dei mercati, delle economie e delle politiche economiche ha ormai raggiunto gradi elevati.

Le «Considerazioni» del Governatore, infine, in quanto meditata e lucida sintesi delle caratteristiche, delle difficoltà ed anche delle opportunità della nostra economia, ci stimolano ulteriormente a momenti di intensa riflessione, quali quello che auspichiamo di avere oggi. Quanto esporrò di seguito intende costituirne la premessa, affidando agli altri autorevoli Relatori - il Dottor Pierluigi Ciocca, il Professor Piero Giarda e il Professor Marco Onado - il compito di trattare temi che acquistano sempre più incisività per l'evoluzione futura del Paese. Mi soffermerò quindi su alcuni aspetti, innanzitutto, dell'economia reale, che nella Relazione 1990 e nelle «Considerazioni finali» trovano particolare rilievo; accennerò poi ai cambiamenti, anch'essi di notevole importanza, che hanno investito il mercato monetario nazionale e la stessa conduzione della politica monetaria.

L'economia italiana ha visto accentuarsi nel periodo recente due sintomi di particolare gravità i quali, intrecciandosi col permanere di alcune difficoltà di carattere strutturale, vanno a compromettere, da un lato, la possibilità di tenere il passo con il processo di integrazione europea e, dall'altro, il raggiungimento degli obiettivi di equilibrio interno.

Le «Considerazioni» del Governatore della Banca d'Italia non nascondono certo la gravità della situazione; anzi ne mettono in rilievo

\* Incontro di Alghero, luglio 1991.

il carattere di stretta interconnessione che lega fra loro i diversi aspetti e sottolineano la brevità del tempo a disposizione per la realizzazione di radicali interventi correttivi.

I due fenomeni in questione sono costituiti dall'elevato livello del tasso di inflazione e dal declino del tasso di crescita.

Il *rallentamento della crescita* si manifestava già nella prima metà dello scorso anno attraverso un calo della produzione industriale e del grado di utilizzazione della capacità produttiva, per accentuarsi poi nel secondo semestre con una contrazione nel settore delle costruzioni e negli investimenti in impianti e macchinari.

Così il tasso di crescita dell'economia italiana nel 1990 si è attestato sul valore del 2%, contro il 3% dell'anno precedente. Il rallentamento sarebbe stato ancora più pronunciato se fosse mancata la tenuta dei consumi privati.

Tale tendenza è purtroppo confermata dall'andamento dei primi mesi dell'anno in corso, per i quali si constata ancora un abbassamento del tasso di utilizzazione della capacità produttiva (che passa dal 78,5% del quarto trimestre del 1990 al 77% del primo trimestre del 1991). Gli investimenti fissi lordi avranno quindi prevedibilmente un andamento molto basso nel corso del 1991, mentre la crescita della domanda di consumo dovrebbe comportare una espansione del PIL nell'ordine dell'1,7%; soltanto nel 1992, nuovi investimenti, fattori internazionali e un'ulteriore crescita dei consumi eleveranno in misura più significativa, intorno al 2-3%, il tasso di crescita del PIL.

Un tasso di espansione così basso genera problemi non soltanto per quanto riguarda l'assorbimento della forza lavoro e i processi di innovazione degli impianti, ma anche sotto il profilo dei conti pubblici, essendo la sostenibilità del debito legata al rapporto tra tasso d'interesse e tasso di crescita. Tuttavia, il ritmo di espansione è a sua volta sottoposto al vincolo esterno, particolarmente stringente nell'anno passato visto l'andamento dei conti con l'estero. Esso è pure compresso dagli alti livelli dei tassi di interesse. Su tali livelli, che su scala mondiale risentono anche della crescente scarsità di risparmio a fronte della sostenuta domanda di fondi per l'investimento, gravano nella realtà italiana soprattutto due fattori: i condizionamenti internazionali e il sovraccarico di compiti gravanti sulla politica monetaria.

I condizionamenti internazionali richiedono che i nostri tassi d'interesse reali non siano inferiori a quelli dei paesi a moneta più stabile, mentre l'obiettivo della stabilizzazione monetaria, data l'inadeguatezza delle politiche reali, non consente politiche monetarie espansive.

Emerge così il peso del secondo grave sintomo di malessere dell'economia italiana: *la persistenza di elevati livelli del tasso di inflazione corrente e attesa*. Se tassi d'inflazione elevati sono sempre dannosi per un sistema economico, essi sono oggi, per quanto riguarda l'Italia, resi praticamente insostenibili dalla rigidità del cambio cui il Paese ha aderito entrando nella banda stretta.

L'Italia mantiene ancora un differenziale d'inflazione molto elevato nei confronti dei paesi aderenti alla banda stretta: più di tre punti percentuali. Nonostante una serie di circostanze esterne favorevoli (stabilità della lira, debolezza del dollaro, flessione dei prezzi delle materie prime), l'inflazione ha raggiunto nel 1990 il tasso medio del 6,5%, mentre se ne può prevedere solo un consolidamento, intorno allo stesso valore, per l'anno in corso.

Le previsioni contenute nel Documento di Programmazione economico-finanziaria sembrano, d'altro canto, piuttosto irrealistiche: i tassi di inflazione finora programmati sono stati sistematicamente superati dalla realtà e questo, oltre a mettere in dubbio la coerenza nella adozione di concrete politiche di rientro, può finire col compromettere la stessa praticabilità della politica dei redditi perchè incide negativamente sulla formazione delle aspettative. A questo proposito il Governatore richiama molto esplicitamente la responsabilità del Governo laddove afferma che *«riforme dei metodi e dei livelli di contrattazione, delle modalità di indicizzazione vanno raccordate all'azione del Governo nell'orientare alla stabilità dei prezzi aspettative e comportamenti»*.

I differenziali dei tassi di inflazione non possono più - questa, come è noto, è la novità introdotta dall'integrazione europea - avere uno sbocco nella modifica delle parità valutarie, come invece avveniva spesso in passato. La progressiva perdita di competitività di prezzo dei prodotti industriali (valutata, tra il 1987 e il 1990, nella misura del 3,6% nei confronti delle economie della banda stretta) impone ora una alternativa secca: o si riduce il tasso d'inflazione, o il vincolo esterno renderà inevitabile la recessione, l'ulteriore restringimento della base produttiva e, alla lunga, il distacco dell'Italia dalla Comunità. Una prospettiva paradossale per un Paese che - come ricordato anche dal Governatore - partecipa attivamente da oltre un quarantennio al processo di integrazione e di apertura degli scambi ed il cui sistema industriale negli anni ottanta ha saputo affiancare all'irrobustimento dell'apparato produttivo il risanamento finanziario delle aziende.

Se alle difficoltà dei conti con l'estero e alle spinte inflazionistiche

si aggiungesse l'assenza di incisive e credibili strategie di risanamento, sulla politica monetaria ricadrebbe per intero l'onere di contrastare il degrado delle aspettative e di raffreddare le tensioni sui prezzi. Il conseguente innalzamento dei tassi di interesse aggraverebbe i conti pubblici e rallenterebbe il ritmo di crescita, alimentando in tal modo un circolo vizioso apparentemente senza via d'uscita.

Ecco perchè il Governatore, oltre ad indicare le vie della politica monetaria percorribili all'interno dei margini di libertà che ancora sussistono fintantochè il processo di integrazione europea non sarà completato, richiama con insistenza l'attenzione sull'altra strada da percorrere: quella del superamento delle contraddizioni strutturali del sistema economico italiano.

Si può facilmente osservare come i tre temi affrontati in proposito dal Governatore rappresentino non solo i nodi strutturali che trascinano la «*qualità complessiva del sistema*» Italia al di sotto dell'impegno europeo, ma anche i principali tratti caratteristici del sottosviluppo del Mezzogiorno. E' quindi evidente che l'urgenza di tali questioni si applica anche al Mezzogiorno e che su di esse, in via prioritaria, sarebbe saggio concentrare gli interventi a sostegno dello sviluppo.

*La prima questione è quella della finanza pubblica.* Ribadita la necessità di conseguire un avanzo cospicuo nel saldo primario e di ristrutturare il sistema tributario e contributivo per allargare la base imponibile senza discostarsi dai livelli impositivi della Comunità, si presentano due aspetti di particolare rilievo. Il primo è quello dell'innalzamento dell'efficienza della spesa pubblica e il secondo è quello del contenimento di essa. Va subito colto lo strettissimo nesso causale che lega i due aspetti: l'inefficienza della spesa pubblica, cioè l'inefficienza nella produzione dei servizi finanziati con risorse pubbliche, è spessissimo causa di un suo gonfiamento. Un recupero di efficienza va quindi perseguito perchè, «*ceteris paribus*», esso costituisce in sè una riduzione della spesa.

Ma il contenimento della spesa va anche perseguito attraverso una ridefinizione dei servizi offerti dal settore pubblico e attraverso una disciplina dei meccanismi di spesa, che impedisca lo sfondamento delle compatibilità finanziarie del bilancio. Il problema di una ridefinizione della componente decentrata della finanza pubblica si pone qui a tutto tondo e se, come dice il Governatore, bisogna introdurre «*in ogni Amministrazione Pubblica, centrale e periferica, il vincolo del bilancio quale cardine della gestione*», noi che viviamo a stretto contatto con le Amministrazioni periferiche sappiamo quale impegno questo comporti, spe-

cialmente nel Mezzogiorno, sul piano della formazione di professionalità adeguate per il personale delle amministrazioni locali, e quale sforzo sia necessario per introdurre elementi di logica economica nella cultura e nei curricula formativi del personale amministrativo.

*La seconda questione è quella del mercato del lavoro.* L'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) viene fatto generalmente risalire ad una dinamica retributiva fuori controllo; per ciò si impone una revisione dei metodi di determinazione del salario basata su una riforma dei meccanismi di indicizzazione, su un nuovo equilibrio tra retribuzioni del settore pubblico e quelle dei settori esposti alla concorrenza, sulla fissazione di linee-guida di politica dei redditi. Le retribuzioni lorde per unità di lavoro nell'intera economia sono cresciute del 9,6% nel corso del 1990 (quelle del settore pubblico hanno registrato nello stesso periodo un incremento del 15,7%), ma l'accentuazione degli effetti sul CLUP rispetto agli anni passati è in larga misura dovuta all'intensificarsi del «cuneo fiscale e contributivo» e al rallentamento della dinamica della produttività.

E' soprattutto nell'andamento della produttività che il Mezzogiorno manifesta un grave ritardo che appesantisce il sistema economico nazionale nel suo complesso. La differenza nei livelli retributivi (che si riscontra nonostante l'esistenza di salari contrattuali unici per l'intero territorio nazionale) non è infatti sufficiente a compensare il differenziale di produttività esistente in questa ripartizione geografica. La tentazione di individuare una riduttiva linea di soluzione nel raggiungimento di una maggiore flessibilità salariale va però superata. Lo stesso Governatore mostra di considerare il superamento delle rigidità salariali come una condizione necessaria ma non sufficiente per colmare il ritardo dello sviluppo. Egli richiama piuttosto «*l'esigenza di innovare, nelle tecnologie e nell'impiego di personale, e di accrescere la flessibilità di utilizzo della manodopera*».

Resta poi urgente, in particolare per il Mezzogiorno, la necessità di riorganizzare tutti gli strumenti delle politiche e del governo del mercato del lavoro. Conosciamo bene le disfunzioni e le inderogabili esigenze di riforma che si annidano nelle funzioni citate dal Governatore e che tengono l'Italia, e in particolare il Mezzogiorno, lontano dall'Europa: il collocamento, l'attività di formazione e di riqualificazione professionale, i sussidi di disoccupazione.

*La terza questione strutturale richiamata dal Governatore è quella dei servizi.* In questo settore un basso livello di produttività si è potuto accompagnare, nell'ultimo decennio, ad un elevato livello dei profitti at-

traverso un disinvolto aggiustamento dei prezzi sostanzialmente per due ragioni: perchè, a causa di una sorta di protezione naturale, la disciplina del cambio non costringe questo settore ad allineare prezzi e costi ai livelli internazionali; perchè all'interno del settore stesso non si sviluppano significativi processi di concorrenza. Si auspica che queste due condizioni di privilegio vengano attenuate nel futuro, ma intanto la situazione di bassa qualità e alti costi, che caratterizza sia i servizi vendibili sul mercato sia quelli della Pubblica Amministrazione, incide pesantemente sulla dinamica dei prezzi di tutte le merci e quindi sulla competitività internazionale nell'interscambio di beni e servizi, finendo per rafforzare attraverso una inevitabile concatenazione di effetti il vincolo esterno.

Un primo, diretto, veicolo di influenza è dato dalla utilizzazione dei servizi da parte dello stesso sistema industriale (utilizzazione che cresce con la riduzione dell'integrazione verticale e con la riduzione delle dimensioni delle imprese). Un secondo veicolo, indiretto, riguarda l'influenza dei prezzi dei servizi destinati ai consumatori finali e consiste nelle rivendicazioni salariali provocate dall'aumento del costo della vita da essi determinato.

Questi problemi e queste difficoltà assumono particolare rilievo in un contesto in cui spesso viene attribuito al settore terziario il compito di assorbire la forza lavoro eccedente senza preoccuparsi dell'impatto sulla produttività, in cui di fatto l'aumento di 300.000 occupati registrato nell'ultimo anno in Italia risulta concentrato nei servizi privati e in cui, infine, la quota del PIL rappresentata dal terziario privato e pubblico raggiunge il valore di 2/3. L'inefficienza dei servizi, dunque, produce inflazione e aggrava i conti pubblici, riduce la competitività del sistema, rafforza il vincolo esterno e conduce ad un restringimento della base produttiva. L'ambiguo fenomeno della deindustrializzazione, spesso connotazione positiva della società post-industriale, viene ad assumere in questo contesto il suo significato peggiore.

Ricordiamo che anche per la Sardegna, dove si ha una altissima concentrazione dell'occupazione nel settore terziario (63,5% contro il 61,8% del Mezzogiorno, il 57,7% del Centro-Nord e il 59,0% della media italiana), si avanzano ipotesi di sviluppo fondate sulla espansione del terziario. Ciò può essere accettato, a condizione però che il crescente assorbimento di forza lavoro avvenga nei settori dell'economia dell'informazione, nell'economia delle infrastrutture tecnologiche, nell'economia dei servizi al sistema delle imprese e nell'economia dei nuovi servizi ai consumatori finali; mentre attualmente in Sardegna, a parte il settore

del turismo, le attività terziarie sono largamente concentrate nella Pubblica Amministrazione e nella distribuzione commerciale, dove più facilmente si annida l'inefficienza.

L'appello del Governatore, perchè si provveda a correggere la situazione, è quindi da seguire con la massima urgenza; egli stesso ricorda le iniziative prese e indica le vie da seguire in relazione ai servizi bancari e finanziari, per i quali non possiamo che confermare il nostro impegno. Si tratta infatti di proseguire in un cammino caratterizzato, con intensità crescente in questi ultimi anni, da incisive trasformazioni nella configurazione istituzionale e regolamentare dei mercati e degli operatori, con l'obiettivo di accrescerne la funzionalità e di affinarne le tecniche operative.

Anche per quanto riguarda le altre componenti del sistema economico, è auspicabile un analogo impegno nella direzione dello sviluppo dell'efficienza da parte sia dei responsabili della politica economica sia degli stessi operatori, nella convinzione che - come afferma il Dottor Ciampi - nell'Europa comunitaria la concorrenza non è oggi più solo fra imprese e prodotti, ma fra *interi sistemi* economici e istituzionali. E in questa dimensione sistemica tutti, istituzioni, parti sociali, operatori privati e pubblici sono chiamati a fare la loro parte.

Alla luce di quanto osservato sulla situazione dell'economia reale, anche l'analisi sulle condizioni e prospettive della politica monetaria nel nostro Paese, espressa nelle «Considerazioni», risulta complessa.

Le previsioni esposte si soffermano sulla fascia obiettivo di crescita della moneta (M2), stimata per l'anno corrente nella misura del 5-8%. Così come negli altri paesi europei, il principale aggregato indicatore degli «intenti» della politica della Banca centrale è infatti ormai, anche per il nostro sistema, quello monetario. Il motivo di questa preferenza risiede nella maggiore «stabilità» del legame tra l'andamento dell'economia (sintetizzata solitamente dal PIL nominale) e l'evoluzione della moneta, maggiore «stabilità» instauratasi anche in Italia con la liberalizzazione dell'attività creditizia e dei flussi valutari nonché con la diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese.

Nel caso italiano, dopo il periodo di disintermediazione causata dalla diffusione dei BOT tra il pubblico, il rapporto M2/PIL è rimasto pressochè costante, indicando la presenza di una sorta di proporzionalità tra il fabbisogno di moneta e l'andamento del PIL. Una crescita tendenziale annua della moneta non allineata a quella prevista per il PIL po-

trebbe invece portare all'accumulo di un eccesso di moneta presso il pubblico, che successivamente si scaricherebbe sulla domanda di beni e dei titoli con effetti inflazionistici e peggioramenti della bilancia dei pagamenti.

Ovviamente la suddetta relazione di proporzionalità, come tutte le relazioni economiche, contiene un certo grado di imprecisione e di aleatorietà che rende inutile perseguire puntualmente e a ogni costo il detto legame; il pericolo per la stabilità nasce quando la discrepanza tra crescita della moneta e del PIL raggiunge, in un periodo sufficientemente lungo (l'anno solare), livelli eccessivi, cioè si allontana, in senso restrittivo o espansivo, dagli estremi della fascia: una tale eventualità funge da campanello d'allarme per la Banca centrale che, considerati altri elementi, decide se mettere in atto una politica monetaria espansiva o restrittiva per riportare progressivamente la crescita della moneta in linea con l'obiettivo previsto. Va poi tenuto presente che se durante l'anno è il sentiero del PIL che diverge dalle previsioni, la Banca centrale generalmente non rivede il valore dell'obiettivo monetario, ma lo mantiene a scopo di stabilizzazione; così, se per esempio la crescita del PIL è inferiore al previsto per una inattesa congiuntura sfavorevole, il mantenimento dell'obiettivo monetario tende automaticamente a rendere il sistema più liquido (sale il rapporto moneta/PIL con effetto espansivo sull'economia).

In un sistema economico aperto che appartiene a un'area integrata con tassi di cambio fissi (come è approssimativamente ormai il caso dell'Italia all'interno della Comunità), il controllo della moneta e la scelta dell'obiettivo di crescita diventano tuttavia relativamente complicati perchè non possono più prescindere dalle politiche economiche in atto negli altri paesi.

La Banca d'Italia richiama l'attenzione sul fatto che, in una simile situazione, le banche centrali perdono - a parte il breve periodo - gran parte della loro autonomia nell'attuazione della politica monetaria. Chi fa una politica significativamente più espansiva degli altri subisce dei deficit nella bilancia dei pagamenti, che erodono le riserve o provocano tensioni sul cambio incompatibili con la sua parità. In tale situazione ogni paese, volente o nolente, nel medio periodo deve adeguare la propria politica a quella degli altri, così che rischia di dover perseguire la politica monetaria per lui meno opportuna.

Per cercare di armonizzare le esigenze dei diversi Membri della Comunità è del resto già in atto, seppure non in maniera del tutto formale



e limitata alla definizione degli obiettivi monetari, un coordinamento tra le varie Banche Centrali. Come il Governatore sottolinea, *«nella fissazione degli obiettivi intermedi...il coordinamento tra le banche centrali...deve affidarsi ad aggregati di moneta ricondotti a un orientamento definito per l'intera area»* CEE. Così, per il nostro Paese gli accennati valori (5-8%) stabiliti per la crescita della moneta nel 1991 *«sono stati giudicati dal Comitato dei Governatori della Comunità compatibili con uno sviluppo meno inflazionistico dell'economia italiana e con la necessaria convergenza delle condizioni (inflazionistiche) dei paesi membri»*.

Gli obiettivi di crescita della moneta compatibili con l'obiettivo globale della Comunità vanno comunque perseguiti dai singoli paesi non alla lettera, ma con i necessari aggiustamenti per evitare effetti destabilizzanti indesiderati a livello valutario. Questi obiettivi, infatti, valgono nell'ipotesi di bilance dei pagamenti in sostanziale pareggio. Se, per il mutare delle condizioni economiche, un certo obiettivo di crescita della moneta risulta troppo restrittivo in un paese, la bassa liquidità che ne consegue tende a spingere verso l'alto i tassi d'interesse determinando afflussi di capitale. Tramite questa via il livello di liquidità interno sale portando ad una crescita della moneta superiore all'obiettivo. Se, per mantenere la crescita della moneta allineata all'obiettivo, la banca centrale «sterilizzasse» la base monetaria che affluisce dall'estero mediante operazioni di mercato aperto, la condizione di insufficiente liquidità non verrebbe rimossa, i tassi rimarrebbero elevati e il surplus di bilancia dei pagamenti permarrebbe con problemi valutari per i paesi in deficit e pressioni sui cambi.

In un sistema economico integrato e a cambi pressochè fissi, in caso di bilancia dei pagamenti non in pareggio *«gli obiettivi concordati per i singoli paesi in sede comunitaria dovrebbero, quindi, riferirsi alla sola componente interna della creazione di moneta»*, cioè della moneta al netto della bilancia dei pagamenti.

Nell'esempio precedente, il paese col surplus delle partite con l'estero non dovrebbe sterilizzare l'afflusso di valuta, ma consentire l'aumento della liquidità complessiva che, riducendo i tassi, riporta in equilibrio la bilancia dei pagamenti; dato che il surplus di un paese corrisponde al deficit degli altri, a livello comunitario lo sviluppo della moneta complessiva rimane in linea con l'obiettivo prefissato che resta garantito: l'unica differenza è che l'aggregato cresce un pò più nei paesi con surplus di bilancia e un pò meno negli altri.

Se, con l'integrazione in atto, *«nella nostra bilancia dei pagamenti oggi prevalgono le transazioni attribuite al conto capitale»* e se *«questo mu-*

*tamento ... ha implicazioni sul modo di operare della politica monetaria» perchè non è più possibile sterilizzare gli afflussi di valuta mentre i movimenti dei tassi e degli aggregati monetari devono seguire quelli internazionali, va però tenuto presente che questa affermazione è vera nel medio-lungo periodo. A breve-brevissimo termine sussistono ancora margini di discrezionalità per la politica monetaria: «la stabilità del cambio e la libertà di movimento dei capitali limitano il margine di manovra della Banca Centrale ... ma questo spazio non si è annullato. Dei gradi di libertà che ancora sussistono, fintantochè l'integrazione europea non sarà completa, si è fatto ampio uso».*

Punto fermo, ormai acquisito, è il mantenimento dell'attuale parità del cambio, pur con una gestione flessibile all'interno della fascia di oscillazione: «il vincolo del cambio, rinsaldato con l'adesione alla banda stretta, non è solo un vincolo tecnico: è il perno su cui si regge l'impostazione intera della nostra politica di risanamento, di convergenza, di partecipazione alla costruzione europea» (Discorso del Governatore all'assemblea del Forex). Anche se, «nella sua azione (nel corso del 1990) la Banca d'Italia ha mirato a contemperare l'apporto antinflazionistico di un cambio inserito nella banda stretta e il rispetto degli obiettivi di crescita della moneta con l'esigenza di contenere i tassi di interesse per non gravare sull'economia (e sulla spesa per interessi del bilancio pubblico)».

A questo vincolo-obiettivo del cambio, cui la Banca d'Italia dà anche forte significato antiinflazionistico perchè contribuisce alla stabilità del prezzo delle nostre importazioni e accresce la concorrenza esercitata dall'estero nei confronti dei prodotti nazionali (cosicchè diventa più difficile per le imprese aumentare i prezzi di vendita), va condizionato il raggiungimento degli eventuali altri obiettivi (segnatamente i tassi di interesse sui titoli di Stato) e tutta l'impostazione della politica monetaria. Come già si è osservato, la possibilità che una svalutazione della lira possa essere impiegata per ridare competitività ai nostri prodotti non è nemmeno considerata: la spirale svalutazione-inflazione-perdita di competitività-svalutazione, che ha contrassegnato un decennio della nostra economia, non sarà più riproposta.

Se la politica salariale e il disavanzo pubblico creeranno inflazione, la perdita di competitività dei nostri prodotti verrà «curata» non con la svalutazione, ma con una maggiore disoccupazione nei settori più esposti alla concorrenza estera, i quali registreranno anche profitti e incrementi salariali inferiori. Ecco quindi la conferma della necessità di una seria politica dei redditi e di contenimento del deficit pubblico: meno

questa sarà perseguita, più aggravate risulteranno le condizioni delle imprese e dei lavoratori in quei settori.

Ovviamente, per garantire la stabilità del cambio, occorre anche evitare deflussi di valuta di entità squilibrante: in presenza di un saldo negativo delle partite correnti, il differenziale tra tassi interni ed esteri dovrà quindi essere sufficientemente elevato per garantire una copertura del deficit tramite i movimenti di capitale. Condizione essenziale per una politica monetaria efficace è, di conseguenza, la possibilità di manovrare rapidamente «i tassi del mercato monetario (cioè a breve/brevissima scadenza)» che «costituiscono ovunque la variabile di riferimento per le operazioni della Banca centrale. Nell'area dello SME, un governo attivo dei tassi a breve è indispensabile ... per mantenere condizioni equilibrate nel mercato dei cambi».

Da qui il favore e il sostegno che la Banca d'Italia ha sempre manifestato nei confronti delle innovazioni organizzativo-istituzionali che rendono più manovrabili i tassi. Lo sviluppo del mercato secondario dei titoli di Stato (telematico), la mobilitazione parziale della riserva obbligatoria, la modifica del costo delle anticipazioni a scadenza fissa e l'innovazione sul mercato interbancario, la stessa abolizione della riserva obbligatoria sulla PNE, consentono in questa ottica un maggior legame tra i tassi monetari e quelli interbancari, che permette di influenzare più facilmente anche i movimenti di capitale con l'estero di breve periodo tramite le operazioni delle nostre banche sull'euromercato.

Un vantaggio ulteriore di questo ampliarsi delle possibilità di controllo dei tassi a breve e degli interventi in acquisto e vendita di titoli è la possibilità di mantenere nel breve periodo - come ha dimostrato l'esperienza dello scorso autunno - i tassi a medio-lungo termine relativamente costanti e di attuare la politica monetaria tramite la manovra dei soli tassi a brevissima-breve scadenza. In attesa della auspicabile riforma del conto corrente di tesoreria dello Stato, ciò consente di controbilanciare gli impulsi monetari provenienti dal Tesoro con operazioni di mercato aperto finalizzate ad evitare eccessive oscillazioni dei tassi e impulsi indesiderati sulla liquidità del sistema.

Sia pure ripercorrendo in estrema sintesi - come ho tentato di fare ai punti precedenti - talune problematiche e valutazioni esposte nel Documento della Banca Centrale, credo che emergano pienamente quegli stati d'animo «a un tempo di serenità e di preoccupazione» rilevati dallo stesso Governatore.

Si avvertono, infatti, i grandi progressi compiuti dal Paese anche negli anni più recenti, per quanto concerne la struttura produttiva, il conte-

nimento dell'inflazione, l'arricchimento del mercato monetario e finanziario, l'affinarsi della politica monetaria. Ma, al contempo, si constata in tutta la loro incisività i ritardi e gli squilibri accumulati in altri aspetti centrali dell'economia e della società nazionale.

Mentre si fa più stringente il processo di integrazione comunitaria, diviene quindi *«sempre più evidente la contraddizione che l'Italia vive»* e che, non risolta, potrebbe nei prossimi anni *«vanificare successi faticosamente conseguiti»*.

## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '92

Lo scenario che l'attuale congiuntura internazionale presenta agli studiosi e agli operatori economici contiene segni ancora flebili di una inversione del ciclo. Dopo un 1991 caratterizzato da una marcata flessione del tasso di crescita delle economie industriali (attestato allo 0,9% contro il 2,5% dell'anno precedente) si profila un andamento di ripresa, anche se molto lenta. Le previsioni Ocse per l'anno in corso, formulate nello scorso dicembre, indicavano un tasso di crescita medio per i paesi industrializzati pari al 2,2%, mentre le più recenti previsioni dello scorso maggio hanno ridimensionato tale valore al livello dell'1,8%, per spingerlo fino al 3,1% soltanto in relazione al 1993. Tale lentezza è dovuta principalmente alla debolezza della ripresa nei paesi trainanti: Stati Uniti (dove tuttavia si è registrata nel primo trimestre del '92 una crescita aggregata pari al 2% su scala annua) e Giappone (dove la crescita nel primo trimestre è stata pari all'1% su base annua).

Per l'Europa le previsioni Ocse indicano valori ancora più bassi, intorno all'1,3% per il 1992 e al 2,4% per il 1993. Per la Germania si prevede una continuazione delle difficoltà congiunturali, le quali potrebbero condurre ad una riduzione dei tassi d'interesse a breve, mentre questi potrebbero salire negli Stati Uniti come conseguenza di una politica monetaria più rigida nella fase ciclica di espansione.

In questo contesto, data la dimensione globale dell'economia, va considerata la posizione dell'Italia. Ma gli elementi essenziali di questo scenario, pur moderatamente positivi nel loro insieme, non sono incoraggianti per l'economia italiana, la quale, a causa delle sue condizioni strutturali, non solo è incapace di trarre significativi vantaggi dalla ripresa mondiale, ma vede anzi gravare su di sé maggiori difficoltà e maggiori responsabilità.

In primo luogo va ricordato, infatti, che il commercio mondiale non potrà prevedibilmente segnare una crescita significativa, che vada oltre il 3,5%, nel corso del 1992. Se si aggiunge che i maggiori paesi in esso coinvolti (in particolare il Giappone, la Germania e la Francia) presentano bilance commerciali fortemente attive, se ne può dedurre che è molto ridotta e quasi trascurabile per l'Italia la possibilità di registrare stimoli espansivi ad opera della domanda mondiale. In secondo luogo bisogna

\* Incontro di Alghero, luglio 1992.

considerare che la debolezza della ripresa consentirà un calo del tasso d'inflazione, che per i paesi Ocse si porterà dal 4,1% del 1991 prevedibilmente al 3,6% e al 3,2% rispettivamente nel 1992 e nel 1993, data anche la modesta dinamica delle quotazioni delle materie prime e dei prodotti petroliferi. Appare evidente il crescente rischio che ciò comporta per l'economia italiana, non solo in termini di riduzione delle esportazioni ma anche in termini di progressiva penetrazione delle importazioni. Ciò è particolarmente grave non solo per le implicazioni dovute allo squilibrio dei conti con l'estero, ma anche perchè tende ad isolare l'andamento del Pil dall'andamento della domanda, ponendo così in termini drammatici il problema della efficacia delle politiche della domanda e l'urgenza, peraltro prontamente sottolineata nelle «Considerazioni» del Governatore, di intervenire decisamente sul lato della struttura dell'offerta.

Se dalla prospettiva mondiale si passa alla prospettiva europea, i nodi strutturali dell'economia italiana si palesano ancora più stringenti.

È vero che, come afferma il Governatore, *«la Comunità Europea registra con crescente preoccupazione il ritardo dell'Italia nel realizzare le condizioni di adesione all'Unione monetaria»*. E' anche vero, tuttavia, che se l'economia italiana perdesse l'aggancio con il processo di unificazione economica e monetaria, o se questo processo venisse rallentato, il precario equilibrio nel quale si tengono quasi per miracolo le grandezze del nostro sistema economico potrebbe squarciarsi aprendo un irreversibile processo di sfacelo. Come tutti sanno, sono bastati alcuni eventi di non grande rilievo (come il risultato del referendum sulla adesione della Danimarca, le perplessità sull'unificazione monetaria contenute nella Relazione Annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali presentata a Basilea qualche settimana fa, le riserve avanzate in un documento presentato nello stesso periodo da un ampio gruppo di economisti tedeschi) per costringere la Banca d'Italia a energici interventi per neutralizzare la speculazione internazionale prontamente infiammata a danno della lira. Una conferma che l'obiettivo dichiarato dall'Istituto di emissione di mantenere *«la lira stabile nella banda stretta dello SME»* e di sradicare in tal modo le aspettative inflazionistiche *«richiede di mantenere l'impostazione di fondo anche di fronte a eventi inattesi, esterni o interni»*.

La posizione dell'Italia nei confronti del processo di unificazione economica e monetaria si presenta incastrata nel seguente dilemma: è molto difficile allinearsi alle condizioni di Maastricht attraverso un risanamento strutturale nel breve tempo a disposizione; ma se tale risanamento non avviene in tempi brevi, anche il semplice permanere dell'Italia nel-

la fase 1 dell'Unione nelle attuali condizioni strutturali è in grado di creare un definitivo affondamento di tutto il suo sistema economico.

Che il primo corno del dilemma sia grave appare evidente osservando l'evoluzione delle variabili sulle quali si misura la convergenza richiesta dagli accordi di Maastricht. Il tasso d'inflazione italiano è attualmente pari al 5,8% annuo; le previsioni per l'anno in corso lo fissano intorno al 5,4%, circa due punti percentuali al di sopra degli altri paesi della banda stretta.

Il disavanzo pubblico si è attestato al 10,7% del Pil mentre il debito pubblico ha raggiunto il valore del 104% del Pil, ben al di sopra dei limiti per l'ammissione alla fase finale dell'UEM, fissati rispettivamente al 3% e al 60% del Prodotto interno lordo. L'ultima relazione sul fabbisogno di cassa del settore pubblico indica in 160.000 miliardi il fabbisogno per il 1992 e così si avvicina alle previsioni formulate nell'ultima versione del *World Economic Outlook* dal Fondo Monetario Internazionale, secondo cui il rapporto fabbisogno/Pil evolverà nel 1992 e nel 1993 dal 10,8% al 10,9%. D'altro canto il saldo primario si avvia a ridiventare passivo nel 1993, dopo un leggero avanzo nel 1992, mentre per ricondurre il rapporto debito/Pil al valore del 60% a fine 1996 sarebbe necessario un avanzo superiore al 9% del Pil!

Neanche i tassi di interesse possono scendere al livello richiesto dagli accordi di Maastricht, dati l'elevato livello di inflazione, il persistente disavanzo commerciale e il grave squilibrio dei conti pubblici. Il vincolo della stabilità del cambio sembra l'unico a poter essere rispettato, per l'adesione alla banda stretta e per la strenua difesa operata dalla Banca d'Italia. Tale difesa si realizza all'interno di una politica monetaria di estremo rigore, volta a contenere entro il 7% la crescita monetaria nell'anno in corso. Su di essa incalza la prospettiva dell'avvio di una politica monetaria comune che utilizzi una definizione degli aggregati più adeguata alla liberalizzazione dei movimenti di capitale.

Proprio il vincolo della stabilità del cambio, tuttavia, conduce al secondo corno del dilemma. La fase uno dell'Unione Economica e Monetaria implica, oltre alla rigidità dei cambi: liberalizzazione del mercato dei capitali, completamento del mercato interno, divieto del finanziamento monetario del disavanzo pubblico. Se queste condizioni si applicano ad un sistema economico strutturalmente bloccato su posizioni di inefficienza alle quali corrispondono elevati livelli di inflazione, bassa competitività internazionale ed ampi disavanzi pubblici, non si può evitare che si produca una serie di conseguenze che fanno avvitare tale sistema in una sequenza di effetti perversi. La prima di queste è la crescita

dei tassi di interesse, la quale a sua volta impone limiti alla crescita della produzione, danneggia la produttività e aggrava la consistenza del debito pubblico. La seconda conseguenza è la dilatazione del debito estero, che incide pesantemente sul disavanzo delle partite correnti. La terza è l'affermarsi di un processo di deindustrializzazione, ossia la progressiva riduzione dell'occupazione e della produzione del settore industriale (perchè sostituita dalla produzione estera) accompagnata da crescita della disoccupazione o/e dalla espansione di occupazione nei settori terziari meno esposti alla concorrenza.

Davanti alla prospettiva di questi gravissimi effetti si assiste ad una deplorable inerzia sul piano delle iniziative per un risanamento strutturale. Inerzia che si accompagna a frequenti proclami sulla inevitabile necessità di apportare dei tagli alla spesa pubblica e che forse riposa sulla convinzione che l'autonomia monetaria, con l'impossibilità di monetizzare il debito garantita dalle regole comunitarie, possa di per sé costringere il paese all'aggiustamento per via della impossibilità, che alla fine si produrrebbe, di finanziarsi sul mercato unico dei capitali non più disposto ad assorbire titoli italiani ad alcun prezzo. Ma l'esito, inevitabile se l'inerzia si protrae, di un aggiustamento così raggiunto, attraverso semplici tagli o attraverso la sanzione automatica del mercato unico, sarebbe disastroso perchè comporterebbe una pesante recessione, la distruzione dell'apparato produttivo e, infine, l'impossibilità di restare nel mercato unico.

Una alternativa, facile, via d'uscita da questa situazione è talvolta prospettata in termini di riallineamento delle parità valutarie. Non si può certo negare la attuale sopravvalutazione della lira, ma non si può attribuire senso ad un riallineamento se non dopo la realizzazione di una radicale bonifica strutturale. In caso contrario esso potrebbe sostituirsi alla necessaria bonifica, alimentare le aspettative inflazionistiche e rafforzare la spirale inflazione-svalutazione- inflazione.

L'unica corretta, non facile ma non impossibile, via d'uscita è invece quella indicata dal Governatore, vale a dire il superamento degli squilibri attraverso un profondo risanamento strutturale dell'intero sistema economico. *«Altrimenti, gli squilibri, se solo contrastati con interventi parziali ed episodici, si aggraveranno, provocheranno la consunzione dell'apparato produttivo, il sottoutilizzo delle risorse di lavoro e di capitale, relegheranno la nostra economia in posizione secondaria».*

Questa via d'uscita, che nelle «Considerazioni finali» viene analiticamente articolata in quattro campi principali (*la moneta e il cambio, la concorrenza, i redditi nominali e la finanza pubblica*), è ispirata a tre motivi fondamentali.



Il primo è quello del recupero delle logiche di mercato e della concorrenza. Sappiamo che non sono certo venute meno le circostanze che determinano i cosiddetti «fallimenti del mercato» rispetto alla efficienza allocativa; ma la accresciuta rilevanza dei «fallimenti del settore pubblico» impone la ricerca di un nuovo rapporto tra pubblico e privato e una dilatazione del campo di azione dei meccanismi della concorrenza. In questa direzione, del resto, si muove tutto il processo di unificazione europea.

Il secondo è quello del miglioramento delle performances reali, ossia del recupero di produttività, dell'intero sistema economico: agricoltura, produzione industriale, servizi, inclusi i servizi della finanza e del credito e quelli della Pubblica Amministrazione. Ogni tentativo di superare gli squilibri esistenti senza passare per questo risanamento reale sarebbe velleitario, illusorio e votato all'insuccesso. Il terzo principio è quello della riqualificazione dell'intervento pubblico, da rinnovare nelle logiche e negli strumenti perchè possa generare le economie esterne favorevoli al processo di crescita ed essere particolarmente attivo nelle aree territoriali meno forti per superare le diseconomie di ambiente.

Sulla base di questi principi, l'attivazione simultanea di tutte le azioni di risanamento consente di visualizzare, attraverso l'«esercizio economico» svolto nella Relazione, un processo per cui assieme a una contrazione radicale del disavanzo (che si ipotizza ricondotto al 3% del Pil nel 1996) è possibile ottenere un incremento del tasso di crescita, calcolato nel 2,7% per il 1996. L'importanza straordinaria e veramente degna di nota di questo esercizio sta nella attribuzione di effetti espansivi ad una politica di bilancio severamente restrittiva. L'assenza della classica caratterizzazione anticiclica della politica di bilancio è la conferma della già avvenuta perdita di questa funzione nella gestione delle politiche di bilancio nel nostro Paese. L'evoluzione del bilancio è stata piuttosto il frutto di una generale inefficienza, la quale, di per sè, abbassa la competitività, alza i tassi d'interesse, frena la crescita e aggrava il disavanzo. D'altro lato, la riduzione del disavanzo, ottenuta attraverso una convergente azione di risanamento dell'intero sistema economico, può attivare un circolo virtuoso in cui coerentemente con la stabilità del cambio fletterebbero il tasso d'inflazione e il tasso d'interesse, tornerebbe attiva la bilancia di parte corrente, il deficit pubblico sarebbe ricondotto ai valori previsti da Maastricht, il debito pubblico arresterebbe la sua crescita rispetto al Pil e il tasso di crescita del Pil in termini reali si avvicinerrebbe al 3% annuo.

Per ottenere questo risultato sono necessarie due condizioni: intervenire subito (generando già nel secondo semestre del 1992 una riduzione

ne della spesa primaria pari a 30.000 miliardi di «effetto riduttivo permanente») e intervenire sulla struttura del sistema economico.

Con riferimento a questo secondo aspetto è sufficiente richiamare le gravi questioni dell'incremento della produttività (riferita non soltanto al settore dei servizi, su cui si erano soffermate le «Considerazioni» dello scorso anno, ma anche al settore industriale, dove è necessario intensificare l'innovazione organizzativa e l'innovazione di prodotto e rivitalizzare il ruolo del capitale umano: istruzione, orientamento professionale, formazione estesa all'intero arco della vita lavorativa); la questione della determinazione dei redditi nominali (da ancorare all'inflazione programmata, cui pure va ancorata la dinamica delle pensioni, delle tariffe e dei prezzi amministrati); la questione delle riforme della previdenza, della sanità e della finanza locale (nella consapevolezza che sia l'inefficienza di questi settori piuttosto che, o prima che, la quantità dei servizi prestati, a dover recedere con le riduzioni di spesa); la questione dell'aumento della pressione fiscale (da ricercarsi non con prelievi straordinari e neanche con l'aumento delle aliquote ma con un aumento della base imponibile e col recupero dell'evasione e dell'elusione fiscale). Questioni note e analisi già approfondite; ora, come afferma il Governatore, è il momento di assumere le decisioni.

Due ulteriori aspetti sembrano di particolare rilievo per la riflessione di oggi. Quello dei mercati finanziari e del sistema creditizio, e quello del Mezzogiorno.

Mentre il mercato secondario e quello interbancario hanno registrato negli ultimi anni uno sviluppo significativo, ancora modesta si mantiene invece la dinamica del mercato azionario. Il numero delle società quotate in Borsa, il livello della capitalizzazione e il volume delle transazioni non raggiungono livelli soddisfacenti. Una revisione del trattamento fiscale delle transazioni e la caduta delle diffidenze del sistema delle imprese verso la quotazione e la raccolta di capitale in Borsa dovrebbero favorire l'espansione del mercato azionario. Ma un impulso ancora maggiore in questa direzione dovrebbe provenire dalla diffusione dell'azionariato a seguito della privatizzazione delle imprese di proprietà pubblica e dalla partecipazione delle banche al capitale di rischio delle imprese sia attraverso l'attività di merchant banking, sia attraverso la nuova possibilità consentita alle banche di acquisire direttamente quote di capitale di imprese non finanziarie pur entro limiti quantitativi e qualitativi predeterminati.

Queste possibilità aprono una nuova dimensione nella attività di assistenza finanziaria alle imprese e si caricano di particolari responsabili-

tà soprattutto nelle aree ove più debole e meno sviluppato si presenta il sistema delle imprese, quale è l'area nella quale oggi svolgiamo queste riflessioni. Ma queste stesse possibilità presentano anche nuovi rischi per gli «enti creditizi», sia con riferimento alle imprese (dalle quali si deve esigere il raggiungimento di permanenti condizioni di competitività), sia con riferimento alle stesse banche (che non potranno sottrarsi all'obbligo di accrescere durante il processo di ristrutturazione e di riorganizzazione del sistema creditizio il loro livello di efficienza).

Tale processo vede interessato anche il Banco di Sardegna, che nella proiezione verso la trasformazione in S.p.A. trova le premesse e le condizioni per l'espansione di una attività creditizia che già nella attuale diversificazione risponde tendenzialmente all'immagine del gruppo polifunzionale.

Sull'avvenuto processo di ristrutturazione del sistema creditizio il Governatore esprime un giudizio sostanzialmente positivo: la struttura è migliorata, i risultati di gestione sono soddisfacenti, «il grado di capitalizzazione delle nostre banche si colloca ora su livelli elevati rispetto sia ai sistemi creditizi degli altri principali paesi, sia al coefficiente di solvibilità fissato in sede internazionale».

Tuttavia il Governatore fa capire che affinché il risanamento del sistema economico sia completo, anche le banche devono impegnarsi nella sfida competitiva proveniente dal processo di unificazione economica e monetaria. Poiché alcune condizioni, che hanno consentito un buon risultato di gestione nonostante gli alti costi operativi, non sono ripetibili (quali lo sviluppo della negoziazione di titoli in un periodo di corsi crescenti e la crescita degli impieghi in un contesto di politica monetaria che consentiva notevoli incrementi della raccolta e del rapporto tra impieghi e raccolta), «*mutamenti nelle strategie di bilancio e nelle politiche dei tassi di interesse, progressi di efficienza nell'impiego dei fattori produttivi saranno necessari per stare sul mercato con successo*». In particolare, un uso più razionale e più flessibile del fattore lavoro e un miglioramento della qualità dei servizi bancari offerti alle imprese e alle famiglie si impongono in maniera indilazionabile.

Sui problemi del Mezzogiorno si potrebbe aver l'impressione di un calo di attenzione nelle «Considerazioni» di quest'anno. In realtà, due forti indicazioni di metodo e di contenuto sono comprese nel discorso sul «*risanamento dell'intero sistema economico*» e nella sottolineatura della necessità che l'intervento pubblico sia particolarmente attivo nelle aree territoriali meno forti per superare le diseconomie di ambiente.

L'indicazione di metodo consiste nella visione di un intervento pubblico che si impegni maggiormente e in maniera adeguata laddove mag-

giore e particolare è il bisogno, come nel Mezzogiorno, senza necessariamente dar luogo ad una complessa struttura amministrativa di intervento straordinario. L'indicazione di contenuto sta nell'accentuazione dell'obbiettivo di generare una trasformazione dell'ambiente economico tale da consentire la crescita di un solido apparato produttivo. Questo obbiettivo è conforme all'indirizzo riconosciuto dalla Cee come l'unico ammissibile in materia di sostegno all'economia delle aree arretrate. Infine il riconoscimento che nelle istituzioni pubbliche si cela spesso il maggiore ostacolo allo sviluppo: *«fondamentale è la garanzia di quelle condizioni di legalità, di funzionalità delle istituzioni pubbliche senza le quali non può esservi vero sviluppo»*.

I risultati lusinghieri che coroneranno una manovra organica così concepita non possono prodursi, contrariamente a ciò che talvolta si tende a far credere, senza *«durezza delle politiche e rigore dei comportamenti»*. Occorre assumere le decisioni, anche se queste non saranno prive di costi; *«spetta ai reggitori della cosa pubblica - come ricorda il Governatore - compiere, attraverso il governo del bilancio, le scelte che ne rendano equa la ripartizione»*.

Bisogna tuttavia considerare che i costi del non risanamento sarebbero ancora più alti per la collettività e che, poichè i vantaggi del risanamento non sono escludibili e ricadono anche su chi eventualmente non ne pagasse i costi, forte può essere la tentazione di assumere comportamenti da «free rider», come dimostrano le controversie e le vicende che accompagnano i provvedimenti in questa materia. Ora più che mai, quindi, è il caso di ricordare che non esistono «free lunches».

## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '93

Il contesto economico internazionale in cui si colloca attualmente la presenza dell'Italia non è certo conforme a ciò che di questi tempi nell'anno passato si andava ottimisticamente prevedendo. Gli incerti segni di ripresa che si profilavano all'inizio del 1992 si dileguavano totalmente nel corso dell'anno per lasciare il posto a una piena fase di recessione. Soltanto gli Stati Uniti registrano segni di lenta ripresa, con un tasso di crescita che si avvicina al 3%, mentre il Giappone e gli altri paesi industriali si mantengono su tassi vicini allo zero o addirittura negativi.

Anche l'Europa si trova in piena fase di recessione. Tutti i paesi europei che fanno parte dell'OECD, anche se ciascuno in misura diversa, sono caratterizzati da una contrazione degli investimenti, un indebolimento della domanda per consumi e una perdita di peso della domanda estera. Le più recenti previsioni dell'OECD per i paesi europei ipotizzano una crescita media del Pil nella misura dello 0,1% per il 1993, con un incremento al 2% nel 1994. Il tasso di disoccupazione è previsto in crescita sia nel 1993 che nel 1994 (rispettivamente 11,1% e 11,5%), mentre il tasso d'inflazione per la media OECD europea dovrebbe scendere dal 5 al 4,3% nel 1993 per toccare il 3,8% nel 1994.

Le vicende relative alle turbolenze che hanno sconvolto le parità valutarie dei paesi aderenti allo SME hanno avuto inizio con la svalutazione del 7% della lira (avvenuta nello scorso mese di settembre a seguito della rinuncia della Bundesbank ad intervenire nella misura necessaria a sostenere il cambio) e hanno poi interessato un gran numero di altre valute. In quello stesso mese la pressione del mercato costringeva sia la lira che la sterlina inglese alla sospensione dallo SME e la peseta a un riallineamento del 5%.

Successivamente le pressioni si indirizzavano sul franco francese, la corona danese e il punt irlandese, mentre la Svezia elevava il tasso d'interesse al 500%. In novembre la peseta spagnola e lo scudo portoghese venivano svalutati del 6%, mentre la pressione si accentuava ancora contro il franco, la corona danese e il punt irlandese. Intanto anche la Svezia decideva lo sganciamento dallo SME. A fine gennaio l'Irlanda svalutava del 10% dopo che l'Inghilterra abbassava al 6% il tasso di sconto per stimolare la crescita provocando un ulteriore deprezzamento della ster-

\* Incontro di Alghero, luglio 1993.

lina, mentre il franco veniva salvato da una «intesa forte» annunciata dalla Francia e dalla Germania a sua difesa.

Esiste una fondamentale lezione che si può trarre da queste vicende e che riveste una grande importanza per la stessa sopravvivenza dello SME. Per usare le parole del Governatore, essa consiste nella percezione della «*difficoltà di gestire un sistema di cambi fissi, ma modificabili, in un contesto di alta mobilità dei capitali, allorché è insufficiente la convergenza delle economie e soprattutto difetta il coordinamento delle politiche economiche e monetarie*». In realtà, dunque, l'instabilità dei cambi è congenita allo SME come esso si configura attualmente, poiché la mobilità dei capitali è tendenzialmente incompatibile con la rigidità dei cambi in presenza di sfasamenti ciclici e di politiche monetarie autonome.

Tale instabilità strutturale può essere radicalmente eliminata soltanto in tre modi: o mediante l'introduzione della moneta unica (il che equivale a eliminare il problema) o mediante la restrizione dei movimenti di capitali (come hanno appena fatto Spagna, Portogallo e Irlanda) o mediante una ferrea intesa tra le banche centrali per una sistematica compensazione dei movimenti di capitali realizzati dal mercato attraverso movimenti amministrati di valuta di segno contrario. Se l'obiettivo resta (come auspicabile) quello della completa realizzazione dell'Unione Monetaria, nelle more del suo raggiungimento la stabilità dei cambi può essere mantenuta soltanto attraverso uno strettissimo coordinamento delle politiche monetarie, o, come afferma il Governatore, attraverso «*un elemento di gestione collettiva del sistema, nel valutare la congruità dei rapporti di cambio, nel concordare eventuali mutamenti e nel difendere le parità ritenute adeguate*». Ma quanto questo sia difficile in assenza di una unica autorità monetaria europea non è chi non veda.

Considerando le stesse vicende dalla prospettiva italiana si può apprendere un'altra fondamentale lezione. La rigida disciplina imposta dal rispetto dei criteri di ammissione alla fase finale dell'Unione Monetaria Europea non è bastata per costringere l'Italia al risanamento strutturale e per forzare la convergenza reale della sua economia con quella dei paesi virtuosi; anzi il risultato è stato che il permanere della divergenza ha «forzato» il Sistema Monetario Europeo, compromettendo o per lo meno rallentando il processo di unione economica e monetaria. Il compromesso adottato di fronte all'iniziale dilemma nella progettazione del processo di unificazione europea è stato piuttosto infelice. Tra l'attendere il raggiungimento di un sufficiente grado di convergenza reale, prima di realizzare l'Unione Economica e Monetaria, e il procedere subito alla piena realizzazione di questa, per facilitare così la convergenza rea-

le, si è scelta una via di mezzo. In questa via si è però creato lo spazio perché il sistema italiano cadesse nella involuzione che già prospettavamo nella nostra riflessione dello scorso anno: la lotta contro il tempo è stata persa e il sistema economico nazionale si trova, per così dire, a metà del guado: non in regola con i criteri di Maastricht e nello stesso tempo immerso nella recessione, avendo espresso il solo desiderio di rispettare quei criteri senza aver provveduto al risanamento strutturale.

E' lecito dunque ribadire che i tentativi di «mettersi in regola» con i criteri di Maastricht badando agli aspetti finanziari senza modificare le basi strutturali (si pensi, tra queste, alla bassa competitività della produzione italiana sui mercati internazionali, o alla inefficienza del settore terziario che sottende una strutturale dinamica inflazionistica, o alla inefficienza del settore pubblico che alimenta gli squilibri della finanza pubblica) rafforzando la recessione rischiano di compromettere la raggiungibilità degli stessi obiettivi di risanamento finanziario.

E' quindi da condividere l'esortazione, contenuta nell'ultimo Rapporto annuale della Comunità Europea, a orientare risolutamente le politiche economiche verso obiettivi di crescita resistendo all'ipotesi di affrontare le attuali difficoltà con politiche di breve periodo, «perché è risaputo che queste creerebbero problemi ancora più gravi nel medio periodo».

E tuttavia il sistema italiano può considerarsi veramente a «metà del guado», con buone possibilità di raggiungere la meta, ma con notevoli rischi di allontanarsene definitivamente. In questa ottica può essere visto l'andamento delle principali variabili macroeconomiche.

Ancor più che negli anni passati le «Considerazioni» del Governatore danno un preoccupato rilievo all'andamento negativo di due variabili reali: *il livello del reddito e il livello dell'occupazione*. Dopo una crescita del Pil pari allo 0,9% nel corso del 1992, le ultime previsioni della Cee, scostandosi dalle previsioni più favorevoli del Governatore (+0,9%), prevedono per il 1993 una crescita assolutamente nulla (0,00%). La rigidità della politica monetaria, il carattere fortemente restrittivo delle politiche fiscali e la debolezza del ciclo mondiale incidono pesantemente su investimenti fissi, domanda per consumi (specie quelli durevoli) e domanda estera.

L'occupazione è calata nel corso del 1992 di 380.000 unità e si prevede un aumento del tasso di disoccupazione dal 10,2% del 1992 al 10,7% per il 1993. Bisogna ben capire che questo andamento è preoccupante non solo per la durezza di tali valori in se', ma soprattutto per il fatto che essi, che in una certa misura sono il risultato di alcuni provvedi-

menti orientati al risanamento finanziario, provocano in realtà un appesantimento degli squilibri della finanza pubblica, sia per l'accentuazione della divergenza tra tasso d'interesse e tasso di crescita, sia per l'attivazione di meccanismi di stabilizzazione automatica.

Non è quindi pensabile che tali variabili reali, pur non essendo incluse tra i criteri di Maastricht, possano essere impunemente trascurate (come forse inavvertitamente è successo) nella scelta delle misure volte a soddisfare i requisiti di ammissione all'Unione Monetaria Europea.

*La terza variabile negativa attiene ai conti pubblici.* Non ci sono molte novità a questo proposito: compaiono i consueti sfondamenti e le conseguenti manovre correttive o di recupero, che fanno salire la pressione fiscale fino ai limiti della sostenibilità. L'indebitamento netto del settore pubblico, pur crescendo in valore assoluto (da 151.300 miliardi del 1991 a 155.700 del 1992), è diminuito in percentuale del Pil (dal 10,6% al 10,3%), mentre il debito pubblico è salito dal 104% al 111% del Pil. Con la correzione di 12.400 miliardi dello scorso maggio, ci si propone di contenere il fabbisogno complessivo del 1993 entro i 155.000 miliardi, conseguendo un avanzo primario di 37.000 miliardi.

Davanti a questo ripetuto scenario occorre sottolineare che la gravità dello squilibrio dei conti pubblici sta nell'ampiezza del debito e non nel disavanzo. Anzi, il raggiungimento di un consistente avanzo primario (6.200 miliardi nel 1992 e 37.000 previsti nel 1993) costringe ad esaminare questo problema sotto una luce nuova.

E' urgente evitare di affidarsi esclusivamente all'avanzo primario per stabilizzare o ridurre il rapporto debito/Pil: questa via, da un lato comporterebbe una progressiva riduzione della possibilità di utilizzare la spesa pubblica per obiettivi economici (servizi sociali, creazione di capitale fisso sociale, interventi strategici nell'economia, e così via) e dall'altro non bloccherebbe definitivamente la crescita del rapporto debito/Pil in presenza di una così elevata divergenza tra tasso d'interesse e tasso di crescita. I due diversi obiettivi non sono perseguibili con un unico strumento. Occorre affrontare il problema del debito con strumenti appropriati, come l'allungamento della vita media, la diminuzione dell'onere per il servizio, l'elevazione del tasso di crescita. Su queste direzioni è urgente impegnare una riflessione creativa, come sembra riconoscere il Governatore laddove afferma che, pur escludendo ogni ipotesi di manovra forzosa sul debito, «è solo attraverso la combinazione di un aumento dell'avanzo primario e di un'accorta gestione operativa, in un contesto di inflazione calante, che si può alleggerire il peso del debito».

A questi aspetti negativi se ne affiancano due che presentano significative valenze positive.



*Il primo è dato dalla discesa del tasso d'inflazione.* In maggio è stato raggiunto il valore tendenziale del 4%: anche se i dati di giugno hanno evidenziato un lieve recupero (il tasso tendenziale si è portato al 4,2%), siamo su un livello mai raggiunto dal 1969. La moderazione salariale, la modesta dinamica dei prezzi delle materie prime e l'attenzione da parte delle imprese a mantenere le quote di un mercato in contrazione, sono alla base del contenimento degli stimoli inflazionistici connessi al deprezzamento della lira.

Non vi è però alcuna garanzia che questi possano essere indefinitamente contenuti: lo stesso sbocco per le vendite aperto dal peggioramento della ragione di scambio potrebbe allentare il vincolo all'aumento dei prezzi. Occorre dunque vigilare perché la spinta inflazionistica, che si rafforzerà nel corso del 1993, sia tenuta sotto controllo e il tasso d'inflazione sia mantenuto intorno al 5,2% annuo, come previsto dalle ultime stime della Cee.

*Il secondo aspetto positivo è dato dalla espansione della domanda per esportazioni.* Il pronunciato peggioramento della ragione di scambio consente di prevedere una continuazione della tendenza all'avanzo mercantile che, già manifestatosi nell'ultimo trimestre del 1992, potrebbe raggiungere il valore di 9 mila miliardi nel corso del 1993. Questo aspetto non risolve, naturalmente, tutti i problemi della bilancia dei pagamenti, dato il grande peso delle partite invisibili e dei movimenti di capitali; ma contribuisce ad attenuare la durezza della congiuntura e le difficoltà delle imprese. Il suo protrarsi nel tempo, però, non può essere dato per scontato: il persistere dei differenziali inflazionistici, l'incerta evoluzione della elasticità della domanda di esportazioni e di importazioni, l'affioramento di tendenze protezionistiche potrebbero limare nel tempo il presente vantaggio.

Queste considerazioni ci inducono a riprendere l'immagine di una economia in mezzo al guado: se l'attuale favorevole combinazione di relativa stabilità dei prezzi e di riconquistata competitività internazionale viene sfruttata in un tempo ragionevole per attivare un «circolo virtuoso» di prezzi stabili, esportazioni, investimenti, crescita, occupazione, risanamento finanziario, allora il guado sarà compiuto; se, al contrario, il tempo passerà senza che tale congiuntura favorevole venga sfruttata in questo modo, allora si ricadrà nel vortice involutivo di bassa produzione, caduta degli investimenti, consumi stagnanti, disoccupazione.

Perché questa evoluzione virtuosa si realizzi bisogna impegnarsi a compiere con decisione passi significativi in quattro principali direzioni, della cui consapevolezza non sono prive le «Considerazioni finali».

*La prima direzione è quella del miglioramento della produttività.* Nelle «Considerazioni finali» viene fatto un riferimento esplicito alle differenze regionali di produttività, ma l'invito a «rimuovere le cause della differenza di produttività, piuttosto che a finanziare quella differenza» è estensibile a tutti i campi. Non è difficile richiamare alla mente tre settori dove la tendenza a compensare, piuttosto che a eliminare, l'inefficienza, è stata particolarmente pronunciata e visibile: il Mezzogiorno, con i finanziamenti e i sussidi diffusamente interpretati in questo senso; i servizi sociali e la pubblica amministrazione, con le progressive operazioni di traslazione dei costi dell'inefficienza dal bilancio pubblico ai bilanci delle famiglie; l'intero sistema italiano, con le ricorrenti tentazioni di svalutazioni competitive.

Accingersi ad eliminare i costi dell'inefficienza anziché a distribuirne diversamente l'onere richiede, da un lato, l'introduzione di tuttora inediti criteri di efficienza nel settore pubblico e dall'altro la realizzazione di adeguati investimenti in ricerca e in innovazione tecnologica e organizzativa. Non vi è, in ogni caso, possibilità di risanamento al di fuori di questa via.

*La seconda direzione di impegno consiste nel contenimento delle retribuzioni.* Nelle «Considerazioni» del Governatore questo termine ricorre più frequentemente del vecchio termine «politica dei redditi», quasi a rendere esplicito che la politica dei redditi nella realtà difficilmente riesce a superare i limiti di una politica di controllo e di contenimento delle retribuzioni. Il giustificato apprezzamento per «*il rifiuto delle parti sociali di affidare alla rincorsa fra prezzi e salari la tutela dei redditi da lavoro*» pone il problema del modo in cui questa tutela possa essere garantita. Abbandonare questa tutela non è pensabile in un sistema che voglia mantenere coesione e stabilità: una prosecuzione oltre misura della contrazione dei salari reali potrebbe generare tensioni e conflittualità eccessive.

Tale tutela non può che essere affidata a un sistema di relazioni industriali equilibrato e stabile, che assuma due riferimenti fondamentali: quello delle variazioni della produttività e quello delle variazioni del livello dei prezzi. Questi parametri sono, come tutti sanno, suscettibili di assumere valori settorialmente e territorialmente differenziati, e con questa caratteristica un sistema articolato e flessibile di relazioni industriali deve naturalmente fare i conti e trovare gli appropriati aggiustamenti. Non più di questo richiamo, e non una esortazione alla istituzione di «gabbie salariali», sembra corretto leggere nelle parole del Governatore.

*La terza direzione di impegno consiste nella riduzione del livello generale dei tassi d'interesse.* Questa preoccupazione pervade tutte le «Considerazioni finali»: «Nella Comunità non può non destare preoccupazione, in una fase di ristagno o addirittura di recessione dell'economia, la rigidità verso il basso dei tassi d'interesse a lungo termine al netto dell'inflazione attesa, su valori elevati». Nell'economia italiana tale elevatezza grava pesantemente sul servizio del debito, sulla accentuazione della divergenza col tasso di crescita e sulle possibilità di ripresa dell'attività produttiva. E' ben vero che l'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse (dopo l'abbassamento del Tasso Ufficiale di Sconto al 10%, il livello più basso da 15 anni a questa parte) trova un vincolo «nei livelli che si registrano negli altri paesi»; e tuttavia non si può negare una certa vischiosità nella risposta del sistema bancario alle sollecitazioni della Banca Centrale.

Vischiosità spiegabile con fattori interni, quali il peggioramento del merito di credito, l'aumento delle sofferenze, la particolare struttura delle passività e delle attività bancarie, l'ancora incompleto processo di razionalizzazione e di concentrazione necessario per la riduzione dei costi operativi.

Le condizioni di sostanziale buona salute del sistema creditizio, caratterizzato da un lato da un elevato grado di patrimonializzazione e dall'altro da un contenuto grado di leverage delle imprese nel confronto internazionale, consentono tuttavia di sperare in un superamento di queste difficoltà e quindi nel rafforzamento della capacità del sistema bancario di svolgere un ruolo a tutto campo nel risanamento e nel rilancio dell'economia italiana.

*A questo ruolo si riferisce la quarta linea di impegno. Essa nasce dalla necessità di mobilitare per fini produttivi le grandi masse di risparmio accumulate dalle famiglie.* L'assenza di mercati finanziari estesi ed efficienti nuoce a questo obiettivo, e mentre per i titoli del debito pubblico si può contare su un mercato adeguato, lo stesso non può dirsi per il finanziamento con capitale di rischio del sistema delle imprese. Da un lato, soltanto il 4,7% delle imprese italiane riveste la forma giuridica della società di capitali e a sua volta solo il 26% del capitale con il requisito dimensionale per l'ammissione risulta effettivamente quotato in Borsa; d'altro lato, pur essendo elevata la quota di azioni nel portafoglio delle famiglie, tale cospicuo valore (pari a 545.000 miliardi) risulta concentrato nelle mani di appena il 6% delle famiglie, mentre il valore complessivo delle azioni quotate in Borsa in rapporto al Pil raggiunge appena il 14,7%.

Davanti a questa situazione appare opportuno proiettare il sistema delle banche in una azione di dinamizzazione dei mercati del capitale

di rischio superando la stretta funzione di efficiente ed efficace allocazione del credito per aprirle ad altre due funzioni principali: quella di fornire un'ampia gamma di servizi di supporto alla gestione finanziaria delle imprese favorendone l'apertura al capitale di rischio e assistendole anche nelle emissioni azionarie con attività di collocamento e di garanzia; quella di assumere partecipazioni azionarie in imprese non finanziarie.

Quest'ultima funzione è la vera novità contenuta nelle «Considerazioni». Essa, facendo cadere lo steccato che finora divideva le banche dalle imprese, va intesa nel senso di un avvicinamento della fisionomia della banca a quella di Banca universale e del potenziamento della funzione di raccordo tra intermediazione creditizia e Borsa all'interno di due obiettivi: quello di un più efficiente impiego produttivo del risparmio delle famiglie e quello di uno sviluppo del mercato azionario necessario per favorire il processo delle privatizzazioni. Non si può certo pensare a un surrettizio strumento di salvataggio per imprese in difficoltà irreversibili. Ciò è nettamente escluso dal Governatore, laddove afferma che *«le banche non dovranno fungere da azionisti di ultima istanza né trasformare in azioni il debito delle imprese prive di prospettive di reddito»*.

Di recente, la Banca Centrale ha diramato una serie di istruzioni che definiscono modalità e limiti di tali partecipazioni. Queste istruzioni, assieme al recepimento della seconda Direttiva della Cee, rivoluzionano la struttura e il ruolo del sistema bancario nell'economia italiana. Anche il Gruppo Banco di Sardegna è da tempo avviato in un processo di riorganizzazione coerente con queste linee e con questo ruolo. Esso è perfettamente consapevole dell'impulso che da tale rinnovata forma di presenza può derivare, in un contesto di cooperazione tra i molteplici agenti economici, allo sviluppo dell'economia della nostra regione.

In questo quadro si può sviluppare una presenza della banca a tutto campo in tutti e tre i momenti che, come afferma il Governatore, *«compongono la finanza a servizio della produzione: il credito, la consulenza, il capitale di rischio»*. Ma perché ciò succeda devono essere compiuti ancora progressi su tre fronti, due di competenza delle banche, uno delle istituzioni di governo.

## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '94

Numerosi segnali apparsi negli ultimi mesi nello scenario economico nazionale e in quello internazionale indicano la fine del trend recessivo e suggeriscono l'approssimarsi di una fase di ripresa.

In alcuni paesi tale ripresa appare ormai consolidata. E' il caso degli Stati Uniti, che hanno registrato nel corso del 1993 un tasso di crescita pari al 3%, del Canada (2,4%) e del Regno Unito (1,9%). In altri paesi, caratterizzati da flessioni del Pil nel corso del 1993, in particolare quelli dell'Europa continentale, come la Germania unificata (- 1,5%), la Francia (- 0,7%) e l'Italia (- 0,7%), sintomi di ripresa della domanda e della produzione hanno incominciato a manifestarsi soltanto verso la fine del 1993. In Giappone persiste tuttora la tendenza stazionaria del livello di attività economica.

Questi dati mostrano una caratteristica saliente dello scenario economico mondiale: l'asincronismo ciclico tra i diversi paesi. In presenza di tale caratteristica, l'accresciuto grado di integrazione e di globalizzazione dei mercati e la conseguente accresciuta interdipendenza delle politiche monetarie espongono i diversi sistemi economici ad elevati rischi di destabilizzazione. Nasce indubbiamente da qui il richiamo del Governatore all'urgenza di un *«ripensamento profondo dei rapporti tra le politiche economiche a livello internazionale»*. Ripensamento che acquista ancora maggiore urgenza con riferimento ai paesi della Comunità Europea.

In tale ambito hanno avuto modo di riproporsi, infatti, nello scorso anno i conflitti tra obiettivi interni ed obiettivi esterni della politica monetaria. Conflitti che hanno condotto ad ampliare, nel mese di agosto, le bande di oscillazione tra le valute dei paesi partecipanti agli accordi di cambio. Il riaggiustamento delle parità che ne è seguito non ha tuttavia provocato rilevanti cambiamenti nei tassi d'interesse; questi hanno trovato un nuovo assetto, unitamente al ripristino della stabilità valutaria, in seguito alle riduzioni dei tassi ufficiali tedeschi di fine anno, confermando così il ruolo di riferimento del livello dei tassi di questo paese per l'intera Comunità.

I buoni risultati conseguiti dai paesi europei nel controllo dell'inflazione (che è passata dal 4,7% del 1992 al 3,6% del 1993 nella media co-

\* Incontro di Alghero, luglio 1994.

munitaria) e i profili di politica monetaria più distesa che si intravedono per il prossimo futuro si accompagnano ad altri segnali che annunciano una leggera ripresa per il 1994 e una sua accentuazione nel 1995. Tali segnali provengono principalmente dalla espansione della domanda mondiale, dalla leggera espansione dei consumi in Europa, dalla ricostituzione dei margini di profitto delle imprese e dalla fine del movimento ciclico di riduzione delle scorte. In questo contesto tutti i paesi della Comunità dovrebbero godere di politiche economiche meno restrittive, dati anche il sostegno proveniente da una maggiore stabilità dei cambi e l'impatto sulla finanza pubblica proveniente dal basso livello d'inflazione e dalla fine della recessione. Per l'insieme della Comunità Europea si prevede quindi una crescita media dell'1,4% per il 1994 e del 2,4% per il 1995.

Le prospettive della ripresa imminente possono essere assunte (e di fatto sembrano esserlo nelle «Considerazioni» del Governatore) come chiave di lettura delle recenti vicende e del profilo evolutivo dell'economia italiana. A questo proposito si possono fare alcune osservazioni sulla probabile intensità della ripresa e sui rischi ad essa connessi.

Il tasso di crescita del Pil italiano nel 1994 potrebbe attestarsi intorno all'1,3%, per salire al 2,0% nel 1995. La base di questa previsione è sostanzialmente fornita dall'andamento della componente estera della domanda, visto che si prevede molto contenuto il tasso di espansione della domanda interna. La prolungata flessione dell'occupazione (che potrebbe crescere ancora di un punto percentuale nel 1994) e la contrazione dei redditi reali da lavoro dipendente contribuiranno a rendere pressochè stazionaria la domanda per consumi delle famiglie pur scontando un aumento della propensione al consumo, mentre potrebbero crescere leggermente i consumi collettivi. La domanda complessiva di beni di investimento (crollata nella misura dell'11,1% nel 1993) dovrebbe registrare una ripresa molto moderata, stante la attuale tendenza degli imprenditori a rinviare i loro programmi di investimento.

Con queste premesse, la ripresa si rivela quindi non soltanto debole, ma anche incerta. Essa appare infatti condizionata alla stabilità dei cambi e al controllo dell'inflazione, oltre che all'espansione della domanda mondiale, per la realizzazione di una crescita del 7% in volume delle esportazioni, doppia rispetto a quella delle importazioni. Le componenti interne della domanda potrebbero anch'esse soffrire riduzioni se le politiche monetarie e fiscali dovessero divenire più severe o se dovesse volgere al pessimismo lo stato delle aspettative. Naturalmente, una evoluzione più positiva sarebbe possibile in caso di andamento più favorevole delle variabili considerate.

Date le condizioni di partenza, sono peraltro insiti nel processo di crescita due principali rischi nei confronti dei quali occorre vigilare con attenzione. Entrambi sono legati alle rigidità dell'offerta. Poichè la recessione è stata caratterizzata da una pronunciata riduzione degli investimenti fissi e da una sensibile riduzione netta delle scorte, il primo rischio è che la struttura produttiva si trovi inadeguata rispetto alla ripresa della domanda interna e ne favorisca il dirottamento verso le importazioni; il secondo rischio è che la pressione della domanda (sia interna che esterna) alimenti una lievitazione dei prezzi sulla base di tre circostanze «accomodanti». La prima è data dal rallentamento del tasso di innovazione tecnologica incorporato negli investimenti; la seconda è data dalla esistenza di margini di «mark-up» più elevati proiettabili sui mercati esteri; la terza è data dalla possibile attenuazione della moderazione salariale fin'ora praticata dai lavoratori dipendenti. Nelle recenti settimane i mercati finanziari hanno manifestato indizi della presenza di aspettative visibilmente consapevoli di questo secondo rischio. Se queste aspettative dovessero rivelarsi corrette, si avrebbe una tale concatenazione di effetti negativi sui «fundamentals» da riportare l'economia italiana alle condizioni da cui ebbe origine la recessione.

Davanti a questo scenario potrebbe sorgere l'ipotesi di sacrificare l'obiettivo della crescita a favore del riequilibrio dei grandi aggregati dell'economia. Questa strada è stata nel recente passato associata spesso agli accordi di Maastricht; ma si è rivelata una strada allo stesso tempo molto semplice e molto pericolosa. Deve essere trovata una strada magari meno semplice, ma più ambiziosa: una strada che preveda il conseguimento di entrambi gli obiettivi. Estromettere l'obiettivo della crescita può compromettere, come si è visto nell'esperienza passata, lo stesso completamento del risanamento, ed estromettere l'obiettivo del risanamento può, evidentemente, compromettere ogni stabile possibilità di crescita. Richiamando le parole del Governatore, si può affermare che *«i profondi cambiamenti avvenuti nell'ultimo anno, la stessa crisi, si presentano come un'occasione per il riequilibrio dei grandi aggregati della nostra economia e per l'avvio di una fase di crescita»*, la quale deve mirare a raggiungere il reddito potenziale, poichè (sono ancora parole del Governatore) *«fine ultimo dell'economia non può che essere la partecipazione alla produzione della ricchezza nazionale di tutti coloro che sono in grado di dare un contributo con il proprio lavoro»*.

L'innalzamento del tasso di crescita va incluso tra gli obiettivi di politica economica anche per riavvicinare l'economia alle condizioni richieste perchè il rapporto debito/Pil converga verso un valore finito:

tali condizioni impongono che il tasso di crescita sia superiore al tasso d'interesse reale.

La politica monetaria, se pur necessaria, non è però sufficiente ad avviare e sostenere il processo di crescita. Se è vero che *«la rudezza delle misure di controllo monetario»* può essere determinante nell'avviare la recessione, non è detto che l'allentamento del vincolo finanziario costituito dai tassi d'interesse sia sufficiente ad avviare la ripresa. La politica economica deve quindi indirizzarsi a rilanciare la domanda e a creare un miglioramento delle aspettative. Ma il rilancio della domanda deve adeguatamente distribuirsi tra consumi e investimenti, per evitare di scontrarsi con un'offerta rigida. In questa prospettiva il Governatore suggerisce il ricorso alla leva delle opere pubbliche, sia per sostenere la domanda, sia per dotare il sistema produttivo di quelle infrastrutture di cui il nostro Paese risulta al confronto con gli altri paesi europei significativamente sottodotato.

Se i due rischi incombenti, quello dello squilibrio nei conti con l'estero e quello di una tensione sui prezzi, non venissero superati verrebbero meno quelle condizioni che, appunto *«con il rallentamento dell'inflazione e il deciso miglioramento della bilancia dei pagamenti»*, hanno consentito alla politica monetaria di *«volgersi a sollievo della difficile situazione delle imprese e dell'occupazione attraverso una progressiva discesa del costo del denaro»*. Il monito del Governatore è chiaro: la ripresa non deve compromettere la stabilità monetaria; in caso contrario la Banca Centrale, attenta a prevenire qualsiasi scivolamento del valore della moneta, *«si volgerebbe all'obiettivo di frenare l'aumento dei prezzi attraverso un ritorno a tassi d'interesse più elevati»*. Giova ricordare tuttavia che il controllo sui tassi non è libero dall'influenza delle dinamiche dei mercati finanziari internazionali nè dalle decisioni di politica monetaria dei due paesi di riferimento: gli Stati Uniti e la Germania; ma è compito della politica economica ridurre il vincolo di questa influenza attraverso un adeguato controllo dei *«fundamentals»*.

Si può quindi parlare della necessità di fondare una nuova politica della crescita, nella quale confluisca una pluralità di strumenti di intervento e nei confronti della quale la politica monetaria assuma piuttosto un ruolo di *«vigilanza»*: *«allorchè le politiche di bilancio, di struttura e dei redditi sono inadeguate, prezzi e costi interni possono essere frenati dalle politiche monetarie, ma solo con difficoltà e oneri elevati»*.

Non è dunque sulla politica monetaria e sulla gestione dei tassi d'interesse che ricade l'onere di sostenere una ripresa non inflazionistica, anche se ad essa compete il segnale di *«via libera»*. Questa ridefinizione



delle competenze e dei poteri riconduce ciascun soggetto della politica economica alle proprie responsabilità nel quadro di un sistema di obiettivi dal quale non è assente quello della crescita.

In tal modo viene messo in evidenza il ruolo delle politiche reali, o, come vengono chiamate nelle «Considerazioni finali», «strutturali», che negli ultimi tempi sono state alquanto trascurate e sicuramente inadeguate al punto da provocare l'intervento di «rudi» misure di controllo monetario. Sulla efficacia delle politiche reali si gioca gran parte delle possibilità di ripresa equilibrata del Paese, come pure delle possibilità di ridurre i divari negli andamenti regionali e settoriali.

Il tema del Mezzogiorno entra così nel contesto di un impegno verso le politiche strutturali per lo sviluppo, come pure dentro questo impegno entra la problematica della crescente disoccupazione.

Il Governatore non si addentra nel merito di specifiche indicazioni di politiche strutturali; esse andranno costruite nell'ambito delle specifiche responsabilità lungo le linee delle politiche industriali, delle politiche agricole, delle politiche commerciali, delle politiche del lavoro, e così via.

Due particolari suggerimenti di carattere generale vanno però segnalati. Il primo è relativo alle opere pubbliche infrastrutturali, finalizzate all'espansione della domanda e alla costruzione di un ambiente economico più efficiente. L'esperienza passata ci conferma l'opportunità del richiamo affinché la stessa scelta delle opere da realizzare risponda a criteri e indirizzi sani e perchè sani criteri gestionali vengano applicati alla realizzazione di esse. La possibilità di far partecipare i capitali privati alla realizzazione di particolari tipi di infrastrutture apre una strada fin'ora poco battuta ma sicuramente percorribile con successo.

Il secondo suggerimento è relativo allo stimolo degli investimenti (per i quali non è sufficiente, giova ricordarlo, la discesa dei tassi d'interesse) e in particolare di quelli in capitali fissi e in ricerca, finalizzati alla diffusione delle innovazioni. Ciò si rende necessario per poter consolidare, sviluppando prodotti innovativi e innalzando i livelli di produttività, le posizioni conquistate nei mercati internazionali. Quanto queste variabili siano rilevanti per la ripresa delle aree del Mezzogiorno, caratterizzate da particolari problemi di sviluppo e di occupazione, non può sfuggire a chiunque sia a conoscenza delle caratteristiche del tessuto economico di tali aree.

Il secondo ordine di politiche che viene in evidenza è quello delle politiche di bilancio. Sebbene i risultati ottenuti (riduzione dal 10,6% al 9,8% della quota del fabbisogno sul Pil e crescita dell'avanzo prima-

rio dallo 0,6% all'1,8% del Pil) siano giudicati inferiori a quelli programmati e ancora inadeguati, e quindi appaia ancora da completare la manovra di risanamento, è da segnalare la raccomandazione del Governatore perchè, coerentemente con l'attenzione prestata alla crescita, nel bilancio debba essere trovato uno spazio per *«opportuni interventi in favore degli investimenti, delle piccole e medie imprese e di incrementi di occupazione»*, ma sotto il vincolo che questo spazio *«vada ricercato in economie di bilancio e nel recupero degli imponenti evasi»* e non nella riduzione della pressione fiscale complessiva.

Tuttavia, ad un confronto internazionale la spesa pubblica in Italia non appare *«fuori linea»* se non per quanto riguarda gli oneri per interessi e, in prospettiva, le pensioni. Ne consegue che i problemi principali sono quelli della qualità e della efficienza della spesa (il che significa che si può lavorare per ridurre i costi unitari delle voci di spesa e per migliorare le prestazioni), del debito pubblico (da aggredire con adeguate specifiche politiche, oltre che con la correzione del rapporto tasso d'interesse/tasso di crescita) e del sistema pensionistico (per il quale bisogna studiare una riforma che tenga anche conto della possibilità di combinare un sistema a ripartizione con un sistema a capitalizzazione).

Dall'altro lato vi è la pressione fiscale. La quota del Pil prelevata dal fisco (44% nel 1993) non appare tra le più alte in un confronto internazionale; tra le più alte appare invece la pressione delle aliquote fiscali sui redditi familiari e individuali. E' quindi possibile ridurre la pressione delle aliquote senza diminuire la pressione fiscale complessiva: il problema non richiede soltanto la riduzione dell'evasione e dell'elusione, *«ceteris paribus»*; ma un ripensamento profondo della struttura complessiva del prelievo fiscale in relazione alla struttura della produzione del reddito e dei consumi.

Il terzo ordine di politiche necessarie per sostenere una ripresa non *«inflazionistica»* viene indicato dal Governatore nella politica dei redditi. Indubbiamente gli accordi sul costo del lavoro hanno favorito il rallentamento della crescita dei prezzi. Tuttavia questo rallentamento ha mantenuto inalterati i differenziali con i paesi europei (1,3 punti rispetto alla media, 3,1 rispetto ai tre paesi più virtuosi). E' dubbio se della necessaria riduzione di questi differenziali possa farsi carico una prosecuzione della contrazione delle retribuzioni reali del lavoro dipendente. L'onere potrebbe essere troppo pesante. La necessaria moderazione salariale dovrebbe essere accompagnata da politiche incisive sulla struttura della produzione e dei mercati, da incrementi della produttività e da una qualche razionalizzazione di tutte le variabili distributive.

Perchè la fase di ripresa possa consolidarsi in termini equilibrati è necessario un altro, duplice presupposto: la presenza di mercati finanziari efficienti e di un sistema bancario solido.

Già da vari anni vengono stigmatizzate la ristrettezza del mercato azionario e l'esiguità delle aziende quotate in borsa. Ciò crea una distorsione sia nella struttura finanziaria delle imprese sia nella struttura patrimoniale dei risparmiatori. E' auspicabile che la presenza di tre nuovi elementi, recentemente apparsi nello scenario economico italiano, faccia registrare un impatto fecondo sui mercati finanziari. Si tratta, in particolare, della dismissione dei cespiti di proprietà pubblica, della costituzione di investitori istituzionali legati alle nuove forme di previdenza integrativa, e delle nuove potenzialità operative delle banche in materia di assistenza alle imprese nella emissione e nel collocamento dei titoli sul mercato.

Da ciò deriva una sottolineatura del ruolo e della responsabilità delle banche nei processi di sviluppo e, in particolare, nell'avvio della ripresa. Vero è che la stessa avversa fase ciclica dell'economia reale ha comportato difficoltà per il sistema bancario. Basti pensare all'aggravamento degli oneri per interessi e alla diminuita redditività delle imprese, che hanno inciso pesantemente sui bilanci delle banche e hanno costretto le stesse a notevoli sforzi per assecondare la ristrutturazione delle passività dei gruppi industriali in crisi e sopportare le sofferenze, le quali hanno raggiunto negli ultimi mesi un valore rispetto ai mezzi propri (37%) pari ai massimi registrati una decina d'anni fa.

Le prospettive appaiono ora più favorevoli, in parte perchè la congiuntura si dimostra più positiva per il sistema delle imprese, in parte perchè le banche si sono impegnate nell'ultimo anno a rafforzare la loro solidità patrimoniale. Esse sono quindi in condizioni di svolgere una positiva azione a sostegno dello sviluppo in tutto il Paese e particolarmente nelle aree con maggiori problemi, dove più urgente è il bisogno di organizzare l'impegno di tutti gli operatori economici verso l'obiettivo della ripresa.

Tale azione si svolge non soltanto attraverso la tradizionale funzione di allocazione ottimale del credito, ma anche attraverso l'intera gamma di possibilità operative aperte agli enti creditizi dal nuovo Testo Unico.

In questo contesto assumono un particolare rilievo: la realizzazione di nuove forme di rapporto con le imprese, che consentano una valutazione complessiva delle prospettive dell'azienda piuttosto che del singolo progetto; lo sviluppo di una gamma diversificata di servizi fi-

nanziari, di consulenza e di assistenza alle imprese; la stessa attività di collocamento e di acquisizione, entro i limiti e le garanzie previste dalla legge, dei titoli emessi dalle imprese.

Una evoluzione in questo senso richiede, oltre che un miglioramento dell'organizzazione e della qualificazione professionale del sistema bancario; anche un cambiamento di atteggiamento da parte delle imprese, soprattutto per quanto riguarda l'accettazione della figura di una «main bank» di riferimento e l'accesso a tutte le informazioni sull'impresa.

Soltanto una progressiva trasformazione dei rapporti reciproci tra enti creditizi e sistema produttivo può consentire che la solidità delle banche riesca, anche nel contesto della nostra economia regionale, a sostenere le iniziative valide pur nei momenti di difficoltà e a finanziare gli investimenti necessari per la ripresa, così che non solo la fondamentale attività della banca, e cioè l'efficiente esercizio del credito, ma tutte le attività collaterali vengano svolte, come afferma il Governatore, «a sostegno della produzione».

## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '95

La consueta «riflessione» sullo stato e sulle prospettive dell'economia italiana, che la relazione annuale della Banca d'Italia ci offre l'occasione di compiere, ci rivela quest'anno un quadro ricco di contrasti e ancora più aperto alla evoluzione nelle due direzioni opposte del circolo virtuoso e del circolo vizioso.

Le «Considerazioni finali» del Governatore sono ricche, come già è stato notato, di spunti analitici; ma non sono affatto povere, al contrario di quanto talvolta si è detto, di indicazioni operative.

Nell'introdurre i lavori di questa giornata di riflessione vorrei soffermarmi brevemente su alcune contraddizioni, o meglio, «apparenti contraddizioni», che balzano agli occhi osservando le presenti dinamiche dell'economia italiana ed alle quali è possibile collegare spunti interpretativi e indicazioni operative contenute nelle «Considerazioni».

La prima contraddizione è la seguente. Pur in presenza di un tasso di crescita del Pil moderato, di una dinamica salariale estremamente contenuta e di un pieno controllo degli aggregati monetari, il 1994 ha fatto registrare per l'Italia un tasso di incremento dei prezzi al consumo pari al 4%, contro una media del 2,4% dei paesi industriali.

Il tasso di crescita del Pil in termini reali per l'Italia è stato nel corso del 1994 pari al 2,2%, contro il 3,1% dei paesi industriali; mentre le retribuzioni reali per unità di lavoro sono tornate indietro a valori inferiori a quelli del 1990, e la quantità di M2 è cresciuta nel 1994 soltanto del 3,1%, contro il 7,9% dell'anno precedente e contro il 5-7% della fascia obbiettivo. Il tasso d'inflazione continua invece ancora a crescere, essendosi portato al livello del 5,5% su base annua nello scorso maggio, mentre il governo ne stima un abbassamento al 4,5% nel corso del presente anno, l'Ocse una stabilità al 5,4% e diversi istituti di ricerca una crescita fino al 6-6,5%.

Premesso che un significativo differenziale d'inflazione tra l'Italia e gli altri paesi industrializzati esisteva anche ai tempi della lira forte e dei cambi fissi, dovendo ricercare le cause della recente evoluzione sopra accennata sembra da prendere in considerazione la sequenza costituita da politiche recessive degli ultimi anni e processo di deprezzamento della lira. La combinazione di politiche di riduzione dei salari reali

\* Incontro di Alghero, luglio 1995.

con politiche di bilancio restrittive aveva prodotto una contrazione della domanda interna, che aveva provocato una ingente flessione degli investimenti con conseguente contrazione della capacità produttiva. La successiva espansione della domanda estera, seguita al massiccio cedimento del cambio, ha fatto emergere un vincolo dell'offerta tale da consentire un aumento dei prezzi unito ad un aumento dei margini di profitto che il Governatore valuta come «*i più elevati dai primi anni settanta*».

Si configura dunque all'origine della dinamica inflazionistica una situazione di eccesso di domanda, che sembrerebbe paradossale in un contesto «*di ampia disoccupazione di risorse produttive*» e nei confronti della quale, tuttavia, la vigilanza delle autorità monetarie si conferma attenta e pronta a «*restringere ancora le condizioni di offerta del credito*» in caso di necessità. Il paradosso è però soltanto apparente; l'eccesso della domanda deve essere misurato rispetto alla capacità produttiva e può essere rimosso quindi adeguando quest'ultima alla domanda. In questo senso mi sembra possa essere interpretata l'affermazione del Governatore, secondo cui: «*Il rapido aumento della produzione, la persistente espansione della domanda dall'interno e dall'estero rendono manifesti in più settori problemi di adeguatezza della capacità degli impianti e ne sollecitano l'ampliamento*».

Su questo punto si presentano però rilevanti problemi, poichè appare comprensibile l'esitazione delle imprese ad investire per aumentare la capacità produttiva sulla base di un livello di domanda determinato fondamentalmente da un instabile rapporto di cambio. D'altra parte, se l'eccesso di domanda perdurasse e le imprese non assumessero «*comportamenti volti ad evitare ulteriori ampliamenti dei margini di profitto*» e se non continuasse la moderazione salariale, la dinamica inflazionistica non potrebbe essere piegata e si porrebbero le condizioni per il ricorso alla leva monetaria. Sembra trasparente il richiamo del Governatore alle responsabilità della politica economica nel creare stabili aspettative di crescita e condizioni favorevoli agli investimenti e nel promuovere le condizioni per una efficace politica dei redditi.

Una seconda contraddizione può vedersi in questo: a fronte di un elevato differenziale con i tassi d'interesse degli altri paesi e di un avanzo della bilancia delle partite correnti si registra una esasperata instabilità dei cambi e un grave indebolimento della lira.

Nella media del 1994 i tassi d'interesse a lungo termine in Italia si sono mantenuti al livello del 10,6%, con una tendenza all'aumento che li ha spinti fino al 12,8% nei primi mesi del 1995. I tassi degli altri principali paesi industriali si fermano a valori più bassi; in particolare, il Giappone si attesta al 4,3%, gli Stati Uniti al 7,1%, e la Germania al 7%.

La Bilancia delle partite correnti ha registrato nel 1994 un saldo attivo di 25.000 miliardi (contro un attivo di 18.000 miliardi nell'anno precedente) interamente dovuto all'interscambio commerciale, dato il disavanzo (32.000 miliardi) delle partite invisibili. Nonostante il forte deflusso di capitali, la bilancia dei pagamenti ha registrato un saldo positivo (3.300 miliardi) e la posizione debitoria netta dell'Italia nei confronti dell'estero è scesa a poco più del 7% del Pil.

Indubbiamente, una spiegazione dell'altezza dei tassi a livello mondiale va ricercata nell'effetto di ripercussione originato dal loro andamento nelle economie particolarmente influenti, come quelle degli Stati Uniti e della Germania, ove le autorità monetarie sono particolarmente guardinghe nei confronti dei pericoli inflazionistici e pronte ad usare senza esitazione la leva monetaria. Ma tassi d'interesse alti in termini reali, come fa notare il Governatore, suscitano motivi di preoccupazione perchè ostacolano il protrarsi dell'espansione. Allo stesso tempo, tuttavia, nell'economia italiana si manifestano spinte all'aumento dei differenziali sia perchè più sostenuta è la dinamica di lievitazione dei prezzi, sia perchè impellente è la necessità di contrastare il deterioramento del cambio.

Nonostante si possa teoricamente ipotizzare un livello del tasso d'interesse capace di stabilizzare il cambio, deve però essere affrontata la questione se le autorità monetarie dei singoli paesi siano ancora in grado, in presenza di mercati monetari e finanziari globali affollati da operatori potenti e disordinati e in presenza di tecniche finanziarie sofisticate ed efficaci, di governare pienamente le variabili monetarie e i cambi. Forse questa possibilità richiede l'azione congiunta delle autorità monetarie dei diversi paesi e forse i tempi sono maturi per pensare ad una riforma delle istituzioni del sistema monetario internazionale. A queste difficoltà sicuramente fa riferimento il Governatore, quando afferma che *«nell'attuale configurazione del sistema monetario internazionale l'attività finanziaria si distribuisce su una pluralità di aree, valute, strumenti, fuori della competenza dei singoli Stati; la regolazione dei flussi di credito e moneta diviene problematica, incontra seri limiti»*.

L'indebolimento della lira si deve in gran parte alla presenza di turbolenze nei mercati finanziari mondiali e ai capitali in fuga per crisi di fiducia, che trovano alimento in qualche squilibrio settoriale (specie nella finanza pubblica) che tuttora permane nonostante il sostanziale risanamento dei «fondamentali» dell'economia italiana; la lira, dunque, si trova tra quelle valute che *«possono deprezzarsi in misura anche sconnessa rispetto alle variabili fondamentali dell'economia»*.

Una terza contraddizione viene alla luce sotto il profilo dei conti pubblici. Si può vedere in quest'ambito che, nonostante i consistenti tagli alla spesa pubblica e il susseguirsi di «manovre correttive», i risultati raggiunti in termini di riduzione del disavanzo sono modesti. Il processo di risanamento ha segnato una pausa nel corso del 1994; il fabbisogno finanziario ha superato i 155.000 miliardi (contro l'obiettivo di 144.000 miliardi) e l'avanzo primario ha raggiunto soltanto il livello di 18.000 miliardi (contro i 32.000 previsti).

Sul sistematico parziale insuccesso delle manovre incidono ormai regolarmente da un lato errori di previsione incorporati nella definizione quantitativa di esse, e dall'altro due dinamiche congiunturali che formano le sponde di una spirale viziosa: i bassi tassi di crescita del Pil (che agiscono sul gettito) e gli alti tassi d'interesse (che agiscono sull'onere per il servizio del debito).

Tuttavia il rapporto tra fabbisogno e Pil è sceso nel 1994 al 9,6%, mentre il rapporto tra debito pubblico e Pil è salito dal 117,3% al 121,4%. Gli obiettivi più recentemente definiti per il 1995 sono piuttosto ambiziosi e prevedono di invertire la tendenza del rapporto debito-Pil, portandolo al 123,6%, e di ridurre al 7,6% del Pil il fabbisogno del settore statale, attraverso il conseguimento di un avanzo primario di 58.000 miliardi.

Sull'avanzo primario ricade quindi in larga misura l'onere di ricondurre ad equilibrio i conti pubblici nei prossimi anni. Tale onere potrebbe apparire eccessivamente gravoso se il conseguimento di consistenti avanzi primari dovesse prodursi unicamente attraverso la contrazione della spesa pubblica. Dalle «Considerazioni» del Governatore, tuttavia, sembra emergere la convinzione che, a parte il caso delle pensioni (per la cui riforma si auspica una maggiore severità) non si pongano ulteriori necessità di riduzione della spesa, vista la sostanziale parità della sua quota sul Pil rispetto agli altri paesi più industrializzati. Si può aggiungere, inoltre, che un miglioramento della qualità e un contenimento quantitativo della spesa debbano perseguirsi attraverso una riduzione dei costi unitari dei servizi prestati.

L'attenzione dei responsabili della politica economica viene invece richiamata sul fatto che la pressione fiscale nel nostro paese è comparativamente minore rispetto agli altri paesi industriali, ma non per un basso livello delle aliquote (che anzi sono più elevate) bensì per il più basso rapporto tra base imponibile e reddito nazionale. Una ristrutturazione complessiva della politica fiscale, unitamente alla riduzione dell'evasione e della elusione fiscale sono pertanto indicati, in questo contesto, come obiettivi prioritari.



Un'ultima, grave e preoccupante contraddizione dell'economia italiana emerge nella lettura compiuta dal Governatore. Si tratta del fatto che ad una ancorchè moderata ripresa dell'attività economica si accompagna una pronunciata flessione dell'occupazione e una notevole crescita del tasso di disoccupazione.

L'occupazione totale del Paese è diminuita rispetto all'anno precedente di 356.000 unità, mentre il tasso di disoccupazione aggregato è aumentato dal 10,2% all'11,3%. Sarebbe sufficiente richiamarsi alla legge di Okun per capire come il tasso di crescita registrato nel corso dell'anno sia stato troppo debole per poter incidere positivamente sull'occupazione; ma qui siamo addirittura in presenza di una flessione dell'occupazione. Questa può essere spiegata in parte con gli incrementi di produttività verso i quali le imprese hanno orientato il loro impegno e in parte con un elemento nuovo. Tale elemento consiste nella fine di una funzione finora svolta dal settore terziario: l'assorbimento compensativo di forza lavoro liberata dal settore industriale.

Mentre in passato il terziario, non esposto alla concorrenza internazionale e poco competitivo al suo interno, poteva godere contemporaneamente di crescita di profitti e di occupazione anche quando il settore industriale soffriva per crisi di competitività, nell'attuale congiuntura le parti sono per così dire invertite ed è il settore industriale a godere di una competitività internazionale derivata dalla flessione del cambio, mentre il terziario soffre la crisi della domanda interna e non partecipa generalmente ai vantaggi dell'espansione della domanda estera.

Un'analisi dei dati del mercato del lavoro mette però in evidenza la rilevanza dell'aspetto territoriale nella distribuzione della disoccupazione: mentre il tasso di disoccupazione nelle regioni del centro-nord si situa all'8% (e nel nord al 6,8%), nelle regioni del Mezzogiorno esso raggiunge il 21%. Ciò si accompagna a un divario del tasso di crescita, che raggiunge il 2,5% nel Centro-Nord, mentre nel Mezzogiorno non supera l'1%.

Il tema del ritardo di sviluppo del Mezzogiorno entra così drammaticamente nel novero dei problemi e delle contraddizioni dell'economia italiana. I tradizionali nodi strutturali che bloccano il processo di sviluppo nel Mezzogiorno vengono esasperati nei loro effetti dalla attuale congiuntura. La squilibrata composizione settoriale del Pil a favore del terziario espone l'economia meridionale in maniera accentuata a quelle difficoltà che abbiamo visto colpire questo settore nell'attuale momento. La minore apertura internazionale del tessuto produttivo meridionale lo isola dai vantaggi di competitività provocati dal cambio e dalla

conseguente espansione della domanda estera. La riduzione degli investimenti pubblici, indotta dall'impegno al risanamento della finanza pubblica e dalla fine dell'intervento straordinario, introduce impulsi recessivi nell'economia del Mezzogiorno.

La fine dell'intervento straordinario non deve significare la fine delle politiche di sviluppo per il Mezzogiorno. La loro necessità è richiamata dal Governatore laddove avverte che *«la ripresa ciclica dell'economia italiana allevierà solo marginalmente la disoccupazione delle regioni meridionali»*.

Certo, il Governatore non suggerisce un programma articolato di politiche di sviluppo per il Mezzogiorno, ma fornisce alcune indicazioni di base che ci sembrano di fondamentale importanza.

La prima indicazione riguarda la causa della generale minor produttività della trasformazione industriale del Mezzogiorno. Viene richiamata l'idea, da noi più volte sostenuta nelle riflessioni sull'economia della Sardegna, che essa sia collegata fundamentalmente alla inefficienza dell'intero sistema che costituisce l'ambiente economico esterno alle imprese. Essendo la struttura produttiva del Mezzogiorno costituita prevalentemente da imprese di piccola e media dimensione, la sua dipendenza di natura sistemica da tale ambiente è difficilmente eliminabile. Di qui la necessità di impostare politiche di sviluppo concepite per «sistemi», piuttosto che per singole imprese.

La seconda indicazione si basa sul richiamo alla costituzione di una adeguata *«capacità amministrativa e progettuale soprattutto in ambito regionale e locale»*. Non si può non vedere a questo proposito un collegamento con i problemi dello «sviluppo istituzionale»; vale a dire con quella interpretazione che vede nei «fattori istituzionali» l'impedimento decisivo all'innesco di un processo di sviluppo e di trasformazione strutturale del Mezzogiorno. La rimozione di tale impedimento richiede un processo di miglioramento della capacità delle istituzioni di fare uso efficiente ed efficace delle risorse umane e finanziarie disponibili.

Ciò richiede, come già si è accennato in alcune nostre riflessioni in proposito, la diffusione di una autentica «cultura dello sviluppo» presso tutti i soggetti locali. Per quanto concerne il settore pubblico, ciò significa sostanzialmente innestare sempre più elementi di logica economica nelle sue strutture operative e nei suoi modelli gestionali. Per quanto concerne il sistema delle imprese, si tratta di migliorare cultura imprenditoriale e capacità manageriali dei quadri, in modo che la gestione sia sempre più orientata ai mercati globali, all'assunzione del rischio, alla pianificazione strategica e non alla creazione di nicchie protette. Tutto questo si rende ancora più necessario oggi, che la Unione Europea fon-

da i propri interventi di sostegno alle aree in ritardo di sviluppo sui principi della concorrenza, della sussidiarietà e della compartecipazione.

Altre due indicazioni mi sembra opportuno segnalare. Si tratta in primo luogo della ripresa delle opere pubbliche per la costruzione di un adeguato capitale fisso sociale. E' importante notare come esse vengano auspiccate dal Governatore non per una loro generica funzione di espansione della domanda, ma in quanto si qualificano come «rispondenti alle esigenze dello sviluppo».

In secondo luogo si tratta del richiamo alla «flessibilità nell'impiego del lavoro». Ci piace pensare, e crediamo non arbitrariamente, che si tratti di un concetto più ampio della mera flessibilità salariale e che il richiamo possa rivolgersi non solo alle parti sociali, ma anche alle istituzioni di governo del mercato del lavoro perchè possano mettere in atto modelli istituzionali e politiche attive del lavoro ad essa ispirati.

Al tema del Mezzogiorno ci pare di poter collegare, visto il radicamento nel territorio della nostra Azienda, qualche riflessione sul credito e sul sistema bancario.

Le difficoltà che hanno colpito nell'anno trascorso gli operatori di questo settore assumono caratterizzazioni particolari nel Mezzogiorno, sia perchè le più alte sofferenze inducono più alti prezzi del credito con fenomeni di selezione avversa, sia perchè la recessione più acuta accentua il calo di redditività del sistema bancario. D'altra parte, date le caratteristiche del sistema produttivo del Mezzogiorno e data la struttura finanziaria delle imprese locali, non si può negare che il ruolo del credito bancario assuma in queste aree una importanza cruciale proprio ai fini dello sviluppo. Noi siamo consapevoli di questa responsabilità. Da un lato ci sentiamo impegnati, seguendo le indicazioni del Governatore, ad «accrescere l'efficienza» operativa del nostro Gruppo, dall'altro siamo pronti a svolgere il nostro compito all'interno di un programma di politica economica che mobiliti tutte le risorse produttive locali verso concreti e realizzabili obiettivi di sviluppo.

Il Testo Unico, come fa notare il Governatore, offre opportunità che sono state colte solo in parte dalle Banche. Ciò è ancora più significativo per il Mezzogiorno, poichè se è vero che il sistema finanziario è un importante fattore di sviluppo, è altrettanto vero che esso risente delle condizioni più o meno dinamiche dell'economia reale. Le attività in materia di erogazione del credito, di assistenza e servizi finanziari alle imprese, di acquisizione di partecipazioni saranno tanto più rilevanti ed efficienti in tutto il Mezzogiorno, ed anche nella nostra regione, quanto più il tessuto produttivo sarà spinto a crescere da efficaci politiche di sviluppo.

## Sulle «Considerazioni finali» del maggio '96

Non è difficile scorgere nelle «Considerazioni finali» di quest'anno una sottolineatura dell'obiettivo della crescita dell'economia italiana e una preoccupazione costante per il suo conseguimento. E' vero che il filo conduttore delle «Considerazioni» è visibilmente ancorato all'obiettivo dell'abbattimento dell'inflazione; ma è anche vero che questo risultato viene considerato come un contributo allo sviluppo perchè capace di reflazionare la domanda per consumi attraverso la ricostituzione del potere d'acquisto delle famiglie, ricostituzione attribuita in larga misura ad auspiccate *«diffuse diminuzioni dei prezzi»*.

L'obiettivo della crescita si situa in uno scenario che ha registrato nel corso del 1995 un tasso di incremento del Pil italiano superiore alla media europea (3,0% contro 2,5%) ma che ha anche visto declinare tale tasso alla fine del 1995 e agli inizi dell'anno in corso in misura tale da condurre a previsioni di crescita per il corrente anno di poco superiori al valore dell'1%. Tale valore appare particolarmente grave non solo per le sue implicazioni sul piano dell'attività economica e della disoccupazione, ma anche perchè, accentuando il rapporto perverso tra tasso di crescita e tassi d'interesse, rende estremamente arduo il raggiungimento dell'obiettivo del risanamento finanziario.

Questa flessione è principalmente imputabile al venir meno di quella componente estera della domanda che l'anno scorso, stimolata dall'andamento del cambio, aprì alle imprese italiane i ricchi mercati di esportazione, pur in presenza di una modesta dinamica della domanda interna.

Gli imprenditori italiani restarono scettici davanti a quell'incremento della domanda e non procedettero alla installazione di nuova capacità produttiva, come invece da più parti veniva auspicato. E' ben vero che questo atteggiamento prudente ridusse lo stimolo alla crescita e condusse ad un aumento dei prezzi di molto superiore a quello dei costi così da far raggiungere ai margini di profitto valori vicini ai massimi storici, ma è anche vero che proprio questo comportamento passato consente, oggi che la domanda estera è caduta sia per l'andamento del cambio che per la debolezza del ciclo, di guardare con più ottimismo alle prospettive di riduzione dell'inflazione. Queste infatti non incontrano l'ostacolo dell'aumento unitario dei costi fissi legato alla riduzione del grado

\* Incontro di Alghero, luglio 1996.

di utilizzazione del capitale, che avrebbe invece gravato sulle imprese se esse avessero adeguatamente ampliato la loro capacità produttiva.

Il rallentamento della crescita riposa, agli occhi del Governatore, su tre cause fondamentali, tutte legate alla domanda: le incertezze sulle prospettive del reddito futuro, la debolezza della domanda per consumi e la forte competitività dei prodotti di alcune aree del continente asiatico. Qualche breve considerazione si impone su ciascuno di questi fenomeni.

Il primo fenomeno riguarda lo stato delle aspettative, che influenza le decisioni di investimento delle imprese e da conto del fatto che nonostante l'ampio livello dei margini di profitto e, come afferma il Governatore, «*nonostante le ampie possibilità di autofinanziamento, gli investimenti appaiono ovunque in ripiegamento*». Davanti ad uno stato pessimistico delle aspettative, dunque, alti profitti non generano necessariamente maggiori investimenti. Ci si potrebbe chiedere allora che fine possano fare i profitti in tal caso e le ipotesi classiche sono sostanzialmente due: o che essi prendano la via dell'estero o che essi vengano destinati a investimenti di portafoglio. Nel caso italiano quest'ultima ipotesi potrebbe trasformarsi in quella che il sistema imprenditoriale sia in attesa di poter utilizzare per le privatizzazioni i profitti non utilizzati per gli investimenti. In ogni caso sembra legittimo dubitare che gli investimenti possano essere sbloccati unicamente da una diminuzione del livello dei tassi di interesse e ciò, per converso, pone problemi circa l'effetto anti-inflazionistico di una politica monetaria restrittiva.

La debolezza della domanda per consumi (rispecchiata in un modesto incremento dell'1,2% nel corso dell'anno, in termini di consumi nazionali) è imputabile alla diminuzione del reddito reale disponibile delle famiglie e alle aspettative pessimistiche circa l'andamento del reddito futuro. Va tenuto presente che, se pure il reddito disponibile del settore privato nel complesso (comprendente i profitti non distribuiti delle imprese) è cresciuto nel corso del 1995 dell'1%, quello delle famiglie è diminuito (tenendo conto del tasso di inflazione effettiva) dell'1,5%, scendendo in tal modo a livelli inferiori a quelli del 1990.

Non è soltanto l'orientamento restrittivo delle politiche di bilancio a influire sulla domanda interna per consumi, ma anche la variazione nella distribuzione del reddito a favore dei profitti. Tale redistribuzione, fortissima nel 1994, è proseguita sostenuta anche nel corso del 1995 ed è visibile attraverso la discrepanza tra la crescita del reddito disponibile lordo delle famiglie (pari al 6%) e la crescita del reddito delle imprese (pari al 20%).

Appare evidente la difficoltà di ipotizzare una inversione di tenden-

za dell'andamento del tasso di crescita in presenza di uno scenario del genere; d'altra parte, la contrazione del tasso di crescita provoca una riduzione del gettito fiscale che aggrava i conti pubblici. Un semplice inasprimento della politica restrittiva con l'obiettivo di migliorare i conti pubblici potrebbe rischiare pertanto di creare le condizioni per un loro ulteriore peggioramento. Di questo si preoccupa il Governatore, che suggerisce la realizzazione di investimenti: *«nell'immediato le misure correttive dei disavanzi pubblici possono influire negativamente sulla domanda e sull'attività produttiva. Le conseguenze di breve periodo sulla domanda possono essere fronteggiate con interventi di ampio respiro, investimenti materiali e immateriali, che esaltino la produttività dei sistemi economici».*

D'altra parte, la realizzazione di investimenti pubblici potrebbe gravare forse in misura insostenibile sul bilancio pubblico; per evitare ciò il Governatore suggerisce due vie: la partecipazione di finanziamenti privati e il ricorso ai fondi strutturali dell'Unione Europea.

Il terzo fenomeno tocca un problema da tempo presente non soltanto in Italia, ma in tutti i paesi industrializzati: quello della risposta da dare alla accesa competitività dei paesi di nuova industrializzazione. E' ormai generalmente acquisito che tale competitività riposi sul basso tenore di vita di quelle popolazioni. Una via semplicistica per recuperare competitività potrebbe sembrare quella di ridurre adeguatamente il tenore di vita della nostra popolazione. Ma ciò appare evidentemente inaccettabile. Di conseguenza, ogni spostamento dei costi del «Welfare State» dal bilancio pubblico ai bilanci delle famiglie comporterebbe, in presenza del vincolo di stabilità del tenore di vita, un adeguato aumento delle retribuzioni. Ciò, tuttavia, comporterebbe a sua volta un aumento del costo del lavoro, che renderebbe le nostre produzioni ancora meno competitive.

L'unica soluzione possibile richiede dunque due linee di azione: da un lato, una riduzione dei costi unitari del «Welfare State» attraverso un aumento della produttività e l'applicazione di severi criteri di efficienza a tutto il settore pubblico; dall'altro lato, una azione di intenso sviluppo tecnologico, favorita da una profonda ristrutturazione e riqualificazione di tutto il sistema della formazione e della ricerca.

Il problema degli alti tassi di inflazione continua ad affliggere l'economia italiana e a richiamare la vigilanza delle Autorità monetarie. La sua gravità non sta tanto nel valore assoluto del tasso (un 5,4% nel corso del 1995, che potrebbe anche apparire modesto davanti al ricordo di elevati valori a due cifre), ma nel fatto che esso appare in crescita rispetto all'anno precedente (3,9%) e nel fatto che esso configura un note-

vole differenziale con gli altri paesi europei e in particolare con la Germania e con la Francia, nei confronti dei quali il valore è mediamente più alto di 3,6 punti percentuali.

Sebbene negli ultimi mesi del 1995 e nei primi mesi del 1996 si sia registrato un abbassamento del tasso tendenziale di inflazione, esso si mantiene tuttavia al di sopra del 4%, valore che induce la Banca d'Italia a non deflettere dalla rigidità della politica monetaria seguita negli ultimi tempi. A tale rigidità, congiuntamente alla moderazione salariale e all'indebolimento del ciclo, viene ascritto il merito di avere impedito alla dinamica dei prezzi di raggiungere livelli più elevati. Tuttavia il Governatore, nella individuazione delle cause del presente andamento dei prezzi, mette bene in evidenza un «*comportamento tendenzialmente inflazionistico*» insito nella nostra struttura produttiva e distributiva. Essa adotterebbe un comportamento asimmetrico: pronto ad elevare tempestivamente i prezzi e i margini di guadagno in presenza di favorevoli condizioni della domanda e del cambio, ma non altrettanto disposto a ridurli in presenza di condizioni di segno contrario. Una delle principali cause di tale rigidità verso il basso viene vista nell'insufficiente grado di concorrenza che caratterizza in Italia molti settori della produzione e della distribuzione.

C'è da chiedersi a questo punto, data la natura del presente processo inflazionistico non imputabile alla domanda e non imputabile ai costi, se l'arma della restrizione monetaria sia da considerarsi efficace. Potrebbe prendersi in considerazione un effetto indiretto, nel senso che alti tassi di interesse tutelerebbero la stabilità del cambio e quindi stroncherebbero aspettative inflazionistiche basate sul loro andamento, ma anche sulla idoneità di questo strumento a mantenere il pieno controllo dell'andamento del cambio è legittimo avanzare riserve. Resta forse prevalente, per l'insistente orientamento restrittivo della politica monetaria, un intento di forte «*moral suasion*» e di strumento di pressione da un lato per indurre le imprese ad una politica dei prezzi più moderata e dall'altro per indurre il Governo a non transigere sul rigore necessario per il risanamento finanziario; rigore che potrebbe venir meno in presenza di un aiuto ai conti pubblici proveniente da una diminuzione dei tassi d'interesse.

L'abbattimento dell'inflazione resta l'obiettivo della politica monetaria, ma a causa della natura del presente processo inflazionistico sembrano necessarie misure profonde sul piano della struttura dei settori produttivi; misure che aumentino il grado di concorrenza e misure che favoriscano l'innovazione tecnologica e la produttività del sistema. Qual-

che perplessità a questo proposito va manifestata circa l'assetto che si va profilando per alcuni settori come conseguenza delle operazioni di privatizzazione. Il passaggio da una situazione di concentrazione monopolistica in mano pubblica ad una di pari concentrazione in mano dei privati non dovrebbe suscitare entusiasmi in chi nutre preoccupazioni per un assetto efficiente del sistema produttivo.

Dal quadro descrittivo dell'economia italiana, tracciato dalla Relazione della Banca d'Italia, emerge una situazione di stagnazione, alla quale si accompagna l'impossibilità di fare ricorso a politiche monetarie e fiscali espansive date le esigenze di risanamento dei conti pubblici e di abbattimento dell'inflazione. C'è quindi bisogno di chiedersi quali possano essere le possibili vie d'uscita. Indubbiamente il risanamento delle finanze pubbliche e l'arresto dell'inflazione sono condizioni necessarie perchè una ripresa stabile dello sviluppo possa aver luogo, ma è dubbio se esse possano essere considerate anche sufficienti. Anzi, la contrazione della domanda che al perseguimento di questi due obiettivi viene spesso associata, rischia di alimentare un circolo vizioso tra misure di risanamento e peggioramento della recessione, che rende necessarie ulteriori misure di risanamento.

Per rompere questo circolo vizioso sono percorribili due strade, entrambe chiaramente indicate dal Governatore.

La prima è quella della ricostituzione del potere d'acquisto delle famiglie e della domanda per consumi. Ciò non può avvenire se non attraverso una crescita del reddito reale disponibile delle famiglie. Tale crescita implica che il tasso d'inflazione sia inferiore al tasso d'incremento dei salari nominali; ma implica anche una coerente politica dei redditi, che impedisca processi redistributivi che abbassino la propensione aggregata al consumo, e una politica di imposizione fiscale coerente con questi obiettivi.

La seconda strada è quella, già menzionata, della neutralizzazione degli effetti negativi di breve periodo delle misure correttive della finanza pubblica sulla domanda e sulla attività produttiva, attraverso la realizzazione di investimenti pubblici che esaltino la produttività del sistema economico. Ma per far quadrare i conti è necessario che questi investimenti, a loro volta, non gravino pesantemente sul disavanzo. *«Il rilancio degli investimenti pubblici si rifletterà soltanto in misura limitata sul disavanzo se a essi contribuiranno finanziamenti privati, se verranno utilizzati i fondi stanziati dall'Unione Europea a favore delle aree depresse».*

Nell'ambito della rinnovata attenzione agli obiettivi dello sviluppo economico e della crescita dell'occupazione si collocano i problemi



relativi al Mezzogiorno, che il Governatore richiama con particolare vigore. Dai dati contenuti nella Relazione emerge che entrambe le questioni, quella dello sviluppo e quella dell'occupazione, riguardano in maniera pressochè esclusiva le aree meridionali. Il tasso di disoccupazione nel Mezzogiorno ha raggiunto il valore del 22% mentre nel Centro-Nord si assesta al 7,8%. Il Pil nelle aree meridionali è pressochè fermo ai valori del 1991, mentre nel Centro-Nord è cresciuto di circa 6 punti percentuali rispetto allo stesso anno. La scarsa apertura internazionale del sistema produttivo meridionale ha impedito di trarre vantaggio dalla espansione della componente estera della domanda dovuta all'andamento del cambio.

In tale contesto l'economia della Sardegna si colloca con caratteristiche di allarmante gravità. Se le preoccupazioni espresse dal Governatore circa la debolezza del ciclo sono giustificate con riferimento all'economia italiana, la situazione della nostra regione configura una condizione di vera e propria emergenza.

Il mercato del lavoro, sul quale si riflette il livello dell'attività economica, appare estremamente depresso. Al tasso di disoccupazione, che supera ormai il 22%, si aggiunge l'altissima percentuale di forza lavoro giovanile (circa il 56%) in vana ricerca di occupazione. A tutti è noto che in Sardegna neanche hanno rilievo quei fenomeni di lavoro sommerso, ai quali in tempi recenti qualche studioso e qualche giornalista ha fatto ricorso per sdrammatizzare la gravità dei dati ufficiali. Le aspettative pessimistiche circa la probabilità di trovare occupazione esercitano, per giunta, un effetto di scoraggiamento verso la ricerca attiva di occupazione e contribuiscono a deprimere i consumi.

Le aspettative degli operatori economici, peraltro, non sono e non potrebbero essere meno pessimistiche. Data la struttura produttiva e occupazionale della Sardegna, i richiamati fenomeni della redistribuzione del reddito a vantaggio dei profitti, della diminuzione del reddito reale disponibile delle famiglie e dell'aumento della disoccupazione producono qui un effetto depressivo della domanda più pronunciato che altrove. Perciò il ridimensionamento del tasso di crescita, previsto per l'Italia per il prossimo anno, significa per la Sardegna una prospettiva di dura recessione.

A questi risultati non sono estranei, come tutti comprendono, i vincoli e le scelte della finanza pubblica, nè quelli della stabilità e della politica monetaria, nè l'andamento dei mercati finanziari; e tuttavia, soprattutto con riferimento alla Sardegna, nessuno dei responsabili della politica economica può più permettersi di far cadere nel vuoto la racco-

mandazione del Governatore di fronteggiare l'influenza negativa sulla domanda e sulla attività produttiva con investimenti materiali e immateriali che esaltino la produttività dei sistemi economici.

E' necessario sottolineare l'esigenza che gli investimenti posseggano questa qualità; infatti il presente indebolimento congiunturale si inserisce in una struttura produttiva regionale tale da far sì che non qualsiasi tipo di investimento sia necessariamente benefico di per sé.

Nelle nostre riflessioni sull'economia della Sardegna abbiamo più volte approfondito diagnosi e suggerito soluzioni. A questo ci muove la nostra responsabilità come principale Gruppo bancario presente e particolarmente inserito nella storia, nella vita civile e nell'economia dell'Isola. Nonostante la buona performance del Banco di Sardegna, che si riflette nei buoni risultati di gestione, avvertiamo il peso delle sofferenze e il moltiplicarsi delle imprese in difficoltà. Avvertiamo anche, come qui tutti avvertono, che il complessivo degrado economico, in atto nonostante qualche episodico e settoriale segno di ripresa, alimenta ormai una atmosfera di disagio generalizzato che dà luogo a diffuse tensioni sociali non immuni dal pericolo di degenerare in forme non controllabili.

Perciò i necessari interventi non sono più procrastinabili. Essi devono tenere ben presenti le caratteristiche strutturali la cui correzione nel lungo periodo deve orientare le stesse misure di breve periodo perché possa essere imboccata la via per la ripresa dello sviluppo.

Queste caratteristiche consistono principalmente:

- in una base produttiva troppo ristretta e squilibrata, a favore del terziario pubblico e in una certa misura (almeno sotto il profilo dell'occupazione) del primario;

- in un basso livello di produttività globale (un semplice indice rudimentale, che non tiene conto dell'effetto struttura, mostra per il 1993 un valore del prodotto per unità di lavoro pari a 37,4 milioni di lire, contro i 41,9 della media italiana);

- in un alto valore della propensione all'importazione, accompagnato da una scarsa apertura all'estero sia in termini di esportazione sia in termini di internazionalizzazione delle imprese;

- in una carente dotazione di tutte quelle infrastrutture che costituiscono l'ambiente fisico ed economico nel quale opera il sistema delle imprese;

- in un livello estremamente basso di ciò che va correntemente sotto il nome di «sviluppo istituzionale» in tutte le sue accezioni.

Rinnovando la nostra collaborazione e il nostro impegno per impostare azioni capaci di attivare e governare stabili processi di sviluppo, riteniamo che siano da accogliere con attenzione e con rinnovata disponibilità le indicazioni espresse in proposito dal Governatore.

In particolare, riteniamo che non debba essere ulteriormente tollerato quel «vuoto di iniziative a livello centrale e locale» lamentato dal Governatore. Decentramento delle iniziative da un lato, impulso e coordinamento centrale dall'altro, devono trovare un giusto equilibrio in modo che la attribuzione di responsabilità alle istanze locali non si risolva in una inerzia generale dovuta alla insufficiente capacità progettuale e gestionale di taluni organismi locali. E' altrettanto evidente che un'azione per migliorare queste capacità in capo alle amministrazioni locali, gravate di nuove e impegnative responsabilità in materia di programmazione dello sviluppo nel territorio, riveste una urgenza estrema. Così pure riveste estrema urgenza la necessità di snellire e sburocratizzare gli organismi operativi e di affidarne la responsabilità a soggetti effettivamente dotati delle adeguate competenze.

Il potenziamento dei sistemi produttivi locali, l'azione formativa di breve e di lungo periodo, l'impegno organico per una politica di sviluppo tecnologico e della diffusione delle innovazioni, una politica attiva per il lavoro, il miglioramento dei fattori che attualmente sono alla base delle «diseconomie ambientali», il coinvolgimento dei soggetti pubblici e privati nell'impegno per lo sviluppo locale, costituiscono compiti nei quali le amministrazioni e il potere politico locale dovranno sempre più impegnarsi. D'altra parte, a livello centrale non può non essere assolto il compito di stimolare con gli adeguati strumenti la ripresa dello sviluppo e di rilanciare gli investimenti pubblici, anche perchè, come sottolinea il Governatore, un rafforzamento della struttura produttiva delle regioni meridionali «può giovare anche alla stabilità del ciclo del Centro-Nord, può sospingere la crescita dell'intera economia italiana».

Nel campo dei mercati finanziari, nonostante la notevole crescita della raccolta di capitale di rischio da parte delle imprese (pari a 20.800 miliardi nel 1995 contro i 18.000 miliardi del 1994), permane la ristrettezza del mercato azionario e obbligazionario. A perpetuare questa situazione convergono da un lato la propensione delle imprese a non rinunciare a forme di controllo «fondate su relazioni personali, spesso familiari, di fiducia tra i finanziatori e gli imprenditori» e dall'altro una inadeguata disciplina istituzionale relativa ai controlli delle società quotate in Borsa e ai diritti degli azionisti di minoranza. A ciò si aggiungono una scarsa presenza delle società di intermediazione e degli investi-

tori istituzionali nonché un trattamento fiscale che va rivisto al fine di non penalizzare gli scambi e le forme di finanziamento collegate alla Borsa.

Oggi in profonda trasformazione appare anche il sistema bancario, sia per le nuove direzioni aperte alla attività bancaria, sia per le trasformazioni degli assetti proprietari legate alle concentrazioni e alle privatizzazioni, sia ancora per il completamento dei processi di privatizzazione legato alla evoluzione in corso delle fondazioni.

Le banche che operano nel Mezzogiorno (e il nostro Gruppo, operante principalmente in Sardegna, ne è privilegiato testimone) soffrono in misura accentuata le difficoltà relative agli impieghi, sia per quanto riguarda la valutazione del merito di credito e le situazioni di sofferenza, sia per quanto riguarda la stessa domanda di credito, rallentata dal peggioramento delle condizioni generali dell'economia meridionale. Mai come in questa circostanza si può verificare la appropriatezza dell'affermazione del Governatore, secondo cui *«crescita dell'economia e funzionalità del sistema bancario non possono prescindere l'una dall'altra»*.

Per questa ragione il sistema bancario del Mezzogiorno deve impegnarsi fortemente per il conseguimento di due obiettivi prioritari. Il primo è quello di recuperare, pur in presenza di condizioni esterne sfavorevoli, efficienza, redditività e funzionalità, indirizzi che il Banco sta perseguendo con determinazione. Il secondo, considerandosi le banche «al servizio dell'economia», è quello di provvedere al finanziamento dello sviluppo. E' chiaro che questo secondo obiettivo non può conseguirsi nel *«vuoto di iniziative a livello centrale e locale»* lamentato dal Governatore; esso presuppone invece l'esistenza di organiche e concrete politiche di sviluppo, all'interno delle quali il ruolo delle banche possa dispiegarsi con efficacia. Ciò vale anche, e forse più che altrove, nell'attuale fase congiunturale dell'economia della Sardegna. Questa, infatti, è una condizione imprescindibile perchè il sistema creditizio regionale, e particolarmente il nostro Gruppo, sia messo in grado di finanziare l'accumulazione in quei settori e con quelle modalità che massimizzino il tasso di crescita dell'economia regionale, adottando a questo fine, in luogo della nozione statica generalmente adottata, un criterio di efficienza dinamica nell'ambito di una pianificazione strategica di lungo periodo.

## PARTE II

### **Congiuntura economica, aspetti strutturali e azioni di sviluppo in Sardegna**



## L'economia della Sardegna nel 1989

### *Il contesto internazionale*

Anche il 1989 è stato un anno di crescita per le economie dei principali paesi: la fase di espansione degli anni ottanta è giunta così al settimo anno consecutivo, la più lunga dalla fine del conflitto mondiale. Le previsioni di una recessione sono state rinviate; tuttavia molti dei problemi strutturali dei paesi industrializzati sono ancora irrisolti e in qualche modo aggravati - almeno nel breve periodo - dalle prospettive di trasformazione e di rinnovamento dei paesi dell'Est.

La dinamica del prodotto interno lordo nell'89 è stata complessivamente soddisfacente: ha mantenuto tassi di crescita inferiori a quelli dell'anno precedente, ma nettamente superiori alle previsioni. Il tasso medio di crescita è risultato comunque pari al 3,0% per i paesi del Gruppo dei Sette. Al rallentamento degli Stati Uniti (2,9% di crescita, contro il 4,4 del 1988), del Regno Unito (da 4,0 a 2,3) e del Giappone (da 5,8 a 4,8) ha fatto riscontro un'accelerazione della Germania dal 3,6 al 4,0%. In tutti i paesi gli investimenti restano la componente più dinamica della domanda, stimolati da un utilizzo elevato della capacità produttiva e da tassi di profitto storicamente elevati.

Sul fronte dei prezzi, il rallentamento produttivo ha favorito la discesa delle quotazioni petrolifere e delle principali materie prime, contribuendo ad allentare alcune tensioni inflazionistiche che si erano riaccese a metà dell'anno. A causa dell'alto utilizzo della capacità produttiva e della dinamica salariale permangono tuttavia elementi di tensione in quasi tutti i paesi.

Gli squilibri commerciali mostrano riaggiustamenti molto contenuti nel corso del 1989. Alla modesta riduzione del deficit degli Stati Uniti (da 126,6 miliardi di dollari nel 1988 a 115,2 nel 1989) e del surplus del Giappone (da 80 a 50 miliardi) ha fatto riscontro un ulteriore aumento dell'avanzo della Germania (da 49 a 53 miliardi di dollari). Significativi sono poi stati i deficit di parte corrente registrati in Europa da Francia, Regno Unito (4 per cento del PIL), Portogallo e Spagna. Per questi paesi, il debito esterno cresce più rapidamente delle esportazioni.

Il 1989 è stato un anno di importanza storica per i paesi dell'Est europeo, non solo dal punto di vista economico. Le implicazioni sono ancora difficili da prevedere: i mercati finanziari, dopo una prima valu-

\* Presentazione del Bilancio 1989 del Banco di Sardegna, Sassari, maggio 1990.

tazione favorevole, hanno avuto una reazione negativa, basata da un lato sul timore che le trasformazioni in atto possano richiedere un flusso di capitale enorme, con conseguenti pressioni sui tassi di interesse reali; dall'altro sulle preoccupazioni che pressioni sulla spesa pubblica (soprattutto tedesca) riaccendano le tensioni inflazionistiche.

Nel corso dell'89 i tassi di interesse internazionali hanno subito consistenti aumenti. Il segnale di avvio si è avuto negli Stati Uniti con l'aumento, a marzo, del tasso ufficiale di sconto. Nella seconda metà dell'anno, mentre scendevano i tassi statunitensi, in Germania i timori di un'eccessiva dinamica dell'inflazione, l'incertezza politica e la forte variabilità sul mercato dei cambi, hanno suggerito alla Bundesbank di aumentare per ben quattro volte il tasso ufficiale di sconto (da 3,5 a 6,0 per cento). Un andamento simile è stato osservato anche sul mercato delle eurovalute. Il differenziale tra tassi di interesse si è progressivamente annullato nel corso dell'anno, dopo aver raggiunto 3,6 punti in termini nominali nei primi mesi del 1989.

Le tensioni sui tassi si sono riacutizzate all'inizio del 1990 creando turbamento negli operatori del mercato monetario e soprattutto di quello finanziario. L'andamento dei tassi, inoltre, non è risultato favorevole per il mercato dei cambi, ancora una volta dominato da instabilità e incertezza. Nella prima parte dell'anno il dollaro ha segnato un netto apprezzamento nei confronti di tutte le monete. Successivamente, il rallentamento della produzione statunitense e l'aumento dei tassi tedeschi e giapponesi hanno invertito la tendenza, almeno nei confronti del marco. Rispetto al 1988, il dollaro si è apprezzato sul marco mediamente del 7 per cento (da 1,76 marchi per dollaro a 1,88). Al contrario, nonostante l'aumento dei tassi giapponesi, lo yen ha subito un graduale deprezzamento nei confronti del dollaro, pari a circa il 13 per cento nell'arco dell'89.

Nonostante la flessione di fine anno, nel complesso i mercati azionari tradizionalmente più importanti, come quelli di New York, Tokio e Londra, hanno registrato nell'89 un incremento uniforme dell'indice di circa il 30%. La causa del declino delle quotazioni in fine d'anno è stata indotta negli Stati Uniti dal diffondersi del pessimismo nell'economia. Il calo repentino si è immediatamente esteso a tutte le altre Borse, e in particolare a quella giapponese nonostante che questa presentasse valori degli indicatori fondamentali nettamente superiori a quelli registrati dai principali mercati. L'andamento particolarmente nervoso e a tratti negativo dei mercati azionari nei primi mesi del 1990 è dovuto alle incertezze nelle economie dei paesi dell'Est e all'evoluzione a breve dei principali paesi occidentali.



*Il quadro italiano: aggregati reali, mercato monetario e finanziario, sistema bancario*

In sintonia con la dinamica dei principali paesi, anche in Italia il tasso medio di crescita del PIL si attestava nel 1989 al 3,2% contro il 4,2 del 1988. L'espansione produttiva ha influenzato positivamente l'occupazione, ma il tasso di disoccupazione si è ridotto solo lievemente, passando dal 12 all'11,7%.

L'inflazione media al consumo nel 1989 è stata del 6,6%, circa un punto e mezzo in più rispetto a quella dell'anno precedente e superiore alle previsioni su cui era stata impostata la politica monetaria e finanziaria. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria in senso stretto è stato del 7,5%, indotto da una crescita nella produttività per addetto del 3% (contro il 4,2% del 1988) e da un aumento dei redditi da lavoro del 10,5%.

Le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno subito un ulteriore peggioramento registrando un deficit pari a 15.000 miliardi di lire (7.000 in più rispetto al livello conseguito nel 1988). L'afflusso di capitali è stato finora continuo ed elevato: le riserve valutarie hanno fatto registrare un aumento di circa 15.000 miliardi, superiore di 4.000 all'incremento registrato nel 1988. Il differenziale dei tassi di interesse rispetto agli altri paesi ha infatti determinato un forte afflusso di capitali, con conseguente apprezzamento della lira, soprattutto nei primi nove mesi dell'anno.

Il 6 gennaio 1990 le Autorità monetarie hanno deciso di aderire alla «fascia di fluttuazione ristretta» (+/-2,25%) e quindi di abbandonare il regime preferenziale adottato fin dal 1979, data della creazione dello SME. Tale decisione si inquadra con il processo di integrazione nella Comunità europea dal punto di vista degli scambi commerciali e finanziari. E' tuttavia evidente che la misura comporta per l'Italia l'impegno ad una più severa disciplina monetaria e fiscale e a comportamenti di tutti gli operatori, a cominciare da quelli pubblici, che siano coerenti con l'andamento delle principali economie europee.

Il fabbisogno complessivo del settore statale ha raggiunto i 134.000 miliardi, superiore, sia pure di poco, alla stessa previsione formulata a maggio; l'incidenza rispetto al PIL è passata dall'11,6 all'11,1%. L'andamento dei tassi internazionali ed interni ha fatto ulteriormente aumentare la componente per interessi, che è passata da 89.000 a 107.000 miliardi (dal 78 al 90% dell'indebitamento netto).

Le emissioni nette di titoli pubblici sul mercato primario nel 1989 sono state pari all'84% del fabbisogno, percentuale di poco superiore

a quella dello scorso anno. I BOT hanno coperto circa il 30% del fabbisogno, mentre i titoli a medio termine sono stati pari al 62%. I titoli denominati in Ecu nel corso del 1989 sono stati solo il 6% del fabbisogno contro il 12,6% del 1988. Complessivamente, il ricorso lordo al mercato è stato di circa 596.000 miliardi, di cui oltre l'83% determinato dalla richiesta di finanziamenti in BOT. I maggiori investitori di titoli pubblici sono stati anche nel 1989 i settori delle famiglie e delle imprese, che hanno assorbito titoli in misura maggiore che nello scorso anno. La diminuzione del portafoglio titoli delle banche risulta invece a fine anno, sulla base dei dati attualmente disponibili, pari a oltre 25.000 miliardi.

Nel 1989 si è persa un'importante occasione per aumentare la vita media del debito e contribuire a rendere meno impegnative le scadenze di rinnovo del 1990, data la modesta quantità di titoli a medio e lungo termine in scadenza. Al contrario, la vita media del debito pubblico è ulteriormente diminuita, passando dai 3 anni di fine '88 a 2,5 anni di fine '89. Le incertezze derivanti da un ricorso così massiccio al mercato, sono aggravate dall'imminente completamento della liberalizzazione valutaria. Entro il 1° luglio 1990 in tutti i paesi della Comunità Europea (con l'eccezione di Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia) verranno abolite le norme che ancora limitano i movimenti di capitale a breve termine.

Le scelte delle Autorità monetarie italiane sono state in larga parte condizionate, nel corso del 1989, dalla decisione di considerare prioritaria la tenuta del cambio sui mercati internazionali. Il clima di incertezza dei primi mesi dell'anno ha indotto a marzo la Banca d'Italia ad aumentare di un punto il tasso ufficiale di sconto, portandolo al 13,5%. La manovra ha consentito di stabilizzare le attese degli operatori e ha dato risultati positivi in termini di collocamento dei titoli pubblici, ma nello stesso tempo ha mostrato l'impossibilità di realizzare consistenti riduzioni del tasso di interesse e per questa via del fabbisogno statale. Il ristabilirsi di condizioni di minore incertezza, nell'evoluzione congiunturale dei mercati internazionali e interni, ha consentito un graduale rientro dei tassi di interesse. A partire da luglio si è registrato, in linea con l'evoluzione dei tassi internazionali, un progressivo aumento. I tassi a dicembre sono infatti superiori di 2,5 punti rispetto al livello di giugno.

I risultati positivi registrati sul mercato primario dei titoli di Stato, soprattutto nella seconda metà dell'anno, si sono tradotti solo in parte in una maggiore attività sul mercato secondario. Questo comparto è

stato caratterizzato da lunghe fasi di stasi delle contrattazioni. Per cercare, in parte, di rivitalizzarne l'attività sono state introdotte, nel corso del 1989, interessanti novità in termini sia di strumenti sia di organizzazione dei mercati. Tra queste ricordiamo il nuovo meccanismo d'asta dei BOT, e ancora, la novità più interessante, cioè quella relativa ai Certificati del tesoro con opzione (CTO), uno strumento con facoltà di rimborso anticipato alla pari a favore dell'investitore.

Il clima di incertezza che ha caratterizzato i mercati monetari si è riflesso anche sul mercato azionario. La performance della Borsa è stata inferiore a quella dell'anno scorso (circa il 16%) ed il mercato non ha mai imboccato un chiaro sentiero evolutivo mostrando una accentuazione della volatilità. Si è confermata la forte dipendenza dai mercati internazionali più nelle fasi di flessione degli indici che in quelle di ripresa. Nel corso dell'anno si è assistito anche ad un aumento consistente degli scambi di titoli azionari italiani su piazze internazionali come quella di Londra, che ha messo in evidenza la necessità di giungere ad una rapida riorganizzazione del mercato azionario nazionale.

Il 1990, dopo un avvio promettente, ha segnato bruschi arretramenti soprattutto nei titoli più quotati, che portano a formulare previsioni a breve non ottimistiche, nonostante le notizie favorevoli che continuano ad essere diffuse sulle condizioni economiche e patrimoniali delle imprese. Anche nel caso della Borsa, il ritardo nell'approvazione delle necessarie trasformazioni istituzionali, reso ancora più grave dalla decisione con cui si stanno muovendo gli altri paesi europei, rappresenta una spiegazione importante dell'attuale situazione e dei disagi avvertiti dalla maggior parte degli operatori.

Gli *aggregati creditizi* nel corso del 1989 hanno osservato un andamento simile a quello dell'anno precedente; gli impieghi bancari hanno continuato a crescere a ritmi superiore a quelli previsti dalle Autorità monetarie, mentre la raccolta si è mantenuta sostanzialmente entro i limiti previsti. I finanziamenti al settore non statale sono aumentati del 18% (contro il 15,6% dell'anno precedente), sia nella componente attribuibile alle aziende di credito (+21,1%) sia in quella degli istituti speciali (aumentata del 16,2%).

La domanda di credito bancario, soprattutto nella componente in lire, è stata particolarmente legata all'evoluzione dell'attività economica. A componenti di carattere finanziario, indotte dalla presenza di differenziali tra tassi di interesse bancari e di mercato monetario, è dovuta invece l'espansione nell'ultima parte dell'anno. Le banche, d'altronde, hanno mostrato una forte propensione ad aumentare gli impieghi, co-

me è dimostrato dall'ampliamento del credito accordato. Anche nel 1989, come nell'anno precedente, il flusso di impieghi è stato finanziato con un consistente smobilizzo del portafoglio titoli delle aziende di credito e con un maggior incremento delle operazioni di pronti contro termine con la clientela. Tramite queste operazioni, le banche hanno soddisfatto da un lato quella parte di domanda di investimenti a breve termine e a tassi elevati proveniente dal settore privato, e dall'altro ottenuto riserve liquide.

I depositi bancari hanno continuato a crescere a tassi intorno all'8%, mentre i Certificati di Deposito hanno proseguito nella loro espansione, rappresentando ormai oltre il 14% dei depositi totali. Si è intensificata l'azione di differenziazione della remunerazione della raccolta: il differenziale fra il tasso sui certificati e quello sui depositi si è avvicinato, al netto della ritenuta fiscale, a quattro punti.

Complessivamente, il 1989 è stato un anno favorevole per le banche dal punto di vista economico. La forte espansione degli impieghi e la ricomposizione dei bilanci verso la componente a più alta redditività ha consentito di mantenere e spesso di superare i margini del 1988. Ciò si è verificato pur in presenza di un aumento dei costi medi di raccolta e di una relativa stabilità della «forbice». Anche l'attività degli istituti speciali è proseguita su ritmi intensi: in questo comparto la dinamica dei profitti sembra tuttavia essere stata meno favorevole, a causa della rigidità, almeno per certi istituti, dei costi di lavoro e della riduzione tendenziale dei margini di intermediazione.

Le previsioni a breve termine per l'attività delle istituzioni creditizie italiane sono legate all'imminente completamento della liberalizzazione valutaria, che riguarderà le attività finanziarie a breve e in particolare i depositi bancari. Anche sulla base dell'esperienza dei Paesi che hanno già compiuto questo passo, risulta sempre più evidente che la condizione fondamentale è quella di eliminare le differenze in termini di trattamento fiscale: da un lato, l'imposta sostitutiva del 30 per cento sugli interessi e, dall'altro, la fiscalità implicita nella riserva obbligatoria. Per la finanza pubblica ciò significa trovare introiti alternativi, per importi estremamente ingenti e in tempi ormai ristretti.

### *La congiuntura economica in Sardegna*

Per quanto riguarda l'economia della Sardegna, si può dire che la congiuntura rivela un andamento favorevole in termini aggregati mentre conferma alcune difficoltà strutturali che emergono a livello di variabili disaggregate.

L'andamento favorevole è rappresentato principalmente dall'evoluzione del PIL regionale, il quale registra un incremento pari al 3,2% su base annua, valore che è uguale a quello medio del Paese. Tale crescita si accompagna ad un elevato grado di utilizzazione della capacità produttiva (che si è mantenuto intorno all'80%) e ad una stabilità sostanziale dei valori delle scorte, sia relativamente ai prodotti finiti come alle materie prime.

Il tasso d'incremento del livello generale dei prezzi è stato leggermente inferiore alla media nazionale, situandosi a Cagliari e a Sassari intorno al valore del 6% su base annua. La crescita della domanda non ha quindi incontrato particolari strozzature sul versante dell'offerta e l'andamento dei costi non ha subito variazioni apprezzabili rispetto alla media nazionale.

L'incremento di 3,2 punti percentuali del PIL si è accompagnato tuttavia ad un incremento più modesto dell'occupazione, la quale è cresciuta soltanto di 2,2 punti percentuali rispetto al 1988. Questo scarto assume significato peculiare se, disaggregando i dati, si osserva che l'incremento della produzione nel settore industriale è stato pari al 4,2%, mentre l'incremento occupazionale è interamente dovuto al settore terziario, il quale ha visto crescere gli addetti di 13.000 unità compensando in tal modo la diminuzione di tremila unità registrata nel settore dell'agricoltura.

Tale evoluzione conferma l'andamento prociclico della produttività del lavoro nel settore industriale (ove l'occupazione è rimasta stabile), spiegabile in termini di legge di Okun piuttosto che in termini di effetti del progresso tecnico. L'andamento decrescente degli investimenti totali lordi in Sardegna degli ultimi anni renderebbe infatti poco compatibile l'ipotesi di accelerazione dei tassi di innovazione tecnologica con l'ipotesi del progresso tecnico incorporato.

Questa insoddisfacente evoluzione dell'occupazione non è soltanto preoccupante per i riflessi sul tasso di disoccupazione (che si mantiene al livello più elevato tra le regioni italiane, toccando il valore del 19,3% contro una media nazionale del 12%), ma è anche la conferma di due tendenze sfavorevoli che riflettono due vizi strutturali del sistema economico sardo. Il primo consiste nel connotarsi come importatore netto di merci ed esportatore netto di capitali, il secondo nel poggiare su una base produttiva eccessivamente ristretta.

Il primo aspetto ha a che vedere col saldo negativo tra il prodotto interno lordo regionale e la somma dei consumi finali interni più gli investimenti totali lordi da un lato, e con il basso rapporto «impieghi/

depositi» dall'altro. L'abbondante raccolta di risparmio non risulta quindi adeguatamente canalizzata verso il finanziamento degli investimenti. A questo proposito si può rilevare che, pur essendo (come riconosciuto dalla stessa Banca d'Italia) più elevati i rischi e gli oneri di gestione per gli istituti di credito operanti nel Mezzogiorno, i tassi medi sugli impieghi applicati in Sardegna dalle aziende di credito risultano più bassi di quelli praticati nel resto del Mezzogiorno. Sembra peraltro plausibile legare il livello della domanda di finanziamenti, secondo le ipotesi del l'«absorption approach», al livello dell'attività economica, la quale deve essere stimolata dalla azione della politica economica piuttosto che dall'azione del sistema finanziario.

Il secondo aspetto ha a che vedere col peso troppo modesto esercitato dal settore industriale in senso stretto sulla composizione percentuale del PIL regionale. Esso si accompagna alla quota troppo elevata rappresentata dal terziario e in particolare dai servizi non vendibili. All'interno del settore industriale, poi, una dinamica positiva è stata registrata soltanto per le industrie del legno e del sughero, del mobilio in legno e per le industrie chimiche.

Anche la produzione agricola rappresenta una quota modesta, specie se raffrontata alla quota dell'occupazione in agricoltura; inoltre questa produzione ha avuto un calo del 18% in termini reali rispetto all'anno 1988.

Si può dedurre che ogni prospettiva di sviluppo sostenuto nel lungo periodo, per il sistema economico della Sardegna, deve fondarsi sul superamento dei due vizi strutturali di cui si è detto.

Ciò significa in primo luogo giungere a modificare il saldo tra importazioni ed esportazioni. L'obiettivo di migliorare il saldo esclusivamente attraverso una strategia di sostituzione delle importazioni non può considerarsi realizzabile in misura significativa, nonostante si possa ritenere utile un'azione di recupero dei mercati locali alle produzioni locali. Come l'esperienza di gran parte dei paesi in via di sviluppo insegna, tale obiettivo non può essere raggiunto se non si agisce contemporaneamente sul piano della produzione per i mercati esteri. Nel caso della Sardegna, l'orientamento verso i mercati esterni si rende ancor più necessario a causa delle dimensioni particolarmente ridotte del mercato locale. Considerando i processi di globalizzazione dei mercati e il processo di integrazione europea, ciò significa pensare ed operare su scala europea tanto nel settore reale quanto in quello finanziario.

Il superamento del secondo vizio strutturale comporta un rafforzamento del settore industriale e una diversificazione della base produttiva

va. La forte concentrazione di occupazione nel settore terziario non può essere considerata come un caso di «specializzazione» dell'economia sarda in questo settore. E' ben vero che l'economia dell'informazione, l'economia delle infrastrutture tecnologiche, l'economia dei servizi interaziendali, l'economia dei nuovi servizi finali rappresentano campi nei quali si giocano le potenzialità di sviluppo dei sistemi moderni, ma questi sono i settori meno sviluppati in Sardegna. Le attività terziarie sono largamente concentrate nella pubblica amministrazione e nella distribuzione commerciale; settori per i quali viene difficile prendere o auspicare significativi incrementi dell'occupazione. Le direzioni di sviluppo vanno individuate nella produzione di nuovi servizi finali e di servizi efficienti vendibili al sistema delle imprese. In questo contesto vanno anche inquadrati i problemi dello sviluppo delle attività legate al turismo, inconcepibili se non concatenate col sistema economico regionale in tutte le sue attività.

Il rafforzamento della base produttiva comporta poi, oltre al consolidamento delle imprese di grandi dimensioni operanti nei settori di base, lo sviluppo della imprenditorialità minore (che costituisce l'ossatura principale della struttura produttiva della regione) nonché dell'artigianato in tutti i settori nei quali esistono valide prospettive di mercato.

Infine devono essere superate le debolezze del settore agricolo, legate in maniera particolare al basso livello di specializzazione, alla inadeguata composizione qualitativa e ai bassi livelli di produttività.

Se questi sono i principali aggiustamenti strutturali che bisogna realizzare per favorire lo sviluppo dell'economia della Sardegna, non bisogna tacere sui principali vincoli che ne limitano le possibilità.

Ricordando che la struttura produttiva della regione è dominata dalla classe di imprese di piccole e medie dimensioni, tali vincoli possono essere ricondotti, in primo luogo, alla definizione dei mercati di sbocco delle piccole imprese, alla loro scarsa propensione a esportare, alla loro inadeguata strategia di penetrazione commerciale.

In secondo luogo, essi riguardano la lentezza della diffusione delle innovazioni tecnologiche e organizzative, legata alla lontananza e/o alla difficoltà di comunicazione con le aree ove i processi innovativi hanno origine nonché alle stesse caratteristiche gestionali e operative delle piccole imprese.

In terzo luogo, essi riguardano l'area delle cosiddette «funzioni superiori», quali l'acquisizione e l'elaborazione delle informazioni, il controllo della gestione aziendale, il marketing strategico e operativo, che vengono svolte a livelli inadeguati.

In quarto luogo, riguardano l'area della «finanza aziendale» e infine, sotto il profilo della relazione col territorio, essi riguardano alcune particolari caratteristiche dell'ambiente esterno, quali il livello delle infrastrutture fisiche di base, il livello delle infrastrutture tecnologiche, l'efficienza funzionale della pubblica Amministrazione e il livello dei servizi alle imprese.

Si può legittimamente pensare che queste difficoltà assumano un peso maggiore con l'accentuarsi del processo di internazionalizzazione e di globalizzazione dei mercati, legato alla realizzazione del Mercato Unico Europeo. Ma sono queste difficoltà che richiedono urgenti e concreti interventi. Questa è un'altra ragione che rende impossibile concepire strategie di sostegno allo sviluppo economico della Sardegna (ed è compito delle Autorità regionali definire tali strategie) al di fuori di un riferimento al mercato internazionale e all'Europa in particolare.

Il sistema economico sardo non può più essere considerato semplicemente come una «frazione del Mezzogiorno», titolare delle stesse problematiche e destinatario dei medesimi tradizionali provvedimenti meridionalistici. L'apertura delle frontiere, l'integrazione dei mercati, e gli stessi processi di diversificazione fra le aree meridionali hanno distrutto la semplificata ripartizione Nord-Sud. In suo luogo si trovano nell'Europa diverse aree a sviluppo ritardato, che si affacciano con le loro peculiarità e le loro differenti potenzialità sul Mercato Comune entrando in circuiti di competizione globale tra di loro e con le aree più sviluppate.

Con queste aree si devono misurare sia le strategie di penetrazione commerciale (per via della concorrenza sui prodotti allargata a tutto lo scenario europeo), sia le strategie di organizzazione produttiva (per via degli accordi di produzione e delle relazioni interaziendali che tendenzialmente attraversano tutto il territorio Europeo), sia infine le strategie di finanza aziendale (per via della internazionalizzazione dei mercati finanziari). Oltre a questo, anche il ricorso agli strumenti di sostegno allo sviluppo deve dotarsi di un respiro comunitario, nel duplice senso che molti strumenti ora in atto cadranno per incompatibilità col nuovo regime di concorrenza e che verranno sviluppati nuovi strumenti comunitari, come il Fondo sociale e il Fondo per lo sviluppo regionale già esistenti.

La progressiva caduta delle barriere con l'Europa orientale pone d'altro canto nuove sfide e introduce nuove aree concorrenziali rispetto alle vecchie aree sottosviluppate, ma apre anche nuove possibilità di cui anche le regioni a sviluppo ritardato come la Sardegna dovrebbero avvantaggiarsi.



## L'economia della Sardegna nel 1990

### *Il quadro internazionale e l'economia italiana*

Il 1990 è stato caratterizzato da un progressivo rallentamento delle principali economie e, sul piano politico, dalla crisi del Golfo, scoppiata il 2 agosto con l'invasione del Kuwait. Rispetto alle speranze di inizio anno, si sono riscontrate difficoltà nel processo di liberalizzazione economica e politica dei paesi dell'Est. Anche la riunificazione delle due Germanie, pur procedendo, si scontra con problemi non facili. Tutto questo ha influito sulle condizioni dell'economia mondiale e sulle attuali previsioni di crescita.

In un quadro congiunturale che già mostrava sintomi di decelerazione soprattutto negli Stati Uniti, si è manifestata una differenziazione, fra i maggiori paesi industrializzati, in termini di crescita. USA e Regno Unito hanno registrato incrementi del prodotto lordo inferiori all'uno per cento; tassi ancora elevati sono stati conseguiti da Giappone (5,5%) e Germania (4,6%), mentre più contenuto è apparso il rallentamento in Francia. Per l'Italia, infine, la crescita del PIL è risultata del 2%.

In tutte le economie, comunque, la fase di ridotta dinamica produttiva appare destinata a perdurare almeno per tutto il primo semestre del 1991. Il lungo ciclo espansivo degli anni ottanta risulta quindi, anche dal punto di vista strettamente statistico, concluso. Una delle cause dell'inversione ciclica è da ricercare nelle politiche monetarie sostanzialmente restrittive seguite dai principali paesi, a fronte di sintomi di accelerazione dei prezzi.

Prima per motivi di politica monetaria, poi per l'aumento dell'incertezza conseguente alla crisi del Golfo, i tassi di interesse sui mercati internazionali sono rimasti complessivamente elevati nel corso del 1990. In Germania, la tendenza all'aumento è risultata ancor più marcata: le esigenze di finanziamento della riunificazione hanno condotto i tassi a lungo termine su livelli superiori ai tassi negli USA, con ovvie conseguenze sui movimenti dei capitali e sui cambi. Solo nell'ultimo trimestre si è notata una tendenza alla diminuzione del costo del denaro a breve negli Stati Uniti, determinata anche dalle preoccupazioni di quelle autorità monetarie in merito alla fragilità strutturale delle

\* Presentazione del Bilancio 1990 del Banco di Sardegna, Sassari, aprile 1991.

imprese maggiormente indebitate e di interi comparti del sistema finanziario.

Nel corso del 1990, gli squilibri delle partite correnti dei principali paesi industrializzati si sono attenuati. Sono infatti diminuiti il disavanzo degli Stati Uniti e i surplus di Giappone e Germania. I mercati dei cambi sono stati comunque caratterizzati da una certa erraticità, per l'accennata incertezza sull'evoluzione congiunturale e per la divergenza dei tassi di interesse: le quotazioni del dollaro, in particolare, si sono ridotte in media, rispetto al 1989, del 14% circa nei confronti del marco tedesco. Nonostante la forza di quest'ultima valuta, il Sistema Monetario Europeo ha mostrato una notevole coesione. Dal gennaio 1990, inoltre, l'Italia è entrata nella 'banda stretta' di oscillazione; poichè anche la sterlina ha finalmente aderito agli accordi di cambio, si rafforzano le speranze di procedere verso le altre tappe dell'integrazione che dovrebbe portare, secondo il Piano Delors, ai cambi fissi e successivamente all'unificazione monetaria vera e propria. La convergenza delle politiche economiche e fiscali, primo requisito per avanzare lungo questa strada, è tuttavia ancora insufficiente, come confermato dalle persistenti divergenze tra i Paesi membri per quanto riguarda tassi di inflazione e di interesse.

Nel nostro Paese, il rallentamento produttivo è risultato in linea con la media delle economie industrializzate. Va subito osservato, però, che nella media dell'anno si è verificata un'apprezzabile riduzione del tasso di disoccupazione, dal 12 all'11%; nelle regioni meridionali la riduzione è risultata inferiore, nonostante il livello sensibilmente più elevato: dal 20,1 al 19,7%.

La dinamica dei prezzi al consumo nella media del 1990 ha ancora superato il 6%, collocandosi per oltre due punti al di sopra di quella riscontrata in Germania e in Francia. Preoccupa, fra le cause interne di inflazione, l'elevata crescita, nell'anno, delle retribuzioni soprattutto nel settore pubblico. Più in generale, la velocità di aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è risultata in Italia superiore a quella registrata nei due Paesi partners prima menzionati: si aprono problemi di competitività che, non potendo più essere corretti da aggiustamenti del cambio, richiedono incisive modifiche nei comportamenti interni.

La bilancia delle partite correnti del '90 ha registrato un disavanzo di 18.500 miliardi, circa 4.000 in più dell'89. Il peggioramento è dovuto, in particolare, all'aumento dei pagamenti per interessi e al ridursi dell'attivo da turismo. La bilancia dei pagamenti, nel suo insieme, ha inve-

ce mostrato un avanzo di circa 15 mila miliardi: il mantenimento dei differenziali di interesse a favore della lira ha favorito un ulteriore e consistente afflusso netto di capitali.

E' tuttavia evidente che il nostro Paese è ormai in una posizione di deficit strutturale, con un indebitamento netto nei confronti del resto del mondo che, pur se ancora limitato nel suo valore assoluto, è destinato ad aumentare. L'Italia è costretta quindi in una situazione di «disavanzi gemelli» (deficit pubblico e deficit esterno), che condiziona sempre più la politica economica e monetaria e la nostra capacità di partecipare a pieno titolo al processo di integrazione europea.

Ancora una volta, infatti, il fabbisogno del settore statale è risultato superiore alle previsioni: il consuntivo di oltre 141.000 miliardi supera di 8.000 l'obiettivo indicato nel settembre 1989 e di 5.000 quello di maggio 1990. L'intento del Governo di azzerare il deficit primario entro il 1993 richiederebbe un disavanzo non superiore ai 132.000 miliardi già per il 1991, il che, se ancora tecnicamente possibile, comporterebbe una capacità di incidere rapidamente sul fronte delle entrate e delle spese.

La politica monetaria ha favorevolmente risentito nel primo semestre, degli effetti dell'adesione della lira alla «banda stretta» dello SME. Come era nelle attese, la Banca centrale ha potuto conseguire una discesa dei tassi di interesse, culminata a maggio nella riduzione del Tasso Ufficiale di Sconto. Dall'autunno, invece, il mutamento delle aspettative e l'inasprimento delle politiche monetarie negli altri principali paesi hanno richiesto che l'orientamento delle nostre Autorità monetarie divenisse nuovamente più severo.

Il buon esito della manovra svolta dalla Banca d'Italia è testimoniato dall'apprezzamento prima e dalla tenuta poi del cambio, in una condizione di crescente disavanzo di parte corrente. E' tuttavia evidente, per quanto prima osservato, che le condizioni complessive dell'economia italiana determineranno anche per il futuro una politica monetaria tendenzialmente restrittiva, con conseguente mantenimento di differenziali nei tassi di interesse nazionali rispetto a quelli esteri.

Gli *aggregati creditizi* hanno registrato incrementi sostanzialmente in linea con gli obiettivi fissati, tenuto conto della difficoltà di confronti precisi, derivante dal fatto che — con la riforma delle segnalazioni bancarie e della normativa sulla riserva obbligatoria — i dati a consuntivo vanno riferiti alla media mensile delle consistenze giornaliere anzichè, come in precedenza, a quelle di fine mese.

La crescita dei depositi bancari è risultata dell'8,9% sui valori medi e del 9,4% in base ai dati di fine periodo. Quest'ultimo valore, infatti,

è stato influenzato dal «*window dressing*» attuato dalle banche, pratica che risulta ora assai meno onerosa in termini di riserva obbligatoria. Nell'ambito della raccolta, è proseguita la ricomposizione a favore dei certificati di deposito, che a dicembre '90 rispetto al 1989 sono aumentati del 39% e che rappresentano ormai il 17,5% della provvista delle aziende di credito.

E' proseguita invece su ritmi intensi la crescita degli impieghi: il rallentamento dei prestiti erogati dalle banche residenti in Italia (dal 21,7 al 17,5% nel 1990) è stato compensato dall'espansione dei prestiti erogati dalle filiali estere, che presentano il vantaggio di essere esenti da riserva obbligatoria.

Il mercato degli impieghi è risultato caratterizzato da un clima competitivo più acceso, testimoniato dall'aumento della fascia di operazioni a tassi inferiori al *prime rate* e dalla ridotta elasticità dei tassi minimi alle condizioni del mercato monetario. La concorrenza è stata favorita anche dall'aumento sostanziale degli sportelli bancari a seguito dell'avvenuta liberalizzazione in materia, che, se lascia ai singoli istituti maggiore libertà, affida loro la piena responsabilità di adeguare la crescita territoriale alla propria situazione patrimoniale, reddituale e organizzativa.

### *L'economia della Sardegna*

Nell'anno passato, la dinamica del prodotto regionale ha registrato un incremento del 2,7%, superiore al tasso di crescita dell'economia italiana nel suo complesso, pari, come ho detto, al 2%.

La fase espansiva, iniziata nel 1987 e caratterizzata da tassi medi di sviluppo di poco inferiori al 3%, non dovrebbe subire nel 1991 un rallentamento pari a quello previsto per il resto del Paese. Dall'indagine Isco del novembre scorso, presso le imprese manifatturiere della Regione, emergono infatti aspettative ancora positive nel breve periodo, sia per il volume di prodotto che per il livello degli ordini.

Non vi è dubbio, comunque, che la decelerazione dell'economia italiana finirà per mostrare i suoi effetti sulla crescita del Pil regionale, sia pure con quello sfasamento temporale che spesso ha contraddistinto, anche nei recenti anni, l'economia sarda nel suo adeguarsi alla dinamica nazionale.

Stante tale evoluzione e tenuto conto delle debolezze intrinseche del sistema regionale, ben difficilmente potrà essere colmato negli anni '90 il divario che separa la Sardegna dal resto del Paese e, in particolare, dalle aree del Centro-Nord. Nel 1990, il *Pil pro-capite regionale* espresso

in termini reali, se rapportato al corrispondente dato nazionale, raggiungeva un livello del 72%. Il rapporto cambia se al dato nazionale sostituiamo quello relativo al resto del Mezzogiorno: il prodotto pro-capite della Sardegna supera quest'ultimo del 10%.

Ipotizzando una crescita del Pil pro-capite nazionale negli anni '90 pari al 2% e quindi inferiore a quella registrata negli anni '80, l'aumento medio annuo del prodotto pro-capite della nostra Regione dovrebbe essere ben superiore al 5% se volessimo presentarci nell'anno 2000 con un reddito per abitante uguale a quello del resto della nazione.

Nell'arco degli anni 1980-1987, secondo gli ultimi dati Istat, le componenti della domanda in Sardegna mostrano una crescita media dei consumi finali interni del 3,7% in termini reali, contro il 2,5% a livello nazionale. Per contro, il tasso di incremento medio degli investimenti fissi lordi in termini reali, nello stesso arco di tempo, è stato dello 0,4% contro lo 0,6% del Paese nel suo complesso. Il quadro, quindi, è quello di una economia che vede aumentare considerevolmente i consumi, ma che non riesce ad ampliare, data la contenuta dinamica degli investimenti, la propria base produttiva, in modo da poter soddisfare adeguatamente la domanda locale con proprie risorse.

Non deve sorprendere, di conseguenza, se la situazione nel mercato del lavoro sia risultata pesante per l'Isola anche nel corso del 1990. Gli ultimi dati disponibili indicano un tasso di disoccupazione del 19,7%, in crescita rispetto ai valori del 1989. Nonostante un incremento degli occupati dello 0,7%, si è verificata infatti una espansione della forza lavoro dell'1,4%. In un'ottica disaggregata, si è evidenziato un consistente incremento dell'occupazione nel settore agricolo, ad un saggio pari all'8,8%. Il risultato è stato, in parte, indotto dal recupero di unità di lavoro dopo la disastrosa campagna agricola del 1989. Il settore industriale, invece, ha ridotto il numero di addetti di circa 1.000 unità, più che recuperate però dal trend positivo che, da qualche anno, contraddistingue l'andamento dell'occupazione nel terziario.

Anche nel 1990 la dinamica dei prezzi al consumo è risultata, nella Regione, inferiore a quella nazionale. Il tasso medio di inflazione ha infatti raggiunto il 5,1%, oltre un punto al di sotto di quello registrato per il Paese nel suo complesso. Occorre segnalare, però, che i dati relativi ai primi due mesi del corrente anno denunciano un forte incremento dei prezzi nella provincia di Cagliari, superiore a quello osservato sul piano nazionale, con conseguente peggioramento delle «ragioni di scambio» per la Sardegna.

La dinamica della *produttività del lavoro*, misurata dal rapporto «prodotto per occupato», non evidenzia notevoli differenze rispetto all'andamento nazionale. Nell'arco degli anni ottanta la produttività in Sar-

degnata è cresciuta infatti ad un tasso dell'1,6%, un decimo di punto inferiore a quello del resto del Paese. Questo dato medio nasconde, tuttavia, un profilo preoccupante. Mentre in Sardegna i tassi di incremento della produttività più rilevanti sono stati registrati nella prima metà degli anni ottanta, il resto del Paese vede la crescita più consistente nella seconda metà del decennio.

Nel complesso, il rallentamento della produttività, la costanza nelle ragioni di scambio, oltre che tassi di crescita della domanda simili a quelli degli anni 80, ben difficilmente potranno consentire un miglioramento della bilancia commerciale regionale. E difatti gli ultimi dati disponibili, relativi al 1988, mostrano un saldo negativo pari a poco più di 5.500 miliardi, il 22% se rapportato al Pil a prezzi correnti della Regione. In presenza dell'accennata espansione della domanda interna, la penetrazione dell'import in Sardegna è risultata consistente: sempre con riferimento al 1988, la quota delle importazioni sul prodotto regionale è del 49%, mentre la quota delle esportazioni si è attestata sul 27%; dati, questi, che dimostrano la forte dipendenza della nostra economia dal resto del Paese.

Disaggregando l'attività produttiva dell'Isola nelle principali componenti settoriali, l'accrescimento della Plv agricola rispetto al 1989 è stato del 4,7% in termini reali. Il settore primario ha dunque recuperato nel 1990 le proprie potenzialità produttive, superando la crisi del 1989 ma rimanendo pur sempre attestato sui livelli di inizio decennio. Gli andamenti meteorologici, unitamente alla crescente instabilità economica e reddituale delle aziende, appaiono i fattori che massimamente sono in grado di influenzare la congiuntura dell'agricoltura sarda. Aspettative di più lungo periodo, sostanzialmente pessimistiche, e problemi di ordine strutturale sono invece i fattori che condizioneranno il settore per i prossimi anni.

L'incremento nel 1990 del prodotto industriale della Regione dovrebbe collocarsi su valori vicini al 3%, superiori quindi alla media nazionale e pressochè simili a quelli registrati nel resto del Mezzogiorno. La buona dinamica della produzione è confermata dalla richiesta di energia elettrica per usi industriali.

Per quanto riguarda l'attività turistica, i dati definitivi sono relativi ai primi nove mesi del 1990, ma, d'altra parte, comprendono il periodo più importante per il settore. Essi mostrano una riduzione sia per gli arrivi, sia per le presenze alberghiere: l'inversione di tendenza, rispetto agli anni precedenti, è presumibilmente di carattere congiunturale e tale da non compromettere il costante sviluppo che il turismo sardo ha evidenziato lungo tutto l'arco degli anni ottanta.

La recente pubblicazione, da parte dell'Istituto Centrale di Statistica, dei dati relativi alla dinamica del prodotto, della domanda e dell'occupazione regionale, consente uno sguardo retrospettivo più accurato sulle vicende dell'economia sarda nel periodo 1980-1987. L'andamento del ciclo economico mostra, nel periodo in esame, tre fasi distinte, due di riduzione dei livelli di attività e una di espansione.

Queste fasi hanno avuto come attori principali alcuni rami produttivi: alla flessione dei primi anni ottanta hanno contribuito in termini consistenti il settore agricolo ed il comparto delle costruzioni; la successiva espansione è stata trainata invece dal forte incremento del valore aggiunto nell'industria. Questi stessi tre settori hanno contribuito maggiormente, negli anni 1984-87, al ripiegamento dei livelli di attività.

Il terziario ha mostrato invece una scarsa sensibilità al ciclo economico. Il tasso di crescita del valore aggiunto in termini reali nei servizi destinabili alla vendita risulta, nell'arco del periodo, sempre positivo, con un incremento medio composto del 3,3%. A tale dinamica deve essere associata come segno, ma non come intensità, quella del settore dei servizi non destinabili alla vendita, il cui tasso medio di incremento è risultato pari al 2,4%. In sintesi, il terziario ha costituito, nel periodo in esame, il perno della crescita dell'economia sarda, cui si sono sommate, creando gli andamenti alterni prima menzionati, le fluttuazioni degli altri settori.

La dinamica dell'occupazione riflette in modo speculare quanto registrato sul fronte produttivo. Nel 1980, rispetto al totale dei beni e servizi destinabili alla vendita, questi ultimi occupavano - in termini di unità di lavoro dipendente - una quota pari al 40%. Nel 1987, tale quota si è incrementata sino a coprire più della metà delle unità di lavoro dipendente. Sempre nel periodo 1980-87, il settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca ha espulso da solo più di 6.000 unità di lavoro dipendente, cui vanno sommate le 17.000 che hanno lasciato l'industria. La riduzione di addetti nel comparto delle costruzioni è stata poco inferiore a 7.000 unità. Per l'insieme dei tre settori considerati, la diminuzione dei dipendenti è risultata quindi pari a poco meno di 30.000 unità nell'arco degli otto anni, una diminuzione più che compensata però dall'incremento di 34.000 addetti nei servizi.

La produttività del lavoro ha risentito profondamente delle suddette dinamiche. Se da una parte l'agricoltura e l'industria hanno mostrato un incremento medio, misurato dal valore aggiunto per occupato dipendente, pari rispettivamente al 5% ed al 2,5% nell'arco del periodo, dall'altra parte il tasso di sviluppo della produttività nei servizi è risultato contenuto nello 0,6%. La scarsa dinamica della produttività nel set-

tore dei servizi destinabili alla vendita è un dato da non trascurare. In una Regione che basa le proprie capacità di crescita soprattutto sul terziario, bassi tassi di produttività implicano, specialmente nel lungo periodo, scarse possibilità di fronteggiare la concorrenza.

D'altra parte, se è vero che la competitività va misurata, oltre che in termini di prezzo, anche in *qualità* dei servizi resi, è chiaro che alcune delle strutture di supporto, in particolare quelle di trasporto, risultano del tutto insufficienti. Il miglioramento della rete infrastrutturale è, senza dubbio, uno degli obiettivi da raggiungere negli anni novanta.

L'altro obiettivo, non più differibile, consiste nella riduzione del tasso di disoccupazione. La dimensione raggiunta da questo indicatore è tale da richiedere interventi radicali e il contributo di tutte le forze economiche e sociali. E' noto che alcuni strumenti sono già stati attivati dal legislatore nazionale e regionale, come ad esempio i contratti di «formazione lavoro» e le diverse incentivazioni alla «imprenditorialità giovanile», che pure si traducono in occupazione; altri dovranno essere adottati nel contesto di un sistema organico di «politiche attive» del lavoro. Ma, soprattutto, occorrerà accentuare la rispondenza delle iniziative di formazione alla domanda di lavoro espressa dal sistema produttivo.

Infrastrutture e politiche di formazione sono oggi i vincoli reali che limitano l'attività economica in Sardegna. Purtuttavia anche le capacità imprenditoriali devono estendersi ed affinarsi, tenuto conto che il processo di integrazione dell'economia europea offrirà sicuramente opportunità anche alla Sardegna. Queste però potranno essere colte solo con una adeguata preparazione, in termini di formule organizzative ed efficienza tecnico-economica. Ciò anche in quei settori — come l'agricoltura — che, alla luce delle scelte Comunitarie, dovranno sempre più proiettarsi nel mercato.

Più ampio spazio richiederebbe un'analisi dedicata alle connotazioni future di un sistema economico proteso allo sviluppo. Su questo tema è in corso un ampio dibattito, di cui è parte la stessa Giunta regionale sulla base del Piano Generale di Sviluppo e del relativo Programma pluriennale di spesa per gli anni 1991-1993. Non vi sono dubbi sulla circostanza che un momento propositivo, quale quello rappresentato dai due Documenti ora citati, fosse indispensabile per la comprensione dell'economia regionale e per la riformulazione degli schemi di sviluppo.

Anche il Banco di Sardegna, come soggetto attivo nella realtà regionale, intende apportare alle analisi in atto quegli elementi propositivi derivanti dalla sua peculiare esperienza e dal concomitante coinvolgimento nell'economia sarda.



## La Sardegna nel Mercato Unico Europeo: situazione e prospettive

Il titolo dato a questo Incontro, credo, rappresenta un invito - per tutti noi, interessati al futuro di questa Regione - ad una riflessione su quello che è, e soprattutto sarà, il «posizionamento» della Sardegna nel contesto - economico e sociale - enormemente più ampio, più ricco di opportunità ma non privo di rischi, rappresentato dall'Europa.

Ritengo che una siffatta riflessione, per essere compiuta, debba riguardare:

— in primo luogo, la *realtà economica* della Sardegna, sia allo stato attuale sia nella configurazione che essa dovrebbe assumere, in prospettiva, nell'ambito del futuro Mercato unico;

— in secondo luogo, le *politiche* che a vario livello - comunitario, nazionale, regionale - dovrebbero sostenere i processi di trasformazione di economie come quella sarda, al presente meno favorite in termini di sviluppo.

Consentitemi, tuttavia, per la particolare esperienza che sto vivendo al Banco di Sardegna, di aggiungere ai suddetti due aspetti un terzo più specifico, ma che ritengo non meno importante: con quale ottica e con quali modalità *una banca*, fortemente radicata nella Regione e da sempre partecipe delle sue prospettive e dei suoi problemi, intende concorrere ad un efficace inserimento della Sardegna nell'Europa degli anni '90.

In termini meramente quantitativi, il «posizionamento» della Sardegna tra le oltre 170 regioni che compongono la Comunità dei 12 è da tempo misurato dagli Uffici Statistici di Bruxelles: ad esempio, con riferimento al periodo 1986-1988 e in termini di P.I.L. pro capite, fatta uguale a 100 la media per l'insieme dei 12 Paesi membri, l'Italia si colloca a livello 104, la Sardegna a quota 75 e il Mezzogiorno nel suo complesso a quota 67.

Si tratta evidentemente di una misura sintetica, indicativa e di larga massima. Così come è avvenuto e avviene per le ben note «classifiche» tra le economie nazionali, che segnalano più o meno reali «sorpassi» tra i diversi Paesi industrializzati, essa è stata ampiamente criticata. Si è tra l'altro sottolineato (SVIMEZ) come il parametro utilizzato - il reddito pro-capite - risente sensibilmente dell'effetto dei trasferimenti di risorse

\* Tavola Rotonda «L'economia della Sardegna tra Mezzogiorno ed Europa», Sassari, novembre 1991.

a carico della finanza pubblica a favore delle regioni meno sviluppate, mentre non esprime, se non in parte, l'effettivo sviluppo della base produttiva che «sta dietro» nelle diverse aree considerate.

Pur con dette limitazioni, questo posizionamento ci stimola, se non altro, ad ulteriori approfondimenti: stando a tale indicazione, la Sardegna si troverebbe infatti in una situazione non tanto lontana dal livello medio della Comunità, al contrario di altre Regioni del Mezzogiorno, per non parlare di aree ben più arretrate della Grecia o del Portogallo; ma, nel contempo avvertiamo il pericolo che questa collocazione - così come certi voti di insufficienza dati a scuola - possa invece consolidarsi in un più grave e forse irre recuperabile ritardo. Di qui la necessità di valutazioni ben più approfondite sulle caratteristiche strutturali della economia sarda.

Non mi soffermo quindi sulla *evoluzione congiunturale*, anche se ho l'obbligo di ricordare che, nell'anno passato, la dinamica del prodotto regionale ha registrato un incremento del 2,7%, superiore al tasso di crescita dell'economia italiana nel suo complesso (pari al 2%); per il corrente anno, invece, non vi è dubbio che la decelerazione del sistema nazionale finirà per mostrare i suoi effetti sulla crescita del PIL in Sardegna, sia pure con quello sfasamento temporale che spesso ha contraddistinto l'economia dell'Isola nel suo adeguarsi al ciclo nazionale.

In un'ottica di più lungo periodo, il quadro economico della Sardegna è quello di una economia che vede aumentare considerevolmente i consumi, ma che non riesce ad ampliare - data la contenuta dinamica degli investimenti e la collegata bassa produttività del lavoro - la propria base produttiva, in modo da soddisfare adeguatamente la domanda locale con proprie risorse.

Nell'arco degli anni 1980-1987, secondo gli ultimi dati Istat, le componenti della domanda in Sardegna mostrano infatti una crescita media dei consumi finali interni del 3,7% in termini reali, contro il 2,5% a livello nazionale. Per contro, il tasso di incremento medio degli investimenti fissi lordi in termini reali, nello stesso arco di tempo, è stato dello 0,4% contro lo 0,6% del Paese nel suo complesso.

Nell'aprile di quest'anno ho già sottolineato come «stante tale evoluzione del passato e tenuto conto delle debolezze intrinseche del sistema regionale, ben difficilmente potrà essere colmato negli anni '90 il divario che separa la Sardegna dal resto del Paese e, in particolare, dalle aree del Centro-Nord. Nel 1990, il PIL pro-capite regionale espresso in termini reali, se rapportato al corrispondente dato nazionale, raggiungeva un livello del 72%. Ebbene, se ipotizziamo una crescita del PIL pro-capite nazionale negli anni '90 pari al 2% e quindi inferiore a quel-

la registrata negli anni '80, l'aumento medio annuo del prodotto procapite della nostra Regione dovrebbe essere addirittura superiore al 5% se volessimo presentarci nell'anno 2000 con un reddito per abitante uguale a quello del resto della Nazione».

Non entro - per evidenti limiti di tempo - nel dettaglio dei singoli settori produttivi, in cui predominano più i punti di debolezza che quelli di forza, nella situazione dell'interscambio regionale caratterizzato da una forte dipendenza dall'import, nelle condizioni del mercato del lavoro che mai sono state facili ma che ora, alla luce della più recente evoluzione congiunturale, rischiano di appesantirsi. Ci sono dati e valutazioni che conosciamo e che le più recenti analisi - comprese quelle effettuate dal Banco di Sardegna - confermano.

Mi limito a sottolineare, perchè mi pare riassume la situazione, la dinamica della produttività del lavoro, misurata dal rapporto «prodotto per occupato». Essa non evidenzia notevoli differenze rispetto all'andamento nazionale; nell'arco degli anni ottanta la produttività in Sardegna è cresciuta infatti ad un tasso dell'1,6%, un decimo di punto inferiore a quello del resto del Paese; questo dato medio nasconde però un profilo preoccupante: mentre in Sardegna i tassi di incremento della produttività più rilevanti sono stati registrati nella prima metà degli anni ottanta e si è avuto un rallentamento nella seconda parte, il resto del Paese vede la crescita più consistente nella seconda metà di questo decennio grazie anche a processi di riconversione e ristrutturazione che, si ha motivo di ritenere, hanno meno interessato la struttura produttiva sarda.

La dinamica della produttività risulta, tra l'altro, particolarmente scarsa nel settore dei servizi destinabili alla vendita: in una Regione, che basa le proprie capacità di crescita sul terziario (allo stato attuale, l'occupazione nel terziario rappresenta nell'Isola il 64% di quella totale contro il 62% del Mezzogiorno e il 58% del Centro Nord), bassi tassi di produttività implicano, in prospettiva, scarse possibilità di fronteggiare la concorrenza anche per questo settore.

Insisto sull'aspetto della produttività anche perchè esso si lega ad un evento futuro, *l'unificazione monetaria*, che sembrerebbe lontano dalle considerazioni su una realtà locale tutto sommato circoscritta quale è la Sardegna. Nell'ambito di un'area monetaria unica, le differenze di produttività non possono più essere corrette da movimenti del cambio; gli effetti quindi si riveleranno negativi per il tessuto produttivo delle regioni più deboli e, al contrario, favorevoli per quelle maggiormente sviluppate.

La Sardegna, come noto, è stata inserita dalla Commissione CEE

tra le regioni di cui all'obiettivo n. 1 «regioni per le quali occorre promuovere lo sviluppo e l'adeguamento delle strutture».

Nella sostanza, la Commissione concorda con le valutazioni che ho richiamato prima; tra le tante indicazioni, nella premessa ai Quadri Comunitari di Sostegno per il capitolo relativo alla Regione, si confermano infatti: l'insufficienza del mercato interno dell'Isola, per sostenere lo sviluppo; la dimensione modesta che caratterizza, anche nel settore agricolo, le attività produttive, unita alla scarsa efficienza delle strutture di valorizzazione e commercializzazione delle produzioni locali, soprattutto nei confronti dei mercati esterni; la carenza infine di talune infrastrutture, dei trasporti nonché dei servizi alle imprese.

Se ora spostiamo il nostro sguardo sulla presumibile evoluzione degli anni '90, cosa vediamo?

L'economia dell'Italia sarà sensibilmente interessata, in questo decennio, dal completamento del processo di unificazione: la libera circolazione delle merci, dei servizi e dei fattori di produzione imprimerà vigorosi stimoli nell'imprenditoria delle diverse regioni, ad ogni livello dimensionale; l'inserimento in un mercato di oltre 320 milioni di persone si tradurrà in opportunità interessanti per tutto il Mezzogiorno e, di conseguenza, anche per la Sardegna.

Queste spinte si manifesteranno però, in maggior misura, in quelle aree della Comunità che si presentano al «nastro di partenza» con connotazioni strutturali, come si usa dire, «forti». E' soprattutto in queste aree, infatti, che sarà più conveniente effettuare le ristrutturazioni e riorganizzazioni necessarie per accrescere la produttività e la competitività delle imprese. Senza contare che tali aree, proprio per la loro solidità reddituale e finanziaria, sono sin d'ora in grado di prepararsi al futuro Mercato, mentre possono ricevere ulteriori impulsi anche dal nuovo disegno dell'Europa orientale.

Il «dualismo», che tradizionalmente ha caratterizzato lo sviluppo economico dell'Italia, potrebbe quindi riproporsi a livello comunitario con una tendenziale divaricazione dei tassi di sviluppo tra regioni «forti» e «deboli»; e tra queste ultime, in particolare, quelle più «periferiche», cioè più lontane dagli «assi portanti» della futura espansione della Comunità.

Ne deriverebbero difficoltà sul piano occupazionale, con conseguenze gravi per zone tuttora caratterizzate, come in Sardegna, da un'evoluzione demografica e dell'offerta di lavoro ben diversa da quelle prevalenti nelle aree più avanzate d'Europa.

In questo contesto, il «Mezzogiorno della Comunità» risulta poco preparato a cogliere le opportunità del mercato europeo nonostante i

progressi che pure vi sono stati; in particolare il nostro Mezzogiorno, non tanto per fattori di lontananza geografica, quanto perchè l'apparato produttivo e infrastrutturale locale necessita - lo constatiamo tutti - di un vero e proprio «salto di qualità».

*Il caso della Sardegna è, al riguardo, emblematico.*

Pur in presenza di indubbie potenzialità, il sistema regionale presenta carenze strutturali che ostacolano il raggiungimento di due obiettivi fondamentali: la riduzione del forte tasso di disoccupazione e l'ulteriore innalzamento dei livelli di reddito pro-capite.

A mio avviso, assenza di infrastrutture adeguate, politiche attive del lavoro scarsamente efficaci e politiche di formazione poco mirate rappresentano vincoli reali che limitano l'attività economica nella Regione; ma anche le capacità imprenditoriali dovranno affinarsi e arricchirsi di innovazione e competitività. Le opportunità offerte dall'integrazione potranno infatti essere colte solo con una adeguata preparazione, in termini di formule organizzative e di efficienza tecnico-economica. Ciò vale anche per quei settori - come l'agricoltura - che, alla luce delle scelte Comunitarie, dovranno sempre più proiettarsi nel mercato e sempre meno usufruire, al contrario di quanto avvenuto finora, di interventi di sostegno o meramente assistenziali.

Ritengo che la riduzione del divario potrebbe essere avviata in termini permanenti, se fosse possibile estendere alla Sardegna il «modello di sviluppo» che, in passato, ha caratterizzato l'economia delle regioni più avanzate d'Italia così come, in generale, di tutti i Paesi maggiormente sviluppati e quindi di alcuni dei nostri partners nella Comunità.

Mi riferisco al fatto che il più forte sviluppo economico e sociale si è verificato per quei sistemi che hanno saputo adeguatamente trasformarsi nel corso degli anni, attraverso continui mutamenti nella composizione settoriale del prodotto totale e nella distribuzione delle risorse di lavoro e di capitale fra comparti produttivi e aree territoriali. Mutamenti anche bruschi, spesso dirompenti, i quali però sono stati apporati in sintonia con esigenze del mercato, nazionale e internazionale, che negli ultimi decenni hanno mostrato una rapida evoluzione.

Credo che - in quest'ottica - dovremmo proporci, a partire da oggi e per i prossimi anni, un'attenta verifica del ruolo di ciascun settore in Sardegna e della conseguente capacità di avvicinarsi agli obiettivi che ho prima indicato, se non addirittura di conseguirli.

E' necessario procedere, in primo luogo, ad una ricognizione dei vantaggi e dei costi comparati delle produzioni regionali nei confronti, più che del mercato locale (il quale, come si è detto, è di limitata consistenza), dei mercati esterni.

In prosieguo, la «trasformazione» del sistema regionale potrà essere avviata attivando una serie di «progetti ben combinati di sviluppo produttivo», a carattere intersettoriale e ad alta tecnologia e innovazione. Progetti che investano le risorse locali di tutti i settori - comprendendo tra queste anche le dotazioni infrastrutturali e, in primis, quelle informatiche e di telecomunicazione - e che dovrebbero concentrarsi, sul piano territoriale, in vere e proprie «isole di sviluppo». Progetti che, anche per quanto riguarda le imprese di minori dimensioni, prevedano e favoriscano collegamenti, accordi, forme di integrazione con altre imprese o «sistemi di imprese» nazionali o europei, in modo da conseguire un livello permanente di apertura sull'esterno, di interscambio, di internazionalizzazione.

E' una verifica e una progettazione che dovrà fare responsabilmente ciascun operatore, ma alle quali è chiamato anche l'Ente pubblico con particolare riferimento alla tempestività ed efficacia degli interventi nelle infrastrutture, nel mondo del lavoro e della formazione, nonché a favore dei singoli settori. Direi, in definitiva, che il processo sulla «qualità» dovrà investire tutte le componenti del sistema Sardegna.

### *Politiche comunitarie, nazionali e regionali a favore dello sviluppo*

L'esame della realtà, attuale e prospettica, della economia sarda - vista nel contesto dell'Europa - va integrato con talune considerazioni sulle politiche che su tale realtà dovrebbero incidere. Ci troviamo davanti a tre livelli di intervento - *comunitario, nazionale e regionale* — con i relativi pregi e difetti e che, oltre tutto, interagiscono fra loro nella attuazione.

La prima osservazione, quindi, è che si pone l'esigenza di un coordinamento, per evitare duplicazioni di interventi e dispersione di risorse. E' un'esigenza che si farà più viva man mano che ad ogni livello - la Regione, il Governo nazionale, la Comunità - si avvertirà una crescente limitatezza di disponibilità finanziarie.

Sono trascorsi oltre quattro anni da quando la Comunità ha deciso la riforma dei *Fondi strutturali* (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale - Fondo Sociale Europeo - FEOGA, Sezione orientamento) destinati a sostenere lo sviluppo economico e sociale dei Paesi Membri e, nel loro ambito, delle regioni più deboli. E' stata impostata, al riguardo, una linea di «compartecipazione» fra le diverse istituzioni e autorità responsabili: la Comunità, i Governi nazionali, le Autorità regionali e locali, in modo da ricavare un effetto sinergico dalle diverse risorse mobilitate, ma anche impegnare ognuno su precise responsabilità. Questo coin-

volgimento si pone l'obiettivo di assicurare una maggiore «coesione» economica e sociale nell'ambito della Comunità allargata, secondo i principi dell'Atto Unico Europeo.

Per quanto concerne la Sardegna, in sintonia con le caratteristiche ed esigenze della realtà locale, la strategia di intervento della Comunità è imperniata su due grandi aree:

— lo sviluppo di infrastrutture, atte a sopperire all'handicap dell'insularità;

— lo sviluppo di attività produttive, con particolare riferimento alla specializzazione e valorizzazione delle produzioni locali.

Sulla base di queste premesse, sono stati definiti i *programmi prioritari di sviluppo* - in particolare i *P.I.M. (Programmi Mediterranei Integrati)* e i *P.N.I.C. (Programmi Nazionali di Interesse Comunitario)* — nell'ambito di un unico «*Quadro Comunitario di Sostegno*» riferito sia all'intero Mezzogiorno che alle singole regioni e quindi anche alla Sardegna, con risorse finanziarie per un arco di 5 anni (1989-1993). Più di recente (luglio di quest'anno) è stato approvato dalla Commissione anche un terzo complesso di interventi, il cosiddetto «*Programma Operativo*».

Pur non potendo richiamare in questa sede le azioni previste per i singoli settori, è importante ricordare i cosiddetti «*progetti integrati d'area*» ovvero pacchetti integrati di interventi volti a sviluppare sinergie intersettoriali, in quanto rispondenti al nuovo modello di sviluppo ritenuto necessario per l'economia regionale.

Nulla da osservare sulla efficacia, almeno in termini potenziali, della impostazione data agli interventi Comunitari. Nella reale applicazione però, la attivazione delle iniziative riguardanti la nostra Regione ha registrato tempi lunghi. Si è maturato un ritardo nella realizzazione dei programmi, che è oggi considerato dai Servizi responsabili della Commissione CEE parzialmente irrecuperabile.

In effetti, il programma 1989-1993 è già a metà percorso mentre gli stanziamenti *di impegno*, per quanto concerne le Regioni del Mezzogiorno (non solo quindi la Sardegna) relativamente a questo periodo di tempo, risultano del tutto esigui.

La Commissione ha preannunciato che quella parte di risorse che essa considererà non più spendibile entro i due anni e mezzo di tempo restanti per la conclusione del programma, potrebbe essere dirottata verso altre aree bisognose di un aumento di mezzi finanziari e, d'altra parte, in grado di utilizzarli. La cancellazione di parte degli impegni CEE,

ventilata dalle Autorità Comunitarie, farebbe venir meno, tra l'altro, anche una quota apprezzabile degli apporti finanziari attribuibile ipoteticamente agli investitori privati.

E' valutazione largamente condivisa che sul ritardo accumulato - anche se in parte attribuibile alle inevitabili dilazioni nella iniziale definizione dei programmi - hanno influito i «tempi tecnici» degli enti regionali, forse non molto esperti e attrezzati nelle relative procedure e che, in ogni caso, si sono trovati per la prima volta di fronte a compiti senz'altro impegnativi.

In sostanza, la responsabilità della concreta esecuzione del programma comunitario incombe alle Autorità regionali. Ma va aggiunto, a parziale giustificazione, che nella attuazione dei programmi la Commissione ha privilegiato procedure e strumenti in parte estranei all'ordinamento amministrativo italiano e presumibilmente derivati dall'esperienza di altri Stati, esperienza tutto sommato prevalente nella «cultura» degli Organi di Bruxelles.

Qualche osservazione, tuttavia, deve essere mossa anche alla impostazione della politica regionale in sede Comunitaria.

In primo luogo, essa sembra risentire del fatto che gli obiettivi che si propone sono molteplici: accanto all'obiettivo 1, che è quello vero e proprio di promuovere lo sviluppo delle regioni in ritardo come il Mezzogiorno, vi sono infatti la finalità della riconversione di zone colpite da declino industriale (obiettivo 2), quella di lottare contro la disoccupazione di lunga durata e giovanile (3 e 4) e, infine, l'obiettivo 5 per l'adeguamento delle strutture agricole.

Un coacervo di finalità cui corrisponde un insieme altrettanto complesso di strumenti, con inevitabili conseguenze sfavorevoli per l'efficacia degli interventi previsti ai soli fini di sviluppo (obiettivo 1).

In secondo luogo, occorre chiedersi se i mezzi finanziari previsti dalla Commissione siano sufficienti, di fronte ad un panorama così ampio in termini sia di obiettivi che di aree territoriali e settoriali interessate.

Al riguardo, l'attuale preponderanza delle spese per il sostegno dei prezzi agricoli, che caratterizza il bilancio comunitario (ancora oggi la politica agricola comune assorbe il 65% di detto bilancio, mentre i Fondi strutturali passano nel quinquennio previsto dalla riforma dall'11% al 25%), dovrà essere gradualmente ridimensionata a favore delle altre politiche e, in particolare, di quella regionale. Per l'attuazione di quest'ultima è stato previsto, rispetto al 1987, il raddoppio in termini reali degli stanziamenti, ma tale raddoppio non appare certo a causa dei limiti del bilancio e comunque dovrebbe essere conseguito soltanto entro il 1993.



In terzo luogo - pur se la politica regionale sta assumendo maggior rilievo, in relazione allo stesso ampliamento della Comunità che ha interessato in prevalenza aree più deboli rispetto al nucleo originario - anche in ambito comunitario si manifestano talvolta atteggiamenti critici nei confronti di tale politica. La dimensione delle esigenze cui questa vuol far fronte e il volume delle risorse che dovrebbe mobilitare richiamano infatti «l'attenzione sospettosa» di alcuni Stati membri che sempre più assumono posizioni caute.

E' valido quindi l'auspicio di un'intesa «naturale» fra i paesi del Meridione d'Europa - Italia, Grecia, Spagna e Portogallo - per sostenere una politica comunitaria all'altezza delle esigenze delle regioni in ritardo. Se così non avvenisse, si correrebbe il rischio di non centrare l'obiettivo del riequilibrio.

Su un piano più generale, l'integrazione europea - e, in primis, l'unificazione monetaria - comporterà inevitabilmente, come noto, crescenti vincoli alle politiche economiche degli Stati membri: basti pensare alla necessità - così viva per l'Italia - di porre sotto controllo i disavanzi pubblici, di ridurre i differenziali inflazionistici, di conseguire adeguati incrementi di produttività.

Il rispetto di tali vincoli non sempre è compatibile con il perseguimento di politiche di sviluppo a livello regionale, adeguate alle esigenze di riduzione degli squilibri. «*Contemperare le esigenze del mercato e della piena concorrenza con quelle della solidarietà*» rappresenterà, in definitiva, la vera sfida posta al futuro della CEE; una sfida che, del resto, produce qualche contraddizione nella stessa definizione operativa delle diverse politiche comunitarie. Ne sono esempi il ridotto coordinamento tra politica regionale e tutela della concorrenza e l'accennata insufficiente dotazione di risorse per la prima, nel momento in cui essa assume un ruolo prioritario nell'accompagnare la transizione verso il Mercato unico.

Vi è il pericolo di una evidente sopravvalutazione del «principio competitivo» rispetto a quello della «coesione», principio competitivo che si vorrebbe attuare anche quando mancano condizioni di partenza, se non paritarie, almeno avvicinabili tra loro.

*A livello nazionale*, non è difficile porre in relazione larga parte del più recente mancato sviluppo del Mezzogiorno con il ridotto - oltre che spesso distorsivo - sostegno pubblico, sia in termini finanziari che operativi: i ritardi nell'attuazione della legge n. 64/86, la dispersione delle sue dotazioni rispetto alle finalità originarie, l'insufficienza stessa delle dotazioni e la necessità quindi di un rifinanziamento, sono tutti elementi da considerare.

Il 1993 non rappresenta solo l'inizio del Mercato unico europeo; alla fine di quell'anno scadrà l'attuale normativa che regola l'intervento straordinario nel Mezzogiorno, cioè la legge n. 64/86 le cui risorse già adesso risultano tutte impegnate. E' più che opportuno, quindi, il dibattito già in atto sul ruolo che l'intervento pubblico nazionale dovrà assumere rispetto al contesto comunitario.

Si dovrà evidentemente ricercare una più elevata complementarità tra le politiche comunitarie e gli indirizzi che verranno posti alla base di una rinnovata azione di sviluppo del Mezzogiorno. Ma, ciò che è più importante, si dovranno avere chiare idee sugli strumenti più efficaci della nuova politica di intervento.

Si apre qui tutto il discorso del credito agevolato e, più in generale, delle incentivazioni finanziarie quali i contributi in conto capitale. Le ultime riflessioni, di fonti qualificate, sono critiche sulla efficacia di tali strumenti, ai quali anzi si imputano effetti talvolta distorsivi.

Le idee alla base dell'intervento straordinario, probabilmente valide 30 o 40 anni fa, dovranno, in sostanza, essere globalmente rivedute. Accanto agli incentivi finanziari acquisterà crescente rilievo la creazione, il potenziamento e la diffusione delle *infrastrutture*; un ruolo sempre più determinante verrà svolto, infine, da *fattori immateriali*, quali l'istruzione scolastica e la formazione professionale, le reti di comunicazione e telematiche, le applicazioni innovative, le capacità di marketing e di vendita, ecc..

La politica della Regione Sardegna, ai fini dello sviluppo, si è imposta in tempi recenti su principi e metodologie che la collocano su posizioni di tutto rispetto nei confronti di altre Regioni del Paese.

Un forte momento propositivo scaturisce dai due documenti strategici approvati in corso d'anno dal Consiglio Regionale: il *Piano generale di sviluppo* e il relativo *Programma pluriennale di spesa per gli anni 1991-1993*. Detti Documenti rappresentano un passo fondamentale per un'azione organica di politica economica, articolata su più fronti e capace di mobilitare risorse finanziarie relativamente ragguardevoli. Per evitare, anche a questo livello, incertezze nella fase attuativa, occorrerà muoversi con tempestività nei previsti adempimenti progettuali e amministrativi, in modo da poter avviare quanto prima l'attuazione concreta degli interventi programmati. Uno sforzo in tal senso è essenziale per la Regione Sardegna. A parte gli ovvi effetti positivi sulla economia regionale, vi sono due conseguenze collaterali ma non meno importanti.

Primo, le *certezze* degli operatori: portare a termine, nei tempi e nei modi previsti, un sistema di interventi programmati avrà riflessi stimo-

lanti sulle decisioni di budget e di investimento delle imprese, anche di quelle esterne all'Isola e potenzialmente interessate al suo sviluppo. Secondo, la *capacità progettuale*: selezionare tempestivamente aree di intervento, strumenti e forme di erogazione, rappresenta un fattore di vantaggio in un contesto nazionale che va caratterizzandosi, in prospettiva, per una «scarsità» complessiva di risorse finanziarie.

A fronte di crescenti esigenze di sviluppo, i margini della manovra finanziaria e tributaria risultano già oggi, per molti Governi e in primis per il nostro, molto più circoscritti rispetto al passato. Questa evoluzione generale conferisce significato oltremodo positivo a tutto ciò che anche nell'ente pubblico, in termini di capacità di progettazione e di spesa, può assicurare oculatezza nella gestione delle risorse ed efficace canalizzazione delle stesse, così come per le imprese private il successo è spesso assicurato da valide procedure di pianificazione e di controllo.

### *Ruolo e iniziative della banca*

Come ho prima ricordato, le regioni meno avvantaggiate della Comunità e, tra esse, la Sardegna potranno partecipare attivamente al processo di integrazione se sapranno ridefinire il loro «modello di sviluppo» e impegnarsi in uno sforzo di apertura verso l'esterno.

In questo mutamento dovranno essere affiancate, a mio avviso, da quelle istituzioni che, nel frattempo, in relazione alla loro peculiare attività, hanno acquisito più ampie esperienze e più intensi rapporti sul mercato nazionale, europeo ed internazionale: mi riferisco, in primo luogo, alle istituzioni finanziarie e alle banche; evidentemente, nel caso della nostra Regione, anche all'Istituto di credito principale - il Banco di Sardegna - del quale richiamerò le più recenti esperienze al riguardo.

A me pare, infatti, che il caso del Banco di Sardegna sia emblematico dell'ottica con cui - in concreto - un'istituzione creditizia fortemente radicata nel territorio regionale e tesa a mantenere - anzi a rafforzare - questa connotazione, debba prepararsi al futuro, nell'interesse stesso dell'Azienda ma anche della economia di appartenenza.

Anche per la banca gli anni '90 saranno caratterizzati, così come per ogni altra impresa nazionale e forse in maggior misura, da una crescente immedesimazione nel contesto europeo a livello sia operativo, per l'ampliamento e l'integrazione del mercato, sia istituzionale, per il crescente rilievo della normativa comunitaria all'interno dei singoli sistemi e la conseguente necessità di adeguare strutture e modi di gestione ai modelli che diverranno prevalenti.

Il Consiglio di Amministrazione del nostro Istituto, ad esempio, ha da tempo valutato *i mutamenti di scenario* derivanti dai processi di internazionalizzazione dei mercati finanziari e dalle Direttive CEE, che si aggiungono a quelli prodotti dalla profonda evoluzione normativa e istituzionale in atto da alcuni anni in Italia.

Mi limito a menzionare, per la rilevanza dei suoi effetti, il provvedimento che autorizza la conversione in S.p.A. da parte degli Istituti di credito di diritto pubblico. Ne abbiamo immediatamente avvertito la potenzialità innovativa e ne abbiamo prontamente avviato una prima - pur parziale - applicazione per il Banco; ciò nella convinzione di acquisire anche per tale via, oltrechè con le necessarie scelte strategiche formalizzate in uno specifico «Piano», quelle caratteristiche di flessibilità, innovazione, efficienza e qualità dei servizi, indispensabili per un'azienda di credito moderna e competitiva.

Questo intenso processo di adeguamento e modernizzazione dell'impresa-banca, che interessa fortemente anche il nostro Istituto, non è lontano - come a prima vista potrebbe sembrare - dai problemi reali e dalle prospettive della Sardegna.

E' nostra convinzione, infatti, che tutte le componenti del sistema economico della Regione - e, in primis, gli imprenditori - debbano essere messe in grado di usufruire di servizi finanziari e creditizi resi con le suddette caratteristiche di qualità, innovazione ed efficienza. Si tratta di un supporto essenziale, anche se ovviamente non l'unico, per la piena valorizzazione delle iniziative produttive e degli investimenti nell'Isola.

Nel caso specifico del Banco di Sardegna, l'attuazione di questa scelta richiede uno sforzo di progettazione ingente, che sta investendo «a tutto campo» l'organizzazione interna, le procedure, le reti informatiche, la rete degli sportelli nonché, naturalmente, il nostro modo di essere nel mercato e di «fare banca».

Non è possibile, in questa sede, illustrare i molteplici cambiamenti in atto. Ma tra quelli che hanno significato per il nostro discorso di oggi vorrei solo menzionare la recentissima decisione di avviare la trasformazione e incorporazione nel Banco delle Casse Comunali di Credito Agrario - che attualmente svolgono compiti di Uffici di corrispondenza dell'Istituto; è stata decisa, altresì, l'apertura di altri 14 sportelli in importanti centri produttivi e commerciali della Regione. A iniziative ultimate, la nostra rete in Sardegna avrà una presenza che, credo, sarà la più capillare tra le banche italiane operanti in ambito regionale.

La proiezione all'esterno dell'economia regionale va inoltre assecondata offrendo, da parte della banca, servizi efficienti e competitivi an-

che sul mercato nazionale e internazionale. A parte le relazioni di corrispondenza intrattenute con primarie istituzioni finanziarie e l'assistenza e consulenza prestate agli operatori, rientrano in quest'ottica sia la scelta di rafforzare la nostra presenza diretta nella Penisola con ulteriori sportelli che si aggiungeranno a quelli esistenti in importanti piazze, sia l'insediamento a Bruxelles di un nostro Ufficio di rappresentanza presso le Comunità Europee. L'Ufficio ha tra i suoi compiti prioritari anche quello di seguire le diverse iniziative della Comunità in materia di politica regionale e di prestare assistenza di carattere informativo. In senso più ampio, contribuire a superare quella connotazione «periferica» di cui parlavo prima e favorire valutazioni «in termini europei» anche a livello regionale.

In via più mediata - ma ritengo non meno qualificante - risponde all'obiettivo di una maggiore apertura sul mercato esterno l'ubicazione a Milano, la piazza finanziaria più importante del Paese, del Centro Operativo della nostra *Area Finanza* che ovviamente si pone al servizio di tutto l'Istituto e quindi anche e soprattutto della clientela sarda.

Il ruolo del sistema bancario meridionale a favore del mercato finanziario nazionale è già elevato, almeno per quanto concerne il reddito fisso e, in particolare, il collocamento dei titoli di Stato presso il pubblico. A mio avviso, però, tale ruolo potrebbe accrescersi in futuro, in relazione sia all'auspicabile progresso dell'economia del Mezzogiorno e quindi anche della Sardegna, sia alla concomitante, più intensa ricerca da parte dei risparmiatori meridionali di forme maggiormente diversificate per i propri investimenti finanziari. Di qui, anche per il nostro Istituto, la decisione di rafforzare tutta la gamma dei relativi servizi, a livello sia di rete che di strutture centrali.

Credo che, al di là di queste pur significative realizzazioni e degli impegnativi progetti per il futuro, una banca radicata nel Sud debba proporsi però obiettivi più ambiziosi, se vuole, come ritengo, dare il massimo contributo al «salto di qualità» delle strutture produttive e imprenditoriali che essa assiste.

Mi riferisco, in particolare, all'attenzione che dobbiamo riporre - soprattutto da parte di Istituti come il nostro già impegnati nella diversificazione dei servizi alla clientela - nei confronti dei problemi della «*finanza d'impresa*», con particolare riferimento a quelli delle società di minori dimensioni.

In quest'ottica, del resto, anche il Banco di Sardegna si è mosso dando impulso a forme di finanziamento quali il leasing, il factoring, ecc.

In prospettiva - alla luce degli sviluppi della stessa integrazione europea - verrà sempre più richiesto al nostro sistema creditizio di puntare sugli aspetti qualitativi del rapporto di finanziamento con l'impresa. Occorrerà offrire una gamma più articolata (per valute e per scadenze) di finanziamenti, nonché favorire il ricorso al capitale di rischio, in modo da realizzare rapporti più equilibrati (quindi di complementarità e non di concorrenza) fra la suddetta forma di approvvigionamento finanziario e il capitale di credito.

L'esigenza di un siffatto arricchimento è pienamente avvertita, ma vi sono ben noti ostacoli e difficoltà al suo concreto soddisfacimento, ai quali si aggiunge l'avversa evoluzione del mercato azionario in questi ultimi tempi. Ciò nonostante vi sono stati indubbi progressi sul piano delle strutture e delle normative al servizio della Borsa; le banche in particolare, con la creazione delle SIM, sono chiamate a svolgere un ruolo più intenso e significativo rispetto al passato.

Nel Mezzogiorno - come più volte rilevato dal Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Dottor Fazio - uno degli ostacoli fondamentali allo sviluppo è costituito dalla mancanza di un nucleo «robusto» di medie imprese, non solo operanti nei settori in crescita e orientati all'esportazione ma anche caratterizzate da strutture finanziarie, oltreché economiche, equilibrate. Vi è quindi l'esigenza che istituzioni finanziarie specializzate - non le banche evidentemente, anche se esse partecipano e potranno partecipare a tali intermediari - concorrano ad accrescere il «capitale di rischio» delle suddette imprese adottando però, anche per questa forma di intervento, rigorosi criteri di valutazione e di selettività.

Mi sono, forse troppo, dilungato su questi aspetti: in parte per diretto coinvolgimento nelle esperienze del Banco di Sardegna, in parte perché ritengo mio dovere sottolineare come il ruolo delle istituzioni finanziarie e creditizie - in un mondo e, si spera, in un Mezzogiorno che cambia - non possa certamente rivelarsi neutrale. Ribadisco anzi che le banche regionalmente forti come il nostro Istituto, pur confermando questa loro vocazione, devono cercare spazi di crescita anche all'esterno dell'area di prevalente insediamento.

Questa modalità di espansione - se da un lato, come ho osservato, risulta in sintonia con le esigenze delle economie di appartenenza - per altro verso è imposta alla banca, «in un'ottica di impresa», dalla opportunità di seguire flussi produttivi e commerciali più diversificati, dalla necessità di frazionare rischi in espansione, dalla convenienza di meglio ripartire costi di struttura crescenti.

## Sardegna Centrale, aree interne e problemi di sviluppo

L'area della *Sardegna Centrale* e, in particolare, l'area che si identifica con la *Provincia di Nuoro*, pur essendo lambita dal mare sia sulla costa orientale che su quella occidentale può essere (e solitamente lo è) considerata come «interna». E' vero che i due centri principali (Nuoro e Macomer) sono geograficamente all'interno del perimetro costiero, ma è chiaro che il significato di tale classificazione non è di natura geografica ma piuttosto economica. Essa infatti vuole significare che il sistema economico (o, se si vuole, l'intero sistema socio-economico) dell'area risulta piuttosto estraneo ai processi di sviluppo che (almeno nel Mezzogiorno, ma certo non nel resto della penisola) sembrano aver seguito un itinerario di diffusione generalmente localizzabile nelle aree costiere.

E' utile considerare questo fenomeno di estraneità o di relativo isolamento, rispetto ai processi di sviluppo, con riferimento a tre contesti di particolare rilievo anche per le implicazioni di politica economica che ne possono derivare. Si tratta del contesto delle *dinamiche dello sviluppo*, del contesto delle *politiche di sviluppo* e del contesto dell'*integrazione europea*.

Con riferimento al primo aspetto, va subito sottolineato come la marginalità, o l'isolamento, rispetto ai *processi di sviluppo* non significhi assenza di relazioni col sistema economico per così dire «esterno», caratterizzato da una struttura avanzata. Se così fosse, si potrebbe ritenere sufficiente mettere in contatto i due sistemi, ossia attivare relazioni economiche tra essi per provocare un innesto dei processi di sviluppo nel sistema arretrato. Non è purtroppo così e le interazioni sono più complicate. Si può addirittura ritenere probabile un peggioramento strutturale nel sistema per così dire arretrato, come conseguenza di una intensificazione delle relazioni col sistema più avanzato. In realtà succede che l'esistenza di un sistema produttivo non sufficientemente sviluppato dal punto di vista strutturale (non si tratta qui dell'aspetto dimensionale) provoca una distorsione nelle relazioni economiche intersistemiche tale che queste possono, in assenza di adeguati accorgimenti, facilmente finire per rafforzare le iniziali difficoltà di carattere strutturale.

Si possono prendere in considerazione, in proposito, tre caratteristiche strutturali. La prima consiste nella ristrettezza della base produt-

\* Forum «Nuoro alle soglie del terzo millennio: lo sviluppo possibile», Nuoro, novembre 1991.

tiva, vale a dire il peso percentuale del settore industriale sulla attività economica complessiva, o anche la proporzione degli occupati nel settore industriale sulla popolazione complessiva. Il primo rapporto, espresso in termini di valore aggiunto è, in base agli ultimi dati disponibili, pari al 26% per la provincia di Nuoro, contro il 37% dell'Italia settentrionale e il 32% della media italiana. Il secondo rapporto raggiunge per Nuoro il valore di 6,5% contro il 16,5% dell'Italia settentrionale e il 12% della media italiana.

La seconda caratteristica è data dal basso livello di produttività. Se scegliamo come uno dei possibili indicatori di questa grandezza il rapporto tra valore aggiunto aggregato e totale degli addetti, troviamo per Nuoro un valore (36 milioni di lire) che rappresenta soltanto il 68% di quello dell'Italia settentrionale e il 73% del valore medio italiano (rispettivamente 53 e 49 milioni).

La terza caratteristica consiste nella prevalenza di microimprese che raramente superano la logica artigiana del mercato locale e dell'organizzazione aziendale di carattere individuale o familiare. Secondo gli ultimi dati IASM, il 72% delle imprese manifatturiere della provincia si concentra nella dimensione fino a 19 addetti, contro il 62% della Sardegna che già tocca un valore molto alto rispetto alle altre circoscrizioni geografiche.

L'importanza di queste caratteristiche non sta tanto nel differenziale espresso dal confronto tra i valori registrati presso diversi sistemi economici, ma piuttosto nelle implicazioni di carattere dinamico che si sviluppano proprio quando un'area interna con simili caratteristiche intraprende relazioni più strette con aree più evolute. Si possono schematizzare questi sviluppi prendendo in considerazione le due principali conseguenze di tali caratteristiche: la prima è data dal «vuoto di offerta» che, a causa della difformità tra struttura produttiva e struttura dei consumi, si viene a creare sia con riferimento ai manufatti che a taluni servizi; la seconda è data dalla «mancanza di competitività» generata dal basso livello di produttività complessivo e dal «rachitismo» industriale.

Queste conseguenze, a loro volta, fanno sì che l'attività produttiva locale tenda a circoscriversi in aree dotate di un maggior grado di protezione nei confronti della concorrenza esterna (talune nicchie di mercato, attività dell'edilizia, gran parte dei servizi vendibili e tutti quelli non vendibili), dove la relativa inefficienza mantiene la possibilità di sopravvivere. Ma tale inefficienza «protetta» finisce per rendere comparativamente inefficiente tutto il cosiddetto ambiente «esterno» ove opera l'impresa, colpendo a morte ogni possibilità di recupero di produttività del



sistema di piccole imprese e provocando quindi un ulteriore restringimento della base produttiva.

Questi meccanismi sono alla base delle distorsioni che si rivelano nelle relazioni economiche esterne, tanto nel mercato dei beni quanto nel mercato dei capitali e in quello del lavoro. Si producono pertanto i già riscontrati forti squilibri nella bilancia commerciale dell'area, dove l'importazione di manufatti non è compensata dalla esportazione di servizi; si produce il fenomeno della esportazione di capitali, non essendo la domanda di credito per gli investimenti locali sufficiente ad assorbire il risparmio locale raccolto dal sistema bancario; si produce infine un alto tasso di disoccupazione, essendosi fermato il flusso migratorio a fronte di una insufficienza della domanda di lavoro.

Se queste sono le distorsioni che le debolezze strutturali di un'area interna, come quella del nuorese, imprimono alla dinamica dei processi di sviluppo, si può aggiungere che le *politiche di sviluppo* fin'ora adottate sono da considerare strutturalmente insufficienti a contrastare queste dinamiche.

Tali politiche, come si sa, hanno subito con la legge 64 una radicale trasformazione, passando da una impostazione centralizzata basata sull'attività della Cassa per il Mezzogiorno ad una impostazione più decentrata basata sulle istanze e sulle iniziative locali. Le aree interne sono state svantaggiate in entrambe queste impostazioni e il nuorese ne può essere considerato un caso esemplare.

Nella prima impostazione è successo che le aree in questione sono state escluse dalle grandi progettazioni centrali o, quando vi sono state incluse, non si è tenuto conto delle specifiche caratteristiche del sistema locale e si sono avuti interventi (come nel caso di Ottana) che, non «legando» con le dinamiche locali, non solo non hanno innestato processi di sviluppo ma si sono essi stessi avviati verso una lenta agonia.

Nella seconda, più recente, impostazione sono emersi, invece, i limiti della progettualità locale. In un modello di intervento a sostegno dello sviluppo basato sulla «contrattazione» piuttosto che sulle «procedure», la debolezza del polo locale - sia sotto il profilo della capacità negoziale sia sotto quello delle capacità tecniche di progettazione di strategie - ha dato luogo ad una attività di bassissimo profilo che molto spesso si è ridotta quasi esclusivamente alla realizzazione di opere pubbliche di carattere stradale. La complessa problematica della valorizzazione delle risorse locali e dell'irrobustimento del tessuto produttivo costituito dalle piccole imprese non ha avuto adeguata considerazione nè soddisfacenti risposte sul piano delle azioni di sviluppo.

Va anche aggiunto che le politiche industriali di carattere generale incorporano un «bias» sfavorevole all'area di cui parliamo; in primo luogo perchè esse privilegiano, in linea di massima, le grandi imprese e quindi hanno scarsa incidenza su sistemi dominati da piccole e piccolissime imprese (si pensi, per esempio, al funzionamento della Cassa integrazione, che si è rivelato un potente sostegno ai processi di ristrutturazione delle grandi imprese, o alla consistenza del cuneo fiscale, che mentre spinge le imprese verso tecniche produttive più «labour saving», penalizza quelle piccole che sono più lente in questi processi, o si pensi ancora alle politiche delle commesse pubbliche, delle partecipazioni statali, e così via).

In secondo luogo, il «bias» è determinato dal fatto che le funzioni imprenditoriali di carattere superiore a cui è legato il successo di molti interventi di politica industriale hanno scarsissima diffusione in questa area (si pensi, per esempio, alla funzione di ricerca e sviluppo, alla pianificazione strategica, alla funzione commerciale, a quelle finanziarie, al sistema di servizi alle imprese, e così via), come è mostrato dai bassi indici di accesso da parte delle piccole imprese alle facilitazioni e alle opportunità predisposte in materia. L'efficacia degli interventi rivolti a questi aspetti presuppone l'esistenza di un sufficiente livello operativo iniziale di queste funzioni, mentre nelle aree interne spesso il problema è proprio quello di giungere a superare tale soglia.

Considerando le aree interne nel contesto del *processo di integrazione europea* ormai giunto a una fase molto avanzata, da un lato si possono scorgere ulteriori problemi, ma d'altro lato sembrano delinearci nuove opportunità. I problemi nascono principalmente da due fenomeni.

In primo luogo vi è il costituirsi, anzi il rafforzarsi, delle «grandi regioni metropolitane» che indeboliscono il ruolo e la presenza dei singoli apparati statali e creano nuovi sistemi economici (anche questi in un certo senso «locali») di eccezionale potenza nelle aree centrali dell'Europa (a volte con carattere «trasversale», come, per esempio, nel caso della associazione creatasi di recente tra Catalogna, Lombardia, Rhone Alps e Baden Wuettemberg). A ciò corrisponde un processo di redistribuzione delle competenze della politica economica tra livello comunitario, statale e locale nonché un processo di ridefinizione degli stessi contenuti della politica economica in genere e della politica di sviluppo in particolare. Le aree interne rischiano di essere travolte dall'impeto dei nuovi soggetti economici e istituzionali e di vedere accantonate le loro esigenze particolari, rispetto ai grandi obiettivi di consolidamento dei nuclei «forti» per rispondere alla sfida competitiva dei sistemi su scala mondiale. Ciò avviene in un contesto che vede accentuarsi la polarizzazione tra aree centrali forti e aree periferiche meno favorite.

Il secondo aspetto è più immediatamente percepibile nella esperienza diretta. Si tratta della progressiva estinzione degli «aiuti al funzionamento» delle imprese, per la loro incompatibilità col principio della concorrenza, su cui si fonda l'unione economica e monetaria dell'Europa, nonché dello spostamento dell'asse delle politiche di sviluppo a favore di interventi sui «sistemi di imprese» in quanto tali e finalizzati al miglioramento dell'«ambiente esterno» dove le imprese svolgono la loro attività. Questa politica di sostegno, va notato, non è in contrasto con le esigenze della concorrenza, anzi può essere considerata come finalizzata a estendere l'area di partecipazione ai processi concorrenziali a nuovi soggetti, attualmente posti in condizioni di svantaggio competitivo proprio dalle caratteristiche di inefficienza dei contesti locali.

La Commissione delle Comunità Europee ha più volte ribadito quest'ultimo orientamento (concretizzato nella riforma dei fondi strutturali) che, pur suonando talvolta sgradito alle singole imprese, in realtà può ritenersi, se correttamente applicato, più efficace nel promuovere lo sviluppo locale.

Esso, infatti, conduce ad una progressiva riduzione reale dei costi di produzione, mentre il vecchio tipo di «aiuti al funzionamento» ha molto spesso lasciato inalterati i costi reali spostandone in parte l'onere sulla collettività e proteggendo in tal modo le imprese dalla sfida ma anche dallo stimolo del mercato.

Si può quindi pensare al processo di unificazione economica e monetaria e alla riforma dei fondi strutturali come a una nuova serie di opportunità anche per lo sviluppo delle aree interne. Lo stesso fatto che le politiche strutturali della Comunità si fondino su una compartecipazione degli interventi a livello territoriale, che enfatizza il ruolo delle amministrazioni locali, offre maggiori spazi all'azione locale per lo sviluppo. Tale azione, del resto, non esclude, secondo l'indirizzo comunitario, gli «aiuti diretti» al funzionamento delle imprese se di minore entità e finalizzati a favorire il mutamento strutturale, quali, ad esempio, gli interventi a favore dell'innovazione tecnologica, della nascita di nuove imprese, della crescita delle imprese minori, oltre a quelli rivolti alla costruzione di un contesto locale non solo in grado di «attrarre» nuove localizzazioni, ma anche di favorire la creazione endogena di un efficiente tessuto produttivo.

Davanti a questo scenario in evoluzione, che investe le aree interne, ci si deve chiedere *quali strategie o quali nuove strategie* si possono adottare per favorirne lo sviluppo. Chiaramente, ogni tentativo di sintesi non può che rivelarsi riduttivo e, in una certa misura, arbitrario. E' me-

glio quindi limitarsi a mettere in evidenza alcune linee fondamentali che, in presenza di questi scenari, assumono un rilevante valore strategico.

Un primo asse strategico consiste nell'affrontare il problema del *sostegno allo sviluppo del tessuto produttivo* operando una distinzione tra interventi indirizzati alle imprese individualmente considerate e quelli indirizzati alle imprese considerate come sistema.

Tradizionalmente è il primo profilo ad essere stato privilegiato e ciò, oltre a non essere sufficiente, è avvenuto con riguardo a un tipo di sostegno di carattere protezionistico e assistenziale. Se non si sposta il tiro verso l'obiettivo del potenziamento delle cosiddette «funzioni superiori» delle imprese, non si riuscirà mai a vincere quel «rachitismo» imprenditoriale che impedisce loro di raggiungere i livelli di competitività necessari per rompere il circolo vizioso cui si accennava all'inizio di queste riflessioni.

Tuttavia, è il secondo profilo che richiede un particolare impegno: si tratta, in poche parole, sia di stimolare la crescita delle relazioni interaziendali attraverso diverse forme associative e collaborative, sia di promuovere la creazione di un «ambiente economico» dotato di servizi efficienti che consentano la formazione e il consolidamento di un tessuto produttivo valido. Per muoversi lungo questa linea bisogna raggiungere una profonda conoscenza delle dinamiche economiche locali e disegnare sulla misura di esse un articolato piano di azione.

Questa necessità conduce a formulare la seconda linea strategica, che è quella dello *sviluppo delle capacità tecniche, progettuali e gestionali delle amministrazioni locali* chiamate anche dalle politiche strutturali della Comunità Europea, oltreché dalla recente legislazione nazionale sulle autonomie locali, a rilevanti responsabilità in materia. La vicenda dei PIM dimostra la inderogabilità di questa esigenza e numerose esperienze anche a livello regionale indicano che il problema cruciale non è tanto la stesura di piani e programmi, la cui elaborazione può essere, e di fatto è, facilmente affidata a società di consulenza esterne, quanto la definizione del *processo amministrativo* necessario per formulare questi piani, e ancor più l'approntamento di una *organizzazione amministrativa* dotata di capacità tecniche in grado di seguire i piani nella loro fase attuativa. E' chiaro che questa linea strategica poggia, oltre che sulla realizzazione di una qualche forma di assistenza tecnica alle amministrazioni in questione, sulla ideazione di adeguate attività di formazione, «vera leva strategica dello sviluppo» che ha urgente bisogno di essere profondamente ristrutturata, praticamente a costo zero vista la grande mole dell'impegno finanziario già ad essa destinato.

Un ulteriore imprescindibile asse strategico consiste nel «*mettersi in sintonia*» con le *politiche comunitarie*. Ciò significa, in particolare, entrare nella logica della «compartecipazione», che viene esplicitata dalla Commissione come principio-cardine della riforma dei fondi strutturali. Per compartecipazione la Commissione intende una «concertazione stretta» tra essa, lo Stato membro e le autorità locali per il perseguimento di un obiettivo comune nell'ambito delle politiche strutturali. «Mettersi in sintonia» con la Comunità significa anche, però, garantirsi da un lato un flusso di informazione continua e precisa sulle possibilità di interventi che le politiche comunitarie offrono per l'area in questione e, d'altro lato, assumere le iniziative che realizzino le condizioni di accesso ai fondi strutturali e a tutti gli altri programmi di intervento della Comunità.

Oltre che dalle amministrazioni locali, questa sintonizzazione sui programmi della CEE deve essere realizzata anche dagli operatori privati; ma diverse fonti segnalano in proposito una grande insufficienza di informazioni proprio nelle aree più periferiche. Si apre quindi un altro spazio di intervento per un servizio locale di informazione e di assistenza circa le opportunità di accesso ai programmi CEE.

Va indicato, in conclusione, un quarto asse strategico. La natura dei processi di sviluppo e delle «trappole del sottosviluppo» considerate nella precedente riflessione sulle aree interne, nonché gli orientamenti comunitari in materia di intervento sulle aree meno favorite, convergono nella identificazione di un obiettivo: *la modifica delle strutture economiche e sociali di un territorio come elemento unificante e di successo delle politiche per lo sviluppo locale*. L'assunzione di questo obiettivo produce una serie di conseguenze di grande rilievo, incentrate sulla fine della dispersione delle azioni di diversi soggetti dell'intervento rivolte a diversi destinatari considerati individualmente. La logica di una integrazione nella progettazione e nella attuazione degli interventi su un territorio richiede, invece, che attorno ad un obiettivo chiaramente definito di trasformazione di un sistema venga mobilitato un «insieme organizzato di interventi» da parte dei diversi soggetti.

In un approccio del genere, non soltanto l'intervento straordinario, ma anche l'intervento ordinario e le politiche strutturali dovrebbero «coordinarsi ed integrarsi» per il raggiungimento dell'obiettivo comune. Ciò significa, se si fa un particolare riferimento alla Sardegna Centrale, che non si può procedere lasciando che gli interventi in tale area siano dati dalla *somma delle frazioni* delle diverse politiche settoriali che si trovano a insistere su di essa, ma che - compiuta l'analisi delle dina-

miche economiche e definite le trasformazioni strutturali da provocare - su questo obiettivo si progetta l'*intervento integrato* di una pluralità di soggetti. Solo in questo modo ha senso la convenzione stipulata tra Governo e Regione Sardegna per quel che concerne la Sardegna Centrale.

La disciplina attuale dell'intervento straordinario non prevede la figura dei «contratti di area» che realizzerebbero meglio questo tipo di approccio integrato, ma è sicuramente possibile, e auspicabile, far convergere su un vettore di obiettivi ben definito il contenuto di una pluralità di strumenti: le intese e i contratti di programma menzionati nella convenzione, ma anche i fondi strutturali, l'azione degli Enti promozionali (in particolare IASM e FORMEZ), l'azione delle amministrazioni locali, e anche, secondo forme da concordare, la collaborazione del polo produttivo, del polo università-ricerca scientifica e del polo del credito.

Resta un problema: *chi* possa (e debba) svolgere questo difficile ruolo di raccordo e di coordinamento. Se la funzione crea l'organo e non viceversa; e se questa attività viene messa in moto dai soggetti che si sentono di farlo, c'è da sperare che il suo stesso svolgersi farà emergere la appropriata soluzione istituzionale.

## Nuove attività imprenditoriali e mercato finanziario in Sardegna

*L'«enterprise creation» e i «borsini locali» nello scenario del sistema Italia*

La nostra Regione vanta un'ampia casistica di provvedimenti legislativi orientati a favorire il sorgere di iniziative imprenditoriali e quindi a creare, in tal modo, occupazione stabile. Essi sono comunemente definiti di «enterprise creation», contrapponendosi all'altro tipo di interventi finalizzati a creare occupazione in via più temporanea, definiti appunto di «job creation».

Mi riferisco alla ben nota Legge nazionale 44 (c.d. «De Vito»), ma anche alla Legge regionale 28 sull'occupazione giovanile almeno per quanto riguarda gli interventi da quest'ultima previsti a favore di nuove iniziative imprenditoriali attivate da parte di giovani disoccupati. Non mi soffermo sulle caratteristiche dei suddetti provvedimenti, operanti con differenti modalità, gradi di selettività e livelli di efficacia e, in definitiva, con diversa rispondenza alle logiche di mercato. Le valutazioni al riguardo, come pure «un bilancio» dei risultati ottenuti, spettano a coloro qui presenti che hanno più dirette responsabilità nella relativa gestione e che possiedono adeguati elementi informativi.

Mi limito a qualche considerazione di ordine più generale.

Nell'insieme questi provvedimenti - e in particolare quelli previsti dalla Legge nazionale 44 - possono senz'altro tradursi in valide iniziative nell'ambito del tessuto produttivo locale, con riflessi positivi nel medio-lungo periodo qualora le imprese sostenute abbiano effettivamente una loro intrinseca validità.

Ritengo però che, nell'insieme, l'«enterprise creation» potrebbe manifestare più incisivi effetti se i relativi interventi, anzichè singolarmente, fossero pensati e attivati sulla base di un approccio *per aree o per sistemi*. Ciò rafforzerebbe, in particolare, i legami e i collegamenti tra le diverse imprese (sia tra quelle di nuova creazione, sia tra queste e le imprese già esistenti), supportati dalla predisposizione di efficienti «servizi comuni».

Richiamo l'attenzione, in sostanza, sulla logica del «*distretto industriale*» che, tra l'altro, renderebbe più efficace anche la stessa attività

\* Tavola Rotonda del dicembre 1991, Cagliari, Sala Conferenze Banco di Sardegna.

promozionale degli organismi preposti agli interventi in discorso, attività giustamente ritenuta indispensabile dal momento che molte «business ideas» potenziali non emergono se non adeguatamente sollecitate.

In senso più ampio, credo anzi che occorrerebbe farsi carico di tutti questi interventi - per lo più concepiti con modalità e finalità diverse - in modo organico e unitario, sia per evitarne la frammentazione sia per stabilire efficaci raccordi da un lato con le attività di formazione (professionale e imprenditoriale) - che pure necessitano di essere ricondotte, anche in Sardegna, a un disegno unitario - e dall'altro lato con il più ampio progetto di politica industriale e di sviluppo del territorio.

Ricordo perfettamente la proposta di un «borsino» per le nuove imprese sarde, avanzata già nell'aprile scorso con lodevole spirito di iniziativa dal gruppo Giovani Imprenditori della provincia di Cagliari, in questa stessa sede.

Pur non potendo in quella occasione partecipare all'incontro, ho seguito con attenzione la proposta, anche perchè incuriosito dal termine «borsino» che per noi uomini di banca ha significato diverso richiamando il semplice punto terminale, presso una filiale, per le operazioni che l'Istituto è incaricato di svolgere, da parte della clientela, sul mercato mobiliare nazionale. In questa occasione, invece, con «borsino» si vuole indicare un centro di scambio di quote di capitale proprio, tra le società locali titolari di nuove iniziative e altri imprenditori, anche nazionali, in quanto interessati ad un investimento finanziario e, direi, manageriale.

E' un progetto innovativo e coraggioso che, mi pare, si inserisce bene nella filosofia della Legge nazionale 44. Questa infatti, associando alla incentivazione finanziaria nei confronti della nuova impresa *locale*, i ben noti servizi di formazione e «tutoraggio» prestati da soggetti di dimensione e valenza *nazionali*, ha già creato esperienze di collegamento particolarmente ricche di potenzialità soprattutto per le iniziative ubicate nei territori più periferici.

Questa concezione «non localistica» della promozione imprenditoriale si estende ora, con l'idea del «borsino», anche ai più stretti e impegnativi rapporti concernenti il *capitale di rischio*.

Se questa mia sensazione è vera, mi pare ancor più valida, anche per questa proposta del «borsino», la considerazione che avevo espresso prima in merito alla necessità di un forte momento di raccordo tra le diverse iniziative che, allo stato attuale, si propongono la valorizzazione dell'imprenditorialità emergente.

In prospettiva, poi, un ulteriore momento di valorizzazione e di rac-



cordo potrà essere trovato con l'attuazione di quanto previsto con la Legge istitutiva delle SIM, che contempla la possibilità per la CONSOB di istituire mercati anche locali, ai fini della negoziazione di valori mobiliari non quotati e non negoziati nel mercato ristretto (art. 20, comma IV della suddetta Legge).

Fatte queste premesse, mi chiedo però se - anche adottando i non facili aggiustamenti che ho prima suggerito - le suddette politiche e proposte possano esplicitare davvero, nel loro insieme, un effetto, se non dirompente, incisivo e diffuso nel territorio regionale. A mio parere, la loro efficacia potenziale va valutata, più di quanto si pensi, alla luce del ben più vasto «ambiente» economico e finanziario in cui oggi si colloca la Sardegna o, meglio, si collocano i suoi operatori - siano essi imprenditori o uomini di banca e di finanza - e il suo mercato.

Voglio dire, con questo, che mi sembra difficile attribuire «valenza forte» a queste, pur meritorie, iniziative, prescindendo dai vincoli e dalle rigidità che si stanno profilando per tutto il sistema Italia.

Vincoli e rigidità che, in misura accentuata, toccano proprio, da un lato, la piccola e media impresa e, dall'altro, il mercato del capitale di rischio.

Se si accetta questa visione più ampia, come ritengo necessario, mi sembra allora riduttivo delineare, come è stato fatto, un «bilancio» delle risorse finanziarie potenzialmente disponibili sulla «piazza Sardegna» ipotizzando poi di dirottarne una quota significativa dagli investimenti finanziari più tradizionali all'impiego in titoli emessi da società di capitale della regione.

### *Piccola e media impresa e capitale di rischio nell'attuale contesto economico del Paese*

Il sistema delle imprese di minori dimensioni - intendendo qui quelle già esistenti, non quelle nuove o che giustamente si vorrebbe far nascere - attraversa momenti non facili in tutto il Paese: la sfavorevole fase congiunturale si traduce in cali di ordini, di produzione e di vendite (soprattutto all'estero) anche per la minore impresa.

Nell'ottobre 1991, un'indagine conoscitiva dei piccoli imprenditori della Confindustria sottolineava questa evoluzione, con specifico riferimento a quelle regioni in cui il sistema dell'impresa minore ha da sempre rappresentato un «modello» produttivo con caratteristiche di particolare reattività. Il fatto preoccupante, ai fini del nostro discorso di oggi, è che, se le concrete difficoltà di natura *congiunturale* interessano pressochè tutto il nostro sistema produttivo e quindi anche la grande im-

presa, sulle aziende medio-piccole sembrano addensarsi problemi di ordine *strutturale*.

Una recente ricerca della Banca d'Italia, nel ripercorrere i processi di ristrutturazione dell'industria italiana negli anni '80, sottolinea come - a differenza degli anni '70 in cui «piccolo era bello» - i grandi gruppi appaiono oggi più avvantaggiati sul mercato. La ristrutturazione sembra aver avuto conseguenze più positive per le grandi imprese rispetto alle minori in termini di produttività dei fattori, con vantaggi che si sono aggiunti al più forte miglioramento intervenuto nella struttura finanziaria (grazie, ad esempio, alla maggiore contrazione dell'indebitamento).

Alle soglie degli anni '90, in una situazione non facile per tutte le componenti del nostro sistema produttivo e in un mercato in rapida evoluzione che esige spinti investimenti, la grande impresa risulterebbe, in definitiva, più favorita. Alla tradizionale, maggiore flessibilità nell'approvvigionamento di capitale si uniscono gli effetti dell'innovazione in presenza di formule più elastiche, come ben noto, anche sul piano della organizzazione produttiva. Sono valutazioni condivise da un altro centro qualificato, come l'Osservatorio sulle medie e piccole imprese della Università Bocconi.

La nuova impresa affronta invece, nelle fasi di nascita e di primo sviluppo, non pochi ostacoli che ne condizionano l'andamento economico-finanziario e in alcuni casi possono impedirne la sopravvivenza. Le problematiche di natura finanziaria assumono un ruolo di rilievo anche se, stando a recenti indagini (FORMAPER della Camera di Commercio di Milano, nonché studi a livello comunitario e nel Regno Unito), ai primi posti come causa di mortalità troviamo motivi non finanziari (disaccordo tra i soci e difficoltà più generali di gestione).

In ogni caso, i vantaggi nell'area finanza, acquisiti dalle imprese già esistenti e in particolare da quelle di maggiori dimensioni, spesso contribuiscono da soli ad elevare le «barriere all'entrata». Il «vincolo finanziario» può accentuarsi poi allorquando si manifesta, per la piccola azienda, la necessità di operare su dimensioni maggiori; esso trae origine da fattori sia interni che di ambiente.

Intanto, esiste nella piccola impresa un «vincolo endogeno», a causa delle modalità poco evolute di gestione finanziaria. Già negli anni Sessanta e riferendosi al contesto statunitense, l'economista americano Solomon osservava il difficile passaggio da una «funzione finanziaria» concepita come semplice gestione di tesoreria, ad una più complessa, incentrata sul reperimento di risorse, per arrivare infine ad una gestione fi-

nanziaria *integrata* con le altre funzioni aziendali. Nella realtà italiana molte piccole e medie imprese non sembrano rientrare ancora in alcuno dei tre stadi evolutivi menzionati: spesso esistono solo compiti di base - quali la gestione degli incassi e pagamenti - affidati ad un'unica persona. L'esame di campioni di nuove imprese ha rilevato questa carenza di «cultura finanziaria» e di conseguenza, ad esempio, delle procedure di pianificazione interna.

Ma, in secondo luogo, esiste anche un «vincolo esogeno» con cui la nuova impresa si scontra. Il contesto ambientale non particolarmente ricettivo verso le nuove imprese può manifestarsi nella scarsa disponibilità di «rose» di finanziamenti alternativi; ci si può così trovare di fronte a scelte obbligate e a difficoltà nella definizione della migliore struttura del passivo.

Anche per quanto concerne l'accesso a strumenti cosiddetti innovativi (opzioni, coperture a termine, ecc.), la piccola e media impresa (a maggior ragione, se nuova) risente di carenze, per così dire, di formazione. Molte di queste innovazioni infatti sono «demand pull», traggono cioè origine da specifiche esigenze di una clientela più avanzata e sofisticata.

Può rilevarsi come l'azione pubblica a favore della media e piccola impresa - quantomai necessaria per certi aspetti del suo sviluppo quali, ad esempio, la ricerca e l'innovazione - abbia dato di recente segni di buona volontà con la nuova Legge a favore di tale segmento dell'imprenditoria nazionale. Ma gli intendimenti di spesa al riguardo si scontrano con le progressive restrizioni previste dalla Legge Finanziaria, che già interessano, del resto, le erogazioni a valere su importanti fonti di sostegno: ad es., il Fondo IMI per la ricerca applicata o le disponibilità del Mediocredito Centrale per il finanziamento delle esportazioni.

Pare quindi ragionevole ritenere che nei prossimi anni la situazione finanziaria dell'impresa minore, vuoi per contenuto autofinanziamento, vuoi per insufficienza di risorse pubbliche dedicate, vuoi infine per carenze del mercato del capitale di rischio - alle quali accennerò dopo - potrebbe presentarsi non facile.

Il problema fondamentale della piccola e media impresa è ancor oggi rappresentato, indubbiamente, dalle difficoltà di reperimento di capitale di rischio. Soltanto in una situazione stazionaria i mezzi già impegnati, a titolo di capitale proprio, possono risultare sufficienti; in condizioni di sviluppo graduale e accompagnato da una congrua redditivi-

tà, può anche bastare la copertura dell'*autofinanziamento* che comunque, rafforzando la struttura aziendale, permette l'accesso a nuove fonti. Allorquando, tuttavia, si richiede il finanziamento di una crescita significativa dell'impresa sul mercato, l'*autofinanziamento* può rivelarsi insufficiente. L'apporto del credito, d'altro canto, anche quando reperibile ed a scadenza non breve, non può fronteggiare indefinitamente investimenti crescenti e durevoli.

Il piccolo imprenditore può riuscire a reperire nuovo capitale di rischio nell'ambito del proprio patrimonio familiare, delle sue conoscenze personali oppure da eventuali terzi in rapporto d'affari; l'accesso ai mercati mobiliari italiani e stranieri, anche se di modeste dimensioni (come il ristretto), è sostanzialmente ancora difficile; può divenire conveniente per aziende di dimensioni almeno medie, in grado di effettuare quel «salto» organizzativo e gestionale che la quotazione in Borsa e il ricorso a più vasti mercati finanziari impongono.

Per tali motivi, le iniziative promozionali per incentivare le quotazioni in Borsa dovrebbero essere rivolte espressamente - almeno in questa fase tutto sommato ancora iniziale del nostro mercato e per avere garanzia di successo - ad aziende non molto piccole, modernamente organizzate, gestite con metodi manageriali oltrechè, naturalmente, caratterizzate da prospettive di sviluppo.

Per la maggior parte delle *imprese medio-piccole*, invece, gli interventi più opportuni sono di altro genere e potrebbero consistere in:

- un più forte collegamento tra le più promettenti imprese locali e la sfera di attività delle «merchant banks» di derivazione bancaria o di altre finanziarie di minoranza;
- ampliamento dell'attività delle finanziarie regionali di sviluppo in iniziative a favore di aziende valide e suscettibili di espansione;
- stimolo a idonei apporti di «venture capital» per il finanziamento di nascenti iniziative a elevato contenuto tecnologico e promettente redditività;
- programmi per la costituzione di fondi di investimento «chiusi» (dopo l'approvazione della relativa legge), al fine della prevalente sottoscrizione di titoli non quotati;
- centri di intermediazione e consulenza (eventualmente in collaborazione tra banche, confidi ed enti locali), per favorire partecipazioni, fusioni, incorporazioni, «joint-ventures», ecc., tra piccole e medie imprese;

— mercati locali per la trattazione di titoli di società di modeste dimensioni, ma di promettente sviluppo, che potrebbero suscitare (fatte salve le considerazioni espresse in altra parte di questo intervento) anche nello stesso territorio di attività, opportunità di collocamento; simili mercati del resto sono già stati previsti dalla legge sulle SIM (legge 2/1/91, n.1) e dovranno essere regolamentati dalla CONSOB.

Ancora più complesso si presenta il discorso sul *mercato del capitale di rischio* nel nostro Paese. All'inizio di un decennio che vedrà una intensificata circolazione e internazionalizzazione dei flussi di risparmio e degli intermediari, vi sono da noi evidenti aspetti di arretratezza.

Nel novembre scorso, veniva intervistato in Italia il premio Nobel 1990 per l'economia, Harry Markowitz, tra i padri fondatori della moderna teoria finanziaria.

*Alla domanda:* «Pensa che la crescente integrazione finanziaria a livello mondiale farà sparire i piccoli mercati, come Piazza Affari?», *rispondeva:* «Credo che i piccoli mercati *locali* abbiano ancora un ruolo. Negli USA sta diventando sempre più evidente che occorre una maggiore diversificazione del portafoglio .... dei grandi investitori, che gestiscono migliaia di miliardi di dollari ....: diversificare a livello internazionale. E la ragione di ciò è che vogliono evitare di investire in azioni che, appartenendo a un solo mercato, hanno inevitabilmente una forte correlazione nei loro andamenti. Perciò è importante che i mercati *piccoli* si dotino di istituzioni che garantiscano una corretta informativa sui titoli e una rapida attuazione degli ordini, in modo che l'investitore non rischi di incorrere in perdite legate all'esecuzione».

Da questo illustre parere si possono trarre motivi di speranza per il nostro mercato, ma anche di preoccupazione. Negli ultimi tempi, invero, si è avuta una profonda trasformazione strutturale della Borsa italiana, grazie ad una produzione imponente - come è noto - di norme riformatrici e innovative; ciò è avvenuto anche in anni, come il 1990 e quello corrente, non certo favorevoli sotto il profilo congiunturale per i margini di profitto delle imprese e per i dividendi.

L'introduzione di riforme per il 1991, avviata con la Legge sulle SIM, si chiude con la sperimentazione del *mercato telematico*. Un'innovazione che, tra l'altro, mi pare significativa ai fini dell'incontro odierno, in quanto apre la possibilità di inserire in tempo reale su un unico mercato nazionale una pluralità di soggetti anche lontani, operanti su piazze locali in aree sinora periferiche. Un giornalista economico ha commentato efficacemente che saremo in presenza, anche per il nostro mercato finanziario, di un «villaggio globale» degli scambi finanziari analogo a quello dei «mass media».

Il processo di riforma dovrà completarsi con il provvedimento sulle Offerte Pubbliche di Acquisto e con l'adozione di nuove figure di intermediari finanziari (fondi chiusi, fondi attivati da investitori istituzionali) che avrebbero particolare incisività proprio sulle possibilità di accesso al mercato da parte delle minori imprese.

Negli avvenimenti recenti, tuttavia, trova conferma anche l'ipotesi che l'attuazione delle riforme sia condizione necessaria ma *non sufficiente* per lo sviluppo della nostra «industria finanziaria» nel comparto azionario.

Va ancora compiuto, in effetti, un notevole «salto di qualità» sotto il profilo dell'efficienza, delle dimensioni del mercato - assolutamente non adeguate al rilievo dell'economia italiana nelle sue componenti reali - e dello stesso interesse che, in concreto e per diversi motivi, gli imprenditori, i risparmiatori-investitori, le autorità pubbliche ma anche gli intermediari finanziari mostrano nei confronti del mercato della proprietà azionaria. Un mercato che in termini potenziali - come spesso sottolineato da Banca d'Italia - risulta assai più consistente di quello oggi trattato alla Borsa ufficiale.

Rimane da aggiungere che, mentre possono comprendersi atteggiamenti mentali consolidati e restii al cambiamento in un momento di così profonda trasformazione - quale quello attuale - non possono evidentemente giustificarsi altri comportamenti, fortemente rischiosi o più o meno al limite dell'illecito, verificatisi in questi ultimi tempi e che contribuiscono ad allontanare ancor più il piccolo operatore - sia esso l'impresa richiedente o il risparmiatore-investitore - dal mercato nazionale dei titoli azionari.

*Mercati «locali» oppure «segmenti locali»  
di un mercato nazionale efficiente?*

In un contesto generale che in prospettiva, come è auspicabile, si mostri più favorevole allo sviluppo del mercato azionario, diventa urgente nel nostro sistema porsi il problema dei *meccanismi* e degli *strumenti* specificamente finalizzati a coinvolgere il capitale di rischio verso la medio-piccola impresa.

Anche in Parlamento si è avviato l'esame di nuovi strumenti e di nuovi intermediari finanziari particolarmente orientati, almeno nelle intenzioni, alle minori imprese. Mi riferisco, in particolare, ai «fondi chiusi», istituzioni destinate prevalentemente ad investimenti in titoli di società non quotate; si tratta di istituti diffusi, già da tempo, nei maggiori paesi

industrializzati. L'affermazione, anche in Italia, di simili iniziative o di meccanismi analoghi, una volta varati in sede legislativa, è tuttavia condizionata dall'assenza di due elementi che si sono dimostrati essenziali in altri sistemi:

— in primo luogo, l'esistenza - pur nell'ambito del mercato finanziario nazionale - di *mercati mobiliari specifici* per i titoli emessi dalle piccole imprese, tali da consentire un adeguato grado di liquidità ai relativi investimenti e condizioni di efficienza e stabilità nelle relative negoziazioni. In proposito, potrebbe essere opportuno, ad esempio, ridare al «mercato ristretto» la sua funzione originaria di mercato di transizione per aziende medio-piccole in attesa di essere quotate sul mercato ufficiale, e nel contempo snellire le procedure per l'ammissione dei titoli alle quotazioni ufficiali;

— in secondo luogo, occorre una politica organica di incentivazione fiscale.

Gli investimenti nel capitale di rischio delle piccole imprese godono infatti, in tutti i paesi in cui si sono effettivamente sviluppati, di un sostegno pubblico di carattere fiscale. Ciò anche in relazione alle positive conseguenze che le suddette imprese, ad elevato tasso di natalità e di sviluppo, hanno in termini di occupazione.

Studi qualificati, in termini di costi/benefici, dimostrano la convenienza, per il bilancio pubblico, di questo tipo di agevolazione rispetto a forme di intervento più diretto quali gli investimenti pubblici o la corresponsione di sussidi di disoccupazione. La stessa Comunità Europea sostiene l'opportunità di utilizzare le agevolazioni fiscali, per creare un contesto favorevole all'investimento nel capitale delle minori imprese, mediante l'applicazione di aliquote ridotte nella tassazione e/o la semplificazione degli obblighi fiscali.

Si tratta di incentivi che, tra l'altro, sono applicabili nei confronti sia dei risparmiatori che degli intermediari e che, essendo concepiti in forma automatica, non richiedono scelte discrezionali nè procedure complesse. Si possono ricordare, in proposito, l'esperienza statunitense (riduzione dell'aliquota sui guadagni di capitale), quella inglese (deducibilità dall'imponibile delle somme investite in imprese non quotate in borsa), nonché quella francese in cui la deducibilità dall'imponibile interessa le persone fisiche che sottoscrivono quote di società o di fondi specializzati nell'investimento in capitale di rischio di piccole imprese.

Il nostro ritardo è evidente, anche se di recente si è ripreso a parlare di possibili interventi fiscali agevolativi a favore del piccolo investimen-

to azionario. Come noto, nella Legge Finanziaria per il '92 si prevede la possibilità di dedurre - fino a un tetto di 10 milioni - oltre alla sottoscrizione di polizze vita e sanitarie, agli interessi su mutui per la casa e ai futuri «Bot-casa», l'acquisto di azioni di nuova emissione. Con un successivo emendamento l'agevolazione è stata estesa anche agli investimenti di risparmio dedicati ad aumenti di capitale.

Mi domando però - ma è domanda che tutti ormai si pongono - se le condizioni attuali della finanza pubblica lascino spazio congruo per interventi di questo genere, che pure concorrerebbero a ravvivare tutto il mercato italiano del capitale di rischio.

Ancora una volta, mi pare, emerge il cosiddetto «effetto di spiazzamento» degli investimenti produttivi da parte di un fabbisogno pubblico che continua ad esercitare pesanti pressioni sul mercato finanziario nazionale. Ritengo però - pur se questo atteggiamento ci impone una forte carica di ottimismo - che dobbiamo essere convinti per il futuro - nella nostra qualità di operatori di un sistema bancario destinato giustamente a vivere in stretta simbiosi con il sistema finanziario - che anche per l'Italia nei prossimi anni dovrebbe configurarsi un efficiente mercato del capitale di rischio. In esso troverebbero favorevole collocazione anche quei meccanismi e strumenti a favore della piccola e media impresa, ai quali ho prima accennato.

Credo che, in questa prospettiva, acquisteranno particolare efficacia e vigore anche i *mercati locali*, intesi come luogo di incontro e scambio tra risparmiatori-investitori (siano essi privati o enti societari) e imprese valide «della piazza».

A mio avviso anzi, per tali luoghi di incontro non si dovrebbe applicare la terminologia, in un certo senso riduttiva, di mercati «locali», ma piuttosto quella di «segmenti locali» efficacemente inseriti in un più ampio circuito dei capitali e delle occasioni di investimento, espresso in modi efficienti dal mercato nazionale e in prospettiva, come è auspicabile, europeo. Un ampio circuito al quale l'innovazione telematica ora avviata potrebbe indubbiamente apportare sviluppi che, al momento, sono forse impensabili nella loro reale entità.



## L'economia della Sardegna nel 1991

### *L'economia internazionale e il processo di integrazione in Europa*

Il 1991 è stato caratterizzato, in tutti i principali paesi, da un andamento deludente rispetto alle attese di pronta ripresa delle economie, che si erano formate all'inizio dell'anno in previsione del concludersi della Guerra del Golfo. Ulteriori elementi di incertezza, prevalentemente politica, si sono aggiunti: le nazioni dell'Europa orientale hanno incontrato notevoli difficoltà nell'attuare le indispensabili trasformazioni socio-economiche; l'Unione Sovietica si è dissolta, ma la situazione delle nuove entità politico-economiche che sono emerse è apparsa in tutta la sua gravità.

Nelle economie industrializzate dell'Occidente non hanno trovato riscontro le previsioni di una nuova espansione a partire dalla metà dell'anno passato. Il quadro congiunturale, anzi, è nettamente peggiorato nel secondo semestre, che ha visto l'inversione del ciclo in Germania e Giappone e il permanere dell'attività produttiva su bassi livelli negli altri Paesi e in particolare negli Stati Uniti.

Poichè il rilancio dell'economia internazionale non si è prodotto neanche negli ultimi mesi, il 1991 si è chiuso con una crescita del PIL, nella media dei principali sistemi industrializzati, inferiore all'1% ma con una notevole dispersione: dal 4,5% del Giappone e dal 3,2% della Germania, al -0,7% degli Usa e al -2,5% del Regno Unito.

Le pressioni inflazionistiche provenienti dai prezzi del petrolio e delle principali materie prime sono rientrate fin dai primi mesi dell'anno. Le determinanti interne nell'aumento dei prezzi, più vigorose di quelle esogene, hanno presentato notevoli differenze da un'economia all'altra. Le politiche monetarie, di conseguenza, hanno mostrato una netta diversità di comportamento, tra i sistemi in cui si sono attuate ripetute riduzioni dei tassi ufficiali di interesse allo scopo di favorire la ripresa - come Stati Uniti e Inghilterra - ed i sistemi che hanno condotto una manovra più severa innalzando progressivamente il livello del loro costo del denaro al fine di controllare le tensioni inflazionistiche, così come avvenuto in Germania.

Il disallineamento delle politiche monetarie ha inevitabilmente in-

\* Presentazione del Bilancio 1991 del Banco di Sardegna, Sassari, aprile 1992.

fluenzato il mercato dei cambi: nel secondo semestre dell'anno, il dollaro ha registrato un sia pur temporaneo deprezzamento, invertendo la tendenza che aveva visto la valuta americana in ascesa al termine del conflitto del Golfo. Nell'ambito dello SME, tuttavia, i rapporti di cambio si sono mantenuti sostanzialmente stabili, anche per effetto di politiche dei tassi di interesse, da parte delle Banche centrali, rivolte al mantenimento di condizioni ordinate nei mercati valutari dei Paesi aderenti al Sistema.

Tutti i principali mercati finanziari hanno reagito prontamente alla fine della guerra del Golfo, senza però che le quotazioni dei titoli azionari si riportassero sui massimi precedenti del luglio 1990. A fine marzo '91, solo Londra e New York, che avevano già realizzato un consistente recupero nell'ultimo trimestre del 1990, si collocavano su indici di prezzo superiori a quelli precedenti la crisi medio-orientale. La Borsa di New York, in particolare, è quella che dall'inizio dell'anno ha registrato la migliore performance nel '91 (+26,3%). Le Borse dei paesi CEE hanno presentato incrementi più contenuti, ma comunque compresi tra il 10% e il 15%, a eccezione di quella italiana.

Al di là dell'andamento congiunturale, il 1991 si caratterizza fortemente in Europa per gli ulteriori e significativi passi che la Comunità ha compiuto nel cammino della integrazione. Il Trattato sull'Unione economica e monetaria, ancorchè firmato a Maastricht nel febbraio '92, è infatti frutto delle intense elaborazioni e dei dibattiti dell'anno precedente; esso, come noto, apporta rilevanti modifiche al Trattato di Roma e, in particolare, individua le fasi del non facile processo di unificazione monetaria, nonchè le condizioni fondamentali per l'adesione dei singoli Paesi.

La seconda fase di detto processo - la prima, avviata nel luglio 1990, non richiedeva una revisione del Trattato di Roma - avrà inizio il 1° gennaio '94 e vedrà la creazione dell'Istituto Monetario Europeo con il compito di coordinare le politiche monetarie dei Paesi Membri. All'inizio della terza fase, i tassi di cambio verranno fissati irrevocabilmente: l'ECU cesserà di essere rappresentativo di un paniere di monete e sostituirà le valute nazionali, diventando la moneta ufficiale dell'Unione; la politica monetaria unica verrà realizzata da un Sistema europeo di banche centrali che comprenderà le Autorità monetarie dei singoli Paesi Membri, con la prevista Banca Centrale Europea.

Per poter attuare quanto sopra, il Consiglio europeo - già a fine '96 - dovrebbe decidere, a maggioranza qualificata, quali dei Paesi Membri soddisfino i previsti requisiti di convergenza, con riferimento a una serie di indicatori fondamentali per le rispettive economie (tasso d'infla-

zione, tassi d'interesse a lungo termine, tasso di cambio, disavanzo pubblico, debito pubblico), di cui sono stati stabiliti sin d'ora i livelli accettabili ai fini dell'adesione al nuovo Sistema monetario unico.

Per quanto concerne l'Italia, sono condizioni particolarmente stringenti; in base ad esse è possibile delineare uno scenario di medio termine in cui occorrerà, da un lato adottare misure di politica economica atte a ridurre le cause interne dell'inflazione e, dall'altro, avviare entro il più breve tempo possibile una politica di contenimento del deficit di finanza pubblica, ben più rigorosa di quelle sinora «annunciate» con modesti, o addirittura nulli, effetti sul persistente trend espansivo del deficit annuo e del debito pubblico.

### *Aggregati reali e politica monetaria in Italia*

In linea con l'andamento dell'economia internazionale, il ritmo di crescita del sistema Italia ha registrato una flessione per il secondo anno consecutivo, portandosi all'1,4% (2,2% nel 1990). A sostenere la crescita sono stati i soli consumi delle famiglie (+ 2,8%) mentre il rallentamento produttivo ha interessato soprattutto l'industria manifatturiera e in particolare la chimica, la meccanica e i mezzi di trasporto. La produzione industriale è calata in media d'anno del 2,1%, dopo un periodo di espansione durato sette anni.

L'inflazione, in termini di prezzi al consumo, è invece rimasta pressochè invariata rispetto al 1990 (6,4%), risultando al di sopra non solo della media europea, ma anche degli obiettivi annunciati dalle Autorità. La bilancia delle partite correnti ha presentato un deterioramento sensibile, con un deficit di oltre 25.500 mld. (17.400 nel '90): oltre al saldo commerciale, anche le altre voci, a parte il turismo, hanno accusato un peggioramento; in particolare, gli interessi netti sul debito estero accumulato sono saliti da 11.400 mld. nell'89 a 20.100 nel '91. Il fabbisogno finanziario del settore statale è risultato pari a 152.000 miliardi, un importo che supera di oltre 20.000 miliardi l'obiettivo indicato prima a settembre 1990 e poi nel maggio 1991. Come ho già accennato, l'efficacia delle manovre correttive intraprese in corso d'anno è infatti risultata largamente inferiore alle attese, anche se il disavanzo primario (deficit al netto della spesa per interessi) ha presentato una ulteriore riduzione ed il rapporto fabbisogno / PIL, pari al 10,7%, è rimasto invariato rispetto al '90.

In sostanza, sul piano dell'economia reale, l'unico fatto positivo del '91 può intravedersi nell'occupazione che è aumentata dello 0,8%, men-

tre il tasso di disoccupazione è sceso dall'11,4% al 10,9% a livello nazionale e dal 20,5% al 19,9% nel Mezzogiorno.

Nel corso del 1991, la politica monetaria ha continuato ad essere improntata alla necessità di mantenere la lira all'interno della banda stretta di oscillazione dello SME. Dopo un primo trimestre con tassi relativamente elevati - anche a motivo dei fattori di incertezza sul piano internazionale - le condizioni del costo del danaro sul mercato nazionale hanno manifestato una tendenza discendente, favorita anche dalla riduzione del Tasso Ufficiale di Sconto dal 12,5% all'11,5% nel frattempo avvenuta. La favorevole situazione generale consentiva alle Autorità monetarie di eliminare l'obbligo della riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta e sulle operazioni pronti contro termine delle aziende di credito con la clientela. Nel secondo semestre dell'anno, tensioni sui tassi internazionali, in particolare in ambito SME provocate in primo luogo dalla politica monetaria in Germania, determinavano però anche l'aumento dei tassi italiani sino all'innalzamento di mezzo punto del Tasso Ufficiale di Sconto, avvenuto a fine dicembre scorso.

Al di là della impegnativa conduzione che ha caratterizzato anche il 1991 - con risultati eccellenti, tenuto conto della complessa situazione dei mercati internazionali e della problematica evoluzione interna in termini di inflazione e di finanza pubblica - è opportuno rilevare che anche la politica monetaria è stata interessata negli ultimi anni, nel nostro Paese, da profonde modifiche nella strumentazione utilizzata.

La Banca centrale, infatti - per conferire sempre più flessibilità al governo della moneta, in un contesto di libertà dei movimenti dei capitali e al contempo di inserimento del cambio nel Sistema monetario europeo - ha progressivamente esaltato il ruolo del mercato monetario attraverso il controllo delle riserve liquide del sistema bancario. In connessione è profondamente mutato, negli ultimi anni, il ruolo dei diversi canali di creazione della base monetaria, con una progressiva perdita di peso del Tesoro a tutto vantaggio delle «operazioni di mercato aperto» effettuate dalla Banca centrale nei confronti del sistema bancario. E' una modifica che, anche sotto questo aspetto, ci pone in linea con gli altri paesi dell'Europa e la cui realizzazione è stata possibile grazie anche all'introduzione del mercato telematico interbancario e al parziale smobilizzo della Riserva obbligatoria per le aziende di credito.

### *L'evoluzione degli aggregati bancari e il mercato finanziario*

Il 1991 è stato caratterizzato da una crescita sempre sostenuta sia dei depositi sia degli impieghi. In particolare, i *depositi bancari* (così co-

me gli aggregati monetari in genere) hanno mostrato una marcata accelerazione a fine anno. La crescita massima dell'8%, prevista come obiettivo per M2, è stata anzi superata a dicembre di quasi un punto percentuale.

L'incremento dei depositi bancari si è attestato all'8,5% a fine anno. Nell'ambito della raccolta è proseguita l'espansione dei certificati di deposito, in particolare di quelli con scadenza superiore all'anno, resi più appetibili a seguito dell'aumento della ritenuta d'acconto sui certificati a più breve scadenza; per il 56% circa la nuova raccolta è avvenuta nella forma del certificato di deposito. Ma in forte sviluppo sono risultate anche le operazioni «pronti contro termine» con clientela, favorite dalla menzionata abolizione della riserva obbligatoria.

La dinamica dei depositi, in parte consentita anche dalla estensione della rete di sportelli bancari intervenuta nell'anno, trova la motivazione fondamentale nella necessità per le banche di reperire i mezzi finanziari necessari a fronteggiare una crescita degli impieghi che è risultata ancora consistente, in una situazione in cui il portafoglio titoli era ormai giunto ad un minimo, non solo rispetto al passato ma anche nei confronti delle esigenze operative correnti. Basti ricordare che, in varie circostanze e in particolare in novembre, il sistema bancario si è trovato nell'impossibilità di accedere al rifinanziamento della Banca centrale in quanto non disponeva di titoli di Stato da utilizzare in operazioni temporanee.

Dal lato degli *impieghi bancari*, anche se questi hanno mostrato una sensibile decelerazione rispetto all'anno precedente (dal 19,9% al 13,2%), il ritmo di crescita è rimasto nettamente superiore a quello del PIL nominale. Risulta tra l'altro non facile individuare, nell'ambito di tale espansione, la componente puramente finanziaria e quella che, direttamente o per il tramite di società di partecipazione, fa capo a imprese produttive e quindi valutare l'effettivo impatto del ciclo economico sulla domanda di credito.

Il manifestarsi, in corso d'anno, di una crescente competitività si è tradotto in una contrazione, sia pure contenuta, della «forbice» e dunque delle condizioni di base della redditività degli intermediari. Nel corso degli ultimi anni, fra l'altro, l'accelerazione degli impieghi ha determinato per il sistema bancario nel suo complesso anche un aumento dei rischi che presumibilmente è destinato a proseguire alla luce della non facile situazione congiunturale.

Sul *mercato monetario e finanziario*, il livello medio dei tassi è risultato nel '91 assai vicino a quello dell'anno precedente; nel corso dell'an-

no tuttavia si sono registrate oscillazioni di rilievo, anche in relazione alle svolte della politica monetaria precedentemente ricordate, coincidenti con le variazioni del Tasso Ufficiale di Sconto in diminuzione a maggio e in aumento a dicembre. Nel corso dell'ultimo quadrimestre, all'aumento dei tassi a breve ha fatto riscontro una significativa riduzione dei tassi a lungo termine: l'appiattimento della curva dei rendimenti, in tale periodo, può ritenersi giustificato dalle previsioni di una riduzione dell'inflazione, che in effetti si sono verificate nel primo trimestre del 1992.

Nel 1991 vi sono state emissioni nette di titoli di Stato per 128.000 miliardi, con una netta prevalenza dei BTP che hanno rappresentato il 67%. Uno spostamento così significativo a favore della più lunga durata è stato reso possibile anche dallo sviluppo di mercati organizzati dei futures a Parigi e Londra, che - in attesa di quello italiano - hanno consentito agli investitori istituzionali, soprattutto stranieri, di coprire il più elevato rischio di interesse determinato da investimenti in titoli a lungo termine.

Per quanto concerne il mercato azionario, ho detto come l'unica eccezione in un panorama mondiale abbastanza favorevole sia stata rappresentata dalla Borsa italiana: il nostro mercato aveva mostrato un'incoraggiante ripresa dei corsi nel primo semestre, ma ha poi subito una inversione di tendenza chiudendo l'anno con una flessione del 2,2%. Ancor più negativo è risultato l'andamento degli scambi, che si sono ridotti del 38%.

### *Attività produttiva e occupazione in Sardegna*

L'economia della Sardegna è stata colpita nel corso del 1991 dallo sfavorevole andamento congiunturale che ha visibilmente interessato lo scenario italiano e quello internazionale.

Tale andamento, tuttavia, assume in Sardegna alcune caratteristiche peculiari, che possono spiegarsi con riferimento ai suoi connotati strutturali. Si rileva, infatti, un minor tasso di crescita del *prodotto interno lordo* rispetto alla media italiana (0,6% contro l'1,4%), associato ad una più spinta caduta del *valore aggiunto industriale* (in misura pari all'1,6%, contro una flessione dello 0,2% nella media nazionale). Il differenziale nel calo del prodotto industriale è ancora più preoccupante, per la Sardegna, se si considera che il notevole peso dell'edilizia nel settore secondario dell'Isola dovrebbe aver frenato, in termini relativi, la caduta del valore aggiunto dell'industria nel suo insieme in questa regione; in so-

stanza, si ha motivo di ritenere che il comparto dell'industria *in senso stretto* abbia accusato in Sardegna una pesante recessione.

Non si può non sottolineare, tuttavia, anche la gravità del rallentamento della crescita regionale nel suo complesso, ben superiore a quello registrato a livello globale dall'economia italiana. Evidentemente, alla grave contrazione dell'industria si accompagna una espansione delle altre attività produttive insufficiente a mantenere il tasso di crescita complessivo della regione nella media nazionale. La struttura del conto economico regionale della Sardegna (che, come è noto, presenta una crescente eccedenza, finanziata con trasferimenti, dell'aggregato «consumi più investimenti» rispetto al PIL regionale) mostra che a questo rallentamento della crescita si accompagna un incremento dei consumi finali e delle importazioni. Infatti la tendenza dello scorso decennio manifesta una crescita sostenuta dei consumi finali interni (ad un tasso annuo medio intorno al 3,5% in termini reali, contro un 2,5% della media nazionale) e, contestualmente, delle importazioni nette (la cui quota rispetto al PIL, a valori costanti, passa dal 20,4% del 1980 al 24,3% del 1988).

La sensibile contrazione del tasso di crescita avviene dopo un anno che aveva visto mantenere un valore più alto (+ 2,7%) di quello medio nazionale e smentisce radicalmente la riduzione del *divario* tra Sardegna e Italia in termini di reddito pro capite. Posto pari a 100 il valore medio nazionale, quello della Sardegna si attesta intorno al 72%, per scendere al 63% con riferimento al Centro-Nord. Queste indicazioni sul divario pro capite non sono, tuttavia, del tutto significative al fine di mettere in luce gli aspetti strutturali che contraddistinguono il problema dello sviluppo in Sardegna e nel Mezzogiorno in genere.

Un fondamentale aspetto, sotto il profilo strutturale, è evidenziato confrontando l'andamento del valore aggiunto e quello dell'occupazione. Nel 1991 si verifica in Sardegna un aumento degli occupati pari a 14 mila unità, il che equivale a un incremento del 2,6 in termini percentuali. E' un dato che rivela immediatamente *una diminuzione del valore aggiunto per addetto in termini aggregati*. Ma l'aspetto più sorprendente è dato dai valori disaggregati, dal momento che l'occupazione cresce maggiormente proprio nel settore in cui crolla la produzione: nell'industria, infatti, il cui valore aggiunto diminuisce, come si è detto, dell'1,6%, si ha un aumento dell'occupazione pari al 5,7%. Questo fenomeno, che tuttavia non è sufficiente a riportare l'occupazione industriale ai livelli di inizio decennio, pari a 138 mila unità contro le 129 mila attuali, conferma, sicuramente, la legge dell'andamento anticiclico della produttività; ma l'ampiezza della divergenza è tale da richiedere qualche approfondimento.

La vischiosità dell'occupazione nelle piccole e medie imprese ha ormai raggiunto, o forse superato, quella caratterizzante le unità produttive di grande dimensione; ma un così rilevante assorbimento aggiuntivo di forza lavoro, senza un significativo incremento del valore aggiunto, presuppone anche l'ingresso di imprese in settori caratterizzati da livelli di produttività inferiori alla media. Il fenomeno può essere spiegato con la presenza nel tessuto regionale di aree produttive *non esposte alla concorrenza*, sia in quanto si tratti di settori che godono di protezione naturale (come, per esempio, l'edilizia), sia in quanto si tratti di vere e proprie «nicchie» di mercato attorno alle quali si siano erette nel tempo barriere protettive di diversa natura.

Il confronto tra la composizione settoriale del valore aggiunto e la composizione settoriale dell'occupazione fornisce ulteriori elementi di analisi. Secondo gli ultimi dati disponibili (1990) il valore aggiunto dell'agricoltura è il 4,6% del valore aggiunto totale, mentre l'occupazione agricola pesa ancora per ben il 13,8%; il valore aggiunto dell'industria incide per il 28,4% contro un 23% dell'occupazione; il terziario, infine, presenta un peso percentuale del 67% sul valore aggiunto complessivo della regione e del 63,2% sulla occupazione totale. Nel corso del '91, la quota degli occupati in agricoltura ha subito un leggero aumento, passando al 14,3%, come pure quella nell'industria che raggiunge il 23,7%, mentre per le altre attività l'occupazione si contrae al 62%. Da notare che i valori corrispondenti nella media italiana sono rispettivamente l'8,4% (agricoltura), il 32% (industria) e il 59,6% (terziario).

Essendo nello stesso periodo rimasto pressochè stabile il volume della forza lavoro (a causa di una contrazione della partecipazione femminile pari a 7 mila unità, che ha quasi interamente compensato l'incremento della partecipazione maschile pari a 8 mila unità), *il tasso di attività* generico è rimasto costante (40,6%), mentre *il tasso di disoccupazione*, con un numero di persone in cerca di occupazione passato da 138 mila a 125 mila unità, è sceso dal 20,6% al 18,7%. La modesta espansione dell'occupazione terziaria (che, come visto, si traduce in un leggero calo del relativo peso) può essere il segnale di una certa saturazione del settore; e per quanto quest'ultimo generalmente non sia esposto alla concorrenza, non appare percorribile, nè auspicabile, la via di un suo ulteriore gonfiamento a causa dei costi, in termini di inefficienza e di stimoli inflazionistici, che conseguentemente verrebbero a gravare sulla collettività. In sostanza, se è vero che il terziario ha bisogno di sviluppare nuove attività nel campo dei servizi e di recuperare globalmente efficienza, è dubbio che ciò possa comportare significativi aumenti di occupazione. Per altro verso, il notevole incremento dell'occupazione industriale



non potrà consolidarsi se non si accompagnerà ad una crescita del valore aggiunto per addetto: la progressiva integrazione dei mercati comunitari riduce i margini di protezione e, con questi, la possibilità di sopravvivenza per imprese non competitive. Analoghe considerazioni si applicano alla espansione di occupati che si è riscontrata in agricoltura.

### *Il quadro settoriale*

Osservando più in dettaglio la *trasformazione industriale* in Sardegna, si rileva negli ultimi anni un elevato tasso di natalità di imprese: nel 1990 esso raggiunge il valore del 6,68%, più elevato del 6,52% del Mezzogiorno e del 6,02% per l'Italia nel complesso. Peraltro il tasso di mortalità risulta inferiore a quello delle altre aree e si determina pertanto un incremento netto nel numero delle imprese. Il buon andamento generale non cancella, tuttavia, il basso peso percentuale delle imprese operanti nell'industria in senso stretto (14%) che caratterizza la regione, rispetto a quello riscontrabile per l'Italia nel suo complesso (20,4%).

Alla favorevole dinamica della natalità imprenditoriale si aggiunge per la Sardegna un'altra caratteristica positiva, del resto comune al Mezzogiorno nel complesso, ossia l'elevato livello di capitalizzazione delle imprese: come la generalità degli studi in proposito mette in luce, questa non è in Sardegna - così come nell'intero Mezzogiorno - inferiore ai livelli del Centro-Nord; nell'ultimo decennio, anzi si consolida nell'industria regionale in senso stretto una strutturale eccedenza del volume di «investimenti per occupato», rispetto ai valori del Centro-Nord (nel 1988, ultimo dato disponibile, si ha per la Sardegna un livello quasi doppio rispetto a quest'ultima circoscrizione, Lire 9.958 migliaia contro 5.469). Sensibilmente inferiore, quasi l'inverso del precedente, è per contro il rapporto «valore aggiunto/investimenti» nell'industria in senso stretto (2,61 per la Sardegna rispetto al 4,9 per il Centro-Nord).

Le tendenze recenti dell'evoluzione dell'industria evidenziano crescenti difficoltà proprio per quei comparti a proposito dei quali si può parlare di «specializzazione relativa» della regione sia in termini di valore aggiunto che di occupazione. In particolare, per la chimica e per la metallurgia, ove si concentra il 23,4% dell'occupazione manifatturiera regionale contro il 9% del Centro Nord, e per i prodotti energetici e per l'industria estrattiva, nei quali si raccoglie il 21,8% dell'occupazione manifatturiera dell'Isola, contro il 6,2% del Centro Nord. Le altre attività manifatturiere, in cui si concentrano le imprese di minori dimensioni in Sardegna, non sembrano invece colpite da crisi violente anche a causa della ridotta esposizione alla concorrenza internazionale, pur se

appaiono predisposte a subire una lenta erosione in corrispondenza della progressiva unificazione dei mercati.

L'*agricoltura* ha mostrato nel '91 un incremento della produzione lorda vendibile pari al 24% circa, contro un aumento dell'occupazione pari al 6,8%. Si tratta, tuttavia, di un incremento strettamente congiunturale, dovuto al particolare andamento climatico che ha favorito principalmente le produzioni delle colture arboree e, in misura minore, quelle delle coltivazioni cerealicole e orticole. Il comparto zootecnico è stato caratterizzato, in complesso, da una buona tenuta. La struttura produttiva agricola della regione mostra peraltro un crescente degrado. Restano rilevanti, nel settore, i problemi relativi alla integrazione con la politica agricola comunitaria, ai necessari efficienti rapporti con l'industria agro-alimentare, alla commercializzazione dei prodotti e perciò al recupero strutturale di produttività e alla correzione in positivo della bilancia commerciale agro-industriale.

Le *attività terziarie* continuano a evidenziare un'espansione dell'occupazione (con un incremento di duemila addetti nel 1991) anche se a un tasso decrescente. Nel terziario, come si è detto, si raccoglie nel 1991 il 62% dell'occupazione regionale complessiva, contro il 63,2% dell'anno precedente. Il valore relativo alle regioni del Centro-Nord è invece pari al 58,5% (57,7% nel '90) e quello relativo al Sud raggiunge il 61,8% (stesso livello nel 1990). Il ridimensionarsi del peso dell'occupazione terziaria in Sardegna è peraltro da ritenersi fisiologico e, per certi versi, salutare: il settore nella regione è infatti dominato, a parte la componente turistica, dalla Pubblica Amministrazione e dalla distribuzione commerciale; comparti nei quali la probabile esistenza di «disguised unemployment» consiglia una moderazione occupazionale. In espansione invece dovrebbero rivelarsi sia l'attività di produzione di servizi alle imprese e di nuovi servizi ai consumatori finali, sia le attività nel *turismo*. Settore quest'ultimo, che può anche svolgere un ruolo propulsivo dell'economia complessiva della regione integrandosi però con tutte le altre componenti del sistema produttivo locale; perchè ciò accada è tuttavia necessaria una profonda riorganizzazione al suo interno e la capacità di mantenersi competitivi in un mercato in cui, data la trasformazione dal turismo «di destinazione» al turismo «di motivazione», la concorrenza diviene sempre più accesa.

L'esame del sistema produttivo della regione nelle sue diverse componenti settoriali conduce ad alcune conclusioni di sintesi.

Alla base della struttura economica regionale sta una *bassa concentrazione dell'attività produttiva nella trasformazione industriale*, unita a

un *insoddisfacente livello di redditività degli investimenti* nel medesimo settore, oltretutto di produttività in generale. L'attività industriale, in aggiunta, manifesta la tendenza a ritrarsi dai comparti chimico, metallurgico, energetico ed estrattivo, per concentrarsi in settori tradizionali e nella piccola dimensione. E' un processo che, mentre di per sé, a causa di un effetto di composizione, abbassa il livello medio della produttività, si proietta in una contrazione tendenziale delle residue attività industriali, se si considera che la minore competitività dei prodotti locali costringe le imprese in angoli di mercato sempre più angusti, ancora non raggiunti dalla concorrenza comunitaria.

A fronte di tale evoluzione, lo sviluppo e la modernizzazione della distribuzione commerciale, che sta procedendo anche in Sardegna a ritmi sostenuti, apre sempre più la realtà locale alla concorrenza e tende a demolire - in armonia del resto con la tendenza generale a livello comunitario - ogni tipo di barriera protezionistica. In conseguenza di tale processo, la bilancia delle partite correnti della Sardegna accusa una spinta al peggioramento che si riflette nell'aggravarsi dei problemi occupazionali.

Il settore su cui strutturalmente viene quindi a esercitarsi una pressione per l'assorbimento di quote crescenti di occupazione è quello al momento meno compresso da vincoli di competitività e cioè il *terziario*. L'assenza di vincoli di competitività, la pressione della forza lavoro e la rilevante presenza pubblica esercitano però in tale settore forti spinte all'inefficienza, che a loro volta perpetuano ed anzi accentuano nel tempo - come già accade su scala diversa a livello nazionale - il processo in atto. Viene in definitiva a mancare quella condizione di «low cost producer», su cui in passato poteva reggersi la posizione concorrenziale di molte aree del Mezzogiorno.

Estendendo queste considerazioni al *sistema delle imprese*, va evitata l'indebita imputazione (che di sovente viene invece formulata) dei loro squilibri finanziari alla insufficienza o alla cattiva amministrazione delle agevolazioni finanziarie. *Alla radice delle difficoltà finanziarie sta piuttosto una cattiva performance sul piano reale, di cui quelle difficoltà sono il riflesso*. Lo stesso peso elevato dei debiti bancari sul conto economico delle imprese non dipende - come ripetutamente è stato rilevato in ricerche effettuate dalla Banca d'Italia - da un difetto della struttura finanziaria, ma dall'insufficiente rendimento degli investimenti destinati al ciclo produttivo aziendale.

E' il basso livello di redditività del capitale investito che costituisce il problema centrale delle imprese della Sardegna: queste infatti esibiscono indici di redditività non solo estremamente più bassi rispetto ai

valori nazionali, ma addirittura lontani sia dal costo medio del denaro che dal «costo opportunità» delle risorse investite; basti ricordare che il ROI («Return on Investment») per l'aggregato delle imprese industriali della regione censite dalla Centrale dei bilanci è risultato, per la media del triennio '88-'90, di poco inferiore al 2% mentre il valore nazionale raggiungeva quasi il 10%, e che il ROS («Return on sales»), cioè il margine per ogni lira di fatturato, si collocava sul 3% contro quasi il 7% a livello nazionale.

Nel contesto sinora descritto possono sorprendere soltanto a prima vista il recente aumento di occupazione nell'industria e l'elevato tasso di natalità delle imprese. Esistono infatti «nicchie di mercato» che consentono crescita in tal senso, non accompagnate da incrementi di valore aggiunto; ma ciò pone il problema della durata e stabilità dei livelli occupativi raggiunti, in presenza di un inevitabile processo di restringimento degli spazi produttivi.

Analogo problema, del resto, si pone a proposito della «nuova imprenditorialità», la quale - come noto - nasce quasi sempre con il sostegno di incentivi finanziari erogati nel quadro dell'intervento straordinario per il Mezzogiorno oltreché di contributi regionali. Ma tali finanziamenti alterano oggettivamente il quadro contabile dell'impresa beneficiata e possono rendere positivo un conto economico che non risulterebbe tale in assenza dei suddetti contributi. Pur riconoscendo la grande utilità di un sostegno finanziario alle imprese nascenti, occorre tuttavia sottolineare l'opportunità di una *più netta separazione tra credito e incentivo*, intendendo il primo come sottoposto alle regole dell'intermediazione creditizia e del mercato, il secondo come regolato da dinamiche di carattere amministrativo. Occorre parimenti sottolineare la necessità di stabilire una qualche forma di collegamento tra ammontare degli incentivi concessi e utili di esercizio conseguiti dall'impresa, in modo da riservare all'incentivo una funzione di stimolo delle performances di mercato piuttosto che di mera «compensazione» dei differenziali di produttività, come molto spesso l'agevolazione si trova ad assumere operando in senso disincentivante rispetto alle esigenze di efficienza.

### *Le azioni di sviluppo: obiettivi e linee strategiche*

L'analisi sullo stato del sistema produttivo della Sardegna e dei suoi singoli settori di attività comporta, per ragioni di completezza, l'esame di alcune fondamentali *azioni di sviluppo* richieste per la crescita del sistema socio-economico e per l'inserimento non marginale dell'Isola nel

contesto europeo. Ciò consente anche di puntualizzare *il ruolo e le funzioni dell'attività creditizia e finanziaria nello sviluppo economico*, problema di cui ora tanto si discute nella nostra regione (il tutto evidentemente ci tocca da vicino). Compito dell'Ente Regione è quello di delimitare, attivare, e talvolta attuare i programmi di politica economica; lavoro che la Giunta e il Consiglio Regionale stanno svolgendo con impegno in un periodo in cui, sia per l'allargamento dei mercati che per la sfavorevole situazione internazionale, nel sistema produttivo regionale esplodono difficoltà strutturali vecchie e nuove nonché difficoltà congiunturali. Il Banco e il Gruppo Banco rinnovano il vivo impegno a sostenere i programmi regionali di sviluppo tendenti a far crescere l'economia e la società della Sardegna.

Nell'attuale situazione *l'allargamento della base produttiva e la crescita della produttività* appaiono i due obiettivi centrali delle azioni di sviluppo da attuare nell'ambito regionale. Tale centralità va intesa non soltanto come indicazione delle «mete finali» dell'azione politica, ma come «criterio di base» per la scelta degli strumenti ed «elemento di riferimento» per la valutazione dell'efficacia dei programmi.

Si tratta chiaramente di due obiettivi che implicano la *trasformazione strutturale* degli assetti produttivi piuttosto che l'espansione quantitativa degli aggregati economici, in base ai quali solitamente si misura il tasso di crescita di un sistema. Non si potrebbe conseguire crescita stabile senza questa trasformazione strutturale: la stabilità verrebbe infatti compromessa da un crescente squilibrio commerciale che diventerebbe insostenibile in assenza di un costante afflusso di capitali che lo finanziasse. Nel caso in esame non si tratta, però, di entrate di risorse finanziarie regolate dai meccanismi di mercato quanto di trasferimenti di reddito, legati al sostegno dell'economia e dai quali dipende in larga misura il mantenimento di una quota elevata del settore pubblico; i movimenti di capitali regolati dal mercato vanno, invece, nel senso inverso, attraverso una esportazione netta di risparmio finanziario da parte delle famiglie. L'andamento della economia della Sardegna negli ultimi decenni ci insegna, d'altro canto, che la disponibilità di risorse finanziarie provenienti dall'esterno in misura cospicua - e legata prevalentemente all'intervento straordinario nel Mezzogiorno - nonché la larga erogazione di finanziamenti da parte dell'Ente Regione hanno sì consentito una consistente espansione del reddito disponibile e dei consumi delle famiglie, ma non hanno indotto nell'Isola quella trasformazione strutturale nei due aspetti anzidetti, che rappresenta la base di un processo di sviluppo.

Sono sicuramente da stigmatizzare la riduzione dei finanziamenti, che nel corso degli ultimi anni è intervenuta a sfavore della Sardegna da parte del Governo Centrale e in particolare l'esclusione dai fondi per i programmi regionali di sviluppo a destinazione indistinta e dagli interventi per le zone interne, nonché le minori disponibilità sul rifinanziamento della Legge 64; come pure è criticabile lo slittamento nell'approvazione del finanziamento del nuovo Piano di Rinascita. Pur tuttavia occorre sottolineare come le eventuali maggiori disponibilità finanziarie non costituiscano, *di per sè*, un decisivo sostegno ai processi di sviluppo e come la diminuzione delle risorse disponibili renda anzi più stringente l'esigenza di applicare alle decisioni di spesa - ivi compresa, per quanto osservato prima, l'amministrazione degli incentivi finanziari alle imprese - rigorosi criteri di coerenza programmatica, di valutazione dei progetti e di verifica dell'efficacia e della efficienza.

Se i contenuti e gli strumenti degli interventi di sviluppo devono essere organizzati in funzione dei due obiettivi sopra citati (anche per stare con dignità in Europa) si rende necessario tener nel dovuto conto alcune *linee strategiche* di primaria importanza, che al momento appaiono non sufficientemente sviluppate. In linea schematica se ne possono individuare quattro.

*La prima linea strategica consiste nell'aumento del capitale fisso sociale.*

Se consistente è - come si è detto - il livello di capitalizzazione delle imprese, non altrettanto può dirsi con riferimento al capitale sociale. L'elevata quota di spese correnti sulla totale spesa pubblica lascia peraltro poco spazio, come è palese a livello nazionale, alle spese in conto capitale. Analoga inadeguatezza è riscontrabile nel caso della Sardegna, con l'aggravante che le opere pubbliche nelle quali la formazione di capitale si concentra sono spesso realizzazioni stradali di non certa collocazione nella «scala di priorità» dei bisogni regionali oppure infrastrutture sulla cui efficienza si hanno spesso smentite empiriche.

A questo proposito, risulterebbe di grande utilità generale una progettualità molto qualificata, soprattutto per quanto riguarda lo stato delle *infrastrutture di base*, come il sistema dei trasporti e delle comunicazioni.

Pur non potendo sviluppare in questa sede riflessioni specifiche sulle cosiddette «infrastrutture immateriali» di importanza sempre più rilevante, va sottolineata la necessità di un più stringente collegamento con le esigenze specifiche degli insediamenti produttivi in atto o programmati, nonché di un concreto legame col tessuto produttivo considerato sotto il profilo dei «sistemi di imprese». Ciò richiede di andare oltre la distribuzione delle risorse infrastrutturali basata sulle aree di sviluppo industriale o su altri ambiti territoriali definiti in maniera tra-

dizionale, per renderla più aderente ad altre forme reali di radicamento sul territorio (o, come talvolta si dice, di «ispessimento localizzato») dei sistemi di imprese: si tratta di sottolinearne il riferimento alle società locali o a quelle realtà, più o meno strutturate, che vanno sotto il nome di «*distretti industriali*». In proposito, la recente legge per gli «interventi sull'innovazione e lo sviluppo delle piccole imprese» fa obbligo appunto alle regioni di individuare i distretti industriali esistenti nell'ambito territoriale regionale.

Si può ritenere che, allo stato attuale, l'inadeguatezza del capitale fisso sociale sia una delle principali caratteristiche negative dell'ambiente esterno, che determina il più volte menzionato basso livello di produttività nel Mezzogiorno e nella Sardegna in particolare, soprattutto per quanto concerne le piccole imprese; pertanto questo aspetto non può essere trascurato.

*La seconda linea strategica consiste nella realizzazione di una politica reale coerente, a sostegno del sistema produttivo a livello regionale.*

Un aggregato di interventi, anche se positivi allorquando individualmente considerati, non costituisce *di per sé* una politica organica. Tanto meno può essere considerata una politica organica la dispersione di interventi in tutte le direzioni e in tutto il territorio. E' oramai divenuto urgente concepire politiche reali strettamente selettive e articolate attorno ad alcuni cardini programmatici fondamentali. Questi, sulla base delle considerazioni di carattere congiunturale e strutturale precedentemente svolte, si possono individuare come segue.

- Innanzitutto, appare necessario *rendere le politiche reali più «system oriented»*. Ciò può essere inteso in un triplice senso: stimolare le imprese a sviluppare rapporti associativi e cooperativi tra loro; stimolare relazioni produttive interaziendali e intersettoriali, sia tra le piccole imprese sia tra grandi e piccole; far convergere l'azione coordinata e integrata di una pluralità di strumenti e di interventi aventi un riferimento territoriale comune, nell'ambito di un piano integrato di area o meglio di sistema. Gli studi più recenti, sia di economia industriale sia di politica dello sviluppo, concordano nel riconoscere l'esistenza di una sorta di «*economie di sistema*» o di economie derivanti dalla «*densità di imprese*», attraverso le quali anche le piccole realtà aziendali possono raggiungere livelli di produttività e di efficienza praticamente irraggiungibili ove esse operassero come unità isolate. E' evidente che tale approccio sistemico comporta una visione delle politiche reali finalizzata allo sviluppo delle attività di diversi settori e, anzi, al raggiungimento di una maggiore integrazione tra essi; considerazione questa che, nel ca-

so della Sardegna, vale soprattutto con riferimento ai settori dell'agricoltura, del turismo e dell'artigianato.

- In secondo luogo, occorre *rafforzare il settore della trasformazione industriale attraverso una azione promozionale*, orientata da un lato alla creazione di nuove iniziative e, dall'altro, alla creazione di una «cultura imprenditoriale» che consenta lo svolgimento di quelle funzioni aziendali «superiori» (marketing strategico e operativo, gestione finanziaria, acquisizione e trattamento informazioni, pianificazione e controllo, management dell'innovazione, e così via) che le imprese del Mezzogiorno e della Sardegna, come emerge da numerose indagini al riguardo, trascurano disinvoltamente. Per ottenere un tale arricchimento occorre utilizzare gli strumenti, ormai classici, della formazione, dei servizi alle imprese e del sostegno all'innovazione tecnologica; ma occorre una particolare attenzione che fin'ora è stata prestata in quantità e qualità non proprio adeguate. L'impostazione eccessivamente «offertista» di queste politiche le indebolisce sul nascere: è necessario considerare maggiormente il lato della domanda, il che significa sostanzialmente svilupparne l'aspetto «promozionale» e quello di «attiva» assistenza tecnica. Nel campo degli interventi formativi, poi, non vi è chi non veda la urgente necessità di una radicale innovazione.

- In terzo luogo, è necessario *imprimere al sistema delle imprese un impulso alla apertura internazionale e all'ingresso nella «rete» delle iniziative comunitarie*. In questo campo (e in questo momento della costruzione europea) c'è molto spazio per una azione di politica regionale. Ormai anche le imprese locali hanno bisogno di assumere le loro decisioni strategiche e operative sulla base di una scala di riferimento internazionale, quasi mondiale, sicuramente europea; mentre, per altro verso, si ripercuotono nei sistemi locali gli effetti di scelte attuate in altre parti del sistema globale.

Se le imprese non ne tenessero conto, si condannerebbero ad una progressiva emarginazione che renderebbe difficile non soltanto il loro sviluppo ma la loro stessa sopravvivenza in un mercato in cui - come abbiamo prima osservato - l'avanzare dell'integrazione erode gradualmente le nicchie protette dalla concorrenza. Inoltre il sistema delle imprese locali deve «entrare in rete» col sistema europeo e partecipare ai diversificati programmi della Comunità.

Le prospettive, che il processo di internazionalizzazione apre alle imprese locali, sono numerose. Basti pensare, ad esempio, all'afflusso di informazioni utili a meglio definire i propri prodotti; alle opportunità di conoscere i mercati lontani; alle possibilità di contratti di distribu-



zione, accesso a canali di vendita, assistenza commerciale; alla eventuale di accordi produttivi, di ricerca e sviluppo, di trasferimento di tecnologie; alle prospettive nel campo della raccolta di capitali, nella collaborazione finanziaria, e così via. Molto spesso muoversi in questo terreno costituisce per le piccole imprese della regione un compito troppo difficile e talvolta superiore alle loro possibilità. Vi è pertanto assoluto bisogno di una azione pubblica di promozione e di assistenza tecnica, nonché di interfaccia tra i programmi CEE e le imprese locali; un'azione che richiede - come si può facilmente intuire - un impegno di carattere non burocratico ma manageriale e basato su solide competenze tecniche.

*La terza linea strategica costituisce una prospettiva di cui gli studiosi di economia dello sviluppo sono sempre più consapevoli, mentre ne resta ancora debole, quando non completamente assente, la concreta applicazione nelle politiche di sviluppo che conosciamo; bisogna pensare invece che essa richiede ormai una attenzione prioritaria. Si tratta del cosiddetto «institutional development», ossia, come viene generalmente inteso, del processo di miglioramento della capacità delle istituzioni di fare uso efficiente ed efficace delle risorse umane e finanziarie disponibili.*

Questa attenzione al ruolo e al funzionamento delle istituzioni era già presente negli economisti più attenti ai problemi dello sviluppo - basta ricordare, in proposito, Schumpeter, Hirschman, Leibenstein, Bauer - ma va ora ancor più diffondendosi in una molteplicità di contesti in cui il «sottosviluppo istituzionale» appare effettivamente come il maggior ostacolo allo sviluppo economico. Nell'esperienza del nostro Mezzogiorno, come pure in quella di taluni paesi in via di sviluppo, non è certo la scarsità di risorse finanziarie o di forza lavoro ad avere impedito la realizzazione di quelle trasformazioni strutturali nelle quali maturano i processi di sviluppo; anzi, si può legittimamente sostenere che spesso l'afflusso di risorse finanziarie e di trasferimenti sia stato dirottato ad alimentare le strutture del sottosviluppo, pur in presenza di una crescita del reddito disponibile. Non a caso, la Banca Mondiale va estendendo i suoi finanziamenti a programmi che, oltre alla formazione di capitale fisico, abbracciano azioni di «sviluppo istituzionale».

Il «sottosviluppo istituzionale» può essere individuato principalmente nella «bassa efficienza delle strutture amministrative» (e del settore pubblico in genere) e, di conseguenza, nella inefficacia strutturale delle politiche reali da esse gestite. Ma esso si estende anche alle istituzioni private, ossia allo stesso sistema delle imprese, quando tutto l'«ambiente dell'attività economica» manifesta l'impossibilità a realizzare un cam-

biamento strutturale, *proprio a causa del vuoto di percezione della sua necessità e della conseguente assenza di volontà a realizzarlo*. In tal caso, il «sottosviluppo istituzionale» si ripercuote sull'intero spettro delle istituzioni economiche locali e crea un «ambiente culturale» nel complesso avverso all'efficienza e allo sviluppo, in cui lievitano i costi delle transazioni, si confondono i diritti di proprietà, cresce l'incompletezza dell'informazione e si allarga l'ambiguità dei contratti non perfetti.

E' necessaria quindi una energica azione di riforma in questo campo. E' necessario un impegno profondo per sradicare gli elementi istituzionali che sono di freno allo sviluppo e per far emergere quella diffusa volontà di cambiamento e di trasformazione strutturale, quella accettazione del rischio e della sfida del mercato che costituiscono il presupposto fondamentale per l'innescarsi di un processo di sviluppo.

Per quanto concerne il *settore pubblico*, ciò significa sostanzialmente «innestare» sempre più elementi di logica economica nelle sue strutture operative e nei suoi modelli gestionali, richiamandosi all'applicazione concreta di criteri di efficienza e di efficacia. Ma il loro inserimento non è impresa di poco conto.

Anche per il *sistema delle imprese* si pone ugualmente l'esigenza di migliorare cultura imprenditoriale e capacità manageriali dei quadri, in modo che la gestione sia sempre più orientata al mercato, all'assunzione del rischio, a comportamenti strategici, evitando la tentazione di rifugiarsi - per timore del nuovo e del cambiamento - in nicchie protette nonché quella, ancor più perniciosa, di attivarsi in vario modo affinché proprio tali protezioni vengano perpetuate.

*Un'ultima linea strategica* assume particolare importanza per lo sviluppo regionale. Si tratta del potenziamento del *sistema dell'intermediazione finanziaria*.

E' un aspetto di grande rilievo per la Sardegna, in quanto il finanziamento dei settori in disavanzo avviene in minor misura attraverso un rapporto diretto con gli operatori in avanzo e in maggior misura attraverso una o più fasi di intermediazione. Ciò si verifica sia perchè gli strumenti di finanza aziendale delle piccole imprese sono tuttora poco diversificati e privilegiano il ricorso all'intermediario creditizio, sia perchè il portafoglio delle famiglie, a parte il recente spostamento verso i titoli di Stato, si concentra nel tradizionale deposito postale e bancario; sia infine perchè, di conseguenza, anche il mercato dei valori mobiliari è tuttora poco sviluppato nel caso italiano per quanto concerne i titoli emessi dalle imprese e soprattutto quelli rappresentativi del capitale di rischio.

*Il cardine del meccanismo di circolazione del risparmio è quindi ancora costituito dal sistema delle banche.*

Per questa ragione il problema del rapporto tra strutture creditizie e sviluppo dell'economia reale resta, per la Sardegna, di notevole importanza. Su un piano più generale e teorico, esso, come è noto, ha per lungo tempo costituito una «vexata quaestio» tra una visione che accentua la funzione passiva di risposta della banca alla domanda di servizi finanziari e una visione che, per contro, ne sottolinea il ruolo attivo, determinante per la crescita economica. Alla luce dei contributi a livello mondiale che su questo tema si sono susseguiti - da Schumpeter fino a Gurley e Shaw, Gerschenkron, Goldsmith e Cameron - ci sembra di poter convergere sulla affermazione di quest'ultimo che: «il sistema finanziario può essere contemporaneamente *un fattore e un effetto* dello sviluppo, ma ciò che conta, in fondo, sono le caratteristiche dei suoi servizi e l'efficienza con cui sono espletati».

Sicuramente l'attività finanziaria non può *da sola* costituire un fattore trainante dello sviluppo, ma prima di vedere a quali condizioni tale ruolo possa essere svolto, è importante garantire che essa non rappresenti un freno.

Le condizioni operative che hanno contraddistinto in passato il credito ordinario nel Mezzogiorno e quindi anche in Sardegna, riflettendosi in un più ampio «spread» tra tassi attivi e passivi - ma non è questo il caso del Banco di Sardegna che anzi, nell'Isola, ha tradizionalmente e volutamente contenuto il costo del credito alla propria clientela, nell'intento di contribuire anche in tal modo al sostegno e alla espansione della economia locale - sono ora in via di estinzione e non potrebbero non esserlo dietro la spinta della crescente concorrenza nell'attività di intermediazione. Ci sono tuttavia due aspetti che spesso vengono considerati come indicativi di un funzionamento non ottimale dell'intermediazione a livello regionale e quindi come esiziali per i processi di sviluppo. Il primo consiste nel basso livello del «rapporto tra impieghi bancari e Pil», il secondo nella esportazione di risparmio locale a beneficio delle principali piazze del Paese, quest'ultimo segnalato dall'andamento del rapporto «impieghi/depositi».

In base alle più recenti analisi, emerge tuttavia la tendenza a considerare il primo rapporto come dipendente dalla struttura e dal volume della domanda di credito espressa dal contesto economico locale, piuttosto che da vincoli dal lato dell'offerta. Qualche cautela bisognerebbe invece avanzare nell'interpretazione del secondo rapporto, anch'esso in

ogni caso contrassegnato da debolezze della domanda. Come in proposito si sottolinea «è opinabile considerare il rapporto impieghi/depositi come l'equivalente dell'indice di utilizzo della capacità produttiva per il sistema industriale, cioè come indicatore del grado di efficienza nella funzione di trasformazione del risparmio in capitale produttivo».

Bisogna infatti considerare da un lato che questo rapporto è spinto verso il basso dalla più sostenuta dinamica espansiva dei depositi in Sardegna rispetto al Centro Nord, e dall'altro che esso non dà compiutamente conto della trasformazione degli stessi depositi in capitale produttivo. Il finanziamento degli investimenti delle imprese locali avviene, infatti, sia attraverso gli impieghi bancari, sia attraverso l'acquisizione nel portafoglio delle aziende di credito di titoli emessi dagli Istituti di credito speciale. Modalità questa che tuttora è maggiormente presente nel sistema bancario del Mezzogiorno.

Un ruolo attivo nei confronti delle imprese - con funzione di promozione dello sviluppo - può essere assunto dal sistema creditizio, come già si diceva, *soltanto in presenza di adeguate politiche reali di sviluppo*.

Sono queste politiche - con i relativi interventi - che devono creare le condizioni per l'accumulazione, procurando innanzitutto adeguati livelli di rendimento reale agli investimenti di capitale nel sistema produttivo. Le operazioni finanziarie non possono «surrogare» le performances reali delle imprese. L'assenza o l'insufficienza di politiche coerenti, orientate a migliorare le performances reali della struttura produttiva, conduce al declino un sistema affetto da problemi di sviluppo, qualunque siano il grado di presenza e la tipologia degli intermediari finanziari. Anzi, si può dire che la stessa azione degli intermediari finanziari - sia sul piano della semplice concessione del credito, sia ancor più su quello della erogazione di servizi accessori - venga compressa e limitata dalla assenza di una politica economica coerente. In generale, l'assenza di politiche economiche di sviluppo restringe gli spazi di azione del sistema bancario e ne riduce le possibilità di intervento; al contrario, se queste esistono, il sistema creditizio può assecondare, favorire e anche promuovere i processi di crescita sviluppandosi ulteriormente lungo alcune *linee di indirizzo*.

Si tratta di linee di indirizzo rispondenti, ovviamente, anche agli orientamenti strategici espressi dalle Autorità di Vigilanza, alle più ampie esigenze del mercato e alla stessa competizione su scala comunitaria, e che sono state già intraprese nel contesto regionale per quanto concerne, in particolare, il nostro Istituto.

Una prima direzione consiste - come ben noto - nell'elevare il livello di concentrazione e nel conseguire più consistenti dimensioni medie per i singoli intermediari. La già citata legge 218 «Amato-Carli» consente di muoversi nella suddetta direzione attraverso una trasformazione della forma giuridica della banca pubblica, alla quale però è opportuno che si accompagni una *ridefinizione strategica* della operatività e organizzazione della stessa banca.

Questa ridefinizione costituisce la *seconda direzione* da percorrere. In effetti, la suddetta legge consente attraverso la forma del *gruppo creditizio polifunzionale* di raccogliere organicamente, sotto il vaglio dell'Autorità di Vigilanza - con una maggior concentrazione e con una dimensione più appropriata - lo svolgimento di una pluralità di attività di intermediazione finanziaria, molte delle quali fanno già capo in diversa forma all'ente creditizio locale. In particolare, si tratta dell'offerta di mezzi finanziari di credito ordinario e di credito speciale, cui potrebbe aggiungersi l'attività di sostegno dello sviluppo delle imprese attraverso apposite società finanziarie.

Una riorganizzazione del genere consente all'ente creditizio di raggiungere sia economie di scala che economie di scopo, attraverso la gestione imprenditoriale di un portafoglio diversificato, e consente pure un suo intervento più organico a sostegno dei processi di sviluppo attraverso la possibilità di finanziare diversi tipi di soggetti operanti nello stesso territorio nonché di utilizzare diverse forme di credito (ordinario e speciale) nel quadro delle iniziative promosse dalle politiche di sviluppo.

Vi è infine l'esigenza (e questa costituisce la *terza linea* da percorrere) di *estendere la gamma dei servizi finanziari* da offrire alle imprese.

Si aprono, in proposito, notevoli prospettive per quanto concerne i servizi di consulenza, di informazione e di promozione finanziaria, anche con riferimento agli strumenti cosiddetti innovativi; nonché in materia di rapporti commerciali con l'estero, di trading, di lettere di credito; oltrechè nell'area del finanziamento di progetti di sviluppo. Il tutto, ovviamente, nel rispetto, da un lato, della recente normativa in materia di attività di intermediazione in valori mobiliari e, dall'altro, delle regole che sussistono nel nostro ordinamento a presidio della stabilità dei singoli intermediari e dell'intero sistema creditizio e finanziario.

Va però ribadito, a conclusione di questa lunga ma - auspico - esauriente disamina, che la possibilità di sviluppare in Sardegna questo insieme di formule operative, che consentano una più attiva e diffusa

presenza della banca, è strettamente condizionata dall'esistenza di due presupposti: da un lato, *il persistere del trend di crescita, dimensionale e reddituale, della singola istituzione creditizia* - nel nostro caso, il Banco di Sardegna - quale premessa indispensabile per procedere ai necessari investimenti di potenziamento e ampliamento; dall'altro lato, *la coerenza e l'efficacia di una appropriata politica economica, orientata, in tutte le componenti, allo sviluppo.*

## L'economia della Sardegna nel 1992

### *L'evoluzione delle economie industrializzate, la crisi valutaria e l'instabilità dei mercati*

Il clima di ottimismo con cui era iniziato il 1992 si è andato gradualmente spegnendo, via via che diventava sempre più evidente che la ripresa internazionale, attesa ormai da due anni, non era affatto imminente e che solo gli Stati Uniti fra i paesi industrializzati facevano segnare un miglioramento apprezzabile. Anzi, nella seconda parte del 1992 le condizioni dell'attività economica sono rapidamente peggiorate e in molti paesi europei, la Germania in primo luogo, la fase di rallentamento iniziata nel 1990 si è tramutata in recessione.

La *tabella 1* sintetizza il quadro deludente dell'anno appena trascorso. Soprattutto dal confronto fra i tassi di crescita dell'intero anno e quelli del secondo semestre è chiara l'entità del rallentamento. Questo è stato una delle cause fondamentali del peggioramento complessivo delle aspettative e, di conseguenza, dei gravi fenomeni di instabilità del mercato dei cambi e di quello finanziario (soprattutto di quello italiano) che hanno caratterizzato in senso negativo il 1992.

L'evoluzione congiunturale internazionale è stata dominata dall'orientamento restrittivo della politica monetaria giapponese e di quella tedesca. In Giappone, la banca centrale ha continuato a favorire la flessione dei prezzi degli immobili e delle azioni. In Germania, la Bundesbank ha continuato a contrastare con fermezza il potenziale inflazionistico (superiore al previsto) dell'unificazione e, in particolare, quello collegato alla dinamica del deficit pubblico e all'intensità delle pressioni salariali.

Al disallineamento delle politiche monetarie ha fatto da contrappunto il disallineamento dei tassi di crescita, che a sua volta ha contribuito ad ampliare gli squilibri del saldo di parte corrente dei tre principali paesi. Il saldo negativo degli Stati Uniti è salito all'1,7% del PIL (1,4 nel 1991). L'attivo di parte corrente giapponese è salito al 3,1% del prodotto (2,1 l'anno precedente) e il disavanzo tedesco all'1,4%. L'aggravarsi degli squilibri commerciali e le incertezze nei cambi hanno alimentato tensioni nei rapporti commerciali: l'accordo raggiunto in novembre fra Cee e Stati Uniti, che aveva sbloccato le trattative del-

\* Presentazione del Bilancio 1992 del Banco di Sardegna, Sassari, aprile 1993

l'Uruguay Round, non è stato avallato dalla Francia e da altri paesi comunitari fra cui l'Italia. Si profila dunque il rischio di misure protezionistiche da parte degli Stati Uniti.

Tab. 1 - Prodotto interno lordo dei principali paesi industrializzati. Tassi di crescita.

	1991	1992	1992 II sem.
Stati Uniti	-1,2	2,1	3,0
Giappone	4,4	1,8	-1,2
Germania	1,2	1,5	-4,0 *
Francia	1,2	1,8	0,7
Regno Unito	-2,2	-0,9	0,2
Italia	1,4	0,9	-1,0
Spagna	2,3	1,5	-0,8

Fonte: Cee e Ocse

\* dato provvisorio riferito alla sola Germania occidentale.

L'intonazione complessiva della congiuntura economica internazionale è stata dunque negativa e ha determinato un clima di aspettative tale da favorire intensi movimenti di capitale e forti movimenti speculativi sulle monete, come si vedrà più avanti in maggior dettaglio. Il sistema monetario europeo ha vissuto la stagione più difficile della sua storia e pare ancora lungi dal trovare il suo assetto definitivo. Le prospettive generali di crescita non sembrano peraltro tali da consentire di superare facilmente gli attuali problemi. Con l'unica eccezione degli Stati Uniti, le previsioni a breve termine sui principali paesi industrializzati e in particolare su quelli europei prevedono per il 1993 tassi di crescita inferiori a quelli medi del 1992.

L'instabilità dei mercati valutari ha dominato lo scenario internazionale nella seconda metà del 1992. La *tabella 2* indica l'andamento delle principali valute (medie trimestrali degli ultimi due anni) e sintetizza efficacemente la fase di grande instabilità dell'anno appena trascorso. Da un lato appare evidente il processo di rivalutazione del dollaro rispetto al marco nel quarto trimestre del 1992, che ha posto fine all'indebolimento della valuta americana che durava dal 1991. Il recupero del dollaro si ricollega alle migliorate prospettive di crescita e all'aspettativa di una riduzione dei differenziali dei tassi a breve tedeschi e giapponesi rispetto a quelli americani.

Emerge inoltre, dall'andamento del tasso di cambio della lira rispetto al marco, la grave crisi che ha attraversato il sistema monetario europeo a partire dal settembre 1992.



Fin dagli inizi di giugno, il peggioramento congiunturale da un lato e soprattutto l'esito negativo del referendum danese sul trattato di Maastricht dall'altro, avevano introdotto forti elementi di instabilità nello Sme. Particolarmente debole si rivelava fin dall'inizio la posizione della lira, a motivo sia delle persistenti difficoltà di controllo del deficit pubblico, sia dell'incertezza politica nel periodo compreso fra le elezioni di aprile e la costituzione del Governo Amato. Lo stato delle aspettative da parte degli operatori stranieri nei confronti del nostro Paese era sintetizzato dalla decisione dell'agenzia di rating Moody's di ridurre la valutazione del debito estero italiano da AA1 a AA3. A fine agosto, la lira si portava al limite inferiore della banda di oscillazione, attivando gli interventi obbligatori della Bundesbank e della Banca del Belgio. Il Tasso Ufficiale di Sconto veniva innalzato fino al 15%, mentre il tasso *overnight* toccava una punta del 36,6% il 16 settembre: il valore massimo del tasso interbancario a tre mesi è stato del 22% l'11 settembre.

Al centro delle tensioni non vi era solo la lira, ma anche la sterlina, la peseta e l'escudo portoghese: il 13 settembre, nel quadro di un accordo di riallineamento, solo la lira veniva svalutata del 3,5% rispetto al marco e a tutte le altre monete; di conseguenza, le autorità tedesche si trovavano ad avere un margine ridotto per la riduzione dei tassi di interesse. Nei giorni successivi, gli attacchi speculativi proseguivano con rinnovato vigore raggiungendo un'intensità senza precedenti. Il 17 settembre, le autorità inglesi e italiane sospendevano gli interventi in difesa delle rispettive parità centrali. La parità della peseta veniva svalutata del 5%.

Tab. 2 - Tassi di cambio fra le principali valute. Medie trimestrali

	91/I	91/II	91/III	91/IV	92/I	92/II	92/III	92/IV
Marco/Dollaro	1,53	1,74	1,74	1,63	1,62	1,62	1,46	1,55
Yen/Dollaro	134	138	136	129	128	130	124	123
Sterlina/Dollaro	0,52	0,59	0,59	0,56	0,57	0,55	0,53	0,63
Lira/Marco	749	742	746	752	752	753	774	878

Nel mese di ottobre il cambio della lira rispetto al marco si stabilizzava intorno alle 850 lire, livello in corrispondenza del quale si assicurava il recupero della perdita di competitività accumulata dal Paese a partire dal gennaio 1987 (ultima data di revisione delle parità dello Sme). Successivamente, anche questo livello veniva considerato inadeguato dal mercato e, nonostante il permanere di un differenziale di tasso relativa-

mente stabile, il cambio arrivava nel marzo 1993 a 1.000 lire nei confronti del marco e a oltre 1.600 nei confronti del dollaro. Nuove tensioni si sono accumulate in dicembre, interessando in particolare la peseta, l'escudo e, tra le valute aderenti alla banda stretta di oscillazione, la sterlina irlandese e la corona danese. Il 22 novembre è stata rivista la parità centrale della valuta spagnola e di quella portoghese, il 30 gennaio è stata svalutata la sterlina irlandese.

Complessivamente dunque il 1992 è stato caratterizzato da fenomeni di turbolenza e instabilità che sembravano largamente alle nostre spalle e che trovano corrispondenti solo nei periodi più perturbati degli anni settanta. Basti ricordare che la svalutazione che ha subito la lira italiana è la più grave dell'intero dopoguerra e che tra giugno e settembre la difesa del cambio ha comportato una riduzione delle riserve valutarie di 44 mila miliardi di lire. I fatti di settembre non devono essere interpretati come il tramonto del processo di integrazione monetaria ed economica dell'Europa. Certo hanno messo in evidenza la debolezza di talune valutazioni ottimistiche che portavano a vedere nell'unificazione lo stimolo e la condizione sufficiente per la convergenza reale dei paesi. I paesi come l'Italia, che avevano realizzato un allineamento inadeguato rispetto ai principali paesi, dovranno nel prossimo futuro mutare radicalmente i propri comportamenti. E' ormai evidente che la convergenza dei «fondamentali» economici, a partire nel nostro caso da quelli della finanza pubblica, sarà condizione necessaria per le prossime tappe dell'unificazione.

### *L'andamento economico nazionale e i problemi dell'anno*

Nel corso del 1992 l'andamento dell'attività produttiva ha segnato un continuo, vistoso rallentamento. A partire dalla metà dell'anno anche la dinamica dei consumi ha mostrato una tendenza nettamente decrescente, contribuendo ad alimentare aspettative negative. Segnali positivi sono invece venuti sul fronte dei prezzi: nonostante la svalutazione della lira, l'inflazione si è mantenuta su un sentiero di rientro; il tasso medio è stato pari al 5,4%, un punto in meno dell'anno precedente. Questo risultato è dovuto non solo al rallentamento dell'attività economica interna, ma soprattutto all'accordo raggiunto dalle parti sociali alla fine di luglio (all'interno quindi di un quadro di politica economica orientato al mantenimento delle parità di cambio), accordo che ha segnato il superamento della scala mobile e il blocco della contrattazione integrativa per tutto il 1993.

La debolezza della domanda e le politiche di prezzo dei produttori stranieri sui mercati italiani continuano a contenere gli effetti inflazionistici del deprezzamento della lira. Le prime indicazioni relative al 1993 confermano infatti che gli attesi effetti tardano a realizzarsi e che l'inflazione tendenziale si mantiene attorno al 4,5%.

Il fabbisogno del settore statale è risultato pari a 163 mila mld. (superiore di 11 mila al consuntivo del 1991 e di 8 mila all'obiettivo stabilito in settembre). Per la prima volta dall'inizio degli anni sessanta il saldo primario (al netto cioè degli interessi) è risultato positivo per 9 mila mld., facendo segnare un netto miglioramento rispetto ai saldi ancora negativi del 1990 (14.500 mld.) e del 1991 (7 mila). In considerazione dell'elevato livello dei tassi di interesse e della ridotta crescita dell'economia, il rapporto «debito/pil» ha continuato a crescere ed è passato (in percentuale) da 101,9 del 1991 a 108,4. Complessivamente i mercati hanno mostrato scarsa fiducia nel processo di aggiustamento della finanza pubblica italiana, come è dimostrato dalla riduzione degli acquisti di titoli da parte dell'estero verificatasi anche nella prima metà dell'anno. In una condizione di deficit strutturale di parte corrente, quale è quella italiana, i flussi di capitale dall'estero costituiscono una condizione di equilibrio fondamentale, ma presentano anche il rischio di mutare rapidamente di segno in relazione alle aspettative e di accentuare l'instabilità dei mercati valutari e finanziari.

Le tensioni registrate sul mercato monetario e finanziario non sono state meno gravi di quelle che hanno colpito il mercato delle valute. Fin da luglio i Buoni del Tesoro a media e lunga scadenza hanno segnato perdite oscillanti fra i 200 e i 300 punti base. Andamento analogo si è avuto per i futures. Il mercato italiano (Mif) ha segnato il suo esordio ufficiale proprio nel momento più grave della crisi valutaria: complessivamente il risultato deve essere considerato positivo, ma le difficoltà per gli operatori sono state notevoli. A fine settembre, la situazione sembrava poter degenerare da un momento all'altro in una crisi di fiducia nei confronti del debito pubblico italiano. Il momento più grave della crisi veniva superato grazie al sostegno delle Autorità, ma anche a prezzo di ulteriori aumenti dei tassi. All'asta dei Bot di fine mese i rendimenti si collocavano al di sopra del 17% per tutte le scadenze. Ne derivavano ulteriori cadute dei corsi dei titoli e ulteriori difficoltà per gli operatori e gli investitori istituzionali. I corsi sono migliorati verso la fine dell'anno, in corrispondenza della progressiva riduzione del Tasso Ufficiale di Sconto; nel marzo '93 è iniziata una nuova fase di ribasso, in connessione con la flessione del cambio della lira.

Gli avvenimenti più recenti dimostrano ancora una volta che i pro-

blemi strutturali e congiunturali dell'economia italiana devono ancora essere risolti e che gli operatori, in particolare quelli internazionali, sono pronti a ridurre i loro investimenti in lire ogni volta che si profilano eventi non favorevoli per l'economia italiana oppure che si intravedono segnali che portano ad allontanare ulteriormente il riaggiustamento della finanza pubblica.

La debolezza del cambio, ormai diventato il segnale chiave dello stato delle politiche economiche e della situazione complessiva interna, è testimoniata soprattutto dall'andamento della bilancia dei pagamenti valutaria, il cui saldo corrisponde alla variazione delle riserve ufficiali. La ricostituzione delle riserve è stata sostenuta principalmente dall'uso delle operazioni temporanee di finanziamento in valuta, introdotte dalla Banca d'Italia nell'ottobre scorso. Tra ottobre '92 e febbraio '93 sono entrati per questa via oltre 30 mila mld. mentre il saldo globale è stato nei cinque mesi negativo per circa 6 mila mld., nonostante la ripresa delle esportazioni. La ricostituzione complessiva di riserve è quindi ammontata a poco più di 24 mila mld., senza il contributo positivo della bilancia commerciale, che per ora sembra influenzato dal comportamento degli esportatori che mantengono in valuta gran parte del loro fatturato.

In particolare per quanto riguarda i flussi di capitale da e verso l'Italia, si è registrata nel 1992 un'inversione di segno a partire dal secondo semestre del 1991, che ha contribuito in misura determinante al saldo negativo della bilancia dei pagamenti. La svolta trova le sue origini nel clima di sfiducia, sia all'interno che all'estero, verso il processo di risanamento dell'economia italiana, su cui si sono innescati i più volte ricordati attacchi speculativi contro la lira. In questa prospettiva, si può ritenere che anche nel 1993 la bilancia dei pagamenti, pur migliorando, non muterà la sua struttura ormai consolidata. Poiché l'aumento della componente merci dovuto alla svalutazione non sarà sufficiente a compensare i saldi negativi delle partite invisibili e in particolare degli interessi, il saldo negativo delle partite correnti è previsto dunque passare da 1,9% del PIL a 1,5. Per contro, non sembrano profilarsi condizioni tali da portare ad un significativo afflusso di capitali.

Il rallentamento della produzione nazionale del 1992 dovrebbe riflettersi anche sull'economia del Mezzogiorno che, non registrando significativi scostamenti rispetto al quadro globale, manterrebbe inalterato il divario rispetto al resto del Paese.

### *Il sistema bancario*

Un anno così impegnativo per l'economia italiana non è stato certo facile per le istituzioni creditizie, anche se queste hanno apparen-

mente tratto vantaggio dall'aumento dei tassi che ha portato la tradizionale «forbice» e i margini di interesse a livelli assolutamente eccezionali. Per quanto riguarda le quantità intermedie, l'andamento è stato sicuramente deludente: a partire dal secondo semestre si è infatti registrato un progressivo rallentamento sia dei prestiti (fenomeno peraltro spiegato dalla dinamica dell'attività produttiva e dagli elevati tassi di crescita del recente passato) sia dei depositi. La decelerazione dei depositi è apparsa particolarmente significativa: il tasso di crescita a fine 1992 è risultato pari al 3,6%, il valore più basso dell'intero dopoguerra, nonché, per la prima volta in detto periodo, è risultato al di sotto del tasso di inflazione. L'imposta patrimoniale del 6 per mille introdotta a luglio ha avuto sicuramente un effetto, anche psicologico, decisamente negativo.

Per quanto riguarda i tassi attivi, la fase di estrema variabilità ha favorito - come sempre - l'aumento della forbice bancaria, anche se gli effetti sul margine vanno considerati osservando non questo differenziale lordo, ma i rendimenti medi ponderati che tengono conto della composizione complessiva del bilancio bancario. La causa fondamentale di tale evoluzione va ricercata nella percezione, da parte delle banche, di un maggior rischio sui crediti in precedenza concessi alle imprese private e pubbliche. In altre parole, la crisi del 1992 ha condotto il sistema bancario a percepire le prospettive dell'economia italiana in modo assai meno ottimistico rispetto al passato. A questo maggior rischio creditizio, che si sta traducendo in un aumento del rapporto fra sofferenze e impieghi, si accompagnano i rischi potenziali (e quelli già subiti) per effetto dei gravi fenomeni di instabilità verificatisi sui mercati finanziari e valutari.

Un miglioramento della posizione economica delle banche è venuto dalla riforma della riserva obbligatoria che ha fissato al 10% l'aliquota di riserva per i certificati di deposito con scadenza non inferiore ai 18 mesi e nel 17,5% quella per la parte rimanente della raccolta. Permane invariata la remunerazione della riserva e la detraibilità del patrimonio. La restituzione di fondi alle banche, per circa 34 mila mld., è stata realizzata in due fasi fra febbraio e marzo '93 e si è tradotta in una riduzione di pari importo dell'indebitamento presso la Banca centrale.

### *Attività produttiva e occupazione in Sardegna*

Due eventi di particolare rilievo hanno contribuito nell'anno trascorso a segnare un aggravamento delle difficoltà strutturali dell'economia della Sardegna. Si tratta della fine dell'«intervento straordinario» per il Mezzogiorno e dell'accentuarsi delle dinamiche originate dal processo di unificazione europea.

La fine dell'intervento straordinario segna il tramonto dell'ottica che ha dominato per lungo tempo le politiche di sviluppo per il Mezzogiorno, fondata su massicci trasferimenti di reddito nelle regioni del Sud finalizzati a compensare i ben noti «divari» con i quali veniva misurato, e molto spesso addirittura identificato, il «sottosviluppo» delle aree meridionali. Tale ottica ha molto spesso impedito di risalire alle cause di questi divari e di operare su di esse. Di conseguenza, ora che tali trasferimenti debbono ridursi in tutti i settori di attività, le debolezze della struttura economica della Sardegna si rivelano in tutta la loro gravità e cresce l'urgenza di profondi interventi di carattere strutturale.

L'intensificarsi del processo di unificazione europea, rafforzando il ruolo del mercato e della concorrenza e imponendo l'obiettivo del risanamento, ha da un lato tolto legittimità a molti interventi di carattere assistenziale che della concorrenza erano da ritenersi lesivi e, d'altro lato, ha esposto le locali strutture produttive alla sfida del mercato senza quasi più reti di protezione.

Se a ciò si aggiunge l'impatto della fase recessiva in cui l'economia italiana è decisamente entrata alla fine dell'anno trascorso, si può ben comprendere come il sistema della Sardegna abbia registrato un deterioramento congiunturale che può a sua volta divenire causa di un ulteriore indebolimento strutturale.

I due vizi strutturali fondamentali dell'economia della Sardegna - già nella relazione dello scorso anno da noi individuati nella *ristrettezza della base produttiva* e nel *basso livello di produttività* - hanno contribuito, in un simile contesto, ad amplificare le dinamiche recessive locali e a rendere più difficili le possibilità di ripresa.

Ciò si manifesta nel rallentamento del tasso di crescita del *valore aggiunto regionale* (sceso dall'1,6 del 1991 allo 0,6% del 1992) e nella crescita delle iscrizioni alle liste di collocamento (+ 3% rispetto all'anno precedente) nonché del ricorso alla Cassa integrazione guadagni (+ 44% rispetto all'anno precedente). Il tasso di disoccupazione si colloca sul livello del 16,8% secondo gli ultimi dati delle rilevazioni Istat, ma non consente confronti con i dati precedenti a causa del cambiamento nei criteri di rilevazione.

La contrazione della domanda nella regione si è propagata durante lo scorso anno dal settore dei beni di investimento al settore dei beni di consumo. Ciò avvita il sistema produttivo in una spirale recessiva particolarmente dura per le imprese locali, le quali, già afflitte dal problema della domanda, si trovano ora ad affrontare il peso di una concorrenza ancora più accanita per la difesa delle quote di un mercato in diminuzione. Di ciò si scorge un segno nell'interruzione della crescita

del numero delle imprese iscritte nei registri delle Camere di Commercio rispetto all'anno precedente (-0,1%).

Il processo di deindustrializzazione, che minacciosamente si affaccia sullo scenario nazionale, sembra confermato in Sardegna dalla ampiezza della flessione del *valore aggiunto industriale* (-2,9%) rispetto al modesto incremento (+0,6%) di quello complessivo. Ciò non può che provocare un deterioramento dell'interscambio commerciale, il quale non potendosi ripercuotere sul cambio si ripercuote sui livelli occupativi e determina una drammatica neutralizzazione degli effetti moltiplicativi della spesa pubblica a livello regionale. Esso impone anche un vincolo all'espansione del settore terziario, per la riduzione della domanda di servizi da parte delle imprese e per il minor volume di funzioni terziarie esternalizzate.

Il *settore terziario*, infatti, non può essere caricato dell'onere di assorbire la forza lavoro respinta dagli altri settori; e di fatto esso mostra di rifiutare questo ruolo registrando un modesto tasso di crescita (+1,6%). Pur non essendo esposto alla concorrenza come il settore industriale, va restringendosi per il terziario sardo la possibilità di garantirsi profitti soddisfacenti in presenza di costi unitari crescenti.

L'indebolimento della domanda, l'immissione di elementi di competitività (sia per l'integrazione con i mercati esterni, sia per il rafforzamento di logiche di privatizzazione), il crescente richiamo all'esigenza di recuperi di efficienza nel settore pubblico costituiscono ostacoli alla pratica di assorbimento di forza lavoro con produttività marginale vicina allo zero. Pratica che, se alleviava nel breve periodo la durezza della disoccupazione, ne poneva però le premesse per una accentuazione nel lungo periodo a causa dell'impatto negativo sull'intero sistema produttivo. Conseguentemente si può osservare la fine del processo di moltiplicazione degli esercizi commerciali, il cui numero flette dello 0,2% rispetto all'anno precedente, mentre si è in presenza di una ristrutturazione del settore che favorisce la grande distribuzione.

Sintomi di indebolimento si manifestano anche nel settore del turismo, che evidentemente soffre le conseguenze di una diffusa perdita di competitività. Gli arrivi e le presenze hanno subito una contrazione rispettivamente dell'1,8% e del 2,4% nei confronti dell'anno precedente, contrazione ancora più accentuata nella componente estera (-9,2% e -13%).

Il settore dell'*agricoltura* continua invece a mostrare nel complesso una discreta tenuta. Il comparto delle colture erbacee e arboree ha risentito di una riduzione delle superfici coltivate e delle rese, come pure dell'andamento ciclico dell'olivo, registrando una flessione della produzione lorda vendibile rispettivamente del 2,4% e del 10,2%; il comparto zootecnico ha invece registrato un buon andamento, con una crescita

della produzione pari all'11,3%. Restano tuttavia rilevanti, nel settore, i problemi relativi all'integrazione con la politica agricola comunitaria, ai rapporti con l'industria agroalimentare e alla commercializzazione dei prodotti.

### *Le linee strategiche del sostegno allo sviluppo*

Davanti a questo scenario il primo passo urgente da compiere è quello di ridefinire *l'obiettivo fondamentale* dell'azione di governo dell'economia regionale. Tale ridefinizione deve avere al suo centro *la trasformazione reale delle strutture locali della produzione di beni e servizi*. Nessun altro obiettivo, pur se talvolta si presenti con maggior immediatezza e con apparente concretezza, è compatibile con l'evoluzione delle dinamiche del sistema economico di cui la regione fa parte.

Così, l'obiettivo della crescita dell'occupazione, cui spesso e giustamente viene attribuita prioritaria importanza, diviene fonte di distorsioni quando non viene perseguito *attraverso* un processo di trasformazione strutturale o quando, ancora peggio, esso viene posto come un ostacolo alla trasformazione. Anche l'obiettivo della crescita del reddito, quando viene, come spesso succede, disgiunto da quello della trasformazione delle strutture produttive, perde significato sul piano dello sviluppo e assume semplicemente la forma di una redistribuzione attraverso discutibili e a volte abusati meccanismi di trasferimento.

Le politiche che non sono pensate e valutate in termini di efficacia, rispetto a questo obiettivo fondamentale, finiscono poi per divenire, consapevolmente o no, un potente fattore di consolidamento dei vizi strutturali del sistema economico regionale, i quali, come già in precedenti occasioni ho sottolineato, possono essere individuati nella *ristrettezza della base produttiva e nel diffuso basso livello di produttività*.

Ma l'assunzione di un appropriato obiettivo finale non è condizione sufficiente per superare le attuali difficoltà dell'economia regionale. Troppo spesso da essa derivano soltanto finte operazioni di sviluppo, sia perchè si riducono a gigantesche operazioni di produzione cartacea, sia perchè non si articolano in un sistema efficace di obiettivi intermedi e di strumenti di intervento. Non si può pretendere di stimolare la produttività e l'efficacia del sistema attraverso politiche inefficaci.

Quindi, il secondo urgente passo da compiere è quello di porre attenzione agli *aspetti di implementazione* delle politiche; e ciò richiama il problema, altre volte evidenziato, di un assetto istituzionale efficiente che possa operare con strutture ed organi non viziati, nella loro composizione e nella loro attività, da logiche estranee a quella della competente e corretta gestione della cosa pubblica.



Nella relazione dello scorso anno, in particolare, mi ero soffermato sul problema del «sottosviluppo istituzionale» che, ancor più alla luce delle vicende maturate in quest'ultimo anno, si conferma come uno dei maggiori ostacoli allo sviluppo economico e sociale del nostro Mezzogiorno e della Sardegna.

La mancata realizzazione delle trasformazioni strutturali nelle quali maturano i processi di sviluppo non può infatti addebitarsi a scarsità di risorse finanziarie o di forza lavoro. E' risultato assente, invece, il processo di miglioramento nella capacità delle istituzioni di fare uso efficiente ed efficace di tali risorse.

La bassa efficienza delle strutture pubbliche in generale e, di conseguenza, l'inefficacia strutturale delle loro politiche nei confronti del sistema produttivo - come avevo sottolineato lo scorso anno - si è poi estesa a tutto «l'ambiente dell'attività economica», che si è rivelato incapace di percepire la necessità di un cambiamento strutturale e, di conseguenza, assai poco determinato nel realizzarlo.

Nello scenario delineato dalla fine dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno e dalla proiezione della Sardegna nell'arena competitiva del mercato unico europeo, i tempi si fanno stretti ed emerge l'urgenza di rafforzare almeno *tre grandi direzioni di impegno* attraverso cui l'obiettivo fondamentale della trasformazione della struttura reale dell'economia della Sardegna può essere perseguito prima che sia troppo tardi.

*La prima direzione si può costruire attorno ad un grande «progetto-efficienza».* In questo senso deve essere declinata anche per la Sardegna la attuale parola d'ordine della «qualità totale».

I costi dell'inefficienza sono ormai destinati a gravare, nelle mutate condizioni delle relazioni economiche, non soltanto sulla «performance» di breve periodo, ma anche, e soprattutto, sulla dinamica di lungo periodo dei vantaggi (o degli svantaggi) competitivi. Occorre quindi produrre uno sforzo molto intenso e coerentemente organizzato a favore del recupero di efficienza a livello dell'intero sistema economico regionale prima di essere definitivamente relegati nell'area del sottosviluppo cronico.

La teoria economica conosce due grandi categorie di inefficienza, che colpiscono particolarmente le economie con problemi di sviluppo. Si tratta della «X inefficiency» e dell'inefficienza legata alle attività di «rent seeking». La prima si annida in tutti quei fattori che, per usare una terminologia neoclassica, danno luogo a differenze di risultati in presenza di funzioni di produzione teoricamente identiche; la seconda alligna nei comportamenti degli agenti che, ai limiti del lecito, godono

di rendite di posizione in relazione agli strumenti di intervento delle politiche di sviluppo.

E' evidente che, con riferimento alla prima, bisogna organizzare tutti gli strumenti di intervento in funzione incentivante degli incrementi di produttività e di miglioramento di tutti gli elementi che costituiscono «l'ambiente economico» in cui si svolge l'attività produttiva di beni e di servizi pubblici e privati; mentre, con riferimento alla seconda, bisogna ristabilire il corretto funzionamento delle dinamiche competitive dei mercati e rimarcare una netta separazione tra l'attività di regolamentazione e di indirizzo - che compete a organi politici e a istituzioni pubbliche - e attività di gestione che invece a questi non competono. In questo contesto si collocano sia la «ratio» delle privatizzazioni sia le numerose ipotesi di coinvolgimento dei privati nella realizzazione e nella gestione di opere e servizi pubblici, con l'obiettivo di inserire criteri di valutazione economica e possibilità di effettivo riscontro con il mercato.

Con riferimento al recupero di efficienza non va però trascurato il più generale principio della *efficienza allocativa* e, in questo ambito, va sottolineata in primo luogo l'urgenza di eliminare l'inefficiente allocazione delle risorse umane, la quale - come in questi tempi si va rivelando agli occhi di tutti - ha spesso assunto la forma di un vero e proprio meccanismo di «selezione avversa» che ha permesso il cattivo funzionamento di istituzioni ed enti pubblici con gravi ripercussioni anche sul funzionamento del mercato.

L'eliminazione di tali inefficienze richiede un'azione di risanamento di non poco conto e non priva di difficoltà; ma il momento storico richiede il coraggio delle grandi scelte per non restare avvinghiati a posizioni ormai superate, oltre che dalla riflessione scientifica, anche dalla cultura politica più avvertita.

*La seconda direzione è costituita dalla costruzione di un grande progetto di politica industriale regionale.*

Gli sviluppi della nuova economia industriale, il processo di trasformazione del sistema delle partecipazioni statali e la drammatica crisi dei settori chimico e minerario-metallurgico della Sardegna rendono improrogabile questa esigenza.

Non è difficile richiamare alcuni criteri dai quali un nuovo progetto di politica industriale non dovrebbe prescindere.

In primo luogo, va ricordato che la politica industriale non deve rivestire un carattere congiunturale. Obiettivi e strumenti di carattere congiunturale appartengono alla politica macroeconomica; una corretta conduzione di questa è da considerarsi il presupposto necessario per l'impostazione di una buona politica industriale, ma non può essere con-

siderata sostitutiva di quest'ultima. La politica industriale deve costruirsi su obiettivi strategici di lungo periodo e deve utilizzare strumenti orientati a incidere al livello profondo della struttura produttiva.

In secondo luogo, va ricordata la necessità di rimodulare la politica industriale definendo come destinatari strategici non tanto le singole imprese quanto i moderni «sistemi di imprese» e, in particolare, il complesso di relazioni tra grandi e piccole imprese e le molteplici relazioni intersettoriali.

Anche in Sardegna, del resto, esistono realtà industriali tuttora valide, caratterizzate da medie e piccole imprese nonché da aziende artigiane, tradizionalmente sviluppatesi sulla lavorazione di risorse locali e pertanto per lo più riferite a realtà territoriali circoscritte. Il loro potenziale di sviluppo, anche nei confronti dell'ormai indispensabile apertura ai mercati esteri, potrebbe essere notevolmente esaltato dall'azione coordinata e integrata di una pluralità di strumenti.

Successivamente occorre inserire nel progetto di politica industriale il complesso di interventi orientati ad accrescere l'efficienza dell'«ambiente economico» in cui operano le imprese (comunicazioni, poste, trasporti, sistemi di servizi, ma anche la ricordata efficienza e trasparenza della pubblica amministrazione).

La limitatezza delle risorse disponibili - sul totale della spesa pubblica - per interventi di carattere infrastrutturale, in settori vitali per le imprese come i trasporti e le comunicazioni, obbliga tuttavia a scelte severe tra le varie alternative possibili richiedendo innanzitutto una progettualità qualificata e ben più rigorosa che nel passato.

E' necessario, poi, che la politica industriale incorpori una politica tecnologica e una politica di formazione articolata a livello locale per superare i gravissimi ritardi del sistema regionale in questi campi; contemporaneamente occorre integrare nel progetto misure che stimolino e sostengano i processi di internazionalizzazione delle imprese locali (commercializzazione, alleanze, joint ventures, etc.), anche nell'ottica di quella realtà Comunitaria che finora è stata abbondantemente trascurata.

Dare corpo ad una azione efficace di politica industriale, basata su queste linee, implica sicuramente una verifica rigorosa delle iniziative e degli strumenti di intervento attualmente utilizzati e tuttavia costituisce un compito cui non è lecito sottrarsi.

*La terza direzione* può anche essere soltanto menzionata, perchè diffuse e numerose sono le azioni in questo campo. Si tratta delle *politiche del lavoro*, in ordine alle quali bisogna tuttavia porre in evidenza la necessità di dare risposta a una fondamentale esigenza, la cui soddisfazione

ne implica una rimodulazione sostanziale di tutti gli interventi. Tale esigenza concerne l'integrazione tra politiche del lavoro e politiche di sviluppo nel contesto regionale; la mancata integrazione tra le due politiche produce una grave perdita di efficacia di entrambe.

Il compito di procedere in questa direzione è tutt'altro che facile, perchè coinvolge problemi di raccordo tra i contenuti delle politiche e problemi di raccordo istituzionale tra i diversi organi responsabili; ma non sarebbe difficile dimostrare che se non si procede in questa direzione si possono avere soltanto politiche di sviluppo spurie e spurie politiche del lavoro.

Come tutti sanno, le attuali circostanze congiunturali impongono che queste politiche, orientate nelle tre direzioni di base che ho ora menzionato, debbano essere sviluppate in un contesto di «financial constraint». Lo stesso bilancio della Regione per il 1993 accusa il mancato afflusso di circa 500 mld. di trasferimenti e le imprese avvertono il peso di crescenti difficoltà finanziarie. Non bisogna tuttavia cadere nell'errore di attribuire al sistema finanziario e creditizio la responsabilità delle avverse condizioni congiunturali o, ancor più, la responsabilità del mancato superamento dei problemi strutturali delle aree a sviluppo ritardato.

Non è neanche corretto pensare che, manipolando adeguatamente il sistema creditizio attraverso un controllo politico, si possa «forzare» lo sviluppo laddove l'economia non riesce a liberarsi dalla trappola del sottosviluppo.

A questo proposito, l'analisi teorica e l'evidenza empirica sono giunte ad alcune conclusioni che sono da tener presenti per interpretare correttamente, anche con riferimento ai problemi della nostra regione, la relazione tra credito e sviluppo.

Come già si rilevava nelle considerazioni dello scorso anno, con riferimento al caso della Sardegna l'ipotesi della sottrazione di risparmio locale a vantaggio di altre piazze del Paese non è suffragata nè dall'andamento del rapporto «impieghi/depositi», nè dall'andamento del rapporto «impieghi bancari/Pil», i quali sono suscettibili, invece, di diverse letture e sono in ogni caso determinati da variabili relative alla domanda piuttosto che all'offerta di credito.

Più in generale, a proposito del complesso *rapporto tra credito e sviluppo*, bisogna sottolineare due affermazioni.

La prima è che tale rapporto non può risolversi nel senso che lo sviluppo reale sia funzione del credito. Già l'analisi condotta da Schumpeter nella «Teoria dello sviluppo economico» individua per le banche una funzione di «risposta» alla domanda di credito proveniente dall'im-

prenditore-innovatore che è il motore dello sviluppo. Nel relativo schema interpretativo questo processo genera profitti per l'imprenditore-innovatore e interessi per il finanziatore.

Interpretazioni più recenti vedono la crescita dei sistemi di intermediazione finanziaria o come attività di riduzione dei costi di transazione, o come risposta alle condizioni di incertezza e alla dispersione dei tassi di interesse, o come soluzione al problema delle asimmetrie informative. In ogni caso, tali interpretazioni non implicano una relazione causale dal credito allo sviluppo. Anche le opinioni di Shaw e McKinnon a favore di una simile relazione causale trovano una barriera nella esperienza dei Paesi in via di sviluppo. Adottando modelli di «endogenous growth» alla Paul Romer potrebbe addirittura ipotizzarsi una relazione causale inversa, per il fatto che il costo dell'investimento è più alto dove più alto è il costo dell'intermediazione finanziaria, e che quest'ultimo è più alto proprio laddove esistono strutture economiche meno sviluppate (a causa della maggiore imperfezione delle informazioni, della lentezza dei processi decisionali, della maggiore avversione al rischio, e così via).

La seconda affermazione è che la «repressione finanziaria» - ossia la manovrata deviazione dell'allocazione del credito o dei tassi di interesse da quelle che sono le indicazioni del mercato - non è in grado di recare vantaggi ai processi di sviluppo. I bassi tassi d'interesse così determinati potrebbero, infatti, scoraggiare i risparmi e non funzionerebbero più come efficienti «rationing devices» tra i diversi progetti di investimento. Inoltre, i rischi di instabilità monetaria che così si originerebbero risulterebbero nocivi allo sviluppo reale.

Non è quindi corretto prospettare illusori effetti di stimolo allo sviluppo in connessione con la perdita di efficienza allocativa, ottenuta dalla «manipolazione» del credito attraverso una riduzione della sua autonomia rispetto al potere politico.

Pur ribadendo che non è possibile forzare per questa via lo sviluppo economico, laddove permangono ostacoli reali ai processi di accumulazione, e che è compito delle politiche economiche rimuovere tali ostacoli assicurando per questa via maggiore efficacia all'azione degli intermediari finanziari, è però il caso di sottolineare l'apporto positivo che i servizi finanziari offerti dalle banche possono recare ai processi di sviluppo.

Tale contributo positivo può maturare proficuamente nell'ambito del *rapporto tra banche e imprese*, il quale a sua volta si esplica pienamente nell'ambito delle dinamiche di mercato. E' al mercato che vanno, infatti, ricondotti entrambi i termini del rapporto.

La prima osservazione da compiere a questo proposito riguarda il forte impulso alla diffusione delle logiche di mercato, impresso dal processo di integrazione europea. Oltre al rafforzamento della concorrenza su scala Comunitaria vi sono due aspetti già accennati nella parte generale, ma che devo qui ribadire per il loro impatto strategico anche nella nostra regione.

Il primo è relativo alla soppressione della distinzione tra enti creditizi che raccolgono risparmio a breve termine ed enti che hanno per oggetto la raccolta del risparmio a medio e lungo termine. Il secondo riguarda la soppressione della distinzione per categorie giuridiche delle aziende di credito. Si conferma quindi la possibilità generalizzata del modello organizzativo di *banca universale*. Vengono aperte in tal modo prospettive operative lungo le quali anche il nostro Gruppo si va impegnando in misura crescente.

In secondo luogo, va sottolineato come la legge del mercato imponga di ricondurre i costi operativi ai livelli dei sistemi bancari dei principali Paesi europei. Come ha di recente osservato il Governatore della Banca d'Italia, la riconversione dell'attivo dai titoli di Stato ai più remunerativi impieghi privati non è ripetibile e ciò impone di agire sul piano del miglioramento dell'efficienza. Di qui, sempre secondo il Governatore, la opportunità di procedere a quelle riorganizzazioni interne e a quelle concentrazioni, fusioni e aggregazioni che si renderanno necessarie al fine di conseguire sia più ampie economie di scala e una più efficace specializzazione operativa, sia una più valida presenza nel territorio.

In terzo luogo, va ravvisata l'opportunità di stringere il rapporto tra banca e mercato nel senso che le aziende di credito vadano oltre l'obiettivo dell'efficiente ed efficace allocazione del credito, per realizzare un ampliamento della gamma dei servizi finanziari offerti, differenziati per segmenti di credito e per funzioni. E' evidente che questo richiede da parte della banca una profonda conoscenza delle imprese che consenta, da un lato di formulare fondate valutazioni sul rendimento delle attività finanziate, e dall'altro di utilizzare il vasto patrimonio informativo di cui essa dispone per sostenerle con specifici ed adeguati servizi. La recente attenuazione del principio della separatezza tra banca e impresa (almeno in una delle due direzioni) può facilitare il raggiungimento di questo obiettivo, anche con riferimento al potenziamento della funzione di raccordo tra intermediazione creditizia e Borsa.

Infine, va sottolineato come la performance reale delle imprese e la dinamica degli investimenti siano alla base della domanda di credito,

ma come poi questa si articola diversamente a seconda della struttura finanziaria e patrimoniale delle imprese.

Ciò significa che la domanda di servizi complementari al credito, ma anche la stessa *qualità* dei prestiti, sono fortemente dipendenti dalle caratteristiche strutturali e dinamiche delle imprese e che ciò presenta il rischio, nell'ambito della nostra regione date le caratteristiche di debolezza delle imprese, di generare nel circuito dell'intermediazione un circolo vizioso tra povertà sul lato della domanda e povertà sul lato dell'offerta, che sarebbe letale nei suoi esiti finali di insolvenza e di instabilità.

Il Gruppo Banco di Sardegna è fortemente impegnato ad evitare che questo circolo vizioso si produca. A questo fine esso si avvale di strategie e di linee operative proprie sia della banca universale che del gruppo polifunzionale, in un'ottica di apertura e di integrazione con i mercati finanziari globali e naturalmente di piena accettazione delle sfide competitive. Esistono quindi tutte le premesse per un incontro fecondo, anche per la Sardegna e con un effetto sinergico, tra intermediazione finanziaria e politiche di sviluppo; ma la condizione è che queste ultime non vengano a mancare. La prima, infatti, non potrà mai sostituirsi alle seconde.

## L'agricoltura e il suo finanziamento in Sardegna

Per un'agricoltura che nel 1992 ha concorso al prodotto interno della Sardegna con un valore di 1.722 miliardi di lire (il 5,3% del totale), che ottiene gran parte della sua produzione vendibile dal settore allevamento e dalle colture erbacee e che, infine, impiega un numero di occupati pari a 73 mila unità (il 13% degli occupati regionali), sono occorsi mezzi creditizi di breve-medio periodo per circa 688 miliardi e di più lungo periodo per circa 93 miliardi. Il totale del carico debitorio accumulato dalle aziende agricole della regione è giunto a 1.285 miliardi.

Questi sono i «grandi numeri» del problema «agricoltura - suo finanziamento in Sardegna». Intorno ad essi ricostruiremo i principali passi temporali, economici e finanziari, che hanno portato fino all'odierna situazione. E, a partire da essi, proporremo una serie di riflessioni non solo sulle prospettive auspicabili ma, soprattutto, su ciò che prevedibilmente sarà possibile realizzare di duraturo ed efficace per il sistema di finanziamento dell'agricoltura.

Ad osservare nella sua forma più sintetica il *processo tendenziale* che il sistema economico regionale ha subito, almeno nell'ultimo trentennio, non sembrano essersi maturati al suo interno momenti di frattura o d'inversione. Questo non significa che nei passati tre decenni le condizioni e le interrelazioni fra settori economici, la domanda e offerta di beni, le variabili strumentali e gli obiettivi di politica economica non siano in alcun modo mutati. Ma è che tale cambiamento si è mantenuto, e tutt'oggi si mantiene, entro gli argini di un flusso di eventi caratterizzato da una crescita della produttività in agricoltura, da una domanda di forza lavoro proveniente dal settore secondario, da un «finanziamento» di tale domanda con movimenti di forza lavoro che fuoriesce dal settore agricolo ed, infine, da non accentuate variazioni nei salari relativi.

A verifica di quanto ora affermato si può portare ad esempio la riallocazione delle forze lavoro che, nel decennio 1961-1970 ed in parte in quello 1971-1980, consentiva un passaggio quasi diretto dal settore agricolo verso settori high-wage e high-productivity. Tale passaggio non ha subito né alterazioni né rallentamenti negli anni 1981-1990 e questo no-

\* XXIII Assemblea Generale della Confederazione Internazionale del Credito Agrario (C.I.C.A.).  
S. Margherita di Pula (Cagliari), settembre 1993.



nostante che processi di «bumping-up» e fenomeni di forzato «parcheggio» nel settore servizi abbiano concorso a deviarne il flusso.

In Sardegna, il saggio medio annuale di crescita dell'offerta di lavoro per i settori non agricoli è quindi aumentato passando dallo 0,69% del periodo 1961-71, all'1,75% del 1972-81, per raggiungere il 2,57% nel corso del periodo 1982-91. Il punto oltre il quale il sistema economico tende ad indirizzarsi verso un modello di «maturità» pare ancora lontano da venire. Così, redditi da lavoro pro-capite che si eguagliano fra i settori economici, diminuzione drastica della forza lavoro agricola con proporzioni ben al di sotto del 10%, saggi di crescita della popolazione e della forza lavoro inferiori all'1% - condizioni che qualificano un'economia cosiddetta matura - sono ben lungi dal realizzarsi nel sistema economico regionale.

Si sono invece riprodotti nel tempo, con puntuale regolarità, alcuni effetti economici innescati da un'espansione della domanda di lavoro nel settore secondario e terziario. All'incremento del reddito disponibile, data la variazione non elevata della produttività, è seguito un non proporzionato accrescimento dell'offerta agricola. Lo spiazzamento dei prodotti regionali, sostituiti con importazioni fortemente concorrenti, ha mantenuto su livelli inadeguati i prezzi dei beni agricoli consentendo, per questa via, l'ulteriore riduzione del rapporto fra reddito pro-capite agricolo e reddito degli altri settori.

Il ruolo e la tipologia del *finanziamento all'agricoltura*, a questo punto, sono risultati essere un elemento cruciale. Va da sé che quel grosso serbatoio che contiene i risultati lordi di gestione delle aziende agricole, fonte primaria per l'autofinanziamento, non ha potuto sostenere l'onere e l'impatto temporale del sistema agricolo regionale. Il ricorso al mercato finanziario e, in particolare, a quello creditizio è stato quindi una scelta che si potrebbe definire obbligata, intendendo con ciò, contemporaneamente, sia la mancanza di alternative sia la preferenza per un'allocatione efficiente del fattore produttivo «capitale».

A quest'ultimo riguardo non è irrilevante la commistione fra regolamentazione creditizia e considerazioni sull'opportunità di sovvenzionare l'agricoltura, secondo una impostazione non certo legata a problematiche contingenti o locali ma, come noto, da sempre contenuta negli intenti e nelle scelte dell'operatore pubblico. Nel corso degli anni '80 tale titolo ha avuto un ulteriore rafforzamento e la componente costituita dal costo del credito è stata letta in termini di contenimento e, di conseguenza, come si diceva prima, «di allocatione efficiente del fattore produttivo «capitale» da parte dell'imprenditore agricolo».

La rilevanza del *credito all'agricoltura*, così configurato, ha avuto come

termine di paragone le modifiche subite dalle condizioni di equilibrio finanziario delle aziende agricole. Quest'ultimo, come noto, può intendersi sia in termini di equilibrio fra durata dei mezzi finanziari richiesti e conseguimento temporale dei rendimenti delle iniziative finanziate, sia come equilibrio fra mezzi propri e capitali acquisiti tramite terzi. Accettando questa configurazione di equilibrio, è lecito derivarne che l'incentivazione pubblica abbia voluto dare risposta a entrambi gli aspetti limitando, nel primo caso, il deficit temporale dei rendimenti e, nel secondo caso, gli oneri ed i costi sulla redditività dell'impresa.

I valori dell'intervento di incentivazione pubblica sono individuati dall'ampiezza raggiunta dai crediti agevolati sul credito totale. Nel 4° trimestre del 1992 le consistenze agevolate per crediti a lungo termine erano pari in Sardegna a circa 421 miliardi di lire, il 95% del totale erogato; per i crediti a breve-medio termine, le consistenze agevolate (pari a 706 miliardi di lire) costituivano l'84% del totale.

Al di là delle cifre, è tuttavia importante comprendere le motivazioni concrete che hanno guidato la condotta degli imprenditori agricoli nella utilizzazione della leva creditizia. Tale condotta è legata inevitabilmente all'economia reale, agli andamenti di quest'ultima e a quel semplice schema poco prima proposto, in cui lo shock dell'aumento di domanda di lavoro extra-agricolo creava le premesse perchè il settore fosse messo di fronte ad un percorso quasi obbligato. I cardini del comportamento allocativo seguito dagli imprenditori sono stati: da una parte, l'accrescimento della produttività agricola, tale da dare risposta in termini assoluti all'aumento di domanda dei prodotti agro-alimentari; dall'altra parte, l'ampliamento della dotazione di mezzi correnti, sia liquidi che sotto forma di stock di capitale, tali da contrastare un'evoluzione non positiva dei prezzi dell'input e dell'output agricolo.

I risultati sono valutabili da due angoli visuali. Per un verso, esaminata la situazione nelle vesti dell'imprenditore agricolo, l'evidenza è che l'indebitamento globale rapportato al valore aggiunto settoriale è ormai superiore al 100%. Tale rapporto d'indebitamento ha oltrepassato la soglia di parità a iniziare dalla seconda metà degli anni '80 fino a giungere, recentemente, al 142%. Ciò dà luogo nell'imprenditore, se i livelli di redditività attesa del capitale investito nell'impresa sono inferiori al costo del denaro, ad un comportamento sostanzialmente «conservativo». Questo comportamento si evidenzia, in momenti congiunturali sfavorevoli, in una limitazione nell'acquisizione delle innovazioni di processo e di prodotto, ed in momenti viceversa favorevoli, in una allocazione extra-agricola di capitali o/e in una fuoriuscita dal settore.

Il secondo punto di vista, rappresentato dagli istituti abilitati a vario titolo al credito agrario, inquadra invece l'intera problematica in termini di affidabilità dei prestiti e solidità dei contraenti. L'insieme delle considerazioni prospettabili a tale riguardo si lega alla situazione patrimoniale complessiva del settore ed alla credibilità delle garanzie offerte a fronte dell'indebitamento dello stesso. Il progressivo decremento che «l'indice di liquidità primaria» ha subito nel tempo, posizionandosi attualmente ben al di sotto dell'unità, denuncia un fenomeno monetario piuttosto preoccupante, fenomeno che vede le imprese agricole trovarsi in seria difficoltà nel fronteggiare i debiti a breve scadenza con liquidità già presenti in azienda. Si valuta ragionevole, nel caso di tale indebitamento, non superare una soglia compresa tra 1/4 ed 1/3 della produzione vendibile; in realtà il rapporto, calcolato sulle erogazioni del 1992, raggiunge il 37%, segnalando una posizione critica il cui riaggiustamento è ormai inevitabile. D'altra parte, i rapporti di debito bancario a medio e lungo termine con riguardo, rispettivamente, alla dotazione e al capitale fondiario, pur presentando margini per ulteriori possibilità d'indebitamento, si trovano costretti entro i limiti di un'economia reale che di certo non risulta essere incentivante.

Gli elementi per trarre le prime conclusioni dalla discussione sui principali passi temporali seguiti dal nostro sistema agricolo, con particolare riferimento alla situazione della Sardegna, sono a questo punto presenti. E ciò che se ne ricava può sintetizzarsi nelle seguenti osservazioni:

— il sistema agricolo, nella sua attuale configurazione organizzativa, propone degli *schemi comportamentali* e delle risposte a shock provenienti dal resto dell'economia, che tendono a penalizzarlo. Le combinazioni tra terra, lavoro, capitale e management - soggette ai vincoli imposti da utilizzazioni extra-agricole concorrenziali - stentano a trovare la loro giusta proporzione, caratterizzandosi mediamente per livelli di produttività, salariali e di rendimento inferiori.

— l'apporto del *sistema creditizio* risulta indispensabile nella gestione dell'azienda agraria; la misura di un tale apporto, resa insostenibile dagli alti livelli d'indebitamento, è destinata a ridimensionarsi; il processo di ridimensionamento corrisponderà infatti agli interessi, in questo caso convergenti, dello stesso imprenditore agricolo, degli istituti di credito, della pubblica amministrazione. Quest'ultima, in particolare, è a ciò spinta da una necessaria revisione della propria politica in materia di credito agrario e basa le nuove regole in parte sulla predisposizione della riforma del credito e in parte sui principi dettati a livello comunitario riguardanti il coordinamento delle legislazioni bancarie.

— esiste ancora uno *spazio* atto a favorire gli investimenti in agricoltura e che non è ristretto. La sua attivazione, però, richiede meccanismi e forme tecniche innovative nell'impresa. Parimenti esso ha bisogno di innovazioni nel sistema del credito, per il riconoscimento del profilo dell'affidato e per la valutazione delle capacità di sviluppo di un sistema agricolo da considerarsi come allargato.

Sulla base di queste osservazioni, quanto è possibile concretamente modificare e quanto è da affidare a prospettive auspicabili?

Benchè il credito agrario sia uno strumento essenziale nell'ottenimento e utilizzazione efficiente delle risorse, nella crescita dei livelli di vita e di reddito degli imprenditori agricoli, esso rimane pur sempre un mezzo, e, in quanto tale, figlio della coerenza e volontà che una adeguata politica agraria ha voluto assegnargli. La forte commistione fra credito e incentivi alla produzione - regolata dall'intervento pubblico tramite, ad esempio, agevolazioni fiscali, partecipazione al capitale di alcuni istituti di credito, concessione di contributi agli interessi - ha da tempo incanalato il dibattito più su questioni riguardanti l'opportunità di sovvenzionare l'agricoltura che non su aspetti propriamente finanziari.

E' evidente che se si proseguisse su questo piano o, al minimo, se le modifiche all'impostazione della politica agraria fossero solo marginali, ben difficilmente potremmo sperare di rispondere alle osservazioni testè fatte. Fortunatamente, oggi possiamo affermare che si sono poste le premesse e create le aspettative per inserire il credito all'agricoltura nell'alveo di un sistema regolato dalla concorrenza e per portare gli enti creditizi dinanzi alla necessità di una loro ristrutturazione.

Sono trascorsi oramai quasi otto anni da quando, con la pubblicazione del Libro Bianco della CEE sul completamento del mercato interno, sono state poste le basi per l'introduzione anche nel mercato bancario dei principi del «mutuo riconoscimento» delle legislazioni nazionali e della loro «armonizzazione minima». Ne sono seguite conseguenze vincolanti che, sotto forma di Direttive comunitarie, hanno individuato nei fondamenti di libertà di stabilimento e di libertà di prestazione di servizi uno dei principali mezzi per attuare l'integrazione dei mercati creditizi. Anche il sistema bancario del nostro Paese si è negli ultimi anni validamente preparato ad affrontare la nuova realtà del mercato comunitario, grazie ad una serie di importanti provvedimenti adottati dalle nostre Autorità monetarie. Le maggiori istituzioni creditizie italiane, tra cui anche il Banco di Sardegna, hanno tempestivamente recepito le nuove normative e hanno avviato processi incisivi di mutamento strategico e organizzativo, per raggiungere condizioni di elevata efficienza e competitività.

E' vero che il credito agrario è stato, in passato, utilizzato in prevalenza come strumento per ammortizzare e limitare i contraccolpi prevedibilmente dovuti alla instabilità dei redditi e dei prezzi agricoli. Ma, d'ora in poi, nel realizzarsi dell'integrazione del mercato dei capitali in ambito CEE, l'intermediario creditizio, anche per l'operatività nel credito agrario, si dovrà connotare più per i suoi aspetti finanziari e di impresa bancaria operante sul libero mercato, che non per quelli di sovvenzione.

Insieme a tale revisione, si dovranno ovviamente trovare risposte che non hanno il loro centro d'interesse nel solo finanziamento. Quindi ricerca di soluzioni nella redditività delle intraprese economiche, in un nuovo ruolo di concepire l'agricoltura quale settore allargato al circuito produzione-trasformazione-distribuzione, in schemi giuridico-normativi che regolando la figura dell'imprenditore agricolo siano più vicini al diritto societario. In questo diverso intendere le cose dell'agricoltura, la concorrenzialità del sistema di finanziamento vuole e deve significare innanzitutto una legislazione adeguata, armonica ed in linea con quella degli altri paesi europei, nonché una dimensione idonea da dare agli istituti di credito.

Per quanto concerne la *Sardegna*, attualmente il livello di dotazione a carattere *locale* di servizi bancari (non considerando cioè la presenza nell'Isola delle istituzioni bancarie con sede giuridica al di fuori del territorio regionale) comprende tre aziende di credito, un istituto di credito speciale ed una finanziaria. Per quanto concerne il credito agrario, questo è garantito da uno specifico Servizio facente capo al Banco di Sardegna, nonché da Casse Comunali di Credito Agrario presenti in gran parte del territorio regionale, le quali operano come Uffici di corrispondenza dello stesso Banco di Sardegna. E' attiva anche nel settore, oltre ad una Cassa rurale (la Cassa rurale d'Arborea), la Banca di Sassari, società quest'ultima che rientra nel «Gruppo Banco di Sardegna».

Tenuto conto di questa struttura e soprattutto della importante riorganizzazione strategica e di mercato in via di compimento, ci troviamo di fronte, anche a livello regionale, a istituti bancari con connotazioni moderne di efficienza e di competitività. Tali istituti, liberati dai precedenti vincoli amministrativi all'operatività e superate le preesistenti segmentazioni dei mercati per aree geografiche e per settore di attività economica, potranno operare con particolare efficacia e capacità innovativa anche nel più ristretto ambito del credito agrario.

A conclusione di questa breve nota, si può complessivamente affermare che, nella situazione economico-finanziaria in cui oggi si trova

l'agricoltura regionale e tenendo conto della sua organizzazione e struttura, sarebbe irrealistico nel breve termine scindere i legami attuali fra politica agraria, credito agevolato e istituzioni creditizie. Perché ciò possa realizzarsi in una prospettiva di più lungo periodo, occorre tuttavia avviare una *politica agricola e creditizia*: tale soluzione strategica, oltre a rappresentare una scelta coerente con l'evoluzione dei tempi, rientrerebbe negli interessi primari della stessa agricoltura della Sardegna.

## L'economia della Sardegna nel 1993

### *L'economia internazionale e l'economia italiana*

Il 1993 è stato un anno di segnali contrastanti nell'economia mondiale: l'accentuarsi dello sfasamento tra l'economia americana e quella degli altri paesi industrializzati, l'andamento divergente della politica monetaria USA rispetto a quella europea, la crescente integrazione delle economie nordamericane in contrasto con lo stallo nel processo di unione in Europa. E' stato insomma un anno di forti segnali positivi dall'America e di incertezza e pessimismo nel vecchio continente.

Negli Stati Uniti e in Canada la crescita del PIL si è avvicinata al 3% e ha mostrato segni di accelerazione nella seconda parte dell'anno: una ripresa in via di consolidamento che è stata trainata dai consumi privati e, soprattutto, dagli investimenti (+ 12% nel secondo semestre) non risentendo della scarsa domanda estera e della flessione della spesa pubblica (il deficit è sceso dai 290 miliardi di dollari del '92 a 255 miliardi); e soprattutto una ripresa che, grazie anche alla debolezza dei prezzi delle materie prime, non ha alimentato l'inflazione (che si è mantenuta al 3%). Solo verso la fine dell'anno si sono visti i primi effetti positivi sull'occupazione: un ritardo giustificato dall'ampia ristrutturazione del settore produttivo americano.

L'Europa ha invece faticosamente attraversato la fase recessiva. L'ha attraversata in ordine sparso, risentendo di una cautela nella politica monetaria tedesca dettata da problemi di ordine interno (lento calo dell'inflazione e crescita «fuori controllo» della massa monetaria) e dell'incertezza derivante dall'elevata volatilità dei tassi di cambio tra i paesi comunitari. In Francia e Germania il prodotto interno lordo è diminuito di circa l'1%, ma nella ex Germania Est il calo è stato di quasi il 2,5%. Solo nel secondo semestre si è notato qualche segnale di stabilizzazione della produzione. In peggioramento anche i livelli occupazionali: il tasso di disoccupazione è salito dall'8% al 9,5% in Germania e dal 10,5% al 12% in Francia. Si tratta di livelli raramente toccati in passato.

Solo nel corso del 1994 si potranno apprezzare i benefici derivanti dalla progressiva e lenta riduzione dei tassi d'interesse avviata dalla Bundesbank. La discesa di circa tre punti del tasso di sconto tedesco ha consentito di attenuare le tensioni tra le valute aderenti al Sistema Monetario Europeo nonché di esaurire le fasi di forti attacchi speculativi con-

\* Presentazione del Bilancio 1993 del Banco di Sardegna, Cagliari, maggio 1994.

tro le valute «deboli». La parziale stabilizzazione dei tassi di cambio e l'entrata in vigore - dal 1° novembre - del Trattato di Maastricht hanno consentito di chiudere il '93 con un maggiore ottimismo su quale potrà essere il ruolo dell'Unione Europea nello scenario economico mondiale dei prossimi anni.

In un quadro europeo sostanzialmente depresso, le uniche note positive sono venute dal Regno Unito, che ha messo a segno una crescita dell'economia ed un calo della disoccupazione analoghi a quelli nord-americani, e dal nostro paese.

Il 1993 è stato infatti per l'economia italiana un anno importante durante il quale elementi negativi si sono associati ad altri con forti connotati positivi. Un anno sicuramente difficile sotto il profilo congiunturale, con un arretramento del livello occupazionale e del prodotto interno lordo attenuati però dalla svalutazione della lira. La politica fiscale restrittiva, l'aumento della disoccupazione e la severa politica dei redditi hanno ridotto il reddito reale disponibile delle famiglie provocando una caduta nel volume dei consumi (non era mai successo in passato) e diffondendo un clima di sfiducia.

L'andamento del Prodotto Interno Lordo ha denunciato una contrazione dello 0,7% rispetto all'anno precedente. All'origine di questa tendenza si trova in primo luogo la persistente flessione della domanda per consumi. Sia il consumo di beni durevoli che quello di beni semidurevoli e non durevoli rivelano una persistente contrazione che si estende anche ai servizi. Su di essa hanno sicuramente inciso non soltanto la riduzione del reddito disponibile in termini reali, ma anche le aspettative ispirate al pessimismo e all'incertezza, che hanno accompagnato le misure di politica economica restrittiva adottate per ottenere il risanamento finanziario. Alla contrazione dei consumi si è aggiunta la flessione degli investimenti, sia di quelli fissi lordi industriali, sia di quelli in edilizia. Su questi ultimi influiscono sicuramente i problemi relativi alla spesa in opere pubbliche, mentre sui primi pesano il basso livello della domanda, il basso grado di utilizzazione della capacità produttiva, lo stato delle aspettative e in una certa misura l'attuale livello dei tassi di interesse.

Indicazioni più confortanti provengono dai dati più recenti: gli indici del fatturato industriale e l'andamento del portafoglio ordini mostrano un orientamento al recupero; da ciò proviene un leggero miglioramento della produzione industriale, il cui indice di incremento tendenziale nello scorso gennaio ha raggiunto il valore dello 0,9%.

Nel mercato del lavoro si proiettano con maggiore drammaticità le conseguenze della recessione. Nel corso di un anno (tra l'ottobre '92



e l'ottobre '93) si è registrata una diminuzione nel numero degli occupati complessivi di circa 650 mila unità, pari al 3,1%; mentre tra il gennaio '92 e il gennaio '93 la flessione è stata pari a 835.000 unità. Il tasso di disoccupazione ha subito, conseguentemente, un incremento dal 9,7% all'11,3%, corrispondente a più di due milioni e mezzo di persone in cerca di occupazione. Ma questo valore non riflette adeguatamente la gravità della situazione se si tiene conto del fatto che contemporaneamente si è avuto un aumento del ricorso alla Cassa integrazione e un calo del tasso di attività dal 40,9% al 40,5%. La diversificazione territoriale dei problemi occupazionali si è notevolmente accentuata: il tasso di disoccupazione è passato dal 5% al 6,9% al Nord, dal 7,8% al 9,8% al Centro, e dal 16,4% al 18,9% nel Mezzogiorno, ove il valore assoluto dei disoccupati raggiunge il numero di un milione e 300 mila unità, che rappresenta circa il 53% del totale nazionale.

Il 1993 è stato però l'anno dell'accordo sul costo del lavoro. L'accordo del luglio scorso ha segnato un punto di svolta nell'economia italiana sia per l'impatto diretto sull'inflazione che per il meccanismo di aspettative che ha contribuito a creare. L'eliminazione di ogni residua forma di indicizzazione salariale ha modificato strutturalmente l'esposizione dell'economia italiana a crescite automatiche dell'inflazione derivanti da shock quali la svalutazione della lira o la crescita del prezzo delle materie prime. La rottura della spirale tra prezzi e salari è diventata la garanzia contro crescite improvvise e non controllabili del tasso d'inflazione. In questo quadro deve essere letta la riduzione del medesimo dal 5% al 4%: una riduzione strutturale che dovrebbe essere confermata ed accentuata nell'anno in corso.

Un secondo elemento positivo e, per certi versi, storico viene dal saldo dei conti con l'estero. Le esportazioni sono cresciute in quantità di oltre il 7% e hanno evidenziato la capacità delle imprese italiane di sfruttare la svalutazione della lira (in particolare verso i paesi non Comunitari). Le importazioni sono invece crollate (-12%) risentendo sia della flessione della domanda interna che del peggioramento della competitività di prezzo. Il saldo della bilancia delle partite correnti è perciò tornato ad essere positivo interrompendo quasi un ventennio di saldi negativi e di aumento del livello dell'indebitamento con l'estero.

La terza novità strutturale del 1993 viene dai conti pubblici. Il fabbisogno del settore pubblico è sceso dai 163 mila miliardi del '92 a 153 mila miliardi. Il saldo primario (al netto cioè delle spese per interessi) è stato in avanzo per quasi 30 mila miliardi. Si sono insomma raccolti i frutti di una politica di bilancio severa e strutturale sul lato delle entrate, che però ha avuto inevitabili riflessi negativi sul ciclo economico.

Proprio la riduzione del tasso di inflazione atteso e il miglioramento delle prospettive sul deficit pubblico sono stati alla base del forte afflusso di capitali esteri in Italia. Nel corso dell'anno gli investimenti di portafoglio hanno superato i 100 mila miliardi, in gran parte concentrati sui titoli di Stato contribuendo quindi a finanziare la maggior parte del deficit pubblico. L'afflusso è stato però compensato per oltre il 50% dal deflusso di capitali bancari: le aziende hanno diminuito la raccolta netta di fondi sui mercati internazionali sia per il calo della domanda di finanziamenti in valuta da parte della clientela sia perchè è venuta a mancare la convenienza economica a convertire in lire raccolta in valuta con finalità di arbitraggio sui tassi di interesse.

La riduzione dei tassi di interesse negli altri paesi europei, la discesa del tasso d'inflazione e la politica fiscale restrittiva hanno consentito alla politica monetaria di essere molto accomodante nel primo semestre. La discesa dei tassi d'interesse è poi diventata più cauta nella seconda parte dell'anno quando la crescita della moneta oltre gli obiettivi massimi programmati, le tensioni sui mercati valutari e, in autunno, le incertezze derivanti dalle elezioni amministrative si sono riflesse sul cambio della lira e hanno aumentato la volatilità del mercato obbligazionario. Il tasso ufficiale di sconto è stato ritoccato per ben 7 volte nel corso dell'anno scendendo dal 12% di fine '92 al 9% a inizio luglio e all'8% a fine anno.

Il tasso di cambio della lira, dopo l'uscita dagli accordi di cambio dello SME, ha avuto nel corso del 1993 ampie oscillazioni verso il marco tedesco e le altre valute comunitarie. Dopo avere superato la quota 1000 in marzo è tornato su valori vicini alle 950 lire in un contesto però di accentuata variabilità. La lira non è stata rafforzata dagli afflussi di capitali esteri per investimenti di portafoglio perchè si è trattato in prevalenza di acquisti di attività finanziarie in lire con completa copertura del rischio di cambio.

### *I mercati finanziari e creditizi in Italia*

Il 1993 è stato un anno di forte crescita per i mercati finanziari italiani sia sotto il profilo delle quotazioni che sotto quello dell'efficienza e dello spessore. Il mercato dei titoli di Stato, dopo la caduta del '92, ha tratto beneficio dalla revisione verso il basso delle aspettative sul tasso d'inflazione e dalla maggiore fiducia sul contenimento del fabbisogno pubblico. E' cresciuta soprattutto la domanda di BTP a lungo termine da parte di investitori istituzionali, società di intermediazione e

investitori finali esteri, fondi di investimento e banche italiane. Il Tesoro ha potuto perciò finanziare la totalità del deficit statale con emissioni nette di BTP (120 mila miliardi) e di eurobonds (quasi 30 mila miliardi); i CCT e i BOT sono stati utilizzati solo per rinnovare i titoli in scadenza. A settembre è stato emesso per la prima volta un titolo trentennale a tasso fisso: l'accoglienza da parte degli operatori è stata molto positiva, a conferma dell'accresciuta credibilità di lungo periodo del Tesoro. I volumi trattati sul secondario e sul mercato dei futures sono cresciuti raggiungendo una media di trattazione quotidiana rispettivamente di 10 e 15 mila miliardi; si tratta di valori molto elevati anche su base internazionale. La quotazione dei titoli di Stato è costantemente cresciuta nel corso dell'anno, sia pure in un contesto di elevata volatilità: i rendimenti dei BTP a lungo termine sono scesi dal 13,7% di fine '92 all'8,7% di fine '93, i loro prezzi sono saliti di oltre 20 punti, i prezzi dei CCT di oltre 5. La performance di un investimento in BTP a 10 anni è stata superiore al 30%, la più elevata sui principali mercati internazionali.

Anche il mercato azionario ha vissuto un anno di grande crescita: l'indice della Borsa di Milano è salito di quasi 40%, i volumi trattati si sono triplicati. Il ruolo trainante è spettato, anche in questo caso, agli investitori istituzionali italiani ed esteri. In particolare, nel corso dell'anno, il patrimonio dei fondi di investimento italiani è quasi raddoppiato rendendo disponibile un flusso costante di liquidità che si è in parte indirizzato verso il mercato azionario. Il mercato ha poi trovato supporto nell'avvio del piano di privatizzazioni, che potrebbe rappresentare un vero punto di svolta per il ruolo che avrà la Borsa nell'economia dei prossimi anni.

Il quadro congiunturale è stato particolarmente complesso per il *sistema bancario*. Il portafoglio crediti ha risentito della recessione. Le sofferenze sono salite di quasi il 25% con un flusso mensile di nuove sofferenze di circa 2000 miliardi. Le difficoltà di molte grosse società (sia pubbliche che private) hanno inoltre costretto il sistema bancario ad un complesso piano di ristrutturazione di crediti (30-40 mila miliardi), che dovrebbe consentire alle imprese di essere in grado di far fronte ai propri impegni. Ai crediti ristrutturati vanno poi aggiunte trasformazioni di impieghi in obbligazioni ed in capitale di rischio. Si è trattato di provvedimenti dolorosi, sia sotto il profilo del rischio che delle implicazioni reddituali, ma inevitabili per evitare di trasmettere la crisi del settore produttivo a quello bancario. In questo contesto la politica creditizia è stata molto prudente sia dal punto di vista del credito accordato che

delle condizioni. Gli impieghi totali sono rimasti stabili tra fine '92 e fine '93, contro una crescita del 12% l'anno precedente. La composizione è però mutata in modo significativo. Gli impieghi in lire sono cresciuti del 5%, quelli in valuta sono diminuiti del 19% (del 35% se calcolati a tasso di cambio costante). Il tracollo della componente in valuta si spiega con la diminuzione del differenziale tra costo dell'indebitamento in lire e in valuta (il differenziale tra tasso a breve in lire e in dollari è sceso dal 10% di inizio '93 al 4%) nonché con la percezione di rischio di cambio che è seguita alla svalutazione della lira per le imprese indebitate in valuta.

La politica di prezzo delle banche è stata altrettanto prudente. Il tasso medio sugli impieghi è sceso di circa 5 punti percentuali, una discesa analoga a quella dei tassi interbancari. Lo spread del tasso attivo medio sui tassi di mercato monetario si è quindi stabilizzato intorno ai 3,5 punti percentuali, un valore più che doppio di quello degli anni precedenti.

La crescita dei depositi è stata intorno al 7% e la componente più dinamica è continuata ad essere quella dei certificati di deposito (+ 17%). L'aumento dei certificati di deposito è risultato concentrato nella componente a medio-lungo termine (superiore ai 18 mesi) e si spiega, dal lato della domanda, con il processo di diversificazione del risparmio delle famiglie, e, dal lato dell'offerta, con la propensione delle banche a ridurre i rischi di liquidità allungando la durata del passivo. Nella seconda parte dell'anno, un'accresciuta propensione delle famiglie per la liquidità e gli effetti della politica monetaria accomodante hanno consentito una accelerazione anche della raccolta in conto.

La diminuzione del costo della raccolta è stata più lenta di quella dei tassi di mercato monetario. La lentezza si spiega sia con il peso elevato dei certificati di deposito a medio termine a tasso fisso, sia con la inelasticità verso il basso dei tassi sui depositi in conto corrente che sono scesi di soli 2 punti e hanno ridotto il differenziale con il tasso interbancario da 6 a 3 punti percentuali.

Il risultato della gestione del denaro per il Sistema è lievemente sceso rispetto al 1992 perchè la contrazione dello spread, in una situazione di crescita modesta degli aggregati, ha più che compensato la crescita dell'apporto delle cedole del portafoglio titoli. L'aumento di prezzo del portafoglio titoli, peraltro non ripetibile, ha però fatto crescere i ricavi da servizi consentendo un significativo aumento complessivo della redditività lorda rispetto all'anno precedente.

*L'economia della Sardegna: attività produttiva e occupazione*

L'evoluzione dell'economia della Sardegna si conforma a quell'andamento delle principali variabili aggregate che è tipico dei sistemi economici deboli allorché si trovano inclusi in un sistema economico più ampio dove operano dinamiche di globalizzazione.

Tali dinamiche tendono ad accentuare i processi di polarizzazione attraverso un rafforzamento delle aree e delle strutture produttive più robuste e un progressivo indebolimento delle aree e delle strutture più fragili. La fase di recessione dalla quale l'economia italiana non è ancora uscita (nonostante qualche timido segnale di ripresa rilevato a livello nazionale) ha reso più grave in Sardegna questo processo, non tanto con riferimento ai valori aggregati del reddito e dei consumi, quanto in relazione alla struttura produttiva; generando così conseguenze di carattere permanente piuttosto che oscillazioni di carattere congiunturale.

Le conseguenze di carattere permanente riguardano, in particolare, il restringimento della base produttiva e il rallentamento del tasso di crescita della produttività, che costituiscono, come già in passato ho avuto modo di rilevare in diverse occasioni, le principali caratteristiche negative dell'economia della nostra regione. In presenza di queste due caratteristiche, la combinazione di globalizzazione dei mercati e di politiche di sostegno allo sviluppo del tipo fin'ora praticato produce, da un lato, una sorta di stabilizzazione automatica delle oscillazioni del ciclo e, dall'altro, una traslazione degli effetti dell'interazione moltiplicatore-acceleratore verso altri sistemi produttivi.

L'attenuazione delle fluttuazioni cicliche è visibile nei dati relativi all'andamento del reddito complessivo e dei consumi, la cui flessione si presenta meno pronunciata rispetto alla media nazionale (le stime sulla flessione del *valore aggiunto regionale* nel corso dell'anno passato si attestano intorno allo 0,1%). Tale andamento è dovuto, più che alle differenze regionali nella propensione marginale al consumo, alle peculiarità nella composizione del reddito regionale: circa il 20% di esso trae origine diretta dalla Pubblica Amministrazione, mentre circa il 45- 50% può essere fatto risalire in generale alla spesa pubblica (contro un 35% circa del Centro Nord). Se ciò smorza, a causa della vischiosità della spesa pubblica e in particolare dell'occupazione nel settore pubblico, l'ampiezza delle fluttuazioni del reddito, aggrava però la contrazione della produzione industriale e le prospettive dell'occupazione nel medio - lungo periodo. L'apparato produttivo regionale, ristretto e relativamente inefficiente, subisce infatti un ulteriore ridimensionamento a causa della

accentuata competizione cui la fase di recessione spinge le imprese esterne alla Sardegna, sulla cui produzione continua a dirigersi la domanda regionale.

E' necessario sottolineare come ciò rappresenti una conseguenza inevitabile fintanto che le «politiche di sviluppo» praticate in Sardegna (come, in linea di massima, in tutto il Mezzogiorno) saranno basate su massicci trasferimenti finanziari e su un generale obiettivo di espansione della domanda, dimenticando completamente che, ove esistano rigidità sul lato dell'offerta, non solo a queste politiche non potranno seguire effetti di crescita, ma anzi necessariamente seguiranno effetti di rafforzamento dei meccanismi di sottosviluppo sia nel caso (corrispondente alle attuali condizioni) di assenza di barriere limitative delle dinamiche di globalizzazione sia in quello (meramente ipotetico) di imposizione di barriere, cui si accompagnerebbero automaticamente tensioni sul livello dei prezzi.

Data la persistenza di questi vizi strutturali e il rafforzamento di questi meccanismi nelle fasi recessive, è necessario ripensare sin dalle radici le politiche di sviluppo a livello regionale tenendo in gran conto il lato dell'offerta non nel senso, peraltro storicamente oltre che teoricamente superato, della «supply side economics», ma nel senso della rimozione di quei *vincoli* che dal lato dell'offerta possono rendere inefficaci, e perfino controproduktive, le politiche di sviluppo di ispirazione keynesiana.

Non vi è dubbio che i segnali provenienti dall'evoluzione dei diversi settori nell'ambito della nostra regione siano ancora una volta allarmanti. La flessione del *valore aggiunto industriale* in termini reali è risultata del 2,5% rispetto all'anno passato, che già registrava una diminuzione dell'1,4% rispetto all'anno precedente. La modifica del cambio non ha giovato se non marginalmente al settore, toccando solo i pochi comparti aperti alle esportazioni, quali il caseario, quello del granito e quello del sughero. Per converso sul settore hanno massicciamente pesato i processi di ridimensionamento e di chiusura delle grandi imprese già a partecipazione statale, specie nei comparti del piombo-zinco, del carbone, dell'alluminio e della chimica. Altrettanto pesante è stato l'impatto della crisi dell'edilizia, sia nella componente delle opere pubbliche sia in quella non residenziale, dovuta al ristagno dei settori produttivi, sia ancora in quella residenziale, attribuibile alla contrazione della domanda da parte delle famiglie.

La diminuzione dei consumi di energia elettrica per usi non domestici si estende dalle utenze con più di 3.000 Kw di potenza impegnata

(quelle dei grandi stabilimenti dell'industria di base) alla classe compresa tra i 500 e i 3.000 Kw. La contrazione di quest'ultima (-0,8% contro il -14,9% dei primi) mostra che il livello di attività è calato anche per le piccole e medie imprese, le quali non hanno dunque, neanche parzialmente, compensato la riduzione di attività delle grandi imprese.

Una tale compensazione non si è neanche realizzata ad opera del settore terziario, il cui valore aggiunto è cresciuto soltanto dello 0,6%, a conferma del fatto che non è possibile ascrivere a questo settore una funzione di sostituzione dell'attività industriale, laddove questa si ridimensiona non per effetto di un fisiologico allineamento alla struttura della domanda ma per effetto di un processo di deindustrializzazione alimentato dalla esiguità della base produttiva e dal basso livello di produttività.

In particolare, il comparto del commercio vede flettere significativamente il numero degli esercizi (meno 3,2% rispetto all'anno precedente), mentre cresce il numero degli addetti ai supermercati e agli ipermercati. Ciò riflette un processo di ristrutturazione dovuto sicuramente all'attenuarsi di quelle condizioni di riparo dalla concorrenza che rendevano facile traslare sui prezzi i bassi livelli di produttività, anche se può ammettersi una certa influenza ad opera della evoluzione della pressione fiscale.

Anche il comparto del turismo può considerarsi attanagliato dal problema della competitività e quindi costretto a misurarsi anche nel breve periodo con gli aspetti della qualità dell'offerta e della concorrenza di prezzo, nonché con tutti gli aspetti relativi al marketing. Il mutamento dei tassi di cambio non è servito ad evitare la diminuzione degli arrivi di clienti nelle strutture ricettive della Sardegna rispetto all'anno precedente. Tuttavia, a differenza del 1992, la flessione dei clienti italiani (-7,7%) si presenta molto più pronunciata di quella dei clienti stranieri (-0,4%).

La buona tenuta del 1992 si è trasformata in espansione nell'anno scorso per l'*agricoltura*. La produzione lorda vendibile è cresciuta mediamente del 12%, principalmente ad opera del buon andamento delle coltivazioni avendo il comparto zootecnico registrato una crescita pari al 5%. Si tratta però di una espansione di natura strettamente congiunturale, correlata al buon andamento stagionale. Perché il settore è, nel suo complesso, caratterizzato da un progressivo degrado strutturale. Inoltre, ai principali problemi ancora rilevanti, in particolare quelli relativi all'integrazione con la politica agricola comunitaria, ai rapporti con l'industria agroalimentare e alla commercializzazione, si aggiunge oggi con

grande peso quello relativo alla divergenza tra andamento dei prezzi al consumo e andamento dei prezzi alla produzione.

Sul *mercato del lavoro*, come è ovvio attendersi, si ripercuotono drammaticamente i segni della crisi di cui abbiamo tratteggiato le linee. Tre fenomeni sono particolarmente rilevanti. La diminuzione del numero degli occupati totali: nel corso di un anno sono scomparsi dai 35 ai 40 mila occupati (tenendo conto del cambiamento dei metodi di rilevazione dell'Istat); la contrazione ha riguardato tutti i settori, anche se in termini percentuali è stata più elevata nell'agricoltura (-15%) rispetto all'industria (-11%) e ai servizi (-3,5%), mentre in termini assoluti è stato il settore industriale a perdere il maggior numero di posti di lavoro (15.000 unità). Il secondo fenomeno consiste nell'impennata del tasso di disoccupazione, che passa al 22% dal 19% dell'anno precedente. Il terzo fenomeno è dato dalla contrazione di 14.000 unità della forza lavoro. La concomitanza della crescita del tasso di disoccupazione con la riduzione del tasso di attività rende l'evoluzione delle dinamiche del mercato del lavoro in Sardegna ancora più preoccupante.

### *L'urgenza di una nuova politica di sviluppo*

L'anno trascorso ci ha fatto avvertire pienamente la durezza della recessione, oltre che sotto la luce delle variabili reali anche sotto quella della finanza e del credito. I comportamenti delle banche, segnate dall'aumento delle sofferenze, sono stati ispirati ad una maggior cautela.

I deboli segnali di ripresa percepibili a livello nazionale e il superamento del punto di minima del ciclo riconoscibile in alcune aree dello scenario internazionale fanno sperare in una inversione di tendenza anche per la nostra regione nell'ultima parte dell'anno in corso. Tale prospettiva, che si apre sotto il segno dell'ottimismo per l'insieme degli operatori reali e finanziari attivi nell'economia della Sardegna, non è tuttavia priva di rischi. Come si è accennato poc'anzi, l'esistenza di mercati globalizzati consente che *le rigidità dell'offerta* trasformino gli impulsi all'espansione provenienti dal lato della domanda, anziché in aumento della capacità produttiva e della produzione, in aumento delle importazioni o/e in tensioni sui prezzi. Se per l'economia del Paese questo richiede una regolazione delle sequenze temporali tale che gli investimenti fissi con innovazione incorporata precedano l'espansione della domanda per consumi, per l'economia della nostra regione il problema è complicato dall'assenza di un tessuto produttivo capace di prendere decisio-



ni di investimento e da uno squilibrio strutturale nell'interscambio commerciale con le regioni esterne. In tali circostanze è molto probabile che le politiche di sviluppo tradizionalmente applicate alla Sardegna (trasferimenti di risorse finanziarie, sostegno dei redditi, espansione della domanda) alimentino il meccanismo del sottosviluppo rafforzando la tendenza al restringimento della base produttiva e al ristagno della produttività.

Perciò, la fine delle vecchie politiche meridionalistiche, già avviata nella passata legislatura e di sicuro più radicalmente incalzante in quella attuale, si presenta come occasione decisiva per impostare su basi nuove tutto il complesso delle politiche per le aree con problemi di sviluppo.

La direzione urgente e inderogabile, che dovrà essere intrapresa, non può essere che quella di una riformulazione delle politiche di sviluppo nell'ottica dell'*azione sul lato dell'offerta*. Tutte le indicazioni di possibili strategie che ho avuto modo di suggerire in passato non perdono certo la loro urgenza e praticabilità, ma vanno rimodulate alla luce di una rinnovata attenzione al problema dell'offerta, la rimozione delle cui rigidità si pone, alla vigilia di una possibile ripresa, come la condizione fondamentale da cui dipendono la possibilità o l'impossibilità di cogliere questa occasione di sviluppo.

L'estensione al lungo periodo delle politiche di ispirazione keynesiana a sostegno dei processi di sviluppo presuppone non solo l'esistenza di forza lavoro disponibile, il che quasi sempre si verifica; ma anche l'esistenza di capacità produttiva inutilizzata, il che significa disporre di capacità produttiva installata non completamente utilizzata. E' questa la condizione che consente di attivare il meccanismo che rende il livello di produzione dipendente dalla domanda effettiva. L'esperienza delle economie a sviluppo ritardato presenta invece quasi sempre *una insufficienza della capacità produttiva installata*; insufficienza che nel caso, appunto, di una economia integralmente aperta può anche assumere la forma apparente di «excess capacity» che maschera, per via della fuga della domanda verso l'estero, una reale insufficienza competitiva. Questa situazione è anche riconoscibile nel caso della Sardegna.

Ricostituire una adeguata «capacità produttiva», in un contesto di totale eliminazione di barriere al movimento delle merci e dei capitali, è quindi il primo passo, obbligato, per attivare, o riattivare, un processo di sviluppo. Ciò significa agire per provocare una riorganizzazione dei processi di produzione di beni e servizi con l'obiettivo di raggiungere un livello di capacità produttiva settorialmente articolato sulla base di un complessivo disegno di sviluppo del sistema territoriale. A sua volta

ciò richiede la rottura di una serie di «comportamenti routinari» degli agenti che costituiscono l'attuale organizzazione economica e produttiva del sistema e l'irruzione di dinamiche di innovazione e di trasformazione coerenti con l'evoluzione dello scenario economico del sistema più ampio.

A questo scopo sembra opportuno sottolineare la necessità di un nuovo indirizzo di carattere metodologico e di alcuni percorsi di intervento particolarmente carichi di potenzialità innovative.

*Il nuovo indirizzo di carattere metodologico* consiste nel mobilitare attorno all'impegno dello sviluppo la collaborazione e le sinergie tra i maggiori soggetti, sia pubblici che privati, operanti con questo obiettivo nella regione. La rivitalizzazione ed il coinvolgimento della società civile nella pluralità delle sue espressioni, molto spesso costrette in passato entro gli schemi rigidi di modelli politici ed economici ormai superati, devono costituire la base di questo nuovo indirizzo. Si possono specificare le più importanti aree nelle quali tale collaborazione è più urgente.

- La prima è indubbiamente quella della *conoscenza e della interpretazione delle dinamiche economiche in atto nella nostra regione*. Alle gravi lacune esistenti in questo campo può essere imputata gran parte dei limiti progettuali che di tanto in tanto emergono nelle impostazioni di politica economica. Esse vanno colmate non soltanto con riferimento alla lettura di dati già esistenti, ma anche con la produzione di nuove conoscenze e di nuovi dati necessari per definire le linee di azione.
- La seconda area è quella della *espressione di linee progettuali dello sviluppo regionale e locale*. Questa può considerarsi sostanzialmente come una proiezione dinamica del primo impegno. Devono crearsi le occasioni e gli strumenti perchè tutti i soggetti collaborino a dare corpo progettuale alle ipotesi di crescita strutturale del sistema e si confrontino nella valutazione del merito delle scelte.
- Una terza area è quella del *monitoraggio*, ossia della verifica e della valutazione permanente della realizzazione e dei risultati delle politiche e delle azioni di sviluppo. Tale valutazione dovrà essere oggetto di confronto con i titolari stessi delle azioni e delle politiche e contribuirà in tal modo a far crescere quella «cultura dello sviluppo» che indubbiamente è il primo fattore strategico necessario per la modernizzazione strutturale della realtà della nostra regione.

Va da sè che il Banco di Sardegna offre tutta la sua disponibilità a collaborare con le autorità regionali e locali in queste direzioni; ma è auspicabile che anche altri soggetti vengano coinvolti nella medesima impresa. Vanno menzionate in primo luogo le istituzioni economiche

(come le Camere di Commercio, le imprese e le loro associazioni, i sindacati, i consorzi, etc.), poi le istituzioni formative e di ricerca (Università, Centri di ricerca, Centri di formazione, etc.), infine le istituzioni della società civile (come le associazioni culturali, le associazioni del volontariato, etc.). Sarebbe auspicabile che, senza creare nuove strutture burocratiche, si individuasse una qualche forma strutturata nella quale la cooperazione tra questi soggetti possa svolgersi in maniera regolare. Forse l'idea, già acquisita a livello Comunitario, del «dialogo sociale», potrebbe materializzarsi in termini di maggior concretezza proprio in un contesto come quello della nostra regione, dove gli acuti problemi di sviluppo pongono tutte le parti sociali davanti a impegni e a responsabilità di grande portata.

Passando ai processi da attivare prioritariamente perchè costituiscono una leva privilegiata per l'irruzione di processi di innovazione e di trasformazione, il primo da considerare è quello relativo alla promozione della *partecipazione piena della regione ai programmi Comunitari e della internazionalizzazione delle imprese sarde*.

Come è noto, il processo di unificazione Europea, se pur rallentato nei tempi recenti, procede da un lato con la rimozione di tutte le barriere alla libera circolazione delle merci e dei capitali, e dall'altro col mettere a disposizione delle aree meno favorite una serie di programmi di sostegno indirizzati sia ai soggetti pubblici sia a quelli privati operanti nei contesti locali. I principi della «compartecipazione» e della «sussidiarietà» aprono nuove opportunità, ma pongono anche nuove esigenze. In maniera particolare è necessario:

- favorire, ma anche guidare, la partecipazione delle imprese e di altri soggetti privati (per esempio, quelli operanti nel campo della formazione o della diffusione di innovazioni) alle iniziative Comunitarie;
- garantire che gli enti locali compiano quanto previsto per accedere (e per farne uso pieno ed efficiente) alle risorse finanziarie e organizzative messe a disposizione dai fondi Comunitari.

Si potrebbe anche pensare alla costituzione di una «task force» che, sulla base di una conoscenza profonda dei programmi Comunitari e delle dinamiche economiche della regione, sia dotata di competenze sul piano dell'assistenza e della progettazione operativa. Un simile organismo potrebbe anche occuparsi di favorire lo sviluppo delle relazioni internazionali delle imprese locali che non possono più sottrarsi, se non condannandosi ad un processo di progressiva emarginazione, alla logica della globalizzazione e della «competizione globale».

Le relazioni internazionali di tipo cooperativo alle quali anche le

imprese della Sardegna devono aprirsi, possono classificarsi in due categorie fondamentali: quelle di tipo verticale e quelle di tipo orizzontale. Quelle di tipo verticale sono forse le meno esplorate; esse riguardano la possibilità di inserimento delle imprese locali in un sistema produttivo a rete i cui confini valichino gli ambiti nazionali. Le prospettive più semplici e più praticabili riguardano, però, la cooperazione di tipo orizzontale. Si possono richiamare a questo proposito le grandi possibilità di cooperazione nel campo della commercializzazione dei prodotti, della conoscenza di mercati lontani, degli accordi sulla distribuzione, sull'accesso a canali di vendita e sull'assistenza commerciale: fattori che molto spesso costituiscono problemi irrisolti alla base della scarsa apertura commerciale verso l'estero. Ma anche sul piano della ricerca e sviluppo, del trasferimento di tecnologie, della reperibilità di capitali, dell'assistenza tecnica, e così via, si aprono prospettive che costituiscono una sfida e una opportunità con cui le imprese della nostra regione non possono, nell'attuale contesto, evitare di confrontarsi.

Un secondo percorso da attivare con urgenza è quello di un *massiccio investimento in formazione*. Si potrebbe pensare a questa linea di azione come ad uno strumento di breve periodo per favorire la crescita dell'occupazione. Ma questa è una visione parziale. Sicuramente una delle funzioni elementari della formazione è quella di ridurre la disoccupazione strutturale eliminando le difformità tra struttura della domanda e struttura dell'offerta di lavoro. Molto c'è da fare per ricondurre il sistema formativo al rispetto di questa funzione elementare. Infatti, l'attuale sistema, che pure assorbe una massa cospicua di risorse finanziarie, si è tanto allontanato dal mercato del lavoro da non rispondere ad alcun criterio che in qualche modo sia collegato a questa funzione.

Ma l'assolvimento di questa funzione è lungi dall'esaurire i compiti e le potenzialità della formazione; essa va pensata infatti come lo strumento più efficace per provocare quel cambiamento strutturale e quella rottura dei comportamenti «routinari» che muovono i processi di sviluppo. E' chiaro che per raggiungere questi obiettivi più ampi il sistema di formazione deve essere completamente rivoluzionato rispetto alla sua attuale organizzazione e alla sua attuale concezione.

Con riferimento alle esigenze della Sardegna non è difficile individuare come aree prioritarie di intervento l'acquisizione di una elevata spendibile preparazione professionale con possibilità permanente di «riqualificazione»; la formazione imprenditoriale e manageriale e la formazione nella Pubblica Amministrazione. Considerando che una riforma del sistema formativo regionale potrebbe avvenire a costo zero, anzi, forse, con un risparmio netto di risorse finanziarie, è auspicabile che

non si verificano più dilazioni in materia, perchè sia la teoria che l'evidenza empirica dimostrano che un adeguato sistema formativo è condizione necessaria (e, si potrebbe dire, quasi sufficiente) per l'attivazione dei processi di sviluppo.

Un terzo percorso che ormai appare da intraprendere con urgenza consiste nel *reinserimento della variabile occupazionale nella funzione obiettivo della politica economica regionale*.

Forse per troppo tempo si è pensato che una preferenziale fiducia su «solide argomentazioni di carattere microeconomico» in luogo dei «crudi e tradizionali argomenti macroeconomici di tipo keynesiano» fosse sufficiente ad evitare il crollo dell'occupazione che nei tempi recenti si sta drammaticamente manifestando. Ma la gravità del problema della disoccupazione attuale e delle sue prospettive di evoluzione è divenuta tale su scala mondiale che anche il G7 ha ritenuto opportuno dedicare ad esso una apposita sessione di lavoro. Le coordinate generali entro le quali le politiche orientate all'espansione dell'occupazione devono essere concepite sono sostanzialmente due.

La prima è data dal principio che una esasperata difesa della «microstabilità» occupazionale non possa costituire una possibile via per l'espansione e nemmeno per la tutela dell'occupazione. In un periodo di accelerati cambiamenti e di radicali trasformazioni strutturali è la mobilità occupazionale che più favorisce le prospettive di crescita dell'occupazione mentre il mantenimento di rigidità gioca in senso contrario.

La seconda coordinata di riferimento consiste nel principio che le prospettive di crescita dell'occupazione possano materializzarsi comunque soltanto nel contesto di un ambiente macroeconomico stabile e orientato alla crescita. I tentativi di conciliare politiche macroeconomiche recessive con sollecitazioni microeconomiche all'espansione dell'occupazione conducono soltanto a sterili acrobazie propositive prive di efficacia.

Questi due principi non appaiono sempre rispettati negli interventi regionali a difesa dell'occupazione, mentre devono costituire i punti di riferimento fondamentali per costruire un *sistema regionale organico di politiche del lavoro* di cui vi è urgente bisogno. La costruzione di tale sistema deve avere un imprescindibile fondamentale punto di partenza nella conoscenza precisa delle dinamiche del locale mercato del lavoro, colte nei molteplici intrecci con le dinamiche di evoluzione strutturale dell'intero sistema economico. Un tale sistema organico di politiche del lavoro deve porsi tre obiettivi fondamentali.

- In primo luogo, *una integrazione delle politiche di reflazione con politiche di sviluppo locale* che incorporino misure strutturali volte a favori-

re permanentemente il reciproco aggiustamento tra domanda e offerta di lavoro. Rientra in questo campo anche la valorizzazione di forme di lavoro per lungo tempo considerate «atipiche» e che rispondono alla opportunità di sfruttare tutte le discontinuità di una funzione di domanda segmentata.

- Un secondo obiettivo consiste nello *stimolare l'assorbimento di forza lavoro* da parte del sistema delle imprese dei diversi settori. Questo compito è strettamente intrecciato con i contenuti della politica industriale e delle politiche di sviluppo dei sistemi di imprese, ma deve specificarsi anche in concrete misure di incentivazione della convenienza all'utilizzazione del fattore lavoro.

- Un terzo obiettivo è dato dalla *creazione di nuove attività di lavoro e di nuove iniziative imprenditoriali*. E' questo il campo più innovativo e più impegnativo. Si tratta infatti di fare in modo che la diffusione della cultura dello sviluppo, lo svolgimento di una efficace azione formativa e la creazione di un ambiente economico favorevole conducano - con l'aiuto di apposite azioni di sostegno e di assistenza tecnica - alla nascita di nuove iniziative imprenditoriali e di nuove attività lavorative. La creazione di spazi disponibili per questo tipo di sviluppo, in un contesto come quello della nostra regione, presuppone anche l'affermazione di nuovi modelli di consumo e di nuovi modelli di produzione; ma ciò fa parte di quelle trasformazioni strutturali e di quelle modifiche dei comportamenti «routinari» che maturano nel corso stesso dei processi di sviluppo e che si autoalimentano in un contesto ambientale sano ed efficiente.

I problemi di carattere gestionale e di articolazione operativa di un sistema del genere richiedono grande impegno e grande capacità innovativa, ma proprio a ciò bisogna fare appello se si vogliono attivare dei «catalizzatori dello sviluppo» che impediscano che le potenzialità offerte dalla ripresa in arrivo si trasformino per la nostra regione in ulteriori fattori di involuzione.

Un quarto percorso riguarda, infine, *il nuovo modo di essere delle banche nel sistema economico*. Si può considerare ormai completato quel processo di trasformazione che ha portato alla possibilità generalizzata di adozione del modello della «banca universale» la quale, senza il vincolo della specializzazione settoriale e istituzionale, si trova ora a poter svolgere, oltre alla attività bancaria e a quelle elencate nella seconda Direttiva comunitaria, anche attività di partecipazione al capitale di rischio di imprese non finanziarie. Anche il Gruppo Banco di Sardegna si trova quindi nella possibilità di porre la finanza a servizio della produzione

in maniera più completa e più complessa utilizzando i momenti del credito, della consulenza e del capitale di rischio.

E' giunto dunque il momento che banche e imprese colgano tutte le opportunità offerte da questo allargamento delle possibilità operative degli enti creditizi, per indirizzare a fini di sviluppo gli stimoli che proverranno dalla ripresa in arrivo.

La fase di recessione dell'economia reale ha avuto ripercussioni negative anche sull'attività degli enti creditizi e sul loro conto economico. L'aumento delle sofferenze, la scarsa dinamica degli impieghi e dei servizi venduti alle imprese hanno segnato l'attività bancaria in misura avvertita anche dalle imprese, che hanno incontrato comportamenti più prudenti da parte delle banche.

Non è nel potere del sistema creditizio promuovere la ripresa dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi. Inoltre, anche le flessioni dei tassi possono essere insufficienti a provocare un incremento dello stock di capitale se le aspettative, e con esse il rendimento prospettico degli investimenti, rimangono fiacche. Tuttavia il nostro Gruppo Bancario è pronto a sostenere - quando le opportune misure di politica economica avranno rimesso in moto il meccanismo di espansione del reddito - gli operatori economici e i soggetti istituzionali in una comune strategia di sostegno e di rafforzamento dei processi di sviluppo.

Tale strategia poggia su due pilastri fondamentali che riguardano il rapporto banche-imprese.

Il primo è costituito dall'*ampliamento della gamma dei servizi finanziari* effettivamente disponibili per la clientela. Tra questi vanno segnalati in particolare l'attività di consulenza finanziaria, il coinvolgimento in attività di collocamento e garanzia di emissioni azionarie, operazioni di factoring, operazioni di credito commerciale, il leasing finanziario, la consulenza alle imprese in materia di strategie industriali e di questioni connesse, e così via. La diversificazione delle forme tecniche di finanziamento presuppone che la banca possa compiere una valutazione del «merito di credito» più adeguata di quanto ora generalmente accade. Soltanto così le forme di assistenza finanziaria alle imprese potranno essere diversificate e rese più rispondenti alla natura e alla funzione degli specifici finanziamenti. Perché ciò sia possibile è anche necessario spostare la valutazione dal singolo progetto di investimento, considerato isolatamente, alla attività dell'impresa considerata nel suo complesso e alle sue prospettive di redditività. Ciò a sua volta richiede una evoluzione su due fronti: dal lato delle banche, la acquisizione di una professionalità estesa alla conoscenza e alla analisi dell'andamento dell'econo-

mia reale; dal lato delle imprese, una riduzione della pratica dei fidi multipli e del frazionamento dei prestiti tra un gran numero di enti creditizi a favore di una aggregazione e di una concentrazione dei rapporti finanziari tra l'azienda prenditrice e una sorta di «main bank».

Il secondo pilastro è costituito dal potenziamento del ricorso al capitale di rischio da parte delle imprese, sia pure entro i rigorosi limiti posti dalla Vigilanza. A questo proposito si apre per la banca la prospettiva dell'assistenza alle imprese per un loro ricorso diretto al mercato sviluppando quella attività di «merchant banking» che può acquistare un rilievo strategico particolare, in termini di assistenza tecnica e di sostegno finanziario, nei confronti delle piccole e medie imprese le quali caratterizzano il tessuto produttivo della nostra regione e hanno maggiori difficoltà a confrontarsi direttamente sul mercato. Il ricorso al capitale di rischio potrebbe anche essere stimolato dalla banca attraverso una pressione esercitata nella fase di valutazione delle imprese ai fini delle decisioni di finanziamento.

Il nostro Gruppo è pronto a rafforzare il suo impegno, in un rinnovato clima di collaborazione, in queste direzioni. L'economia della Sardegna potrà trarre vantaggio da un rapporto sinergico del Gruppo Banco con gli altri soggetti di sviluppo, sia nella difficile fase progettuale necessaria per un governo della ripresa con l'obiettivo dello sviluppo, sia nella fase della gestione dei processi che richiedono una stretta integrazione tra mondo della finanza e mondo delle imprese.



## L'economia della Sardegna nel 1994

### *Il quadro internazionale e l'Europa*

L'andamento dell'economia mondiale nel 1994 è stato caratterizzato dal consolidamento della ripresa. A parte il Giappone, dove il tasso di crescita non ha superato il valore dell'1%, i ritmi sono stati dovunque superiori alle attese e particolarmente elevati negli Stati Uniti (4,0%), in Canada (4,1%) e nel Regno Unito (3,9%). Nella media dei paesi dell'Unione Europea viene raggiunto il valore del 2,5%. Sicuramente il livello dell'attività economica è stato favorevolmente influenzato dalla positiva conclusione degli accordi GATT di fine '93 nonché dalla istituzione della World Trade Organization, concordata nell'aprile dello scorso anno. Anche gli accordi NAFTA hanno esercitato un'influenza positiva sull'economia nordamericana e sulle aspettative di espansione del commercio mondiale.

I tassi d'inflazione si sono mantenuti generalmente contenuti (intorno al 2,2% negli Stati Uniti e intorno al 3,0% nella media dell'Unione Europea, contro un valore dello 0,7% in Giappone). Tali bassi livelli possono essere considerati il risultato della concomitanza di tre fattori: un elevato tasso di incremento della produttività, il persistere di un clima di moderazione salariale e la vigilanza delle autorità monetarie, pronte a far uso di politiche restrittive. L'andamento dei tassi d'interesse a lungo termine è stato caratterizzato da un generale movimento al rialzo, sia in termini reali che in termini nominali, e la stessa tendenza hanno assunto, almeno a partire dalla seconda metà dell'anno, i tassi a breve.

Non altrettanto soddisfacente, nè promettente, può considerarsi l'andamento delle variabili occupazionali. Soltanto gli Stati Uniti hanno registrato un significativo incremento dell'occupazione che ha portato il tasso di disoccupazione a scendere fino al 6,1%, valore che diversi economisti reputano ormai prossimo al cosiddetto «tasso di disoccupazione naturale». Il Giappone mostra ancora un bassissimo tasso di disoccupazione (2,9%), mentre l'Unione Europea raggiunge nella media il livello dell'11,8%.

Turbolenze significative e protratte hanno caratterizzato i mercati dei cambi, nonostante il generale allineamento delle politiche monetarie, tutte di segno restrittivo nel corso dell'anno ad eccezione del Giappone che ha mantenuto un indirizzo fortemente espansivo (tasso di sconto

\* Presentazione del Bilancio 1994 del Banco di Sardegna, Cagliari, maggio 1995.

pari all'1,75%). L'epicentro degli sconvolgimenti valutari viene generalmente fatto risalire alla crisi finanziaria che ha investito il Messico nel corso del 1994, accentuandosi verso la fine di esso, e che ha poi innescato la crisi del dollaro. In realtà questa covava già, per così dire, sotto le ceneri del grande disavanzo esterno e del crescente debito estero degli Stati Uniti. La sfiducia nel dollaro e l'orientamento a considerare il marco come valuta di riserva hanno invaso i mercati finanziari creando uno sconvolgimento in tutto il sistema monetario internazionale e provocando ripercussioni sullo SME e paurose conseguenze per la lira.

Sul piano dell'andamento dei conti pubblici si registra una generale riduzione dei disavanzi, accompagnata tuttavia da una persistenza di elevati rapporti debito/Pil, sia come conseguenza dell'elevato valore assoluto del debito, sia come conseguenza della diffusa distorsione del fondamentale rapporto tra tasso di crescita e tasso di interesse.

### *L'economia italiana*

Anche l'economia italiana ha registrato nel corso del 1994 un sensibile andamento in ripresa: la crescita del Pil è stata pari al 2,2%. Alla base di questo andamento possono considerarsi due fattori: l'espansione della domanda estera e una ripresa della domanda interna.

L'espansione della domanda di esportazioni (+10,4%) è essenzialmente imputabile a due fattori sostanzialmente indipendenti dalla «performance» del sistema produttivo: da un lato la ripresa del commercio mondiale e dall'altro il cambiamento delle parità valutarie. La ripresa della domanda interna (+1,7%) si è concentrata in misura maggiore sui beni di consumo non durevoli che sugli investimenti complessivi, anche se questi hanno rivelato una dinamica molto elevata nella componente «attrezzature e macchinari». Le cause dell'espansione della domanda interna possono essere rintracciate nel miglioramento del clima di fiducia (peggiorato, tuttavia, verso la fine dell'anno) e nella sostenuta propensione al consumo di un reddito disponibile aumentato soltanto nella componente dei redditi da lavoro autonomo e degli utili distribuiti dalle imprese, mentre i redditi da lavoro dipendente sono diminuiti in termini reali.

Dalla natura del processo di crescita del Pil possono farsi discendere alcune conseguenze. La prima è che l'andamento della produzione per settore si presenta molto differenziato a seconda del relativo grado di apertura ai mercati esteri. La seconda è che una analoga differenziazione si produce a livello regionale, a scapito del Mezzogiorno tradizional-

mente meno proiettato sui mercati internazionali. La terza è che la competitività sui mercati internazionali accresciuta per questa via può esimersi dalla ricerca di aumenti di competitività rilevanti in condizioni di stabilità dei cambi. La quarta è che il rischio di una crescita del tasso di inflazione comincia a farsi preoccupante, sia per l'impatto del costo delle materie prime sia per il venir meno del freno a una politica dei prezzi crescenti rappresentato dalla necessità di mantenere le posizioni sui mercati internazionali.

I dati sull'andamento dei prezzi confermano questa preoccupazione. Nel 1994 si è registrato un aumento dei prezzi al consumo pari al 3,9%, mentre nei primi mesi del 1995 si è giunti a toccare il tasso del 4,7-5,3%. Va sottolineato come nel corso del 1994 il tasso d'inflazione italiano sia stato più che doppio rispetto a quello dei paesi europei più «virtuosi» (1,5%) e come il differenziale sia ulteriormente cresciuto nei primi mesi del 1995. Il fatto che ciò non desti preoccupazione, date le variazioni del cambio, per la competitività internazionale non significa che si possano trascurare i pericoli aperti sul fronte interno. Primo fra tutti quello di provocare una attenuazione, o addirittura un abbandono, di quella moderazione salariale alla quale va imputata gran parte del merito della recente stabilità monetaria nel nostro paese, e quindi di dover ricorrere alla leva monetaria contro l'inflazione con tutte le gravi conseguenze sul piano dell'arresto della ripresa economica e sul piano del peggioramento del bilancio pubblico.

Relativamente alla finanza pubblica, il 1994 non consente di segnalare successi. Il fabbisogno è leggermente sceso in percentuale del Pil (dal 9,8 al 9,4%), mentre non c'è stata alcuna crescita nell'avanzo primario (fermo ai 18.000 miliardi dell'anno precedente). Il saldo primario è stato inferiore di circa 13.700 miliardi rispetto al valore fissato l'anno precedente come obiettivo. Lo sfondamento è attribuibile in parte a una errata stima degli effetti della manovra di finanza pubblica, in parte alla evoluzione sfavorevole della congiuntura. La manovra aggiuntiva di recente approvata dovrebbe portare l'avanzo primario al livello di 58.000 miliardi e innescare in tal modo un circolo virtuoso capace di ridurre il fabbisogno in termini del Pil al valore del 7,5% nello stesso 1995 nonché avviare una lenta ma continua diminuzione del rapporto debito/Pil. Ciò richiede, naturalmente, che venga condotta in porto la riforma del sistema pensionistico, che venga completato il processo delle privatizzazioni e che non si verifichino cadute di credibilità o di fiducia presso i mercati finanziari.

La politica monetaria nel corso dell'anno ha mantenuto un orienta-

mento restrittivo. Recentemente, dopo il forte deprezzamento della lira determinatosi sull'onda della crisi del dollaro, il tasso di sconto è stato innalzato dal 7,5% all'8,25%. Il deprezzamento della lira comunque è proseguito accentuando fuori di misura i vantaggi di competitività per i prodotti nazionali, ma aggravando gli oneri del costo delle importazioni e favorendo l'abbandono delle posizioni in lire. I tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto a fine anno il livello del 12,3%, portando il differenziale con gli analoghi titoli tedeschi da 2 punti e mezzo a ben 5 punti.

In tale congiuntura il sistema bancario ha avvertito difficoltà sia nella raccolta che negli impieghi. La contrazione degli impieghi è attribuibile alla crescita dell'autofinanziamento delle imprese, alla debolezza della ripresa e alla maggior cautela davanti all'aumento delle sofferenze. Il rallentamento dei depositi è dovuto alla crescita dei rendimenti del mercato monetario e finanziario.

La crescita del livello di attività economica non ha avuto conseguenze apprezzabili sul mercato del lavoro. Nel corso dell'anno l'occupazione è diminuita di circa 550 mila unità e il tasso di disoccupazione è salito all'11,5% nonostante una lieve caduta del tasso di attività, che si è ridotto dal 40,6% al 40,0%. Si può ragionevolmente ritenere che questo risultato sia imputabile a due cause: in parte a una utilizzazione più intensiva della forza lavoro occupata, come dimostra la crescita dell'incidenza dello straordinario e la crescita delle ore lavorate; per altro verso, a profondi processi di riorganizzazione delle strutture produttive, come si è verificato per la flessione dell'occupazione nella categoria impiegatizia e nel settore dei servizi vendibili, tradizionale luogo di stazionamento di disoccupazione nascosta, specie nei comparti protetti dalla concorrenza.

In ogni caso, non bisogna illudersi che la soluzione dei problemi della disoccupazione sia a portata di mano nel breve periodo, nè che per essa sia sufficiente l'aumento della flessibilità nel mercato del lavoro; a questa, che resta condizione necessaria ma non sufficiente, dovrà accompagnarsi un aumento del tasso di crescita e forse anche, nel lungo periodo, una riduzione delle ore lavorate per addetto.

### *Attività produttiva e occupazione in Sardegna*

Il quadro di chiari e scuri che ha caratterizzato l'economia italiana nello scorso anno non manca di riflettersi nell'andamento dell'economia regionale. Tuttavia, vanamente si cercherebbe in questa una sem-

plice riproduzione su scala regionale di fenomeni e tendenze rilevati su scala nazionale. Le specifiche caratteristiche strutturali del sistema economico locale determinano specifiche reazioni agli impulsi che si propagano nel sistema globale, dalle quali derivano conseguenze ed esiti differenziati.

Un primo sguardo sull'evoluzione degli aggregati dell'economia regionale consente di rilevare *tre fondamentali asimmetrie* rispetto alle tendenze che sono andate caratterizzando di recente il sistema economico del Paese. Esse però sono quasi interamente di segno negativo, anche se in qualche caso contengono delle opportunità che possono essere positivamente sfruttate.

*In primo luogo va registrata la asimmetria relativa alle conseguenze della variazione dei cambi.* Mentre per l'Italia nel complesso il deprezzamento della lira, unito al contenimento dell'inflazione, ha provocato un'espansione delle esportazioni e un ragguardevole incremento nell'avanzo delle partite correnti, in Sardegna non si riscontra traccia di simili effetti. Al contrario, un esame dei dati (relativi ai primi nove mesi del 1994) rivela addirittura una flessione delle esportazioni pari all'8,9%. Poichè questa è stata accompagnata da una molto più modesta flessione delle importazioni (-2,3%), ne deriva un peggioramento del saldo delle partite correnti. Ciò rafforza il cronico squilibrio strutturale dei rapporti dell'economia della Sardegna con il resto del mondo.

Circa le cause di tale asimmetria, si può ritenere che esse risiedano principalmente nella composizione settoriale del valore aggiunto regionale. Alla base del rapido miglioramento delle esportazioni italiane non sta, infatti, un balzo di produttività, nè una inversione dei differenziali internazionali d'inflazione, ma piuttosto la caduta del cambio, la quale avrebbe dovuto distribuire i suoi effetti uniformemente, a parità di altre condizioni, nelle diverse regioni. La sterilizzazione dei suoi effetti nell'economia della Sardegna va imputata, quindi, in parte alla minore apertura internazionale delle imprese sarde, e in parte (principalmente) al fatto che il sistema produttivo della regione poggia fundamentalmente su settori relativamente isolati dalle altre economie: in particolare, il terziario e l'edilizia.

*Una seconda asimmetria si può rilevare a proposito del legame tra crescita e occupazione.* E' ormai di dominio comune la constatazione che incrementi dei tassi di crescita dell'ordine di quelli correnti non producono apprezzabili (o non ne producono affatto) effetti sull'occupazione. Tale affermazione può, al contrario, non essere ritenuta valida per le economie come quella della Sardegna, caratterizzate da ritardo strut-

turale di sviluppo, se si considerano le relazioni sottostanti a questo legame. Esso si fonda, infatti, da un lato sulla presenza di tassi di incremento della produttività superiori a quelli della produzione e, d'altro lato, sull'esistenza dei meccanismi che stanno alla base della cosiddetta «legge di Okun». Ma entrambe queste circostanze operano laddove esistono capacità produttiva inutilizzata e tecnologie in uso soggette a sostituzione. Laddove (è il caso della Sardegna) la capacità produttiva installata non consenta di espandere l'offerta, o sia addirittura inesistente per alcuni settori, le suddette circostanze non possono operare e qualunque espansione della produzione richiede la costituzione di nuova capacità produttiva e quindi l'utilizzazione di nuova forza lavoro. Possiamo perciò ritenerci nel giusto se pensiamo che in Sardegna, data la caratterizzazione appena evidenziata, un significativo aumento del tasso di crescita della produzione avrebbe comunque un significativo effetto sull'occupazione, che evidentemente risulterebbe più alto se accompagnato da opportune azioni in favore dell'espansione occupazionale.

*Una terza asimmetria attiene al funzionamento del mercato del credito e, in particolare, degli intermediari bancari.* Nel corso del 1994 la tendenza alla diminuzione dei tassi d'interesse si è arrestata ed è anzi incominciato, nel secondo trimestre, un processo di risalita. Si può prevedere, come conseguenza, un risultato differenziato tra le aree a sviluppo industriale avanzato e quelle in ritardo. Nelle prime, la concomitanza di una ricostituzione dei margini di profitto (che favorisce l'autofinanziamento) e di una maggiore sofisticazione e diversificazione dei piani finanziari delle imprese può condurre ad un rallentamento della domanda di credito bancario e a una riduzione dell'intermediazione bancaria proprio in una fase di ripresa economica. Nelle seconde, e tra queste è sicuramente la Sardegna, la prevalenza di piccolissime imprese dotate di tecniche di finanziamento rudimentali e con poche possibilità di autofinanziamento rafforza il ruolo del credito bancario proprio, e specialmente, nella fase della ripresa.

Alla luce di queste chiavi di lettura si può ben comprendere lo scarto tra l'andamento del Pil a livello nazionale, stimato per il 1994 in crescita ad un tasso del 2,2%, e l'andamento del *Pil regionale*, cresciuto soltanto dello 0,3-0,6%. Mentre nell'anno precedente era stata la flessione del Pil a mostrarsi più contenuta della media nazionale, quest'anno è la sua crescita ad essere assai meno pronunciata della media italiana e quasi impercettibile. In parte ciò è dovuto in maniera speculare alle solite cause: il grande peso della spesa pubblica nella composizione del reddito regionale e la sua vischiosità; in parte esso è invece il frutto della

natura del processo di espansione in atto, basato essenzialmente - come si è detto - sulla domanda estera.

L'effetto trainante della domanda estera sulla economia nazionale (che è cresciuta del 10,4% su base annua contro una crescita della domanda interna pari all'1,7%) ha avuto sicuramente ripercussioni sulla stessa composizione della domanda interna. La principale di queste può vedersi nell'elevato tasso di crescita degli investimenti in attrezzature e macchinari (+3,1%) rispetto a quello dei consumi (+1,9%). Per quanto tale saggio di incremento non possa essere considerato molto sostenuto, esso si muove nella direzione di predisporre la struttura produttiva alle prossime sollecitazioni espansive riducendo nel contempo la pressione inflazionistica.

La natura del processo avvenuto in Sardegna porta ad escludere, invece, che la sua struttura produttiva abbia beneficiato di un simile effetto. La ristrettezza dell'industria di trasformazione in senso stretto e la esiguità del numero di imprese (circa il 20%) che lavorano per mercati extraregionali hanno nel complesso reso trascurabile la componente estera della espansione della domanda (anche se qualche settore, come, per esempio, il lapideo, il sughero e gli alimentari — in particolare il formaggio pecorino — si è mostrato sensibile); questa ha dunque avuto il solito impatto, tipico per una economia caratterizzata da ristretta base produttiva e ampio volume di spesa pubblica, e consueto per la nostra regione: *trascurabile incremento del Pil e rilevante aumento del disavanzo delle partite correnti.*

Sotto il profilo settoriale si riscontra una leggera crescita (pari a circa l'1%) nell'*agricoltura*, che tuttavia non compensa la forte diminuzione (-5,4%) dell'anno precedente. Tenuto conto del calo del 2,3% della produzione lorda vendibile agricola a livello nazionale, il dato regionale non appare drammatico anche se alcuni comparti, in particolare quello cerealicolo e quello arboreo, hanno subito crolli intorno al 25-30%. Anche l'incidenza della Pac va menzionata tra le cause che hanno determinato riduzioni produttive in taluni comparti agricoli, in particolare il vitivinicolo e le erbacee industriali, nonché in alcune produzioni zootecniche. Tuttavia, l'intero settore - di estrema importanza in Sardegna sia per il suo peso nella composizione del valore aggiunto complessivo sia per quello nella occupazione complessiva - abbisogna di decisi interventi strutturali finalizzati tanto al recupero di produttività quanto all'allargamento dei mercati.

Il permanere dei problemi relativi al *settore industriale* si riflette su due dati molto significativi: il suo esiguo e declinante peso nella compo-

sizione del valore aggiunto regionale (siamo attualmente intorno al 15% per l'industria in senso stretto, contro il 16,7% del 1990 e il 24% del 1985) e il basso indice di produttività per addetto (i valori in Sardegna sono 19, 25 e 30 milioni a prezzi costanti rispettivamente negli anni 80, 85 e 91, mentre i corrispondenti valori per il Centro Nord sono 29, 34 e 41). Abbiamo diverse volte sottolineato come questa distorsione strutturale abbia poco a che vedere con i fisiologici processi di evoluzione «postindustriale» e come, in presenza di pervasivi processi di globalizzazione dei mercati, essa alimenti un circolo vizioso che trasforma ogni impulso espansivo proveniente dal lato della domanda in una dilatazione dei settori protetti e in un aumento della dipendenza dai trasferimenti. Da qui, come più avanti avrò modo di precisare, la necessità improrogabile di agire sul lato dell'offerta.

In queste condizioni la crescita del valore aggiunto industriale, stimata intorno al tasso percentuale dell'1,3%, non assume quasi significato nei confronti dell'economia della regione, se non quello di una inversione di tendenza che, *se sostenuta da adeguate politiche industriali*, potrebbe proseguire e dar luogo a una trasformazione strutturale che segnerebbe finalmente l'avvio di un processo di sviluppo. Si tenga presente il fatto positivo che tale espansione avviene in un contesto di contrazione significativa (-2,4%) del comparto delle costruzioni, con riferimento sia alle nuove abitazioni che alle opere pubbliche. A segnare positivamente l'andamento del settore hanno maggiormente contribuito l'andamento positivo del comparto chimico, dell'agroalimentare e del lapideo.

Il valore aggiunto del *terziario* si mantiene sostanzialmente stabile (+0,3% rispetto all'anno precedente). Come sappiamo, esso rappresenta una quota del valore aggiunto regionale che supera il 70% e al suo interno i servizi non vendibili costituiscono circa il 45%. Con la Pubblica Amministrazione soggetta a forti limiti all'espansione per via del controllo della spesa pubblica, e con il settore commerciale coinvolto in un processo di ristrutturazione per via del potenziamento della grande distribuzione, le uniche direzioni di sviluppo realisticamente percorribili in questo settore sono quella dei servizi turistici e quella dei nuovi servizi vendibili ai consumatori finali o al sistema delle imprese. Queste direzioni richiedono l'una un radicale passo avanti sul piano della competitività che oramai è diventata accanita in tutto il settore, e l'altra una abbondante gemmazione di nuove iniziative imprenditoriali. È pensabile che queste dinamiche non possano attivarsi senza un organico sistema di interventi finalizzati a creare le necessarie favorevoli condizioni di ambiente economico e le specifiche attività di sostegno.



Proprio riguardo alla *nascita di nuove imprese* bisogna riflettere sul dato negativo mostrato dalla Sardegna in controtendenza rispetto al resto dell'Italia. Mentre a livello nazionale il saldo tra le cessazioni e le iscrizioni di nuove imprese nel corso dell'anno 1994 appare positivo per la prima volta dopo due anni, con un incremento di 21.863 unità (pari allo 0,52%), in Sardegna le cessazioni superano le nuove iscrizioni e il numero delle imprese si riduce di 900 unità. Se si tiene presente che le nuove iniziative imprenditoriali si concentrano soprattutto nei settori dell'informatica e della finanza si può ben capire come sia proprio l'assenza di un tessuto produttivo evoluto a far da freno all'espansione di queste dinamiche nella nostra regione.

*L'andamento occupazionale che accompagna il modesto incremento della produzione, di cui si è parlato, è tutto di segno negativo.* La legge dell'andamento prociclico della produttività, legata alla presenza di un certo grado di progresso tecnico e ai meccanismi della legge di Okun, si manifesta con tutta la sua durezza proprio a causa della esiguità della variazione del Pil, che come tale non richiede l'installazione di nuova capacità pur in presenza di un apparato produttivo debole e ristretto.

La flessione del numero di lavoratori occupati colpisce tutti i settori ad eccezione del terziario, che registra un migliaio di occupati in più con un incremento dello 0,4%. Questa capacità del terziario di continuare ad assorbire occupazione, anche in misura leggermente superiore al tasso di crescita del prodotto, rivela un grande peso dei comparti protetti dalla concorrenza; ma la strada da percorrere in questa direzione non è molta: prima o poi bisogna accettare la sfida dello sviluppo nei comparti ove la concorrenza, anche internazionale, si presenta accanita.

La grande flessione dell'occupazione nell'industria, che scende da 130 a 121 mila unità, ci mostra dove stanno veramente i problemi. L'unione di tale flessione con la tendenza all'incremento della produzione richiama, anche in considerazione di problemi occupazionali, l'esigenza della espansione della base produttiva e dell'allargamento dei mercati che si era prospettata sulla base di considerazioni relative alla struttura produttiva.

La perdita di 12 mila occupati nel corso dell'anno porta il tasso di occupazione della regione al livello del 29,3%, uno dei più bassi dell'intero paese, inferiore al valore medio nazionale che è pari al 35,2%, e molto distante dai valori del Centro Nord (43,3% nel Veneto, 42,9% nell'Emilia Romagna). Nonostante la flessione del tasso di attività, che si attesta in Sardegna al 36,6%, il tasso di disoccupazione aggregata raggiunge il 20,1% secondo la definizione Eurostat e ben il 24% secondo

la definizione allargata. Va ricordato che il valore medio italiano è pari all'11,5% e che nelle regioni del Centro Nord oscilla intorno al 7%.

### *Linee strategiche per la promozione dello sviluppo*

I *nodi* che imbrigliano l'attivazione di un processo di sviluppo regionale - inteso come trasformazione della struttura economica (e produttiva in particolare) piuttosto che come mera espansione della scala dell'attività economica - sono stati ripetutamente in passato da noi proposti alla riflessione di tutti, operatori e studiosi; essi non sono certamente mutati in questi ultimi anni, nè sono stati sciolti; e si può dire che, pur in presenza di diverse prospettive interpretative, sul loro riconoscimento non si scontrino radicali divergenze. Anche sugli *obiettivi* da raggiungere si può presumere l'esistenza, ormai, di un significativo livello di consenso.

Uno sforzo ulteriore da compiere ci sembra quello di conferire efficacia *sul piano operativo* agli interventi di sviluppo che sono stati ormai individuati sulla base di uno schema metodologico apprezzabile sul piano analitico.

Occorre cioè orientarsi verso la individuazione di *strumenti di intervento*, o di sostegno allo sviluppo, che incorporino nella loro stessa struttura operativa un legame preciso con gli obiettivi da raggiungere. Appare dunque sempre più necessario che l'impegno degli studiosi e dei «policy makers» si concentri sulla definizione di strumenti di intervento che posseggano appropriate caratteristiche:

— in primo luogo, *rappresentino strutture operative «ad hoc»*, costituite per il raggiungimento di specifici obiettivi e quindi destinate ad estinguersi con il raggiungimento degli stessi;

— in secondo luogo, *posseggano un legame con obiettivi quantificabili e misurabili*, definito in maniera tale da consentire una valutazione del grado di raggiungimento degli obiettivi (cioè della loro efficacia) e del rapporto tra questo e l'ammontare delle risorse impiegate (cioè della loro efficienza);

— in terzo luogo, *esprimano una chiara titolarità della responsabilità operativa di essi*, cioè degli enti o organismi preposti al loro funzionamento e ai conseguenti risultati.

Pur essendo questa una operazione da compiere con riferimento a tutte le linee di azione, sembra opportuna la prioritaria attivazione con riferimento alle chiavi interpretative richiamate a proposito delle *tre asimmetrie* (reattività rispetto al cambio; legame tra crescita e occupazione; funzionamento del mercato del credito).

La prima linea è quindi quella diretta a stabilire *una nuova relazione tra dimensione locale e dimensione globale* per il sistema produttivo della Sardegna.

Questi due poli di gravitazione dell'attività economica nell'attuale momento storico vanno considerati tra loro non in termini di opposizione ma di stretta complementarità. Rifiutare l'inserimento nei mercati globali (dei beni, dei capitali, del lavoro) significa sterilizzare le possibilità di sviluppo delle economie locali.

Il basso grado di internazionalizzazione della struttura produttiva della Sardegna è imputabile principalmente a due fattori: una composizione della produzione eccessivamente sbilanciata a favore dei settori al riparo dalla concorrenza internazionale (come, per esempio, talune attività terziarie e l'industria delle costruzioni) e una bassa propensione delle imprese ad entrare nei mercati stranieri. Sul primo fattore si può intervenire attraverso l'allargamento della base produttiva; sul secondo bisogna intervenire attivando strutture di sostegno alla presenza delle imprese sarde nei mercati stranieri in tutta la gamma delle possibilità, dalla penetrazione dei mercati agli accordi commerciali, fino a tutti i tipi di collaborazione per creare sinergie, ridurre i costi della ricerca, accedere alle nuove tecnologie e così via.

Qui è necessario pensare a strutture dotate di quelle caratteristiche di cui si è detto sopra. Tutti i paesi europei dispongono di strutture di sostegno dell'internazionalizzazione soprattutto in favore delle imprese di piccola dimensione.

La Sardegna, dove si parte da un livello bassissimo di internazionalizzazione e da una concezione spesso molto ristretta dell'attività imprenditoriale, avrebbe bisogno di una struttura agile che operasse a partire dagli aspetti formativi per giungere sino al pilotaggio di iniziative o di consorzi tra piccole imprese per l'internazionalizzazione. Anche il Banco di Sardegna è pronto ad offrire la sua collaborazione a questo fine. Ma l'idea di creare uno strumento di intervento snello, non burocratico, dotato delle caratteristiche sopramenzionate e finalizzato a sostenere attivamente lo sviluppo dell'internazionalizzazione delle imprese sarde presenta in questo momento storico un carattere di inderogabile urgenza.

La seconda linea è relativa allo stimolo della crescita e dell'occupazione attraverso *il sostegno ai sistemi di piccole e medie imprese*.

Normalmente è la dinamica della domanda effettiva a sostenere la crescita della capacità produttiva. Per chi volesse sollevare ipotesi di vincoli legati in qualche maniera alla disponibilità di risparmio, va ricorda-

ta comunque la grande propensione al risparmio nella nostra regione e la grande disponibilità di risorse finanziarie provenienti dall'esterno. La stagnazione della capacità produttiva in Sardegna va piuttosto imputata a due elementi frenanti: il contenimento della domanda a causa del mancato aggancio alla ripresa estera e la deviazione della domanda sulla produzione esterna a causa della rigidità dell'offerta.

Tale stagnazione è responsabile dell'andamento negativo della dinamica occupazionale e mentre sulla prima causa si può agire attraverso l'impegno verso l'internazionalizzazione delle imprese di cui si è detto, sulla seconda si può agire con un'azione più complessa diretta allo sviluppo delle piccole e medie imprese per l'allargamento della base produttiva. Su questo tema non si può dire che manchino riflessioni e analisi; ma, coerentemente con quanto abbiamo suggerito sopra, ci sembra che sia giunto il momento di dar vita ad *uno strumento* caratterizzato dai requisiti illustrati e legato allo specifico obiettivo di raggiungere due risultati:

— *individuare i «distretti industriali» esistenti nella regione*, individuare le potenziali aggregazioni di imprese suscettibili di operare comunque come «sistema» e proporre fattibili linee di azione capaci di sviluppare le dinamiche di crescita di ciascun specifico sistema. Il vantaggio strategico di tale approccio, che dovrebbe riflettersi nelle linee di azione prima menzionate, è quello di far convergere in ciascuna area la appropriata combinazione di un insieme organico di interventi ad opera di diversi soggetti e di diversa natura. In particolare, dovrebbero essere integrati interventi da legare alle specifiche realtà territoriali, quali quelli relativi alle politiche locali del lavoro, alle politiche formative e alle politiche per l'innovazione tecnologica.

— *promuovere la creazione di nuove attività imprenditoriali*. L'allargamento della base produttiva poggia in Sardegna su questo pilastro non meno che sul rafforzamento delle imprese esistenti. E tuttavia, abbandonare questa funzione al mero automatismo delle leggi regionali e nazionali in materia, in un contesto di ambiente economico poco fertile quale è quello della nostra regione, significa non offrire ad essa realistiche possibilità di sviluppo. A parte la necessità di orientare significativamente l'attività formativa in questa direzione e di predisporre in senso favorevole l'ambiente e il tessuto delle istituzioni dell'economia, è necessario attivare efficaci strategie di promozione e di assistenza per la nascita di nuove imprese. Non mancano certo le esperienze straniere di riferimento in materia di iniziative di «start up» e di «follow up» di nuova imprenditorialità.

E' utile pensare ad un agile strumento di intervento con questi obiettivi; qualcosa di più di un semplice «osservatorio», ma certo qualcosa di meno di un organismo burocratico; forse una struttura del tipo «task force» cui siano riconosciuti almeno poteri di coordinamento nei confronti dei diversi organismi che posseggono competenze in questa materia.

Una terza linea è da riprendere in considerazione con forza. Essa attiene al *rapporto tra banche e sviluppo nell'attuale contesto economico della Sardegna*.

Abbiamo più volte avuto modo di ricordare in passato come il sistema finanziario non possa *da solo* costituire un fattore trainante dello sviluppo, ma come possa divenirlo in presenza di adeguate politiche economiche di sviluppo. L'attuale congiuntura dell'apparato produttivo regionale - vista l'insufficiente accumulazione di profitti per l'autofinanziamento delle imprese e visto il carattere non molto sofisticato della gestione finanziaria delle imprese di piccola dimensione - collega ancora le possibilità della ripresa al credito bancario. Tale collegamento è reso ancora più stretto, sul lato delle imprese, dalla bassa circolazione di quote di proprietà nel mercato dei capitali e da una certa avversione alla perdita di controllo degli assetti proprietari.

Nell'ottica della ricerca di vie per il superamento di tutti questi limiti sembra utile sottolineare la necessità di ideare un nuovo schema di rapporti tra i soggetti economici operanti nel territorio. Mutuando una terminologia che a livello comunitario fa perno sul concetto di «dialogo sociale», si può pensare a una qualche forma di raccordo istituzionale che renda possibile ed esprima la convergenza dei diversi soggetti nella formulazione di specifici progetti strategici relativi a specifiche aree o settori. Tale convergenza verrebbe naturalmente ad esprimersi anche attraverso una serie di impegni reciproci assunti dalle parti sociali partecipi nel progetto.

Ciò presuppone da un lato una verifica incrociata della validità economica e della redditività dei progetti, e dall'altro l'esistenza di una concreta politica di sviluppo in cui l'autorità di governo locale assuma chiari impegni. Lungo tali progetti, anche le banche potrebbero disporre di maggiori elementi (sul piano dell'informazione, sul piano delle garanzie e su quello della disponibilità delle imprese) per esplicitare in maniera innovativa la funzione di «banca universale» svolgendo un ruolo attivo a servizio della produzione. Le imprese, dal canto loro, sarebbero stimolate e sostenute nella valutazione delle opportunità di investimento e nella adozione di forme più evolute di gestione finanziaria.

Credo di poter affermare che il Gruppo Banco di Sardegna dispone di tutte le risorse necessarie per avanzare in queste direzioni, sulle quali, peraltro, ha indirizzato da tempo la propria azione. A mano a mano che la politica di sviluppo diventerà più articolata, arricchendosi di quelle innovazioni a livello di strumenti operativi che ormai appaiono necessarie, anche la presenza della Banca come soggetto di sviluppo verrà esaltata.

## 70 anni: storia dell'Associazione e dell'Industria nella provincia di Cagliari

Nell'ambito di una ricerca di ampio respiro, quale quella promossa dall'Associazione degli Industriali di Cagliari, ambedue i volumi presentati - la «*Memoria dell'impresa*» e «*Uomini e Industrie*» - sono altamente apprezzabili per il rigore e i risultati. Sia per brevità del tempo, sia per inclinazione di studioso (con esperienze di banca...) verso le vicende imprenditoriali, desidererei però soffermarmi sul lavoro di «Uomini e Industrie». Si tratta di un'iniziativa stimolante nel suo efficace susseguirsi, per così dire, di «stanze espositive» in cui ai ritratti di valenti imprenditori dell'Isola - non tutti ovviamente fortunati - si alternano affreschi, talvolta di grande effetto, sulle vicende politiche, sociali ed economiche della Regione. Vicende che si rispecchiano nella vita, così interessante, della Associazione di cui celebriamo i settant'anni.

Nel percorrere questa «galleria», con una lettura in più parti avvincente, si provano, a mio avviso, sentimenti contrapposti.

Da un lato, ci si compiace del fatto che la Sardegna abbia saputo esprimere, dagli inizi del secolo in poi, operatori e manager di profilo non inferiore a quelli di altre aree del Paese: uomini dotati di concretezza imprenditoriale e, per alcune figure di maggior spicco, di notevoli doti culturali. Dall'altro lato, si trae però conferma, con rinnovato rammarico, del mancato decollo di una industrializzazione diffusa, articolata per settore e duratura, tale insomma da cogliere tutte le indubbie potenzialità locali. Anche nei momenti di più intensa affermazione del settore (ad esempio, dalla seconda metà degli anni venti fino all'entrata in guerra e dopo, negli anni sessanta, con il boom della chimica) si assiste, sì, ad una crescita delle variabili più rappresentative - la produzione, gli investimenti, la stessa occupazione - senza però che tutto questo si radichi «una volta per tutte» nel tessuto economico e sociale della Sardegna. Da qui, conseguentemente, *il ritardo di sviluppo* nel senso che a quest'ultimo termine attribuiscono gli economisti, cioè di autopromozione civile ed economica di tutta la società; in contrapposizione quindi alla pura e semplice *crescita* dei soli aggregati economici (reddito e consumi) che pure si è verificata anche nella nostra Regione.

Per altro verso, nel periodo considerato, vi è una copiosa produzione di analisi e relazioni - da parte di esponenti politici, di studiosi e delle

\* Presentazione del Volume edito dalla Associazione degli Industriali di Cagliari, Cagliari, ottobre 1995.

stesse organizzazioni di categoria - tutte tese a segnalare i «problemi antichi» alla base di questa insufficiente industrializzazione, e più in generale, del ritardato sviluppo, nonché a proporre interventi ritenuti risolutivi. Ma, come si sa, molte azioni tra quelle prospettate non hanno avuto, in tempi anche recenti, concreta attuazione, oppure questa fu molto parziale. Ciò è successo, talvolta, per sopravvenute contingenze politiche e storiche, anche di provenienza esterna come gli eventi bellici, che impedirono il completamento di programmi intrapresi che forse sarebbero stati efficaci; ma, più in generale, gli interventi di sviluppo industriale fallirono quasi sempre per intrinseche debolezze di progettazione, per scarso realismo, per errori nei calcoli di convenienza economica e, soprattutto, per un sostanziale distacco dei medesimi dal contesto economico e sociale circostante.

In definitiva, anche per le esperienze di industrializzazione della Sardegna sembra valere quanto sostenuto nelle più moderne teorie dello sviluppo: che, innanzitutto, siano *i fattori culturali* (le conoscenze tecnologiche e di mercato, le capacità professionali e organizzative, i processi di formazione e di apprendimento, l'efficienza delle strutture pubbliche, i collegamenti tra imprese e istituzioni) alla base dell'affermarsi o meno dell'«imprenditorialità» e quindi del successo o del fallimento delle azioni di politica economica e industriale. Queste ultime, nel caso della Sardegna, furono anzi formulate con notevole frequenza e fondate, come è noto, su disponibilità finanziarie ragguardevoli.

Non a caso, tra le figure di imprenditori, manager e dirigenti dell'Associazione che animano la vita economica di Cagliari e della Sardegna dagli inizi del secolo alla metà degli anni ottanta, spiccano quelle di più elevata valenza culturale - oltre che imprenditoriale e organizzativa: nel senso dell'ampiezza degli interessi conoscitivi, della visione intersectoriale dei problemi e delle prospettive di sviluppo e, non ultimo, della realistica percezione dei problemi finanziari che sempre stanno dietro ad ogni progetto di investimento e che, proprio per tale vincolo, richiedono all'impresa di affermarsi nel mercato. Per fare un solo nome, a titolo di esempio, vi è, *negli anni venti*, tutta l'esperienza dell'Ing. Dolcetta che gode della fiducia della più importante Banca mista dell'epoca in Italia, che riesce a ottenere l'adesione al «capitale di rischio» da parte dei maggiori imprenditori locali e che realizza imponenti opere elettriche, idrauliche e di bonifica, tali da incidere sulla stessa società civile della regione.

Ancora non a caso, l'espansione industriale degli *anni trenta* in Sardegna - indubbiamente una delle più intense - fu espressione anche di fattori culturali. In quel periodo, si ricorda nella ricerca, «esisteva la vo-



lontà concorde della classe politica e di quella dirigente di andare al di là degli schemi tradizionali di confinamento nell'Isola, di proporsi in forme aperte all'esterno, di confrontarsi con l'economia e con la civiltà stessa continentale». E più avanti (cito ancora) «Lo scopo della mobilitazione culturale non era soltanto orientato ad incrementare l'afflusso del capitale nel settore industriale. Si puntava pari tempo sulla formazione di una classe dirigente locale capace di favorire e sostenere lo sviluppo. La scuola di base e l'università furono quindi al centro del dibattito». In quegli anni si registrano, in effetti, notevoli progressi nella ricerca universitaria a Cagliari, sia nella facoltà di Chimica (con a capo il Prof. Rinaldo Binaghi) sia in quella, che sarebbe divenuta internazionalmente famosa, di Ingegneria Mineraria.

La storia più recente - *dalla ricostruzione nel secondo dopoguerra agli anni '80* - è da valutare, anche per la Sardegna, alla luce dei modelli interpretativi dello sviluppo industriale che all'epoca rispecchiavano le grandi opzioni della teoria economica e della politica economica nazionale (in molti casi anche internazionale, perchè di derivazione anglosassone o di influenza marxista). I titoli dei capitoli di questa parte di «Uomini e Industrie» sono al riguardo, di per sè, carichi di significato e spesso, vorrei dire, di emotività: da «Il mito dello Stato imprenditore e il demone del capitalismo privato» si passa, con il primo Piano di Rinascita, a «una promessa di lavoro e di benessere per tutti i sardi»; essa sarà accompagnata dall'«Utopia elettrocarbonifera e (dal) fascino del gigantismo industriale». In termini meramente cronologici, nei primi anni '60 si riaccendono «le grandi speranze per lo sviluppo dell'Isola»; i successivi anni '70, tuttavia, saranno purtroppo caratterizzati dalla drammatica e conclusiva crisi delle miniere nonchè dalle grandi battaglie sul campo della chimica, destinata anch'essa successivamente in buona parte a infrangersi.

Negli anni '80, preso atto della caduta delle «illusioni staliniste», comincia ad affermarsi l'approccio più realistico alle esigenze della competizione, anche per le imprese regionali, su mercati nazionali ed esteri che si fanno più aperti, più integrati ma anche più esigenti. Siamo ormai alle sfide del nostro tempo.

Non mancano, anche in questo così complesso periodo, figure di rilievo: in particolare a Cagliari ove, sin dagli anni della intensa ricostruzione postbellica, operarono imprenditori edili di grande capacità e dinamismo. L'Associazione degli Industriali, dal canto suo, seppe esprimere dirigenti con doti non comuni: il che le consentì sin dal dopoguerra il rilancio organizzativo, nei difficili anni '70 il rinnovamento delle strutture e, nel complesso, la capacità di fronteggiare le vicende

impegnative - talvolta tormentate - dell'economia e dell'industria locali. Come è stato sempre fisiologico per la Confindustria, anche all'interno della Associazione di Cagliari si manifestò un significativo rapporto dialettico tra grande e medio-piccola impresa; nel caso della Sardegna, esso fu arricchito dal contrapporsi delle componenti più antiche e di matrice «esterna» - di grande tradizione e rilievo (tipicamente l'imprenditorialità mineraria) - e delle nuove forze emergenti di matrice prevalentemente locale. Il tutto, a fronte di un sistema di impresa pubblica che, come è noto, andò accentuando il suo ruolo nel panorama produttivo regionale, e di un contesto politico per molti versi non orientato a favore della imprenditoria privata.

Da archivi esaminati con così tanta cura *«si può dipanare il filo rosso che ricollega il passato al presente?»* Il quesito di uno studioso della materia, riportato nel secondo Volume della ricerca, può trovare risposta affermativa, a mio avviso, allorché l'analisi delle fonti è arricchita da documenti di sintesi (o, come si dice oggi, di «scenario») validi. Anch'essi sono stati tenuti presenti nella ricerca, dato che - come ho ricordato agli inizi - sono particolarmente frequenti, nel caso della Sardegna, i tentativi di analisi e di interpretazione.

Al di là dei commenti su vicende contingenti, colpisce come «costante» nel contenuto di questi documenti la ripetuta denuncia dei «mali storici» della economia della Sardegna, che, non essendo risolti, continuano a condizionarne lo sviluppo: così, le difficoltà di comunicazione e dei trasporti; le carenti condizioni igienico-sanitarie (peraltro decisamente migliorate con la vittoria sulla malaria); e, infine, la persistente situazione endemica dell'industria e della stessa agricoltura. Settori per i quali si segnala da sempre - sin dal secolo scorso - il prevalere delle esportazioni di materie prime a basso prezzo o, comunque, delle esportazioni di produzioni a contenuto valore aggiunto dalla Regione, a fronte di crescenti importazioni di manufatti di ben più elevato valore. Per non parlare di carenze più circoscritte che oggi acquistano nuova attualità, come i rilievi sui «tempi estremamente lunghi da parte pubblica per la maturazione dei progetti e la loro realizzazione».

La precarietà dello sviluppo, in sostanza, è sempre avvertita dagli studiosi e dagli imprenditori più avveduti, nonostante talvolta anche in Sardegna, e a fasi alterne, scatti «la molla» dell'espansione industriale. Ciò avviene grazie agli effetti positivi del dinamismo dell'economia nazionale e della crescente integrazione nell'Europa; delle grandi realizzazioni energetiche e idriche; dell'estensione dell'industria di base; e, soprattutto, per effetto dell'immissione nel sistema produttivo locale di ingenti risorse finanziarie pubbliche, a partire dalla «Legge del miliar-

do» del 1924 per arrivare al Piano di Rinascita e agli incentivi dei programmi per il Mezzogiorno e così via. In buona parte, però, vi saranno risultati se non effimeri, sicuramente parziali rispetto all'entità degli investimenti pubblici e privati effettuati e delle risorse - finanziarie e umane - messe in gioco.

A mio avviso il migliore riconoscimento a questa iniziativa di ricerca - di cui ho sottolineato qualche tratto significativo - dovrebbe consistere nel collegarne i risultati e le relative interpretazioni *al momento attuale* della vita economica e industriale della Regione, per ricavarne, come credo possibile, qualche utile insegnamento.

Circa un anno fa, dopo aver constatato i pesanti effetti negativi esercitati sulla economia della Sardegna dalla prolungata recessione da cui il sistema nazionale stava allora uscendo, ponevo il quesito se l'apparato produttivo regionale - e, quindi, in particolare, la componente industria - avesse effettive possibilità di inserirsi con immediatezza nella nuova fase espansiva del ciclo e se tale inserimento si sarebbe potuto attuare in modo attivo e duraturo.

Purtroppo, la battuta d'arresto che si è verificata nel reddito, nei consumi e, soprattutto, nelle strutture economiche locali per effetto di una pressochè generalizzata stasi degli investimenti, non sembra oggi superata. A differenza dell'economia italiana nel suo insieme, per la Sardegna i consuntivi 1995 non si discosteranno molto da quelli, assai poco soddisfacenti, del '94; il divario con il sistema Italia - soprattutto con le aree più avanzate del Paese - continuerà ad ampliarsi. Se oggi si intravedono alcuni segnali di ripresa anche nell'Isola, per effetto di trascinarsi del più dinamico sistema nazionale ed europeo sui settori dell'economia locale più aperti all'esterno, si tratta di segnali comunque deboli e presumibilmente circoscritti alle aree a maggior concentrazione produttiva come Cagliari. Nell'insieme, le conseguenze di tale situazione sulla occupazione rimangono, come è noto, drammatiche.

Proprio alla luce delle esperienze ripercorse, mi sembra confermato innanzitutto come l'immissione di risorse pubbliche, anche ingenti, nella economia regionale possa avere effetti momentanei di «crescita» sul sistema, ma che poi - se non finalizzata a efficienti progetti produttivi - in definitiva rivesta «di per sè» scarsa efficacia ai fini di attivare un duraturo «sviluppo». Come ho sottolineato in altre occasioni e come l'excursus storico evidenzia, questi trasferimenti di risorse, *alimentando prevalentemente consumi e non investimenti produttivi*, hanno dato e stanno dando in realtà spazio alle imprese, maggiormente competitive, esterne alla Regione, comprimendo le già deboli industrie locali.

La via da percorrere - in ciò confortati dal ripensamento che analisi come quelle oggi presentate suggeriscono - è piuttosto quella di riconsiderare *sin dalle radici* le politiche di sviluppo a livello regionale e, in particolare, quelle dal lato dell'*offerta* cioè dal lato delle imprese.

Occorre ricreare, al riguardo, una capacità produttiva «nuova» ed estesa nell'ambito regionale, attivando anche in Sardegna interventi di cui, nell'esperienza di altre regioni in Italia e nella Comunità, è stata verificata l'efficacia. Si tratta di interventi che si dipanano su più fronti e ne cito, per brevità, i più significativi: a livello settoriale, l'individuazione di comparti promettenti, tenuto conto delle risorse locali e delle prospettive di mercato nazionale e internazionale; valutando rigorosamente la possibilità di attivare in detti comparti «progetti d'impresa» competitivi e quindi capaci di generare reddito in via autonoma; nel campo delle infrastrutture, la realizzazione sollecita di quelle attrezzature, materiali e immateriali, indispensabili per l'operatività dell'impresa in un sistema aperto agli scambi internazionali e in una struttura di collegamenti mercati-imprese-istituzioni che sempre più dovrà assumere configurazione di «rete».

Tutto questo significa riconsiderare anche le azioni sulle risorse umane: con l'attuazione, in particolare, di programmi di formazione seri, anche di livello superiore, visto che la ricerca sul passato conferma, per il sistema della Sardegna, carenze notevoli di know how organizzativo, finanziario e, in senso lato, imprenditoriale.

Queste linee di condotta, insieme a una diffusa partecipazione ai programmi Comunitari, potranno evitare, se tempestivamente poste in atto, che le imprese sarde ricadano, ancora una volta, nei ritardi e nelle incertezze del passato. Anzi, scelte strategiche del tipo enunciato concorrerebbero a valorizzare quelle potenzialità che indubbiamente esistono nella nostra economia, con ricadute positive e durevoli su tutta la società della Sardegna.

## Il 2000 dietro l'angolo: quale sviluppo per la Sardegna?

Le tendenze evolutive degli odierni scenari economici presentano imprescindibili elementi di riferimento per una riflessione sul futuro economico della Sardegna.

Tra tali tendenze si delinea con grande rilievo quella, ben nota, della «*globalizzazione*» dei mercati e delle strutture produttive. Generalmente essa viene collegata all'accentuarsi dell'apertura internazionale delle imprese; pertanto di essa si coglie il rafforzamento del ruolo delle multinazionali operanti su scala mondiale, ma anche tutto quel moltiplicarsi di interazioni, accordi e partecipazioni sia sul piano della raccolta di capitale, sia su quello della organizzazione dei processi produttivi, del management, dell'innovazione e della commercializzazione, che caratterizza ai giorni nostri la gestione delle imprese più dinamiche di ogni dimensione.

Una osservazione più attenta consente però di individuare una nuova importante caratteristica della globalizzazione, che può essere sintetizzata nel passaggio dalla nozione di imprese «multinazionali» a quella di imprese «transnazionali». Per essa la ramificazione delle imprese plurinazionali si basa oggi, a differenza del passato, in maniera decisiva sulle specifiche relazioni stabilite a livello locale con i rispettivi contesti economici istituzionali e culturali. In tal modo le imprese «transnazionali» decentrano e differenziano non soltanto l'organizzazione dei processi produttivi ma anche quella dei processi decisionali e gestionali.

Una seconda rilevante tendenza strutturale è quella della *crescita della concorrenza*. Pur esistendo a livello di organizzazione del commercio mondiale tentazioni protezionistiche non sempre completamente superate, è tuttavia generalizzata la tendenza a una maggiore liberalizzazione degli scambi, e, soprattutto, la tendenza a rendere più efficiente la concorrenza nelle aree di libero scambio. Ciò è particolarmente vero nella Unione Europea, dove il divieto di aiuti (sia diretti che indiretti: dai sussidi alle imprese fino alle fiscalizzazioni degli oneri sociali) al funzionamento delle imprese e la rimozione di ogni disposizione o circostanza lesiva della concorrenza segnalano un progresso costante in questa direzione.

Questo processo ha già portato, all'interno della Unione, al raffor-

\* Convegno «La Nuova Sardegna» - «Il Sole 24 Ore», Sassari, gennaio 1996.

zamento delle aree più forti e all'indebolimento delle aree più deboli, mettendo in evidenza dinamiche che vanno governate, per non favorire paradossalmente la distruzione della concorrenza attraverso la progressiva eliminazione dei competitori nelle aree deboli.

Un'ultima tendenza strutturale da richiamare è quella della crescente «*finanziarizzazione*» dell'economia. Va crescendo il peso del capitale finanziario nelle strutture produttive, come pure in crescita appare la presenza delle imprese produttive nei mercati finanziari. Nei tempi recenti si può osservare, tuttavia, una crescente autonomia delle operazioni finanziarie delle imprese produttive rispetto alle loro attività e alle loro strategie industriali. Autonomia che si accompagna all'aumento del numero e della mole delle operazioni finanziarie, le quali tendono sempre più a configurarsi quindi come vere e proprie attività speculative volte non tanto al finanziamento o alla copertura del rischio delle attività produttive, quanto piuttosto alla costituzione di potenti agglomerazioni aventi esclusivamente obiettivi di speculazione finanziaria.

Senza considerare in questa sede i problemi che ciò pone alle autorità preposte al controllo dei mercati finanziari e spesso anche all'azione e al ruolo delle banche centrali, bisogna invece richiamare l'attenzione sulle implicazioni che tutto ciò comporta per la configurazione dei sistemi industriali dei diversi contesti nazionali e locali e talvolta per la loro stessa sopravvivenza, nonché sulle conseguenze che colpiscono la stessa divisione internazionale della produzione e del lavoro.

Su questo scenario di fondo si innestano alcune variabili congiunturali che impongono ulteriori condizionamenti al futuro economico della Sardegna. Se ne possono menzionare tre di particolare rilievo.

La prima è data dal *mutamento delle parità valutarie*. Assieme ad alcune conseguenze sfavorevoli sul piano delle ragioni di scambio, il deprezzamento che ha colpito la lira ha dilatato la componente estera della domanda attraverso l'accresciuta competitività delle produzioni italiane sui mercati stranieri. Ciò ha rappresentato una buona occasione per il sistema delle imprese, il quale nel complesso ha accresciuto il volume delle esportazioni, elevato il grado di utilizzazione della capacità produttiva e conseguito maggiori profitti. Questo fenomeno ha però, d'altro lato, messo in luce le asimmetrie strutturali dell'apparato produttivo italiano, generando una differenziazione degli effetti a seconda del grado di apertura internazionale (e delle capacità di ingresso nei mercati stranieri) delle singole imprese e a seconda dell'esposizione alla competizione internazionale dei diversi rami produttivi (molti comparti del settore dei servizi non hanno, ovviamente, potuto trarre vantaggio da questa circostanza).

Una seconda caratteristica della recente congiuntura è stata *la instabilità stessa dei cambi*. Il grado elevato di questa instabilità - unito alla quota rilevante della componente estera nell'incremento di domanda rilevato dalle imprese - ha provocato una incertezza nelle aspettative tale da scoraggiare gli investimenti nonostante la pressione della domanda. In tal modo è risultata frenata la crescita del reddito, si è aggravata la crisi occupazionale e si è creato maggior spazio per le tensioni inflazionistiche.

Un terzo elemento che segna l'attuale fase congiunturale è costituito dalla azione per il *risanamento della finanza pubblica*, che si è in larga misura tradotta in una riduzione della spesa pubblica e in particolare in una riduzione delle opere pubbliche infrastrutturali.

Gli effetti moltiplicativi di questa riduzione hanno colpito più duramente quelle aree in cui tali attività rappresentavano una quota più rilevante dell'attività economica complessiva, ed hanno spesso innescato un grave processo recessivo laddove nella gestione di tali attività praticamente si risolveva l'intera gamma delle politiche di sviluppo.

Davanti a questo scenario, il futuro economico della Sardegna non si presenta certamente roseo. Da un lato il sistema produttivo regionale mostra in forma acuta le sofferenze dell'attuale momento congiunturale; dall'altro esso rivela caratteristiche strutturali inadeguate rispetto alle tendenze evolutive di lungo periodo dell'economia.

*L'andamento congiunturale del mercato del lavoro mostra segnali di vera emergenza*. Nell'ultimo mese di giugno la percentuale di iscritti alle liste di collocamento sul totale della popolazione attiva ha raggiunto in Sardegna il valore del 23,3%. Valore che si avvicina a quelli, più completi, di fonte Istat, che davano nello scorso anno un tasso di disoccupazione pari al 24% contro una media nazionale dell'11,5%. Ancora più indicativa, perché non influenzata dalle variazioni dei tassi di attività, è la variazione del tasso di occupazione, che scende nello scorso anno al valore del 29%, come conseguenza della perdita di 12 mila occupati (di cui 9 mila nel settore industriale).

*Anche l'andamento congiunturale del livello di attività economica mostra segnali preoccupanti*. Il tasso di crescita del PIL regionale nell'anno scorso si è attestato su valori intorno allo 0,3%, contro un valore del 2,3% a livello nazionale. Andamento chiaramente imputabile sia al grande peso della spesa pubblica nella composizione del reddito regionale, sia alla natura del processo di espansione che ha interessato l'Italia e che - come più volte osservato - si è basato essenzialmente sulla domanda estera e quindi è risultato privo di effetti significativi nelle aree caratte-

rizzate da bassa propensione all'esportazione. Gli stessi segnali di debolezza si notano sul piano del movimento delle imprese, dove si registra nel corso del 1994 un saldo negativo di 900 unità tra cessazioni e nuove iscrizioni.

In realtà, sul mercato del lavoro e sul livello di attività economica della regione si ripercuotono in misura particolarmente grave gli effetti della congiuntura proprio perchè il sistema produttivo locale possiede caratteristiche strutturali divergenti da quelle che sarebbero necessarie per sopravvivere di fronte alle tendenze di fondo dell'economia di cui si è detto. E' questa contraddizione che impedisce di immaginare un alto profilo per il futuro della Sardegna, a meno che non si realizzino sensibili inversioni di tendenza a livello strutturale.

*La prima di queste caratteristiche è data dalla ristrettezza del settore industriale e dalla sua bassa produttività.* Si è detto tante volte che un sistema caratterizzato da una progressiva contrazione del già esiguo settore manifatturiero - composto al suo interno da imprese generalmente prive di apertura internazionale, di dinamiche innovative e di moderna gestione finanziaria - è un sistema che difficilmente riesce a sopravvivere alla caduta dei muri che lo riparano dalla concorrenza. Infatti, questo sistema ha mostrato di non riuscire a trarre profitto dalla espansione della domanda estera, di soffrire acutamente per la riduzione della spesa pubblica e quasi di soffocare per la fine degli aiuti diretti al funzionamento delle imprese.

*Una seconda caratteristica strutturale da modificare è data dall'elevato valore della quota del valore aggiunto regionale imputabile al settore terziario:* essa supera il 70% e al suo interno i servizi non vendibili costituiscono circa il 45%.

Talvolta viene ventilata l'ipotesi di affidare a questo settore le sorti dello sviluppo della Sardegna; ma è bene avanzare alcune cautele. Con la Pubblica Amministrazione soggetta a forti limiti di espansione, per via del controllo della spesa pubblica e della diffusione delle innovazioni nelle procedure di lavoro, e con il settore della distribuzione commerciale soggetto a intensi processi di razionalizzazione, per i due terzi almeno del settore terziario le prospettive non sono certo orientate alla crescita. Resterebbero le attività turistiche e i servizi alle imprese e ai privati. Per le prime si pongono, tuttavia, ormai gli stessi problemi di competitività che riguardano il settore industriale; per i secondi è necessaria la creazione di nuove attività imprenditoriali, la quale presuppone, in ogni caso, l'esistenza di una domanda proveniente dal sistema delle imprese o dai redditi delle famiglie. Fuori da queste condizioni non



resterebbe che un futuro di sopravvivenza (e magari anche di relativa espansione) del settore marginale dei servizi personali protetti dalla concorrenza e quindi non stimolati all'efficienza.

*Una terza caratteristica strutturale che desta preoccupazione è data dallo stato delle istituzioni.* Su questa componente dei fattori dello sviluppo si concentra ormai, come è noto, gran parte dell'attenzione non solo degli studiosi, ma anche degli organismi internazionali che affrontano i problemi del sottosviluppo. Con riferimento alla Sardegna è sufficiente menzionare due aspetti. Il primo è quello relativo alle istituzioni intese come apparato amministrativo e organizzativo. Con l'attività di queste si incontra a diversi livelli e in diversi momenti l'azione delle imprese, che ne rimane spesso intralciata, rallentata e in taluni casi distorta. Il secondo è quello relativo alle istituzioni intese come complesso di regole formali e informali che modellano il comportamento degli agenti economici. Una serie di elementi tipici dell'assenza di una cultura dello sviluppo unita a carenza di efficaci politiche di sviluppo può creare un contesto istituzionale dove gli incentivi per gli agenti non premiano il rischio e la produzione, ma altri (spesso devianti) comportamenti strategici.

Tutte queste caratteristiche strutturali del sistema produttivo regionale lo rendono estremamente fragile di fronte alle tendenze evolutive del sistema produttivo globale sopra richiamate. Da questa fragilità discendono accentuate conseguenze dei movimenti congiunturali e una traiettoria di lungo periodo che non riesce a liberarsi dalla trappola del sottosviluppo.

Occorre ricercare con lucidità e tenacia una «via d'uscita» per sottrarsi a questa prospettiva negativa e su di essa far convergere, in un concreto spirito di collaborazione, l'impegno di tutte le istituzioni e di tutti i soggetti presenti nella regione.

La progressiva integrazione della Sardegna nel sistema produttivo mondiale costituisce una sfida difficilissima per il suo debole apparato produttivo, ma costituisce anche una occasione propizia, specie attraverso il completamento dell'Unione Europea, per evitare un destino di progressiva marginalizzazione e di impoverimento.

Appare indifferibile la necessità di adottare alcune *linee di azione* per raggiungere quel cambiamento strutturale al quale è condizionata la possibilità di competere con successo nello scenario economico contemporaneo.

*Una prima linea di azione è indubbiamente quella del potenziamento del sistema delle imprese industriali e agro-industriali.* Tale sistema deve

inserirsi nei processi di internazionalizzazione e deve diventare competitivo sui mercati globali. Alcune leve strategiche potrebbero essere manovrate con saggezza per raggiungere quest'obiettivo, in particolare: un servizio finalizzato alla crescita di efficienza dei «sistemi locali di imprese», piuttosto che delle «singole» imprese; un servizio efficiente per l'innovazione tecnologica; un servizio per lo sviluppo dei legami con i mercati (dei prodotti, ma anche dei fattori e dei capitali) esterni all'Isola.

Tali legami possono stabilirsi anche con le economie dell'altra sponda del Mediterraneo, in quei settori e in quei campi dove esistano le condizioni per una proficua cooperazione. La stessa Unione Europea sta dedicando una crescente attenzione a questi rapporti.

L'internazionalizzazione del sistema delle imprese deve far raggiungere alla Sardegna un coerente equilibrio tra sviluppo locale e processi di globalizzazione.

*Una seconda linea consiste nel promuovere lo sviluppo moderno del settore terziario.* Ciò significa sostenere lo sviluppo dei servizi vendibili, introducendo in essi elementi di concorrenza. Sicuramente almeno tre sono i comparti da sviluppare: nuovi servizi finali ai consumatori orientati soprattutto ai consumi culturali e del tempo libero; servizi alle imprese basati sulla diffusione delle nuove tecnologie e sullo sviluppo delle «funzioni superiori»; e, infine, servizi nel settore del turismo. Se l'ottica dei distretti industriali venisse estesa, non solo in termini di analisi ma anche di modalità operative, fino a comprendere i «distretti turistici», si avrebbe forse a disposizione una chiave per indirizzare lo sviluppo integrato e competitivo di aree a prevalente vocazione turistica.

*La terza linea è quella dello sviluppo istituzionale.* L'esperienza internazionale dei paesi in via di sviluppo, la recente evoluzione della teoria e la stessa esperienza degli operatori economici nel nostro contesto regionale suggeriscono che sia giunto il momento improcrastinabile per affrontare concretamente il nodo. Questo problema presenta due esigenze principali: in primo luogo, individuare i punti in cui l'azione degli operatori economici incrocia l'attività delle istituzioni e procedere alla eliminazione delle frizioni e degli ostacoli; in secondo luogo, attivare nuove forme di intese e di collaborazione tra operatori economici, parti sociali e autorità pubbliche per elaborare - nell'ambito di un quadro globale di riferimento - progetti di sviluppo che progredendo dal livello locale fino a quello dell'Unione Europea accedano alle «sovvenzioni globali» che ora costituiscono lo strumento Comunitario privilegiato per il sostegno delle aree in difficoltà di sviluppo.

Chiaramente, queste sono linee di azione strutturale di medio-lungo

termine, che tuttavia devono sin d'ora, in tempi rapidi, sostituire le vecchie politiche e le vecchie culture se si vuole evitare il progressivo declino della Sardegna. Su di esse vanno innestate con immediatezza *azioni di breve termine, di natura congiunturale* che, coerenti con le direzioni delle politiche strutturali, sbloccino processi e forze immobilizzate nei circoli viziosi del sottosviluppo.

Una prima azione di questo genere è, indubbiamente, *la ripresa della realizzazione di opere pubbliche di carattere infrastrutturale*, per le quali è consigliabile il ricorso al risparmio e al capitale privato anche nelle forme del «project financing». Il conseguente effetto di espansione della domanda non è però automaticamente benefico per il sistema produttivo della Sardegna, data la sua elevata propensione all'importazione. Certe semplicistiche enfaticizzazioni del ruolo di questo strumento vanno perciò giudicate ingannevoli. Per raggiungere risultati positivi in termini di sviluppo (e non soltanto in termini di temporaneo aumento del reddito disponibile e dell'occupazione), tali opere richiedono di essere progettate nell'ambito di specifici «progetti di sviluppo» in modo tale da agire anche sul lato dell'offerta e di modificare struttura e valori dell'interscambio commerciale con le aree esterne all'Isola. E' evidente il ruolo di grande rilievo che in questa prospettiva viene ad assumere l'azione della Regione.

Un modo per garantire questa connessione e questo effetto è sicuramente quello di inserire tale progettazione nell'ambito di una seconda azione: *la formulazione e l'attuazione di progetti integrati di sviluppo territoriale e la valorizzazione degli attuali e potenziali «distretti industriali» localizzati in Sardegna*. Il Banco ha ultimamente offerto un contributo concreto per evidenziare problemi e prospettive dei distretti del sughero e del granito. Su questa via si potrebbe procedere con ulteriori analisi in altri settori di potenziale sviluppo e con la predisposizione di circostanziati programmi di intervento.

Una terza azione che si presenta con caratteri di urgenza è costituita dall'*intervento sui mercati locali del lavoro*, particolarmente dove sono in atto situazioni di emergenza dovute al declino industriale. L'intera gamma delle politiche attive del lavoro deve perdere quei caratteri generici e assistenziali che spesso l'hanno contraddistinta, per divenire strumento delle politiche di sviluppo. Si richiede, dunque, alle istituzioni e agli organi che ne hanno la responsabilità, grande impegno nell'interpretazione delle prospettive di sviluppo locale e regionale, grande impegno di coordinamento e grande rigore nell'adozione di criteri di efficacia e di efficienza per la loro azione.

Solo una saldatura tra queste tempestive azioni congiunturali e le più profonde politiche strutturali prima descritte può aprire un futuro di sviluppo per la Sardegna che, senza di esse, finirebbe per registrare soltanto conseguenze negative ad opera del processo di integrazione col sistema economico europeo e mondiale che si va intensificando alle soglie del duemila.

In questo contesto deve inserirsi la problematica relativa al *ruolo dei sistemi creditizi* rispetto ai processi di sviluppo, ossia, al ruolo che i servizi offerti dalle Aziende di credito possono svolgere per promuovere e stimolare lo sviluppo. L'evidenza empirica mostra sempre una correlazione positiva tra sviluppo finanziario e sviluppo reale: ma non risolve l'ambiguità circa la direzione del nesso causale. Secondo la tradizione Walrasiana è corretta l'ipotesi che l'evoluzione dei sistemi finanziari e creditizi segua il movimento delle forze reali della crescita e dell'accumulazione; mentre secondo la tradizione Keynesiana e Schumpeteriana l'operare del sistema del credito gioca un ruolo autonomo e attivo nella promozione delle forze reali dello sviluppo. Ma all'interno di quest'ultima ipotesi, che può ritenersi più corretta, coesistono due linee di pensiero: quella che ipotizza che strutture finanziarie accentrate e operazioni di «repressione finanziaria» consentano di forzare lo sviluppo, particolarmente nei paesi «late comers»; e quella che protende invece verso una interpretazione della crescita del liberismo finanziario come fattore di crescita reale.

Che la «repressione finanziaria» non giovi allo sviluppo può essere sostenuto in base al fatto che essa impedisce l'allocazione ottimale del credito. In altre parole, una generale forzatura verso il basso dei tassi d'interesse impedisce che i tassi funzionino come efficienti «rationing devices» fra i diversi progetti di investimento.

Da ciò non discende, tuttavia, che lo sviluppo del liberismo finanziario costituisca automaticamente un fattore di crescita reale. Come fanno notare diversi economisti, molte sono le cause che possono condurre ad inefficienza allocativa del credito. Basti menzionare le asimmetrie informative, con le conseguenti possibilità di «moral hazard» e di selezione avversa; la concentrazione finanziaria, con i conseguenti pericoli di riduzione della concorrenza e dell'efficienza; l'esasperazione della «finanziarizzazione» dell'economia, con la conseguente crescita delle rendite da intermediazione. A ciò va aggiunto che l'esistenza di ostacoli reali allo sviluppo può bloccare l'accumulazione, anche quando essa non venga impedita da difetti di intermediazione finanziaria.

Appare chiaro che l'esistenza di mercati del credito efficienti - nel

duplice senso di efficienza operativa sotto il profilo aziendale e di efficienza allocativa sotto il profilo macroeconomico - è condizione necessaria ma non sufficiente perchè il sistema del credito svolga un ruolo attivo nella promozione dei processi di sviluppo.

Perchè ciò avvenga, il sistema creditizio deve essere in grado di finanziare l'accumulazione in quei settori e con quelle modalità che massimizzano il tasso di crescita dell'economia, adottando a questo fine una nozione di efficienza dinamica nell'ambito di una pianificazione strategica di lungo periodo, in luogo della nozione statica generalmente adottata. La decisione di sostenere l'impresa viene e verrà sempre più presa valutandone specificamente le prospettive di redditività in un'ottica finanziaria; tale approccio è promotore della «cultura d'impresa» e servirà a scoraggiare iniziative destinate a naufragare in quanto non basate su una valutazione oggettiva delle aspettative, mentre potrà sempre più sostenere iniziative economicamente valide. Nella nostra regione è questo il compito che il Gruppo Banco di Sardegna si è dato, ponendosi in grado di offrire al mercato tutti i servizi a ciò necessari.

Due sono gli ordini di problemi che si incontrano a questo proposito: quello della quantità e della qualità della domanda di credito da parte degli imprenditori; quello del coordinamento con gli obiettivi e gli strumenti delle politiche di sviluppo. A nessuno può sfuggire come la buona soluzione di entrambi si basi su una armonizzazione progettuale e programmatica tra politiche del credito e politiche di sviluppo, nell'ambito di una corretta distinzione di ruoli e di responsabilità tra Governo regionale e sistema bancario.

Il Banco di Sardegna, non fosse altro per le intrinseche e inesorabili ragioni di mercato, è già profondamente impegnato a migliorare la qualità della domanda di credito nella regione e a supportarne la crescita quantitativa correlata al processo di sviluppo. Tutti i servizi che esso offre sono idonei ad aiutare gli imprenditori non solo nel valutare i progetti imprenditoriali, ma anche nel costruire coerenti piani finanziari e nel muoversi nei mercati del capitale di rischio. Ciò costituisce già, di per sé, un contributo alla crescita del sistema imprenditoriale nel comune interesse dello sviluppo regionale.

Prospettive di più profonda collaborazione si aprono con riferimento al secondo ordine di problemi nella misura in cui si intensificano i rapporti operativi tra Regione e aziende di credito. Le politiche del credito possono infatti tanto più armonizzarsi con le politiche di sviluppo quanto più è possibile tener conto - sia nell'applicazione dei criteri di selezione degli impieghi e dei progetti di investimento, sia nella determinazione

dei volumi di credito - degli obiettivi di sviluppo perseguiti dalla politica economica regionale e degli strumenti adottati. In tale contesto di collaborazione e nel pieno rispetto dei ruoli, il Banco è inoltre in grado di offrire, con le sue competenze e con le sue informazioni sul settore reale oltre che sugli aspetti finanziari, un contributo utile per la stessa definizione del sistema di obiettivi e strumenti della politica di sviluppo.

Le nuove funzioni attribuite alle aziende di credito nella prospettiva della *banca universale* consentono di operare agilmente in queste direzioni. Tra le diverse tipologie di banca universale il Banco intende perseguire quella di «Hausbank» sul modello tedesco, ovverosia di «banca di casa» che si caratterizza per un rapporto stretto ed esclusivo con la clientela al fine di aumentare la qualità del supporto finanziario. Il Gruppo Banco di Sardegna è già impegnato a svolgere un ruolo attivo di promozione dello sviluppo: tale ruolo potrà essere svolto con ancora maggiore efficacia nella misura in cui diverranno più profondi - in termini operativi - i rapporti di collaborazione con la Regione e più definito il sistema di obiettivi e strumenti delle politiche di sviluppo per la Sardegna.

## L'economia della Sardegna nel 1995

### *L'attività produttiva e l'occupazione*

I segni di fiacchezza che ormai visibilmente corrodono il recente processo di ripresa dell'economia italiana rischiano di stroncare le opportunità che pure sembravano moderatamente aprirsi per l'economia della Sardegna. Attenti interventi di politica economica sono assolutamente necessari per pilotare il sistema economico regionale fuori dalla zona recessiva e proiettarlo lungo una traiettoria di sviluppo stabile.

Il compito è arduo, anche se non impossibile, perchè si tratta di contrastare (in presenza di condizioni strutturali del sistema regionale notoriamente non favorevoli sotto tutti gli aspetti, da noi più volte messe in luce) alcune tendenze che potrebbero risucchiare la nostra economia in una spirale di recessione cumulativa.

Queste tendenze hanno a che fare con gli effetti di alcuni profondi mutamenti che negli ultimi anni hanno interessato gli scenari economici in cui il sistema regionale è inserito. Essi riguardano in particolare il processo di unificazione europea, la transizione verso l'economia di mercato dei Paesi dell'Est europeo e il processo di risanamento del bilancio pubblico.

Il *processo di unificazione europea* va qui preso in considerazione non tanto per l'aspetto, da noi spesso segnalato negli ultimi anni e ora diffusamente avvertito, relativo all'assenza negli accordi di Maastricht dei due obiettivi della crescita e dell'occupazione, quanto piuttosto per l'aspetto relativo al processo di polarizzazione e di accentuazione della divergenza insito in ogni fenomeno di integrazione tra sistemi economici caratterizzati da diversi livelli di sviluppo.

La letteratura contemporanea dedica grande attenzione all'ipotesi della convergenza, generalmente intesa come correlazione negativa tra livello di sviluppo (o di reddito) e tasso di crescita in un confronto tra diversi paesi. Le assunzioni sulle quali tale ipotesi si basa sono già, di per sè, molto discutibili; nel caso di unificazione tra paesi con diversi livelli di sviluppo esse non sono sufficienti a escludere l'ipotesi contraria di divergenza, che viene anche empiricamente confermata. I movimenti di capitali, i movimenti delle merci e la divisione del lavoro - come si può anche osservare nell'esperienza dell'unificazione europea - tendono, in assenza di correttivi, a rafforzare le aree forti e a indebolire

\* Presentazione del Bilancio 1995 del Banco di Sardegna, Sassari, maggio 1996.

quelle deboli. Non si può dire che questo problema fosse ignorato nei momenti in cui si decidevano le modalità del processo di unificazione europea. Sulla consapevolezza di tale problema si basava il dilemma se far precedere l'unificazione monetaria dalla realizzazione della convergenza reale o se utilizzare l'unificazione monetaria come strumento per raggiungere la convergenza reale. L'aver scansato questo dilemma con la soluzione ibrida di perseguire l'unificazione monetaria contestualmente alla convergenza delle variabili finanziarie ha in un certo senso accentuato gli stimoli alla divergenza insiti nel processo di unificazione.

Un secondo elemento di difficoltà per le aree deboli del nostro Paese deriva da ciò che potrebbe essere chiamato l'effetto «spiazzamento» ad opera dei *Paesi dell'Est europeo*. Ancor prima che si prospetti l'aggregazione e la successiva piena integrazione di tali Paesi con l'Unione Europea, essi si costituiscono come area di attrazione di investimenti e come area di proiezione dei processi di internazionalizzazione (e talvolta anche di semplice decentramento produttivo) non soltanto per le imprese operanti negli altri Paesi europei, ma anche per quelle operanti nell'Italia settentrionale e in qualche caso nella stessa Italia meridionale.

Gran parte di questa apertura ai Paesi dell'Est è dovuta alla attenzione con la quale la stessa Unione Europea guarda a quest'area sulla base di una prospettiva strategica di sviluppo economico e politico di lungo periodo, riequilibrando l'attenzione precedentemente riservata alle aree depresse dei Paesi membri. Ma l'effetto di «spiazzamento» nei confronti di queste ultime aree si spiega anche con un'attrazione diretta, esercitata verso gli operatori da alcune caratteristiche di tali economie in transazione. Tra queste vanno annoverate sia un più basso livello del costo del lavoro sia una serie di altre connotazioni attinenti all'ambiente economico complessivo; in particolare, una maggiore dotazione infrastrutturale, una minore presenza di rigidità istituzionali e una maggiore disposizione dei soggetti economici a realizzare iniziative di sviluppo imprenditoriale e incrementi di produttività.

Un terzo, poderoso elemento di difficoltà è costituito da ciò che potrebbe chiamarsi *l'effetto «risanamento»* del bilancio pubblico. Sarebbe certo impensabile sostenere che il risanamento nuoccia allo sviluppo, ma si può fondatamente osservare che l'aver concepito l'obiettivo del risanamento in termini esclusivamente finanziari, ignorando i problemi del risanamento reale dei quali i problemi del risanamento finanziario sono spesso un riflesso, abbia da un lato reso più difficile il raggiungimento dello stesso obiettivo del risanamento finanziario, e dall'altro imposto a questo un prezzo indebito e troppo elevato in termini di riduzione del livello di attività economica.



Tale riduzione, del resto, non si distribuisce uniformemente tra le aree con diversi livelli di sviluppo e rischia di provocare nelle aree deboli, che sono anche le più colpite, un effetto di irreversibile arretramento strutturale del sistema economico e di irrecuperabile perdita di competitività nei confronti delle aree più sviluppate. Non bisogna dimenticare, infatti, che, per una serie di ragioni sulle quali abbiamo anche riflettuto in passato nelle nostre considerazioni, gli effetti delle oscillazioni congiunturali sono tendenzialmente asimmetrici: le aree deboli, com'è il caso del Mezzogiorno, sono appena lambite dalle fasi espansive e vengono invece travolte dalle fasi recessive.

In presenza di questi effetti e in uno scenario nazionale e internazionale di contenuto dinamismo si è trovato ad operare il sistema produttivo della Sardegna, la cui performance consente solo qualche spiraglio di moderato ottimismo.

L'andamento del *Pil regionale* registra, nelle stime degli esperti, un incremento di circa 1,5/1,8 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Questi valori corrispondono a quelli stimati dalla Svimez per il Mezzogiorno nel suo insieme. Essi possono essere ritenuti positivi in quanto rappresentano un miglioramento rispetto al tasso di crescita dell'anno precedente (pari allo 0,6%), ma non sono confortanti se si raffrontano al tasso di incremento del Centro-Nord, che si attesta intorno al 3,5%. La divergenza tra caratteristiche della struttura produttiva della Sardegna e caratteristiche dell'incremento della domanda, che ha trainato l'incremento della produzione, spiegano in larga misura questo scarto. Non essendo sostanzialmente variata la composizione del valore aggiunto che, come spesso abbiamo sottolineato, registra un insostenibile squilibrio a favore del settore terziario, il pur modesto tasso di crescita va imputato in parte ad un incremento della domanda interna e in parte alla crescita di valore aggiunto nel settore del turismo.

*La crescita della domanda interna continua a possedere una valenza ambigua.* Da un lato stimola la produzione locale, dall'altro provoca un peggioramento della bilancia commerciale. Purtroppo i dati disponibili più recenti riguardano soltanto la posizione con l'estero, ove si vede che a marzo 1995 si registrava una variazione tendenziale delle esportazioni pari a +3,6% contro una variazione tendenziale delle importazioni pari a +13,3%. La conoscenza della struttura dei consumi e della struttura produttiva della Regione induce a pensare che la situazione relativa all'interscambio complessivo con le aree esterne all'Isola sia ancora più deficitaria. Questo fatto riveste un'importanza eccezionale perchè porta alla conclusione che il raggiungimento del livello di reddito potenzia-

le della Regione richiederebbe uno squilibrio della bilancia commerciale di proporzioni enormi: ai limiti della sostenibilità per quanto riguarda i conti con l'estero e ai limiti della finanziabilità della domanda effettiva per quanto riguarda l'interscambio nel suo complesso. Ciò pone un grave problema di politica economica regionale che verrà ripreso nella sezione successiva.

Naturalmente gran parte dell'incremento del valore aggiunto regionale lo si ha nel settore dei *servizi*, in larga misura protetti dalla loro stessa natura. Essi tuttavia - a causa delle ristrutturazioni e degli incrementi di produttività dovuti alle innovazioni tecnologiche e organizzative - non accrescono significativamente il numero di occupati, anzi spesso lo riducono.

Il settore dell'*industria manifatturiera* registra un significativo incremento della produzione, stimato intorno al 3,3%, contro un incremento del 3% nell'anno precedente e contro un incremento del 5,9% a livello nazionale. I comparti che hanno mostrato dinamiche positive sono in particolare quelli corrispondenti ai due cosiddetti «distretti» del sughero e del granito, a quello chimico e a quello lattiero caseario. Tutti questi comparti, tuttavia, ad eccezione di quello lattiero caseario, hanno registrato nel secondo semestre del '95 una flessione degli ordini, che protraendosi potrebbe sconfinare dalla iniziale accumulazione delle scorte ad una adeguata contrazione dell'attività produttiva.

Decisamente negativo si conferma ancora l'andamento del settore delle *costruzioni e delle opere pubbliche*. Esso si manifesta in un ulteriore calo (-5%) degli addetti al settore rispetto all'anno precedente che già presentava tratti negativi, nonché nella estinzione di più di 200 imprese edili nel corso dell'anno. Bisogna però tener conto anche delle prospettive favorevoli aperte dalla crescita del numero di gare d'appalto bandite dalle amministrazioni pubbliche nella Regione, pur se non bisogna dimenticare i problemi posti agli operatori isolani dalla concorrenza di imprese esterne e i problemi della integrazione delle opere infrastrutturali nell'ambito di piani dettagliati di sviluppo territoriale che rispondano alle effettive esigenze delle attività produttive. Le vecchie politiche di realizzazione di opere infrastrutturali, aventi come unico effetto la crescita della domanda aggregata, portano, come è stato già dimostrato, un trascurabile contributo allo sviluppo economico della Regione.

La produzione lorda vendibile dell'*agricoltura* ha registrato una flessione del 6% in termini reali rispetto all'anno precedente. Particolarmente sensibile è stata la diminuzione delle produzioni erbacee ed arboree (specialmente nei cereali, negli agrumi e nell'uva da vino), men-

tre le produzioni zootecniche hanno registrato sensibili incrementi (+6%), raggiungendo una quota pari al 62% nella composizione della produzione agricola complessiva della Sardegna.

Nel settore *servizi* emergono due fenomeni di grande rilievo: la forte espansione del settore turistico e la crisi della distribuzione commerciale.

I dati relativi ai servizi turistici sono molto eloquenti. Nel corso del 1995 si è registrato un incremento delle presenze alberghiere pari all'8,4% rispetto all'anno precedente. Le presenze degli italiani sono aumentate del 6%, quelle degli stranieri del 19%. Le presenze nei campeggi e nei villaggi turistici si sono accresciute in lieve misura (1,5%). Il numero complessivo delle presenze in questi due settori è pari a 7 milioni e mezzo, ripartito tra un 80% di italiani e un 20% di stranieri. Non sono state rilevate invece, ma soltanto stimate nella misura di circa 15 milioni, le presenze per così dire «informali», presso seconde case o sistemazioni non ufficiali.

Indubbiamente tale andamento positivo è stato favorito dall'evoluzione del cambio, che ha reso più competitivo per gli stranieri il prezzo del soggiorno in Italia e meno competitivo per gli italiani il prezzo dei soggiorni all'estero. Si tratta quindi di una voce alla quale possono applicarsi schemi e strategie tipiche dell'aumento delle esportazioni e della sostituzione di importazioni. Peraltro il futuro del settore va affrontato con organiche politiche di lungo periodo delle quali non si può non sottolineare ancora una volta la mancanza. Per la loro costruzione è necessario tenere presenti tre aspetti fondamentali: in primo luogo, la necessità di sviluppare una concorrenza di prezzo attraverso una riduzione dei costi reali piuttosto che affidarla alle oscillazioni del cambio; in secondo luogo, la necessità di andare oltre la competizione di prezzo per affrontare la concorrenza di qualità; in terzo luogo, la necessità di marketing strategico e operativo per la penetrazione nei mercati di questo settore.

Nel comparto della distribuzione si è davanti ad una radicale trasformazione, che era stata già rivelata dal passaggio dai 33.313 esercizi nel 1992 ai 30.903 nel 1994 e dai 43 supermercati del '92 ai 70 del '94. Nella sostanza il fenomeno si riduce ad una eliminazione dal mercato delle unità caratterizzate da minore produttività e ad una riduzione complessiva del numero di addetti a causa del generale incremento di produttività. Questo processo, lungi dall'essere esorcizzato, può essere considerato paradigmatico dell'intero settore terziario e costringe a qualificare rigorosamente le affermazioni che pretendono di basare sull'espansione

sione dei servizi il futuro dell'economia regionale. Tale qualificazione non può prescindere dalla individuazione di nuovi servizi e dalla considerazione degli effetti delle innovazioni tecnologiche e organizzative.

L'andamento del *mercato del lavoro* mostra un peggioramento rispetto alla situazione dell'anno scorso. Il tasso di disoccupazione aggregato della Sardegna raggiunge nella media 1995 il 21,2%, contro il 19,7% della media dell'anno precedente e contro una media nazionale del 12%. La flessione dell'occupazione aggregata raggiunge il valore di 7.000 unità lavorative, passando da 488 a 481 mila tra l'ottobre 1994 e l'ottobre 1995; a questa si accompagna un incremento di persone in cerca di occupazione pari a 20.000 unità (da 120 a 140 mila).

Disaggregando i dati si può notare come la riduzione di posti di lavoro (7.000 unità) si sia verificata nel solo settore terziario, un fenomeno nuovo per l'Isola dove le attività nei servizi sono state per molto tempo un contenitore per la manodopera in eccesso negli altri due settori. Stabili risultano invece gli occupati nell'industria in senso stretto e nell'agricoltura dove molto forte è già stato il processo di riconversione e dove evidentemente quest'ultimo potrebbe avere raggiunto il suo limite fisiologico. Da sottolineare invece l'andamento del comparto costruzioni che riduce l'occupazione di 1.000 unità nel solo lavoro indipendente, rallentando quindi la tendenza negativa osservata negli ultimi due anni con una perdita netta di 8.000 posti di lavoro. Si può vedere quindi nell'ultimo scorcio del '95 l'indizio di una ripresa presumibilmente legata al rilancio delle opere pubbliche, nonchè qualche barlume di vitalità nell'industria in senso stretto da imputare a quei settori che hanno mostrato una buona tenuta, in particolare il chimico, il lapideo, il sugheriero e il lattiero caseario.

Tuttavia, la modesta performance dell'industria e dell'agricoltura non riesce a bilanciare la perdita di occupazione nel terziario. Se si aggiunge l'osservazione che ben il 56% della forza lavoro giovanile si trova alla ricerca di occupazione, si ha una idea della drammaticità del quadro e dell'urgenza di intervenire con politiche incisive.

### *I problemi strategici da affrontare con urgenza*

Già in passato sono state individuate linee strategiche per la promozione dello sviluppo regionale in Sardegna sulle quali purtroppo, benchè sembri raccogliersi il consenso, non appare ancora materializzarsi una concreta azione politica. Il quadro testè delineato consente di concentrare l'attenzione su tre problemi il cui avvio a soluzione, nel loro

insieme, costituisce la chiave di volta necessaria per il superamento delle difficoltà e per innescare un processo di sviluppo strutturale.

Alla riflessione su questi problemi occorre però premettere una *considerazione di carattere metodologico* sulla gestione della politica economica. Questa può considerarsi composta da quattro fasi: una prima fase di percezione dei segnali provenienti dall'economia; una seconda fase di predisposizione della funzione obiettivo e delle variabili strumentali; una terza fase di implementazione delle misure di politica economica e una quarta fase di monitoraggio e di valutazione dei risultati.

Molte osservazioni potrebbero farsi a proposito di tutte queste fasi nell'ambito del nostro sistema regionale, ma *la scarsa disponibilità di informazioni strategiche* sulla economia locale, avvertita in molteplici circostanze, richiama l'attenzione in particolare sulla prima e sull'ultima fase. La complessità attuale dei fenomeni economici e degli strumenti di politica economica non consente più di regolare gli interventi «con la regola del pollice» o, ancor peggio, a «lume di naso», ma richiede l'uso di sofisticate informazioni statistiche.

La tempestiva conoscenza dei dati relativi all'andamento delle variabili economiche a livello locale, o perlomeno regionale, costituisce la base fondamentale per definire i contenuti della politica economica; essa però è anche necessaria a tutti gli operatori, inclusi quelli operanti nel settore del credito, per poter mettere a punto appropriati progetti imprenditoriali e per valutare correttamente il rischio di impresa.

Parimenti, la stessa disponibilità di dati è fondamentale per accompagnare la gestione della politica economica con un processo costante di osservazione del suo realizzarsi e di valutazione dei suoi effetti. Senza questi processi di monitoraggio e di valutazione viene a mancare il principale strumento necessario per la correzione e per l'adeguamento delle misure di politica economica all'evolversi della situazione; da questa mancanza discendono in larga misura quella rigidità e quel distacco dalle esigenze reali, che molto spesso contraddistinguono gli interventi regionali di politica economica a sostegno dello sviluppo.

Sembra quindi necessario, e ormai non più rinviabile, che gli organi regionali si facciano carico di rispondere all'esigenza di disporre di un efficiente e sofisticato «servizio di documentazione statistica», che non soltanto organizzi e tratti in maniera adeguata la massa di dati dispersa presso una grande pluralità di fonti, ma si impegni anche nella produzione di quelle informazioni inesistenti a livello territoriale e, per contro, specificamente necessarie ai fini di una adeguata gestione delle politiche economiche regionali e locali.

Dopo questa sollecitazione - alla quale peraltro si accompagna la disponibilità del Gruppo Banco di Sardegna a collaborare per la realizza-

zione di un adeguato sistema informativo regionale - bisogna soffermarsi a considerare il primo dei grandi problemi chiave che le politiche regionali devono impegnarsi a risolvere per poter compiere passi in avanti significativi lungo il sentiero dello sviluppo.

Non sembri impensabile considerare *il problema della disoccupazione come il primo problema da risolvere per consentire lo sviluppo*. È vero che generalmente la sua soluzione viene considerata come un risultato dello sviluppo piuttosto che come uno strumento di promozione di quest'ultimo; ma la gravità del problema e la peculiarità del meccanismo del «sottosviluppo» in Sardegna inducono ad una leggera correzione di prospettiva. Se è vero che il tasso di crescita dell'economia è il principale fattore da cui dipende l'assorbimento di forza lavoro, è pur vero che il tasso di crescita dipende a sua volta dalla domanda effettiva e che questa, nelle due componenti dei consumi e degli investimenti, è legata alla quota dei salari sul reddito e al volume di occupazione. In questa prospettiva, la disoccupazione appare come una sottoutilizzazione di risorse produttive e come una causa, oltre che un indicatore, del mancato raggiungimento del reddito potenziale. L'ampiezza di questo «gap» e la portata del dramma della disoccupazione nella Regione rendono quindi necessario affrontare l'obiettivo diretto di espandere il livello di occupazione secondo modalità che consentano di attivare un meccanismo di sviluppo strutturale.

Questo obiettivo comporta, in primo luogo, una chiara attribuzione di competenze e di responsabilità ad un organismo dotato di adeguati poteri di azione, da gestire con criteri imprenditoriali nell'ambito regionale. Criteri che richiedono l'adozione di programmi di azione qualificati da «targets» misurabili e da orizzonti temporali definiti. L'attuale dispersione e la caratterizzazione burocratica delle competenze in materia di mercato del lavoro allontanano sicuramente il raggiungimento dell'obiettivo.

In secondo luogo questo obiettivo implica la valutazione e la scelta dei settori e delle aree territoriali in cui operare gli interventi. Scelta che deve essere operata alla luce, oltretutto di una adeguata base informativa, di una conoscenza degli specifici progetti di sviluppo o perlomeno delle specifiche potenzialità locali.

In terzo luogo, si richiede una accurata selezione di appropriati obiettivi intermedi. Questi potrebbero costituire i «targets» suscettibili di successiva valutazione. Essi possono essere raggruppati in tre categorie. La prima è quella della creazione di nuove attività imprenditoriali: esiste qualche esperienza in materia, ma globalmente l'esperienza nella Regione

non può considerarsi positiva; vanno individuati nuovi strumenti e nuove modalità operative anche alla luce delle numerose esperienze straniere. La seconda è quella del raggiungimento di una maggiore corrispondenza strutturale tra domanda e offerta di lavoro: qui gli interventi formativi di breve periodo, la mobilità della forza lavoro e la flessibilità delle prestazioni dovrebbero costituire prioritarie materie di impegno e di invenzione di nuovi strumenti. La terza categoria è infine quella dei cosiddetti «impieghi temporanei di mano d'opera», termine vecchio che ha senso utilizzare soltanto se con esso si intendono forme di occupazione appunto temporanea, sussidiate con diverse modalità, che posseggano almeno i due requisiti seguenti: favorire l'acquisizione di elementi di formazione o di addestramento, spendibili nel futuro professionale dei soggetti coinvolti, e portare un contributo al miglioramento del sistema economico locale.

In questo modo (purchè non si sia in presenza di una stringente repressione recessiva) lo sviluppo locale viene favorito attraverso due vie: l'aumento diretto del livello di attività economica secondo modalità che lo rendano permanente; la crescita economica indotta dallo stimolo della domanda.

A questo punto, però si incontra *il secondo dei problemi chiave per lo sviluppo regionale: quello del vincolo estero.*

Per i paesi caratterizzati da grave, strutturale e permanente squilibrio nella bilancia commerciale, un limite alla crescita del reddito è posto dalla sostenibilità finanziaria di tale squilibrio. Se lo squilibrio riguarda aree dello stesso paese il vincolo si manifesta sotto il profilo della alimentazione della domanda sufficiente al raggiungimento del livello di reddito di piena occupazione. Poiché una quota elevata della spesa si dirige all'importazione, ne deriva da un lato che gli incrementi di spesa autonoma producono trascurabili effetti indotti sul livello del reddito locale, e dall'altro, che una crescita significativa del livello di attività economica locale richiederebbe smisurati (e praticamente irraggiungibili) incrementi della domanda locale.

Questo è il tipo di «trappola» che imbriglia a livello macroeconomico le possibilità di sviluppo della Sardegna. Il superamento di questo vincolo richiede una strategia orientata al superamento dell'attuale struttura produttiva nelle due direzioni del potenziamento delle esportazioni e della sostituzione di importazioni. Nessuna delle due vie è praticabile in maniera esclusiva. La soluzione può venire solo da una appropriata combinazione delle due. Ogni espansione della domanda continua regolarmente a rivelare i suddetti effetti distorti, nonostante le mo-

derne tecnologie abbiano notevolmente ridotto il «minimum efficient size» delle imprese che in passato ne era generalmente all'origine. Le cause attuali non possono che ritrovarsi nella accentuata difformità tra struttura della domanda e struttura dell'offerta e nel gap di competitività.

Per percorrere le due vie d'uscita indicate è necessaria l'adozione di un «mix» di politiche reali e finanziarie selettivamente orientate in tre direzioni. Prima di tutto l'intervento in quei settori (e, quando è il caso, nelle corrispondenti aree territoriali) più consoni all'una o all'altra via, facendo ricorso al criterio del vantaggio comparato inteso in senso dinamico. Quindi il sostegno attivo, attraverso una molteplicità di strumenti, ai processi di internazionalizzazione delle imprese. Infine, una promozione efficace dell'innovazione tecnologica e organizzativa a tutti i livelli. Il bisogno di organizzare il sostegno allo sviluppo attorno a scelte strategiche di questo tipo è largamente avvertito: è auspicabile la mobilitazione di tutti gli organismi competenti per un impegno coerente in queste direzioni.

Esso tuttavia non può essere fruttuoso se non si risolve un *terzo problema di urgente importanza strategica. Si tratta del problema dell'ambiente economico complessivo* nel quale operano i diversi soggetti e dal quale in larga misura dipendono il livello di produttività e la competitività dell'intero sistema regionale. Forti ritardi e inadeguatezze devono essere superati sotto tre profili in particolare.

Il primo profilo è quello dell'«ambiente fisico», ossia dell'organizzazione del territorio e delle infrastrutture. Trasporti e comunicazioni sono gli elementi principali che sostengono «la rete» di relazioni tra i soggetti che costituiscono il sistema produttivo nonché tra questo, la distribuzione e il mondo dei consumatori. Non vi è chi non veda i gravi danni arrecati a questo sistema di relazioni e il pregiudizio sofferto direttamente e indirettamente dall'intero apparato produttivo della Sardegna ad opera delle gravi arretratezze lasciate accumulare nel tempo in tale settore. Queste svolgono anche, nei confronti dell'intera regione, una funzione di isolamento complessivo che limita fortemente la realizzazione di scambi culturali e il processo di diffusione delle innovazioni pressochè in tutti i campi. L'urgenza di superare tali ritardi non può essere più elusa.

Un secondo profilo è quello dell'«ambiente imprenditoriale». Costruire un ambiente imprenditoriale favorevole significa sostanzialmente portare le imprese a «fare sistema», vale a dire a giocare la loro funzione produttiva in una rete di sinergie e in un intreccio equilibrato di relazioni di competizione e cooperazione con tutti gli agenti economi-



ci. Ciò si può ottenere promuovendo direttamente varie forme di attività associata, particolarmente tra le imprese di piccole e medie dimensioni; ma soprattutto attraverso lo sviluppo dei servizi al sistema delle imprese. Tra questi, due vanno segnalati come particolarmente strategici: i servizi per la diffusione delle innovazioni e i servizi finanziari. Sui secondi è particolarmente impegnato il nostro Gruppo Bancario, che non solo si considera al servizio delle imprese attraverso le tre forme di attività cui le banche sono oggi chiamate: credito, servizi e consulenza, partecipazione di rischio; ma si pone fattivamente in collaborazione con le Autorità responsabili della politica economica regionale per sostenere con la propria attività le azioni da esse intraprese al fine di raggiungere i prefissi obiettivi di sviluppo.

L'ultimo profilo è quello dell'«ambiente istituzionale», ossia di quel complesso di azioni delle istituzioni locali (intese come organizzazioni pubbliche e private) e di condizionamenti delle istituzioni economiche (intese come regole di comportamento e sistemi di incentivi), dal quale dipendono in larga misura il quotidiano operare di tutti i soggetti economici e le dinamiche di crescita delle imprese. Radicali cambiamenti sono necessari per conseguire l'indilazionabile recupero di efficienza della Pubblica Amministrazione e di efficacia delle istituzioni di governo dell'economia. Basti ricordare, oltre alle connessioni che questo ha con l'attività delle imprese, il legame con l'accesso ai finanziamenti Comunitari e con la capacità di spesa di questi.

Sul piano delle istituzioni economiche in senso lato, la diffusione della cultura dello sviluppo e l'apertura al mercato e al rischio d'impresa devono far mutare radicalmente i comportamenti dei soggetti economici, aprendo un nuovo rapporto di collaborazione tra pubblico e privato di grande rilievo anche per tutte quelle iniziative cui si può applicare la metodologia del «project financing». In ogni caso è nell'interesse comune che i soggetti imprenditoriali e istituzionali mettano a fuoco e risolvano i problemi esistenti nello stabilire quell'efficiente coordinamento delle loro azioni che costituisce la base per la crescita di competitività e per lo sviluppo dei sistemi locali.

In realtà, al fine di poter realizzare quella robusta politica economica necessaria per superare le gravi difficoltà che stanno di fronte al futuro economico della Regione, è indispensabile coinvolgere tutti i soggetti economici e raccogliere per quanto possibile il consenso e l'impegno delle parti sociali. In questa prospettiva anche il Banco di Sardegna e tutto il Gruppo Banco - che già operano in spirito di collaborazione con i responsabili della politica economica - offrono ancora la loro massima disponibilità e il loro massimo impegno.



## PARTE III

**Trasformazione dei mercati  
e nuovo ruolo delle banche italiane:  
il Banco di Sardegna negli anni '90**



## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '89

### *Il sistema bancario italiano: avvio del processo di trasformazione*

La Seconda Direttiva CEE di coordinamento delle legislazioni bancarie è stata approvata il 15 dicembre. Essa rappresenta il principale testo diretto a realizzare il mercato unico dei servizi finanziari ed è basata su due principi: il mutuo riconoscimento e la vigilanza del Paese d'origine, che a loro volta presuppongono l'armonizzazione della vigilanza prudenziale.

Contemporaneamente alla Seconda Direttiva CEE è stata varata la Direttiva concernente i mezzi propri degli enti creditizi, anch'essa destinata ad avere effetti di notevole rilievo, in quanto mira da un lato ad assicurare in tutti i Paesi della Comunità un livello adeguato di solvibilità delle banche e, dall'altro, ad evitare le distorsioni sulla concorrenza derivanti da diversi livelli di patrimonializzazione delle banche e da diversi regimi di disciplina. Con il nuovo ordinamento, che non comporta modifiche sostanziali rispetto a quello già introdotto in Italia dal 1986, si manifesterà in modo più uniforme fra le varie economie europee il vincolo fra crescita, redditività e patrimonio delle banche.

In generale, il processo di trasformazione del sistema bancario italiano, collegato soprattutto all'integrazione europea, delinea almeno tre importanti tappe imminenti: la trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni; la liberalizzazione delle condizioni di entrata, sportelli bancari compresi; la realizzazione di gruppi plurifunzionali soggetti ad una disciplina uniforme e consolidata.

L'approvazione del disegno di legge per la trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni darà inizio a una ristrutturazione di grande portata, in quanto favorirà la ricomposizione degli assetti proprietari all'interno delle banche pubbliche, cioè di un mondo che rappresenta quasi due terzi dell'intero sistema bancario. E' tuttavia da registrare il fatto che questo disegno di legge non sia stato ancora approvato a oltre diciotto mesi di distanza dalla data della sua presentazione alle Camere.

### *I risultati di bilancio*

In questa sede, l'esame dei risultati di bilancio del 1989, sarà limi-

\* Presentazione del Bilancio del Banco di Sardegna per l'esercizio 1989, Sassari, maggio 1990.

tato - credo opportunamente - alla esposizione dei principali indicatori, sufficienti peraltro a dare una puntuale configurazione dei risultati operativi ed economici dell'Istituto.

Per l'insieme dell'Azienda Bancaria e delle Sezioni - di credito agrario, di credito fondiario, di finanziamento di opere pubbliche - gli indicatori aziendali si riportano nella tav. 1.

Tav. 1 - Indicatori aziendali per l'esercizio 1989 \*

	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
Totale attivo	10.416	+13,5
Raccolta diretta da clientela	7.229	+ 9,3
Raccolta indiretta	2.258	+16,1
Impieghi per cassa con clientela	5.144	+27,2
Risultato lordo di gestione	185	+14,6
Utile netto	71	+13,8
Fondi patrimoniali (dopo l'attribuzione dell'utile)	884	+18,2
Personale	2.545 unità	
Rete territoriale		
— Sedi, Filiali e Agenzie	85 »	
— Uffici di corrispondenza	285 »	
Uffici di rappresentanza	5 »	

\* Azienda Bancaria, Sezione speciale di credito agrario, Sezione autonoma di credito fondiario, Sezione autonoma per il finanziamento di opere pubbliche.

La *raccolta diretta da clientela* ha raggiunto nel 1989 i 7.229 miliardi e ha registrato rispetto all'anno precedente un incremento del 9,3%. La raccolta complessiva ha quasi toccato i 10.000 miliardi.

Gli *impieghi per cassa con clientela* sono assommati a circa 5.150 miliardi (+27,2% rispetto al 1988).

Il *risultato lordo di gestione* è risultato pari a 184,5 miliardi (+14,6%) e l'utile netto a 70,6 miliardi (+13,8%).

Si tratta, come si vede, di risultati soddisfacenti.

I risultati conseguiti consentono di premiare i possessori di titoli di risparmio del Banco. Il dividendo dell'esercizio 1989 viene corrisposto in ragione di L. 950 per titolo di risparmio, corrispondente al 19% del valore nominale e al 6,8% della quotazione di fine periodo.

Si deve pure sottolineare che, nell'esercizio, i *fondi patrimoniali* sono stati accresciuti di non poco (di circa 85 miliardi) e si quantificano in 884 miliardi.

La intermediazione del Banco e delle sue Sezioni di credito speciale si caratterizza per la intensa crescita degli impieghi complessivi con clien-

tela ordinaria, nonché di quelli dell'Azienda bancaria in specie (+34,6%, contro 21,1% del sistema). E' importante sottolineare che, per l'insieme dell'Azienda di credito e delle Sezioni annesse, è inoltre migliorato il rapporto impieghi/raccolta (pari al 71,3% contro il 61,1% nel 1988).

La struttura del bilancio risulta dunque qualitativamente migliorata, sia nell'apporto degli impieghi con clientela al complesso dei crediti (impieghi + titoli di proprietà), sia nel rapporto impieghi/depositi, che peraltro - è bene ricordare sempre - riflette fundamentalmente il grado di sviluppo imprenditoriale della economia di riferimento.

Le consistenze globali degli *impieghi con clientela*, pari, come detto, a complessivi 5.144 miliardi, sono composte da:

— 3.237 miliardi di crediti ordinari dell'Azienda bancaria, aumentati nell'esercizio di 810 miliardi circa;

— 921 miliardi di crediti agrari di esercizio e di miglioramento, accresciutisi a loro volta di 159 miliardi;

— 985 miliardi di finanziamenti speciali all'edilizia e alle opere pubbliche, aumentati di 131 miliardi, mentre sussistono impegni di finanziamento (mutui deliberati e contratti in erogazione) per ulteriori 400 miliardi circa, cresciuti nel 1989 di oltre il 45%.

La qualità dell'attivo del Banco è ulteriormente avvalorata dal basso rapporto «sofferenze/impieghi», che per l'Azienda bancaria a fine 1989 è pari all'1,84%, sensibilmente inferiore a quello dell'anno precedente (2,22%) per effetto anche del segnalato notevole incremento delle attività di impiego (il corrispondente rapporto per il sistema nazionale è del 6,5% circa).

Altro aspetto della intermediazione del Banco che merita di essere sottolineato - per la componente di servizio alla clientela in contropartita dei maggiori costi di gestione inerenti - è l'amplessimo frazionamento dei rapporti, sia di deposito che di credito, riflesso, a sua volta, della capillarità della rete territoriale del Banco nella regione (79 sportelli diretti e 285 Uffici di corrispondenza). La Sardegna rimane la principale area territoriale di lavoro del Banco. In particolare, la quota di gran lunga più alta (80% circa) degli impieghi per cassa con la clientela dell'Azienda bancaria e delle Sezioni è localizzata nella nostra regione.

La destinazione settoriale del credito del Banco nella regione riflette la struttura della economia locale nonché la composizione del prodotto regionale lordo per settori, la quale - ricordiamo - differisce ancora sensibilmente dalla media nazionale per il maggiore apporto della agricoltura e soprattutto dei servizi non destinabili alla vendita forniti dalla sfera pubblica. Per contro, è minore, ed assai frazionato tra i diversi

gruppi di attività, il contributo della trasformazione industriale - che si riduce ulteriormente al netto dell'edilizia, tuttora la principale industria in Sardegna - nonchè dei servizi destinabili alla vendita. Tra questi ultimi peraltro hanno peso comparativamente maggiore le attività commerciali al minuto.

Per la larga presenza del Banco nella regione e per l'azione di calmieri che ormai da lungo tempo si è venuta istituzionalizzando, la Sardegna è stata anche nel 1989 la regione che ha registrato i tassi del credito bancario più bassi fra tutte le regioni meridionali. I tassi del Banco in particolare sono stati inferiori in corso d'anno di quasi un punto percentuale rispetto alla media regionale e sostanzialmente allineati alla media nazionale (tav. 2). In termini economici abbiamo spontaneamente rinunciato nel 1989 ad oltre 20 miliardi di ricavi a favore dell'economia regionale.

Tav. 2 - Tassi attivi. Confronti territoriali \*

	Banco (in Sardegna)	Sardegna (incluso Banco)	Italia insulare	Italia meridionale	Italia
mar. 89	13,57	14,63	15,63	15,56	13,95
giu. 89	14,05	15,02	15,77	15,95	14,28
set. 89	14,53	15,24	16,02	15,87	14,24

\* Per gli anni passati, v. tavv. 13, 14 e 15 della Relazione di Bilancio 1989 (anche per la raccolta e per lo «spread»).

Gli impieghi del Banco in Sardegna regolati al «prime-rate» erano a fine anno il 62% circa del totale di rilevazione. Le operazioni regolate al «top-rate» erano appena il 2,5% del totale medesimo.

Pure negli *impieghi delle Sezioni di credito speciale* è assai estesa la componente regolata a tassi agevolati. Per il credito agrario tale componente è pari al 95% del totale; per il fondiario le operazioni agevolate superano il 57%. Il rendimento già limitato delle operazioni agevolate è peraltro ulteriormente compresso dai ritardi nelle liquidazioni del concorso pubblico sugli interessi relativi.

Il personale del Banco a fine 1989 era costituito da 2.545 unità. Il personale femminile rappresentava oltre il 35% del totale. In relazione ai programmati sviluppi della intermediazione e dei servizi, saranno presto indette selezioni pubbliche per il rafforzamento dei quadri attuali, in un contesto di una generale politica del personale volta alla valorizzazione delle risorse umane, le quali costituiscono un fattore strategico



in un'impresa che vuole perseguire - in termini brevi - le molteplici innovazioni che il mercato unico europeo impone al sistema bancario nazionale.

Nell'esercizio in discorso, oltre all'Azienda di credito e alle Sezioni, hanno conseguito risultati soddisfacenti le Società controllate e collegate che danno corpo al Gruppo Banco di Sardegna:

- la *Sardaleasing*, divenuta leader del settore in Sardegna, ha intensificato l'attività e ha realizzato un utile netto di esercizio di 544 milioni (328 milioni nel 1988).

- la *Krene*, poi, ha compiuto un grosso balzo sia in termini operativi che economici: da una perdita di 2,8 miliardi nel 1988 è passata a un avanzo netto di 29,5 milioni.

- la *Eptaconsors* (merchant bank) ha avuto un utile netto di 5,4 miliardi.

- la *Eptafund* (società di gestione di fondi di investimento), nonostante il non esaltante andamento dei fondi, ha conseguito un utile netto di 1,2 miliardi.

- per la *Findomestic* (società di credito al consumo) l'utile netto è risultato pari a 4,8 miliardi.

Risultati positivi hanno anche registrato le altre società partecipate, Eptafid e Credito Industriale Sardo.

Prima di concludere mi pare opportuno sottolineare ancora una volta, non solo a nome mio personale ma anche a nome di tutti gli Amministratori del Banco - che assolvono la loro funzione con grande impegno e competenza - nonché a nome di tutta la struttura - e in primo luogo dell'alta Direzione - che la politica e l'operatività del Banco di Sardegna avranno come priorità assoluta il sostegno dell'economia regionale e del suo sviluppo. In questa logica verranno intensificati i rapporti collaborativi con la Regione perché essi - sempre utili - divengono essenziali in epoche di grandi trasformazioni della struttura produttiva regionale: trasformazioni che sono divenute ormai un imperativo indilazionabile se si vuole far superare alla Sardegna la condizione di marginalità e di area svantaggiata, e avviarne il suo ingresso competitivo nell'Europa industrializzata e progredita.

In questa logica verrà pure intensificata la collaborazione con tutti gli Organismi pubblici che, a diverso titolo, esercitano compiti relativi alla crescita economica e civile della nostra collettività.

In questa logica, ancora, verranno ovviamente rafforzati e aggior-

nati i rapporti operativi con tutto il mondo imprenditoriale che deve pur esso svolgere un nuovo ruolo tramite il tessuto di imprese che gestisce, per lo sviluppo regionale.

Infine, sempre in questa logica, il Banco si sta dando nuove strategie di sviluppo (ora all'esame degli organi Amministrativi) per migliorare, ammodernare e ampliare - nell'efficienza - il campo di operatività (in questo contesto va vista la recente costituzione dell'Area Finanza, allocata a Milano ma al servizio di tutto il Banco).

Tuttavia un istituto come il Banco (che ha dimensioni e operatività molto rispettabili anche nel contesto nazionale), oltre che fare credito e finanza, ha il preciso dovere di fornire - specie nella regione in cui è radicato e nella quale influisce su gran parte dell'economia - servizi culturali e reali in genere per dare un tangibile contributo alla valorizzazione del capitale umano. Al riguardo è ormai in fase di definizione l'iniziativa della Scuola di management che comprenderà anche un Master post-universitario; ed è già stato costituito presso il Banco un «Osservatorio economico» per rendere il nostro rapporto con l'economia e con la società regionali più consapevole ed attivo. Verrà compiuto ogni sforzo perchè l'iniziativa possa divenire laboratorio per fornire ai responsabili della politica economica e alle imprese, supporto di analisi, di studio dei prodotti e dei mercati, di consulenza.

## Il Banco di Sardegna verso il '92: quali prospettive e quali ruoli per il personale direttivo

Il richiamo al '92 o, meglio, si dovrebbe dire, al '93 - allorché entrerà in funzione il Mercato Unico integrato a livello comunitario - caratterizza ormai buona parte delle relazioni, articoli e convegni che, nel nostro Paese, sono dedicati a tematiche economico-finanziarie. Si avverte la crescente consapevolezza, per non dire la preoccupazione, che questa ulteriore scadenza nel processo dell'unità europea comporti notevoli impegni e, forse, difficoltà per le imprese bancarie italiane che - a differenza di quelle industriali - solo da poco tempo operano in condizioni di piena libertà e concorrenza sul mercato interno e internazionale.

In realtà, il 1° gennaio '93 rappresenta più semplicemente una tappa, per quanto significativa, di un cammino in cui le nostre banche e le Autorità nazionali, in particolare quelle monetarie, sono attivamente impegnate da tempo, proprio per non arrivare impreparate al nuovo appuntamento.

Scopo del mio intervento è appunto quello di richiamare, in primo luogo, i progressi che negli anni '80 e soprattutto in questi ultimi tempi, sono stati compiuti dal 'sistema Italia' nelle sue componenti creditizie e finanziarie; tratterò poi come un istituto di credito, con determinate caratteristiche e specificità quale il Banco di Sardegna, intende pianificare il suo inserimento nel nuovo contesto del mercato nazionale ed europeo, con l'obiettivo di cogliere le opportunità derivanti dalla integrazione.

Poiché tale intendimento richiede appropriate scelte strategiche e, in sostanza, la definizione di un nuovo modello di gestione da realizzare nei prossimi anni, ne illustrerò le caratteristiche essenziali. Mi soffermerò infine sui riflessi che questa nuova impostazione avrà inevitabilmente - e, ne sono certo, in senso positivo - sul ruolo e sulle prospettive del personale del Banco, con particolare riferimento a quello direttivo.

Consentitemi, in apertura, qualche considerazione sulla situazione e le prospettive dell'economia internazionale e italiana, nonché della nostra Isola. Occorre peraltro distinguere tra situazione di breve periodo ed evoluzione di medio termine, che è poi quella che ci interessa maggiormente ai fini dello scenario in cui collocare obiettivi e strategie del Banco.

Sotto il profilo *strettamente congiunturale*, l'economia internazionale è entrata con il '90 nell'ottavo anno consecutivo di espansione, sia pure a tassi di crescita nettamente ridimensionati. Vi è però grande incertezza in merito alla evoluzione di fine anno corrente e del 1991: anche se Germania e Giappone continuano a svolgere un ruolo di «locomotive», nel più importante sistema industrializzato, gli Stati Uniti, i sintomi di recessione si alternano a segnali di immutata espansione. Buona parte degli sviluppi futuri è legata alla soluzione della crisi del Golfo, ai conseguenti prezzi dell'energia e ai concreti indirizzi della politica di bilancio e monetaria degli USA.

Purtuttavia, per quanto riguarda l'Europa, sembrano tuttora prevalere previsioni di espansione, legate alle opportunità offerte dalla unificazione tedesca. Si è peraltro sempre orientati a ritenere che gli ingenti fabbisogni di capitale, richiesti dalle trasformazioni in atto per la ex Germania Orientale, determineranno spinte al rialzo nei tassi di interesse tedeschi, mentre in altri paesi la preoccupazione di evitare andamenti recessivi consiglia piuttosto allentamenti nel costo del denaro.

L'economia italiana, pur continuando nella fase espansiva, ha evidenziato indubbi segni di affaticamento nella domanda interna e nella produzione industriale, confermati dal rallentamento, intervenuto per l'insieme dei primi nove mesi dell'anno, negli impieghi bancari. Le difficoltà strutturali del Paese - in primis, inflazione e squilibri della finanza pubblica - hanno inoltre mostrato in corso d'anno sintomi chiari di peggioramento, con accentuazione degli scarti a nostro sfavore rispetto agli altri Paesi CEE. Il problema più grave resta quello della finanza pubblica, con un debito che al fine del prossimo anno - è stato giustamente sottolineato - risulterà pari al 102% del prodotto interno lordo.

Se tuttavia, al di là delle incertezze attuali e superati gli effetti negativi della crisi del Golfo che caratterizzeranno anche il '91, guardiamo ad un *arco di tempo ragionevolmente più esteso*, il quadro evolutivo dell'economia italiana appare complessivamente soddisfacente in termini di crescita dei principali aggregati reali. A partire dal '92 dovrebbe anzi iniziare una fase di ripresa costante, anche se a tassi più contenuti di quelli sperimentati negli anni '80. In questo contesto, è confortante notare che, secondo un recente studio della Commissione CEE, le imprese italiane dovrebbero nel complesso inserirsi validamente nella nuova situazione del mercato unico europeo.

Per quanto concerne l'attività bancaria, è ragionevole attendersi, nel medio periodo, uno sviluppo degli impieghi a tassi più contenuti rispetto a quelli conseguiti negli anni '80, in relazione alla più moderata dinamica della futura fase espansiva nonchè al presumibile maggior ricorso

degli operatori a forme di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario. La raccolta dovrebbe continuare ad espandersi su ritmi praticamente uguali alla crescita del PIL in termini nominali, mentre, sul fronte dei tassi di interesse, la prevedibile più intensa competizione comporterà un probabile restringimento della «forbice» bancaria e, coeteris paribus, dei margini delle aziende di credito.

Più complesso si presenta il quadro dell'*economia sarda*, con aspetti sicuramente da non trascurare ai fini delle strategie che impegneranno il nostro Istituto. Se infatti, la congiuntura economica dell'Isola rivela anche nell'anno in corso un andamento nel complesso favorevole - pur se interessato da performances meno positive in questo secondo semestre - restano sostanzialmente irrisolti i problemi strutturali che caratterizzano il sistema produttivo insulare.

La discreta vivacità dell'economia regionale ha manifestato i suoi effetti anche sull'occupazione, sensibilmente accresciutasi nel corso dei primi sette mesi dell'anno. Ma i flussi di entrata nel mercato del lavoro risultano ancora nettamente superiori alle nuove opportunità di impiego, cosicché il tasso di disoccupazione, pur mostrando una leggera flessione, resta attestato sul livello (19,4%) più elevato tra le regioni italiane.

Il sistema economico della Sardegna rimane poi negativamente caratterizzato dall'essere, in sostanza, importatore netto di merci ed esportatore netto di capitali. Il basso rapporto impieghi/depositi bancari testimonia come la raccolta di risparmio, pur abbondante, non trovi adeguata canalizzazione nel finanziamento di investimenti in loco.

E' presumibile che, in una visione di più lungo periodo, l'auspicabile intensificazione del ciclo economico europeo eserciti influenze favorevoli anche sull'economia dell'Isola. Peraltro, un effettivo consolidamento dello sviluppo regionale non può non fondarsi sul superamento dei due sopra citati difetti strutturali, da conseguirsi con il rafforzamento e la diversificazione della base industriale, con una maggiore apertura all'export, con lo sviluppo della imprenditorialità minore e di servizi «vendibili» quali il turismo. L'apertura della Comunità è foriera di opportunità per il «Mezzogiorno d'Europa» e, quindi, anche per la Sardegna, sia per l'ampliamento dei mercati di sbocco che per gli interventi di sostegno Comunitario allo sviluppo economico e, in particolare, delle infrastrutture. Occorre però considerare che, mentre si accentueranno i fattori di competitività, alcune tradizionali forme di incentivazione potrebbero essere giudicate non rispondenti al regime di concorrenza tutelato dagli stessi Organismi comunitari.

Delineare in modo esauriente lo scenario in cui si colloca il disegno strategico del Banco di Sardegna, esige una riflessione, sia pure di sintesi, anche sui profondi mutamenti intervenuti nelle modalità di conduzione della *politica monetaria italiana* e, soprattutto, nel *quadro istituzionale* del nostro sistema finanziario e creditizio.

Il Governatore della Banca d'Italia ha di recente sottolineato come negli anni '80 si sia idealmente compiuta una «lunga marcia» nella conduzione della politica monetaria, di cui due recenti avvenimenti rappresentano il coronamento: ai primi del '90, l'inserimento della lira all'interno della banda ristretta di oscillazione dello SME; nel maggio scorso, il conseguimento della piena libertà valutaria. L'Italia si trova ora a partecipare a pieno titolo al processo di integrazione finanziaria e, successivamente, di unificazione monetaria; gli operatori - famiglie, imprese e banche - opereranno in un mercato più ampio e concorrenziale, ricco di maggiori opportunità anche se di accresciuti rischi.

In questo contesto, notevoli sono stati gli sforzi delle Autorità monetarie per costruire nel nostro Paese un mercato monetario e finanziario efficiente e articolato. Basti pensare alla creazione dei mercati secondari dei titoli di Stato, al mercato telematico dei fondi interbancari, alla riforma in atto del sistema dei pagamenti e, più di recente, del sistema della Riserva Obbligatoria. Così come il raggiungimento della libertà valutaria sul piano della politica monetaria, la Legge 218 del 30 luglio scorso con i relativi decreti delegati (Legge Amato) rappresenta il punto di arrivo di un processo tenacemente perseguito da Banca d'Italia, per oltre un decennio, sul piano dell'ammodernamento istituzionale del settore creditizio.

L'affermazione della natura di *impresa* della banca pubblica già nei primi anni '80, la revisione degli statuti in forme idonee (anche se sono in gran parte rimaste sulla carta) a rafforzare l'imprenditorialità per il tramite della partecipazione di privati al capitale, hanno rappresentato momenti importanti sulla strada delle conseguenti modifiche istituzionali.

Nel contempo, i temi della riforma istituzionale si sono intrecciati con quelli della adeguatezza patrimoniale e dimensionale degli istituti, della separatezza tra banca ed impresa non finanziaria (sancita nell'altra, recente Legge n. 287 dell'ottobre scorso) e del «gruppo polifunzionale». Quest'ultima formula in particolare esprime, nell'opinione di Banca d'Italia, un modello organizzativo idoneo a valorizzare strutture e competenze specialistiche già consolidate nella prassi bancaria del Paese, assicurando però la fissazione unitaria degli obiettivi ed il coordinamento fra le diverse istituzioni partecipanti.

Le condizioni concorrenziali in cui, già oggi, le banche italiane ope-

rano si approssimano così in misura significativa a quelle che prevarranno a partire dal 1° gennaio '93 allorquando sarà operante la Direttiva che sancisce la libertà di stabilimento e il mutuo riconoscimento delle legislazioni bancarie nella Comunità.

In questo contesto, come si colloca il *Banco di Sardegna*?

Debbo subito avvertire che le brevi considerazioni che ora esporrò sono tratte, di fatto, dai documenti programmatici e di riassetto organizzativo approvati dal Consiglio di Amministrazione: il *piano strategico aziendale* e le *nuove modifiche statutarie* finalizzate alle più agevoli e flessibili innovazioni organizzative e gestionali che il Consiglio ritiene necessarie per attuare, da posizione di maggior forza e quindi nell'interesse della Banca, il nuovo schema societario. Nel maggio di quest'anno, ho illustrato i risultati dell'esercizio '89, certamente soddisfacenti per quanto concerne i principali indicatori aziendali e, in particolare, l'espansione degli impieghi per cassa con clientela (pari a 5.150 mld, con uno sviluppo di oltre il 27%), il risultato lordo di gestione (185 mld; + 15%), nonché l'utile netto (71 mld; + 14%) e il sensibile rafforzamento patrimoniale. Da quella relazione di bilancio emergono anche le connotazioni strutturali del Banco che - pur presentando ormai dimensioni e operatività molto rispettabili nel contesto nazionale - rimane caratterizzato da un profondo radicamento nella Sardegna, sia in termini di capillarità della rete e di concentrazione del lavoro sia per la consapevole azione di calmiera nel costo del credito che l'Istituto svolge da un lungo tempo a favore dell'economia insulare e che, tra l'altro, si traduce in un sensibile minore afflusso di ricavi. Sia, infine, per i rapporti collaborativi con le Autorità regionali e con il mondo imprenditoriale dell'Isola, da sempre instaurati al fine di partecipare attivamente al sostegno e sviluppo dell'economia locale. In questa logica, del resto, si inseriscono anche quelle iniziative di ampliamento della nostra operatività ubicate all'esterno della Regione (come l'Area Finanza a Milano o il recente Ufficio di rappresentanza a Bruxelles), ma evidentemente poste al servizio di tutto il Banco e quindi, in particolare, degli operatori insulari.

Al di là dei, pur significativi, consuntivi di breve periodo, il Banco ha chiara percezione dei fattori condizionanti, nel medio-lungo termine, la sua operatività. Tale consapevolezza deriva sia dall'analisi dei mutamenti di scenario economico e istituzionale che ho tratteggiato, sia da una accurata valutazione, anche in confronto con istituzioni creditizie similari, dei propri punti di forza e di debolezza; punti di forza e di debolezza che rientrano in quelli che caratterizzano il complessivo sistema bancario italiano.

Ed è in virtù di tale responsabile consapevolezza che il Consiglio di Amministrazione del Banco, nella sessione del 25-29 luglio ultimo scorso, ha approvato - per realizzarlo - un ampio e articolato *piano strategico*. Tale documento è ritenuto fondamentale per una corretta ed efficace pianificazione di medio-lungo periodo, con particolare attenzione ai più significativi aspetti e problemi di struttura e gestione, quali ad esempio la dimensione e il posizionamento sul mercato, la diversificazione nei prodotti e servizi offerti, i livelli di capitalizzazione e redditività, ecc..

I fattori principali di cui l'Istituto deve tener conto (come ne deve tener conto il sistema nazionale), si può dire si compendino essenzialmente in una triplice esigenza:

- di *crescita di competitività*, a seguito dei processi di deregolamentazione in atto e dell'incalzante integrazione dei sistemi creditizi europei, che provocheranno un sensibile aumento della concorrenza;
- di *potenziamento e di ristrutturazione a livello complessivo di gruppo Banco di Sardegna*, stimolati sia dalle opportunità di mercato derivanti dai processi di cui al punto precedente, sia dalle possibilità offerte dalla nuova normativa legislativa;
- di più spinta *diversificazione in termini di attività e di presenza sui mercati*, anche attraverso appositi «presidi istituzionali» operanti nel contesto del gruppo e capaci di gestire le necessarie innovazioni finanziarie.

E' stato relativamente agevole, dopo una siffatta diagnosi, individuare gli *obiettivi* caratterizzanti il *nuovo modello gestionale* di cui il Banco intende dotarsi. Essi riguardano essenzialmente il mercato, l'assetto istituzionale e quello organizzativo; credo di poterli così sintetizzare:

— *nei confronti del mercato*: si tratta di accrescere l'offerta di servizi alternativi all'intermediazione tradizionale e di trovare nuovi mercati di sbocco. Purtuttavia non si trascurerà certamente il tradizionale coinvolgimento dell'Istituto nel mercato creditizio dell'Isola; è una caratteristica questa che, come ho accennato in precedenza, comporta il non facile compito di coniugare le ragioni di equilibrio aziendale con quelle di costante affiancamento alle politiche di sviluppo promosse dagli stessi enti «partecipanti». Rimane anzi ben presente, tra gli obiettivi, quello di continuare a svolgere un ruolo di «banca leader» nel contesto regionale.

— *sul piano istituzionale*: è necessario cogliere appieno (cioè con un'azienda pronta) le opportunità offerte dalla trasformazione in S.p.A., anche per favorire una qualificata partecipazione di privati al capitale del Ban-



co. In questa ottica rientra, ovviamente, la disponibilità a considerare forme di proficua collaborazione con altri intermediari, senza compromettere il ruolo autonomo dell'Istituto e l'accennata vocazione di «banca leader» nell'Isola.

— *sul piano organizzativo*: qui si colloca un insieme di obiettivi particolarmente impegnativi, ma il cui perseguimento - come credo risulterà da quanto accennerò - è essenziale.

Vi è l'esigenza, intanto, di ricondurre ad «unità di indirizzo strategico», con la gestione ordinaria, tanto le gestioni speciali e autonome quanto le partecipazioni, completando anche in senso funzionale il processo di costituzione del Gruppo.

Occorre poi adeguarsi rapidamente alle esigenze di sviluppo organizzativo imposte dalla nostra adesione ad un sistema dei pagamenti in forte evoluzione nonchè a quelle nuove forme di mercato telematico che, tra l'altro, aprono notevoli opportunità di lavoro.

Ma, soprattutto (per stare in linea con le trasformazioni in atto e attese nel sistema bancario), è necessario conseguire un maggior potenziamento e una più elevata razionalizzazione di tutta la struttura organizzativa, intesa quest'ultima come l'«integrale» entro cui si compendiano le altre funzioni aziendali. Per quanto concerne questo obiettivo, siamo ben consapevoli della complessità di un ridisegno organizzativo globale, nonchè della delicatezza con cui i relativi progetti devono essere attuati senza compromettere la quotidiana efficienza operativa.

Accenno a qualche aspetto che reputo maggiormente significativo, anche ai fini di delineare la «nuova» professionalità bancaria richiesta dal cambiamento.

L'accentuato orientamento al mercato implica l'adozione di linee di sviluppo selettive e caratterizzanti e impone il costante utilizzo di «strumenti formali di pianificazione e di controllo», accompagnati da un ampio decentramento di «deleghe» per facoltà e poteri. Tale innovazione esalta il «grado di partecipazione» del personale e in particolare di quello direttivo, praticamente in tutte le sue fasi: formulazione degli obiettivi, azioni di perseguimento degli stessi, valutazione dei risultati rispetto ai «target» prefissati.

E' d'altro canto essenziale poter fare affidamento, ai fini di corrette valutazioni gestionali, «su centri di responsabilità chiaramente individuati», in concomitanza con più marcate delimitazioni delle attività per specifici segmenti di mercato.

Sul piano della concreta definizione i suddetti criteri riorganizzati si esplicitano: da un lato, nel disegno di un'«area funzionale integra-

ta», entro cui ricondurre le funzioni di determinazione strategica (pianificazione, marketing, controllo di gestione, sistema informativo manageriale) e la stessa gestione delle risorse non finanziarie dell'Azienda (personale, organizzazione, sistemi); dall'altro, nella configurazione di un'area di «direzione commerciale», caratterizzata in senso fortemente innovativo e di spiccata attenzione alle esigenze del mercato.

Il modello descritto (che è una sintesi stringata del piano strategico) è già in fase di attuazione tramite la messa a punto di *progetti* prioritari, affidati ad appositi gruppi di lavoro, costituiti nell'ambito della struttura aziendale e della Direzione generale e che periodicamente devono riferire al Consiglio di Amministrazione. Un primo esame - con fini operativi - da parte del massimo Organo Amministrativo sarà effettuato entro tempi molto brevi.

Nel loro insieme, gli obiettivi che il Banco si è posto mi sembra corrispondano efficacemente alla necessità di abbandonare alcuni tratti della tradizionale connotazione «istituzionale» per assumere profili di spiccata valenza strategica ed imprenditoriale.

In questo senso, si è anche ritenuto opportuno predisporre tempestivamente migliori condizioni strutturali ed organizzative ai fini di un recepimento quanto più immediato ed efficace dei principi che ispirano la cosiddetta Legge Amato di riforma degli Istituti pubblici. Conseguentemente il Consiglio di Amministrazione, come ho già accennato, ha approvato uno specifico *progetto di riforma dello Statuto del Banco*, teso a introdurre, sulla falsariga del normale ordinamento societario, maggiore coerenza nel processo decisionale e nell'assunzione delle responsabilità sui risultati conseguiti, attraverso una revisione delle competenze dei vari Organi statutari.

In sostanza, il progetto strategico di riassetto e sviluppo organizzativo e funzionale, di cui ho prima esposto le grandi linee, è sostenuto in una prima fase dal nuovo progetto di Statuto che viene così ad assumere la funzione di «Statuto ponte». Queste e non altre sono le finalità della revisione statutaria.

Non di poco conto sono evidentemente le deduzioni che scaturiscono da quanto ho prospettato, allorché si faccia riferimento al *ruolo* che dovrà caratterizzare il *personale direttivo* nella nostra Banca e, quindi, alle prospettive di arricchimento professionale e di valorizzazione della categoria.

Molti dei fattori esterni di cambiamento non sono gestibili dall'impresa anche se sono suscettibili di diagnosi con strumenti adatti e possono quindi essere fronteggiati qualora si abbiano buone capacità di rea-

zione. Per contro, la riuscita di un impegnativo processo di riorientamento della struttura organizzativa aziendale dipende essenzialmente dalla capacità di eliminare i fattori di rigidità interna, attinenti per lo più proprio alle risorse umane.

Nonostante i progressi tecnologici che si sono registrati e che, si prevede, saranno ancor più intensi in futuro, l'elemento umano resta infatti il principale fattore di successo anche nell'impresa bancaria, con la sua insostituibile capacità di diagnosi, previsione, scelta tra alternative diverse, ecc.. Si tratta quindi di dotare sempre più la banca non solo di competenze specialistiche affinate in ogni comparto operativo, ma anche di competenze *direttive e manageriali* atte a gestire nel modo più produttivo le risorse di cui l'azienda dispone.

Al riguardo, si è più volte sottolineata (anche da parte delle Organizzazioni Sindacali), la scarsa propensione a decidere in via autonoma, da parte dei funzionari e degli stessi dirigenti di banca. Caratteristica, questa, che non avrebbe esaltato tra l'altro le capacità professionali, e, nel contempo, non avrebbe consentito al personale direttivo di ben coniugare competenze solitamente eccellenti sotto l'aspetto della tecnica bancaria, con stili di direzione manageriale.

Non è difficile, almeno in via teorica, contrapporre al passato il «profilo ideale» del funzionario o dirigente del domani o, meglio, degli anni '90. Se si tengono presenti i «fattori critici di successo» dell'impresa-banca nel prossimo decennio, possiamo delineare le capacità che dovrebbero caratterizzare le persone chiamate a gestire, a livello direttivo, tale impresa.

Alle esigenze, per la banca, di innovare e diversificarsi (cioè di entrare in nuovi business e mercati, trovare nuove soluzioni, confrontarsi con realtà diverse) dovranno corrispondere, in sintesi, doti di creatività, di flessibilità, di visione del mercato in termini globali. La necessità di sviluppare adeguatamente le risorse umane richiederà capacità di leadership nei confronti dei collaboratori. L'obiettivo della redditività pre-supporrà, infine, un forte senso, nel personale direttivo, della produttività e dell'economicità gestionali.

E' mia profonda convinzione - ma è convinzione di tutti gli Amministratori e sicuramente di tutta la struttura - che questo nuovo profilo non possa essere perseguito con interventi singoli e, peggio, imposti dall'alto. Esso scaturirà invece progressivamente da un'azione complessiva e coordinata di riassetto organizzativo, quale quella delineata nel progetto strategico «Banco di Sardegna».

La condizione di successo è però che tale azione globale, per essere

realmente incisiva, sia affiancata da messaggi culturali diffusi nella struttura e capaci di evidenziare il «nuovo ruolo partecipativo» cui è chiamato il personale direttivo e, quindi, le soglie di professionalità e qualificazione, che verranno richieste in funzione più dei risultati che dei livelli gerarchici. Il quadro strategico di riferimento, le procedure di pianificazione e controllo, le responsabilità delegate - in un contesto chiaro di funzionigramma aziendale - devono essere percepiti dalla struttura come un «valore aziendale complessivo» su cui convergere con spinte motivazionali e consapevolezze professionali.

Non a caso - ed è per me e per il Consiglio di Amministrazione motivo di soddisfazione - il progetto di riforma dello Statuto del Banco dedica particolare attenzione all'esigenza di favorire la crescita della capacità manageriale dei dirigenti e dei funzionari: sia allargandone i possibili ambiti di partecipazione all'istruttoria del processo decisionale, sia indicandoli come possibili soggetti destinatari di funzioni delegate loro dai vari Organi statutari, sia ancora prevedendo delle forme di collegialità direzionale.

Parallelamente, sul piano dello *sviluppo delle risorse umane*, occorre attivare strategie di intervento idonee a garantire la quantità e, soprattutto, la qualità delle stesse - anche a livello di funzionari e dirigenti - in sintonia con le scelte di fondo della banca.

Qui si apre tutto il discorso della predisposizione di un complessivo quadro adeguato di informazione e formazione ai diversi livelli, finalizzato ad una effettiva implementazione del «know how», sia professionale che manageriale, di chi è chiamato a prendere decisioni. Per il passato, la sostanziale «staticità» del mercato creditizio portava in tutti gli Istituti a privilegiare un tipo di formazione manageriale basata sull'acquisizione di tecniche operative e sull'esperienza maturata nei diversi settori di lavoro, anche se più di recente l'estendersi della competizione all'estero e l'avvio della sfida europea hanno indotto a coltivare una crescita del personale direttivo fondata su più incisivi interventi formativi.

Sin d'ora, le modifiche organizzative e operative fanno però emergere ulteriori esigenze. In particolare, l'aumento delle dotazioni informatiche, gli snellimenti nelle procedure e nella normativa consentiranno di liberare personale anche della categoria direttiva, impegnato nei comparti «amministrativi» e proficuamente utilizzabile, anche per la rilevante esperienza acquisita, nel più promettente settore «commerciale-finanziario». Di qui un nuovo e impegnativo compito per la formazione.

Del resto, anche il messaggio sulla «qualità» dei prodotti e servizi

e, quindi, dei processi produttivi e distributivi - messaggio così di moda negli ultimi tempi - non rimane in quest'ottica una formula valida solo per altri settori. Il metodo della «qualità» investe anche l'«industria-banca» consentendo di segnalare effettive esigenze di miglioramento e di aprire spazi di sensibilizzazione e di coinvolgimento del personale. Per citare una frase del prof. De Rita, Presidente del C.N.E.L., «la competizione si fa con la qualità di tutti e non con il potere di pochi». Portare l'organizzazione e gli uomini che la compongono ad essere 'di qualità' è la sfida che la nuova competizione ci impone: infatti, una volta realizzati e consolidati i processi di innovazione tecnologica - che comportano, è bene sottolinearlo, un grande impegno - i miglioramenti possibili entro il sistema aziendale dipendono dalla ottimizzazione della gestione e della organizzazione.

Naturalmente, la maggiore responsabilizzazione, la più elevata partecipazione e l'accresciuta professionalità sono tutte caratteristiche che devono essere riconosciute procedendo anche ad una revisione del «sistema premiante», tanto retributivo che di carriera. Sistema premiante che, per dare significato concreto agli interventi di riorientamento delle risorse umane in senso manageriale e in una logica d'impresa, si qualificherà maggiormente sui risultati ottenuti, valutati in relazione agli obiettivi e alle circostanze interne e/o esterne all'azienda, che di fatto hanno ostacolato o favorito il raggiungimento di detti obiettivi.

In definitiva, e mi avvio alla conclusione, lo sforzo da compiere è mirato a conseguire una sensibile accelerazione dei processi di accrescimento del «grado di imprenditività e capacità manageriale» all'interno dell'Azienda e del gruppo. Siamo ben consapevoli dell'impegno che tale sforzo richiede poichè esso investe le forme e il livello di partecipazione del funzionario alle scelte aziendali ed esige, tra l'altro, un vero e proprio sistema di «comunicazione interna» coinvolgente tutta la struttura. Nondimeno, detto sforzo dovrebbe consentire l'acquisizione di una mentalità che non si attesta più sulle posizioni raggiunte, ma si «ripropone» continuativamente su nuovi traguardi di rilevanza aziendale.

E' un obiettivo che mi sembra coerente con quanto le stesse organizzazioni sindacali, nell'ambito della categoria funzionari e dirigenti, ormai rivendicano, ai fini di un effettivo riconoscimento di professionalità e di merito.

Anche per quanto riguarda il Banco di Sardegna nel suo insieme, ritengo si tratti di completare un processo di trasformazione ideologica, se mi consentite tale espressione: infatti, da «istituto a vocazione regionale» il Banco si è già andato allargando, in senso spaziale e operati-

vo, alla condizione di «banca-laboratorio» caratterizzata da forti spinte e sperimentazioni alla innovazione. Si tratta ora di sorreggere tale passaggio, oltrechè con gli appropriati interventi di adeguamento istituzionale, di riorganizzazione e di posizionamento sul mercato, con incisive azioni di consolidamento delle *professionalità*.

L'obiettivo è quello di raggiungere, nella nostra attività, una cultura e mentalità aziendale contrassegnate totalmente in senso «industriale» o, meglio «industrialmente commerciale» a beneficio, oltrechè della clientela e quindi delle economie in cui siamo inseriti, di tutta la comunità del Banco, impegnata ai diversi livelli.

Di tutto ciò la nuova Amministrazione ha piena consapevolezza; e, nonostante qualche inevitabile ritardo, è tesa alla realizzazione del relativo progetto complessivo. In tale azione sarà sorretta quotidianamente dalle conseguenti necessarie iniziative e dal ben operare della Direzione generale, dei dirigenti, dei funzionari e di tutta la comunità dell'Istituto.

## La nuova disciplina di tassazione dei «capital gains»

All'indomani dalla pubblicazione della legge di conversione del terzo Decreto Legge istitutivo della tassazione dei *capital gains* giunge opportuno e necessario questo Convegno, per avviare le prime analisi su elementi normativi ormai definitivi. Le disposizioni tradotte in legge hanno subito, come è a noi tutti noto, un lungo e complesso travaglio, ma mostrano ora di aver perso certamente alcune di quelle asperità e difficoltà operative che più hanno preoccupato gli intermediari professionali, quali gli obblighi e le formalità propri dei sostituti d'imposta.

Dalla data del 28 settembre dello scorso anno ad oggi ben tre Decreti legge sono intervenuti a disciplinare la materia, creando a tutta prima, come ben sappiamo, sconcerto ed affanni. Gli intermediari: le aziende di credito, gli agenti di Borsa, le commissionarie, pur con preoccupazione per la stabilità del mercato - minacciato anche dalla crescita degli scambi su valori di emissioni in lire di emittenti italiani al SEAQ di Londra - hanno accolto il criterio ispiratore del provvedimento - fondato sull'esigenza della riaffermazione del principio dell'equità fiscale - ribadendo tuttavia che la norma doveva prevedere adempimenti semplici, basati essenzialmente su dichiarazioni e atti degli investitori. Era pure sentita la preoccupazione per la mole di adempimenti e di formalità rimessi a carico degli intermediari, generanti proliferazione di documenti cartacei, in un settore che grazie all'attivazione del mercato telematico tramite Monte Titoli tende a ridurre sempre più tale fenomeno.

Con il passaggio a regime della nuova normativa, c'è da augurarsi almeno che vengano a cessare quelle reazioni negative, di ordine prettamente psicologico, che avevano certamente condizionato il mercato di Borsa all'indomani dell'introduzione della tassa sui *capital gains*.

La possibilità offerta al singolo operatore di gestire il rapporto tributario secondo una sua libera scelta (anche se difficile, per taluni aspetti che comportano previsioni ed attese non facilmente verificabili all'atto della prima operazione posta in essere) fa assumere al nuovo regime impositivo i caratteri di maggiore equità.

Certo non si può negare che l'innovazione apporti al già delicato mercato finanziario elementi di maggior instabilità, o quanto meno ulteriori variabili suscettibili di creare scelte anomale anche in controtenden-

\* Convegno di Milano, aprile 1991.

denza. Ma la considerazione che l'introduzione in Italia di una forma di tassazione dei *capital gains* adegua il nostro Paese ad un regime tributario diffuso pressochè su tutti i mercati finanziari, può anche servire a convincere tutti noi di non essere di fronte ad un'azione ingiusta o ingiustificata.

Non si può neanche sottacere che in Italia i trasferimenti di «azioni», ed oggi - a seguito delle modifiche apportate dal D.L. n. 62 del 1° marzo scorso - anche delle «quote e partecipazioni in società di ogni tipo», sono soggetti, diversamente che in molti altri Stati, alla speciale tassa sui contratti di borsa, peraltro con aliquota ora più contenuta! Il preannunciato riordino del trattamento tributario dei redditi di capitale secondo le direttive dettate dalla Legge delega 408 dello scorso dicembre, integrata dalla Legge 102 sulla tassazione dei *capital gains*, lascia sperare in una futura tassazione più equa. Come pure favorevoli aspettative suscita la previsione di agevolazioni fiscali per l'azionariato popolare e per la diffusione della *stock option*.

E' dunque quale potrà essere l'effetto sulla Borsa delle nuove disposizioni?

Riteniamo sia ancora troppo presto per trarre delle prime conclusioni, anche se all'attualità il mercato sembra vivere un momento di riflessione. Intanto dobbiamo rilevare con piacere che la Consob, con il suo provvedimento del 20 febbraio scorso, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del successivo 18 marzo, ha dato via libera all'ammissione presso le Borse nazionali dei titoli esteri. Il varo del nuovo regolamento di ammissione dei titoli alla Borsa, pertanto, costituisce un ulteriore intervento a favore delle attività finanziarie, che in qualche modo soddisfa le attese di tutela degli operatori finanziari, forse in misura eccessiva assillati dalla crescente attività degli scambi di titoli azionari nazionali al SEAQ di Londra.

La Borsa all'attualità è in una fase di attesa di cambiamenti. Ma non perciò può dirsi a corto di risorse. Secondo recenti indicazioni della Banca d'Italia la capitalizzazione di borsa ha registrato nel tempo una rilevante crescita: era stata nel quadriennio 1977/80 pari, in media, al 4,1% del PIL. Lo stesso rapporto è cresciuto sino al 7,1% nel successivo quinquennio 1981/1985, passando quindi al 17% nel periodo ultimo 1986/1990. Sono pure cresciute notevolmente in valore assoluto le transazioni, passando da una media annua del quadriennio 1977/80 di 1.726 miliardi di lire a 9.924 miliardi annui nel più recente quinquennio. E' pur vero, tuttavia, che quando si passa a raffronti internazionali questi indici nazionali diventano veramente modesti. E' sufficiente del resto il raffronto con altri Stati C.E.E. del dato della capitalizzazione dei mercati



finanziari rispetto al PIL per averne la misura: nel 1990 per l'Italia l'indice è risultato pari al 14%, mentre è stato del 24% per la Germania, del 30% per la Francia e del 90% per l'Inghilterra!

Con moderato ottimismo, tuttavia, credo si possa riconoscere che queste distanze segnano pure degli spazi di crescita suscettibili di essere gradualmente e significativamente coperti in special modo per effetto delle riforme istituzionali concernenti le attività finanziarie, dal legislatore finalmente volute e già in parte varate.

Sono numerosi, infatti i provvedimenti legislativi già emanati dal Parlamento in questa materia, anche se altri, quali quelli che riguardano le *Opa* e l'*insider trading* non hanno ancora ricevuto il varo.

Vi sono, poi, altre iniziative, da tempo annunciate, che attendono l'avvio. Ad esse, quali la disciplina dei fondi pensione e dei fondi chiusi, ha fatto cenno anche il Presidente del Consiglio incaricato in relazione proprio ad un'azione di rafforzamento dei mercati finanziari.

Fra i più recenti provvedimenti divenuti definitivi, per quanto attiene la disciplina degli operatori creditizi o finanziari, è innanzitutto necessario ricordare la *Legge 30 luglio 1990, n. 218* ed il successivo Decreto Legislativo 20 novembre 1990, n. 356. Con tale normativa gli Istituti di credito di diritto pubblico, tra i quali si comprende pure il Banco di Sardegna con le sue Sezioni autonome e speciali e le stesse Casse Comunali di Credito Agrario operanti nell'Isola, hanno la possibilità di ristrutturarsi e trasformarsi in S.p.A.. La Borsa potrà avere, si spera, da questa riforma istituzionale un impulso che certamente la farà ulteriormente crescere. Qualche problema, tuttavia, potrà essere originato dalla quantità dei titoli che verranno emessi. Secondo uno studio effettuato di recente in collaborazione tra la Lehman Brothers International e i Proff. Preda e Ruozi della Bocconi, risulterebbe infatti che Piazza Affari potrebbe non essere in grado di assorbire in un breve lasso di tempo il collocamento dei titoli di tutte le banche pubbliche potenzialmente quotabili.

La ristrutturazione delle banche pubbliche, tuttavia, potrà costituire anche l'occasione, a lungo attesa dagli istituti pubblici che incontreranno il favore del mercato, di ripatrimonializzarsi adeguatamente, per rafforzare la presenza sul territorio domestico e per espandersi nel contempo ampliando la gamma dei servizi. Il momento è comunque propizio, come si rileva dalle prime iniziative, sia per fusioni che per joint-venture, iniziative tutte che tuttavia richiedono una accurata analisi delle possibilità attuative e di realizzazione.

Ancora sotto il profilo delle riforme istituzionali non possono es-

sere dimenticati i recenti provvedimenti di legge concernenti, il primo, il *Decreto legislativo 16 gennaio 1991, n. 22*, contenente disposizioni di recepimento delle Direttive comunitarie sulle fusioni e scissioni societarie. Da rimarcare che con tale provvedimento, appunto, il nostro ordinamento si arricchisce dell'istituto della scissione societaria, la cui disciplina figura ora inclusa nel libro V del Codice Civile.

Il secondo provvedimento, ancora di maggior rilievo per l'attività finanziaria tenuto conto che la investe direttamente, è quello recato dalla *Legge 2 gennaio 1991, n. 1*, già definito di «*Riforma della Borsa*» e che reca norme per la «Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari». Con tale provvedimento di legge, com'è noto, si è provveduto infine al varo delle SIM-Società di Intermediazione Mobiliare, delle quali sono state definite le funzioni con l'individuazione delle singole attività consentite, per le quali è richiesta la preventiva abilitazione. E' questa un'altra riforma che si attendeva da due anni e che ora compie i primi passi. Su questo specifico tema, sul quale il dibattito degli operatori finanziari e degli esperti è già apertissimo, il Banco di Sardegna, in collaborazione con «Il Sole - 24 Ore», ha organizzato un Convegno a Genova per il prossimo 22 maggio.

Ovviamente da questo provvedimento la Borsa attende certezze, garanzie, spinte innovative determinanti!

Per finire richiamerò soltanto alcune altre norme recentemente introdotte che compongono questa - lasciatemela così definire - «valanga legislativa», certamente innovativa nel settore delle attività di credito e finanziarie, anche se talune purtroppo tendono all'ulteriore aggravamento dei compiti d'Istituto per finalità di interesse pubblico. Ricordo in particolare i provvedimenti concernenti:

— la disciplina del *factoring*, introdotta dalla Legge dello scorso febbraio, la 52, che ha tra l'altro esplicitamente attribuito alla Banca d'Italia la vigilanza sulle società operanti nel settore e istituito presso di essa l'apposito Albo;

— le modifiche alla disciplina dei *bilanci* e la normativa sui bilanci *consolidati di gruppo* in attuazione della IV e VII Direttiva CEE, che nei prossimi giorni verranno tradotte in legge con apposito Decreto Legislativo;

— Il «*monitoraggio fiscale*» relativo ai movimenti di valuta da e per l'estero (D.L. 167 e L. 227 del 1990); l'*antiriciclaggio*, concernente la limitazione dell'uso del contante e dei titoli al portatore nelle transazioni e gli interventi per impedire l'utilizzo del sistema finanziario a sco-

po di riciclaggio. Com'è noto, il provvedimento attualmente in vigore è il D.L. 8 marzo 1991, 72;

— ultima, ma non per importanza, la disciplina *antitrust*, introdotta dalla Legge 10 ottobre 1990, 287 concernente la «norma per la tutela della concorrenza e del mercato».

Questo vasto corpo legislativo, cui a breve, com'è sperabile, si affiancheranno le già richiamate norme sull'*OPA* e l'*insider trading*, costituisce oggi la più grossa opportunità offerta alle aziende di credito, agli agenti di borsa, alle commissionarie, alle Società di intermediazione finanziaria di prossima costituzione, di rinnovarsi profondamente e radicalmente, nell'interesse dell'economia nazionale e per l'approccio con l'Europa comunitaria che ci attende all'indomani del 1992.

## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '90

### *Le modifiche istituzionali e di struttura del sistema bancario italiano*

Il 15 ottobre 1990 è entrata in vigore, come si ricorderà, anche la normativa che consente una parziale mobilitazione della riserva obbligatoria e che offre di conseguenza nuovi margini operativi alle tesorerie bancarie, consentendo di ottimizzare la gestione delle riserve liquide. Il 1990 ha visto poi la definitiva approvazione di due leggi fondamentali per il sistema creditizio e finanziario italiano: la legge «Amato-Carli» da un lato e quella che disciplina le società di intermediazione mobiliare (SIM) dall'altro.

Il primo provvedimento (*Legge 30 luglio 1990, n. 218*) consente, come è noto, alle banche pubbliche di assumere la forma della società per azioni, completa le opportunità di accesso al mercato dei capitali e soprattutto rende più agevoli e convenienti i processi di fusione e ristrutturazione. La legge 218, inoltre, propone una disciplina organica del «gruppo polifunzionale», cioè di quel modello organizzativo che dovrebbe essere in prevalenza adottato dalle nostre banche e, in particolare, da quelle di grandi dimensioni.

Con l'istituzione delle SIM il mercato italiano viene dotato di una struttura operativa plurifunzionale, ma anche sottoposto a un più articolato controllo da parte delle Autorità di vigilanza. Le SIM hanno l'esclusiva della negoziazione dei valori mobiliari e possono svolgere tutte le operazioni relative sia nel collocamento dei titoli sia nella gestione dei patrimoni. Le aziende di credito saranno chiamate a confermare, attraverso proprie società operative, la loro presenza nel mercato mobiliare e a entrare in nuovi campi di attività.

E' proseguita e si è intensificata, in sostanza, nel decorso anno una fase di profonde modificazioni strutturali per il nostro sistema bancario, destinato ad affrontare una concorrenza europea che si preannuncia agguerrita. Ciò richiede alle banche italiane di avvicinarsi tempestivamente ai modelli prevalenti su altri mercati, sia in termini dimensionali (misurati più dall'estensione dei prodotti e servizi offerti, che dal volume di intermediazione), sia in termini di assetti organizzativi e operativi.

\* Presentazione del Bilancio del Banco di Sardegna per l'esercizio 1990, Sassari, aprile 1991.

*Il Banco nella proiezione degli anni '90*

In questa presentazione, mi soffermerò sugli aspetti più significativi dell'esercizio 1990. Prima, però, ritengo opportuno richiamare alcune scelte di rilievo, *sul piano strategico*, che l'Amministrazione del Banco aveva già maturato nell'esercizio 1989 e che nello scorso anno sono state affinate e tradotte in specifici progetti. Si tratta di linee di assetto istituzionale, organizzativo e operativo destinate ad incidere sulle strutture e sulla evoluzione del Banco, ben al di là dei pur significativi andamenti di breve periodo.

Sin dal suo insediamento, il Consiglio di Amministrazione ha avuto una responsabile percezione dei fattori condizionanti, nel medio-lungo termine, l'operatività del Banco. Di fatto, l'evoluzione del quadro economico, i processi di integrazione e unificazione in Europa, la stessa evoluzione compiuta dal sistema creditizio e finanziario italiano, delineano uno scenario in cui l'Istituto può validamente inserirsi, nell'interesse, oltrechè del proprio sviluppo, della economia della Sardegna.

Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione, nel giugno scorso, ha approvato, per realizzarlo, un articolato piano strategico. Dall'analisi in esso contenuta, in merito al posizionamento del Banco sia nei confronti del mercato che sul piano degli assetti istituzionali e organizzativi, scaturiscono le indicazioni per ovviare ad alcune carenze strutturali, per poter sfruttare gli indubbi «punti di forza» e, quindi, per effettuare scelte gestionali rilevanti.

La fattibilità di tali orientamenti è stata verificata grazie ad un successivo processo di «autodiagnosi» della situazione organizzativa esistente nei diversi settori dell'Istituto, processo che ha impegnato lo stesso personale direttivo evidenziandone la forte propensione ad affrontare con spirito costruttivo il cambiamento e ciò costituisce per il Consiglio motivo di conforto e di stimolo.

Una nuova fase ci vede ora impegnati nella concreta realizzazione del Piano strategico, attraverso la definizione di specifici progetti, alcuni dei quali sono già in corso di attuazione. Riferisco, in estrema sintesi:

- il *sistema informativo*, di importanza prioritaria per l'operatività del Banco nonchè per l'attuazione stessa degli altri progetti; ne è stata investita la controllata Krene, ritenendo opportuno - in una logica di gruppo - che detta società potesse maturare preziose esperienze in una iniziativa di cui è superfluo sottolineare le dimensioni;

- la struttura della *rete territoriale* è già oggetto di un progetto di ottimizzazione, la prima applicazione del quale interesserà la Sardegna

e riguarderà anche la trasformazione e la incorporazione nel Banco delle Casse Comunali di Credito Agrario;

- altri *quattro progetti* (marketing operativo e strategico, ottimizzazione della gestione finanziaria e creditizia, contabilità analitica e controllo di gestione, ottimizzazione delle risorse umane e immobiliari) avranno attuazione in tempi ravvicinati.

Desidero però aggiungere che, nel contesto della ottimizzazione della gestione finanziaria, si inserisce una iniziativa già attuata e che, come vedremo, ha avuto effetti positivi sulla gestione sin dal decorso esercizio. Si tratta della istituzione dell'«Area finanza» che nel maggio '90 ha iniziato l'operatività, decentrata a Milano, ma a servizio di tutto il Banco.

Per quanto concerne la ottimizzazione delle risorse, è nostra profonda convinzione che l'«elemento umano» resti il principale fattore di successo. Particolare attenzione, quindi, sarà dedicata allo sviluppo del know how, sia professionale che manageriale, e di conseguenza a programmi diffusi di formazione, il tutto inserito in un disegno di deleghe e responsabilità che valorizzi il ruolo partecipativo del personale a tutti i livelli.

Questa constatazione, unitamente al fatto che è imminente la definizione del nuovo funzionigramma e del nuovo organigramma aziendale, mi spinge a sottolineare l'altra iniziativa di rilievo strategico attuata dal Consiglio di Amministrazione nel 1990, vale a dire *la riforma dello Statuto del Banco e delle Sezioni*, che è stata approvata dal Ministro del Tesoro nel febbraio di quest'anno.

L'Istituto - così come tutte le banche pubbliche - è stato chiamato a compiere una valutazione approfondita delle opzioni offerte dalla già menzionata Legge 30 luglio 1990, n. 218 e delle relative implicazioni strategiche e organizzative. La riforma dello Statuto anticipa, al riguardo, alcune indicazioni essenziali di quella Legge configurando una struttura degli organi di vertice del Banco più vicina al modello proposto dalle nostre Autorità creditizie. Si tratta del primo, indispensabile passo per conferire maggiore coerenza e decentramento ai poteri decisionali all'interno dell'Istituto.

Un'attenzione crescente, infine, è riservata a ipotesi di alleanze, partecipazioni e accordi di collaborazione con altri intermediari finanziari. Ma, come rilevato nel Piano strategico e come verrà confermato dall'esposizione circa l'attività sviluppata dal Banco e il suo peculiare ruolo in Sardegna, tali ipotesi, oltrechè consentire reciproche e vantaggiose

sinergie operative, dovranno sempre salvaguardare l'autonomia dell'Istituto.

### Consuntivi di rilievo dell'esercizio

L'esposizione che farò di seguito, come già accennato, è circoscritta agli aspetti rilevanti dello scorso esercizio, seguendo una traccia che ritengo adeguata per una comprensione esauriente - in questa sede - degli andamenti del Banco.

La Relazione vera e propria sul Bilancio 1990 è naturalmente molto più analitica anche in relazione all'ampliarsi di anno in anno non solo dei volumi di attività, ma anche della sfera dei rapporti operativi e delle aree di interesse dell'Istituto.

Gli indicatori fondamentali - concernenti l'insieme dell'Azienda bancaria e delle tre Sezioni (di credito agrario, di credito fondiario, di finanziamento di opere pubbliche) - sono esposti nella tav. 1.

Tav. 1 - Indicatori aziendali per l'esercizio 1990 \*

	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
<b>DATI DI BILANCIO</b>		
— Raccolta, diretta e indiretta, globale	12.673	+24,8
— Raccolta, diretta e indiretta, da clientela	11.813	+21,1
<i>di cui:</i> Raccolta indiretta	4.341	+71,7
— Impieghi per cassa con clientela	6.233	+21,2
— Risultato lordo di gestione	237	+26,2
— Utili netti	90	+27,8
— Fondi patrimoniali (dopo l'attribuzione degli utili)	996	+12,7
<b>PERSONALE</b>	2.675 unità	
<b>RETE TERRITORIALE</b>		
— Sedi, Filiali e Agenzie	85 »	
— Uffici di corrispondenza	285 »	
— Uffici di rappresentanza	5 »	

\* Azienda bancaria. Sezione speciale di credito agrario, Sezione autonoma di credito fondiario, Sezione autonoma per il finanziamento di opere pubbliche.

In termini di volumi operativi:

— la *raccolta, diretta e indiretta, con clientela* ha raggiunto al 31 dicembre scorso un ammontare di 11.813 mld., con un aumento del 21,1% rispetto all'esercizio precedente;

— gli *impieghi creditizi con clientela* hanno registrato una espansione altrettanto considerevole (+21,2%), superando al 31 dicembre 1990 i 6.232 miliardi.

Sotto il profilo dei consuntivi reddituali:

— il *risultato lordo di gestione* è salito a 237 mld., rispetto ai 185 mld. dell'esercizio precedente, con una crescita del 26,2% (nel 1989, l'incremento fu del 15% circa);

— l'*utile netto* è risultato pari a 90 mld. con un incremento del 27,8% (nell'esercizio precedente si ebbe un utile di 71 mld., con un aumento del 14% circa).

Con riferimento alle consistenze patrimoniali:

— il complesso del *patrimonio* (capitale, fondi di dotazione, riserve e altri fondi a vario titolo iscritti in bilancio), per l'insieme dell'Azienda bancaria e delle Sezioni, è aumentato, dopo la destinazione degli utili, del 12,7% e perviene a un importo di poco inferiore ai 1.000 mld.

Questi pochi dati consentono di percepire come anche il decorso esercizio abbia confermato il trend di sostenuta espansione operativa e di più che apprezzabile andamento economico e reddituale, che contraddistingue l'Istituto. Il bilancio 1990 si caratterizza, peraltro, anche per i progressi conseguiti nella diversificazione delle aree di operatività del Banco e, conseguentemente, delle sue fonti di reddito. Non sono estranei a tale evoluzione, come vedremo in seguito, gli effetti delle prime innovazioni organizzative nel frattempo apportate.

Per quanto concerne le fonti di provvista, il processo di disintermediazione che sul piano strutturale interessa, come noto, il sistema bancario nazionale nella sua generalità, ha riguardato nell'anno trascorso anche il nostro Istituto. Sulla base dei dati di fine esercizio, la *raccolta diretta da clientela* dell'Azienda bancaria e delle Sezioni, pari a 7.472 mld., ha evidenziato un tasso di crescita del 3,4%. Questo dato va però interpretato tenendo presente che negli ultimi mesi del 1990 si sono verificati ingenti e straordinari deflussi di mezzi, relativi alle gestioni e alle tesorerie di enti pubblici e previdenziali.

In effetti, se si fa riferimento ai dati concernenti le «giacenze medie mensili», maggiormente rispondenti alle nuove rilevazioni per la Riser-



va obbligatoria, l'incremento dei depositi dell'Azienda bancaria risulta pari al 9,6% e superiore a quello del 1989 (8,6%).

Al rallentamento nella raccolta diretta da clientela, il Banco ha risposto - in presenza di un'ulteriore, consistente sviluppo degli impieghi - oltrechè con lo smobilizzo parziale del proprio portafoglio titoli, con una notevolissima espansione della provvista presso altre istituzioni creditizie. Tale fonte ha interessato sia l'Azienda bancaria (divenuta per la prima volta debitrice netta sul mercato interbancario) sia le Sezioni con operazioni prevalentemente in valuta.

La raccolta da clientela è sempre più caratterizzata, per il Banco, da un'accresciuta incidenza delle famiglie e della provvista acquisita nei centri minori; per contrastare l'accennata tendenza alla disintermediazione e la più intensa concorrenza, un ruolo strategico è affidato da un lato alla funzione di marketing - come ho accennato, in corso di nuova impostazione - e, dall'altro, alla funzione finanziaria, di recente attivazione in forme più appropriate e destinate a ulteriore potenziamento. A tali funzioni infatti è affidata la capacità di proporre al pubblico, e di gestire poi efficacemente, strumenti validi e diversificati per l'impiego e per la mobilitazione dei risparmi.

E' in questa ottica che va segnalata la vigorosa espansione della *raccolta indiretta* dell'Istituto, cresciuta nell'esercizio di quasi il 72% e che ha raggiunto una consistenza di 4.341 mld., per larga parte rappresentata da Titoli di Stato.

Ho rilevato in apertura come l'*attività di impiego* complessiva del Banco nei confronti della clientela si sia sviluppata nell'esercizio a un tasso di oltre il 21%: inferiore allo sviluppo - peraltro eccezionale - dell'anno precedente, ma pur sempre sostenuto. Il rallentamento nella crescita degli impieghi, comune all'intero sistema creditizio, trae origine da motivazioni esclusivamente congiunturali.

Il ruolo raggiunto dagli impieghi nell'ambito della globale operatività del Banco è evidenziato dai coefficienti di bilancio normalmente utilizzati:

- il rapporto «impieghi-depositi» è salito all'84% rispetto al 71,1% del 1989; per la sola Azienda bancaria tale rapporto sale al 57,9% dal 48,1% dell'esercizio precedente;
- anche il rapporto «impieghi-crediti» (ove i «crediti» vengono definiti come somma degli impieghi e dei titoli di proprietà) - rapporto peraltro significativo per la sola Azienda bancaria - passa al 69,7% dal 60,8% del 1989.

Per ambedue gli indicatori si tratta di incrementi sicuramente apprezzabili, tenuto conto che essi esprimono il grado di trasformazione

del risparmio in attività creditizia vera e propria. Anche se, nella loro interpretazione, va tenuto conto delle capacità di assorbimento del sistema economico - in questo caso quello della Sardegna - verso il quale, in larga prevalenza, si rivolge l'operatività del Banco.

Venendo a notazioni più specifiche, gli impieghi dell'Azienda bancaria, pari a 4.014 mld, sono cresciuti ad un tasso del 24% sensibilmente superiore, quindi, a quello registrato dal sistema (17,5%). Essi rappresentavano, a fine '90, il 41,4% dell'attivo di bilancio dell'Azienda (erano il 35,7% a fine '89). Nel loro ambito, è rilevante l'incidenza dei rapporti con le imprese non finanziarie nonché l'accresciuta quota di crediti alle famiglie, a fronte di un sensibile calo della componente - ormai modesta - rappresentata dalle Pubbliche Amministrazioni.

La composizione degli impieghi per rami di attività economica continua a riflettere la struttura produttiva prevalente nell'economia della Sardegna: al peso relativo dell'industria in senso stretto (11% circa del totale), fa riscontro la più elevata presenza del terziario (25%) e dell'edilizia (17%); il settore agricolo assorbe il 6%.

Gli impieghi delle tre Sezioni di credito speciale, pari nel complesso a 2.219 mld., sono cresciuti nel loro insieme del 16,4%. Tra l'altro, la Sezione di credito agrario e quella di credito fondiario hanno superato entrambe, a fine esercizio, i 1.000 mld., mentre la Sezione per le opere pubbliche - i cui finanziamenti si attestano su una consistenza sensibilmente inferiore (204 mld.) - ha registrato un'espansione del 48%.

Lo sviluppo degli impieghi - ancora destinati quasi esclusivamente alla Sardegna - la persistente buona intonazione dell'attività edilizia e il migliore andamento del settore agricolo dopo un quadriennio di siccità, non ci esentano dal porre particolare attenzione alle prospettive di lavoro e di inserimento delle due Sezioni.

Per quella di *credito agrario*, occorrerà un accresciuto sforzo nell'analisi del settore, nell'attività di sviluppo e nella gestione dei rapporti in essere, al fine di assecondare l'inevitabile passaggio dell'agricoltura regionale verso formule di produzione e organizzative maggiormente rispondenti al mercato, anche in relazione agli orientamenti espressi dalla Comunità Europea. L'operatività della Sezione - ancora prevalentemente svolta a tasso agevolato (oltre il 91% delle erogazioni del 1990) - dovrà inoltre essere facilitata da una più sollecita liquidazione dei contributi dovuti per concorso interessi.

Per la Sezione di *credito fondiario*, la favorevole intonazione del mercato immobiliare nella Regione si accompagna a una sempre più accentuata concorrenzialità tra gli intermediari, in termini sia di strumenti

di finanziamento che di tassi. Per il futuro, quindi, il «primato» della Sezione nel settore dovrà essere rafforzato con opportune strategie, intese a favorire più intense sinergie di lavoro con l'Azienda bancaria e - per quanto concerne uno stabile inserimento nel mercato della Penisola - accordi di collaborazione con altri istituti.

Tornando agli aspetti qualitativi di ordine più generale, il rapporto «sofferenze-impieghi» si attesta su livelli, come sempre, contenuti: per l'Azienda bancaria, il rapporto è pari al 2,1% (contro un livello, per il sistema, del 6% circa); per le Sezioni Agraria e Fondiaria, le sole interessate al fenomeno, al 2,9%.

Tra gli altri aspetti «qualitativi» della gestione merita un cenno l'accresciuta importanza, nell'esercizio '90, della componente «impieghi e servizi finanziari», nelle sue varie articolazioni: tesoreria e intermediazione finanziaria, titoli e borsa, servizio estero e servizio affari estero.

L'attività svolta per la clientela, per il Banco stesso e per conto di enti e società controllate dall'Istituto - già apprezzabile in termini quantitativi e che esercita effetti positivi, come dirò in seguito, sul conto economico - è destinata a svilupparsi, grazie anche al potenziamento dell'«Area» operativa a ciò preposta e tenuto conto delle potenzialità del mercato.

La *politica dei tassi attivi* dell'Istituto si caratterizza, per così dire tradizionalmente, per una scelta di «autolimitazione» nelle condizioni praticate dal Banco alla clientela. Permane infatti l'impegno di contenere il costo del credito nella Regione di prevalente insediamento - la Sardegna - e di contribuire per questa via allo sviluppo del sistema economico locale. Restiamo peraltro convinti che un insieme di altri fattori - limiti dimensionali delle iniziative produttive, lacune organizzative e professionali, scarsa produttività di impresa e «di ambiente», carenze di infrastrutture e servizi - sia alla base del ritardo.

Le operazioni in conto corrente regolate al «prime rate» (pari al 13%) rappresentano, di conseguenza, il 65% del totale; quelle regolate al «top rate» (pari al 18%) costituiscono meno del 3%; la restante fascia di impieghi si concentra sulle condizioni più basse fra questi due estremi.

La tav. 2 che segue, evidenzia inoltre come nel 1990 i tassi attivi del Banco in Sardegna si siano collocati al di sotto della media regionale per oltre 2/3 di punto e per più di un punto rispetto alla situazione dell'Italia meridionale e insulare.

L'attività di raccolta e di impiego dell'Istituto, anche in relazione al capillare radicamento nell'Isola, non può non caratterizzarsi per l'ingente frazionamento dei rapporti con la clientela, il che, tra l'altro, com-

Tav. 2 - Tassi attivi: confronti territoriali \*

	Banco (in Sardegna)	Sardegna (Banco incluso)	Italia insulare	Italia meridionale
1988	14,35	14,86	15,16	15,33
1989	14,53	15,24	16,02	15,87
1990 (sett.)	14,17	14,82	15,46	15,34

\* Per gli anni precedenti al 1988, v. tav. 12 della Relazione di Bilancio 1990.

porta una maggiore incidenza dei costi di amministrazione. Questo aspetto - unitamente alla non favorevole evoluzione del mercato sul lato della provvista - impedisce di conseguire ulteriori allineamenti nei tassi attivi del Banco verso le condizioni che, in media, prevalgono sul mercato nazionale.

Nella Relazione al Bilancio si riferisce in dettaglio sui risultati delle *partecipazioni* dell'Istituto, che, svolgendo attività «collaterali o funzionali» all'intermediazione «classica», già configurano il relativo «gruppo polifunzionale». E' opportuno menzionare qualche aspetto significativo, per il rilievo che dette partecipazioni rivestono ai fini di una più estesa operatività del Banco in un mercato che - anche nella nostra Regione - manifesta crescenti esigenze di innovazione e diversificazione nei prodotti e servizi finanziari. Di qui anche la scelta strategica di rafforzarne il grado di capitalizzazione destinando di frequente gli utili a riserva e partecipando ai relativi aumenti di capitale.

- La *Sardaleasing*, leader del settore in Sardegna, ha notevolmente espanso l'attività e ha conseguito un utile netto di 898 milioni.

- La *Krene* ha registrato un risultato economico positivo anche nel '90 (138 milioni): come ho detto, la sua operatività, anche all'esterno del gruppo, risentirà favorevolmente dell'esperienza maturata nella progettazione del piano informatico del Banco.

- L'*Eptaconsors*, con un utile netto di 5,6 mld., ha affiancato all'espansione nel merchant banking e nella finanza un'opportuna diversificazione in operazioni di tesoreria. Ha partecipato inoltre, alla acquisizione a fine '89 di una Commissionaria di Borsa, denominata Eptacom, di cui è stato sensibilmente aumentato il capitale in vista della trasformazione in SIM.

- L'*Eptafund* (società di gestione dei fondi di investimento) ha registrato utili per 962 milioni, pur in presenza dell'evoluzione non soddisfacente che nell'anno ha interessato il settore.

- *Findomestic*, la finanziaria per il credito al consumo, ha presen-

tato un utile di 1.305 milioni ed è stata notevolmente rafforzata nel patrimonio in vista di ulteriori sviluppi.

- L'utile netto, infine, della collegata *Credito Industriale Sardo* è risultato pari a 18,2 mld.

Il *personale* dell'Azienda bancaria e delle Sezioni era composto, a fine esercizio, di 2.675 unità, con un incremento di 130 unità rispetto all'esercizio precedente. La componente femminile si approssima al 40%.

E' prevista l'assunzione di circa 300 elementi laureati e diplomati, tramite selezioni pubbliche di cui abbiamo segnalato l'avvio nel corso dell'esercizio. Tale potenziamento ci consentirà, tra l'altro, di limitare al minimo fisiologico l'impiego di personale a tempo determinato. Anche per la rete costituita dagli Uffici di corrispondenza del Banco presso le Casse Comunali di Credito Agrario è prevista l'assunzione di circa 100 impiegati.

La *rete territoriale* non ha subito nell'esercizio variazioni, fatta eccezione per l'avvenuta istituzione a Bruxelles di un Ufficio di Rappresentanza presso le Comunità Europee, di cui è prevista l'inaugurazione ufficiale entro l'anno corrente. L'Ufficio intende porsi, oltretutto come osservatorio di una realtà in rapida evoluzione, come punto di riferimento per gli operatori nazionali e della Sardegna in particolare.

Gli effetti dei mutamenti intervenuti nella struttura di bilancio si riscontrano a livello di *conto economico* del Banco, sul cui saldo globale (in termini di risultato lordo di gestione e di utile netto) ho già riferito.

Limitandoci al conto economico unificato dell'Azienda bancaria e della Sezione di credito agrario, nella formazione del margine di intermediazione (cioè il margine di interesse più i ricavi netti da servizi), pari a 510,6 mld., si riscontra una più spinta contribuzione, infatti, dei «ricavi netti da servizi» (10,6% contro il 5,6% del 1989). A titolo di esempio, l'apporto al conto economico dei soli servizi finanziari (operazioni in titoli e in cambi) è cresciuto, nell'esercizio, del 132,7%.

Anche a livello di «margine di interesse», relativo cioè all'attività tipica di intermediazione bancaria, è possibile individuare le conseguenze - in termini economici - della ricomposizione avvenuta nell'attivo e nel passivo aziendali a favore di componenti, rispettivamente, più redditizie e meno onerose.

L'espansione dei costi di struttura - ivi compresi gli ammortamenti - è stata pari al 19,6% ed è stata bene assorbita dal favorevole andamento dei ricavi aziendali. L'indicatore di «efficienza economica» dell'Azienda bancaria (rapporto tra il risultato lordo di gestione e il margine di intermediazione) è infatti salito dal 38,2% del 1989 al 39,8% del 1990.

Il noto provvedimento di ricapitalizzazione degli Istituti di credito di diritto pubblico, in attuazione della Legge 30 luglio 1990 n. 218, che avrebbe dovuto - secondo indicazioni fornite in passato - assegnare al Banco 50 mld., non ci ha successivamente considerato. Purtuttavia, con la capitalizzazione consentita dall'esercizio (pari a 112 mld.) abbiamo più che compensato la mancata assegnazione di fondi pubblici portando la *dotazione patrimoniale* al livello - quasi 1.000 mld. - che ho già menzionato.

Il «patrimonio utile ai fini di vigilanza», per l'Azienda bancaria, presenta inoltre valori quasi doppi rispetto ai limiti obbligatori.

Un livello di capitalizzazione elevato è da ritenersi, oltre che opportuno, indispensabile per poter affrontare con tranquillità sia l'ulteriore espansione e diversificazione operativa sia, e soprattutto, il processo di innovazione strutturale e organizzativa cui ho fatto riferimento nel precedente paragrafo.

La favorevole evoluzione reddituale dell'Istituto si è tradotta in una remunerazione di 1.050 lire per il nostro titolo di risparmio (950 lire nel 1989) in ragione del 21% del valore nominale e del 6,4% della quotazione a fine esercizio. Quest'ultima (pervenuta a 16.500 lire) ha registrato, per il secondo anno consecutivo, uno dei migliori risultati (+18%) nel comparto dei corrispondenti titoli alla Borsa Valori di Milano.

I riferimenti al quadro economico in cui opera il Banco di Sardegna - con particolare riguardo allo scenario regionale - non rappresentano un adempimento di rito. Essi, al contrario, intendono essere frutto di una osservazione non episodica e frammentaria della realtà locale.

In tale ottica si inserisce l'iniziativa, già annunciata in occasione della presentazione del Bilancio relativo al precedente esercizio, di costituire un apposito «Osservatorio economico e finanziario della Sardegna» nell'ambito della Direzione generale del Banco. E' di imminente diffusione la seconda edizione del Rapporto predisposto da detto Osservatorio, che rispetto alla prima si presenta più ampia nei contenuti articolandosi su due volumi (1°: «Economia e settori produttivi, credito e finanza pubblica»; 2°: «Popolazione e lavoro, territorio e infrastrutture»).

Con tale iniziativa, che verrà affinata nelle successive edizioni, l'Amministrazione del Banco si propone di attivare una informativa organica e periodica a vantaggio della stessa struttura aziendale, nonchè di estenderla a più ampio raggio nei confronti delle istituzioni pubbliche e degli operatori economici.

Al termine del suo 36° esercizio di attività e già impegnato da qual-

che mese nel nuovo esercizio, il Banco di Sardegna conferma il suo profondo inserimento nel sistema economico e, direi, sociale, della Regione.

Il Banco sottolinea di conseguenza la persistente volontà di collaborare attivamente con le Autorità Regionali, con il mondo imprenditoriale e con le componenti sindacali della Sardegna; nel contempo esprime il convincimento che le scelte di diversificazione operativa adottate e i progetti di innovazione strutturale e organizzativa, che qui ho riassunto, rivestono assoluto rilievo non solo per le strategie aziendali, ma anche per il sostegno e lo sviluppo dell'economia locale.

Le regioni meno avvantaggiate della Comunità potranno partecipare attivamente al processo di integrazione impegnandosi in uno sforzo di apertura verso l'esterno. In ciò dovranno essere affiancate da quelle istituzioni, in primo luogo finanziarie come il Banco di Sardegna, che nel frattempo abbiano acquisito esperienze e più intensi rapporti sul mercato nazionale, europeo e internazionale.

## S.I.M.: come cambia la mappa dell'intermediazione finanziaria

Ringrazio tutti coloro che hanno voluto partecipare a questo incontro, e, in particolare, i Relatori - Prof. Bessone della Consob, dott. Minotti dell'A.B.I., dott. Nattino della FINNAT e mr. Woodgate dell'IMI Securities di Londra - i quali, per il loro prestigio e per le esperienze maturate, ci forniranno sicuramente una serie di stimolanti riflessioni sulla nuova figura della Società di Intermediazione Mobiliare e sul suo ruolo nel mercato finanziario italiano. Un sentito ringraziamento anche al Moderatore, dott. De Paolini, osservatore da sempre attento della finanza italiana e, in particolare, degli aspetti oggetto della nostra riunione.

Ogni innovazione - e la Legge n. 1 del 2 gennaio 1991 sulla disciplina delle attività di intermediazione mobiliare, sinteticamente detta «Legge sulle SIM», lo è certamente - apre prospettive e speranze ma ingenera anche timori e incertezze. Nel caso di questa Legge, all'iniziale euforia sono subentrate prudenti attese, giustificate dalla complessità delle nuove condizioni richieste per operare sul mercato, condizioni che saranno pienamente note con l'emanazione di numerosi regolamenti da parte della Banca d'Italia e della Consob.

D'altro canto, sono ormai ristretti i tempi per predisporci, con intermediari efficienti e regole ben definite, a competere nell'area europea e sul fronte dei mercati mobiliari, un fronte su cui risuliamo tuttora piuttosto deboli. Il Convegno di oggi - che apro con un intervento meramente introduttivo, per non rubare spazio alle successive esposizioni - mi sembra dunque utile.

Nell'aprile scorso, il Vice Direttore generale della Banca d'Italia, dott. Padoa Schioppa ha avuto occasione di sottolineare come il nuovo provvedimento sulle SIM fosse una di quelle «tre grandi leggi» la cui approvazione fa «dell'anno trascorso il più importante dopo il 1936, per quanto riguarda la legislazione del nostro sistema finanziario». In effetti, la Legge Amato-Carli sulla banca pubblica e il gruppo polifunzionale, la normativa sulla concorrenza e sulla separatezza «banca-industria», e la legge sulle SIM di fatto approvata nel '90 ancorchè pubblicata agli inizi di quest'anno, compongono ormai, per citare nuovamente il dottor Padoa Schioppa, «un'architettura notevolmente irrobustita e arricchita».



Basti pensare che il provvedimento sul mercato mobiliare sostituisce regole anteriori addirittura alla prima guerra mondiale (la Borsa Valori italiana era stata disegnata con legge del 1913). L'esigenza di cambiare era dunque viva e ritengo significativo il fatto che a tale cambiamento abbiano concorso tutti gli operatori interessati, in primo luogo la categoria professionale più antica e qualificata nel settore cioè gli agenti di cambio.

L'articolazione della normativa concernente le SIM vi è sicuramente nota e non starò a richiamarla, tanto più che saranno i singoli relatori ad esporre specifiche considerazioni sugli aspetti che riterranno maggiormente interessanti.

Credo opportuno, però, ricordare in sintesi le finalità della Legge il cui principio ispiratore, ancora una volta, è essenzialmente quello di tutelare il risparmiatore nel suo ruolo, in questo caso, di investitore in titoli anziché di depositante. Le finalità sono tre: - conferire *spessore* al mercato ufficiale, onde evitare problemi di smobilizzo - conferire *trasparenza* alle operazioni, garantendo condizioni chiare e paritarie alla clientela; - conferire *efficienza* al mercato, anche per renderlo competitivo rispetto alle «piazze» estere.

La Legge persegue queste finalità apportando profonde innovazioni al modo di operare del nostro mercato dei valori mobiliari. Tra le più importanti: - la definizione delle *attività* di intermediazione; - il principio che la *totalità* degli scambi riguardanti titoli trattati al mercato ufficiale debba avvenire in Borsa; - la individuazione dei *soggetti* abilitati a operare e la loro specifica regolamentazione, con la creazione, appunto, di nuove figure quali le SIM; - la *polifunzionalità*, infine, degli operatori riconosciuti che potranno svolgere più attività, a condizione però di tenere ben separate le relative gestioni.

Una serie di radicali innovazioni, quindi, da cui emergono problematiche complesse. Consentitemi al riguardo qualche riflessione.

Sul piano, per così dire, procedurale, si è discusso sulla scelta del Legislatore circa le *modalità* con cui le innovazioni investiranno di fatto l'operatività del mercato mobiliare. Ad alcuni è sembrata eccessiva la discrezionalità riservata alla Consob e alla Banca Centrale, per le incertezze che essa avrebbe potuto determinare in merito agli assetti del mercato e alle possibilità operative delle SIM.

In realtà, la complessità della prassi operativa su detto mercato sembra giustificare le «regole del gioco» a carattere generale della Legge, la cui applicazione è delegata a specifici regolamenti. Questi verranno costruiti, tra l'altro, con la collaborazione di tutti gli operatori interessati, secondo un metodo di «autoregolamentazione» sperimentato per altre

importanti innovazioni quali il mercato telematico interbancario dei depositi e il secondario dei titoli di Stato.

I regolamenti potranno essere adattati con maggiore flessibilità e tempestività - rispetto alla norma di Legge - alle esigenze di un mercato per sua natura mutevole come quello finanziario. Al riguardo, pur se i primi regolamenti verranno emanati entro il prossimo luglio, è prevista una «fase di rodaggio» fino al 31 dicembre 1992 in cui sarà possibile verificare il funzionamento delle nuove norme e, se del caso, intervenire.

Per quanto concerne *i contenuti* della Legge e in particolare le prospettive dei nuovi intermediari, ci si è soffermati in varie sedi - e con qualche apprensione - sul livello di concorrenza e di concentrazione che presumibilmente caratterizzerà il mercato, una volta attuata la riforma.

A fronte di costi dell'intermediazione che dovrebbero registrare una indubbia lievitazione - in relazione ai complessi adempimenti organizzativi e gestionali cui gli operatori riconosciuti dovranno sottostare - si è ipotizzata, infatti, una spinta competizione sulle commissioni praticate alla clientela, con possibili difficoltà di conto economico per quelle iniziative che non verranno a disporre di un'adeguata «massa critica» di affari e di una consistente base patrimoniale.

Ci si è richiamati, in proposito, alle esperienze dei mercati esteri, ai quali le riforme degli anni '80 hanno portato maggiore efficienza, ma anche una accesa competizione e una sensibile contrazione dei profitti. Di fatto, dopo gli iniziali «big bang», Londra, Parigi e Madrid hanno visto una sensibile diminuzione degli intermediari ufficiali.

La nostra Legge, peraltro, anche alla luce di quelle esperienze, ha prefigurato sin dall'inizio non pochi presidi a tutela della stabilità del mercato e degli operatori. Grazie anche alla netta separazione tra attività di intermediazione in titoli e attività bancaria, in linea con quanto caratterizza i più importanti mercati esteri, dovrebbe risultare efficace l'esteso e penetrante sistema di controlli che è stato previsto e che verrà definito dai regolamenti. Detti controlli riguarderanno soprattutto la trasparenza e la correttezza dei rapporti, nonché la prevenzione dei conflitti di interesse: tutta una serie di specifiche «regole di comportamento» sarà finalizzata ad evitare «commistioni» di interesse sia tra la Società di intermediazione e i partecipanti al suo capitale, sia tra la SIM e la sua clientela.

Saranno inoltre richiesti specifici «coefficienti patrimoniali», coerenti con quanto in via di definizione in sede Comunitaria o nel Gruppo dei Dieci, a fronte dei rischi connessi alla intermediazione in titoli, rischi che, a differenza di quelli tipici dell'attività creditizia, possono avere, come noto, più varia origine.

Gli aspetti cui ho accennato sono oggetto di viva attenzione anche nel *sistema bancario*. Soprattutto da parte di quegli Istituti - come il Banco di Sardegna - fortemente impegnati in una attenta politica di diversificazione della loro attività a favore dei servizi alla clientela, con specifico riferimento all'area «titoli».

L'Associazione Bancaria Italiana sta dando piena collaborazione alla Consob e alla Banca d'Italia nella presente fase di elaborazione dei regolamenti di attuazione. Credo occorra sottolineare infatti che la nuova legge modifica in maniera profonda anche l'attività delle banche nel mercato mobiliare, delineandone i confini, sottoponendola a controlli di trasparenza e stabilità di nuovo tipo, rendendola oggetto di sorveglianza da parte della Consob e prevedendo infine coefficienti patrimoniali più articolati rispetto a quelli sinora sperimentati per la gestione creditizia.

Per quanto concerne, invece, i rapporti tra le banche e le SIM, le prime hanno piena consapevolezza, da un lato degli oneri che la nuova disciplina imporrà a tutti gli intermediari e soprattutto a quelli di nuova costituzione; dall'altro lato, del fatto che esse potranno svolgere un ruolo centrale in quanto dotate delle risorse necessarie, dello «standing» richiesto e di più che apprezzabili esperienze organizzative. Le banche, pertanto, ritengono che debbano ricercarsi con tempestività opportune alleanze e sinergie tra le diverse categorie di operatori. Tra le varie soluzioni configurabili, l'inserimento di una SIM nell'ambito di un gruppo polifunzionale bancario potrebbe certamente garantire volumi di lavoro validi sotto il profilo economico - anche ad operatori di dimensioni relativamente contenute.

Un approccio per così dire «macroeconomico» ai problemi e alle prospettive del mercato finanziario italiano, con riferimento al comparto azionario e alle esigenze di sviluppo delle nostre imprese, conduce a chiedersi se le innovazioni in discorso e, in particolare, l'istituzione della SIM, dischiudano effettivamente più ampi spazi di crescita.

E' noto che sul mercato azionario nazionale prevalgono generalmente valutazioni negative. Tuttavia, se si guarda ad un arco temporale sufficientemente esteso, ad es. quest'ultimo decennio, vi sono stati anche in Italia non pochi progressi in termini di volumi scambiati, di emissioni, di numero di società quotate, di rilievo della capitalizzazione di Borsa rispetto al PIL del Paese. Eviterò di citare i consueti indicatori, ben conosciuti agli interessati. Quegli stessi indicatori confermano però come la Borsa nazionale continui a presentare dimensioni e caratteristiche funzionali e organizzative non adeguate al rilievo che l'economia italiana presenta - nelle sue componenti reali - sia in termini assoluti sia in confronto ai Partners della Comunità.

Anche su questo aspetto le valutazioni della Banca d'Italia ci aiutano tuttavia a non cadere in luoghi comuni. Contrariamente a quanto spesso si afferma e grazie alla abbondante formazione di risparmio che caratterizza il «sistema Italia», la sostenuta espansione dell'investimento in reddito fisso - in particolare nei titoli pubblici - non ha impedito un parallelo e notevole sviluppo dello stock di titoli rappresentativi della proprietà azionaria nel Paese.

E' invece la quota di detti titoli *trattata sul mercato ufficiale* che, nel caso italiano, rimane decisamente bassa. Vi è, in sostanza, da noi, una notevole sproporzione tra la dimensione del mercato ufficiale e quella, ben più ampia, del mercato potenziale della proprietà azionaria. Buona parte dei rapporti concernenti il capitale di rischio continua a svolgersi, in Italia, su una base che la Banca Centrale definisce «bilaterale» con un ricorso assai limitato al mercato.

Rendere più moderno il circuito della proprietà azionaria è il compito affidato a riforme come quella di cui oggi discutiamo: in particolare, all'obbligo di concentrare in Borsa gli scambi, al ruolo affidato alle SIM e alle garanzie date agli investitori. L'accresciuta fiducia di questi ultimi nel mercato ufficiale costituirà il più potente fattore di stimolo per l'operatività delle stesse SIM.

L'«*architettura istituzionale*» cui accennavo in apertura, va però completata: è stata, come noto, definita, sia pure faticosamente, la disciplina di tassazione dei «capital gains», cui abbiamo dedicato di recente a Milano un analogo incontro con esperti e operatori; è stato approvato di recente il provvedimento sull'«insider trading» che, evidentemente, rappresenta un complemento di quanto previsto su questo aspetto dalla Legge sulle SIM; risulterebbe in fase di definizione il provvedimento sulle Offerte Pubbliche di Acquisto; è auspicabile l'adozione, in tempi brevi, delle normative sui fondi comuni chiusi, sui fondi immobiliari, nonché sui fondi previdenziali attivati da investitori istituzionali.

Queste nuove figure di intermediari finanziari favorirebbero ulteriormente l'espandersi della domanda di titoli, mentre l'offerta potrebbe essere accresciuta agevolando l'accesso delle imprese alla quotazione di Borsa. Sotto questo aspetto assume rilievo anche la Legge Amato-Carli sulla trasformazione in S.p.A. della banca pubblica, che potrebbe tradursi in considerevoli emissioni di titoli azionari da parte delle banche potenzialmente quotabili.

Lo sviluppo dell'azionariato - soprattutto presso i piccoli risparmiatori - potrebbe infine essere incentivato da un più favorevole trattamento fiscale, sulla scorta, ad es., della recente esperienza francese in proposito. In linea generale, resta aperto però tutto il problema del trattamen-

to fiscale dei redditi rivenienti dalle diverse attività finanziarie nel nostro Paese, che allo stato attuale è fonte di non poche distorsioni.

Ho citato queste esigenze, perchè l'aumento del volume di affari conseguente alle relative riforme sarebbe nel complesso sostanzioso, con riflessi molto favorevoli su tutti gli intermediari e quindi anche sulle SIM; con l'effetto, tra l'altro, di attenuare i rischi di capacità inutilizzate e di costi eccessivi di gestione prima accennati.

L'attuazione delle riforme è condizione necessaria ma non sufficiente per lo sviluppo della nostra «industria finanziaria». Il «salto di qualità» va compiuto anche sotto il profilo dell'*efficienza*, tenuto conto che oggi la concorrenza fra i mercati mobiliari si basa essenzialmente sugli assetti organizzativi e funzionali.

La Legge in discorso apre spazi notevoli anche sotto questo aspetto: si riconosce la possibilità di introdurre sul mercato ufficiale strumenti finanziari come swaps, options e futures, di consolidato utilizzo all'estero; si prefigura la possibilità di organizzare mercati telematici, integrati sia a livello di piazze locali nel Paese, sia a livello internazionale, il che consentirebbe di adottare quanto prima la contrattazione continua. E' evidente che queste innovazioni concorrerebbero anch'esse, sensibilmente, ad una più intensa attività degli intermediari e quindi delle SIM.

Ogni mercato finanziario - pur se articolato e segmentato al suo interno - si caratterizza per le strette interconnessioni: la non perfetta funzionalità di alcuni comparti tende a spostarne l'operatività verso mercati meglio organizzati. E' richiesto dunque l'impegno di tutti gli operatori per evitare - in un'area sempre più aperta quale quella Comunitaria - il rischio di «fughe» verso piazze più efficienti.

La trasformazione del nostro mercato in senso competitivo è, d'altra parte, in fase di avanzata realizzazione grazie ad una produzione di norme riformatrici e innovative che, come abbiamo visto, può definirsi imponente; trattandosi di un processo strutturale, esso è proseguito anche in un anno - il 1990 - non particolarmente favorevole sotto il profilo congiunturale, sia per i margini di profitto delle imprese sia per i dividendi riservati agli azionisti.

All'inizio di un decennio che vedrà una intensificata circolazione e internazionalizzazione dei flussi di risparmio e degli intermediari, gli aspetti di relativa arretratezza del nostro mercato finanziario possono costituire, a mio avviso, se affrontati con tempestività, altrettante basi di partenza e di forza per una ulteriore, e al contempo equilibrata, espansione.

## Il processo di internazionalizzazione della finanza italiana

E' con grande interesse e sincera soddisfazione che intervengo ai lavori di un convegno tanto importante. L'argomento che tratteremo - l'internazionalizzazione del mercato finanziario italiano - è infatti ampio e articolato, e sarà interessante confrontare analisi e riflessioni di persone tanto autorevoli. Si cercherà, in questa sede, di riflettere su domande complesse e importanti: come stanno cambiando i mercati a causa della liberalizzazione? Quali saranno le conseguenze per le istituzioni e per gli operatori che in essi operano? E quali i riflessi sull'intera economia italiana?

Non si sarebbe potuto scegliere momento più propizio per questo appuntamento. Un anno fa è stato completato il processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale. Pochi giorni fa, quasi per festeggiare il compleanno della liberalizzazione, è stata azzerata la riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta delle banche: un nuovo piccolo ma significativo passo che dovrebbe facilitare l'operatività delle banche sui mercati internazionali.

E' un momento, quindi, di grande fermento. Il 31 maggio il Governatore, in occasione dell'Assemblea della Banca d'Italia ha affermato che ormai «*spetta agli istituti di credito attrezzarsi per affrontare le nuove sfide poste dal mercato unico*». Vorrei trarre spunto proprio dalle parole del Governatore per fare il punto, in questo breve intervento, su quale sia il ruolo del sistema bancario nel processo di internazionalizzazione del mercato italiano, quali gli obiettivi da raggiungere, quale - e quanta - la strada ancora da percorrere.

Consentitemi di iniziare con un riconoscimento al sistema bancario.

Si può affermare che le banche - e intendo «tutte» le banche, da quelle di grandi dimensioni a quelle con caratteristiche «locali» - sono state protagoniste di quelle riforme «tecniche» del mercato finanziario italiano che erano assolutamente necessarie per affrontare l'internazionalizzazione in condizioni di competitività con i mercati esteri.

La prima - e forse più importante riforma - è stata quella del mercato secondario dei titoli pubblici. Il secondario era, prima del 1988, caratterizzato da scarso spessore e trasparenza. La proposta di riforma mirava a creare un mercato efficiente, basato su due figure operative: i mar-

\* Convegno A.I.O.T.E., Cagliari, giugno 1991.

ket maker e i dealer. Le banche hanno accolto con entusiasmo l'invito a cooperare alla riforma. Alle aziende di credito sono stati affidati 19 dei 20 «posti» da market maker e un numero elevatissimo (e crescente) di banche ha aderito alla riforma nella qualità di dealer. Le banche - tramite un Comitato di gestione che è qui oggi rappresentato al massimo livello - si sono inoltre assunte la responsabilità di regolare e controllare un mercato così importante per gli equilibri finanziari ed economici. Si è trattato di una scelta vincente: questa forma di «auto-controllo» ha infatti favorito lo sviluppo dinamico e flessibile del mercato. Ha consentito di «bruciare le tappe» e di presentare ai grandi investitori istituzionali esteri un mercato con tutte le caratteristiche che essi richiedono.

Discorso analogo andrebbe fatto per il mercato telematico dei depositi interbancari. Anche in questo settore del mercato monetario la riforma ha consentito di raggiungere livelli elevati di efficienza, trasparenza e liquidità.

Le banche hanno contribuito a evitare il rischio che l'inefficienza del mercato finanziario interno favorisse lo spostamento delle transazioni sui valori mobiliari italiani verso piazze più evolute. Si sarebbe in questo modo impoverito ed emarginato il mercato interno con ovvie conseguenze sia d'immagine sia reddituali per gli intermediari finanziari italiani.

Lo spostamento delle transazioni mobiliari all'estero è stato solo uno dei tanti problemi che le banche hanno dovuto affrontare in vista dell'internazionalizzazione dei mercati. Esse sono state costrette ad effettuare in tempi stretti importanti scelte strategiche circa il futuro assetto organizzativo. Hanno valutato (o stanno valutando) la possibilità di procedere a trasformazioni, concentrazioni e fusioni in modo da aumentare l'efficienza operativa in un regime di accentuata concorrenza. In pratica, le banche stanno cercando le dimensioni più consone alle mutate condizioni di mercato e le strutture più adatte per fronteggiare le aziende di credito di altri paesi. In questo quadro viene valutata la possibilità di adottare la struttura organizzativa del gruppo «polifunzionale».

Nello stesso tempo esse si preparano all'avvento delle SIM. La nascita di queste nuove società - oltre ad avvicinare ancor più il mercato italiano a quello dei Paesi più vicini - avrà degli effetti rilevanti sulle aziende di credito. Si dovrà decidere se, in mercati aperti e concorrenziali, converrà mantenere l'operatività in titoli all'interno dell'azienda o trasferirla, in parte o del tutto, alla SIM. Si tratta di scelte difficili, da valutare attentamente, che potranno modificare strutturalmente il sistema finanziario italiano. Non esistono soluzioni predeterminate

e le banche dovranno fare le opportune scelte alla luce di situazioni e caratteristiche diverse.

Anche all'interno delle aziende di credito si avvicinano i tempi di importanti riforme organizzative. Alcune di esse appaiono, per il futuro, inevitabili.

L'abolizione delle barriere valutarie consente già oggi alle Tesorerie delle banche di operare sia in lire sia in valuta, nel mercato interno e in quelli di altri Paesi. La valuta estera diventa il normale sostituto degli strumenti tradizionali per la gestione della liquidità giornaliera da parte del Tesoriere. Le banche italiane possono domandare e offrire valuta ovunque nel mondo e, se conveniente, trasformare in lire le disponibilità in altre valute.

In questo quadro perde di significato una divisione che definirei «storica» per le banche italiane. Quella tra «Tesoreria lire» e «Tesoreria estero» (o «Tesoreria divise»). La Tesoreria dovrà essere unica ed opererà in un unico grande mercato senza più confini nè di spazio nè di valuta.

Un solo vincolo ostacolerà una Tesoreria che voglia operare «su tutti i mercati del mondo» ed è un vincolo che non potrà mai essere rimosso: si tratta dell'ostacolo posto dai fusi orari, che impediscono di operare simultaneamente in mercati caratterizzati da diversi tempi di apertura. Non sollevo questo problema con ironia: banche di altri paesi lo hanno affrontato garantendo la continuità «24 ore su 24» all'operatività su alcuni segmenti di mercato. Non so se anche in Italia, in un prossimo futuro, i turni e l'orario continuato finiranno per non essere più una prerogativa delle aziende industriali. Non so se augurarmelo e augurarvelo, ma certo è già oggi una possibilità, e in un prossimo futuro potrà essere forse - per qualcuno - una necessità.

La Tesoreria, con queste nuove dimensioni «di spazio e di tempo», perderà definitivamente il ruolo di «stanza di compensazione della liquidità» - «etichetta» tenuta per tanti, o forse troppi, anni - per assumere il ruolo di «unità per la gestione multivaluta della posizione». Un ruolo che sarà per importanza e per complessità al centro della banca nei prossimi anni; un ruolo però che richiederà grande impegno, professionalità e conoscenze tecniche.

Sono finalmente giunto al punto centrale di questo mio breve intervento: che cosa sta cambiando nel lavoro, nella preparazione, nelle caratteristiche delle persone che sono «in prima linea» sul fronte dell'internazionalizzazione dei mercati? Come cambia l'attività dell'operatore in titoli esteri e come si modifica il supporto che la banca gli deve assicurare?



I mercati finanziari esteri sono spesso più ampi e articolati di quello italiano. Sono presenti inoltre strumenti finanziari «complessi» che non esistono in Italia o che sono stati solo recentemente introdotti. Manca, nell'approccio ad essi, quella «familiarità» che è normale per il mercato del quale si è parte e che si può ottenere solo dopo periodi prolungati di contatto.

La liberalizzazione valutaria è stata completata in poco tempo e ha richiesto alle banche e ai suoi operatori sui mercati esteri un grande sforzo per accelerare i tempi, assimilando velocemente le caratteristiche dei mercati internazionali. Corsi, stages, esperienze all'estero hanno consentito di procedere celermente nei programmi: il «know how» si è andato velocemente accumulando e un numero sempre maggiore di banche può contare su strutture efficienti per operare sui mercati esteri. Gli operatori si sono superati per riuscire a soddisfare le esigenze della banca o della clientela sui prodotti internazionali. Esistono però ancora molti problemi da affrontare. L'operatività sui mercati esteri non si è ancora perfettamente innestata nel tessuto della banca.

Qualche volta risulta difficile il confronto tra mercati diversi e di conseguenza arbitraria la scelta tra prodotti alternativi. Quasi sempre manca la visione unitaria delle diverse opportunità. Spesso esistono problemi nella comunicazione di informazioni degli operatori sui mercati esteri con la rete della banca. Di frequente nei punti periferici della rete non si riescono ad avere persone che garantiscano il massimo utilizzo delle informazioni che vengono dal centro.

L'esperienza di questi anni dimostra dunque che ancora molta strada deve essere fatta. Non tanto per migliorare ulteriormente il «know how» degli operatori in titoli esteri (anche se nuovi passi in avanti in questa direzione devono essere auspicati da tutti), ma soprattutto per diffondere parte di questo «know how» in modo capillare nella banca.

Le banche si stanno muovendo in questa direzione. Vengono costituiti gruppi di analisi che siano in grado di seguire i più importanti mercati parallelamente e che forniscano output omogenei di sintesi dai quali sia facile il confronto tra i mercati stessi e, di conseguenza, sia possibile trarre indicazioni operative. Gli investimenti effettuati in strumenti, metodi, analisi sono insomma un necessario costo da sopportare per competere ad armi pari in altri mercati e con le altre banche. Sono inoltre investimenti indispensabili per offrire l'adeguato supporto alla clientela che inizia ad investire all'estero.

Le banche hanno iniziato ad operare sul mercato dei titoli esteri per

conto della clientela subito dopo la liberalizzazione degli investimenti a medio-lungo termine del maggio '87. Nonostante ciò esse vengono spesso accusate di non essere state pronte a soddisfare le esigenze della clientela in questo segmento di mercato. Si sostiene che proprio questa loro carenza spiega la bassa quota di titoli esteri detenuti dai residenti italiani; i titoli esteri sono infatti circa il 5% dei titoli di Stato nei portafogli dei residenti.

E' forse vero che, almeno in alcune zone, le banche hanno potuto soddisfare la clientela con un certo ritardo, ma questo consente di spiegare solo in parte la bassa quota di titoli esteri detenuti. In realtà è stata la politica generale degli alti tassi di interesse - determinata dagli accordi europei di cambio e dalla stessa liberalizzazione - che ha reso meno conveniente nel recente passato l'investimento in tali titoli. Con il graduale allineamento dei tassi italiani a quelli internazionali tale situazione è però destinata a scomparire e allora la convenienza alla diversificazione - secondo i canoni classici della teoria di portafoglio - tornerà a prevalere.

Finora solo una fascia per così dire «marginale» di clientela si è via via avvicinata ai titoli esteri. In pratica sono stati privilegiati da questa clientela i cosiddetti «investimenti in lire sintetiche», ovvero investimenti in titoli esteri con vendita a termine del titolo e della valuta. Sono operazioni che non prevedono l'incasso della cedola. Di fatto il titolo scelto è del tutto analogo ad un titolo in lire, ma ha il vantaggio di non subire ritenute sulla cedola perchè il guadagno assume la caratteristica di plusvalenza in titoli e in cambi.

Il completamento della liberalizzazione valutaria, e la più completa normativa fiscale sui titoli, limitano l'interesse verso questi tipi particolari di investimento e favoriscono, come già detto, una più generica diversificazione verso l'estero dei portafogli. E' quindi probabile che si determini nei prossimi anni una crescita più veloce degli acquisti da parte della clientela.

Le banche si devono perciò preparare a gestire portafogli «multi-valuta» alla clientela, portafogli che garantiscano livelli di rendimento atteso e di «rischio» in linea con le richieste dell'investitore. I primi passi in questa direzione sono stati peraltro fatti. Le emissioni di certificati di deposito in valuta completano la gamma di opportunità di investimento all'interno della quale la clientela può spostarsi dalla lira alla valuta o dal breve al lungo termine in funzione dell'evoluzione delle aspettative. In un futuro - speriamo non lontano - il cliente dovrà trovare presso la sua filiale tutte le indicazioni sulle combinazioni «ottimali» di attività da detenere in un portafoglio multi-valuta.

La diversificazione verso l'estero non dovrebbe ovviamente riguardare solo i portafogli della clientela ma anche - o soprattutto - il portafoglio d'investimento della banca. Anche a questo riguardo i passi in avanti che deve compiere il sistema bancario sono ancora molti. Si possono forse riassumere sotto il capitolo «gestione integrata di attivo e passivo». In pratica le banche devono gestire in modo organico tutte le esposizioni al rischio (di cambio e di interesse) che derivano dalle operazioni in essere. L'aumento della complessità dei mercati e lo sviluppo dell'operatività in valuta rendono troppo rischioso operare senza tenere sotto rigido controllo tutti gli effetti che si potrebbero avere qualora i tassi d'interesse o di cambio avessero un andamento diverso da quello previsto.

Un attento monitoraggio dei rischi è necessario affinché l'acquisto di un titolo estero non sia una «pura scommessa» ma sia parte di una strategia finanziaria complessa e razionale. Potrebbe addirittura succedere che l'acquisto di un titolo estero sia proprio la scelta migliore per minimizzare rischi di tasso o di cambio cui la banca è esposta.

Il sistema bancario è comunque all'opera anche in questo settore. Esso ha iniziato lo studio di sistemi di controllo dell'esposizione al rischio di tasso ed inizia ad operare sui mercati utilizzando prodotti per la copertura dei rischi stessi. Saranno presto mature le condizioni per trovare dei veri «giardinetti» di titoli esteri nei portafogli delle aziende di credito.

Ho tenuto appositamente per ultimo, in questa breve rassegna, il segmento di attività internazionale delle banche che si era sviluppato per primo, quando ancora esistevano le barriere valutarie: i finanziamenti in valuta alle imprese. Gli «impieghi in valuta», pur consentiti entro limiti precisi, sono stati per molte banche, per diversi anni, il più importante contatto con i mercati internazionali. La loro crescita consentiva un afflusso netto di valuta in Italia e rafforzava quindi il tasso di cambio della lira.

Dall'ottobre '88 la loro liberalizzazione è stata completa. Le banche hanno di conseguenza cercato di offrire alla clientela il «mix» desiderato di finanziamenti in lire e in valuta. La diffusione sul mercato del credito di forme diverse di finanziamenti (a «vista» e a «tempo») consente ormai di offrire alle imprese il tipo di indebitamento che ritengono più opportuno.

Con la liberalizzazione dei depositi in valuta del maggio '90 si era pensato che la raccolta che fronteggia gli impieghi in valuta potesse essere trasferita dall'euromercato al mercato interno. La scarsa diffusione

dei depositi residenti in valuta (meno del 10% degli impieghi in valuta) evidenzia che difficilmente le due voci potranno equilibrarsi in futuro. Gli impieghi in valuta rimarranno in gran parte finanziati all'estero.

Mi sembra doveroso, a pochi giorni dall'annuncio, sottolineare l'importanza dell'azzeramento della riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta. Il coefficiente di riserva, in presenza di libero movimento di capitali, aveva provocato la sostituzione di impieghi in valuta di banche italiane con impieghi effettuati alle imprese direttamente dalle loro filiali estere. Questo fenomeno aveva due controindicazioni. La prima è di «equità»: si avvantaggiavano di fatto le banche con filiali estere rispetto a quelle localizzate solo in Italia. La seconda riguarda la disintermediazione della piazza finanziaria italiana: le imprese nazionali accedevano infatti ai finanziamenti direttamente su una piazza estera. L'azzeramento della riserva consente di rimuovere entrambi questi problemi. Si opera sempre più in un mercato senza barriere.

Spero di avere tracciato, anche se a grandi linee, un quadro che evidenzi quali - e quanti - siano i problemi e le sfide di fronte all'internazionalizzazione dei mercati. Tutte le banche sono ormai coinvolte in questo processo. Sono lontani i tempi in cui si pensava che l'operatività sui mercati esteri riguardasse un numero ristretto di grandi banche. Il sistema bancario ha accettato la sfida e tutte le aziende di credito, grandi e piccole, si preparano a vivere in questa nuova realtà.

A noi banche, e in particolare a voi operatori in titoli esteri, il compito di preparare, in un mercato senza più barriere, il momento in cui prenderà il via l'Unione Monetaria e nascerà un unico grande mercato finanziario in Europa. Il cammino sarà lungo ed impegnativo, ma, proprio per questo, attraente.

## Obiettivi della riorganizzazione del sistema creditizio ai fini dello sviluppo economico e della integrazione europea

*La funzionalità dell'attuale assetto dell'intermediazione finanziaria e creditizia nel nostro Paese, rispetto alle esigenze dello sviluppo economico*

L'integrazione europea pone il sistema bancario e finanziario italiano di fronte a due «sfide»: da un lato quella di offrire servizi adeguati per dimensioni e soprattutto per qualità alle esigenze di un sistema produttivo di un Paese sempre più aperto al confronto e alla concorrenza internazionale; dall'altro, quello di competere direttamente con intermediari ed operatori finanziari da tempo presenti sui principali mercati.

Un punto preliminare va ricordato: il sistema bancario italiano ha già attraversato un decennio di forti mutamenti, in un primo tempo promossi dalla Banca d'Italia e, più recentemente, anche dalla produzione legislativa del Parlamento che negli ultimi cinque, e in particolare tre anni, ha sensibilmente modificato l'ordinamento e l'assetto istituzionale del sistema. La legge Amato, le leggi di recepimento delle Direttive comunitarie, la legge che ha introdotto le Società di Intermediazione Mobiliare hanno dato inizio ad una fase di rinnovamento, che si tradurrà in tempi brevi in modificazioni profonde dell'assetto complessivo e delle strategie operative dei singoli istituti.

In questo modo, anche nel nostro sistema creditizio e finanziario si avvierà una ristrutturazione generalizzata, non dissimile da quelle già avvenute in altri paesi europei come Regno Unito, Francia e Spagna.

Ciò che per lungo tempo ha distinto nettamente *la struttura* dell'ordinamento creditizio nazionale da quella degli altri paesi è stato soprattutto la separazione fra attività a breve e attività a medio e lungo termine. Né la teoria né l'analisi comparata consentono però di identificare un sistema finanziario astrattamente «ideale»: la valutazione delle caratteristiche «ottimali» del sistema italiano deve quindi essere compiuta prendendo in esame le peculiari esigenze della nostra economia e i punti specifici in cui le strutture bancarie del Paese sono ancora suscettibili di un miglioramento di efficienza.

Il primo punto su cui si mette l'accento nei confronti internazionali è quello delle *dimensioni*: la differenza delle banche italiane rispetto

\* Audizione nell'ambito dell'«Indagine conoscitiva sugli obiettivi della riorganizzazione del sistema creditizio ai fini dello sviluppo economico e della integrazione europea», Commissione Bilancio, Tesoro e Programmazione della Camera dei Deputati, Roma, luglio 1991.

alle altre è tanto ampia da superare le consuete difficoltà metodologiche concernenti la misura delle effettive dimensioni bancarie e la diversità delle convenzioni contabili adottate nei vari Paesi.

Secondo dati di enti specializzati, alla fine del 1989 la più grande banca italiana aveva un totale attivo lordo pari a due quinti della più grande banca francese e alla metà della più grande banca inglese o tedesca. Un recente studio (Claudio Conigliani, «*La concentrazione bancaria in Italia*») mette in evidenza che in Italia le prime cinque banche hanno una quota dei depositi pari al 29 per cento del totale (comprendendo le banche controllate) contro il 38 per cento del Regno Unito, il 71 della Francia, il 49 della Spagna, il 70 e oltre dei paesi nordici. Solo la Germania con il 22 per cento registra valori inferiori, ma la situazione tedesca non fa testo perché la differenza fra le tre grandi banche miste (che comunque hanno tutte dimensioni superiori alla più grande banca italiana) e il resto del sistema non può essere misurata solo in termini di volume totale dell'attività svolta.

La diversità delle banche italiane sembra essere, in ogni caso, più *di tipo qualitativo* che quantitativo o, meglio, il semplice confronto internazionale in termini dimensionali svela una parte molto piccola della realtà sottostante; la distanza che separa la più grande banca italiana dalla maggiore banca inglese, tedesca o francese non si misura tanto in milioni di dollari, quanto in qualità dell'intermediazione svolta.

Le banche straniere sembrano avere innanzitutto una gamma di prodotti assai più articolata. Due aspetti meritano di essere ricordati a questo proposito:

— la maggior presenza delle banche straniere nel campo degli impieghi a medio e lungo termine alle famiglie e alle imprese. Non esiste grande banca europea che non abbia espresso storicamente e rafforzato negli anni ottanta una solida base di attività al dettaglio. Di conseguenza, l'offerta di prodotti come i mutui ipotecari alle famiglie e i prestiti a medio termine alle imprese, che era già notevole, è stata ulteriormente ampliata;

— una espressione di debolezza competitiva, anche per quelle nostre grandi banche che hanno già assunto struttura di gruppo, è data dal fatto che esse risultano fortemente concentrate intorno all'attività creditizia «ordinaria» (con l'ovvia eccezione dell'IMI che si trova nella posizione opposta). Le dimensioni delle consociate sono cioè nettamente inferiori rispetto a quella della «casa madre» sia in termini assoluti, sia - ciò che più conta - in termini di quote di mercato detenute su ciascuno dei singoli mercati di attività. I ricavi lordi dell'intermediazione banca-

ria rappresentano, ad esempio, l'80 per cento del bilancio consolidato per le banche italiane e il 60 per cento per una banca come la Barclays.

In parte si tratta di un'ulteriore manifestazione di quanto affermato al punto precedente; in parte è conseguenza di problemi di carattere strategico e organizzativo, che evidenziano la distanza ancora da percorrere se si vuole passare da una struttura imperniata sulla «banca» ad una struttura più articolata e policentrica.

Dal punto di vista operativo, occorre distinguere tra l'intervento delle banche sui segmenti a medio e lungo termine e gli spazi in cui si esplica l'attività di istituti specializzati nei diversi contesti istituzionali.

Si è già osservato come le grandi banche europee intervengano in misura più o meno massiccia nei segmenti a medio e lungo termine. Le loro strategie sembrano essere basate sulla considerazione che «*le sinergie*» di maggior rilievo, che possono essere individuate nel campo del credito alle imprese, sono proprio quelle fra prestiti a media e lunga scadenza e prestiti a breve. In tutti i casi considerati, la quota di impieghi oltre il breve termine è decisamente superiore a quella massima concessa alle banche italiane dagli ultimi provvedimenti del CICR. Siamo di fronte quindi a istituzioni creditizie già ampiamente presenti nei mercati a medio e lungo termine e che hanno sviluppato capacità professionali e tecniche operative tali da rappresentare un indubbio vantaggio competitivo nei confronti delle nostre banche.

Dal punto di vista normativo, la specializzazione per scadenze è andata esaurendosi anche nei Paesi ove esisteva. A maggior ragione, in nessun Paese esiste ormai, contemporaneamente, una rigida specializzazione per scadenze sancita in via legislativa e, in alcuni casi, anche per area territoriale, come per qualche istituto avviene in Italia. Anche per istituzioni francesi, quali le società di sviluppo regionale, si assiste alla riduzione degli elementi di differenziazione operativa rispetto agli altri intermediari senza che per questo venga meno la loro natura di intermediari specializzati.

La specializzazione, in sostanza, si rivela sempre più come una caratteristica riservata dai singoli ordinamenti a segmenti particolarmente sofisticati dell'intermediazione (venture capital, società di sviluppo regionali e simili), oppure liberamente scelta da singoli istituti nell'ambito delle proprie strategie di mercato. Tipico esempio è il caso tedesco, in cui la presenza della banca universale non ha impedito e in un certo senso ha favorito la diffusione di intermediari che operano in forme specializzate in aree e «nicchie» ben definite (in termini territoriali o di durata delle operazioni svolte).

Nella generalità dei casi, in sostanza, il settore del credito a medio e lungo termine in quanto tale non è più considerato, nè dal punto di vista normativo, nè da quello operativo, come un comparto da tenere «separato» rispetto all'attività ordinaria. Nei confronti dello scenario dominante in Europa, la configurazione del sistema italiano si presenta peraltro con connotati istituzionali e operativi tuttora diversi; le implicazioni, a nostro avviso, sono cruciali per una verifica del principio della specializzazione anche nel nostro Paese.

A fronte di gradi di libertà crescenti in termini di possibilità operative, la tendenza comune delle Autorità di vigilanza è stata inoltre quella di passare da controlli di natura strutturale a controlli prudenziali relativi, come noto, alle norme sull'adeguatezza del capitale, alla liquidità e alla concentrazione dei rischi. Sempre più frequenti e penetranti sono anche gli interventi finalizzati ad equiparare le regole di comportamento tra i diversi operatori.

Allo stato attuale della normativa, l'alternativa italiana, a livello di sistema, non può che essere quella del *gruppo plurifunzionale* a suo tempo suggerita dall'Autorità di vigilanza. Questa formula si presenta come una soluzione necessaria e probabilmente anche come la più opportuna; occorre comunque chiedersi se la struttura di gruppo sia sufficiente a proteggere un modello di specializzazione temporale rimasto ormai unico.

Occorre riflettere che il problema dell'efficienza aziendale non è automaticamente risolto dalla formula del gruppo. La struttura di gruppo *di per sé* non garantisce il raggiungimento dell'efficienza operativa e di adeguati livelli di redditività, nè per gli intermediari che ne fanno parte nè per il gruppo nel suo complesso.

E' necessario, a tal fine, che la costituzione del gruppo obbedisca a precise logiche e scelte di natura strategica. Ciò richiede non solo che ciascuno dei componenti del gruppo abbia una sua autonoma capacità reddituale nel lungo periodo, ma anche che si concretizzi *un indirizzo strategico unitario* all'interno del gruppo stesso. Se il gruppo polifunzionale può effettivamente accrescere le sinergie fra le diverse componenti e quindi realizzare combinazioni di mercato e operative complessivamente più efficienti, perchè ciò avvenga è condizione indispensabile l'unicità gestionale e di indirizzo.

Un altro aspetto di rilievo ha carattere più generale e riguarda la trasformazione del modo di operare del *sistema finanziario* nel suo complesso, anche alla luce della introduzione nel nostro ordinamento delle SIM, Società di Intermediazione Mobiliare. Come è stato ribadito dal



Governatore Ciampi nelle Considerazioni finali del 31 maggio scorso, questa innovazione infatti induce il sistema bancario a modificare le modalità di finanziamento delle imprese nel senso di accentuare non la concorrenza, ma la complementarità fra canali bancari e canali di Borsa nell'intermediazione finanziaria.

La fase che è stata definita della «via finanziaria allo sviluppo» del Paese e che ha avuto il suo culmine negli anni Settanta è ormai esaurita non risultando più compatibile con l'elevato livello dei tassi di interesse oggi prevalente sui mercati. In quella fase il sistema bancario aveva sostenuto in modo efficiente la crescita del sistema produttivo, soprattutto perché aveva garantito in termini quantitativi un elevato e costante flusso di finanziamenti alle imprese; anche a quelle di minori dimensioni e anche a quelle (come vedremo fra poco) del Mezzogiorno nonostante condizioni spesso difficili dal punto di vista congiunturale. Si può affermare che nel complesso non vi sono stati, in tale fase, fenomeni di limitazione della disponibilità di credito per le iniziative imprenditorialmente valide.

In prospettiva - tenuto conto delle esigenze finanziarie delle imprese e degli sviluppi dell'integrazione europea - al nostro sistema creditizio viene richiesto invece di puntare soprattutto sugli *aspetti qualitativi del rapporto di finanziamento con le imprese*. Ciò significa sia offrire una gamma più articolata (per valute e per scadenze) di finanziamenti, sia ampliare il canale della Borsa in modo da realizzare rapporti più equilibrati fra capitale di rischio e capitale di credito.

Vi è una larga fascia di imprese italiane che deve essere condotta su questa strada: non tanto le più grandi che in buona parte sono già quotate, quanto tutta la fascia di quelle medie che proprio nella rigidità degli assetti proprietari e nella necessità di ricorrere alla finanza più tradizionale incontrano gli ostacoli maggiori alla crescita. Anche le difficoltà di separare proprietà e management costituiscono, al riguardo, un fattore di freno che in altri Paesi è stato in buona parte rimosso.

E' tuttavia improbabile che questa enorme domanda potenziale possa attivarsi autonomamente ed essere il «*primum movens*» della trasformazione della finanza italiana. Spetta alle banche, e in particolare a quelle che hanno storicamente una posizione di leadership nei rispettivi mercati, modificare anche in questo senso le proprie strategie di offerta e vincere la tendenziale ritrosia dell'imprenditoria minore a superare i modelli di controllo familiare tuttora prevalenti e le forme più tradizionali di finanza.

Si può anche sostenere che è nella convenienza delle stesse banche realizzare queste trasformazioni significative dei modi di finanziamen-

to e che tale convenienza è particolarmente viva nelle regioni che più necessitano di consolidare il processo di crescita. In particolare nel Mezzogiorno, dove - come è stato giustamente osservato dal Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Dottor Fazio - uno degli ostacoli fondamentali allo sviluppo è costituito proprio dalla mancanza di un nucleo «robusto» di medie imprese, operanti nei settori in crescita e orientate all'esportazione.

La costituzione delle SIM contribuisce a far sì che le banche ripensino le loro strategie, con particolare riferimento a quelle nell'area della finanza d'impresa. Questa attenzione deve provenire soprattutto da parte di quegli Istituti che - come il Banco di Sardegna - sono fortemente impegnati in una attenta politica di diversificazione della loro attività a favore dei servizi alla clientela, con specifico riferimento all'area «titoli».

Le SIM infatti non possono essere ritenute lo strumento per cambiare semplicemente il «luogo di produzione», per così dire, di servizi già esistenti: sia perché molte attività vedranno riduzioni anche sensibili dei margini di profitto, sia perché altre attività (ad esempio le gestioni patrimoniali) non hanno particolari potenziali di crescita, almeno a struttura di intermediazione invariata. Occorre sottolineare, al contrario, che la nuova Legge modifica in maniera profonda anche l'attività delle banche nel mercato mobiliare, delineandone i confini, sottoponendola a controlli di trasparenza e stabilità di nuovo tipo, rendendola oggetto di sorveglianza da parte della CONSOB e prevedendo infine coefficienti patrimoniali più articolati rispetto a quelli sinora sperimentati per la gestione creditizia.

In un recente convegno, dedicato alle nuove Società di intermediazione, ho avuto modo di affermare che «le banche hanno piena consapevolezza, da un lato degli oneri che la nuova disciplina imporrà a tutti gli intermediari e soprattutto a quelli di nuova costituzione; dall'altro lato, del fatto che esse potranno svolgere un ruolo centrale in quanto dotate delle risorse necessarie, dello «standing» richiesto e di più che apprezzabili esperienze organizzative. Le banche, in definitiva, sono convinte che debbano ricercarsi opportune alleanze e sinergie tra le diverse categorie di operatori; tra le varie soluzioni configurabili, l'inserimento di una SIM nell'ambito di un gruppo polifunzionale bancario potrebbe garantire volumi di lavoro validi sotto il profilo economico - anche ad operatori di dimensioni relativamente contenute».

I problemi di ristrutturazione del sistema bancario italiano presentano una netta polarizzazione: da un lato, vi è l'esigenza di dare connotati di maggiore efficienza ed efficacia competitiva *al nucleo delle grandi*

*banche* che presumibilmente dovranno affrontare il più forte impatto da parte della concorrenza internazionale. Dall'altro, vi è l'opportunità, però, di rafforzare anche *le banche di piccola e media dimensione*, alcune delle quali non hanno caratteristiche di redditività, efficienza operativa e robustezza patrimoniale tali da consentire loro di sopravvivere in uno scenario di accentuata competitività probabilmente associata a maggiore rischiosità sui mercati tradizionali. Tutte le istituzioni creditizie, in ogni caso, sono chiamate a valutare le opportunità offerte dal nuovo ordinamento istituzionale e ad adottare le scelte strategiche conseguenti.

Molto si è scritto negli ultimi tempi a proposito del confronto fra le banche italiane e quelle straniere, ma non tutte le evidenze acquisite possono avere implicazioni operative immediate. In effetti, il confronto a livello aggregato o quello basato sui dati di bilancio è utile, anzi indispensabile, per identificarne i termini essenziali, ma non fornisce risposte precise sulle reali capacità concorrenziali dei singoli istituti.

A parte gli aspetti meramente dimensionali, cui si è già accennato in apertura di questa relazione, un punto di debolezza del nucleo delle grandi banche italiane, già messo in evidenza quasi cinquant'anni fa da Donato Menichella, ma che la politica strutturale del credito seguita successivamente non ha risolto e anzi ha probabilmente accentuato, riguarda le caratteristiche della loro presenza territoriale. Le grandi banche nazionali hanno una rete di sportelli molto estesa, ma anche a maglie molto larghe, mentre le maggiori banche europee uniscono ai vantaggi dell'ampiezza territoriale anche quelli della diffusione capillare. La distanza fra la più grande banca italiana e la più grande banca inglese, ad esempio, se in termini di totale attivo è da uno a due, in termini di numero di sportelli è da uno a dieci.

Vi sono, anche nel nostro Paese, banche assai forti regionalmente (tipico caso è il Banco di Sardegna) le quali, pur confermando questa vocazione, devono cercare spazi di crescita anche all'esterno del territorio di prevalente e capillare insediamento. Questa modalità di espansione è imposta dalla necessità di meglio seguire i flussi di attività economica e commerciale - sempre più diversificati - della clientela, ma anche dalla esigenza di coprire costi di struttura tendenzialmente crescenti e di frazionare rischi in prospettiva anch'essi in espansione. Aspetto, questo, che assume particolare evidenza per quelle aree del Paese caratterizzate da persistenti ritardi di sviluppo e/o da una presenza prevalente di settori economici con problemi di produttività e competitività.

Per quanto, più in generale, attiene al processo di trasformazione che sta riguardando *la banca pubblica*, è sufficiente citare le esaurienti

riflessioni sviluppate al riguardo dal Governatore della Banca d'Italia nelle recenti Considerazioni Finali: «*Le norme sulla banca pubblica condividono con gli altri interventi di revisione della legislazione l'intento di equiparare le condizioni competitive nel mercato creditizio; attenuano la distinzione delle aziende per categorie, superano l'operatività monosettoriale del credito speciale, danno agli intermediari ampi margini di decisione nella struttura di gruppo. La specializzazione nei diversi campi operativi diviene scelta imprenditoriale, piuttosto che vincolo posto dalle norme. La trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni asseconda la ricerca di maggiori dimensioni d'impresa e di gruppo; permette di riproporzionare le aree pubblica e privata della proprietà bancaria*».

*Il ruolo dell'intermediazione creditizia nella politica di bilancio, in particolare nel finanziamento del settore pubblico.*

L'adesione agli accordi di cambio europei ha gradualmente eliminato, come noto, i canali privilegiati e non di mercato del finanziamento pubblico. Il ruolo che il sistema bancario oggi svolge al riguardo è quello di *principale canale di collocamento dei titoli del debito pubblico*, grazie alla sua struttura capillare e al quotidiano contatto con i risparmiatori.

La dimensione dei volumi di titoli da collocare, ai fini del finanziamento del deficit corrente e del concomitante rinnovo del debito in scadenza, è certamente tale da creare - soprattutto nei momenti in cui la liquidità scarseggia e/o si avvertono tensioni sul cambio - temporanee difficoltà e tensioni nei tassi. Conseguentemente, l'impegno e, per così dire, lo sforzo sostenuto dal sistema bancario nazionale non può non essere di grande rilievo. Spetterà però alla politica economica, di bilancio e monetaria, il compito di attenuare - come è auspicabile - l'indubbia pressione che il finanziamento dei disavanzi pubblici esercita sui mercati monetari e finanziari del Paese.

Per quanto riguarda invece gli aspetti operativi del sistema bancario che più direttamente interessano in questa sede, è opportuno sottolineare come il sistema - a parte la sopra accennata attività di sostegno «diretto» al finanziamento del Tesoro quale principale canale di collocamento - abbia dato e stia dando, in forma più «indiretta» ma non meno importante, una attivissima partecipazione all'ampio disegno di riforma dei mercati finanziari nazionali messo in atto dalle nostre Autorità monetarie. La collaborazione in proposito viene prestata sia a livello dei singoli Istituti, sia soprattutto tramite l'Associazione Bancaria Italiana.

L'operatività in titoli pubblici è stata facilitata dalla creazione, già nel 1988, del relativo mercato secondario organizzato su circuito telematico, sul quale è essenziale il ruolo svolto da importanti banche in qualità di *primary dealer*. Una maggiore fluidità al mercato dei titoli è derivata anche dalla costituzione, nel febbraio '90, del mercato telematico dei depositi interbancari che, tra i diversi vantaggi, ha quello di avere eliminato le segmentazioni sino ad allora esistenti tra il mercato della base monetaria e quello dei titoli.

Tornando al ruolo svolto dal sistema bancario nazionale ai fini dell'efficace collocamento dei titoli di Stato presso il pubblico, tale ruolo dovrebbe probabilmente risultare ancora più intenso in futuro per le *banche meridionali*. Ciò sia per il progredire dell'economia del Mezzogiorno e per la concomitante ricerca anche da parte dei risparmiatori di quell'area di forme alternative al deposito bancario, sia per la stessa strategia di diversificazione delle aziende di credito del Sud a favore di una più intensa attività nell'area titoli e, in generale, nell'intermediazione finanziaria.

Rimane da osservare, per contro, che le esigenze del debito pubblico costringono le banche italiane ad un'«imposizione indiretta» sotto forma, come noto, di un regime di riserva obbligatoria più oneroso rispetto a quelli vigenti in tutti gli altri Paesi europei. Come sottolineato di recente dal Governatore, la riduzione dell'onere di riserva richiede però, come presupposto, la revisione del conto corrente di Tesoreria, uno strumento che - inizialmente adottato per circoscrivere le possibilità di indebitamento diretto del Tesoro presso la Banca Centrale alla copertura di «temporanei» squilibri tra incassi e pagamenti - si è trasformato gradualmente in un vero e proprio canale di finanziamento dello Stato e, di conseguenza, di creazione di base monetaria.

Più in generale, alla revisione della riserva obbligatoria dovrebbe affiancarsi una riforma della fiscalità sull'attività bancaria, che attualmente incide in Italia assai più che nei nostri Partners della Comunità, rendendo le banche nazionali, anche solo sotto questo profilo, meno competitive. Si è giustamente rilevato che, una volta attuato il futuro Mercato Unico, ne potrebbe derivare una «dislocazione» verso piazze più favorevoli per le operazioni bancarie maggiormente tassate.

### *Esigenze del Mezzogiorno e ruolo del sistema bancario*

Il divario del Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord, in termini di reddito per abitante, è rimasto pressoché immutato nel corso dell'ulti-

mo quarantennio, oscillando in un intervallo compreso fra il 55 e il 60%.

La recente ricostruzione di conti regionali coerenti con la contabilità nazionale, per il periodo 1983-87, indica come la espansione del prodotto lordo si sia concentrata nelle regioni centro-settentrionali, mentre la crescita della popolazione ha riguardato soprattutto il Mezzogiorno. Ne è derivata una flessione del reddito per abitante nel Sud, in rapporto a quello del Centro-Nord, dal 61 al 57%. Le stime disponibili per il 1988 e il 1989 confermano la tendenza. Dopo una modesta riduzione della suddetta divergenza nei primi decenni di questo dopoguerra (dovuta peraltro ai flussi migratori), dalla metà degli anni Settanta vi è stato un progressivo peggioramento.

A partire dal 1980, inoltre, si è verificato per l'industria meridionale - contemporaneamente ad un peggioramento della produttività in rapporto a quella del resto del Paese - una maggiore contrazione relativa dei livelli occupazionali (-11%, contro -8,7% al Centro-Nord).

Fra il 1980 e il 1988, il tasso di disoccupazione è salito continuamente nel Mezzogiorno passando dall'11,5 al 20,6%; nello stesso periodo, al Centro-Nord vi è stato un aumento dal 5,8 del 1980 all'8,5% nel 1986 ma successivamente una contrazione sino al 7,8%. Rispetto a quattro anni prima, quando il tasso di disoccupazione nel Mezzogiorno era ancora inferiore al 15% e si poteva prevedere il superamento della soglia del 20%, ma in un tempo doppio e comunque sotto le ipotesi più pessimistiche, la questione meridionale si pone dunque oggi in termini ben più gravi.

Un fattore da evidenziare è la perdita di competitività delle imprese del Sud. Nel comparto industriale, il valore aggiunto per addetto ha subito in termini relativi rispetto al Centro-Nord, una diminuzione di quasi dieci punti percentuali, con dirette conseguenze sul «costo del lavoro per unità di prodotto». Il processo di ristrutturazione, che ha interessato l'industria del Centro-Nord nel corso degli anni Ottanta, è in effetti risultato praticamente assente nel Mezzogiorno. Il «costo del lavoro per addetto» è invece più basso nel Mezzogiorno di circa il 15%. Ma, come documentano le analisi della Banca d'Italia (*Siracusano-Tresoldi*), questa differenza è dovuta interamente agli sgravi e alla fiscalizzazione degli oneri sociali: le retribuzioni sono infatti sostanzialmente allineate nelle due aree.

Un fenomeno sul quale si sono concentrate le analisi più recenti riguarda poi l'intensità dell'accumulazione. Almeno a partire dagli anni Sessanta (ossia da quando è andato a regime l'intervento straordinario

per le infrastrutture e ha avuto inizio la politica di incentivazione), l'intensità dell'accumulazione nell'industria è risultata più elevata nel Mezzogiorno. In base ai dati della nuova contabilità nazionale, la differenza è dell'ordine di sei punti percentuali.

Rispetto alle altre aree del Paese, le agevolazioni in conto interessi sul credito speciale fanno sì che il costo dell'indebitamento complessivo - ai fini degli investimenti produttivi - risulti più basso di quasi due punti percentuali. Sono invece più elevati, per effetto della minor produttività, i costi per unità di prodotto: la differenza è particolarmente rilevante per gli oneri finanziari, sui quali pesano valori assai più consistenti - in rapporto al valore aggiunto prodotto - degli immobili e investimenti fissi nonché dei debiti contratti per il loro finanziamento.

Il costo del capitale è ridotto nel Mezzogiorno non solo dalle agevolazioni sugli interessi, ma soprattutto dai contributi in conto capitale. Tenendo conto di entrambi gli incentivi, si può valutare che il costo d'uso del capitale sia abbattuto di un ammontare - variabile a seconda del settore, della dimensione dell'investimento e dei tempi di erogazione - fra il 50 e il 60%. In certi casi, come è noto, si è andati oltre superando il 70% nei contratti di programma e forse il 100% in alcune iniziative a favore delle zone terremotate.

La struttura attuale della incentivazione favorisce tecniche e settori ad alta intensità di capitale; i più elevati rapporti fra capitale e lavoro che si riscontrano nei bilanci delle imprese ne sono la conseguenza inevitabile. E' difficile che le differenze riscontrate siano esclusivamente il risultato di manipolazioni contabili che pure esistono, effettuate allo scopo di ottenere incentivi più consistenti.

Nel loro complesso, questi dati sollevano interrogativi sul senso di *un sistema di incentivi* che «premia» le iniziative ad alta intensità di capitale, in una situazione in cui il tasso di disoccupazione supera il 20%, interrogativi che si estendono ai veri motivi dei differenziali di produttività. Pare degna di attenzione, al riguardo, l'opinione secondo cui la «protezione» implicita nel sistema degli incentivi può essere una causa non secondaria del fatto che nei primi anni dello scorso decennio le imprese meridionali abbiano avvertito assai meno che nel resto del Paese l'esigenza di modificare e innovare le tecniche produttive, i modelli di specializzazione e le relazioni industriali.

Dalle analisi condotte sui diversi problemi dell'economia del Mezzogiorno emerge però, nel contempo, anche l'intensità delle trasformazioni in atto nel *sistema finanziario meridionale*. Il cambiamento è forse più visibile che nel resto del Paese, essendosi nell'ultimo decennio sen-

sibilmente ridotte le distanze per questo settore sotto il profilo della concorrenza, dell'integrazione dei mercati e dell'efficienza. Anche se permangono differenziazioni rispetto al Centro-Nord, è significativo che - diversamente da quanto constatato con riferimento all'economia reale e all'apparato produttivo - i divari relativi al sistema finanziario risultino in via di attenuazione.

Uno dei risultati più interessanti di una recente ricerca condotta dalla Banca d'Italia consiste nell'aver dimostrato che il Mezzogiorno non soffre (o meglio: non soffre più) di uno dei tipici problemi delle aree arretrate: quello di cedere risorse finanziarie in misura consistente alle aree più sviluppate, subendo una situazione che contribuiva a mantenere i divari di sviluppo. Il Mezzogiorno, infatti, ha visto nel corso degli anni '80 una notevole formazione di attività finanziarie al suo interno, costantemente superiore alla media nazionale e non ha sofferto di drenaggio di risorse da parte delle altre regioni.

La disponibilità di credito nel Sud si è anch'essa accresciuta. Il rapporto fra impieghi bancari e prodotto lordo è in effetti più basso nel Mezzogiorno, ma per interpretare correttamente questo dato occorre ricordare che più della metà del valore aggiunto dell'industria meridionale fa capo a imprese che hanno altrove la loro sede legale e che altrove finanziano quindi gran parte della loro attività complessiva. Dal 1980 ad oggi, gli impieghi erogati nelle regioni meridionali sono passati dal 17 al 24% del prodotto lordo dell'area. Inoltre, bisogna ricordare che attualmente si rivolge alle famiglie meridionali il 36% del credito al consumo erogato da imprese non bancarie e che il ricorso delle imprese del Mezzogiorno alle società di leasing e factoring rappresenta, secondo talune stime, rispettivamente il 19 e il 10% dell'attività complessiva dei due comparti.

Il problema del Mezzogiorno, con riferimento all'intermediazione finanziaria e in particolare creditizia, non è più, in sostanza, tanto di quantità quanto di *qualità* della stessa. Ciò conferma una delle caratteristiche, per così dire genetiche e già sottolineate in precedenza del sistema creditizio italiano che si è tradizionalmente mostrato più idoneo a fornire ampi flussi finanziari alle imprese (e al settore pubblico) che non a promuoverne l'efficienza. L'attenzione deve ora concentrarsi sulle trasformazioni strutturali che stanno avvenendo nel sistema e sul futuro comportamento strategico degli intermediari, proprio perchè questi fattori non mancheranno di riflettersi in un corrispondente «salto di qualità» anche per le strutture produttive e imprenditoriali dell'Italia meridionale.



I problemi di efficienza degli intermediari del Mezzogiorno si manifestano piuttosto sotto forma di *costi operativi* relativamente più elevati, sia per le aziende di credito sia per gli istituti speciali, rispetto al Centro-Nord. Il divario si è peraltro ridotto per le aziende di credito mentre è aumentato per gli istituti speciali.

Su tale risultato agiscono congiuntamente, come noto, il tasso di crescita dei fondi intermediati (ai quali sono rapportati i costi operativi) e la diversa situazione concorrenziale che si crea nel campo del credito a breve da una parte e in quello a medio e lungo termine dall'altra. Per quanto riguarda le banche, la maggiore concorrenza - collegata all'aumento del numero di istituzioni presenti nei mercati meridionali e all'abbandono dei vincoli amministrativi sul credito - ha esercitato una pressione al contenimento dei costi. Diversamente da quanto è avvenuto al Centro-Nord, le banche del Mezzogiorno non hanno però ancora avvertito lo stimolo per così dire «interno» alla riduzione degli stessi, collegato al processo di disintermediazione: la maggiore intensità di formazione dei depositi nel Mezzogiorno ha infatti in qualche modo consentito al sistema bancario meridionale di «diluire» la crescita dei costi totali, più di quanto sia stato possibile per le aziende di credito di altre aree.

Una parte dei maggiori costi delle banche del Sud è attribuibile inoltre a cause di carattere strutturale e a oneri impropri di varia origine, che sono stati nel passato addossati alle gestioni (si pensi soltanto al regime previdenziale di alcuni istituti pubblici). E' inoltre evidente che, nella prospettiva di una crescente diffusione di strumenti alternativi al deposito bancario anche nel Sud, le aziende di credito del Mezzogiorno dovranno essere pronte ad affrontare un più spinto livello di disintermediazione e quindi ad accrescere le loro capacità nel contenere i costi operativi.

L'altro elemento che differenzia le banche del Mezzogiorno da quelle del Centro-Nord, in parte per motivi storici, è rappresentato dal grado di patrimonializzazione. Anche in questo caso permangono e si sono accresciute le differenze per quanto riguarda sia le banche, sia gli istituti speciali. Il divario a sfavore risulta più marcato se si tiene conto della espansione, più elevata al Sud, delle sofferenze.

Queste considerazioni, sia pure sintetiche, confermano che il miglioramento dell'efficienza della struttura creditizia meridionale è tuttora in corso e che molte differenze rispetto al Centro-Nord devono essere colmate. D'altra parte, occorre considerare che il mutamento strutturale non si è ancora tradotto in misura completa nel comportamento

degli intermediari: in primo luogo, il processo di riforma delle *strutture istituzionali* è ancora parziale, essendo stato appena avviato il progetto di trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni; l'aggiornamento degli statuti e l'affermazione della natura imprenditoriale dell'attività bancaria sono il risultato principale conseguito negli anni Ottanta, non privo di importanza per le banche meridionali alle quali troppo spesso è stato chiesto di farsi carico di compiti di natura più propriamente «assistenziale» e comunque estranei alle finalità d'impresa.

Per il passato, un fattore che ha rallentato gli effetti della concorrenza va anche individuato nelle condizioni obiettive della politica economica e monetaria e in particolare nella situazione degli anni Settanta che - costringendo le Autorità monetarie a puntare sui vincoli di carattere amministrativo - ha frenato gli impulsi competitivi all'interno del sistema bancario nazionale. Il periodo dei vincoli amministrativi alla crescita degli impieghi - coincidendo con la continuazione di una politica di forte sostegno alla domanda nel Mezzogiorno e di intensa formazione di depositi - ha però determinato una situazione di mercato più favorevole per le banche meridionali. Mentre le dimensioni dell'intermediazione crescevano in quell'area a ritmi superiori a quelli medi nazionali, le condizioni concorrenziali si modificavano con lentezza a causa dei fenomeni precedentemente ricordati.

L'evoluzione che si prospetta per gli anni futuri induce a ritenere che i mutamenti del sistema creditizio e finanziario del Mezzogiorno tenderanno ad accentuarsi in misura sensibile. Non solo perchè proseguiranno, intensificandosi, gli impulsi rivvenienti dai profondi cambiamenti strutturali già avvenuti, ma soprattutto perchè verranno meno - con la trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni e con la costituzione di gruppi polifunzionali - alcuni ostacoli che hanno ritardato le spinte concorrenziali e reso meno cogenti gli stimoli ad una maggiore efficienza.

*Il credito ordinario in Sardegna: aspetti essenziali ed evoluzione recente.*

#### *Il sistema bancario regionale*

In Sardegna hanno sede legale solo tre aziende di credito ordinario: un Istituto di credito di diritto pubblico (il Banco di Sardegna, con sede legale a Cagliari e sede amministrativa a Sassari), la Banca Popolare di Sassari e la Cassa Rurale e Artigiana di Arborea la cui operatività è limitata alla provincia di Oristano. A queste si affiancano l'Istituto di credi-

to speciale CIS - Credito Industriale Sardo e le tre Sezioni di credito speciale dello stesso Banco di Sardegna (la Sezione speciale di credito agrario, la Sezione autonoma di credito fondiario e la Sezione autonoma di credito alle opere pubbliche e agli impianti di pubblica utilità). Alle aziende con sede nella regione si sommano le dipendenze di altre 10 banche nazionali, così da rappresentare tutte le tipologie giuridiche.

L'evoluzione della struttura territoriale delle suddette aziende di credito (tab. 1) evidenzia un notevole aumento degli sportelli: tra il 1980 ed il settembre del 1990 (ultimo dato ufficiale disponibile) il loro numero è passato da 138 a 209, con un incremento del 51,4%; di questi una parte considerevole (oltre la metà) fa capo ad Aziende locali. Considerato che nel resto dell'Italia gli sportelli sono aumentati del 40% circa nel periodo, emerge da un lato la tendenza del sistema bancario locale ad approfondire il proprio radicamento sul territorio regionale, dall'altro la politica dell'Autorità di Vigilanza volta a favorire un'accresciuta dotazione di servizi bancari in Sardegna.

L'apertura di nuovi sportelli ha subito un impulso nei tempi più recenti, allorquando agli inizi del 1990 è stato rivisto il regime di autorizzazione con l'eliminazione di ogni discrezionalità da parte della Banca d'Italia in tema del cosiddetto «bisogno economico» della zona di ubicazione e con l'introduzione di una procedura di «silenzio assenso».

Da una prima valutazione, la preferenza delle aziende di credito nella Regione anche per quanto concerne gli ultimi insediamenti parrebbe orientarsi, sotto il profilo geografico, verso i centri maggiori e il loro immediato hinterland e, sotto il profilo tipologico, verso microstrutture con pochi addetti e finalizzate prevalentemente a politiche di credito al consumo.

E' questione aperta se tale rete di dipendenze, nei suoi termini attuali, sia adeguata o meno alle esigenze del sistema economico e sociale della Sardegna: gli indicatori generalmente utilizzati parrebbero indicare ancora un sottodimensionamento rispetto alle potenzialità del mercato. Infatti, il numero degli abitanti per sportello (8.647), per quanto aumentato negli anni più recenti, risulta pur sempre superiore ai valori registrati per l'Italia (3.736) e per lo stesso Mezzogiorno (5.823); notevole la distanza anche per quanto riguarda il numero dei Comuni «bancati» sul totale dei Comuni (Sardegna: 24,1%; Italia 60,7%; Mezzogiorno 50,2%).

D'altra parte, il fenomeno creditizio è legato anche all'assetto produttivo dell'area cui fa riferimento; è dunque normale che in regioni con strutture produttive ancora limitate (anche sotto il profilo qualita-

tivo) si riscontri una relativa scarsità di presenze creditizie (v. anche tab. 2). Inoltre, il dato relativo agli sportelli non è del tutto rappresentativo della effettiva presenza nell'Isola della struttura creditizia: com'è noto, infatti, il numero rilevato dalla Banca d'Italia non tiene conto delle *Casse Comunali di Credito Agrario* le quali, in numero di 285 a fine '90, a fronte dei 374 comuni dell'Isola, rendono di fatto «bancati» per la quasi totalità i Comuni sardi, contro il dato ufficiale del 24% circa prima menzionato.

Le Casse - che svolgono funzioni di Uffici di corrispondenza per il Banco di Sardegna - effettuano anche alcune operazioni prettamente bancarie, tanto da assicurare i più essenziali servizi in piazze decentrate e lontane dagli sportelli ordinari. Tenendo conto delle Casse, il rapporto sportelli per 100 mila abitanti sale, ad esempio, da 11,9 a 29,0, due unità sopra la media nazionale.

L'andamento della produttività della struttura bancaria regionale si può cogliere dall'ammontare di impieghi e depositi per sportello (tab. 3). Nel caso degli impieghi, la produttività per sportello della Sardegna rispetto all'Italia è salita dal 97% del 1980 al 104% del 1988 (naturalmente valori assai più bassi si ottengono includendo nel computo degli sportelli anche le citate Casse Comunali). Il recupero produttivo ha peraltro interessato l'intera area meridionale, salita dal 58% al 73% del valore nazionale, con una crescita più elevata di quella osservata per l'Isola (13,5% in media annua per il Sud contro l'11,2% in Sardegna).

Per i depositi, la produttività per sportello delle banche sarde è cresciuta, fatto pari a 100 il livello nazionale, dal 131% del 1980 al 157% del 1988. Un indice così elevato risente della sottostima nel numero effettivo delle dipendenze bancarie presente nei dati della Banca d'Italia, sottostima particolarmente distorsiva nell'attività di raccolta che dipende in misura maggiore - rispetto all'attività d'impiego - dalla diffusione territoriale degli sportelli.

### *Andamento degli impieghi e dei depositi*

Gli impieghi bancari hanno evidenziato in Sardegna, nel periodo 1980-90, una dinamica costantemente crescente, con un'accelerazione rispetto ai ritmi evidenziati nel decennio precedente (v. tabb. 4a, 4b e 4c, nonché tab.5). Il saggio medio nel decennio considerato ha raggiunto il livello del 18% circa, con punte di crescita nel 1984 e nell'ultimo triennio (il decremento del 1983 deriva dalla disomogeneità dei dati rispetto all'anno precedente, riconducibile alla costituzione della Sezione di credito agrario del Banco di Sardegna, che determinò il passaggio al

nuovo ente di finanziamenti fino ad allora compresi tra gli impieghi dell'Azienda madre).

La crescita degli impieghi è risultata più elevata di quella riscontrata nell'intero Paese: il tasso di variazione della Regione (per il periodo 1980-90 i valori per le grandi ripartizioni territoriali e per il totale Italia sono provvisori) è mediamente superiore di circa 3 punti percentuali (v. tab. 5). E' un fenomeno a prima vista difficilmente spiegabile, se si considera che la crescita dell'economia in Sardegna è risultata più contenuta di quella media nazionale; la disaggregazione settoriale evidenzia però che l'accelerazione riscontrata in Sardegna va ricercata nella dinamica dei finanziamenti alle «imprese non finanziarie private» e soprattutto alle «famiglie».

L'aumento per le «imprese non finanziarie private» è riconducibile da un lato alla minore disintermediazione delle banche sarde nel finanziamento delle attività economiche rispetto alla realtà nazionale e, dall'altro, alla particolare struttura produttiva isolana, composta prevalentemente di unità di piccole o medie dimensioni che - anche a livello nazionale - hanno continuato a presentare una domanda di credito più sostenuta rispetto alle altre tipologie dimensionali. La forte espansione degli impieghi a favore delle famiglie, invece, trae probabilmente origine dall'innalzamento del tenore di vita della popolazione, che ha determinato un sensibile sviluppo dei consumi e, con esso, della propensione all'indebitamento (credito al consumo).

Al pari degli impieghi, anche i depositi (v. tabb. 5 e 6, nonché 7a, 7b e 7c) presentano tassi di aumento superiori al resto d'Italia: a fronte del 13,2% di sviluppo regionale nel periodo 1980-90, Centro-nord e Italia presentano tassi attorno al 10%, mentre il Mezzogiorno (Sardegna inclusa) è cresciuto complessivamente dell'11,6% circa. Il «rapporto depositi/PIL», in tendenziale calo - com'è noto - in Italia e nelle due grandi ripartizioni Centro-nord e Sud (di 12 punti in media), sale invece in Sardegna di quasi 4 punti percentuali passando dal 49% al 53% circa. Nel caso dell'Isola, tuttavia, il più basso livello di questo rapporto - interpretabile come indicatore del grado di sviluppo finanziario della Regione - sembrerebbe indicare che ancora sussistono possibilità di espansione per uno strumento tradizionale di investimento quale il deposito bancario, che nelle aree più evolute del Paese ha invece ceduto spazio a forme più sofisticate (titoli, quote di fondi comuni, gestioni personalizzate dei patrimoni mobiliari, ecc.).

E' da segnalare, infine, il calo registrato nel tasso di crescita della raccolta complessiva nei due ultimi anni (1989 e 1990; v. tab. 7b), at-

tribuibile soprattutto alla flessione nei depositi della Pubblica Amministrazione. La distribuzione settoriale dei depositi (v. tab. 7c) si è significativamente modificata nel corso del periodo: al calo della quota della Pubblica Amministrazione - per effetto dei noti provvedimenti di Tesoreria unica per gli Enti pubblici - si contrappone la crescita del settore famiglie. Tuttavia, va evidenziato che, nonostante la flessione prima citata, la quota di pertinenza della Pubblica Amministrazione si colloca tuttora al di sopra delle percentuali caratterizzanti il Centro-nord e lo stesso Mezzogiorno.

Le tabb. 8 e 9, infine, riportano la consistenza, rispettivamente, degli impieghi e dei depositi bancari a fine 1990, per settori di attività e per le quattro Province della Sardegna.

### *Alcuni aspetti del mercato creditizio regionale*

*Il rapporto «impieghi/depositi».* Uno degli elementi che caratterizzano il sistema creditizio in Sardegna riguarda il valore assunto nel tempo dal rapporto «impieghi/depositi», il quale risulta sensibilmente meno elevato rispetto al resto del Paese (tab. 10).

Generalmente tale indicatore viene utilizzato per evidenziare il fatto che una quota del risparmio regionale, non trovando collocazione presso gli operatori locali, andrebbe a finanziare attività di produzione e iniziative di investimento «all'esterno dell'Isola» privandola di una componente fondamentale per la crescita. Un giudizio espresso sovente assegna quindi alle aziende di credito operanti nella Regione la «responsabilità» del divario tra i mezzi raccolti e quelli impiegati in loco, attribuendo ad inefficienza delle banche stesse la scarsa propensione a collocare sul mercato regionale le risorse finanziarie acquisite.

Non è da escludere che il mercato della Sardegna si sia caratterizzato per le banche soprattutto come punto di riferimento in termini di raccolta, anche perchè la clientela non ha forse ancora sviluppato adeguate conoscenze circa le alternative di investimento del proprio risparmio; ma, sul fronte degli impieghi, non va sottovalutata l'oggettiva ristrettezza e debolezza della struttura produttiva locale, due fattori che limitano le possibilità di accrescere il collocamento di capitale di credito all'interno del sistema regionale.

Il rafforzamento e la crescita di una struttura imprenditoriale richiedono la convergenza di una pluralità di fattori - dei quali il credito rappresenta solo un aspetto, certo essenziale ma non il più importante o l'unico - che non possono essere demandati interamente al sistema bancario.

Negli ultimi tre anni, il rapporto «impieghi-depositi» è comunque nettamente migliorato per la Sardegna, anche se il livello continua a permanere inferiore a quanto riscontrato per il mercato nazionale nel suo insieme. Esaminando poi in forma più analitica le singole componenti del rapporto, il basso valore per la Sardegna non deriva tanto da una «eccessiva» raccolta, nè può essere attribuito interamente ad un «deliberato» contenimento degli impieghi: l'elemento in qualche misura fuorviante è costituito piuttosto dalle disponibilità della Pubblica Amministrazione, segnatamente dalla quota detenuta in forma di deposito bancario che in Sardegna - come già si è osservato - raggiunge un livello superiore sia al Mezzogiorno che all'intero Paese.

Tale aspetto pone il sistema creditizio locale nella situazione di gestire una massa di mezzi certamente superiore alle dimensioni raggiunte dal sistema produttivo interno o, in senso più generale, al «grado di sviluppo» conseguito dall'economia regionale nel suo insieme. Il differenziale esistente tra i rapporti «impieghi/depositi» relativi alle due aree territoriali (Sardegna e Italia) è valutato in oltre 20 punti percentuali, ma si riduce a meno di 15 punti se i rapporti sono calcolati al netto delle operazioni effettuate con la Pubblica Amministrazione.

Tra i fattori che riducono il volume degli impieghi bancari nella regione, così come rilevati dalle segnalazioni statistiche ufficiali, vi può anche essere (sia pure con incidenza assai minore in Sardegna rispetto al Mezzogiorno, a causa della più scarsa presenza nell'Isola di complessi di grandi dimensioni facenti capo a società *esterne* al territorio regionale) il fatto che le imprese di rilevanza nazionale generalmente reperiscono il credito nelle sedi societarie ubicate per lo più al di fuori della Sardegna. Vi sono pertanto flussi di credito che affluiscono alle imprese (specie quelle pubbliche) operanti in Sardegna, attraverso canali finanziari *interni* ai gruppi di appartenenza e che quindi sfuggono alle normali rilevazioni statistiche.

*Il rapporto «banca-impresa» in un'area in sviluppo.* Al di là delle divergenze di misurazione circa il volume di mezzi creditizi che verrebbe destinato al sistema produttivo della Sardegna rispetto all'entità di risorse disponibili, questo aspetto necessita della massima attenzione e lo stesso sistema bancario regionale è da tempo impegnato per trovare risposte adeguate. Il fenomeno va peraltro ricondotto entro termini più rigorosi di analisi, concernenti il rapporto «credito-sviluppo» e, nell'ambito di questo, le relazioni «banca-impresa».

Quando si esaminano siffatte relazioni, il dibattito si concentra essenzialmente nello stabilire *quale* delle due parti debba fungere da «vo-

lano» dell'economia: in altre parole, se sia compito degli Istituti di credito stimolare e guidare l'iniziativa imprenditoriale, oppure se non spetti proprio a quest'ultima la funzione di scelta e di iniziativa, riservando al sistema bancario il ruolo, pur importante, di finanziatore.

L'origine di molti malintesi, anche per quanto riguarda la Sardegna e più in generale il Mezzogiorno, sta nel voler attribuire agli intermediari finanziari un ruolo *diretto* sulle intenzioni e sulle scelte di investimento. Di conseguenza, il sistema bancario viene spesso accusato di svolgere una funzione poco incisiva nei confronti delle imprese, non agevolando, attraverso una concessione del credito «più facile», il processo di accumulazione.

In realtà, secondo recenti analisi, sembrerebbe che la strada da intraprendere al fine di indurre più incisivi processi di sviluppo, non sia tanto quella di rendere più efficace l'azione del sistema creditizio locale (anche se questo aspetto deve sempre meritare la massima attenzione), quanto quella di favorire il progresso della struttura economica e sociale delle aree interessate al fine di *stimolare in parallelo anche lo stesso sistema creditizio*.

Il ruolo primario delle banche, in generale, dovrebbe concentrarsi nella più che accurata valutazione della capacità di generare reddito da parte delle imprese richiedenti l'affidamento. Favorire le aziende che sono proiettate nel medio e lungo periodo con progetti imprenditorialmente validi significa contribuire alla crescita di un sistema di imprese sano e vitale perchè in sintonia con l'evoluzione del mercato nazionale e internazionale. In questa ottica, tende a ridursi la responsabilità del sistema creditizio visto come soggetto decisionale delle politiche di allocazione, ma nello stesso tempo acquista maggior rilievo la posizione della banca sul versante finanziario e la sua capacità di selezionare -con strumenti efficienti- le attività con prospettive reddituali.

Semmai, poichè da un punto di vista finanziario le imprese sarde, e in generale quelle meridionali, potrebbero richiedere una più spinta partecipazione di capitale proprio, si può porre l'esigenza che altre istituzioni finanziarie specializzate - non quindi le banche - concorrano ad accrescere il «capitale di rischio» delle suddette imprese, soprattutto di quelle di minori dimensioni.

Per gli Istituti di credito operanti nel Mezzogiorno orientarsi secondo i suddetti indirizzi richiede certamente strumentazioni e capacità organizzative adeguate; più in generale, anche per essi, mentalità e cultura «orientate al mercato». Il Banco di Sardegna è pienamente consapevole di queste nuove esigenze e si sta già adoperando, anche attraverso indi-



spensabili processi di riorganizzazione interna, per rafforzare le sue strutture e porle in grado di «premiare» - con una adeguata assistenza creditizia e di servizi - le imprese gestite secondo principi economici obiettivamente validi.

*Il livello dei tassi di interesse.* Un aspetto ritenuto penalizzante per l'economia regionale e di frequente attribuito anch'esso a presunte «disfunzioni» del sistema bancario locale, concerne il livello dei tassi di interesse. In sintesi, la «forbice» tra tassi attivi e tassi passivi in Sardegna risulta più ampia del valore medio nazionale (tab. 11).

Anche per questo aspetto non è facile trovare una chiave di lettura atta a chiarirne compiutamente i termini e quindi a individuare le strategie per contenere, se non eliminare, un divario che si manifesta pur se con diversa intensità in tutto il Mezzogiorno. Dato che lo scarto è più ampio per i tassi attivi che non per quelli sulla raccolta, l'elemento abitualmente utilizzato per spiegare la divergenza concerne la maggiore rischiosità delle aziende sarde (e di quelle meridionali in genere) rispetto alla clientela delle altre aree del Paese.

Il confronto in termini di sofferenze bancarie - la variabile che esprime meglio la dimensione della rischiosità - sembrerebbe supportare questa tesi. Per il 1990, i crediti in sofferenza segnalati alla Centrale dei rischi con riferimento ai soli affidati aventi sede legale nell'Isola, hanno raggiunto una consistenza di 356 miliardi, contro i 327 dell'anno precedente, pari ad una variazione dell'8,7%. Nonostante la crescita dei crediti concessi in corso d'anno abbia superato l'incremento delle sofferenze e quindi sia stato possibile registrare un lieve miglioramento del rapporto «sofferenze/impieghi» - sceso dal 6,9% al 6,3% - tale indicatore di «qualità» del credito bancario continua a collocarsi al di sopra dell'indice medio nazionale pari al 5,9%.

Come sottolineato dalla stessa Banca d'Italia (Lamberto Dini «*Il fattore finanza per la competitività dell'Azienda Mezzogiorno*», novembre '89): «*Gli intermediari operano nel Mezzogiorno in un contesto ambientale e produttivo assai più difficile. Nel Mezzogiorno sono sistematicamente più elevati i tassi di mortalità delle imprese; è più contenuto e, soprattutto, più variabile, nel tempo e fra imprese, il rendimento del capitale investito. Insieme con la minore concorrenzialità dei mercati e i più elevati costi operativi, la maggiore rischiosità spiega il divario territoriale dei tassi d'interesse attivi delle aziende di credito*».

Un aspetto importante, ai fini della interpretazione del fenomeno, riguarda anche la dimensione delle singole operazioni effettuate in Sar-

degna, sia di impiego che di raccolta, che si colloca su importi medi decisamente inferiori rispetto ad altre realtà territoriali. A parità di efficienza delle aziende di credito, questo fatto comporta costi unitari di gestione più elevati, dei quali le banche devono necessariamente tener conto nell'applicare le condizioni alla clientela.

Gli effetti della minore consistenza media delle operazioni sul costo delle stesse - per quanto concerne, in particolare, quelle di impiego - si inseriscono infine in un contesto in cui il rapporto fra credito effettivamente utilizzato e linee di credito accordate (tab. 12) si colloca su valori relativamente elevati in Sardegna e in costante crescita: esso risultava pari al 68,5% nel dicembre 1990, un livello sensibilmente superiore a quello medio nazionale (53,4%).

Alla base di questo più elevato utilizzo vi sono, ancora una volta, soprattutto differenze strutturali fra il mercato del credito regionale e quello nazionale. Per quanto riguarda le regioni più sviluppate del Paese, la progressiva riduzione del rapporto di utilizzo è stata favorita dal miglioramento «merito di credito» delle grandi imprese. Per contro, la Sardegna rimane caratterizzata da una clientela di dimensioni medio-piccole, la quale è stata interessata marginalmente dai processi di ristrutturazione produttiva e finanziaria dell'ultimo decennio, con conseguenti limiti all'accrescimento del relativo merito di credito.

In definitiva, nel fissare il costo del credito, le banche che operano nella Regione - oltre a non trascurare gli aspetti della rischiosità e della ridotta dimensione unitaria delle operazioni - devono tenere in considerazione anche questo più elevato utilizzo delle linee di credito concesse, che motiva un atteggiamento di maggiore «prudenza».

E' necessario aggiungere che la politica dei tassi attivi del Banco di Sardegna, per contro, si caratterizza tradizionalmente per una scelta di sostanziale «autolimitazione» nelle condizioni praticate alla clientela. Vi è infatti l'impegno di contenere, per quanto possibile, il costo del credito nella regione di prevalente insediamento dell'Istituto - la Sardegna - e di contribuire anche per questa via allo sviluppo del sistema economico locale. Si tratta di una scelta consapevole, pur nella convinzione che un insieme di altri fattori - quali i limiti dimensionali delle iniziative produttive, le lacune organizzative e professionali, la scarsa produttività di impresa e «di ambiente», le carenze di infrastrutture e servizi - sia alla base del ritardo.

Dalla Relazione di bilancio del Banco per l'esercizio 1990 emerge come le operazioni in conto corrente regolate al «prime rate» (pari al 13%) rappresentassero, all'epoca, il 65% del totale; quelle regolate

al «top rate» (pari al 18%) costituissero meno del 3%; la restante fascia di impieghi si concentrava, infine, sulle condizioni più basse fra questi due estremi.

Nella tabella che segue - tratta dalla citata Relazione - si evidenziava inoltre come, per il 1990, i tassi attivi del Banco di Sardegna nella Regione si fossero collocati al di sotto della media regionale per oltre 2/3 di punto (e per più di un punto rispetto alla situazione dell'Italia meridionale e insulare).

#### Tassi attivi: confronti territoriali (\*)

	Banco (in Sardegna)	Sardegna (Banco incluso)	Italia insulare	Italia meridionale
1988	14,35	14,86	15,16	15,33
1989	14,53	15,24	16,02	15,87
1990 (sett.)	14,17	14,82	15,46	15,34

(\*) Per gli anni precedenti al 1988, v. tav.12 della Relazione di Bilancio 1990

#### Tav. 1 - Sportelli bancari e piazza bancate in Sardegna

	Piazze bancate	Sportelli	Sportelli per piazza bancata
1980	71	138	1,94
1981	71	138	1,94
1982	79	153	1,94
1983	79	153	1,94
1984	78	153	1,96
1985	78	153	1,96
1986	79	164	2,08
1987	85	195	2,29
1988	86	197	2,29
1989	nd	nd	nd
1990	86	209	2,43

Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

Tav. 2 - Dotazione regionale di sportelli bancari: 1980-1988

	(1) Sportelli/Popol.		(2) Sportelli/PIL		(3) Sportelli/Comuni	
	1980	1988	1980	1988	1980	1988
Sardegna	8,6	11,9	1,8	2,2	37,8	52,7
Cagliari	7,1	18,6	1,4	2,0	50,0	127,0
Nuoro	9,0	11,2	2,3	2,3	25,5	31,0
Oristano	9,0	11,2	2,2	2,3	17,9	23,1
Sassari	10,7	14,2	2,1	2,2	55,3	71,9
Centro-Nord	25,2	32,3	3,2	3,4	167,0	213,0
Sud	14,3	17,4	3,2	3,4	115,0	143,0
Italia	21,3	26,9	3,2	3,4	151,0	191,0

(1) Sportelli per 100 mila abitanti

(2) Sportelli per 100 miliardi di PIL a prezzi costanti

(3) Sportelli per 100 comuni

Fonte: M. ONADO, Osservatorio economico e finanziario '91, Banco di Sardegna

Tav. 3 - Impieghi e depositi per sportello: 1980-1988 - miliardi di lire

	Impieghi/Sportello			Depositi/Sportello		
	1980	1988	(1) 1988	1980	1988	(1) 1988
Sardegna	10,5	24,6	10,1	27,4	58,4	23,9
Cagliari	13,8	25,6	13,4	35,8	68,9	35,7
Nuoro	6,9	16,7	4,8	17,2	46,6	13,5
Oristano	7,1	19,3	5,0	18,4	53,3	13,8
Sassari	9,8	28,7	12,7	26,3	52,0	23,1
Centro-Nord	12,2	25,7		22,6	38,6	
Sud	6,3	17,4		15,5	32,3	
Italia	10,8	23,7		20,9	37,1	

(1) Rapporto corretto per le Casse Comunali di Credito Agrario

Fonte: M. ONADO, Osservatorio economico e finanziario '91, Banco di Sardegna

*Tav. 4a - Impieghi delle Aziende di credito per settore in Sardegna  
miliardi di lire*

	Pubbl. Ammistr.	Imprese finanz.	Imprese non finanz.		Famiglie	Impieghi Totali
			pubbliche	private		
1980	54,3	44,3	41,9	1.160,6	152,8	1.453,9
1981	70,8	50,9	23,2	1.303,4	187,3	1.635,6
1982	90,5	49,9	20,9	1.560,5	213,1	1.934,9
1983	112,5	7,1	17,5	1.443,1	246,2	1.826,4
1984	174,8	49,3	35,7	1.886,3	335,5	2.481,6
1985	117,5	82,1	47,0	2.181,1	462,9	2.890,6
1986	104,1	73,3	30,1	2.467,3	608,8	3.283,6
1987	93,8	171,6	24,6	2.800,2	826,9	3.917,1
1988	194,4	132,8	45,4	3.419,0	1.059,9	4.851,5
1989	304,6	224,7	44,1	4.141,4	1.290,8	6.005,6
1990	228,4	400,0	43,7	4.819,7	1.559,1	7.050,9
1991 marzo	309,0	390,3	16,9	5.143,4	1.583,4	7.443,0

Fonte: Banca d'Italia

*Tav. 4b - Impieghi delle Aziende di credito per settore in Sardegna  
Variazioni percentuali annue*

	Pubbl. Ammistr.	Imprese finanz.	Imprese non finanz.		Famiglie	Impieghi Totali
			pubbliche	private		
1981	30,4	14,9	-44,6	12,3	22,6	12,5
1982	27,8	-2,0	-9,9	19,7	13,8	18,3
1983	24,3	-85,8	-16,3	-7,5	15,5	-5,6
1984	55,4	594,4	104,0	30,7	36,3	35,9
1985	-32,8	66,5	31,7	15,6	38,0	16,5
1986	-11,4	-10,7	-36,0	13,1	31,5	13,6
1987	-9,9	134,1	-18,3	13,5	35,8	19,3
1988	107,2	-22,6	84,6	22,1	28,2	23,9
1989	56,7	69,2	-2,9	21,1	21,8	23,8
1990	-25,0	78,0	-0,9	16,4	20,8	17,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

*Tav. 4c - Impieghi delle Aziende di credito per settore in Sardegna  
Composizione percentuale*

	Pubbl. Ammistr.	Imprese finanz.	Imprese non finanz.		Famiglie	Impieghi Totali
			pubbliche	private		
1980	3,7	3,0	2,9	79,8	10,5	100,0
1981	4,3	3,1	1,4	79,7	11,5	100,0
1982	4,7	2,6	1,1	80,7	11,0	100,0
1983	6,2	0,4	1,0	79,0	13,5	100,0
1984	7,0	2,0	1,4	76,0	13,5	100,0
1985	4,1	2,8	1,6	75,5	16,0	100,0
1986	3,2	2,2	0,9	75,1	18,5	100,0
1987	2,4	4,4	0,6	71,5	21,1	100,0
1988	4,0	2,7	0,9	70,5	21,8	100,0
1989	5,1	3,7	0,7	69,0	21,5	100,0
1990	3,2	5,7	0,6	68,4	22,1	100,0
1991 marzo	4,2	5,2	0,2	69,1	21,3	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

*Tav. 5 - Impieghi, depositi e sportelli (1980-90) - Percentuale di crescita media annua*

	Impieghi	Depositi	Sportelli (*)
Sardegna	17,6	13,2	4,5
Cagliari	16,8	13,1	6,2
Nuoro	16,9	16,7	2,7
Oristano	18,1	16,3	3,2
Sassari	20,1	11,2	3,9
Centro-Nord	14,2	9,7	3,1
Sud	15,9	11,6	2,9
Italia	14,5	10,1	3,0

(\*) Dati riferiti al periodo 1980-88

Fonte: M. ONADO, Osservatorio economico e finanziario '91, Banco di Sardegna

Tav. 6 - Indicatori di sviluppo finanziario: 1980-88

	Depositi (1) / popol.		Depositi / PIL (2)	
	1980	1988	1980	1988
Sardegna	2,4	2,9	49,0	52,9
Cagliari	2,5	5,4	50,5	59,0
Nuoro	1,5	2,2	39,0	45,9
Oristano	1,6	2,5	40,0	52,1
Sassari	2,8	3,3	54,0	47,7
Centro-Nord	5,7	5,5	72,3	57,7
Sud	2,2	2,4	49,1	46,3
Italia	4,5	4,3	66,8	54,9

(1) A prezzi 1980 (deflatore del Valore Aggiunto)

(2) in percentuale

Fonte: M. ONADO, Osservatorio economico e finanziario '91, Banco di Sardegna

Tav. 7a - Depositi delle Aziende di credito per settore in Sardegna  
miliardi di lire

	Pubbl. Ammistr.	Imprese finanz.	Imprese non finanz.		Famiglie	Depositi Totali
			pubbliche	private		
1980	1.065,2	21,5	39,2	661,4	2.000,0	3.787,3
1981	741,4	37,3	43,3	762,9	2.367,6	3.952,5
1982	959,2	67,2	59,8	917,7	2.983,4	4.987,3
1983	1.310,8	73,8	64,3	1.026,7	3.456,0	5.931,6
1984	1.210,1	113,3	51,9	1.248,6	3.962,4	6.586,3
1985	1.659,3	110,1	52,3	1.300,5	4.554,0	7.676,2
1986	1.791,4	122,3	43,6	1.589,1	5.322,0	8.868,4
1987	2.076,3	93,1	70,3	1.711,1	5.957,2	9.908,0
1988	2.630,2	67,9	106,9	1.969,1	6.736,1	11.510,2
1989	2.104,0	49,9	76,9	2.445,5	7.394,1	12.070,4
1990	1.630,9	60,0	20,0	2.523,0	8.588,8	12.822,7
1991 marzo	1.651,9	19,1	21,2	2.232,1	8.570,8	12.495,1

Fonte: Banca d'Italia

**Tav. 7b. - Depositi delle Aziende di credito per settore in Sardegna**  
*Variazioni percentuali annue*

	Pubbl. Ammistr.	Imprese finanz.	Imprese non finanz.		Famiglie	Depositi Totali
			pubbliche	private		
1981	-30,4	73,5	10,5	15,3	18,4	4,4
1982	29,4	80,2	38,1	20,3	26,0	26,2
1983	36,7	9,8	7,5	11,9	15,8	18,9
1984	-7,7	53,5	-19,3	21,6	14,7	11,0
1985	37,1	-2,8	0,8	4,2	14,9	16,5
1986	8,0	11,1	-16,6	22,2	16,9	15,5
1987	15,9	-23,9	61,2	7,7	11,9	11,7
1988	26,7	-27,1	52,1	15,1	13,1	16,2
1989	-20,0	-26,5	-28,1	24,2	9,8	4,9
1990	-22,5	20,2	-74,0	3,2	16,2	6,2

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

**Tav. 7c. - Depositi delle Aziende di credito per settore in Sardegna**  
*Composizione percentuale*

	Pubbl. Ammistr.	Imprese finanz.	Imprese non finanz.		Famiglie	Depositi Totali
			pubbliche	private		
1980	28,1	0,6	1,0	17,5	52,8	100,0
1981	18,8	0,9	1,1	19,3	59,9	100,0
1982	19,2	1,3	1,2	18,4	59,8	100,0
1983	22,1	1,2	1,1	17,3	58,3	100,0
1984	18,4	1,7	0,8	19,0	60,2	100,0
1985	21,6	1,4	0,7	16,9	59,3	100,0
1986	20,2	1,4	0,5	17,9	60,0	100,0
1987	21,0	0,9	0,7	17,3	60,1	100,0
1988	22,9	0,6	0,9	17,1	58,5	100,0
1989	17,4	0,4	0,6	20,3	61,3	100,0
1990	12,7	0,4	0,2	19,7	67,0	100,0
1991 marzo	13,2	0,1	0,2	17,9	68,6	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia



Tav. 8 - Impieghi per settori di attività nel 1990 - Consistenze di fine periodo in miliardi

	Cagliari	Nuoro	Sassari	Oristano	Sardegna
Amministrazione pubblica	116,7	15,9	72,3	23,5	228,4
Imprese assicurative	1,1	0,5	2,9	0,4	4,9
Imprese e quasi soc. fin.	107,8	38,7	241,0	7,7	395,2
Imprese a struttura pubbl.	43,4	0,0	0,3	0,0	43,7
Imprese a partec. statale	8,9	0,2	2,5	0,0	11,6
Imprese a partec. locale	12,1	0,0	1,8	0,0	13,9
Imprese private	1.278,6	150,2	858,7	104,2	2.391,7
Quasi soc. non finanziarie	87,8	25,1	104,0	15,3	232,2
Associazioni fra imprese	13,0	0,3	2,8	0,0	16,1
Istituz. sociali private	25,7	4,8	75,3	3,0	108,8
Famiglie consumatrici	680,8	167,7	488,8	113,0	1.450,3
Famiglie produttrici	776,1	324,6	846,2	207,2	2.154,1
Totale impieghi	3.152,0	728,0	2.696,6	474,3	7.050,9

Fonte: Banca d'Italia

Tav. 9 - Depositi per settori di attività nel 1990 - Consistenze di fine periodo in miliardi

	Cagliari	Nuoro	Sassari	Oristano	Sardegna
Amministrazione pubblica	826,0	311,2	372,4	121,3	1.630,9
Imprese assicurative	6,1	1,1	4,5	0,7	12,4
Imprese e quasi soc. fin.	43,7	0,7	3,0	0,3	47,7
Imprese a struttura pubbl.	15,8	0,1	4,1	0,0	20,0
Imprese a partec. statale	3,5	0,2	0,3	0,0	4,0
Imprese a partec. locale	28,3	0,0	0,1	0,0	28,4
Imprese private	381,2	60,1	191,1	74,6	707,0
Quasi soc. non finanziarie	55,6	8,5	43,8	4,4	112,3
Associazioni fra imprese	34,6	0,4	2,6	0,4	38,0
Istituz. sociali private	1.876,2	851,0	1.131,0	514,2	4.372,4
Famiglie consumatrici	2.122,3	507,6	1.305,6	280,9	4.216,4
Famiglie produttrici	819,2	218,1	452,1	143,9	1.633,3
Totale depositi	6.212,5	1.959,0	3.510,6	1.140,7	12.822,8

Fonte: Banca d'Italia

Tav. 10 - Rapporto impieghi/depositi - Valori percentuali

	Totale		Al netto della pubblica amministr.	
	Sardegna	Italia	Sardegna	Italia
1980	38,4	52,4	53,4	56,5
1981	41,4	54,2	50,9	57,0
1982	38,8	50,5	48,0	52,9
1983	30,8	51,7	39,5	54,4
1984	37,7	56,0	46,2	58,4
1985	37,7	57,3	48,0	59,7
1986	37,0	57,4	46,4	59,5
1987	39,5	58,3	50,0	60,5
1988	42,1	63,4	54,6	65,6
1989	49,7	72,2	60,3	75,0
1990	55,0	75,9	63,0	78,2
1991 giugno	61,0	81,9	70,0	84,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Tav. 11 - Evoluzione dei tassi attivi e passivi

	SARDEGNA			ITALIA		
	Attivi	Passivi	Forbice	Attivi	Passivi	Forbice
IV trim 1989	15,51	7,54	7,97	14,48	7,79	6,69
I trim 1990	15,71	7,60	8,11	14,79	8,11	6,68
II trim	15,55	7,32	8,23	14,66	7,73	6,93
III trim	15,08	7,07	8,01	14,17	7,77	6,40
IV trim	15,18	7,17	8,01	14,05	7,80	6,50
I trim 1991	15,41	7,34	8,07	14,57	8,07	6,5

Tassi applicati a clientela nei settori «Imprese non finanziarie» e «Famiglie e Istituzioni senza finalità di lucro» per operazioni a breve termine.

Fonte: Banca d'Italia

Tav. 12 - Rapporto di utilizzo del credito bancario - Localizzazione della dipendenza dichiarante - Dati di fine periodo

	Sardegna	Mezzogiorno	Italia
1988	61,4	57,1	45,1
1989 (*)	63,6	59,9	45,9
1990	68,5	63,9	53,4

(\*) I dati sono riferiti a settembre

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '91

### *Il processo di innovazione dell'ordinamento creditizio e finanziario italiano*

Il 1991 ha visto intensificarsi il *processo di innovazione dell'ordinamento creditizio e finanziario italiano*, anche per effetto del recepimento delle Direttive comunitarie in vista della data del 1° gennaio 1993, allorquando sarà assicurata nel Mercato unico la libera circolazione dei servizi finanziari e si darà attuazione al principio del mutuo riconoscimento.

Sono stati emanati i regolamenti di attuazione della importante Legge n. 1 del 1991, concernente le Società di Intermediazione Mobiliare; sono stati introdotti i «coefficienti» patrimoniali sulla base della normativa CEE, fondata a sua volta sugli accordi sottoscritti dai principali paesi presso la Banca dei Regolamenti Internazionali; è stata realizzata la disciplina sull'«insider trading» e agli inizi del '92 è stata definitivamente approvata la legge sull'Offerta Pubblica di Acquisto.

Uno dei punti qualificanti del processo di riforma in corso da qualche anno nel sistema bancario e finanziario nazionale riguarda l'assetto istituzionale e organizzativo che le banche italiane - in particolare quelle pubbliche - dovranno assumere per prepararsi all'integrazione europea, in base alla Legge 218 del giugno 1990 e ai successivi decreti di attuazione nonché alle direttive di Vigilanza in merito ai «gruppi bancari polifunzionali» emanate all'inizio del '92. La legge e il decreto di settembre del 1990 avevano già messo in evidenza le caratteristiche fondamentali del gruppo: il comune disegno imprenditoriale, la forte coesione al proprio interno, la sottoposizione a direzione unitaria.

Le nuove norme emanate all'inizio dell'anno in corso hanno definito alcuni aspetti fondamentali e in particolare:

— la posizione di responsabilità della capogruppo come unico referente nei confronti della Banca d'Italia ai fini della vigilanza;

— i poteri conferiti alla capogruppo per esercitare l'effettivo controllo non solo sulle scelte strategiche del gruppo, ma anche sull'equilibrio gestionale delle singole unità del gruppo stesso. A questo proposito assume particolare rilievo l'obbligo per le società controllate e i suoi amministratori di dare attuazione alle disposizioni emanate dalla capogruppo;

\* Presentazione del Bilancio del Banco di Sardegna per l'esercizio 1991, Sassari, aprile 1992.

— la possibilità di istituire meccanismi di interscambio informativo tra le singole società controllate e la capogruppo; di realizzare forme di rilevazione accentrata dei rischi di gruppo e di disporre controlli diretti di tipo ispettivo presso le componenti del gruppo.

L'enfasi dunque è sempre più nettamente posta sull'unitarietà del gruppo, mentre assume rilievo secondario la distribuzione dell'attività fra le diverse società del gruppo. Il gruppo diventa così un modo per organizzare l'attività creditizia e dunque un'alternativa al modello della banca universale. Come è stato da più parti affermato, la scelta organizzativa deve essere un fatto puramente interno alla strategia imprenditoriale e non una conseguenza di una rigida normativa di specializzazione, che ormai non trova più riscontro in nessun sistema bancario europeo.

E' d'altra parte evidente che la libertà di operare in tutti i segmenti dell'intermediazione creditizia può essere sfruttata adeguatamente solo dagli operatori che abbiano i requisiti in termini organizzativi e manageriali, nonché economici e patrimoniali. Il *Banco di Sardegna*, per le esperienze che ha accumulato nel campo dell'attività creditizia ordinaria, in quella del credito agrario e fondiario, nonché per le esperienze che ha acquisito nel campo dell'attività sui mercati mobiliari, e per gli sforzi che ha compiuto per potenziare l'efficacia del suo assetto organizzativo, è sicuramente in grado di dare vita ad un gruppo plurifunzionale efficiente e capace di soddisfare le esigenze dell'economia sarda e delle altre regioni in cui sta sviluppando la propria azione.

Nella produzione normativa dell'anno passato rientrano infine taluni provvedimenti, come quelli «antiriciclaggio» (Legge 197), che comportano oneri non trascurabili per le aziende di credito, anche se giustificati dalle esigenze di controllo e dalla necessità di fornire alle Autorità interessate tutti i possibili elementi informativi. Gli oneri per le aziende di credito sono destinati ad aumentare allorchè dovrà essere realizzato un apposito archivio informatico, secondo le modalità che saranno definite dal Ministero del Tesoro. Altri provvedimenti, come la legge sulla trasparenza, pur ispirandosi anch'essi a finalità indubbiamente rilevanti, comportano ulteriori costi e si tradurranno comunque in oneri per la clientela.

La sola norma che impone di riconoscere come valuta il giorno stesso dell'operazione per tutta una serie di versamenti e prelevamenti, comporterebbe un onere per il sistema bancario nazionale di almeno 1.500 miliardi. A parità di risultati lordi per il sistema, oneri di tale entità dovranno essere in futuro recuperati mediante commissioni nette. Forme di «pricing» più esplicite e basate sul costo di produzione di ciascun servizio non sono però necessariamente più eque e rischiano di determi-

nare in termini relativi un aggravio proprio per le operazioni di importo più modesto, dunque per la clientela che apparentemente dovrebbe avvantaggiarsi del provvedimento.

### *I risultati del bilancio 1991*

Nell'illustrare i più significativi aspetti dell'esercizio 1991 per il Banco di Sardegna, devo sottolineare innanzitutto come le performances conseguite dall'Istituto nell'anno passato possono essere definite senz'altro lusinghiere. Questo favorevole giudizio è confermato anche alla luce dell'ottimo trend che caratterizza il Banco da più esercizi, con una progressione favorevole di anno in anno: infatti i consuntivi del '91 appaiono superiori a quelli, già notevoli, dell'esercizio precedente.

Ma soprattutto la positiva constatazione deriva dal confronto (sulla base delle prime informazioni che in questi giorni si stanno rendendo disponibili) con gli andamenti e le risultanze di altre istituzioni creditizie nazionali, confronto dal quale si ricava l'ottimo posizionamento del Banco di Sardegna nella «fascia alta» del sistema creditizio del Paese per capacità di espansione, per qualità degli attivi, per vigore reddituale e per solidità patrimoniale.

Al riguardo, ritengo utile, in questa esposizione di sintesi, soffermarmi su quegli aspetti della gestione che, al di là del riferimento puntuale, consentono di valutare l'attività dell'Istituto e i suoi risultati in un'ottica di più lungo periodo e, per così dire, strategica. Le informazioni più analitiche sono contenute, ovviamente, nella Relazione vera e propria che accompagna il Bilancio.

Nella tavola che segue sono esposti gli *indicatori fondamentali* dell'esercizio, concernenti l'insieme dell'Azienda bancaria e delle tre Sezioni di credito speciale (agrario, fondiario, alle opere pubbliche). Questi dati essenziali sono sufficienti per evidenziare la più che favorevole evoluzione di tutte le componenti finanziarie ed economiche del bilancio nell'anno passato. Infatti:

in termini di volumi intermediati:

— *la raccolta complessiva - diretta e indiretta - da clientela ordinaria* ha raggiunto al 31 dicembre scorso un volume di 15.428 mld. di lire con un aumento del 34% rispetto all'esercizio precedente;

— *gli impieghi - fra crediti ordinari e speciali -* sono saliti a fine esercizio a 7.750 mld., registrando uno sviluppo di oltre il 24%;

la capacità reddituale è espressa:

— sia dal *risultato lordo di gestione* (prima degli ammortamenti e accantonamenti), che si è portato a 289 mld. con un incremento superiore al 17% sui livelli dell'esercizio precedente;

## Indicatori aziendali per l'esercizio 1991 \*

DATI DI BILANCIO	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
Raccolta complessiva, diretta e indiretta, da clientela ordinaria	15.428	+33,5
Raccolta diretta	8.276	+14,1
Raccolta indiretta	7.152	+65,0
Impieghi globali (crediti ordinari e speciali)	7.750	+24,2
Risultato lordo di gestione	289	+17,4
Utili netti	103	+18,1
Fondi patrimoniali (dopo l'attribuzione degli utili)	1.261	+26,7
PERSONALE	2.705 unità	
RETE TERRITORIALE		
— Sedi, Filiali e Agenzie	88 »	
— Uffici di corrispondenza	283 »	
— Uffici di rappresentanza	4 »	

\* Azienda bancaria, Sezione speciale di Credito Agrario, Sezione Autonoma di Credito Fondiario, Sezione Autonoma per il finanziamento di Opere Pubbliche.

— sia dall'*utile netto*, che è risultato di 103,4 mld., rispetto ai 90 mld. dell'esercizio 1990, con una crescita di oltre il 18%.

La consistenza dei *mezzi propri* che rappresenta insieme alla redditività una peculiare caratteristica del Banco, ha manifestato un ulteriore e forte potenziamento: con una espansione del 27% rispetto al volume di fine '90, il patrimonio per l'Azienda bancaria e per le Sezioni ha infatti raggiunto i 1.261 mld.

I suddetti consuntivi non sono frutto di favorevoli accadimenti contingenti, ma sono il risultato di indirizzi gestionali formulati alla luce di un'attenta considerazione delle mutate situazioni del mercato e della concorrenza e pertanto destinati a incidere per più esercizi. Tali indirizzi si concretizzano nelle seguenti linee di intervento:

— l'impegno per lo sviluppo degli aggregati dimensionali, che continua ad essere spinto; ad esso, però, si affianca la massima attenzione per il risultato economico e quindi per il più efficiente impiego di tutte le risorse;

— la politica di diversificazione delle aree di lavoro e delle fonti di reddito, che prosegue e si rafforza; ad essa si affianca la ricerca, sul piano organizzativo, delle condizioni per una gestione innovativa, moderna e competitiva, oltrechè sempre più integrata a livello delle diverse componenti del Banco e del Gruppo.

I mezzi di provvista dell'Azienda bancaria e della Sezione di credito agrario (quest'ultima Sezione, come noto, non ha personalità giuridica separata e quindi i dati di bilancio confluiscono in quelli dell'Azienda bancaria) hanno segnato complessivamente un aumento superiore al 24%: a questa, così notevole, espansione hanno contribuito un incremento del 14,1% nella *raccolta da clientela ordinaria*, che ha raggiunto a fine '91 gli 8.276 mld., oltrechè un intensificato ricorso al mercato interbancario.

Lo sviluppo conseguito nella raccolta da clientela può ritenersi estremamente significativo se si considera la sostanziale stasi sperimentata nell'esercizio precedente, l'intensificarsi della concorrenza e l'immutato interesse della clientela per investimenti del risparmio alternativi al deposito bancario. A conferma di quest'ultimo aspetto, la *raccolta indiretta* del Banco, pari a 7.152 mld. a fine '91, ha evidenziato una progressione di ben il 65%.

E' proseguita altresì la politica di diversificazione delle fonti di provvista con un ulteriore ricorso a finanziamenti sui mercati esteri, affiancati da adeguate coperture dai rischi di cambio; le relative operazioni hanno interessato, oltrechè l'Azienda bancaria, tutte e tre le Sezioni di credito speciale. Per quanto concerne queste ultime, va anche segnalato che la Sezione di credito fondiario ha superato nell'esercizio i 1.010 mld. nel volume della provvista, in linea con la sostenuta espansione manifestata (come accennerò in seguito) nell'attività di finanziamento.

Una espansione ragguardevole - pari al 28% - e superiore a quella già rilevante conseguita nel '90 ha caratterizzato gli *impieghi dell'Azienda bancaria*; le relative consistenze hanno superato a fine anno i 5.120 mld..

Oltre il 65% dei finanziamenti erogati nell'anno è andato a favore di iniziative in Sardegna; sono state privilegiate, in particolare, le attività produttive, nelle loro varie destinazioni settoriali tra cui l'edilizia, l'industria alimentare, la distribuzione commerciale ed altri servizi. Nel contempo è tuttavia proseguita l'attuazione, con positivi risultati, delle iniziative volte a contenere la concentrazione dei rischi negli impieghi creditizi, anche in previsione delle note decisioni che verranno adottate a livello Comunitario in merito ai cosiddetti «grandi fidi».

Gli impieghi della *Sezione di credito agrario* hanno raggiunto una consistenza di 1.126 mld. con una espansione del 12,1%, pur in presenza di un quadro per molti versi contraddittorio (come si è visto) nell'agricoltura regionale e di persistenti difficoltà derivanti da ritardi e insufficienze nelle incentivazioni regionali. E' da segnalare, in particola-

re, lo sviluppo impresso ai prestiti per conduzione, per l'acquisto di macchine agricole nonchè a favore degli enti cooperativi e dell'industria agro-alimentare, verso la quale, tenuto conto delle favorevoli prospettive, abbiamo deciso di intensificare la nostra azione.

La forte crescita dei crediti intervenuta nell'anno non ha sostanzialmente intaccato la «qualità» dei nostri attivi di bilancio: infatti l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi dell'Azienda bancaria e della Sezione di credito agrario risulta pari al 2,55% e rimane quindi largamente inferiore a quella media riscontrata a livello nazionale. Ciò, nonostante l'espansione del contenzioso verificatasi nell'anno anche per il nostro Istituto - in linea del resto con quanto sperimentato dal sistema bancario nel suo complesso - e alimentata in parte dalla vicenda Federconsorzi.

E' proseguita in misura sostenuta, anche nel '91, l'attività di finanziamento della *Sezione di credito fondiario* e della *Sezione opere pubbliche*: il tasso di sviluppo è risultato infatti pari al 20% per la prima e a quasi il 40% per la seconda; la consistenza degli impieghi è quindi salita, a fine esercizio, a 1.211 mld. e a 284 mld., rispettivamente, per la Sezione Fondiaria e per la Sezione Opere Pubbliche.

La dinamica del credito fondiario, in particolare, è stata positivamente influenzata dalla più elevata domanda di finanziamenti per «centri commerciali» e per uffici, che si è affiancata a una crescente richiesta per operazioni a tasso ordinario. La consapevolezza delle buone prospettive dell'edilizia nella regione e, nel contempo, della esigenza di una presenza più incisiva e diffusa del Banco nel settore ci ha portato a predisporre, nei primi mesi dell'anno in corso, un progetto di decentramento operativo, presso le unità della rete, delle concessioni di finanziamento che verranno così sensibilmente «velocizzate». Come è noto, il progetto è già stato ufficialmente presentato agli operatori del settore e contiamo di passare entro tempi brevi alla fase attuativa.

I consuntivi del 1991 confermano il ruolo crescente svolto dall'area finanza nel processo di diversificazione operativa perseguito dal Banco; conseguentemente anche l'apporto dei ricavi da intermediazione in titoli e cambi al risultato economico globale dell'Istituto si è fatto più consistente. Questa positiva evoluzione è attribuibile al fatto che ormai sia la tesoreria (con interventi nel 1991 intorno ai 41.000 mld.) che i cambi (con operazioni per 54.400 mld.) sono in grado di sviluppare un ampio spettro di servizi, sovvenendo alle esigenze della clientela, della stessa Azienda bancaria, delle Sezioni e delle altre società del gruppo. Ho già ricordato, in proposito, le operazioni di provvista in valuta a



medio e lungo termine, avvenute per un controvalore di 240 mld., nonché il più esteso utilizzo di swaps così come di futures e options; devo aggiungere che nella intermediazione in titoli, oltre ad un volume di operazioni per circa 26.000 mld., si è realizzata una più efficace composizione del portafoglio in termini sia di rendimenti che scadenze.

Nel corso del passato esercizio, le diverse Società che sostanziano il Gruppo facente riferimento al Banco di Sardegna hanno sviluppato ulteriormente il loro ruolo di integrazione e di supporto alla intermediazione creditizia e finanziaria istituzionalmente svolta dall'Azienda bancaria e dalle Sezioni. L'apporto delle Società controllate e collegate - nel contesto della nuova situazione di mercato e degli orientamenti espressi dalle Autorità di Vigilanza - è ormai essenziale nella strategia dell'Istituto consentendo di offrire alla clientela, sia dei risparmiatori che delle imprese, «pacchetti» di prodotti e servizi ben calibrati e rispondenti a esigenze che anche nella nostra regione si vanno facendo più diversificate e «s sofisticate».

Ritengo opportuno riferire di seguito in merito ai risultati essenziali delle principali Società partecipate, con la premessa che nel '91 l'Istituto - anche alla luce delle considerazioni che ora ho espresso - ha effettuato ulteriori e consistenti investimenti finanziari per il rafforzamento patrimoniale delle predette.

- La *Sardaleasing*, pur risentendo dello sfavorevole andamento del settore a livello nazionale, ha conservato l'elevata quota di mercato che la caratterizza. L'esercizio - nel corso del quale si è provveduto al raddoppio del capitale sociale (che ora è pari a 40 mld.) per adeguarlo ai requisiti Comunitari - si è chiuso con un utile netto di 1.539 milioni.

- La *Krene* ha anch'essa avvertito la non positiva situazione che, sotto il profilo congiunturale, ha interessato il settore di attività. L'utile netto tuttavia è risultato pari - dopo adeguati ammortamenti ordinari e anticipati - a 339 milioni.

- La *Eptaconsors* ha continuato ad esprimere una notevole crescita, sia nel merchant banking che nella intermediazione monetaria, chiudendo l'esercizio con utili netti per 7.915 milioni, interamente destinati al rafforzamento patrimoniale.

- La *Findomestic*, finanziaria per il credito al consumo, ha ulteriormente sviluppato nell'anno l'attività nel settore, conseguendo utili netti per 3.102 milioni.

- Il *Credito Industriale Sardo*, collegata del Banco, ha registrato infine un utile netto di 19,2 mld.

Se dalle considerazioni inerenti lo sviluppo delle diverse attività svolte nel '91 passiamo a valutare i *ritorni reddituali*, possono individuarsi, nell'ambito del risultato economico globalmente conseguito dal Banco e dalle Sezioni e che ho citato in apertura, le seguenti, più significative, componenti:

— l'Azienda bancaria e la Sezione di credito agrario hanno realizzato un utile lordo di gestione complessivo di oltre 236 mld. rispetto ai 205 mld. dell'esercizio precedente; a questo risultato hanno concorso sia il favorevole andamento del «margine di interesse» nella intermediazione creditizia, sia - a testimonianza di quanto ho osservato prima circa il crescente contributo delle altre aree di operatività - un incremento di oltre il 51% nei proventi da servizi e da «titoli e cambi»;

— la crescita dei costi di struttura e degli oneri diversi di gestione, per contro, è risultata nell'anno contenuta superando di poco il 9%;

— altrettanto notevoli appaiono le performances reddituali delle due Sezioni Autonome; esse si attestano su incrementi rispettivamente pari al 20% per la Sezione Opere Pubbliche, che ha realizzato un risultato lordo di gestione di circa 10 mld., e al 44% per la Sezione di Credito Fondiario, il cui risultato lordo è salito ad oltre i 30 mld..

I persistenti e così elevati livelli di redditività che distinguono il Banco, acquistano maggior spicco ove si consideri che l'Istituto continua nella sua tradizionale politica di contenimento dei tassi di interesse attivi nei confronti della clientela operante in Sardegna. Dette condizioni infatti sono risultate inferiori nel '91 di circa un punto percentuale (in base a confronti sui dati di fonte Banca d'Italia) alla media praticata nell'Isola dalla concorrenza. Poichè per i tassi passivi non si evidenziano invece sostanziali differenze rispetto al sistema bancario regionale, la più ristretta «forbice» per il Banco conferma, anche per il decorso anno, il contributo offerto dall'Istituto al sostegno dell'economia regionale e questo pur in presenza di condizioni generali del sistema produttivo locale e dei mercati finanziari, come ho prima accennato, certamente non facili.

E' una consolidata scelta dell'Istituto quella di rafforzare la già ragguardevole dotazione patrimoniale del Banco e delle Sezioni, sia con adeguati accantonamenti ai vari fondi sia con congrue destinazioni a riserva degli utili maturati in ciascun esercizio. Tale politica è stata attuata anche per il decorso anno, cosicchè, come ho rilevato in apertura, i *fondi patrimoniali globali* presentano, a chiusura del 1991, un incremento del 27% con una consistenza di oltre 1.260 mld.: un sensibile potenziamento che si riflette, tra l'altro, negli elevati «ratios» patrimoniali che contraddistinguono il Banco e che si attestano su livelli più che doppi rispetto ai minimi richiesti.

Nel contempo, il consistente utile netto conseguito dall'Azienda bancaria ci consente di assegnare ai portatori di titoli di risparmio del Banco un dividendo di 1.150 lire, con una incidenza del 23% sul valore nominale del singolo titolo; per il 1990, la remunerazione fu di 1.050 lire, con una incidenza del 21%.

Il rafforzamento dell'Istituto, sotto il profilo patrimoniale, si rivela quanto mai opportuno alla luce dello sforzo che è stato programmato per realizzare il rinnovamento e potenziamento delle strutture e della organizzazione del Banco, sforzo che ci impegnerà sensibilmente in questi anni.

L'esercizio '91 si caratterizza, oltre che per risultati nella attività e nella produzione di reddito così ragguardevoli, proprio per il concreto avvio del suddetto processo di riassetto istituzionale, organizzativo, operativo e di posizionamento nel mercato. Esso era stato compiutamente definito dal Consiglio di Amministrazione già nel precedente anno, con l'approvazione di un *Piano strategico* articolato in specifici *progetti* che investono diverse aree dell'Istituto (quali il sistema informativo, il marketing strategico e operativo, la rete territoriale, le risorse umane e immobiliari) e che sono tutti finalizzati a conferire al Banco caratteristiche di impresa moderna ed efficiente, dinamica e competitiva.

Dal momento che i suddetti progetti sono stati avviati per larga parte nell'anno passato, ritengo opportuno riferire in sintesi sui principali sviluppi.

— *Il piano informatico.* Si è effettuato, innanzitutto, un grosso investimento a livello centrale dotando l'Istituto di una capacità elaborativa più che adeguata alle esigenze. I benefici derivanti da un siffatto potenziamento si trasmetteranno - una volta superati i tempi tecnici di revisione delle procedure - all'intera rete dell'Istituto ponendo la banca all'avanguardia nel trattamento informatico delle evidenze contabili, dei rapporti con la clientela, delle relazioni con il resto del sistema bancario e finanziario.

— *La rete territoriale, il marketing e l'assistenza alle unità «periferiche».* Il potenziamento informatico è alla base degli importanti progetti in quest'area, che pure sono stati avviati. Si è provveduto a ristrutturare e potenziare, innanzitutto, nell'ambito della Direzione Generale, il Servizio «Filiali e Marketing» per le necessarie analisi delle aree di lavoro, per la valutazione dei risultati e per lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi; si sono poi deliberati consistenti sviluppi della rete, in Sardegna e nella penisola, sia prevedendo l'apertura di nuovi sportelli sia a seguito della decisione di trasformare in sportelli a piena operatività - previa

incorporazione nel Banco - gli Uffici di corrispondenza presso le Casse Comunali di Credito Agrario. Nell'anno in corso si avrà una spinta attuazione per i progetti concernenti la rete in Sardegna, essendo programmate, entro il 1992, l'istituzione di 9 agenzie di città e la trasformazione di ben 28 Uffici di corrispondenza.

— *La «qualità» dei prodotti e servizi offerti.* Per quanto concerne la Sardegna, il potenziamento della rete è mirato ad offrire su tutto il territorio dell'Isola i servizi del Banco, che però - per essere pienamente competitivi - dovranno anche presentare elevate caratteristiche di diversificazione, di efficienza e di innovazione. Un sensibile arricchimento in tal senso deriva, ad esempio, dalla introduzione di «servizi di assistenza alla clientela» presso le nostre Filiali; l'attivazione dei cosiddetti «borsini», che è già in fase di realizzazione per almeno 13 piazze scelte tra le più promettenti della regione, avrà inoltre notevoli riflessi per lo sviluppo dell'attività nei servizi e nell'area finanza del Banco; quest'ultima ha già positivamente risentito anche della qualifica di «primary dealer» sul mercato telematico dei titoli di Stato, conferita all'Istituto nell'ottobre scorso.

— *Le risorse umane.* Qualsiasi progetto informatico, organizzativo e di marketing avrebbe effetti parziali e di breve durata se non fosse accompagnato da concomitanti iniziative ad ampio raggio nella valorizzazione professionale delle risorse umane, non essendo sufficiente il pur necessario potenziamento in termini quantitativi che sarà quanto prima attuato (per circa 200 unità) una volta concluse le selezioni in corso. Pertanto, già nel 1991 si sono attivate importanti iniziative di formazione all'interno dell'Istituto, quali i corsi per «consulenti finanziari»; sul finire dell'esercizio hanno preso avvio altri programmi dedicati alla formazione dei neo assunti, alla riconversione professionale degli addetti agli Uffici di corrispondenza oggetto di trasformazione, alla preparazione di personale per servizi specifici come l'«estero-merci».

Nel concludere l'esposizione, a mio avviso due sono, per il Banco, le caratteristiche salienti dell'esercizio 1991, peraltro strettamente connesse tra loro: da un lato, l'aver conseguito, come si è visto, risultati di bilancio oltremodo positivi; dall'altro - e grazie anche all'ulteriore rafforzamento reddituale e patrimoniale dell'Istituto - l'aver posto solide ed estese fondamenta per un complessivo innalzamento dei livelli di efficienza e di produttività, nella convinzione che, a seguito dei cambiamenti già in atto, il Banco potrà svolgere, nei prossimi anni, a pieno titolo, un ruolo essenziale sia in Sardegna che sul mercato nazionale e, in prospettiva, europeo.

## La conoscenza e l'innovazione per l'internazionalizzazione: il caso di un istituto di credito

Per incominciare questa riflessione, è utile sottolineare la profonda ambiguità che caratterizza il rapporto tra conoscenza (vale a dire «informazione» o disponibilità dell'informazione) e mercato. Tale rapporto, come è noto, si esprime attraverso il sistema dei prezzi. Il prezzo sintetizza le informazioni; ma nello stesso tempo sappiamo che la formazione del prezzo e la stessa efficienza dei mercati dipendono dalla completezza dell'informazione. Su questa sostanziale ambiguità si fonda il noto paradosso di Grossman e Stiglitz (1976). Dato un semplificato mercato finanziario costituito da moneta e un solo titolo, viene provato che se «alcuni» acquisiscono informazioni sufficienti a formulare previsioni sul rendimento del titolo, gli «altri» possono risparmiarsi i costi dell'acquisizione di informazioni, desumendole dal prezzo che incorpora la conoscenza degli individui più informati. In un tale contesto l'equilibrio sarebbe possibile in condizioni in cui nessuno è informato; ma in tale ipotesi il prezzo non incorporerebbe più le informazioni e nascerebbe una convenienza ad acquisire informazioni, anche se costose.

Questo paradosso, negando la possibilità di un equilibrio di mercato, è molto rilevante dal punto di vista teorico e pone le fondamenta per una riconsiderazione del ruolo della conoscenza e della informazione nel funzionamento dei mercati, inclusi quelli finanziari.

*La prima considerazione riguarda il fenomeno della selezione avversa determinato dalla asimmetria delle informazioni.* L'originario modello di Stiglitz (1976) riferito al mercato delle assicurazioni, in cui i rischi migliori tendono a non assicurarsi mentre i rischi peggiori propendono ad assicurarsi provocando una lievitazione dei premi, può essere esteso a tutti i casi in cui le informazioni circa i beni scambiati non siano note nella stessa misura a entrambi i lati del mercato. Strumenti di segnalazione, o sistemi di indicatori come surrogati delle informazioni, vengono quindi attivati nel sistema (per esempio, il grado di istruzione come indicatore della produttività, certificati medici come indicatori delle aspettative di durata della vita, e così via).

Si può vedere chiaramente come tale tipo di problemi venga incontrato in misura moltiplicata da un operatore, e particolarmente da un

\* «L'impresa nella società in cambiamento», 4° Convegno annuale della Rivista «Sinergie», Cagliari, settembre 1992.

operatore finanziario o da una azienda di credito, che decida di operare in un contesto internazionale e quindi dentro mercati stranieri poco conosciuti. Mentre una parte di questi limiti delle informazioni riveste caratteri strutturali inerenti alla natura del mercato, una rimanente parte è legata alla estraneità dell'operatore o alla estensione del mercato. In questi casi si pongono per l'azienda di credito urgenti esigenze di acquisizione di conoscenze, per le quali l'azienda adotta specifiche strategie (dagli accordi di collaborazione alla utilizzazione di particolari fonti di informazione) soggette al vincolo della minimizzazione dei costi della acquisizione, che le consentano di operare in condizioni efficienti.

*Una seconda considerazione riguarda il cosiddetto «rischio morale», o «moral hazard».* Anche questa ipotesi ha avuto origine nella riflessione sui mercati delle assicurazioni, ma è stata poi estesa a casi più generali (Levinthall, 1988), ogni volta che si verifica una situazione in cui il comportamento di un contraente non sia conosciuto dall'altro contraente, ma sia tuttavia influenzabile dal prezzo dello scambio. Rientra in questa categoria il ben noto problema della sicurezza sociale, che con la consistenza delle prestazioni può costituire un disincentivo verso la ricerca di lavoro: si pensi all'indennità di disoccupazione, alla pensione di anzianità, e così via.

Particolarmente rilevanti sono queste possibilità con riferimento al mercato del credito (Stiglitz e Weiss, 1981). Se si ipotizza per le imprese una scheda di progetti di investimento caratterizzati da correlazione positiva tra rendimento e rischio, si ha che quando una azienda di credito stabilisce tassi di interesse più elevati esse imprese potranno orientarsi a scegliere i progetti più rischiosi. Le conseguenze potrebbero essere, da un lato che le banche sono indotte a fissare un tasso di interesse tale che il maggior beneficio diretto non venga neutralizzato dall'aumento delle insolvenze, e dall'altro che tale tasso non sarebbe certo un tasso di equilibrio tra domanda e offerta nel mercato del credito (da qui la figura del «razionamento» del credito).

Il comportamento delle imprese resta quindi un'incognita per le banche e ciò è all'origine di un comportamento inefficiente del mercato. Resta evidente che nella misura in cui cresce la partecipazione delle aziende di credito alla formazione dei piani finanziari delle imprese e nella misura in cui si sviluppa una dimensione di consulenza che si aggiunge alla mera erogazione del credito, crescono la quantità e la qualità di conoscenze sul comportamento delle imprese e si riduce l'esposizione al «moral hazard». E' tuttavia da tener presente come a ciò possa connettersi la conquista di un qualche «vantaggio informativo» nei confronti

degli intermediari finanziari concorrenti, che può produrre l'effetto di ridurre la concorrenza e quindi impedire l'efficienza allocativa (Sharpe, 1990). Naturalmente, quando da una dimensione locale si passa a una dimensione operativa internazionale questi problemi si complicano ulteriormente poichè il gap di informazione e conoscenza rischia di allargarsi, come si allarga pure, generalmente, nelle aree meno sviluppate caratterizzate da «sottosviluppo informazionale» che si accompagna al ben noto sottosviluppo istituzionale.

*Una terza considerazione è di carattere più generale e riguarda il rapporto tra conoscenza e comportamento ottimizzante, o razionale.* Tale comportamento presuppone che il soggetto, date le sue preferenze individuali e l'obiettivo da massimizzare, compia la scelta massimizzante sulla base delle conoscenze di cui dispone. La nota critica di Simon a tale concezione e la sostituzione con il concetto di «razionalità limitata» sono basate sulla difficoltà, o sulla impossibilità, per l'agente, di trattare una gran massa di informazioni e di «computare» la soluzione ottimale. Da qui la introduzione della nozione di «comportamento soddisfacente» («satisfying») anzichè «massimizzante», basata su una razionalità procedurale anzichè sostanziale. Le critiche al comportamento massimizzante sono poi andate avanti fino a negare che il problema sia di natura «computazionale» e cioè di difficoltà del trattamento di masse sterminate di informazioni, ma ancora più radicalmente sia quello di una incertezza assoluta, sulla base della quale si considera semplicemente non esistente alcuna scelta razionale (per esempio, Schotter, 1982 ed Elster, 1983); si tratta quindi di incertezza strutturale e non parametrica.

Al di là di questa radicalizzazione del problema e restando nei termini della razionalità procedurale di cui parla Simon si possono scorgere le dimensioni dei problemi che interessano l'operare delle aziende di credito in un contesto di mercati dilatati fino al punto da poter essere considerati «mercati globali».

E' noto come gli anni '80 siano stati caratterizzati da una immersione sempre più profonda delle imprese in un ambiente informativo in cui il problema principale è divenuto quello della gestione, del trattamento e della interpretazione dei flussi di informazione. L'accresciuto fabbisogno di risorse necessarie per assimilare l'informazione ha spinto e spinge verso l'adozione di innovazioni tecnologiche e organizzative orientate a facilitare la gestione delle informazioni. I soggetti operanti nei mercati finanziari non fanno eccezione a questa esigenza di trattare efficientemente l'informazione sugli andamenti dei mercati e dei concorrenti. Perfezionare tali strumenti di trattamento consente di operare

efficientemente nei mercati nuovi che il processo di internazionalizzazione avvicina, riducendo quei limiti alla «razionalità procedurale» derivanti dalla complessità della massa di informazioni che al giorno d'oggi è acquisibile.

Per una azienda di credito questo significa padroneggiare l'informazione non soltanto sui mercati finanziari, ma anche sul settore reale, data la stretta connessione che ormai lega anche sul piano macroeconomico i fenomeni reali con quelli monetari. L'esigenza di dotarsi di strumenti efficaci rispetto a questo obiettivo non può essere trascurata da un istituto di credito proiettato verso mercati sempre più globalizzati.

L'attuale processo di internazionalizzazione, che investe anche le istituzioni creditizie, conduce ad una intensificazione del legame tra conoscenza e innovazione, in primo luogo perchè la natura delle innovazioni riguarda in larga misura i processi di acquisizione e di trattamento dei flussi di informazione, e in secondo luogo perchè l'innescò dei processi innovativi (sia in termini di organizzazione che in termini di nuovi prodotti e servizi finanziari) deriva principalmente dallo stimolo proveniente in diverse forme dalla evoluzione dei sistemi economici. Infatti, come emerge dalla vasta letteratura in proposito (Silber 1983, Vaciago 1984, Gardener & Molyneux 1990), i fattori che sono all'origine dei processi di innovazione finanziaria possono essere raggruppati nelle seguenti categorie: *settore finanziario* (andamento dei tassi di interesse e dei mercati finanziari); *settore monetario* (stabilità monetaria, sistema monetario internazionale, decisioni di politica monetaria); *settore amministrativo* (normative di regolamentazione, di deregolamentazione, di vigilanza); *settore della finanza pubblica* (evoluzione del fabbisogno e del debito pubblico); *settore reale* (andamento delle principali variabili macroeconomiche ed evoluzione della struttura produttiva); *settore creditizio* (finanziamento dell'economia, concorrenza tra intermediari finanziari).

Tutti questi settori sono oggi attraversati e caratterizzati da intensi processi di internazionalizzazione e il loro insieme raggiunge un grado elevatissimo di complessità e di interdipendenza. Il problema centrale per una azienda di credito è quello di padroneggiare, gestire e interpretare la massa di informazioni ad essi relativi, per poter procedere ad introdurre quelle innovazioni che nel loro insieme configurano la strategia della banca. Il sistema finanziario - sensibilizzato dalla conoscenza delle sollecitazioni espresse da questo insieme di fattori - ha tuttavia due possibilità di reazione: la prima è quella di sviluppare nuove forme organizzative o nuovi strumenti finanziari; la seconda è quella di provve-



dere al continuo aggiustamento di alcuni valori del sistema, che costituiscono normali strumenti di azione. La scelta tra queste due possibilità sarà determinata dal carattere di permanenza o di transitorietà del mutamento delle condizioni e dal raffronto tra l'aumento dell'utilità attesa dei nuovi strumenti e la diminuzione dell'utilità attesa connessa agli attuali strumenti. Tutti possono vedere che la attendibilità di queste previsioni è correlata alla quantità di informazioni acquisite e alla qualità del loro trattamento.

L'evoluzione dell'«environment» rilevante per la banca ha oggi una componente fondamentale nel processo di internazionalizzazione e di globalizzazione dei mercati finanziari. Questo processo si è manifestato con una progressiva espansione della attività finanziaria internazionale, particolarmente intensa, secondo i dati della Banca dei Regolamenti Internazionali, nell'ultimo decennio. Si può ritenere che tale espansione abbia provocato un processo di deregolamentazione strutturale (accompagnata tuttavia da una ri-regolamentazione di vigilanza sulle imprese che forniscono servizi finanziari, a tutela della solidità del sistema finanziario) e di sviluppo di nuovi strumenti finanziari, il quale a sua volta produce l'effetto di stimolare la crescita dell'attività bancaria internazionale.

Un elemento importante di questo scenario è dato dall'intenso processo di liberalizzazione dei movimenti di capitali, il quale pone tuttavia problemi di coesistenza con un sistema di cambi fissi quale dovrebbe consolidarsi nella Comunità Europea. Un secondo aspetto rilevante è dato dalla crescente interdipendenza dei mercati finanziari: Londra, New York e Tokio appaiono, nonostante le distanze, come vasi perfettamente comunicanti in tempo reale per gli operatori. Un terzo aspetto importante è dato dalla creazione di nuovi strumenti (quali gli «swaps» e i «futures») al fine di provvedere coperture del rischio di interesse.

In tale scenario si muovono operatori finanziari, governi, banche centrali, forze politiche, risparmiatori: una pluralità di soggetti con una molteplicità di interessi, moltiplicata dalla diversità delle economie reali sottostanti alle dinamiche finanziarie espresse dai diversi Paesi di provenienza. Acquisizione e trattamento delle conoscenze relative a questo insieme; processi innovativi relativi alla gestione efficiente dei flussi di informazione e alla risposta alle nuove condizioni dei mercati confluiscono nella configurazione della strategia di una banca.

Ma ricordiamo che la strategia, come è noto, può essere considerata come la scienza e l'arte di impiegare le risorse disponibili, comprese le informazioni, per conseguire i risultati fissati dalla politica generale d'im-

presa; la strategia non è che un mezzo (Beaufre, 1966). Pertanto nella nuova realtà dei mercati finanziari integrati ciascun istituto di credito dovrà precisare con accuratezza i propri obiettivi e adattare il suo comportamento alle modificate condizioni esterne.

Secondo uno studio del Centre for Business Strategy sull'unificazione europea «gli operatori che avranno successo in un mercato finanziario integrato sono coloro che sfrutteranno correttamente le economie di scala e di produzione congiunta che esistono senza sacrificare la specializzazione che può essere altrettanto importante». Al giorno d'oggi la forte concorrenza, la deregolamentazione e i processi di innovazione tecnologica costituiscono fattori dai quali derivano sanzioni molto severe a decisioni strategiche sbagliate; ed occorre trovare la giusta misura tra la esigenza di dare risposte immediate e quella di ponderare le scelte migliori. Un grande aiuto in questo senso deve essere ricercato nelle risorse informative e nella flessibilità delle tecnologie.

L'emergente mercato unico pone per le banche nuove opportunità, ma anche nuovi problemi. Piuttosto che acquisizioni o fusioni «cross border», sembrano preferibili attualmente strategie di integrazione nazionale e di alleanze di prodotto-distribuzione (come, per esempio, il nuovo approccio di strategia a grappolo - «cluster strategy» - o gli accordi di distribuzione di prodotti assicurativi attraverso le filiali bancarie).

Nei nuovi scenari competitivi europei, potenziando le risorse informative e i processi di innovazione, anche la nostra Azienda di credito regionale mostra i chiari segni di una rinnovata visione strategica: la nuova forma giuridica, il potenziamento della rete di raccolta, la progressiva accentuazione dei caratteri di gruppo polifunzionale e le prospettive di potenziamento delle attività di merchant banking che ad essi sono collegate. Il cammino è certamente lungo e il momento attuale ci rivela uno scenario di incertezze e di difficoltà: condizioni che rendono ancora più importante il ruolo delle due caratteristiche di cui abbiamo parlato: efficienza nella gestione dei flussi di informazione e prontezza nelle innovazioni.

## Mercati finanziari: integrazione o competizione tra settore pubblico e settore privato

Ho accolto con piacere l'invito a partecipare a questa giornata e ad aprire i lavori del Convegno. Con piacere, innanzitutto, perchè il Convegno offre l'occasione di un incontro al massimo livello tra le Autorità Monetarie ed il Sistema Bancario in un momento così delicato ed importante per l'evoluzione dei mercati finanziari e, soprattutto, dell'economia italiana.

Questa giornata sarà sicuramente utile a me stesso e, spero, a tutti voi, consentendoci una pausa di serena ed approfondita riflessione in un momento nel quale si tende - e non potrebbe essere diversamente - ad essere catturati dalla velocità degli eventi e a perdere una visione completa e razionale dello scenario nel quale ci stiamo muovendo.

Con piacere, in secondo luogo, per il tema che siamo chiamati a trattare: il ruolo di settore pubblico e settore privato sui mercati finanziari. Siamo chiamati a cercare delle risposte su come interagiranno settore pubblico e privato sul mercato. Sarà un ruolo di integrazione o di competizione? Di conflitto o di collaborazione?

Il tema è di primaria importanza, sia per le aziende di credito che per le Autorità, e trova qui il luogo ideale per essere dibattuto. Ci è ben presente che si tratta di un tema di importanza tale da avere ripercussioni significative sul futuro dell'intero sistema economico. Un tema ampio che coinvolge tutti, imprese pubbliche e private, famiglie e investitori internazionali, Governo, Banca Centrale e, di certo non ultime, le banche. Proprio le banche, infatti, potranno - o forse dovranno - cambiare strategie, comportamenti e obiettivi in funzione del nuovo ruolo che settore pubblico e privato assumeranno insieme sul mercato finanziario. In una sola parola, potrebbe emergere la necessità di cambiare il modo di «fare la banca».

Non posso permettermi, nei pochi minuti a disposizione, di tentare analisi approfondite o di cercare di offrire risposte ai difficili quesiti posti dal tema in esame. Lascio volentieri questo compito agli autorevoli Colleghi che mi seguiranno. Mi limiterò quindi a suggerire qualche spunto di riflessione, cercando di mettere da subito sotto i riflettori della vostra attenzione gli elementi più interessanti e controversi, quelli sui quali sarà più interessante sviluppare il dibattito.

\* Convegno della Associazione Operatori Bancari in Titoli (Assobat), Cagliari, aprile 1993.

*Innanzitutto l'enorme divario che c'è oggi tra il mercato finanziario pubblico e privato.* Il mercato dei titoli di Stato (e degli strumenti da essi derivati) ha raggiunto livelli di efficienza, spessore, trasparenza e professionalità che ci pongono ai primissimi posti a livello mondiale. Il salto di qualità è stato fatto - come tutti ben sappiamo - in pochi anni e questo non può che essere di buon auspicio per realizzare un analogo salto di qualità per il mercato dei titoli privati.

Solo nel 1987 - ed è davvero ieri l'altro - non si poteva parlare di un «vero» mercato dei titoli pubblici. Le dimensioni erano contenute, veniva coinvolto solo un numero limitato di addetti ai lavori e, nei momenti di turbolenza, si azzeravano gli scambi di titoli. Una svolta nel mercato era però necessaria e improcrastinabile. L'internazionalizzazione dei più importanti mercati finanziari esteri e la liberalizzazione valutaria italiana hanno costretto tutti noi - Autorità ed operatori nazionali - a procedere a tappe forzate sulla strada di riforme che evitassero che l'inadeguatezza dei mercati interni provocasse lo spostamento all'estero delle transazioni sui titoli di Stato italiani e degli strumenti ad essi collegati. Bisognava evitare che si producesse la disintermediazione e l'emarginazione della piazza finanziaria italiana.

Consentitemi di dire che il sistema bancario non è stato spettatore passivo di questo processo: è stato protagonista attivo. Da un lato ha affrontato il problema della necessaria ristrutturazione organizzativa, dall'altro si è assunto direttamente l'incarico di guidare le riforme tecniche del mercato, impegnandosi a modificare di conseguenza i propri sistemi operativi.

Abbiamo fatto in fretta e abbiamo lavorato bene. Il Ministro Barucci, giusto un anno fa, per spiegare i motivi che hanno consentito progressi così veloci sul mercato finanziario italiano, ha usato un «detto» delle sue terre che ha attirato la mia attenzione non solo perchè divertente, ma anche perchè calzante e brillante nel descrivere la situazione. Mi permetto pertanto di riprenderlo: «bisognino fa trottar la vecchia». In altre parole i risultati sono stati ottenuti perchè costretti, perchè non si poteva fare altrimenti. In pratica si è fatto «di necessità, virtù». Sono d'accordo con Lei, Ministro. Il «bisogno» c'era, era impellente e banche ed Autorità hanno trottrato, eccome!

*Non credo sia necessario ripercorrere insieme le tappe dell'evoluzione del mercato dei titoli di Stato.* Lo sviluppo del mercato secondario, l'introduzione degli strumenti derivati, la modifica dei meccanismi di emissione, l'ampliamento della gamma di titoli offerti sono stati realizzati in rapida successione sotto gli occhi di tutti.

Qualcuno tra noi, però, magari con un pizzico di malizia, potrebbe

addirittura dire che lo sforzo per rendere efficiente il mercato del debito pubblico sia stato fin troppo fruttuoso. Talmente fruttuoso da riuscire a nascondere il problema sottostante, cioè una crescita del debito pubblico «fuori controllo» che, se non avesse potuto disporre di un canale di collocamento eccezionalmente efficiente, avrebbe fatto sollevare prima e con più clamore la necessità di intervenire alla radice del deficit con manovre correttive ampie e strutturali. L'efficienza del mercato sarebbe stato l'anestetico contro una malattia che nel frattempo si ingigantiva.

Sottopongo alla vostra riflessione questa considerazione e mi voglio spingere ancor più in là in una piccola provocazione. L'esistenza di un mercato altrettanto «spesso» ed efficiente di debito privato avrebbe ostacolato il collocamento del debito pubblico. In un quadro di risorse limitate - pari all'ammontare che intermediari ed investitori finali erano disposti ad allocare sul mercato mobiliare italiano - si sarebbe aperta una competizione che avrebbe ostacolato l'ordinato finanziamento del fabbisogno statale. Un'eventualità da evitare, per non correre i pericolosi rischi che si corrono in caso di problemi nel finanziamento del debito pubblico. E come essere più tranquilli che evitando sul nascere la possibilità di competizione? Meglio quindi non iscrivere alla competizione uno dei due competitori (il titolo privato), così si sarebbe stati tranquilli che l'altro (il titolo pubblico) avrebbe portato a termine la sua corsa senza stress, incidenti, intoppi di alcun tipo. Vi avevo detto che si sarebbe trattato di una piccola provocazione, ma è una provocazione che è «figlia» di un approccio ai mercati prudente e un po' isolazionista che molti di noi si sono trovati ad incrociare lungo la rispettiva strada. Un approccio che cade nell'ovvia contraddizione di auspicare che il mercato finanziario esista, sia ampio ed efficiente, ma, nello stesso tempo, che la competizione «non sia troppa». Insomma, un mercato finanziario «efficiente e non competitivo».

Consentitemi una parentesi. Siamo ormai abituati a sentirne di tutti i colori e negli ultimi tempi la realtà si è addirittura divertita a mostrarci cose che neanche la fantasia aveva avuto il coraggio di immaginare. Non dovremmo perciò più stupirci di nulla e imparare a riflettere anche sugli aspetti più «controintuitivi». Eppure per me quella del «mercato finanziario efficiente e non competitivo» è una trovata davvero divertente. Nel mondo finanziario la concorrenza è il presupposto dell'efficienza. Quindi, lo *statement* assomiglia a «mercato efficiente e non efficiente». Scusate, ma c'è qualcosa in questa tesi che è difficile capire.

Ma torniamo al punto: la competizione tra settore pubblico e privato. Mi ricorda un tema che è stato a lungo - e forse troppo a lungo -

discusso nel decennio precedente, quello della *competizione tra sistema bancario e settore pubblico*. Anche in questo caso i segnali di pericolo venivano lanciati da qualcuno tra gli intermediari del mercato che già esisteva (quello creditizio) indicando i titoli pubblici come il pericoloso strumento per allontanare il risparmio delle famiglie dalle banche. Si finiva col dipingere come destabilizzante lo sviluppo di un nuovo segmento del mercato finanziario. Ma era una strada sbagliata. In realtà per un intermediario finanziario la nascita di nuovi segmenti di mercato non può che offrire nuove opportunità operative e di profitto. E infatti le banche si sono «tuffate» nel nuovo business sfruttando tutte le nuove opportunità che si erano aperte: investendo, agendo come market-maker e come broker, gestendo il portafoglio della clientela, creando nuove società per assecondare le esigenze di investimento delle famiglie. Uno sforzo a 360 gradi, che ha mostrato come la creazione di nuovi pezzi di mercato sia sempre di beneficio per chi nel mercato agisce (che sia intermediario, investitore, emittente).

Il discorso si ripropone ora e gli argomenti sono analoghi. Lo sviluppo di un efficiente mercato di titoli privati avrebbe indiscutibili vantaggi sia per il settore pubblico che per il sistema bancario. Innanzitutto il settore pubblico. I prossimi mesi e, probabilmente, i prossimi anni, saranno tempi di privatizzazioni. Settore pubblico e privato hanno bisogno, insieme, di un mercato finanziario efficiente e completo (lasciatemi aggiungere, competitivo) per portare a termine con successo un programma di dimensioni così ambiziose.

Lo sviluppo del mercato dei titoli pubblici ha svolto e dovrà svolgere ancora una volta un ruolo di traino. Negli anni passati ha «preparato il terreno», diffondendo conoscenze e informazioni sugli strumenti che si usano nei mercati finanziari e sulle loro metodologie operative. In futuro potrebbe essere chiamato a dare un contributo diretto diventando il mezzo tecnico per canalizzare delle fette di risparmio verso le privatizzazioni, se dovesse essere scelta la strada di offrire la possibilità di convertire titoli di Stato in circolazione in azioni di società da privatizzare o quella di confezionare e offrire pacchetti finanziari dove al titolo di Stato sia associato un qualche diritto connesso con la privatizzazione.

Ho parlato di mercato finanziario «completo» perchè faccio fatica a tenere distinto il mercato dei titoli pubblici da quello dei titoli privati. Si tratta di due metà che, solo se unite, sono in grado di dare al settore pubblico e al privato gli strumenti e le garanzie per raggiungere gli obiettivi che si sono posti insieme per il prossimo futuro. Da questo discorso non possono, e non debbono, ovviamente restare escluse le banche.

*Lo sviluppo di un mercato di titoli privati sarà il presupposto di un rapporto più ricco e penetrante delle banche con le imprese.* Un rapporto che amplierebbe la gamma di investimenti che si offrono al sistema bancario e, più in particolare, degli investimenti che fronteggiano il patrimonio delle banche.

Ma non voglio riferirmi solo al capitale di rischio delle imprese. La completezza del mercato richiede un eguale sviluppo del segmento obbligazionario privato. La possibilità di «cartolarizzare» parte dei prestiti alla clientela è infatti ormai una necessità per il sistema bancario, se vogliono essere avviate in modo completo ed efficace politiche di «asset and liability management». Le banche sono infatti strette tra il vincolo di una gestione prudente del rischio di liquidità, da un lato, e l'obiettivo di ottenere soddisfacenti risultati reddituali, dall'altro. Gli spazi di manovra tra i due sono sempre più angusti. La «cartolarizzazione» di parte dell'attivo consentirebbe alle banche di superare questi vincoli e di impostare più liberamente le opportune strategie finanziarie. Stesso discorso per le imprese che avrebbero maggiore elasticità non solo nel determinare l'opportuna ripartizione tra capitale di rischio e capitale di debito, ma anche l'adeguata struttura per scadenze del secondo.

Si tratterebbe di un nuovo approccio all'attività creditizia che, ancora una volta, richiederebbe uno sforzo da parte delle banche in termini di organizzazione e di gestione dei rischi. Ai due rischi prevalenti oggi per le banche - quello di credito (riferito in prevalenza agli impieghi) e quello di interesse (riferito soprattutto ai titoli di Stato e loro strumenti collegati) - si assocerebbe la necessità di una gestione attiva del «rischio equity» che raggiungerebbe dimensioni non più trascurabili. Le obbligazioni delle imprese private introdurrebbero poi i problemi dell'esposizione congiunta al rischio di credito e di interesse e della loro adeguata scomposizione e gestione. Non voglio comunque in questa sede entrare troppo in dettagli tecnici che sarà interessante affrontare nei prossimi mesi.

Esiste poi un ultimo e forse decisivo punto, che dimostra come il timore degli effetti della concorrenza tra settore pubblico e privato sul mercato finanziario sia ormai un problema superato. *Il mercato finanziario italiano si è ormai fortemente integrato con quelli esteri.* Gli investitori ed intermediari di altri Paesi hanno un ruolo ed un peso di primo piano (talvolta addirittura dominante) sul mercato dei titoli di Stato italiani, gli investitori professionisti italiani si rivolgono con sempre più attenzione ai mercati internazionali e anche le famiglie residenti hanno ormai dimostrato un crescente desiderio verso la diversificazione dei portafogli. In particolare, negli ultimi due anni le famiglie hanno brusca-

mente accelerato il processo di diversificazione. Dopo la forte crescita dei Certificati di Deposito, è infatti esplosa la domanda di pronti contro termine sui quali si è concentrata la richiesta delle famiglie durante tutto il '92 e in particolare nella fase di turbolenza dei mercati successiva al referendum danese del 2 giugno. Inizia ora ad aumentare sensibilmente la domanda di titoli esteri. Le famiglie hanno insomma dimostrato di continuare a gradire i titoli di Stato, ma di voler dedicare una parte rilevante del proprio portafoglio ad attività di altro emittente. E il mercato è ormai in grado di offrire alle famiglie esattamente il prodotto che desiderano: in lire o in divisa, a rischio di cambio aperto o coperto, di ente sovranazionale o di società estere, a breve o a lungo termine. E' dunque riduttivo ragionare sulla concorrenza tra titoli italiani (privati o pubblici) nel raccogliere il risparmio delle famiglie. In un quadro di liberalizzazione dei movimenti di capitale, sarebbe come voler tenere una piccola finestra chiusa in una stanza con tutte le porte aperte. I titoli pubblici hanno già un concorrente formidabile: l'universo degli strumenti finanziari che sono disponibili per chiunque in un mercato libero quale è quello italiano. Tuttalpiù potrebbe essere valido un ragionamento quasi opposto: la mancanza di un mercato efficiente di titoli privati in Italia rischia di favorire una domanda di titoli esteri da parte dei residenti, superiore a quella che si svilupperebbe se il mercato italiano offrisse una gamma di opportunità completa ed efficiente in tutti i suoi segmenti.

Non sono riuscito, in questi pochi minuti, ad introdurre tutti gli spunti che merita l'argomento che ci accingiamo a trattare. Tra l'altro ho trascurato il ruolo che avranno gli altri operatori del mercato finanziario e, in particolare, quelli che stanno nascendo (come i fondi pensione) e quelli che nasceranno. Ma sono sicuro che anche questo aspetto verrà trattato adeguatamente.

Concludo. Integrazione o competizione tra settore pubblico e privato. Forse sarebbe più corretto parlare di integrazione e competizione. E' quanto ci hanno mostrato ed insegnato i Paesi nei quali si è raggiunto ormai da alcuni anni l'obiettivo di un mercato finanziario completo e unico. Forse non siamo così lontani da questo obiettivo. Non è sicuramente il momento di lasciarsi cogliere da timori che non possono essere neanche lontanamente paragonati a quelli, ben più seri, che abbiamo affrontato quando si è decisa e realizzata la liberalizzazione dell'intero mercato finanziario. Certo, dovremo tutti insieme affrontare le novità e cercare di cogliere le nuove opportunità, gestendo nel modo adeguato i relativi rischi. Come noto, nel nostro campo, nulla viene regalato a nessuno. Guai, per l'attrattività del nostro mestiere, se il «rendimento» fosse senza rischio.



## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '92

### *L'evoluzione dell'ordinamento creditizio*

Anche nell'anno appena trascorso è proseguito il processo di aggiornamento e trasformazione dell'ordinamento creditizio italiano.

L'innovazione significativa è costituita dal Decreto legislativo n. 481 approvato dal Consiglio dei Ministri il 14 dicembre 1992, che recepisce la Seconda Direttiva comunitaria di coordinamento bancario. Tale Direttiva, come è noto, rappresenta lo strumento fondamentale per realizzare il mercato unico nel campo creditizio. Il punto centrale del Decreto è rappresentato dalla scomparsa della specializzazione temporale: la tradizionale distinzione fra aziende e istituti di credito si stempera nell'unica categoria di *enti creditizi*, a cui è consentito svolgere tutte le operazioni elencate dalla Seconda Direttiva. Cade la separazione fondamentale prevista dalla Legge bancaria del 1936, quella dal lato della raccolta, in quanto alle aziende di credito viene consentito di emettere obbligazioni, così come agli istituti di credito speciale di emettere passività a breve. Sparisce infine la riserva di attività prevista dalle leggi speciali per i vari settori (fondiario, agrario, industriale e così via) e in particolare quella riguardante ogni tipo di agevolazione creditizia. Tutti gli intermediari potranno godere delle stesse forme di raccolta e di impiego mentre saranno abilitati a offrire finanziamenti regolati da leggi speciali o in passato gestiti da specifiche categorie di intermediari o da singoli istituti.

Oltre a quella bancaria, gli enti creditizi potranno svolgere le altre attività ammesse al beneficio del *mutuo riconoscimento*, elencate nella Seconda Direttiva. La facoltà di adottare il modello della *banca universale* viene in tal modo recepita nel nostro ordinamento: in passato, gran parte delle attività previste dalla Direttiva sono state offerte dalle banche italiane attraverso società partecipate, secondo un modello di specializzazione ispirato dalla regolamentazione all'epoca vigente.

Le banche e gli istituti di credito speciale sono dunque chiamati a compiere importanti scelte di carattere strategico in ordine al proprio assetto istituzionale e organizzativo. I problemi di carattere economico ed operativo, che si sono posti nel 1992 e che probabilmente tenderanno a permanere in un orizzonte non breve, rendono tali scelte tanto urgenti quanto complesse.

\* Presentazione del Bilancio del Banco di Sardegna S.p.A. per l'esercizio 1992, Sassari, aprile 1993.

### *La trasformazione istituzionale e organizzativa del Banco*

L'esercizio concluso al dicembre 1992 è stato per il Banco di Sardegna, soprattutto nel secondo semestre, denso di cambiamenti dal significato di notevolissimo rilievo sia nella esistenza ormai pressoché quarantennale dell'Istituto, sia e ancor più in prospettiva.

Su tre aspetti le decisioni assunte all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione rappresentano la conclusione di analisi e valutazioni che hanno particolarmente impegnato lo stesso Consiglio e tutta la struttura dirigenziale del Banco. Mi riferisco:

- alla trasformazione in S.p.A.;
- al nuovo Regolamento organizzativo del Banco;
- all'intervento nella Banca Popolare di Sassari.

Nell'ambito dei cinque istituti di credito di diritto pubblico orientati ad avvalersi della Legge 218 del luglio '90 («Legge Amato»), il Banco di Sardegna si è trasformato in *Società per Azioni* a partire dall'8 agosto '92; in data 29 luglio, il Ministro del Tesoro aveva emanato infatti il relativo Decreto di autorizzazione. In conformità al modello prevalentemente adottato, anche il progetto concernente il nostro Istituto si è concretizzato in due entità distinte:

- il nuovo «*Banco di Sardegna S.p.A.*» che, oltre all'Azienda bancaria, ha incorporato in sé le preesistenti tre Sezioni Speciali di credito a medio e lungo termine (Agrario; Fondiario; Finanziamento Opere Pubbliche);
- la «*Fondazione Banco di Sardegna*», in cui il precedente Istituto di diritto pubblico prosegue la sua esistenza, con le funzioni non bancarie previste dalla stessa Legge 218.

Nel nucleo della propria attività creditizia il «Banco di Sardegna S.p.A.» ha dunque assunto una sostanziale configurazione di «banca universale», abilitata a svolgere nei confronti della clientela tutte le operazioni consentite, dal breve al lungo termine. E' tuttavia evidente che il Banco è in grado di presentarsi sul mercato anche come un vero e proprio «Gruppo» creditizio e finanziario, dal momento che alla nuova S.p.A. continuano ad affiancarsi le diverse Società controllate e collegate, da tempo operanti con l'Istituto e specializzate nei vari settori del parabancario e dell'intermediazione finanziaria.

L'approvazione del «*Regolamento della struttura funzionale e organizzativa del Banco di Sardegna*», nonché delle connesse «*Deleghe di fa-*

*coltà e poteri ai vari livelli della struttura organizzativa dell'Istituto», è avvenuta invece in data 29 ottobre scorso.*

Il «Regolamento» del Banco si caratterizza per criteri innovativi e qualificanti. Sono definiti, tra l'altro, per la prima volta in maniera organica e dinamica, i rapporti tra sistema informativo e sistema organizzativo, oggi più che mai fondamentali in ogni impresa. Sono individuati specifici «ambiti di responsabilità», mentre la struttura societaria trova concreta articolazione nei «Servizi», responsabili dei budgets operativi, nelle «Direzioni Centrali» e nelle «Divisioni» che, nell'ambito delle Direzioni Centrali, si pongono come livelli di pianificazione per funzioni ed aree di risultato. Alcuni «Comitati di Direzione», a carattere collegiale, assicurano infine il costante coordinamento e controllo.

Questa nuova configurazione, in uno con il cambiamento istituzionale, rappresenta un momento centrale e culminante del processo di riassetto strategico messo in atto negli ultimi anni dal Consiglio di Amministrazione, con l'obiettivo di porre il Banco nelle migliori condizioni per affrontare la mutata situazione competitiva dei mercati. Ne sono state tappe essenziali il «Piano strategico '90 - '92», in cui già si erano individuati obiettivi e programmi fondamentali, nonché il «Progetto industriale» alla base della recente trasformazione in S.p.A.

L'intervento dell'Istituto nella *operazione di risanamento della Banca Popolare di Sassari* è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione del Banco il 23 dicembre '92 e si è concluso il 29 aprile scorso con la definitiva approvazione, da parte dell'Assemblea della Banca di Sassari S.p.A., del progetto di fusione per incorporazione della Banca Popolare dopo analoga approvazione, sostanzialmente unanime, da parte dell'Assemblea di quest'ultima tenutasi il 25 aprile. La decisione, per le sue peculiari modalità, ha valenza forte sulle prospettive, non solo del Banco e del «Gruppo», ma anche del sistema economico e finanziario della regione, in termini di stabilità e soprattutto di sviluppo.

L'obiettivo prioritario del Consiglio, nel definire questo intervento, non poteva non essere quello, doveroso, di tutelare gli interessi del Banco; sia quest'ultimo, tuttavia, che i Commissari preposti al governo della Banca Popolare a seguito dei noti provvedimenti dell'Organo di Vigilanza, hanno riposto la massima attenzione anche alla salvaguardia dei numerosi risparmiatori - in molti casi imprenditori - che avevano dato fiducia a quella iniziativa; è significativo, al riguardo, che il progetto messo a punto abbia previsto, per tali azionisti, un riconoscimento più che apprezzabile al titolo della Popolare.

La complessità e delicatezza dell'operazione hanno inoltre consigliato di procedere secondo fasi ben distinte.

In primo luogo, con la costituzione, ai sensi della Legge «Amato», della nuova «Banca di Sassari S.p.A.» con capitale sociale di oltre 25 mld., grazie al conferimento, da parte di due Casse Comunali di Credito Agrario, delle rispettive aziende, nonché all'apporto di danaro fresco da parte del Banco di Sardegna. In secondo luogo, con la fusione, per incorporazione nella suddetta Banca di Sassari S.p.A., della Banca Popolare, sulla base di un rapporto di cambio calcolato secondo i criteri normalmente in uso per operazioni di trasferimento di complessi aziendali. In terzo luogo, con l'aumento di capitale, a fusione avvenuta, della Banca di Sassari S.p.A. per ulteriori 50 mld. da offrire in opzione ai soci, con impegno da parte del Banco di Sardegna a sottoscrivere l'intero inoptato; il Banco conserverà comunque una partecipazione non inferiore alla maggioranza assoluta.

L'attuazione concreta del progetto - avviata sin dai primi mesi del '93 con la costituzione della Banca di Sassari S.p.A. - si è conclusa, come ho detto, il 29 aprile scorso. E' dunque già presente nel mercato *una impresa bancaria totalmente nuova*, che consentirà di non disperdere il patrimonio di esperienze e di risorse accumulato ed anzi di valorizzarlo. La nuova iniziativa, pur con le doti di autonomia e specializzazione operativa che dovranno caratterizzarla, si inserirà inoltre in una realtà di Gruppo in grado di operare a tutto campo e che, in un momento non facile per l'economia della Sardegna, potrà così svolgere un ruolo ancor più incisivo, a vantaggio soprattutto delle imprese minori; queste, nella loro auspicabile intensificazione produttiva e commerciale anche all'estero, potranno contare infatti sui servizi offerti, nel territorio regionale, da oltre 400 sportelli.

L'operazione che è stata definita, d'altra parte, non solo non comporterà - come è stato riconosciuto dalla competente Autorità nazionale - limitazioni alla concorrenza nel mercato creditizio dell'Isola, ma consentirà al Gruppo Banco di Sardegna di competere, in condizioni strutturali rafforzate, con i maggiori complessi creditizi e finanziari anche nel mercato nazionale ed europeo.

Il modello istituzionale e organizzativo, di cui il Banco si è dotato, consente di perseguire ancor meglio, in senso operativo, gli indirizzi di sviluppo strategico che il Consiglio di Amministrazione si è proposto. In particolare, possiamo attuare con accresciuta sollecitudine e flessibilità il «progetto industriale» alla base della trasformazione in S.p.A.,

richiamato prima. Desidero sottolineare però che anche il decorso esercizio, come quelli immediatamente precedenti, ha evidenziato, per questo aspetto, realizzazioni di ampia portata, sia nelle strutture che nelle capacità operative. Il riferimento è alle aree, da sempre ritenute prioritarie, della rete territoriale, dell'informatica, del personale e della formazione, cui dedicherò qualche cenno.

Gli interventi di ampliamento e ottimizzazione della nostra presenza in Sardegna sono proseguiti intensamente e stanno proseguendo tuttora. Nel '92, alla trasformazione di 11 Uffici di Corrispondenza presso C.C.C.A. in vere e proprie Agenzie, si è affiancata l'apertura di 3 nuove Agenzie in importanti centri dell'Isola (Alghero, Quartu S.E., Olbia) già serviti dal Banco con dipendenze dirette. Un ulteriore insediamento è avvenuto qui a Sassari, ai primi dell'anno in corso.

In una visione competitiva del ruolo del Banco nel mercato, la modernizzazione dei «punti vendita» è tesa, al contempo, ad assicurare un rapporto molto più propositivo con la clientela e una crescente dotazione di servizi innovativi. L'obiettivo è, d'altro canto, coerente con gli altri progetti che pervadono tutto il sistema aziendale, concernenti l'applicazione del piano informatico.

Tra i risultati più importanti al riguardo, conseguenti al lavoro svolto nel '92, la ormai imminente gestione, sul sistema centrale di contabilità e nell'ambito del previsto «sistema informativo di sportello», delle diverse incombenze amministrative relative ai prodotti e servizi di maggior peso nella operatività della rete. Le procedure automatizzate nella gestione degli affidamenti, con un più acuto monitoraggio dei rischi; le più immediate analisi del posizionamento nel mercato; l'introduzione della «check truncation» per gli assegni; l'avvio di procedure innovative nella gestione di tesoreria: tutto questo rappresenta il frutto di altri interventi organizzativo-informatici compiuti nel '92 e meritevoli di segnalazione per i loro effetti in termini di efficienza e di utilizzo delle risorse finanziarie e, certamente, anche umane.

Al personale del Banco, d'altro canto, sono riconosciute, per così dire storicamente, doti non comuni di impegno e di capacità di presentazione dei nostri prodotti e servizi. Qualità tali da più che compensare, in passato, taluni svantaggi organizzativo - informatici e non secondarie nell'elevato grado di immagine e attaccamento della clientela, che il Banco si è costruito, come è emerso anche in recenti sondaggi. Questo punto di forza si è confermato nel '92 e ritengo opportuno, al riguardo, esprimere sin d'ora, a nome del Consiglio di Amministrazione, un vivo ringraziamento a tutti i collaboratori a ogni livello.

L'attenzione - dunque più che giustificata - nei confronti del personale si è accentuata nell'esercizio, sia grazie a possibilità di gestione delle risorse nel frattempo sensibilmente migliorate sia per la persistente consapevolezza che il cambiamento istituzionale, organizzativo e di mercato debba trovare, per affermarsi, adeguato e tempestivo riscontro nel fattore umano. In questa ottica, l'immissione in servizio di 176 nuovi collaboratori, a seguito delle selezioni poste in essere, rappresenta un arricchimento di non poco conto rispetto alla consistenza dell'organico del Banco. Ma soprattutto l'anno passato - che ha visto rinnovarsi il contratto integrativo aziendale rapidamente e in un clima di fiducia - è risultato dinamico nelle iniziative rivolte alla «qualità»: si sono introdotti sistemi di valutazione moderni e mirati anche a valorizzare le potenzialità di crescita; meccanismi efficaci hanno consentito di avviare una più veloce e diffusa rotazione, soprattutto per i quadri direttivi nella rete, anche in relazione al «piano sportelli»; ci si è infine dotati di un sistema informativo globale, nella gestione del personale, la cui piena attivazione, nell'esercizio corrente, avrà notevoli riflessi sulle stesse capacità di risposta del Banco nei confronti di ogni collaboratore.

Altrettanto intensa l'attività di aggiornamento e formazione professionale. E' indicativo, ad esempio, che tra corsi interni, esterni e stages si sia avuto uno sviluppo «in volume» di circa 11.000 giorni/partecipante; in massima parte, tali iniziative hanno rappresentato l'indispensabile «momento di innesto» per la attribuzione di mansioni di maggiore spessore e responsabilità, in stretta connessione con le esigenze di personale qualificato espresse dalle trasformazioni della rete, dal decentramento dei compiti, dalle nuove procedure operative. Esigenze, in ogni caso, rispondenti alla nuova logica di impresa.

### *Aspetti e consuntivi di gestione*

Mi limiterò, come nelle precedenti occasioni, ad una esposizione degli aspetti maggiormente indicativi, riservando alla Relazione di Bilancio vera e propria il prescritto compito di un'analisi esaustiva.

*Gli indicatori aziendali fondamentali* per l'esercizio '92 sono esposti nella tavola che segue. Essi fanno riferimento all'insieme del Banco di Sardegna che, con l'avvenuta trasformazione in S.p.A., ha incorporato, come ho già detto, le preesistenti tre Sezioni di credito speciale.

## Indicatori aziendali per l'esercizio 1992

DATI DI BILANCIO	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
Totale provvista	14.334	+ 19,7
Raccolta indiretta con clientela	5.108	+ 62,0
Totale delle attività	16.848	+ 17,1
Impieghi globali (crediti ordinari e speciali alla clientela)	8.172	+ 11,5
Margine di interesse	638	+ 18,2
Risultato lordo di gestione	294	+ 2,4
Accantonamenti netti (*)	148	+123,0
Utile netto	57	- 44,5
Fondi patrimoniali (dopo l'attribuzione dell'utile)	1.295	+ 3,0
PERSONALE	2.871 unità	
RETE TERRITORIALE		
— Sedi, Filiali e Agenzie	102	»
— Uffici di corrispondenza	272	»
— Uffici di rappresentanza	4	»

(\*) Per ammortamenti, accantonamenti a fondi rischi, minusvalenze titoli e partecipazioni e adeguamento cambi.

In termini di volumi operativi:

— il totale delle *attività* si è portato a 16.848 mld., con un tasso di espansione superiore al 17%;

— l'insieme degli *impieghi creditizi, ordinari e speciali, verso la clientela*, ha conseguito una crescita dell'11,5% raggiungendo a fine esercizio gli 8.172 mld.;

— la *provvista complessiva* ha raggiunto a fine '92 i 14.334 mld., con un incremento di poco inferiore al 20%;

— la *raccolta indiretta*, con la sola clientela, ha registrato uno sviluppo di circa il 62%, superando i 5.100 mld.

Sotto il profilo reddituale:

— *il margine di interesse* ha evidenziato una espansione di oltre il 18%; nel suo ambito, la componente reddituale derivante dalla sola attività creditizia con clientela ordinaria ha registrato uno sviluppo di poco inferiore al 50%;

— meno soddisfacente, per una serie di complesse motivazioni cui accennerò di seguito, sia l'incremento del *risultato lordo di gestione* (+ 2,4%) sia l'entità dell'*utile netto di esercizio* pari a 56,9 mld.

La consistenza dei *mezzi propri*, grazie anche alla patrimonializzazione dell'utile non distribuito, registra invece, ancora una volta, un potenziamento raggiungendo i 1.295 mld.

Questo quadro essenziale delinea per il Banco - analogamente ad altre primarie componenti del sistema creditizio nazionale - un esercizio in cui, alle ulteriori positive performances nei volumi di lavoro, si è accompagnata una più contenuta dinamica dei risultati economici. Tra i fattori alla base di tale evoluzione, sia i noti andamenti nella economia e nella finanza, sia precise scelte di politica aziendale. La fase congiunturale si è fortemente deteriorata in corso d'anno, in particolare in Sardegna, caratterizzandosi per le forti turbolenze valutarie e finanziarie del secondo semestre; in questo contesto, gli orientamenti gestionali della nostra Società - tenuto conto degli elementi di incertezza e di rischio che si andavano diffondendo, anche in prospettiva, nell'economia e nel mercato - sono stati improntati, in misura superiore a quella che tradizionalmente ha caratterizzato il Banco, a cautela, prudenza e selettività.

Tra gli aspetti di rilievo della gestione, emerge l'espansione dell'11,5% nel complesso dei *crediti ordinari e speciali* a favore di clientela, che ha superato gli 8.170 mld.: un risultato sicuramente apprezzabile alla luce del rallentamento della produzione e degli investimenti, nonché del noto «profilo d'aumento» degli impieghi bancari introdotto da Banca d'Italia a partire dal novembre '92.

Più in particolare, nell'area del *credito ordinario* il settore «imprese non finanziarie e famiglie produttrici» (3.487 mld., pari al 67% del totale) ha avuto uno sviluppo di quasi il 29%; la nostra quota di mercato in Sardegna ha superato il 40%; il rapporto «sofferenze/impieghi», pur se in inevitabile aumento, si è mantenuto di gran lunga al di sotto di quello medio del sistema bancario (3,4% contro l'8%), anche grazie all'attento monitoraggio e alla selezione del credito, pur sempre temperati dalla esigenza di sostenere le componenti produttive valide specie nell'Isola.

Nei finanziamenti speciali, il *credito agrario* - anche in relazione al disagio ormai strutturale, economico e finanziario, dell'agricoltura sarda che nondimeno nel '92, in termini di quantità prodotte, ha conseguito risultati ancora positivi - ha evidenziato una espansione contenuta (+5,6%) raggiungendo comunque a fine esercizio i 1.076 mld.. Invariate talune caratteristiche del comparto, quali la assoluta prevalenza dei crediti agevolati, la sempre elevata quota di quelli di esercizio, l'entità delle rate arretrate su prestiti di conduzione e di soccorso in attesa di consolidamento o ripianamento. Va però sottolineato come il rapporto



«sofferenze/impieghi» si collochi, per il Banco, su un livello assai inferiore al valore medio registrato dal sistema creditizio in Sardegna (1,6% contro il 5%).

Il *credito fondiario*, la cui consistenza ha superato i 1.369 mld., ha continuato a presentare una sensibile progressione (+ 28%), per la positiva influenza di pressoché tutte le componenti di domanda (agevolazioni per la prima casa e per lo sviluppo alberghiero; realizzazione di «centri commerciali integrati» e di altre infrastrutture del terziario). Questa espansione, in quanto ben più sostenuta di quella delle sofferenze, ha abbassato l'indice di contenzioso ed è destinata a proseguire nell'esercizio in corso tenuto conto degli impegni assunti a fine '92; trae impulso anche dal decentramento operativo nella rete del Banco, un'innovazione organizzativa introdotta nell'anno passato per conseguire maggior contatto con la clientela e velocizzazione delle pratiche.

Un insieme di fattori esogeni - sospensione degli interventi agevolativi, «sorveglianza» degli impieghi proprio nel periodo di maggiore operatività con gli enti locali - ha infine determinato un'espansione del *credito alle opere pubbliche* contenuta rispetto alle notevoli performances dell'esercizio precedente, anche se a un ritmo sempre apprezzabile (+ 11,5%).

Dal lato del passivo, la *raccolta da clientela ordinaria* ha raggiunto gli 8.824 mld., con una crescita del 6,6% nettamente superiore al modesto 3,6% registrato dal sistema bancario nel suo insieme. Per questo aspetto abbiamo di conseguenza superato in Sardegna il 52% nella quota di mercato.

Anche per il Banco, in linea con le tendenze generali, le preferenze dei risparmiatori si sono sempre più indirizzate verso il Certificato di deposito (l'aumento è stato del 31%), oltretutto verso forme di investimento finanziario alternative alla banca; orientamento quest'ultimo confermato dallo sviluppo, di poco inferiore al 62%, nei titoli di clientela a custodia e in amministrazione presso l'Istituto, come ho prima sottolineato.

In presenza di un più contenuto ricorso, per le difficili condizioni di mercato, alla emissione di titoli mobiliari, è risultata notevolmente sostenuta anche la provvista dei fondi, da parte del Banco, presso altre istituzioni creditizie, finalizzata alla copertura dei cospicui fabbisogni generati - come abbiamo visto - dalle esigenze della clientela, per finanziamenti sia ordinari che speciali.

A seguito delle eccezionali perturbazioni valutarie di settembre, gli strumenti di copertura posti in essere, a fronte di operazioni di provvi-

sta a medio e lungo termine in divisa estera, sono risultati insufficienti. Tenuto conto del forte deprezzamento della lira e in ossequio ai principi contabili di riferimento - che impongono di contabilizzare a conto economico i risultati di un andamento avverso del cambio (anche a fronte di passività aventi scadenza protratta nel tempo) - si sono conseguentemente imputati per intero a carico dell'esercizio '92 gli adeguamenti dei valori di libro ai corsi di fine anno. La soluzione data è di massima prudenza e trasparenza, se si considera che gli adeguamenti in questione avranno concreta manifestazione finanziaria in una serie di esercizi successivi e che verranno in effetti ridimensionati dal minor costo sostenuto per l'indebitamento in valuta rispetto a quello in lire.

Nell'ambito delle *Società controllate e collegate* che configurano il «Gruppo Banco di Sardegna», l'evento di maggior rilievo, come ho sottolineato in apertura, si è verificato in questi mesi con l'attuazione dell'intervento nella Banca Popolare di Sassari, di cui ho illustrato le modalità. Per quanto concerne l'esercizio '92, il Banco - anche in questo coerente con gli orientamenti espressi dai più rappresentativi complessi creditizi e finanziari nazionali - si è ispirato a indirizzi di riassetto graduale, sia per tener conto delle tendenze non sempre favorevoli dei mercati di riferimento delle singole partecipate, sia per conseguire più spinte sinergie e più incisivi inserimenti.

In questa ottica, oltre alla acquisizione di nuove interessenze funzionali alla nostra attività - quali quelle nella Cassa di Compensazione e Garanzia e nella Centrale Rischi Finanziari per i crediti al consumo - e oltre al passaggio al Gruppo FINSIEL del controllo azionario sulla Krene S.p.A., è stata perfezionata la fusione fra le due società esattoriali controllate, con incorporazione della GESTES nella SOGET. In merito alla attività e ai risultati delle principali partecipate, riferisco per gli aspetti essenziali:

- *Sardaleasing*: l'avversa evoluzione degli investimenti non poteva non riflettersi nel settore (con una flessione del 12% nei contratti stipulati nell'anno dalle società del comparto) nonché sull'attività della partecipata, che continua a detenere una posizione di rilievo nel mercato regionale. All'incremento del risultato operativo, comunque notevole, si è contrapposto un saldo di esercizio negativo, connesso alla esigenza - in ossequio ai principi di prudenza applicati anche al bilancio di questa controllata - di effettuare più che congrui accantonamenti a fronte dei rischi di cambio correlati a operazioni di provvista a medio e lungo termine. Nell'anno in corso, peraltro, si registra una ripresa favorevole dell'attività economico-finanziaria della società.

- *Eptaconsors*: nell'anno ha posto le basi per un ulteriore sviluppo ristrutturando le proprie attività di intermediazione a favore delle controllate Eptacom e Eptasim e concentrandosi nel merchant banking, nel corporate finance e in operazioni per la copertura di rischi di cambio e di tasso, settori in cui ha già conseguito apprezzabili progressi. L'utile netto è stato di 4,8 mld.

- *Findomestic*: grazie alla notevole crescita realizzata nel '92 e al completamento della gamma di prodotti offerti, ha ormai raggiunto una posizione leader nel mercato del credito al consumo, non disgiunta però da elevate capacità di contenimento dei rischi. L'utile netto è stato di 3,3 mld.

- *Krene*: vi manteniamo una partecipazione significativa (39%), cosicché il nuovo assetto organizzativo poggia su due distinte linee operative, orientate rispettivamente ai rapporti di fornitura verso le società del Gruppo e ai servizi verso la Pubblica Amministrazione. L'esercizio presenta un utile netto di 415 milioni.

- La collegata *Credito Industriale Sardo*, infine, si è trasformata anch'essa in S.p.A. nel 1992. Pur in presenza di un contesto certamente non favorevole, ha sviluppato ulteriormente la propria attività chiudendo l'esercizio con un utile netto di 12,1 mld.

Le diverse aree operative hanno dato in corso d'anno contributi molto differenziati al *conto economico*, in linea con la peculiare e spesso contrastata evoluzione dei rispettivi comparti di mercato.

Del tutto positivo, al riguardo, l'andamento del margine di interesse complessivo, con un aumento di oltre il 18%. Nell'ambito di questo aggregato, la «gestione denaro» con la sola clientela ordinaria ha evidenziato un progresso di quasi il 50% attribuibile soprattutto all'accennata, considerevole espansione degli impieghi. Ancora una volta infatti, il Banco, pur assecondando le tendenze del mercato, non ha rinunciato, in tema di tassi attivi, alla tradizionale politica di contenimento delle condizioni praticate agli operatori economici. In particolare, i tassi attivi applicati dall'Istituto proprio nella fase di più intensa turbolenza valutaria sono risultati in Sardegna inferiori di quasi 2 punti e mezzo a quelli medi della concorrenza; abbiamo inoltre recepito con tempestività, sempre nelle condizioni attive, le indicazioni al ribasso nei tassi ufficiali e di mercato manifestatesi sul finire dell'anno.

Nell'insieme, queste consapevoli scelte - pur se a svantaggio dei complessivi risultati reddituali - rivestono ancor più significato alla luce del momento così delicato attraversato dall'economia regionale e dalle imprese in essa operanti.

Il risultato lordo di gestione si è attestato sui 293,5 mld., con una espansione, come ho detto, del 2,4% rispetto ai livelli dell'esercizio precedente. Nonostante i notevoli proventi conseguiti sia nell'attività creditizia tipica che nell'area dei servizi bancari, l'aggregato in questione ha risentito per un verso di una intermediazione in titoli e in cambi condizionata dalle accennate perturbazioni valutarie e finanziarie; per altro verso, dell'incremento dei costi operativi, che tuttavia va riferito anche ai non trascurabili oneri posti a carico dell'esercizio in discorso, ma rivenienti dalle iniziative di rafforzamento e ammodernamento strutturale destinate a svolgersi su più anni.

Il risultato lordo di gestione rappresenta l'indicatore comunemente ritenuto più valido nell'esprimere l'obiettivo capacità di reddito della gestione. Esso sintetizza l'effettivo andamento di un'impresa, e quindi anche di una banca, nella sua operatività tipica. E' dunque estremamente significativo che il Banco, anche in relazione ai molteplici aspetti non facili del mercato, abbia potuto esprimere un risultato come prima ricordato, di quasi 300 mld., coerente con l'ordine di grandezza che negli ultimi esercizi ha caratterizzato l'aggregato in discorso.

Ho sottolineato, in apertura di questo capitolo, come i criteri prudenziali da sempre osservati dal Banco, negli orientamenti gestionali e di bilancio, si siano accentuati per l'esercizio '92. In concreto, si sono tradotti in una rigorosa politica di ammortamenti e di accantonamenti ai fondi rischi, nonché, nel rispetto dei principi contabili, di immediate rettifiche di valore su poste di bilancio sia attive che debitorie. Al netto degli accantonamenti per oneri fiscali tutto ciò si è tradotto in un flusso interno di ben 148 mld., più che doppio di quello computato nel precedente esercizio. Ed è in sostanza da questa rigorosa impostazione che scaturisce un utile netto di 57 mld.: indubbiamente inferiore a quello dell'esercizio precedente, ma nondimeno tale da consentire l'assegnazione al titolo di risparmio - in base alla proposta di riparto avanzata dal Consiglio di Amministrazione - di un dividendo unitario di £. 600, pari ad un rendimento del 12% sul valore nominale.

Il risultato finale dell'esercizio ci consente altresì di perseverare nella politica di spinta patrimonializzazione che tradizionalmente contraddistingue il Banco; grazie alla quota di utile '92 passata a riserva, i *mezzi di diretta pertinenza* registreranno infatti una nuova espansione raggiungendo un volume di 1.295 mld.. I fondi propri del Banco continuano ad attestarsi dunque su livelli più che adeguati rispetto alla sua dimensione strutturale e operativa. Questa caratteristica dell'Istituto è ora ancora più apprezzabile, in relazione alla nuova veste di Società per Azio-

ni, e trova del resto conferma in un «coefficiente di solvibilità» pari al 14,5% a fine esercizio, ampiamente superiore quindi al livello minimo richiesto (del 7,25%).

Per gli aspetti evolutivi in tema di risultati gestionali, il consuntivo dei dati economici del Banco, relativo al primo trimestre dell'anno in corso, ci consente di formulare aspettative intonate ad un cauto ottimismo. In particolare, sempre con riferimento all'andamento dell'indicatore sintetico di gestione che ho menzionato prima, possiamo ragionevolmente attenderci, in assenza di fattori perturbativi consimili a quelli che hanno contraddistinto l'esercizio '92, un incremento consistente in ragione annua.

Nell'avviarmi a concludere, ritengo opportuna qualche considerazione di sintesi sulla fase, ricca di eventi ma anche complessa, che il Banco attraversa.

Nel contesto economico generale, così come nel mercato finanziario e creditizio, i momenti di incertezza si alternano, spesso in modo repentino, ai motivi di speranza. Come confermato da questi primi mesi del '93, ci troviamo in un periodo di estrema variabilità, con vicende che devono essere prontamente valutate e gestite da ogni operatore economico. In particolare dalle banche, che nel nostro sistema continuano ad esercitare un ruolo insostituibile nel raccordo tra risparmio e investimenti. Alle banche, tra l'altro, si richiede oggi, dopo la sanzione istituzionale del loro essere «imprese» in aperta competizione sul mercato, uno sforzo particolare nella ricerca di soluzioni nuove, atte a potenziare e qualificare il loro rapporto con il sistema produttivo, oltretutto a favorire collegamenti più intensi e snelli tra quest'ultimo ed il mercato finanziario, specie la Borsa.

Il *Banco di Sardegna* - come larga parte delle componenti più rappresentative e dinamiche del sistema creditizio nazionale - è altrettanto fortemente impegnato in un'opera, come si è visto, «a tutto campo» di riassetto strutturale, organizzativo e di posizionamento nel mercato. Le azioni intraprese investono sia il Banco in sé che il Gruppo, dal momento che la nuova Banca di Sassari, a seguito dell'intervento responsabilmente deciso dall'Istituto, ne rappresenterà una struttura sicuramente portante.

Proprio alla luce dei progetti strategici nella loro rilevanza complessiva, l'attività e i risultati dell'esercizio '92 - sia sul piano operativo che in termini strutturali e organizzativi - si legano strettamente con quelli dei passati esercizi, dell'esercizio ora in corso e dei successivi. Nelle scelte effettuate, in sostanza, il Consiglio di Amministrazione si esprime da

sempre in piena coerenza con «il principio di continuità», pur nella necessaria innovazione, che deve caratterizzare la vita di ogni impresa.

A fronte dei cambiamenti in corso, è opportuno sottolineare almeno tre punti di forza, non solo da oggi presenti nel Banco.

Innanzitutto, alla luce del contesto generale che ho più volte richiamato, si accentua *la validità dei criteri rigorosamente prudenziali*, oltrechè di chiarezza e trasparenza, da sempre adottati. Mi riferisco non solo alla impostazione del bilancio di fine esercizio, ma anche alla gestione in corso d'anno e, in particolare, all'attenzione riposta nel merito di credito e nella politica degli affidamenti, non disgiunta però da un costante interesse per tutte le iniziative solide e promettenti, soprattutto nella regione di nostro prevalente insediamento.

In secondo luogo, il *livello di capitalizzazione elevato* che ci contraddistingue, consente di affrontare in condizioni vigorose, sia l'ulteriore espansione e diversificazione operativa sia, e soprattutto, le iniziative di potenziamento e ammodernamento strutturale. Di queste mi limito ancora a sottolineare, poichè sicuramente primarie nell'ottica del Consiglio di Amministrazione, quelle che investono il personale, se non altro per la elevata responsabilità, non solo economico-finanziaria, implicita nei relativi progetti.

Il terzo punto, infine, ricomprende tutti i precedenti, in quanto riconducibile alla netta opzione, compiuta dall'attuale Consiglio di Amministrazione sin dal suo insediamento, per *una logica di «impresa»* anche nel governo di questa banca. A tale opzione hanno da sempre corrisposto i documenti adottati e le decisioni emanate, in stretta successione e con forte unitarietà di intenti, dal Consiglio di Amministrazione. A partire dal passato esercizio, tuttavia, l'ottica imprenditoriale, da principio ispiratore del mutamento si va concretizzando, per volontà dello stesso Consiglio e con la partecipazione di tutta la struttura, in ogni aspetto gestionale e strutturale del Banco traducendosi in una diffusa e costante ricerca di efficienza, innovazione e qualità.

## Le banche arbitre dello sviluppo del nuovo capitalismo italiano?

Non vi è dubbio che i problemi della ripresa economica e della presenza dell'Italia nel contesto economico comunitario e mondiale coinvolgono in maniera fondamentale la struttura stessa del sistema produttivo italiano. Alla sua capacità di rinnovamento è condizionata la possibilità di ricollocarsi in un sentiero di sviluppo e di giocare un ruolo competitivo nel processo di unificazione economica e monetaria dell'Europa.

Tale rinnovamento, peraltro, non riguarda (a differenza di quanto prevalentemente si riteneva in passato) soltanto gli aspetti legati al progresso tecnologico e al recupero di efficienza delle imprese nel senso strettamente produttivo. Oggi i problemi di rinnovamento del capitalismo italiano rivestono dimensioni di più ampia portata e coinvolgono significativamente il ruolo del sistema bancario. E' sufficiente, per rendersi conto di ciò, menzionare tre aspetti circa i quali si impone un processo di trasformazione.

Il primo è quello dell'*elevato grado di esposizione finanziaria delle imprese*, sia dei grandi gruppi industriali, sia delle unità di minori dimensioni. Le rigidità generate da questa caratteristica e i problemi di stabilità che questa comporta costituiscono anche un grande ostacolo al superamento dell'attuale crisi recessiva.

Il secondo aspetto è relativo al cosiddetto «*ingorgo finanziario*». Il flusso del risparmio verso la formazione di capitale di rischio subisce un intasamento che si riflette da un lato nella esiguità del numero delle società quotate in Borsa e dall'altro nella esiguità (appena il 10%) della quota di azioni, obbligazioni e fondi comuni nella composizione del portafoglio dei risparmiatori italiani, dominato dai titoli del debito pubblico e dai depositi bancari.

Il terzo aspetto riguarda la *dimensione istituzionale*. Un sistema produttivo industriale in larga misura sottratto - nella componente pubblica - alla logica di mercato e garantito dal finanziamento a carico del bilancio pubblico deve ritrovare, attraverso un processo di privatizzazione, lo stimolo della concorrenza e la capacità di finanziarsi sul mercato.

Procedere nell'azione di ristrutturazione in relazione a questi problemi è oggi cruciale per rafforzare un nuovo capitalismo in funzione della riattivazione del processo di sviluppo, ma non è certo facile.

\* Seminario per la celebrazione del decennale (1983-1993) di Eptaconsors S.p.A., Milano, dicembre 1993.

Alle difficoltà prima richiamate si aggiunge il fatto che la ristrettezza del mercato azionario e la sua scarsa efficienza rendono particolarmente impegnativa l'immissione di una massiccia quantità di nuovi valori mobiliari, che accompagnerebbe l'ingresso sul mercato delle imprese industriali pubbliche. I problemi di assorbimento, di «pricing» (o «underpricing») e di rischiosità che ne derivano non sono certo di facile soluzione. Inoltre, la prolungata assenza di confronto delle imprese pubbliche con la concorrenza e con il mercato dei capitali, ne rende difficile la quotazione per la difficoltà di valutare non solo il loro patrimonio, ma anche, e soprattutto, il loro reddito prospettico nella ipotesi di recisione del legame con il bilancio pubblico. Entrano in questa maniera massicci problemi sia di inadeguatezza che di asimmetria delle informazioni tra i vari agenti economici coinvolti nel processo di privatizzazione. Diverso appare il caso delle banche: l'esito della prima operazione effettuata nei giorni scorsi ha fugato molte preoccupazioni e fa ben sperare in un ampio accoglimento da parte del mercato anche per le successive.

Nell'insieme queste circostanze concorrono obiettivamente a rendere (in questa fase di evoluzione verso un capitalismo più orientato al mercato), se non proprio «arbitrale», particolarmente cruciale *il ruolo delle banche* per le nuove possibilità loro aperte di recente, sia nella tradizionale funzione di erogazione del credito, sia nel processo di ispessimento del mercato azionario e di collocamento dei valori mobiliari, nel quadro di un nuovo e più articolato rapporto tra banche e imprese.

Infatti i tre momenti (per usare una recente espressione del Governatore della Banca d'Italia), «tra loro connessi, che compongono la *finanza a servizio della produzione: il credito, la consulenza, il capitale di rischio*», stanno progressivamente perdendo, nella definizione del ruolo delle banche, quell'alto grado di distinzione e di separatezza che fino a non molto tempo fa li caratterizzava.

Parallelamente alla perdita della specializzazione settoriale e della specializzazione istituzionale, gli enti creditizi acquisiscono la facoltà di svolgere, oltre alla attività bancaria e a quelle elencate nella seconda Direttiva comunitaria, attività di partecipazione al capitale di rischio di imprese non finanziarie.

Questa ampia gamma di attività, che dà luogo ad una «crescente complessità del far banca» (sia nella figura della banca universale che in quella del gruppo polifunzionale), può considerarsi come espressione di un «continuum» che dalla attività bancaria in senso stretto, basata sulla raccolta di depositi e sulla concessione di prestiti, passando attraverso la consulenza finanziaria e l'assistenza alla emissione e al collocamento dei tito-



li, giunge fino alla gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari e alla partecipazione diretta al capitale delle imprese.

L'espansione del campo di azione degli enti creditizi, unita alla loro despecializzazione, coinvolge nello stesso processo competitivo, sia sul piano delle passività che su quello delle attività, gli intermediari bancari e quelli non bancari. Perché tale processo garantisca l'assolvimento della funzione di efficiente ed efficace allocazione del credito, sono necessarie due condizioni. La prima è che esso si svolga in un contesto di mercato in cui l'interazione fra forze di domanda e di offerta sia libera di realizzarsi senza interferenze ad opera di soggetti o criteri esterni al mercato. La seconda è che i soggetti dispongano di una informazione adeguata per impedire che il processo allocativo di mercato conduca ad un risultato inefficiente.

Il mercato del credito (come si è detto anche a proposito di quello azionario) è particolarmente esposto ai problemi relativi alla *informazione*. Sebbene la stessa esistenza degli intermediari finanziari possa essere pensata come una risposta al problema della distribuzione asimmetrica delle informazioni tra creditori e debitori, tale asimmetria crea non pochi problemi all'efficiente funzionamento dei processi concorrenziali. In realtà si può affermare, e questo è il punto cruciale, che la costosità e l'incompletezza dell'informazione da un lato introducano elementi di contraddizione tra efficienza e concorrenza e, d'altro lato, contengano i fondamentali parametri di riferimento per una corretta considerazione delle problematiche relative al rapporto tra banche e imprese.

Il problema del costo e della completezza (affidabilità) dell'informazione, da un lato spinge il sistema bancario a preferire una forma di impieghi non legata alla «performance» delle imprese e, d'altro lato, all'interno del mercato del credito attiva due controforze rispetto ai processi concorrenziali. La prima è quella di imporre una valutazione del merito del credito riferita non più al singolo progetto, ma alla azienda nel suo complesso; operazione che contrasta con il frazionamento dei prestiti tra un grande numero di enti creditizi e che presuppone invece un processo di aggregazione e di concentrazione tra di essi. La seconda è la tendenza al costituirsi di mercati segmentati per via di una sorta di «impermeabilità» verso la concorrenza, che si stabilisce attraverso il rapporto tra l'azienda prenditrice che ha sopportato costi di transazione e di informazione per selezionare la banca e quest'ultima che ha sopportato analoghi costi per le operazioni di «screening» e di «monitoring», escludendo in tal modo i concorrenti e sopprimendo la dinamica dei mercati contendibili.

La questione del *rapporto tra banche e imprese*, che è cruciale per lo sviluppo del nuovo capitalismo italiano, può essere considerata sotto tre principali profili: quello dell'efficienza, quello della stabilità e quello della pluralità dei soggetti operanti nel mercato dei capitali.

E' noto come la posizione dominante in Italia fino a non molto tempo fa fosse decisamente contraria all'abbandono della piena separatezza tra banca e impresa, non tanto nel senso della partecipazione di imprese non finanziarie nel capitale delle banche (in una certa misura consentita e già regolata), quanto nel senso della detenibilità di partecipazioni non finanziarie da parte degli enti creditizi.

L'attenuazione di tale contrarietà, anzi la decisa apertura in senso contrario, ha sicuramente ricevuto un grande impulso dalla necessità di non intrappolare il sistema bancario italiano in una condizione di inferiorità competitiva rispetto ai concorrenti esteri, in un contesto comunitario dominato dal principio del mercato unico e da un ampliamento e una diversificazione dei compiti delle banche.

Questa necessità non esime tuttavia dal dover considerare con attenzione le ragioni della antica diffidenza, perché esse ripropongono molti problemi acuti con i quali devono confrontarsi i nuovi modelli di attività degli enti creditizi. Devono aprirsi quindi le seguenti tre linee di riflessione.

In relazione al problema dell'efficienza allocativa, le diffidenze verso un assetto di riduzione della separatezza riposano principalmente nella inefficienza della Borsa e dei controlli pubblici sul funzionamento dei mercati azionari. Oltre a ciò si può vedere una difficoltà sotto il profilo del rapporto che corre tra la proprietà (gli azionisti) e il management delle imprese. La difficoltà sta in questi termini: se anche le banche titolari di partecipazioni si muovessero con l'obiettivo di conseguire vantaggi privati, la loro influenza potrebbe esercitarsi nel senso di tutelare il buon esito dei loro impieghi piuttosto che nel massimizzare la performance e il valore di mercato delle imprese partecipate.

La fondatezza di queste obiezioni non è da sottovalutare. Siamo però tutti consapevoli della necessità di indilazionabili interventi per accrescere l'efficienza dei controlli e dei mercati di Borsa. D'altro lato, per quanto concerne gli effetti distorsivi del suddetto rapporto azionisti/management, sono convinto che la banca in realtà possa svolgere serenamente e con assoluta obiettività, trasparenza e competitività, la sua funzione di azionista. Ciò implica una valutazione della propria posizione creditoria nei confronti dell'impresa partecipata in termini del tutto paritetici rispetto agli altri finanziatori.

All'origine dell'ipotesi di instabilità collegata all'abbandono della separatezza sta poi molto spesso l'attribuzione di un maggior grado di rischio alla partecipazione rispetto alla semplice intermediazione e la previsione che tale maggior rischio di impresa possa ripercuotersi, attraverso la propagazione di crisi di fiducia, sull'intero sistema bancario, essendo questo basato prevalentemente su passività a vista. Anche questa considerazione coglie un problema reale che il sistema bancario non può evitare di affrontare. Le istruzioni diramate dall'Istituto di emissione in materia di partecipazioni degli enti creditizi hanno tuttavia eretto barriere efficaci contro questo pericolo di instabilità.

Il contenimento delle partecipazioni entro il limite dei fondi patrimoniali disponibili delle banche (che mai, neanche negli Istituti speciali, possono superare il limite del 60% se si tratta di partecipazioni qualificate e subiscono ulteriori limitazioni per altre categorie di enti) impedisce, come afferma il Governatore, *«la trasformazione di risparmio, raccolto sotto forma di depositi o di obbligazioni per esercitare il credito, in capitale azionario»*. Oltre a ciò, la normativa impone un elevato frazionamento dei rischi, essendo la quantità di mezzi patrimoniali concentrabile su un singolo titolo, o su titoli di società dello stesso gruppo, inferiore al quattro per mille della raccolta del sistema creditizio.

Questi provvedimenti riducono dunque il pericolo di instabilità; ma la stessa ipotesi di maggior rischio delle partecipazioni rispetto all'intermediazione appare, non solo da oggi, discutibile. In effetti, l'espansione dell'indebitamento delle imprese oltre un certo limite può rappresentare, comunque, un notevole fattore di rischiosità; ed è proprio l'auspicato ampliamento del mercato azionario nazionale che dovrebbe attenuare quest'ultimo.

L'ultima prospettiva riguarda la questione della pluralità dei soggetti e del mantenimento della distinzione dei ruoli al fine di evitare una collusione di interessi che potrebbe spegnere la normale dialettica sociale e di mercato. E' fin troppo facile pensare, con riferimento a questo problema, all'ipotesi di prestiti troppo rischiosi concessi a società partecipate, a condizioni di favore concesse a certe imprese dagli enti creditizi detentori di partecipazioni, e così via. A questi pericoli si può cercare di ovviare con adeguate norme restrittive, una severa attività di vigilanza e attraverso lo stesso frazionamento delle partecipazioni, anche se non ci si può nascondere che quest'ultima misura possa essere aggirata al fine di garantirsi il controllo delle imprese, attraverso patti segreti e pratiche di *«interlocking directorates»*.

Se queste sono le linee lungo le quali la detenzione di partici-

zioni in imprese non finanziarie da parte di enti creditizi può riuscire a sottrarsi ai principali inconvenienti, essa deve, invece, trarre vantaggio da due punti di forza. Il primo è costituito dal rafforzamento della figura della «*main bank*». Le partecipazioni consentono di stabilire relazioni stabili di lungo periodo con una clientela selezionata nei confronti della quale diviene quindi possibile in primo luogo concentrare una serie di servizi finanziari finalizzati alle specifiche esigenze dell'impresa, e in secondo luogo assumere un'ottica di lungo periodo che libera l'impresa dall'assillo del rendimento a breve su cui solitamente premono gli azionisti individuali. Il secondo punto di forza è costituito dalla possibilità di sviluppare economie di scala nella raccolta delle informazioni (monitoring), che sarebbe troppo costosa per i depositanti (i quali infatti la «delegano» agli intermediari). Tale raccolta viene facilitata dal rapporto che si stabilisce con le imprese partecipate e i vantaggi sul piano della efficienza vengono quindi estesi anche al capitale di rischio.

Bisogna rafforzare la consapevolezza che l'apertura verso la possibilità di detenere partecipazioni azionarie in imprese non finanziarie da parte di enti e gruppi creditizi è stata stimolata - oltre, e forse più, che da considerazioni teoriche e dalla evoluzione del mercato unico dei capitali - da una serie di problemi e di esigenze di trasformazione della attuale struttura economico-finanziaria del capitalismo del nostro Paese. Per rispondere a queste esigenze, tale apertura è tuttavia nient'altro che una condizione necessaria, ma non certo sufficiente. Essa, quindi, necessita di azioni collaterali, in mancanza delle quali la partecipazione delle banche al capitale di rischio delle imprese, lungi dal dare risposta a quelle esigenze, va incontro a complicazioni e a problemi di gravità ancora maggiore.

E' sufficiente in questa sede richiamare tre di questi aspetti. Il primo è dato dalla *esigenza di rivitalizzare ed espandere il mercato azionario*. Sono noti a tutti il basso livello di capitalizzazione rispetto al Pil, il basso valore del capitale quotato in Borsa, la scarsa diffusione dell'azionariato. L'impatto delle nuove possibilità aperte alle banche dovrebbe essere benefico in tutte queste direzioni. Come afferma il Governatore, «*Più che un investimento a titolo definitivo per le banche e la provvista di capitale di rischio per le imprese produttive, le nuove possibilità operative rappresentano uno stimolo all'ampliamento dei mercati dei capitali e la messa a disposizione di più completi ed efficienti servizi finanziari per le imprese*». Resta il fatto che se il mercato azionario rimarrà limitato e inefficiente, se perdurerà l'«ingorgo finanziario», se non verranno intraprese azioni concrete per la realizzazione della riforma della Borsa,

risulterà piú impegnativo per gli enti creditizi classare le partecipazioni presso il pubblico, e le funzioni così lucidamente delineate dal Governatore non potranno essere svolte.

Il secondo aspetto è dato dalle esigenze relative al *processo di dismissioni e di privatizzazioni* che ancora impegna le Autorità di governo del nostro Paese. Lo scopo principale di questo processo non consiste tanto nell'ottenere un sollievo per i conti pubblici quanto nel rigenerare il tessuto economico dell'intero sistema introducendo piú diffusi meccanismi di mercato concorrenziale e una diversa allocazione dei diritti di proprietà. Perché ciò accada è necessaria una grande disponibilità di capitale di rischio. Questo potrebbe provenire dalle banche, con i 42.000 miliardi che il sistema creditizio potrebbe investire in partecipazioni azionarie. Nessuno degli obiettivi anzidetti potrebbe, però, essere raggiunto se il processo di privatizzazione non toccasse anche le banche o se da questo fossero esonerati gli azionisti di riferimento delle banche.

Il terzo aspetto riguarda *l'alto livello di esposizione debitoria del sistema delle imprese* e le grandi difficoltà in cui esso si dibatte nella attuale congiuntura. L'esigenza di fornire un adeguato sostegno finanziario alle imprese senza che gli enti creditizi divengano «azionisti di ultima istanza di imprese in difficoltà» pone delicati problemi di equilibrio. Sulla affidabilità dell'informazione e sulla capacità di valutazione riposa non soltanto la possibilità da parte delle banche di rispettare il divieto di effettuare investimenti allorché si tratti di imprese in difficoltà non transitoria, ma anche il fatto che le nuove potenzialità operative degli enti creditizi si configurino come strumento di risanamento del sistema delle imprese o come elemento di instabilità del sistema creditizio.

Da ciò che si è detto emerge quanto le nuove prospettive siano impegnative per tutti gli agenti del sistema economico; ma la sfida è particolarmente impegnativa per il sistema bancario. Rapidamente può essere esposta una sintesi dei problemi sui quali bisogna misurarsi con piú urgenza.

Vi è in primo luogo il problema di darsi «un modello organizzativo adeguato» alla complessità delle funzioni introdotte nell'ente creditizio: il passaggio dal prevalente orientamento verso il gruppo polifunzionale a un atteggiamento preferenziale verso la banca universale, non chiude la gamma delle possibili configurazioni organizzative. La sostanziale differenziazione delle funzioni svolte pone l'esigenza, anche all'interno della stessa banca universale, di mantenere un appropriato grado di «separazione gestionale» anche con il ricorso ad adeguate soluzioni organizzative.

Va poi affrontato il problema del perseguimento delle «economie

di scala» e delle «economie di scopo». L'ampliamento della operatività consentito alle aziende di credito allarga lo spazio per le economie di scopo, anche se accentua i problemi di valutazione degli effettivi risparmi di costo connessi a uno sviluppo meramente dimensionale delle singole linee di attività. Attente valutazioni e attente scelte strategiche sono, pertanto, richieste per determinare la dimensione operativa ottimale. A quest'ultima deve corrispondere un affinamento degli strumenti idonei a raccogliere ed elaborare tutte le informazioni necessarie per compiere quelle valutazioni, dal merito del credito al patrimonio e al reddito prospettico delle imprese, informazioni di cui la banca deve disporre per operare con sicurezza su tutta la gamma degli strumenti che oggi ha a disposizione.

Una «maggiore capitalizzazione delle banche» si rende necessaria sia per consentire una crescita delle partecipazioni azionarie dato il riferimento al patrimonio come limite, sia per consentire una crescita dell'azionariato dei privati nel capitale delle banche e contribuire così, anche per questa via, ad attivare un circolo virtuoso per lo sviluppo del mercato azionario. Se è vero, infatti, che sono necessari mercati azionari «spessi ed efficienti» per condurre con successo operazioni di privatizzazione, è anche vero che l'occupazione pubblica del sistema delle imprese e del sistema del credito impedisce lo sviluppo di questi mercati.

Infine, ricade sulle banche l'impegno a sviluppare «una professionalità specializzata e diversificata» in relazione alle diverse attività e alle diverse unità operative. Questo problema può rappresentare un «collo di bottiglia» tale da impedire che la vasta gamma di nuove potenzialità messe a disposizione del sistema finanziario venga pienamente utilizzata. Occorre tenere gran conto del monito del Governatore: *«Il grado di realizzazione delle potenzialità dipende dalla intraprendenza, unita a prudenza, dei banchieri, degli operatori, degli imprenditori finanziari».*

## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '93

### *Le linee essenziali dell'esercizio*

Il commento sulla attività svolta e sui risultati di bilancio del Banco di Sardegna nell'esercizio 1993, che farò in questa sede, è circoscritto come sempre agli aspetti maggiormente significativi. L'esposizione analitica è contenuta nella Relazione vera e propria che, unitamente al Bilancio, è stata approvata dalla «Fondazione Banco di Sardegna» nella Assemblea del 9 maggio scorso.

*Gli indicatori fondamentali* di gestione sono esposti nella tabella che segue:

#### Indicatori aziendali per l'esercizio 1993

Dati di bilancio	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
Raccolta indiretta con clientela	4.600	+ 13,5
Raccolta da clientela	9.419	+ 8,1
Totale delle attività	16.783	+ 4,3
Impieghi globali (crediti ordinari e speciali alla clientela)	9.131	+ 9
Margine di interesse	641	+ 0,5
Risultato lordo di esercizio	393	+ 95,0
Accantonamenti netti (*)	171	+ 338,0
Imposte sul reddito	176	+ 184,0
Utile netto	45	- 20,8
Fondi patrimoniali (dopo l'attribuzione dell'utile)	1.319	+ 1,9
<b>PERSONALE</b>	3.084	unità
<b>RETE TERRITORIALE</b>		
— Sedi, Filiali e Agenzie	126	»
— Uffici di corrispondenza	255	»
— Uffici di rappresentanza	3	»

(\*) Per accantonamenti netti, rettifiche e riprese di valore

In estrema sintesi, possiamo osservare che in termini di volumi operativi:

- il *totale attivo* si è elevato a 16.783 mld., con una crescita del 4,3%;
- *l'insieme degli impieghi creditizi, ordinari e speciali, verso clientela* ha registrato una espansione superiore al 9% raggiungendo i 9.131 mld.;
- la *raccolta da clientela* si è attestata a 9.419 mld., con un incremento di oltre l'8%.

\* Presentazione del Bilancio del Banco di Sardegna S.p.A. per l'esercizio 1993, Cagliari, maggio 1994.

Sotto il profilo reddituale:

— il *risultato lordo di esercizio* è salito a 393 mld., pressoché raddoppiandosi (+95% circa) rispetto al '92;

— l'*utile netto*, dopo avere effettuato accantonamenti netti, rettifiche e riprese di valore per 171 mld. ed aver computato imposte sul reddito per 176 mld., risulta di 45 mld.

I *fondi propri* del Banco al 31 dicembre dell'anno passato hanno raggiunto - una volta effettuata la destinazione a riserva di parte degli utili di esercizio - i 1.318,5 mld., con un rafforzamento di circa 24 mld. rispetto a fine '92.

Prima di soffermarmi sugli aspetti di maggior rilievo, ritengo che il quadro delineato confermi le caratteristiche essenziali del Banco: capacità di ulteriore espansione dei volumi intermediati, da valutarsi in relazione alla difficile evoluzione dell'economia e alla rischiosità del credito nel passato esercizio; persistente capacità reddituale; sempre forte dotazione patrimoniale che appare consolidata.

La recessione che ha caratterizzato il 1993 e la precaria situazione di molte imprese hanno consigliato al Banco - così come a tutto il sistema creditizio nazionale - particolare cautela nella concessione dei finanziamenti alla clientela, pur tenendo presente l'esigenza di mantenere un efficace sostegno alle iniziative imprenditoriali valide.

Il mercato della Sardegna mantiene al riguardo la sua tradizionale elevata incidenza per l'attività del Banco (78% del flusso erogato nel '93). Si è invece notato come la composizione degli impieghi abbia manifestato un progressivo mutamento - da valutarsi positivamente - a favore delle componenti a medio e lungo termine: a una crescita del 5,6% del credito ordinario si contrappongono infatti aumenti di oltre il 23 e 29%, rispettivamente nelle opere pubbliche e nel fondiario. Il credito agrario, peraltro, ha segnato un incremento di appena l'1,8%.

Nel *credito ordinario*, l'espansione degli impieghi (pari a oltre 5.300 mld. a fine '93) ha risentito della contrazione nell'agevolato a causa, oltreché della crisi dell'economia reale, della carenza dei fondi pubblici. Difficoltà delle aziende e rarefazione delle pubbliche risorse sono anche alla base della modesta performance del *credito agrario*, la cui consistenza ha comunque raggiunto i 1.287 mld.

Ben più vivace, come ho detto, l'andamento del *fondiario*, in cui la presenza del Banco, con 1.775 mld. di impieghi in essere, è pari a quasi il 40% del mercato in Sardegna: l'espansione, favorita da soluzioni di decentramento organizzativo, si è verificata oltreché nella operatività agevolata (in particolare, per la L.R. 32 per la prima casa e nel settore alberghiero), in comparti specializzati come la realizzazione di moder-



ni «centri commerciali integrati». Nel *credito alle opere pubbliche*, infine, il volume degli impieghi si è portato a 390 mld., con operazioni, nell'anno, prevalentemente dedicate al finanziamento di infrastrutture.

Nonostante una selezione e un controllo dei rischi ancor più accurati, l'acuirsi della recessione in corso d'anno si è tradotto - così come per tutto il sistema creditizio - in un aumento delle sofferenze pari al 35%. Mentre nella Relazione al Bilancio si riferisce compiutamente in merito ai singoli settori, qui mi limito a segnalare che sul piano generale:

— il rapporto «sofferenze/impieghi» pur con un inevitabile innalzamento (dal 3 al 3,7%) permane, per il Banco, su un livello notevolmente inferiore a quello del sistema creditizio nel complesso (7,5%);

— una pronta azione di recupero ha riguardato le posizioni in contenzioso; nel contempo, sul piano preventivo, si è rafforzata la sorveglianza delle esposizioni con sintomi di difficoltà;

— laddove necessario, si sono apportate adeguate e immediate rettifiche di valore a carico dell'esercizio; il Banco ha così compiuto un ingente sforzo complessivo, per dotazioni a fronte di dubbi esiti e rischi generali, con assegnazioni al conto economico per 207 mld., rispetto al già considerevole importo (68 mld.) dell'esercizio '92.

Il *volume di risorse complessivamente amministrato per conto della clientela* - fra raccolta diretta e indiretta - superava a fine '93 i 14.039 mld., con una crescita tendenziale di circa il 10%.

L'espansione, oltre alla *raccolta indiretta* (in titoli e valori della clientela a custodia: 4.600 mld.; + 13,5%), ha riguardato in particolare i Certificati di deposito (oltre 2.860 mld.; 30,4% del totale dei depositi) e gli strumenti a medio-lungo termine, collocati prevalentemente per le occorrenze dei crediti speciali e destinati a consolidare la struttura finanziaria dell'Istituto. Tra le attività di tesoreria e in titoli e cambi, che hanno registrato una consistente espansione nei volumi, un cenno merita il portafoglio titoli la cui consistenza al dicembre '93 era di 2.926 mld..

Anche il «*portafoglio partecipazioni*» ha evidenziato un incremento considerevole raggiungendo un valore di 317 mld., più che raddoppiato rispetto al 1992.

Il Consiglio di Amministrazione, agli inizi dell'aprile scorso, ha approvato per l'esercizio 1993 il bilancio consolidato del «Gruppo Banco di Sardegna», la cui composizione è sensibilmente mutata nell'esercizio: si sono avute infatti importanti acquisizioni e sottoscrizioni di aumenti di capitale in partecipazioni già possedute.

L'evento di rilievo è, come noto, l'acquisizione del pacchetto di maggioranza nella neo costituita Banca di Sassari S.p.A. che ha incorporato

la Banca Popolare di Sassari, in attuazione del progetto di intervento predisposto dal Banco, su cui avevamo ampiamente riferito nella Relazione sull'esercizio '92. L'operazione ha comportato un investimento di 170 mld. per la Capogruppo Banco di Sardegna. Nel gennaio di quest'anno il Banco ha anche sottoscritto pressoché integralmente un aumento di capitale della medesima Banca di Sassari, effettuato per un importo complessivo di circa 50 mld.

Il Banco ha apportato ulteriori risorse in altre consociate, per un volume globale di oltre 42 mld., con l'obiettivo di potenziarne il capitale di rischio (CIS e Sardaleasing) o di valorizzare l'accesso strategico dell'intero Gruppo ad aree promettenti di mercato, quali il corporate finance e i servizi di intermediazione finanziaria (Eptaconsors). Circa l'andamento gestionale delle singole partecipate, accenno alle principali:

- *Banca di Sassari.* Il bilancio '93 è stato approvato il 30 aprile u.s. dalla Assemblea dei Soci, la quale ha provveduto anche al rinnovo del Consiglio di Amministrazione della Banca. Si è trattato del primo esercizio chiuso dopo l'operazione di intervento del Banco. I risultati devono quindi valutarsi in relazione alla gestione commissariale della Banca Popolare e agli eventi di natura straordinaria ancora alla base della perdita della Società (44 mld.). La gestione caratteristica ha invece mostrato segnali di ripresa nella seconda parte dell'anno, con un apprezzabile incremento in raccolta e impieghi.

- *Sardaleasing.* Il settore ha risentito della crisi degli investimenti e della più severa valutazione del merito creditizio. Sardaleasing, di conseguenza, ha registrato una modesta espansione dei ricavi e il conto economico, dopo consistenti accantonamenti, chiude con un utile netto di 817 mil., dopo aver contabilizzato plusvalenze per 17 mld. sulla cessione dell'immobile sede della Società.

L'esercizio si è però caratterizzato anche per una decisa azione di risanamento finanziario: si è proceduto alla parziale copertura della perdita del '92 con interventi che hanno comportato l'integrale utilizzo delle riserve e dei fondi patrimoniali, nonché l'abbattimento e la ricostituzione del capitale sociale; la perdita residua sarà ora coperta mediante destinazione dell'utile '93 e, per la quota restante, con equivalente abbattimento del capitale. Alla luce di queste misure, le prospettive possono ritenersi migliorate, tenuto conto dei sintomi di ripresa del mercato, delle opportunità di lavoro nell'ambito del Gruppo nonché di nuove leggi regionali di agevolazione degli investimenti.

- *Eptaconsors*. A fine '93, tenuto conto del favorevole andamento operativo e delle prospettive di mercato, si è costituito il vero e proprio «Gruppo Epta» con Eptaconsors ed Eptacom rispettivamente holding e subholding, mentre alle società operative Eptasim, Eptafund ed Eptafid si è riservata la specializzazione nei diversi servizi offerti alla clientela. Il risultato economico è di 2,4 mld.

- *Findomestic*. Pur operando in un contesto recessivo che ha colpito i consumi delle famiglie, ha conseguito una ulteriore e notevole espansione nell'attività grazie allo sviluppo di nuovi strumenti (carta Aura). Ha conseguito un utile di 6,6 mld..

- *Credito Industriale Sardo*. L'esercizio presenta un utile netto di 22 mld., dopo consistenti ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti ai fondi rischi per complessivi 59 mld.. Impieghi e provvista hanno registrato sviluppi consistenti.

- *Krenesiel*. Ha evidenziato risultati significativi e rispondenti agli obiettivi della nuova compagine azionaria. Si sono anche consolidati i rapporti di collaborazione e di assistenza con il Gruppo Banco. L'esercizio chiude con un utile di oltre 1 mld.

Sul *risultato lordo di gestione* conseguito dal Banco per il '93 - che ha raggiunto, come ho detto, i 393 mld. - hanno influito fattori positivi anche di carattere eccezionale, che hanno controbilanciato l'evoluzione più contenuta di altre componenti connessa alla fase congiunturale recessiva. Un accenno a queste determinanti è necessario poiché l'indicatore in discorso sintetizza al massimo livello la gestione caratteristica - per così dire «industriale» - della Banca, mentre l'altro indicatore di redditività (l'utile netto) risente, come noto, degli accantonamenti diversi nonché del prelievo fiscale, componenti tutte di notevole incidenza nel passato esercizio.

Tra i fattori eccezionali, l'evoluzione del comparto titoli con un utile di circa 143 mld. (+134 mld rispetto allo scorso anno), derivante dall'apporto reddituale delle negoziazioni per effetto del rialzo dei corsi. Il margine di interesse è risultato pari a 641 mld.: la crescita (+0,5%) ha risentito, nonostante l'espansione delle masse intermedie dal Banco, della discesa in corso d'anno dei tassi di mercato, più sensibile per quelli attivi. Abbiamo assecondato tale tendenza di cui hanno certamente beneficiato le imprese affidate, ma inevitabilmente il differenziale sulle condizioni applicate alla nostra clientela si è ridotto. Minori apporti sono anche derivati dalle ristrutturazioni dei debiti di grandi gruppi in crisi, effettuate a condizioni generalmente più favorevoli di quelle di mercato.

Tenuto conto dell'effetto reddituale di queste ristrutturazioni di debiti e dell'ingente investimento (170 mld.) effettuato nella Banca di Sassari, si può stimare in circa 30 mld. il minor ricavo complessivo che nell'anno è affluito al conto economico.

L'*utile netto*, come ho detto in apertura di questo capitolo, risulta di 45 mld., dopo accantonamenti netti per rettifiche e riprese di valore pari a 171 mld. e dopo imposte sul reddito per 176 mld..

Dei suddetti accantonamenti, per 171 mld., una buona parte (134 mld.) è risultata indeducibile ai fini fiscali e ciò si è tradotto in un sensibile aggravio impositivo (per oltre 70 mld.) sul passato esercizio, anche se in quelli successivi sarà possibile conseguire un pressoché equivalente recupero fiscale a seguito delle ristrutturazioni di crediti verso i grandi gruppi in crisi.

Sulla base del risultato netto dell'esercizio è possibile assegnare un dividendo unitario di L. 600 per i titoli di risparmio (pari al 12% del valore nominale e quindi invariato rispetto a quello dell'esercizio '92) e di L. 500 per le azioni ordinarie (pari al 10% del nominale, anch'esso uguale a quello dell'esercizio '92).

I *fondi propri* del Banco, dopo la destinazione degli utili, hanno superato al 31.12.93 i 1.318 mld., con un rafforzamento di circa 24 mld. rispetto al '92. La dotazione patrimoniale è in linea con la politica di sviluppo operativo e di riassetto strutturale e organizzativo che il Banco sta perseguendo ed è confermata dall'ampio margine che caratterizza il coefficiente di solvibilità relativo all'Istituto (13,2%) rispetto al quoziente minimo richiesto (7%).

In base all'andamento del periodo iniziale dell'anno in corso, si può prevedere per il Banco - come per il sistema creditizio nel suo complesso - una evoluzione reddituale più impegnativa rispetto allo scorso anno, dato che potrebbero proseguire le tendenze riflessive dei tassi e venir meno i fattori particolari che hanno favorito le risultanze '93, in una fase del sistema produttivo non ancora caratterizzata da evidenti, diffusi segnali di ripresa.

Risulta dunque essenziale perseverare negli orientamenti gestionali improntati a cautela e selettività che hanno caratterizzato il passato esercizio. Ma, ancor più determinante risulterà la prosecuzione degli interventi di riassetto organizzativo e strutturale sui quali riferisco di seguito.

#### *Attuazione dei progetti strategici: il Banco e il «Gruppo Banco»*

Anche nel 1993 - così come per i precedenti anni del decennio in corso - non sono mancate le novità per il sistema bancario italiano,

sotto il profilo del processo di trasformazione istituzionale che si va realizzando. A inizio settembre il nuovo *Testo Unico* ha posto fine alla distinzione tra aziende di credito e istituti di credito speciale. Il recepimento della seconda Direttiva CEE ha insomma definitivamente aperto le porte alla creazione, anche in Italia, della «banca universale». Le aziende di credito conseguentemente si sentono sempre più impegnate ad affrontare il problema di come modificare scelte strategiche, programmi e attività alla luce del nuovo contesto normativo, tenuto conto ovviamente anche della profonda evoluzione dei mercati.

Come ho affermato in precedenti occasioni, le iniziative e gli interventi progettati al riguardo dal Banco di Sardegna si inseriscono in una linea attuativa senza soluzioni di continuità, perseguita dall'attuale Consiglio di Amministrazione in tutti i passati esercizi.

A partire dall'esercizio '90 si snoda infatti un iter complesso di analisi, valutazioni e progetti a carattere strategico, discussi e approvati dal Consiglio: per citarne alcuni dei più importanti, dal «Piano strategico» dell'aprile '90, che rappresenta per così dire la «chiave di volta» di tutto il successivo processo di cambiamento, alla conseguente, approfondita «autodiagnosi» condotta all'interno del Banco; dal «Progetto industriale per la trasformazione in S.p.A.» (giugno '92) al «Regolamento della struttura della Direzione Centrale» di fine '92, ai progetti di sviluppo territoriale e dei sistemi informativi.

E' evidente che la loro attuazione - per la complessità ed estensione che li caratterizza - si sta protraendo su più esercizi ed è quindi solo per comodità espositiva che se ne possono tracciare consuntivi parziali, per singolo anno. Se, in ogni caso, ci soffermiamo su quello a noi più vicino, nel '93 se ne è indubbiamente intensificata l'applicazione.

Nell'ambito del piano informatico, l'evento di rilievo consiste nella piena attivazione del Sistema Informativo di Filiale che consente, come noto, l'istituzione dell'operatore unico di sportello e l'ottenimento immediato della contabilità di Dipendenza. Il progetto - che verrà completato entro il primo semestre di quest'anno - permetterà la progressiva immissione nei circuiti commerciali e operativi del Banco di prodotti e servizi moderni ed efficaci, traducendosi in un globale miglioramento dell'offerta alla clientela. Di conseguenza, detto progetto ha notevoli risvolti anche per la gestione delle risorse umane, le cui professionalità e operatività dovranno essere sempre più mirate al modo nuovo di «fare banca» soprattutto nelle componenti, destinate a prevalere, di carattere commerciale.

E' un aspetto, quest'ultimo, cui il Banco sta dedicando da tempo

elevata attenzione e anche nel '93 le iniziative finalizzate alla qualificazione delle risorse umane hanno registrato un deciso sviluppo, in particolare con il decentramento per aree territoriali delle responsabilità di gestione, con l'attivazione di sistemi informativi finalizzati e con interventi innovativi di valutazione delle prestazioni e dei profili.

La gestione degli organici ha coinvolto oltre un terzo del personale, con attribuzioni di nuovi incarichi, avanzamenti e mobilità. La formazione si è intensificata (nell'anno oltre 8.500 giornate/uomo), soprattutto nei confronti degli addetti al nuovo sistema di filiale. Si tenga presente che nel periodo anche la rete territoriale, per effetto soprattutto della trasformazione in Agenzie degli Uffici di Corrispondenza presso le Casse Comunali di Credito Agrario, ha registrato notevoli mutamenti di composizione: il numero degli sportelli, aumentato di 7 unità, deriva da un incremento di 24 Agenzie e dalla diminuzione di 17 Uffici.

In un'ottica più estesa tuttavia - tenuto conto di scenari di mercato in rapida evoluzione e delle connesse opportunità di lavoro - il rinnovamento organizzativo ha riguardato, ove necessario, interi settori operativi: è il caso della «Finanza» per la quale sul finire dell'esercizio si è tracciato un piano globale di riassetto, di rafforzamento e di più organica integrazione nel «sistema Banco», a livello di Direzione Centrale e di Rete.

Con analoga impostazione si è affrontato, agli inizi dell'anno corrente, il problema della risistemazione e riorganizzazione di tutto l'assetto delle risorse umane, non più rinviabile a soluzioni parziali e non strettamente correlate al quadro generale di riassetto della Società. Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato uno specifico «progetto risorse umane» da attuarsi in tempi ristretti e la cui analisi di base, da parte di un apposito gruppo di lavoro, è già in pieno svolgimento.

Peraltro, la complessità dei mutamenti istituzionali che hanno contraddistinto il sistema creditizio italiano e la nuova configurazione che si va prospettando per il mercato finanziario nazionale suggeriscono una riconsiderazione attenta di tutto il sistema Banco e «Gruppo Banco».

Con la trasformazione in S.p.A. e con la concomitante incorporazione delle preesistenti Sezioni di Credito Speciale, il Banco di Sardegna si è avviato ad operare come «*banca universale*»: tuttavia, al di là della pur necessaria configurazione giuridica, occorre realizzarne la effettiva costruzione. Ciò implica, in particolare: un nucleo creditizio (finanziamenti dal breve al medio-lungo) arricchito da altri prodotti e servizi per l'impresa e per il mercato finanziario, già presenti nell'ambito del Gruppo o da acquisire all'esterno del medesimo; la predisposizione

di corrispondenti forme di provvista, articolate per scadenza; soluzioni tecnico-organizzative adeguate ad assicurare una gestione dinamica e al contempo equilibrata dei flussi finanziari e dei rischi nel complesso aziendale.

La definizione compiuta della «banca universale» si lega strettamente a quella del «Gruppo Banco», per il quale si prospetta anche l'esigenza di una «rivisitazione» in chiave strategica dell'attuale configurazione, con scelte orientate a privilegiare le componenti societarie ritenute essenziali ai fini di una proiezione integrata ed efficace nel mercato e di una esplicitazione effettiva delle sinergie operative. Un disegno organico e funzionale di Gruppo è del resto richiesto anche dalle incombenze di coordinamento e di controllo strategico e gestionale che, ai fini di Vigilanza, sono attribuite alla stessa Capogruppo Banco di Sardegna, ai sensi della recente normativa in materia.

Come noto, un aspetto centrale - nell'odierno dibattito sul ruolo delle banche nello sviluppo dell'economia italiana - riguarda le esigenze di una loro maggiore capitalizzazione: per consentirne, ove necessario, la crescita delle partecipazioni in imprese produttive (dato il riferimento al patrimonio come limite); ma soprattutto, per conseguire una maggiore presenza dei privati nel capitale delle stesse banche e contribuire, anche per questa via, ad attivare un circolo «sempre più virtuoso» di sviluppo per il mercato azionario nazionale.

Il Banco di Sardegna - pienamente consapevole di tali complesse esigenze del sistema creditizio e del mercato finanziario - segue con attenzione tutte le analisi sviluppate al riguardo e gli orientamenti espressi in materia; riterrebbe anzi opportuno porre allo studio ipotesi direttamente attinenti la situazione stessa dell'Istituto, la cui capitalizzazione, tradizionalmente elevata, potrebbe ulteriormente arricchirsi a seguito di un ricorso al mercato; nell'ambito di tale operazione, inoltre, potrebbe prospettarsi una concomitante e significativa presenza di risorse apportate da investitori privati. Un siffatto afflusso, oltre a rispondere appieno alla evoluzione istituzionale e di mercato cui accennavo prima, rappresenterebbe la concreta testimonianza della fiducia che da sempre i risparmiatori privati e gli operatori economici nutrono nei confronti della nostra Banca.

## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '94

### *I più significativi risultati dell'anno*

Il commento, in questa occasione, sulla attività e sui risultati di bilancio del Banco riguarda gli aspetti di maggior spicco dell'esercizio 1994, ma è tale da consentire una comprensione esauriente degli andamenti dell'Istituto. L'esposizione analitica, come sempre, avviene nella Relazione vera e propria sul Bilancio.

*Gli indicatori fondamentali di gestione* appaiono nella tabella che segue:

#### **Indicatori aziendali per l'esercizio 1994**

Voci di bilancio	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
Raccolta diretta da clientela (escluse le obbligazioni)	9.445	+ 8,7 *
Raccolta indiretta da clientela	5.066	+ 9,7
Impieghi globali (crediti ordin. e spec. alla clientela)	9.592	+ 5,5 *
Margine di interesse	613	— 4,5
Risultato lordo di esercizio	254	— 35,3
Accantonamenti, rettifiche e riprese di valore	372	+116,6
Imposte sul reddito	—	—
Utile netto	—	—
Fondi patrimoniali	1.202	— 8,9
PERSONALE	2.999 unità	
RETE TERRITORIALE		
— Sedi, Filiali e Agenzie	180	»
— Uffici di corrispondenza	206	»
— Uffici di rappresentanza	3	»

\* variazione in termini di capitali medi

I dati esposti evidenziano come il Banco - nonostante i risultati del primo semestre non fossero stati favorevoli - abbia in realtà espresso, a consuntivo dell'intero esercizio 1994, una forte capacità reattiva che ne conferma la robustezza di fondo, la sostanziale solidità finanziaria e strutturale, la qualità del management e del personale. Tale capacità di reazione è ancor più apprezzabile, tenuto conto che l'anno passato

\* Presentazione del Bilancio del Banco di Sardegna S.p.A. per l'esercizio 1994, Cagliari, maggio 1995.



non è stato certamente facile per il sistema creditizio nazionale, in relazione alla contenuta espansione della intermediazione tradizionale soprattutto dal lato degli impieghi nonchè alla accentuata instabilità dei mercati finanziari. Per il nostro Istituto occorre tener presente anche la persistente grave recessione nel mercato ove esso è maggiormente inscrito ovvero la Sardegna.

In termini di volumi, l'operatività del Banco ha presentato una dinamica espansiva più che soddisfacente.

- I *depositi* hanno raggiunto a fine anno una consistenza di oltre 9.445 mld.; si sono incrementati, in termini di capitali medi, di quasi il 9% (rispetto al +5,6% osservato per il complesso degli enti creditizi nazionali); comprendendovi anche le obbligazioni emesse dal Banco, la raccolta diretta globale dell'Istituto ha raggiunto, a fine '94, i 10.977 mld.;

- La *raccolta indiretta* (titoli di clientela affidati in amministrazione al Banco) ha anch'essa registrato una ulteriore e sensibile espansione (di quasi il 10%) raggiungendo a fine anno i 5.066 mld.

Il totale delle risorse amministrare dall'Istituto per conto della clientela (raccolta diretta e raccolta indiretta) superava a fine '94 i 16.042 mld., con una crescita rispetto a fine '93, del 3,3%. Nell'ambito della raccolta diretta da clientela ordinaria, che a fine '94 comprendendovi anche il medio termine ha raggiunto i 10.977 mld., si registrano tendenze in linea con i mutamenti e con le preferenze espressi dal mercato nazionale: infatti, mentre i Certificati di deposito (che avevano costituito negli ultimi anni la componente più vivace della raccolta) hanno mostrato una dinamica riflessiva, le obbligazioni emesse dall'Istituto hanno evidenziato una sensibile progressione: la loro incidenza sulla provvista è quindi destinata ad aumentare, per diversificare la struttura delle passività e per consentire un efficace bilanciamento delle scadenze tra attivi e passivi di bilancio, alla luce della composizione per durata degli impieghi del Banco e nell'ottica operativa della banca universale.

Sempre per la raccolta, si è verificato nell'anno un incremento della quota di mercato del Banco a livello Sardegna, che è salita per i depositi dal 50,6% del '93 al 52,1% del '94.

- Gli *impieghi totali, ordinari e speciali, verso la clientela* - che configurano l'operatività di «banca universale» svolta dall'Istituto, dal breve al medio-lungo termine - sono risultati a fine esercizio pari a 9.592 mld.; si sono sviluppati (sempre a capitali medi) di quasi il 6%, mentre il complesso degli enti creditizi nazionali ha segnato un decremento di oltre l'1%.

Nell'attività di impiego, la caduta della domanda, l'accresciuta capacità di autofinanziamento delle imprese sane e, per converso, l'esigenza

di immutata selettività nella concessione del credito in relazione alla emersione, ancora consistente in corso d'anno, di partite ad andamento anomalo, hanno influito sullo sviluppo del *credito ordinario*: in termini di capitali medi, si è avuta una riduzione dell'1,9%, in conseguenza di una crescita del 2,4% per gli impieghi in lire e di una inevitabile flessione (-29,5%) per la componente in valuta. Il profilo in corso d'anno rivela però una ripresa nel secondo semestre cosicchè il comparto mostra sui dati puntuali di fine anno una modesta espansione (quasi l'1%).

Notevole, per contro, la progressione dell'insieme dei *crediti speciali* - agrario, fondiario e opere pubbliche: in termini di capitali medi, è stata del 24%. Di conseguenza, si è accresciuta (dal 37% a poco meno del 40%) l'incidenza di tali forme di credito sul totale dei crediti del Banco, in linea con una tendenza comune a tutto il sistema e che risponde alle esigenze della clientela imprese per una ricomposizione più equilibrata del loro passivo, tramite una graduale sostituzione dell'indebitamento a breve con finanziamenti a scadenza più differita.

Come sempre, l'erogazione del credito da parte del Banco ha presentato aspetti di rilievo per l'economia regionale: a parte l'espansione dei finanziamenti speciali che per larghissima parte sono destinati ad iniziative nel territorio dell'Isola, si è accresciuta significativamente la quota di mercato dell'Istituto a livello Sardegna, per gli impieghi creditizi (dal 41,8 al 43,1%); è inoltre aumentata (dal 77,5% del '93 al 78,2%) l'incidenza degli impieghi per cassa del Banco destinati all'Isola sul totale degli impieghi per cassa dell'Istituto.

Alla base della sostenuta espansione del credito speciale, vi è lo sviluppo (pari a oltre il 25%) del *credito fondiario ed edilizio*, con impieghi pervenuti a 2.227 mld.. Pur in presenza di una congiuntura sfavorevole, l'espansione in questo comparto è derivata dal positivo andamento dei crediti all'edilizia residenziale agevolata da specifici provvedimenti regionali (sia per l'edilizia economico-popolare che per quella turistica), oltrechè dall'effetto propulsivo del decentramento operativo attuato dal Banco che, seppure non ancora a regime, ha già determinato consistenti sviluppi nell'attività.

Il *credito agrario* ha invece risentito della carenza di fondi pubblici a sostegno del settore, che ha condizionato in particolare la erogazione dei prestiti di conduzione a tasso agevolato e, per buona parte dell'anno, dei crediti di miglioramento. La consistenza dei finanziamenti del Banco, seppure interessata da un modesto incremento (+ 1%), ha comunque raggiunto in termini assoluti i 1.300 mld..

Sul *credito alle opere pubbliche* ha influito anche in Sardegna la fase recessiva da più anni in atto su scala nazionale e attribuibile al blocco

della spesa pubblica, all'instabilità del mercato finanziario e alle incertezze legislative per le procedure di appalto. Ciò nonostante per il Banco gli impieghi nel settore sono pervenuti a 426 mld. rispetto ai 390 mld. del '93.

Così come tutto il sistema creditizio, anche il Banco ha avvertito nel '94 la crescita dei crediti ad andamento anomalo, che ovviamente ha rispecchiato anche le peculiari e diffuse difficoltà dell'economia regionale. L'incremento degli impieghi a rischio ha però manifestato una sensibile decelerazione rispetto alla sostenuta espansione dell'esercizio '93; l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi si è attestata al 7,3%, un valore inferiore a quello caratterizzante il complesso degli enti creditizi (8,8%). Inoltre, se il medesimo rapporto viene calcolato fra sofferenze e impieghi al netto dei «dubbi esiti» si ottiene, per il Banco, un livello di rischiosità ancor più contenuto (4,7%).

Anche per quanto concerne la gestione economica, il Banco ha evidenziato, nella seconda parte del '94, notevoli capacità di recupero, cosicché a fine anno:

— il *risultato lordo di esercizio* si è attestato a 254 mld., con una flessione rispetto al 193 (-35%), che tuttavia è da porsi in relazione alla contrazione dei risultati della intermediazione finanziaria; il margine di interesse ha infatti presentato, grazie allo sviluppo nella intermediazione creditizia cui ho prima accennato, una riduzione modesta (-4%) rispetto al considerevole peggioramento che ha interessato nel complesso le banche a breve nel corso del medesimo esercizio;

— il conto economico salda in pareggio, dopo avere imputato rettifiche di valore per 415 mld. (di cui 214 mld. per minusvalenze su titoli), rilevato riprese di valore su crediti per 45 mld. e utilizzato il «Fondo rischi bancari generali» per 117 mld.

Le continue turbolenze dei mercati valutari e finanziari hanno inciso in misura non lieve sui conti economici delle banche italiane e quindi anche del Banco, la cui evoluzione reddituale ha altresì risentito dell'avversa congiuntura in Sardegna. Il conto economico '94 delinea, come ho ora accennato, un risultato lordo di 254 mld. e un risultato di esercizio in pareggio. Per interpretare correttamente tali consuntivi, è però opportuno riferirsi, sia pure in sintesi, all'andamento delle diverse componenti che concorrono ai medesimi:

— il margine di interesse (pari a 613 mld.) segna una riduzione tutto sommato contenuta (-4,4%), sia rispetto alla evoluzione manifestata dal sistema bancario nel suo complesso sia tenendo conto del contesto economico generale. All'incremento dei volumi intermediati si è infatti

contrapposto uno spread diminuito (di circa 2 decimi di punto) fra attività fruttifere e passività onerose; in aggiunta, le operazioni di consolidamento, in titoli di capitale, di crediti verso aziende in crisi, hanno inciso sulla redditività complessiva della «gestione denaro». Va inoltre menzionato il contributo offerto dal Banco, come sempre, a sostegno dell'economia della Sardegna, tramite la politica dei tassi di interesse: sulla base delle ultime rilevazioni disponibili, infatti, i tassi attivi e passivi applicati dal Banco in regione nel corso del 1994 risultavano rispettivamente inferiori (di 1,2 punti percentuali) e superiori (di 2 decimi di punto) rispetto a quelli medi praticati dalle altre banche operanti nell'Isola;

- i ricavi generati da servizi (negoiazione in titoli e cambi, commissioni nette, ecc.) hanno invece evidenziato - così come per tutto il sistema - una consistente flessione;

- i costi operativi sono stati caratterizzati da una positiva performance, a seguito dell'opera di monitoraggio e di razionalizzazione intrapresa durante il passato esercizio. Va sottolineata, in particolare, la sostanziale «crescita zero» delle spese amministrative nel loro complesso nonché, nell'ambito di queste, la netta inversione di tendenza (-9%) della componente «altri oneri amministrativi».

Le politiche di accantonamento - come è tradizionale scelta per il Banco - sono state finalizzate a costituire stanziamenti, a carico del conto economico dell'esercizio, di entità tale da fornire adeguata copertura a quelle attività di bilancio che avessero rilevato a fine anno riduzioni di valore. Si sono, di conseguenza, definite «rettifiche di valore» per complessivi 416 mld., di cui 134 su crediti, 38 su partecipazioni e 214 sul portafoglio titoli, oltre a 28 mld. per ammortamenti. Per contro si sono registrate riprese di valore su crediti per 45 mld.

Alla luce dei riflessi negativi esercitati sul conto economico in corso d'anno da fattori straordinari e di carattere extra aziendale più volte richiamati - congiuntura sfavorevole, volatilità dei mercati finanziari, grandi aziende in crisi - si è infine ritenuto opportuno l'utilizzo del «Fondo rischi bancari generali» per un importo di 117 mld. circa.

Quanto alle minusvalenze su titoli - che costituiscono la componente più rilevante delle rettifiche di valore apportare al conto economico - si tratta, per quanto ho osservato in apertura di questa esposizione, di «perdite virtuali» prevalentemente concernenti titoli di Stato a reddito fisso, le quali potrebbero tradursi in pressochè immediati profitti una volta superati - come è auspicabile - i fattori di incertezza che contrassegnano la politica economica del Paese e il mercato finanziario nazionale; come già ho sottolineato, *al netto di tali minusvalenze* il risultato

economico del Banco avrebbe mostrato con esclusione del predetto utilizzo del «Fondo rischi bancari generali», un saldo positivo prima delle imposte di circa 97 mld.

Ritengo necessario però richiamare l'attenzione sul fatto che il pareggio è stato conseguito dopo aver assorbito le ulteriori minusvalenze su titoli, maturate nel secondo semestre, per 105 miliardi, anche a seguito di una netta inversione di tendenza dell'andamento aziendale rispetto al primo periodo dell'anno. Inoltre tale risultato è emerso senza far ricorso a scelte di bilancio relative all'«immobilizzo» di titoli, che invece sono state adottate da larga parte degli istituti bancari del Paese; scelte che avrebbero consentito anche al Banco di non computare le minusvalenze maturate a seguito del negativo andamento dei corsi sul mercato finanziario.

Ricordo in proposito che le direttive della Vigilanza consentono alle banche di optare fra l'ipotesi di considerare «immobilizzate» fino alla scadenza le partite di titoli nei loro portafogli (e quindi di non allinearne ai prezzi del mercato i valori di carico in bilancio) e l'ipotesi alternativa di trattare invece le suddette partite come liberamente disponibili dopo averne però adeguato ai corsi di fine anno il valore in bilancio. Nel caso del Banco si è preferita questa seconda soluzione che - pur essendo estremamente prudentziale in quanto comporta l'addebito a conto economico delle minusvalenze - consentirà di beneficiare negli esercizi futuri della ripresa del mercato. La scelta dell'«immobilizzo», ove fosse stata operata dal Banco, avrebbe anzi permesso di chiudere l'esercizio '94 con un *utile* consistente (97 miliardi), ma evidentemente avrebbe potuto nuocere alla redditività degli esercizi futuri.

Gli *investimenti in partecipazioni* hanno raggiunto un valore di bilancio di 352 mld., con un incremento di oltre l'11% rispetto a fine '93. A parte l'acquisizione di interessenze rivenienti da operazioni di consolidamento di crediti di imprese in crisi, vanno segnalate le sottoscrizioni di aumenti di capitale a favore: della Banca di Sassari (sia per la quota di spettanza del Banco che per quelle inoptate di altri soci) con un esborso complessivo di circa 49 mld. e conseguente incremento della nostra quota al 61,5%; di Eptaconsors (per 4 mld.); di Soget (per 3,4 mld.); della SFIRS (per 2 mld.). Non si è invece ritenuto di aderire all'aumento di capitale deliberato dalla collegata Credito Industriale Sardo, nel cui capitale quindi la quota di interessenza del Banco scende dal 17,9% al 15,4%.

Il Consiglio di Amministrazione del Banco, in data 31 marzo scorso, ha approvato il bilancio consolidato del «Gruppo Banco di Sardegna» per l'esercizio '94; il rendiconto economico di Gruppo, in relazio-

ne al miglioramento reddituale delle consociate, chiude con un utile di 8,8 mld.. Qualche indicazione, di seguito, sull'andamento gestionale delle partecipate più importanti:

- *Banca di Sassari*. L'opera di risanamento intrapresa con l'acquisizione del pacchetto di maggioranza da parte del Banco, ha cominciato a produrre i primi positivi risultati. Sul piano operativo, vanno segnalate la forte ripresa degli impieghi e la concomitante riduzione dell'indice di rischiosità «sofferenze/impieghi». Sotto l'aspetto economico hanno iniziato a produrre effetti favorevoli gli interventi di ristrutturazione intrapresi sul piano dei ricavi e dei costi, con conseguente netto ridimensionamento della perdita dell'esercizio '94 (13 mld., rispetto ai 44 mld. del '93). Un ulteriore miglioramento è previsto per l'esercizio in corso.

- *Sardaleasing*. Nonostante la ripresa del mercato del leasing a livello nazionale non abbia ancora interessato la Sardegna a causa delle difficoltà locali, la Società è riuscita a contenere gli effetti della recessione sulla propria operatività chiudendo l'esercizio con un utile significativo (687 mil.). Un ruolo importante, in tal senso, è attribuibile al supporto commerciale assicurato dal Banco di Sardegna e dalla Banca di Sassari, nel quadro di specifiche convenzioni finalizzate ad accrescere le sinergie del Gruppo e che troveranno ulteriore valorizzazione alla luce di una auspicabile ripresa del mercato regionale per le operazioni in discorso.

- *Krenesiel*. Alla stagnazione del mercato della Sardegna ha contrapposto una intensa azione di diversificazione della clientela e di maggiore competitività nella offerta dei propri servizi, unitamente all'ulteriore sviluppo di progetti di rilievo per la Pubblica Amministrazione, su scala regionale e locale. L'esercizio chiude con un utile di 499 mil.

- *SO.GE.T.* L'esercizio '94, che peraltro risulta essere l'ultimo del previsto quinquennio di durata della concessione del servizio riscossione tributi per la provincia di Nuoro, chiude con una perdita di 2,3 mld., dovuta in larga misura agli impegnativi interventi connessi alla messa a regime del conto fiscale e all'aggiornamento del sistema informatico aziendale.

Tenuto conto del risultato in pareggio, per l'esercizio in corso non si procederà alla erogazione di dividendi. Per gli azionisti di risparmio tuttavia - ai sensi dell'art. 15, comma 4, al riguardo della legge 216 del 1974 - i dividendi non assegnati nell'esercizio nella misura minima indicata nel 1° comma del medesimo articolo verranno computati in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

A fine '94 i mezzi *patrimoniali* complessivi dell'Istituto si attestavano a 1.201,5 mld. La flessione dell'8,9% è infatti interamente ascrivibile al menzionato utilizzo per 117 mld. del «Fondo rischi bancari generali» che viene fatto rientrare nella compagine patrimoniale.

Il coefficiente di solvibilità (rapporto fra patrimonio di vigilanza, calcolato secondo i criteri della Banca dei Regolamenti Internazionali di Basilea e le istruzioni di Banca d'Italia, e attività di rischio ponderate) risultava, sempre a fine esercizio, pari all'11,5%; esso era quindi largamente eccedentario (del 63%) rispetto al minimo richiesto dalle norme di Vigilanza (7%). I suddetti dati confermano la robustezza che da sempre ci caratterizza per questo aspetto, anche nell'ambito del sistema bancario nazionale.

### *La riorganizzazione operativa e informatica*

Anche nell'esercizio '94 sono stati portati a compimento interventi di rilievo nella *riorganizzazione operativa e informatica* del Banco, conformemente alle linee strategiche di potenziamento, di totale ristrutturazione e di efficace posizionamento nel mercato che il Consiglio di Amministrazione dell'Istituto ha individuato sin dal suo insediamento e attuato con spinta determinazione in tutti i passati esercizi. Nella stessa ottica, il 1994 ha visto l'avvio o il proseguimento di altri progetti non meno importanti, alcuni dei quali verranno conclusi nell'anno in corso.

E' stata completata l'introduzione nella rete diretta del nuovo Sistema Informativo di Filiale (SIF) che consente ai singoli sportelli di erogare servizi bancari e finanziari secondo standard operativi avanzati (operatore unico, circolarità, tempo reale, ecc.). Parallelamente alla applicazione del suddetto Sistema informativo, la rete - che nel '94 è aumentata di cinque unità - è stata oggetto di una profonda trasformazione strutturale: 46 Uffici di corrispondenza presso altrettante Casse Comunali di Credito Agrario sono stati trasformati in veri e propri sportelli, potenziando decisamente in tal modo sia la presenza dell'Istituto nel mercato, sia le comunità locali interessate che sono venute a disporre di servizi bancari e finanziari moderni, completi e a condizioni competitive.

E' stata oggetto di totale revisione organizzativa e informatica anche la «Finanza», nelle attività di «middle» e «back-office» e in quelle di diretto contatto con la clientela («front-office»). L'obiettivo finale è anche quello di un sistema informativo integrato per i diversi comparti (tesoreria, cambi, intermediazione), tale da consentire una visione globale in tempo reale dei flussi finanziari, dei prodotti derivati e dei

connessi rischi di mercato, e quindi da assicurarne una gestione efficace.

Parallelamente, si è avviata l'analisi degli aspetti e problemi, di particolare complessità, connessi da un lato alla costruzione effettiva della «banca universale» (tramite la completa integrazione operativa nel Banco delle ex Sezioni di credito speciale e quindi con l'armonizzazione dell'anagrafe generale e della procedura fidi e garanzie); e, dall'altro, all'ulteriore decentramento delle diverse attività presso le Filiali, in modo da conferire alla struttura maggiore flessibilità operativa e accentuarne la capacità di risposta al mercato.

L'introduzione del nuovo Sistema informativo di Filiale, la trasformazione della rete secondaria, il decentramento e l'introduzione di nuovi prodotti e servizi, sono innovazioni che hanno coinvolto in primo luogo e in misura massiccia le «risorse umane», risorse che il Consiglio di Amministrazione ritiene da sempre come il vero e unico fattore di successo nel processo di cambiamento.

L'organico, pari a 2.999 dipendenti a fine esercizio, ha registrato una riduzione netta di 85 unità rispetto a fine '93, collegata essenzialmente alla ampia riorganizzazione e automazione degli sportelli messa in atto e ai connessi recuperi di produttività; tale evoluzione va però valutata tenendo presente che, nello stesso periodo, la massiccia trasformazione di sportelli ha comportato l'acquisizione in organico di 67 addetti, l'apertura di nuove agenzie ha richiesto l'assegnazione di 37 risorse e che, infine, si è avuto il distacco presso il Banco di 17 elementi della Sarda-leasing (a seguito delle procedure previste dalle leggi 223 del '91 e 236 del '93). Degna di nota è anche la netta inversione di tendenza verificatasi nella dinamica espansiva di alcuni fenomeni - che in precedenza si erano manifestati al di là della norma fisiologica - quali il lavoro straordinario e il monte ferie non godute.

Alla riorganizzazione operativa e all'attenzione per gli aspetti di qualificazione e di produttività si lega strettamente l'investimento in formazione e addestramento, che è risultato molto intenso nell'anno passato: a titolo di esempio, la sola applicazione del nuovo Sistema Informativo di Filiale ha comportato l'addestramento di oltre 1.200 addetti.

La consapevolezza che alle «risorse umane» debba essere garantita una posizione strategica sempre più rilevante, ai fini del conseguimento degli obiettivi generali di ristrutturazione e di potenziamento che l'Istituto si è posto, ha infine fatto sì che nel novembre '94 il Consiglio di amministrazione abbia deliberato - nel quadro della progressiva razionalizzazione della struttura del Banco - l'istituzione di una specifica Direzione Centrale Risorse Umane, Sicurezza e Servizi.



Il 1994 si qualifica però - per quanto concerne la strategia del cambiamento delineata nel Banco - per la forte e innovativa impostazione unitaria che è stata data a tutto il processo in atto.

La complessità dei problemi da affrontare e la rapidità dei mutamenti del mercato hanno fatto emergere l'esigenza che i diversi interventi di cambiamento dovessero essere ricondotti nell'ambito di un unico progetto unitario. Ciò per accrescerne l'incisività, trarne diffusi effetti sinergici e coinvolgere in un vero e proprio «rinnovamento globale» non solo il Banco ma anche tutto il Gruppo.

Il relativo Progetto, definito appunto «Rinnovamento», si prefigge l'obiettivo di migliorare in misura sostanziale i livelli di efficienza e di efficacia in tutte le aree dell'Azienda, mediante: - il riassetto generale degli aspetti organizzativi e, in particolare, di quelli concernenti le risorse umane, nonché la ristrutturazione dei processi operativi nei confronti del mercato e della clientela; - una sostanziale crescita dei ricavi da servizi; - il contenimento dei costi operativi; - la mobilitazione al cambiamento nell'intera struttura.

Il progetto Rinnovamento si articola, con una serie di fasi e di obiettivi di periodo ben individuati e quantificati, sull'arco temporale settembre '94 - dicembre '96 ed è quindi già in fase di intensa applicazione nelle diverse aree dell'Azienda.

Le prospettive del Banco per l'esercizio in corso risultano positive, anche alla luce dell'andamento sostanzialmente favorevole dell'economia italiana, i cui effetti dovrebbero sia pure parzialmente estendersi al sistema produttivo della Sardegna.

Per l'Istituto dovrebbe consolidarsi la tendenza espansiva in atto per quanto concerne l'intermediazione creditizia. Sono inoltre in fase di attivazione interventi volti a conseguire una più incisiva presenza nel comparto della intermediazione finanziaria e dei servizi: all'inizio dell'anno in corso, in particolare, si è avviato un servizio di gestione di patrimoni mobiliari, articolato su cinque linee di prodotto rispondenti alle diverse esigenze della clientela; quanto prima sarà operativo un insieme, altrettanto articolato, di fondi comuni di investimento, mentre è prevista, in una fase successiva, l'entrata dell'Istituto nel mercato delle polizze assicurative e della previdenza integrativa.

Tenuto conto del positivo andamento manifestatosi per il primo trimestre dell'anno in corso, un miglioramento è atteso anche per la situazione reddituale, in relazione alla più favorevole evoluzione dei tassi che si prospetta per l'intermediazione tipica, a stime di sostanziale riduzione delle perdite su crediti, al contenimento dei costi operativi e all'ulteriore miglioramento gestionale delle società partecipate. Tutto ciò sen-

za considerare le plusvalenze che, come ho ricordato, potrebbero generarsi nel comparto titoli ove si verificasse l'auspicabile ripresa dei corsi di mercato; quest'ultima avrebbe immediati riflessi positivi per quegli Istituti che, come il Banco, non hanno effettuato immobilizzazioni di portafoglio.

Nell'ottica di conferire sempre maggiore certezza ai programmi di investimento e di operatività del Banco e, quindi, ai correlati riflessi sul conto economico, un passo importante è in particolare rappresentato dall'accordo sottoscritto, a fine febbraio del corrente anno, tra l'Istituto e le Rappresentanze Sindacali Aziendali, ai fini della regolamentazione delle assunzioni e dell'avvio alla stabilizzazione degli organici.

## La «Storia del Banco di Sardegna»

A tutti coloro che sono presenti un cordiale saluto e un sentito ringraziamento per essere intervenuti a questo incontro, dedicato alla presentazione della ricerca e del Volume sulla storia del Banco. Un benvenuto che rivolgo, oltrechè personalmente, a nome del Consiglio di Amministrazione del Banco e del Direttore generale, e che desidero esprimere anche da parte del Consiglio di Amministrazione della Fondazione Banco di Sardegna.

Viva gratitudine, per la loro partecipazione, desidero manifestare a coloro che arricchiranno con la loro presenza e con i loro interventi l'incontro di oggi: il Prof. Tancredi Bianchi, Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana; il Prof. Augusto Graziani, Ordinario di Economia Politica alla «Sapienza» di Roma e acuto studioso, tra l'altro, dell'economia e delle problematiche dello sviluppo del Mezzogiorno.

Il 2 dicembre del 1955 fu nominato, con apposito Decreto, il primo Consiglio di Amministrazione del Banco di Sardegna. Il Banco era stato istituito con la Legge n. 298 del 1953, una delle più significative all'epoca nel configurare l'assetto del sistema creditizio - ordinario e speciale - del Mezzogiorno. Componente di quel Consiglio, come tanti ricordano, era l'on.le Senatore Prof. Francesco Cossiga, profondo conoscitore e studioso, anche, del credito nell'Isola e delle vicende del sistema bancario in Sardegna. Le prime due riunioni del Consiglio ebbero luogo alle successive date del 22 e 23 dicembre dello stesso anno: in quel lontano mese il Banco di Sardegna entrò così nel vivo della propria esistenza, di cui oggi - 2 dicembre '95 - celebriamo i quarant'anni.

L'attuale Consiglio di Amministrazione ha inteso dare un incisivo riconoscimento alla ricorrenza, promuovendo una ricerca rigorosa sulla vita dell'Istituto e presentandola in questo volume curato dalla Casa Editrice Laterza, di cui è noto il contributo alla cultura italiana. La pubblicazione avviene sotto gli auspici della Associazione Bancaria Italiana, nell'ambito della collana «*Storia delle Banche in Italia*», il cui Comitato Scientifico è composto, oltrechè dal Prof. Tancredi Bianchi, da studiosi di alto livello quali il Dottor Pierluigi Ciocca, il Prof. Marco Onado e il Prof. Gianni Toniolo che è coordinatore e coautore della presente ricerca sul Banco.

\* Presentazione della ricerca promossa dal Banco di Sardegna e del relativo Volume edito da Laterza, Cagliari, dicembre 1995

Un sincero apprezzamento deve essere espresso agli Autori: oltre al Prof. Toniolo, il Dott. Leandro Conte, il Dott. Giandomenico Piluso. La ricerca, pur se articolata in tre parti in ragione della vastità della materia, si presenta fortemente unitaria e delinea un intreccio organico, nel corso degli anni, tra i fatti economici e sociali della Sardegna, le vicende delle Istituzioni che precedettero il Banco e la vita stessa del nostro Istituto.

L'evoluzione delle Istituzioni sarde, in particolare di quelle creditizie, è vista nell'ottica di un problema classico, tuttora oggetto di approfondimento, dell'economia e della storia economica, quale è quello delle *relazioni tra credito e sviluppo in aree caratterizzate da condizioni di arretratezza relativa*.

Alla luce del processo di sviluppo verificatosi in Sardegna e del ruolo che in tale processo hanno svolto, con risultati alterni, sia i Governi centrali sia le Istituzioni locali, il sorgere dell'Istituto di Credito Agrario per la Sardegna e successivamente la nascita del Banco di Sardegna rappresentano il frutto, per così dire naturale, di una lunga maturazione. Essi avvengono in risposta a esigenze che più volte si manifestano nelle vicende del credito nell'Isola; e così come già aveva intuito Cavour, proponendo la creazione di un grande «stabilimento creditizio» per la Regione, e come si era concretamente avvertito nella travagliata crisi bancaria del 1887, anche la Sardegna avrebbe dovuto prima o poi contare su una istituzione creditizia di grandi dimensioni, con una presenza diffusa e radicata nel territorio ma coordinata al centro e con una dotazione patrimoniale adeguata a fronteggiare sia le esigenze di espansione operativa sia gli inevitabili momenti difficili.

«Una banca moderna», diremmo oggi, sensibile ai problemi dello sviluppo dell'area in cui prevalentemente avrebbe operato, ma anche ben consapevole della necessaria «distinzione dei ruoli» con cui le diverse Istituzioni debbono responsabilmente concorrere, con la propria attività, a tale sviluppo. E, in tempi a noi più vicini, una banca attenta a cogliere la profonda evoluzione che - dal punto di vista dei mercati del credito e della finanza - ha sicuramente caratterizzato anche la Sardegna e, più in generale, tutto il Mezzogiorno.

In questa visione, le stesse trasformazioni di grande rilievo, intraprese dal Banco in questi anni '90 - da quella, sotto il profilo istituzionale, in Società per Azioni, avvenuta nell'estate del '92, a quella, in termini organizzativi e operativi, di «banca universale» - non solo si collocano in linea con i più recenti orientamenti del mercato e delle Autorità di Governo e di Vigilanza, ma rappresentano anche *una risposta fisiologica* alle mutate esigenze di un'economia regionale che, proprio per-

chè tuttora in fase di crescita, deve inserirsi sempre più attivamente nel mondo esterno e affrontare le sfide del mercato.

Nonostante la forte ripresa dell'economia nazionale, la Sardegna è oggi ancora interessata, ad eccezione di qualche ristretta area o settore, da una prolungata stagnazione che ha ulteriormente inciso sulle già deboli strutture delle imprese locali. Di ciò sono conferma il preoccupante restringersi della base produttiva, dovuto alla carenza di investimenti, e soprattutto il livello drammatico della disoccupazione che pone interrogativi angosciosi nei confronti dei giovani.

Nel Banco di Sardegna siamo peraltro ben consapevoli che, con la attivazione di progetti di sviluppo validi nei settori più promettenti dell'economia regionale; con la valorizzazione delle imprese competitive o potenzialmente competitive; con un più intenso ricorso agli strumenti predisposti dall'Unione europea, anche la regione, nel suo insieme, potrà riprendere con maggior vigore il suo sviluppo. Naturalmente il Banco intende dare ogni possibile collaborazione, nella sua sfera di operatività - oltrechè alle imprese e alle Associazioni di categoria - all'Istituzione Regionale e agli Enti locali per gli interventi che questi ultimi intendevano attuare, in modi concreti ed efficaci, a favore del sistema produttivo e delle infrastrutture dell'Isola.

Le innovazioni e i cambiamenti radicali che il Banco, dal canto suo, ha posto in atto nel corso degli anni '90 e che ha intensificato nello scorso anno e soprattutto in quello corrente, mirano ad assicurare *una capacità di risposta tempestiva ed efficace, moderna e competitiva, a tutta la clientela del Banco* e, in particolare, ai risparmiatori, alle famiglie e agli operatori economici, anche minori, presenti su tutto il territorio regionale.

L'adozione del modello di «banca universale», cui ho prima accennato, ci consente di agire su tutto l'arco delle formule di intervento creditizio - a breve e a medio termine - nei confronti della clientela-imprese. Queste più ampie possibilità operative sono valorizzate dalla trasformazione degli Uffici di Corrispondenza presso le Casse Comunali di Credito Agrario in veri e propri sportelli dotati di tutti i servizi, creditizi e finanziari, nonché dal concomitante, spinto potenziamento dei supporti e delle procedure informatiche. La presenza del Banco nel mercato è infine arricchita da un'offerta di molteplici prodotti finanziari e di servizi di gestione del risparmio, nuovi e competitivi, ivi compresi quelli di previdenza integrativa.

Per altro verso, la solidità patrimoniale e l'entità dei volumi intermediati pongono il Banco e il Gruppo Banco di Sardegna su posizioni significative nel panorama creditizio nazionale, ove essi detengono ri-

spettivamente il 29° e il 23° posto nelle classifiche per ordine di grandezza. Oltre 3.000 persone lavorano nella Capogruppo e quasi 5.000 nell'intero Gruppo; una rete di oltre 380 sportelli e un insieme diversificato di società, in cui il Banco detiene partecipazioni, confermano da un lato il tradizionale e diffuso radicamento nel territorio regionale e, dall'altro, la volontà di essere attivi in tutti i mercati del credito e della finanza, nelle forme più innovative.

Il Consiglio di Amministrazione, sin dal suo insediamento, ha percepito con immediatezza e responsabilità i cambiamenti in atto nei mercati e nel sistema bancario. Esso ha avviato, sin dai primi anni '90, il necessario ed indifferibile mutamento negli assetti istituzionali, organizzativi e operativi, di cui ho ricordato le linee essenziali. Per la loro entità, in termini di risorse finanziarie e umane che vi sono impegnate, i progetti e gli interventi attivati richiedono uno sforzo intenso. Ma la Direzione Generale, e tutta la comunità del Banco, stanno dimostrando un impegno notevole che già si concretizza in risultati tangibili.

Il Consiglio di Amministrazione - ricollegandosi idealmente al sentimento di fiducia che animò l'operare del primo Consiglio del 1955 e confidando pienamente nella dedizione e professionalità di tutti i collaboratori - rimane dunque teso alla attuazione delle scelte strategiche definite per il Banco, sicuro del loro successo e totalmente sensibile alle esigenze della Sardegna.

## Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '95

### *La gestione nei suoi aspetti fondamentali*

E' consuetudine - avviata agli inizi di questo decennio - presentare una rassegna degli aspetti più significativi di ciascun esercizio alla chiusura del medesimo, riservando alla Relazione vera e propria di Bilancio il compito della esposizione analitica. L'occasione, naturalmente, è utile per delineare anche le attese e le prospettive del Banco per il futuro.

Sulla falsariga di quanto effettuato per gli anni precedenti, nella tabella che segue si riportano innanzitutto gli *indicatori fondamentali di gestione* per l'esercizio '95.

#### Indicatori aziendali per l'esercizio 1995

	Consistenze (mld. di lire)	Variazioni (in %)
Totale mezzi amministrati della clientela di cui:	16.841	+ 8,8
— Raccolta diretta da clientela ordinaria	12.314	+ 8,9
— Raccolta indiretta	4.527	+ 8,7
Impieghi globali di cui:	12.846	+ 13,6
— Impieghi per cassa con clientela (*)	9.468	— 1,3
Margine di interesse	670	+ 9,3
Risultato lordo di esercizio	317	+ 24,8
Utile netto	78	—
Fondi patrimoniali	1.267	
PERSONALE	2.845	unità
RETE TERRITORIALE		
— Primaria	177	»
— Secondaria (Uffici di Corrispondenza)	206	»
— Uffici di Rappresentanza	4	»
— Sportelli automatici e in circolarità	102	»
— Terminali di punti vendita POS	348	»

(\*) al netto delle rettifiche di valore

I suddetti dati evidenziano, a mio avviso, un andamento senz'altro soddisfacente ed anzi più favorevole, per molti punti di vista, rispetto alle aspettative di inizio '95. Del resto, già la «Semestrale» di metà

\* Sassari, maggio 1996.

anno aveva fatto intravedere questo positivo andamento. Infatti, in termini di volumi intermediati:

— per un verso, l'importo globale dei *fondi raccolti dalla clientela ordinaria* - ivi incluse le obbligazioni, i pronti contro termine, i fondi di terzi in amministrazione e gli assegni in circolazione - ha registrato un'espansione di tutto rilievo (+ 8,9%) attestandosi a fine dicembre scorso a 12.314 mld.;

— per altro verso, il totale degli *investimenti* - fra attività monetarie, valori mobiliari e impieghi alla clientela - ha raggiunto i 16.190 mld., con una progressione anch'essa di rilievo (+ 8,2%).

Sotto il profilo economico:

— l'*utile netto* è pervenuto a 78 mld., dopo aver destinato ad ammortamenti, accantonamenti e rettifiche di valore sui crediti un importo di 192 mld.

Il giudizio positivo trae ulteriore conforto da considerazioni specifiche su aspetti significativi dell'attività sviluppata dal Banco in corso d'anno.

Con riferimento ai *crediti netti erogati alla clientela* (pari a fine anno a 9.468 mld.), si è registrato, come ho ora accennato, un lieve decremento (- 1,3%) rispetto all'esercizio precedente. Esso è da attribuire alla esigenza di tutelare al massimo «la qualità del credito» - disimpegnandosi dai rapporti contraddistinti da elevata rischiosità e da bassa redditività - e ha inoltre interessato essenzialmente i finanziamenti erogati nella Penisola: la quota di credito concesso alla Sardegna si è anzi ulteriormente accresciuta (dal 78,9% del '94 all'82,3% di fine '95). La politica di sostegno da sempre svolta dal Banco, a favore degli operatori economici locali, è confermata dallo stesso «coefficiente di ricaduta», sul territorio regionale, della raccolta effettuata dall'Istituto: il 93% della provvista è stato infatti canalizzato in impieghi verso la clientela dell'Isola.

Circa la rischiosità del credito, credo opportuno rilevare come la dinamica delle sofferenze, pur mantenendosi ancora elevata (+ 14,8%), si sia mostrata per il Banco più contenuta, sia rispetto all'evoluzione osservata per l'Istituto nell'esercizio '94, sia rispetto alla crescita (+ 19,6%) osservata in media nell'anno per il sistema bancario nel suo complesso. Tenuto conto della sostanziale stasi dei prestiti, il rapporto «sofferenze/impieghi» è lievemente aumentato per il Banco (al 7%; 5,5% al netto dei dubbi esiti) ma è rimasto nettamente inferiore (di circa 3 punti) al valor medio del sistema.

Nella struttura dei crediti, occorre sottolineare l'ulteriore aumento - in linea con il trend dei precedenti esercizi - della componente a medio



e lungo termine. Nell'ambito del *credito ordinario* - pari a fine '95 a 5.370 mld. - è proseguita la tradizionale politica di assistenza alle imprese sarde; il *credito fondiario ed edilizio* (pari, a fine anno, a oltre 2.610 mld.) ha continuato nella dinamica favorevole (+ 17,6%) pur in presenza anche in Sardegna di una crisi del mercato immobiliare che pone interrogativi sulle ulteriori possibilità di espansione, pur se quest'ultima verrà in parte favorita dalla riattivazione della nota Legge regionale 32; per il *credito agrario* (1.331 mld.) si è avuta invece una contenuta operatività (+ 2,3%) che consegue al disagio dell'agricoltura sarda, dovuto - oltre che alla recente siccità - ai ben noti problemi strutturali, infrastrutturali e di mercato, unitamente alla riduzione degli stanziamenti pubblici sui finanziamenti assistiti da contributi nel pagamento degli interessi. Il *credito alle opere pubbliche*, infine, (375 mld. a fine anno) permane nella situazione d'incertezza già rilevata nel precedente esercizio, dato che il rallentamento della spesa pubblica, la instabilità del mercato finanziario e la necessità di conciliare le richieste degli Enti interessati con le esigenze imposte dal mercato, non hanno certamente consentito una ripresa dei finanziamenti al settore.

L'attività di provvista del Banco ha registrato un'espansione marcata, indotta dalla forte accelerazione nella componente in obbligazioni e «pronti contro termine». La *raccolta totale da clientela ordinaria* ha quindi registrato uno sviluppo - come ho detto - pari a quasi il 9%, corrispondente ad un aumento di oltre 1.000 mld. in termini assoluti. La ricomposizione della raccolta verso passività a scadenza protratta - obbligazioni in particolare - rientra nelle politiche di «funding» adottate, in relazione ai vantaggi che ne derivano in termini di «matching» delle scadenze e di rispondenza alle regole di Banca d'Italia in materia di operatività oltre il breve termine; tuttavia, tale ricomposizione corrisponde anche alla preferenza mostrata dalla stessa clientela verso investimenti caratterizzati da remunerazione più elevata e da un più conveniente trattamento fiscale.

Notevole, come ho già segnalato, la crescita della *raccolta indiretta* (+ 8,7%; 4.527 mld.), grazie anche al successo di nuovi prodotti come la gestione di patrimoni mobiliari.

Per gli *aspetti reddituali* l'esercizio '95 ha rilevato sostanziali miglioramenti rispetto al precedente, con performance favorevoli in tutte le aree del conto economico: il risultato lordo di esercizio è stato di 317 mld., con un aumento di quasi il 25% rispetto al corrispondente valore del '94; l'utile netto di 78 mld., dopo il pareggio conseguito nel precedente esercizio che, come si ricorderà, aveva visto l'utilizzo del Fondo

rischi bancari generali. Da segnalare, nell'ambito delle diverse componenti del conto economico: il margine di interesse, che ha segnato un aumento di circa il 9,3% portandosi a 670 mld.; i proventi netti da intermediazione e diversi, che hanno mostrato un'espansione notevole (+ 52,3%) portandosi a 130 mld.; i costi operativi che, per contro, hanno presentato un incremento del tutto contenuto (+ 0,6%).

Riguardo alle fonti di ricavo, devo aggiungere che la politica dei tassi seguita dal Banco - pur mantenendosi in linea con la non facile situazione di mercato delineatasi in corso d'anno - ha mirato, come è tradizione dell'Istituto, a privilegiare sia i piccoli-medi risparmiatori sia la clientela affidata. Ciò tenuto conto che i primi forniscono da sempre una base di approvvigionamento di risorse assai apprezzabile per dimensione e per stabilità; e che, per la seconda, il Banco, con riferimento ai tassi attivi applicati in Sardegna, ha continuato a praticare condizioni più favorevoli, inferiori di circa un punto percentuale a quelle medie del sistema.

In sintesi, l'efficacia globale della gestione per l'esercizio '95 è evidenziata dai seguenti indicatori: l'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione, scesa per il Banco dal 68,3% al 59,9%; il rendimento sulle attività («utile netto/totale medio dell'attivo») che fornisce una misura della redditività complessiva dell'Azienda, risultato pari allo 0,47%; il rendimento sul capitale netto («utile netto/capitale medio netto») che misura il tasso medio «di ritorno» dell'investimento per gli azionisti, collocatosi al 6,8%.

Alla luce di tali risultati e a seguito di proposta del Consiglio di Amministrazione, approvata dalla Assemblea dei Soci del Banco, si è così potuto assegnare un dividendo di Lire 250 per azione, pari al 5% del valore nominale, alle azioni ordinarie nonché di £ 600 complessive per azione, pari al 12%, ai titoli di risparmio (di cui £ 250 per recupero del dividendo minimo del 5% non conseguito, come si ricorderà, nel precedente esercizio).

Dopo la ripartizione dell'utile, i mezzi patrimoniali dell'Istituto ascendono a 1.267 mld. con un incremento di 65 mld. Il rafforzamento delle risorse di diretta pertinenza costituisce, come noto, uno dei nostri obiettivi principali, dato che da sempre abbiamo ben presente la funzione essenziale del «patrimonio» nell'equilibrio finanziario e reddituale dell'Azienda. La positiva dinamica della patrimonializzazione è infatti il presupposto necessario per lo sviluppo della intermediazione nei termini consentiti dai coefficienti di solvibilità, per la determinazione del grado di concentrazione dei rischi e per la corretta definizione dei limiti operativi posti in taluni settori.

Con riferimento alle *partecipazioni* - il cui valore in bilancio ammonta a fine '95 a quasi 326 mld. - il bilancio consolidato per il '95 del Gruppo Banco di Sardegna è stato approvato anch'esso, nel marzo scorso, dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, con esiti altrettanto favorevoli in termini di crescita economica e patrimoniale. Grazie alla espansione operativa e ai risultati delle diverse Società che ne rappresentano «le strutture portanti» (in primo luogo, oltre alla Capogruppo, la Banca di Sassari e la Sardaleasing), il nostro Gruppo si caratterizza ormai come un insieme forte, dinamico e ben articolato al servizio, in primo luogo, dell'economia della Sardegna. Ciò anche grazie ad una organica «politica di Gruppo» che mira a valorizzare - in un contesto di crescenti sinergie - l'azione e le potenzialità di mercato di ciascuna Componente. Cosicché, anche nel '95 - un anno in verità poco favorevole per il sistema economico regionale - il Gruppo Banco ha potuto accentuare, nei diversi settori, il tradizionale impegno nel sostenere le iniziative imprenditoriali della Sardegna, soprattutto quelle di minore dimensione. In particolare:

- la *Banca di Sassari* ha conseguito, proprio nel '95, un risultato positivo (1,8 mld. di utile netto, destinato interamente a riserva) che segna dopo le perdite degli esercizi '93 e '94 una netta inversione di tendenza, frutto del processo di risanamento e di ristrutturazione attuato negli ultimi anni dopo l'ingresso di detta Società nel Gruppo Banco; da segnalare, inoltre, la rinnovata espansione degli impieghi con la clientela ordinaria (+ 6%), che ha avuto effetti sensibilmente positivi sul margine finanziario della Società (+ 24%).

- la *Sardaleasing* ha mostrato una evidente ripresa (con un utile netto di 1,5 mld. più che raddoppiato rispetto al '94) grazie all'azione riorganizzativa intrapresa. Il perdurare della stasi del leasing in Sardegna ha consigliato una politica di difesa delle quote di mercato nell'Isola, ove la società mantiene una netta leadership; nel contempo, però, sono state poste le basi per una espansione nel resto del Paese utilizzando la rete del Gruppo. I contratti stipulati nell'anno sono risultati pari a 120,9 miliardi. Le prospettive sono di cauto ottimismo, confidando in una ripresa del leasing nell'Isola, anche a seguito di agevolazioni nazionali e regionali che, divenendo operative nel '96, dovrebbero dare nuovo impulso agli investimenti produttivi.

- la *Krenesiel* ha perseguito l'obiettivo di accrescere la competitività della propria offerta e di ampliare la propria presenza nel mercato della Pubblica Amministrazione. I ricavi relativi a quest'ultimo mercato sono saliti a 3,2 miliardi (+ 9%). Il bilancio 1995 chiude con un utile netto di 622 milioni.

- la *SO.G.E.T.* ha cessato l'attività di riscossione dal febbraio 1995 a seguito del mancato rinnovo dell'incarico di Commissario governativo per l'ambito di Nuoro, che è stato assegnato alla *BIPIESSE Riscossioni*, società anch'essa del Gruppo Banco, che attualmente effettua la riscossione tributi in tutta l'Isola. Nella restante parte dell'esercizio, la *SO.G.E.T.* ha peraltro continuato a riscuotere le rate iscritte a ruolo, con oneri che l'hanno portata a registrare una perdita di esercizio di 4,7 miliardi. Il Banco, in qualità di unico azionista, provvederà a ripianarla ricostituendo il capitale sociale ai sensi del Codice civile.

In merito agli sviluppi delle «partecipazioni» devo ricordare l'avvenuto ingresso del Banco nella compagine azionaria della *Risparmio e Previdenza S.p.A.*, nel quadro di un accordo per la commercializzazione, da parte del Gruppo Banco, delle polizze «vita» emesse da detta Compagnia. Inoltre, nel gennaio '96 il Banco ha partecipato all'aumento di capitale della *Findomestic S.p.A.*, da 57 a 82 miliardi.

### *Gli interventi di riorganizzazione e di potenziamento*

Il 1995 - che, per questo aspetto, si colloca pienamente nell'ottica degli esercizi precedenti - è stato caratterizzato da un'intensa attività, sia progettuale che realizzativa, per gli *interventi organizzativi, informatici e di mercato*; un'attività finalizzata in primo luogo a un deciso miglioramento delle strutture e delle procedure di lavoro. L'approccio di detti interventi, che hanno interessato tutti gli assetti aziendali - commerciali, creditizi e finanziari, informatico/organizzativi e del personale - è stato ancor più ispirato ad uno spinto «orientamento al mercato», da conseguirsi innanzitutto con l'offerta di standard di servizi più elevati.

In quest'ambito è stato anche varato un nuovo schema organizzativo della Direzione generale - volto a conseguire una maggiore integrazione e snellezza dei processi operativi e decisionali - mentre nell'area dell'intermediazione creditizia si sono poste in atto trasformazioni organizzative e, direi, culturali di spessore, in quanto tutte finalizzate ad una gestione unitaria del rapporto con il cliente in luogo della precedente segmentazione «per linee di prodotti»; trasformazioni arricchite da una concomitante, ulteriore razionalizzazione dei processi istruttori e di gestione del credito.

Sempre con riferimento alla clientela, credo che si debba sottolineare anche l'impulso nel lancio e nella commercializzazione di nuovi prodotti finanziari, in particolare con il collocamento di tipologie diversi-

ficate di obbligazioni e con l'avvio di una struttura professionale «dedicata» alla gestione dei patrimoni mobiliari, alla diffusione dei fondi comuni e al collocamento di prodotti assicurativi.

I sistemi informatici sono stati oggetto di approfondita analisi per definire linee di azione sempre più appropriate in quest'area, così importante e delicata, la cui efficienza è alla base di ogni altro intervento. Nel frattempo, ha avuto seguito - per conferire uniformità operativa alla rete - la diffusione del Sistema Informativo di Filiale, che ha interessato nell'anno 44 sportelli della rete primaria e 116 della secondaria; sono in definizione altri progetti, per fornire di moderni strumenti di lavoro e monitoraggio tutte le strutture preposte alla gestione della finanza e del credito.

Di rilievo, l'enfasi data all'articolazione territoriale «ottimale» del Banco: il relativo programma, di recente approvato dall'Organo di Vigilanza e in fase di realizzazione, prevede, tra l'altro, il complessivo riassetto della rete in Sardegna, nel quadro della trasformazione delle 206 Casse Comunali di Credito Agrario in veri e propri sportelli del Banco. La riclassificazione delle Dipendenze - effettuata sulla base delle effettive esigenze operative - consentirà per altro verso un servizio più efficace e una presenza ancor più incisiva sul territorio. Nel contempo l'apertura di tre Agenzie nella Penisola (due sulla piazza di Roma e una a Milano) conferma la scelta di diversificare la nostra presenza, nell'interesse della stessa economia sarda.

Contestualmente alla revisione della struttura del personale e dei ruoli, si è avviato un processo di analisi e di valorizzazione delle *risorse umane*, finalizzato ad adeguare progressivamente tutto il patrimonio professionale del Banco alle sempre più articolate esigenze del mercato, nonché a seguirne lo sviluppo in condizioni più flessibili e «rispondenti». Pertanto, oltre al nuovo disegno, cui ho ora accennato, della Direzione generale, si sono avviati progetti specifici per migliorare l'efficienza di determinati comparti, ottenendo importanti risultati anche in termini di produttività.

Così come ho sempre sottolineato nelle precedenti esposizioni, dedicate alle vicende e alle prospettive del Banco nell'arco del decennio in corso, il Consiglio di Amministrazione considera la qualità professionale dei dipendenti come la principale risorsa «di successo». Conseguentemente, anche nel 1995 è stata dedicata particolare attenzione a questo fondamentale «asset» della nostra Azienda con attività di formazione diffuse e intense (circa 11.000 giornate/uomo), con interventi finalizzati ad una valida «riconversione» del personale delle Casse in vista

della loro trasformazione in Agenzie, e, soprattutto, con iniziative di comunicazione, formazione e sviluppo anche nei confronti del personale direttivo. Quest'ultimo progetto ha già esaurito la fase di «informazione istituzionale» e vede ora in corso le attività di formazione manageriale e di valutazione del potenziale, mentre è in progettazione un sistema di valutazione delle prestazioni collegato ad una «gestione per obiettivi».

E' fermo il proposito che - al fine di assicurare l'indispensabile, ulteriore sviluppo dei risultati economici e delle basi patrimoniali del Banco - l'iniziativa debba incentrarsi, anche per il futuro, su scelte, e sui conseguenti progetti, di razionalizzazione gestionale e di ampliamento delle capacità di servizio nei confronti della clientela. Ciò con particolare riguardo allo sviluppo dei prodotti (soprattutto nell'area finanza), al rinnovo della struttura informatica di Gruppo (per assicurare il potenziamento di tutti i supporti operativi e gestionali), alla ottimale definizione della rete.

Il percorso che ho delineato vuole essere quindi pienamente rispondente agli obiettivi della nuova «banca-impresa»: vi sono fortemente impegnati sia il Consiglio di Amministrazione che la Direzione generale, ben consapevoli, tra l'altro, che i risultati ottenuti derivano dall'apporto di tutte le risorse umane presenti nel Banco e nel Gruppo.

### *Una notazione conclusiva*

La Sardegna - regione in cui la presenza del Banco, in tutti i centri, si sta sensibilmente rafforzando in questi ultimi anni, grazie ai potenziamenti operativi e organizzativi in corso - non ha certamente potuto cogliere, nel 1995, gli impulsi della ripresa che ha interessato l'economia nazionale. Scarsa apertura «esterna» del sistema produttivo regionale; insufficiente dinamica delle imprese locali, anche a causa della stagnazione negli investimenti; un quadro settoriale in cui solo il turismo e qualche comparto agroalimentare hanno beneficiato del cambio: sono questi i principali fattori di insufficienza alla base del mancato sviluppo dell'Isola, il che tra l'altro determina, come effetto evidente, sempre più elevati livelli di disoccupazione, in particolare nel mondo giovanile.

Una notazione positiva, a parte i confortanti risultati comunque raggiunti da alcuni settori locali più inseriti nel mercato nazionale ed europeo, deve però riscontrarsi nel fatto che gli operatori regionali appaio-

no oggi sempre più convinti che sia possibile anche per la Sardegna inserirsi nelle dinamiche nazionali e cogliere le opportunità dell'integrazione europea, a condizione di attivare progetti validi, ricorrere fortemente agli strumenti Comunitari, mostrare attenzione alle indicazioni dei mercati.

Anche il Banco dev'essere attento e sensibile a questi sviluppi, nonché pronto a dare, nella propria sfera di competenza operativa, ogni possibile supporto e collaborazione alle imprese e alle Istituzioni locali. Il Banco del resto - in quanto impresa attiva in un mercato aperto e concorrenziale - ha già dovuto, anch'esso, esprimere pronte «capacità reattive» e non v'è dubbio, credo, che vi sia riuscito, come confermano le valutazioni che ho ora esposto: proprio nel '95 - rispetto a un '94 che, come per larga parte del sistema creditizio nazionale, si era rivelato poco soddisfacente - si è evidenziata una netta e sensibile inversione di tendenza nei risultati gestionali.

Questo favorevole andamento di breve periodo, pur se necessario, sicuramente non è sufficiente in un contesto sempre più dinamico e competitivo. Tutte le banche italiane si trovano oggi davanti a sfide che - analogamente a quanto è accaduto e accade per altri comparti produttivi del Paese - richiedono un rafforzamento totale delle strutture e dei sistemi organizzativi, efficienza e diversificazione nella operatività, spinto approccio al mercato. Solo in tal modo la banca, come ogni altra impresa, può cogliere opportunità di lavoro tuttora notevoli sia nel mercato nazionale (ad esempio nella gestione del risparmio, nella previdenza integrativa, nella «finanza d'impresa» e via dicendo) sia, in un futuro imminente, nel mercato integrato dell'Europa.

Il Banco di Sardegna occupa un posto significativo nel sistema bancario nazionale, per volumi di lavoro (siamo al 29° e 23° posto, rispettivamente, come Banco e come Gruppo Banco), per andamento gestionale e per risorse patrimoniali. Al fine di rafforzare tale connotazione occorre che ci impegniamo sempre più in scelte e progetti tempestivamente rispondenti al quadro generale cui ho accennato.

E' in quest'ottica che si sta dando massima attenzione al conto economico: ogni recupero di redditività significa, in primo luogo, utilizzo efficiente delle risorse, grazie a una pianificazione e a un controllo rigorosi delle spese, delle attività e dei risultati; occorre naturalmente perseguire, nel contempo, anche un sostanziale ampliamento delle fonti di ricavo e di reddito.

E' in questa ottica anche che bisogna accrescere la già robusta dotazione patrimoniale che ci caratterizza, in relazione alle esigenze di in-

novazione e di potenziamento che si prospettano. Per la banca - ne siamo consapevoli - «i mezzi propri» rappresentano la sola base sicura per sostenere i progetti di espansione, per fronteggiare gli inevitabili momenti meno favorevoli, per assicurare piena autonomia di iniziativa.

E' necessario, infine, perseverare nel migliore utilizzo e nella piena valorizzazione delle risorse umane, di quelle oggi presenti in Azienda così come di quelle che nei prossimi anni ne verranno a far parte. Nella convinzione che ai fini dello sviluppo del Banco «la base patrimoniale» deve consistere, oltrechè di risorse finanziarie, di esperienze e di conoscenze, professionali e umane, accumulate nel tempo.

Nel dicembre dello scorso anno il Banco di Sardegna ha compiuto quarant'anni della propria esistenza operativa: abbiamo voluto ricordare l'evento promuovendo una ricerca di vasto respiro sulla vita dell'Istituto, che è stata pubblicata in un apposito Volume, edito dalla prestigiosa Casa Laterza nell'ambito della Collana «Storia delle Banche in Italia» sotto gli auspici della Associazione Bancaria Italiana. Nello stesso mese di dicembre la ricerca e il Volume sono stati presentati a Cagliari, nel corso di un significativo Incontro celebrativo di tale ricorrenza.

La nostra storia - iniziata nel lontano 1955 - è certamente ricca di eventi e di esperienze. In una visione di lungo periodo, «il bilancio» del Banco nel suo sviluppo operativo e strutturale - così come quello della Sardegna nelle sue vicende economiche e sociali - può ritenersi sicuramente positivo. Da una siffatta constatazione debbono derivare per tutti noi - nella prospettiva del secolo che si chiude e di quello che si aprirà - non pochi motivi di ottimismo per il lavoro che ci attende e di fiducia per i risultati, sicuramente validi, che ne scaturiranno per tutta la Comunità del Banco e per la stessa Sardegna.



## Unione monetaria, sistema bancario e sviluppo regionale

Come tutti sanno, la *politica monetaria dell'Unione Europea* sarà sostanzialmente gestita dalla Banca Centrale Europea, attraverso il Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), mentre gli accordi di cambio saranno di competenza del Consiglio dei Ministri della Unione. Sulla base dell'art. 105 del Trattato di Maastricht, «l'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi». Ne consegue che la politica monetaria unica sarà incentrata sull'obiettivo della stabilità monetaria. Alla Banca Centrale Europea spetterà fissare e controllare gli obiettivi intermedi, nelle loro relazioni da un lato con gli strumenti operativi e dall'altro con gli obiettivi finali. Presumibilmente essa adotterà un obiettivo intermedio di tipo monetario, in armonia con la tradizione della Bundesbank tedesca. Alle Banche Centrali saranno affidati i compiti di vigilanza e quelli della gestione degli strumenti operativi.

Con riferimento alla scelta degli strumenti e dei metodi operativi sorge un primo e rilevante problema di armonizzazione. Esso nasce dal fatto che l'attuale esperienza rivela una pluralità di metodi di intervento da parte delle singole Banche Centrali, che dovrà convergere verso una sostanziale unificazione per garantire sia l'unità decisionale della Banca Centrale Europea, sia una sostanziale uniformità di trattamento tra gli operatori economici dei diversi paesi dell'Unione.

Mentre non si pongono problemi di difficile soluzione a proposito delle operazioni di mercato aperto e neanche per le operazioni di rifinanziamento (circa le quali si può trovare un adeguato bilanciamento tra ruolo della Banca Centrale Europea e ruoli delle Banche Centrali Nazionali), più complessa si presenta la questione dell'uso dello strumento della riserva bancaria obbligatoria. La ragione di ciò sta nel fatto che il suo uso al momento presente è estremamente differenziato nei diversi Paesi sia in relazione al coefficiente e all'esistenza dell'obbligo (del tutto assente, per esempio, nell'Inghilterra, in Belgio e in Danimarca), sia in relazione alla remunerazione delle riserve. Il fatto che la riserva obbligatoria incida contemporaneamente sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria e sulla redditività delle banche (aspetto, quest'ultimo, recentemente sottolineato con vigore in un recente do-

\* Convegno sul tema «L'Unione economica e monetaria europea. Nuove condizioni per banche e imprese in Sardegna», Cagliari, gennaio 1997.

cumento della Associazione Bancaria Italiana per i suoi effetti distorsivi della concorrenza comunitaria nel settore bancario) pone delicati problemi nel processo di unificazione.

I *mercati finanziari* saranno sensibilmente modificati dall'Unificazione Monetaria. Essi saranno sempre più comunicanti e privi di nicchie riparate dalla concorrenza. La raccolta di mezzi finanziari, il loro impiego e la vendita di prodotti e servizi finanziari non saranno vincolati da barriere nazionali o locali.

La prima conseguenza sarà la scomparsa delle transazioni tra valute dei Paesi membri e quindi una contrazione rilevante nelle attività di contrattazione nel mercato dei cambi. A ciò, tuttavia, seguirà presumibilmente l'assurgere della divisa europea a valuta internazionale di riserva se si verificheranno le adeguate condizioni di stabilità monetaria e di rilevante peso nel commercio internazionale.

La seconda conseguenza si verificherà nei mercati dei titoli obbligazionari in termini di riduzione dei differenziali dei tassi. Questa sarà dovuta alla estinzione del rischio di cambio; i differenziali sussisteranno soltanto in relazione al rischio di credito e alla liquidità delle emissioni.

Presumibilmente si protrarrà l'esistenza di differenze nelle strutture finanziarie dei diversi Paesi. Esse sono influenzate da un lato da diversi modelli di comportamento degli operatori. Basti pensare a questo proposito ai modelli delle imprese «security based» dell'Inghilterra o degli Stati Uniti, a fronte dei modelli «bank based» della Germania, del Giappone e dell'Italia; oppure ai comportamenti delle famiglie, che si riflettono in diversi rapporti tra attività finanziarie e ricchezza reale o tra attività finanziarie e reddito disponibile. Dall'altro lato sono proprio le diversità istituzionali in senso stretto a provocare differenze nelle strutture finanziarie e nello stesso tasso di finanziarizzazione. Tutti intuiscono, per esempio, come una bassa copertura pensionistica stimoli in alcuni Paesi (come l'Inghilterra o gli Stati Uniti) lo sviluppo di fondi pensione che a loro volta alimentano i mercati finanziari, o come la diversa consistenza e il diverso rilievo di intermediari finanziari, investitori istituzionali di vario tipo e investitori esteri influenzino le strutture finanziarie dei vari sistemi economici.

Le conseguenze della unificazione della politica monetaria e della intensificazione della globalizzazione dei mercati finanziari non potranno peraltro non stimolare *un processo di convergenza funzionale e istituzionale*.

Ciò è legato a due aspetti: da un lato al progressivo conformarsi delle aziende di credito alle Direttive comunitarie, e dall'altro alla armo-

nizzazione istituzionale entro la cornice dell'Unione Monetaria. Sul primo punto è opportuno ricordare la strada che ancora deve essere percorsa per giungere ad una piena realizzazione operativa delle possibilità aperte dalla despecializzazione temporale e da quella tipologica, nonché la profonda modificazione del rapporto tra banche e imprese legata all'introduzione del modello di banca universale e alla possibilità di svolgere attività di «merchant banking».

Sul secondo punto va sottolineata la necessità di provvedere per il sistema bancario italiano un contesto istituzionale omogeneo rispetto a quello degli altri Paesi dell'Unione. Sicuramente in questo campo rientrano i problemi connessi ai vincoli che toccano direttamente l'operatività delle aziende bancarie (e tra questi principalmente quelli relativi al trattamento fiscale), ma anche quelli derivanti indirettamente dalle caratteristiche istituzionali dell'ambiente nel quale le aziende si trovano ad operare (si pensi, per esempio, alle conseguenze di differenti dilatazioni dei tempi di esecuzione delle garanzie ipotecarie).

Una mancata omogeneizzazione di questi fattori sarebbe causa di distorsioni della concorrenza tra i sistemi bancari dei diversi Paesi.

Ma il conseguimento dell'Unione Monetaria Europea impone al nostro sistema bancario profondi aggiustamenti soprattutto sul piano della struttura reddituale e su quello della struttura dell'offerta. Sul primo piano va ricordata la già menzionata fine delle attività di cambio tra le attuali valute dello SME e quindi anche la fine degli utili legati agli strumenti di copertura del rischio di cambio. Soltanto le banche che saranno fuori dell'Unione Monetaria o che registreranno ingenti volumi di transazione con valute esterne potranno continuare a far conto su tale fonte di profitti.

Ancora sul primo piano va ricordato il mutamento del rapporto tra costo della raccolta e remunerazione dei prestiti: la tendenza alla uniformità nei confronti dei Paesi finanziariamente più solidi sarà una conseguenza del rafforzamento dei processi competitivi e della armonizzazione delle politiche monetarie all'interno dell'Unione, e da ciò conseguirà una riduzione per il nostro sistema dei margini unitari di profitto.

La capacità di conseguire utili resterà quindi sostanzialmente affidata — in un contesto altamente competitivo — al volume dei servizi bancari erogati (e quindi alla capacità di sviluppare tutte le direzioni che sono state aperte alla attività bancaria), all'andamento delle sofferenze e al livello dei costi. È a tutti noto come due siano le direzioni principali verso le quali il sistema bancario italiano deve orientarsi per giungere ad un effettivo controllo del livello dei costi: in primo luogo una ristrutturazione

turazione organizzativa e in secondo luogo una contrazione delle spese per il personale.

Strettamente connesso al problema dei costi è quello del carico fiscale o parafiscale. Il sistema bancario italiano appare fortemente penalizzato da un lato dal costo della riserva obbligatoria (che in altri Paesi dell'Unione è totalmente assente a causa dell'assenza dell'obbligo della riserva o fortemente ridotto attraverso la remunerazione di essa) e dall'altro dall'ingente peso dell'aliquota fiscale sui profitti lordi.

È evidente che se la dinamica dei costi non mostrerà un andamento convergente all'interno dell'Unione, i Paesi (e, all'interno di ciascun Paese, eventualmente le aree) che si troveranno fuori linea infliggeranno oneri insopportabili ai rispettivi sistemi bancari.

Sul piano della *ristrutturazione dell'offerta bancaria* si confrontano due esigenze apparentemente contraddittorie. La prima è quella del raggiungimento delle dimensioni minime di efficienza necessarie per essere competitivi nel mercato globale; la seconda è quella di un radicamento nel territorio che garantisca il raggiungimento dei vantaggi della adesione alle specificità dei sistemi produttivi locali.

Le tendenze rilevate dalla Banca d'Italia rivelano una diminuzione delle banche operative in Italia nell'ultimo anno (segnato da un aumento delle filiali di Banche estere e da una accentuata diminuzione delle Banche di credito cooperativo) e una crescita del numero di sportelli. La tendenziale scomparsa di nicchie protette, la necessità di puntare su fonti di redditività sempre più basate sul «non-interest income» (che, al contrario, costituisce spesso il limite per la maggior parte delle banche locali), la esigenza di operare sui mercati globali, possono essere considerate all'origine della elevazione del livello dimensionale delle banche e dei processi di concentrazione.

Questi ultimi hanno mostrato una accentuazione, dovuta interamente alle acquisizioni delle partecipazioni di controllo, dal momento che le fusioni hanno invece mostrato una diminuzione. Tuttavia, le operazioni di concentrazione, che in diversi casi si sono concretizzate nell'assorbimento di banche caratterizzate da difficoltà gestionali, non hanno sempre raggiunto l'obiettivo di conseguire maggiori margini di profitto, obiettivo che non rappresenta una conseguenza automatica della concentrazione o della crescita dimensionale. Anzi, si può affermare che crescita dimensionale e proiezione nel mercato globale devono trovare un corretto equilibrio con l'adesione alle specificità locali, come viene sottolineato in un chiaro passaggio della Relazione annuale della Banca d'Italia. «*Dal punto di vista organizzativo, si afferma la tendenza al decentra-*

*mento gestionale sul territorio, con l'obbiettivo di ottenere un maggior coinvolgimento della struttura, di migliorare il rapporto con la clientela e di colmare il divario concorrenziale con le banche di più ridotte dimensioni dotate di maggior elasticità gestionale».*

La garanzia di questo equilibrio, il continuo miglioramento del profilo reddituale, l'accentuazione della ristrutturazione organizzativa e operativa costituiscono tutti obiettivi nei confronti dei quali anche il Banco di Sardegna e il Gruppo Banco di Sardegna sono impegnati per far sì che anche il sistema produttivo della Sardegna possa trarre il massimo vantaggio dalla Unione Economica e Monetaria e dalla conseguente unificazione dei mercati finanziari.

Infatti, *il sistema produttivo della Sardegna*, come tutti i sistemi produttivi periferici, unitamente a notevoli opportunità si trova esposto a molteplici rischi per effetto del completamento del processo di unificazione europea.

La ristrutturazione e la globalizzazione dei mercati determinano processi di riallocazione delle risorse finanziarie e reali che, se non adeguatamente gestiti, possono produrre un rallentamento o addirittura un arretramento nei processi di sviluppo.

Ciò si verifica in primo luogo con riferimento ai processi di apertura internazionale con cui l'economia regionale deve confrontarsi. Come è noto, il grado di apertura internazionale delle imprese sarde non è molto elevato, né in relazione alla destinazione dei prodotti né in relazione alla dimensione finanziaria o di cooperazione produttiva della propria attività.

Ciò provoca una grave limitazione delle potenzialità operative e un progressivo restringimento degli spazi di azione e del volume di produzione, considerando che si riduce progressivamente la disponibilità di nicchie riparate dalla competizione globale.

Anche la possibilità di attingere a fonti di approvvigionamento di capitale differenziate e la possibilità di stringere accordi produttivi, organizzativi e commerciali con l'estero vengono colpite dal basso grado di apertura internazionale. Al contrario, le produzioni esterne affluiscono in maniera crescente verso i nostri mercati regionali, mentre il risparmio locale ha la possibilità di defluire attraverso la caduta delle barriere nei mercati finanziari.

La crescita del numero di imprese in difficoltà e il deterioramento del sistema produttivo regionale testimoniano la gravità della situazione.

In secondo luogo è nel campo della innovazione tecnologica e organizzativa che il contatto con la globalizzazione dei mercati scatena pe-

ricolose dinamiche di riallocazione e di marginalizzazione dei sistemi produttivi più deboli. Il «gap» tecnologico, relativo sia ai processi produttivi sia alla tipologia dei prodotti, che si ripercuote in tutte le dimensioni della competitività, dalla struttura dei costi al confronto di qualità, può trascinare il sistema delle imprese in una spirale di sottosviluppo. I problemi che sono alla base di questo «gap» per le regioni marginali come la Sardegna riguardano in primo luogo la sfera della acquisizione delle conoscenze e dei processi di apprendimento relativamente ai flussi di informazione che percorrono lo scenario mondiale. In secondo luogo riguardano la sfera del «management» dell'innovazione, ossia della scelta della gestione dei tempi e delle modalità della introduzione di innovazioni; in terzo luogo riguardano l'area del finanziamento delle innovazioni, essendo, come si sa, i processi innovativi caratterizzati dalla presenza di costi e di rischi.

Un terzo campo nel quale i processi di sviluppo della nostra regione sono confrontati da sfide cruciali ad opera della globalizzazione dei mercati è quello delle istituzioni economiche.

Sia considerando queste in senso stretto come complesso di organizzazioni che operano nei diversi campi (come, per esempio, le istituzioni finanziarie, le istituzioni del mercato del lavoro, le istituzioni preposte alla implementazione della politica economica, e così via), sia considerandole in senso lato come «sistema di incentivi» che determina il comportamento degli operatori economici, esse sono decisive nel condizionare la performance dei sistemi economici tra i quali (ormai è noto), più che tra le singole unità produttive, si svolge la concorrenza.

Il sistema produttivo della Sardegna deve maturare in queste tre direzioni se vuole acquistare vitalità nel nuovo scenario dell'Unione Europea. Il sistema creditizio nella regione deve trovare, nell'ambito delle ristrutturazioni reddituali, organizzative e operative imposte dall'unificazione monetaria di cui si è detto, le modalità idonee a sostenere il sistema produttivo in tale processo di maturazione.

*La relazione tra il sistema delle imprese e il sistema finanziario è da noi caratterizzata, come in tutte le economie periferiche, dall'essere «bank-oriented» piuttosto che «security-oriented». In questo contesto, inoltre, appare predominante il ricorso a strumenti tradizionali di finanziamento, costituiti in genere da aperture di fidi su conto corrente o da prestiti di «denaro caldo», orientati generalmente sul breve periodo. Tutto ciò comporta un rapporto tra banca e impresa molto stretto, ma spesso privo di penetrazione informativa e caratterizzato da elevato rischio*

per la banca e da assenza di respiro programmatico nei piani finanziari delle imprese.

D'altro lato, il minore sviluppo della pratica dei multifidi, dovuto sia alle minori dimensioni delle imprese, sia alla minore offerta di banche presenti sulle piazze locali, dovrebbe rendere più percorribile la prospettiva della «banca di riferimento», che tuttavia incontra un notevole ostacolo in quella componente «antagonistica» che vediamo spesso insinuarsi nel rapporto tra banca e impresa.

Un sistema creditizio imperniato sulle banche locali, quale è quello della Sardegna, deve costituire un elemento di stimolo per lo sviluppo dei sistemi di impresa traendo vantaggio dai mutamenti di carattere operativo e organizzativo imposti dall'Unione Monetaria, senza perdere quella particolare sintonia tra banca e impresa derivante dal comune radicamento nel territorio e dalla maggiore elasticità gestionale legata alle minori dimensioni e fungendo anzi da tramite tra i sistemi produttivi e finanziari locali e i mercati globali. Tale collegamento deve riguardare anche la gestione dei risparmi delle famiglie, e sicuramente, nelle aree a debole cultura finanziaria, implica, oltretutto un notevole sforzo sul piano organizzativo, anche un rilevante impegno per la diffusione di un cambiamento nei modelli di comportamento routinari degli agenti economici.

Il Banco di Sardegna, che sta procedendo nella ristrutturazione dimensionale, organizzativa e operativa imposta dal processo di unificazione monetaria, ha ben presenti le implicazioni della accentuazione della concorrenza sul piano della redditività.

Implicazioni che impegnano anche le banche locali su due linee fondamentali. In primo luogo quella della fornitura di nuovi prodotti e servizi finanziari, per sviluppare quella componente di «non-interest income» che, come sopra si è detto, diviene strategica nella nuova configurazione della struttura reddituale.

In secondo luogo quella del miglioramento della valutazione dei clienti attraverso lo sviluppo di strumenti adatti a conseguire una migliore conoscenza delle condizioni economico-finanziarie del sistema delle imprese e una migliore valutazione del rischio complessivo. Lungo questa linea si pone anche la necessità di migliorare i contenuti informativi del rapporto con le singole imprese. Evidentemente ciò consente di ridurre i rischi di selezione avversa e rende possibile lo svolgimento di una funzione di consulenza, specialmente nel campo della finanza di impresa.

È facile vedere come *una decisiva azione di sostegno* alla evoluzione del sistema produttivo lungo le tre direzioni sopra accennate (internazionalizzazione delle imprese, introduzione di innovazioni tecnologiche

che e organizzative, sviluppo istituzionale) possa essere svolta dal sistema creditizio della regione se le ristrutturazioni imposte dall'Unione Monetaria si accompagneranno allo sviluppo di quattro funzioni specifiche, tutte basate sul presupposto di un miglioramento dei contenuti informativi del rapporto con le singole imprese.

La prima consiste nella *offerta di servizi informativi e di consulenza* alle imprese, sia per fornire un aiuto nella formulazione e nella valutazione dei progetti imprenditoriali, sia per favorire l'elaborazione di piani finanziari appropriati.

La seconda consiste nella offerta di *strumenti di finanziamento differenziati e appropriati* alla natura e alle caratteristiche dei progetti imprenditoriali e alla situazione delle imprese.

La terza consiste nel favorire e nell'assistere le imprese nei loro *movimenti nei mercati, nazionali e internazionali, del capitale di rischio*.

La quarta può essere considerata di carattere più generale ed è attivabile in presenza di un organico progetto di politica economica dotato di strumenti operativi idonei a conseguire obiettivi di sviluppo regionale. In questo caso il sistema creditizio può coordinare la propria azione e *favorire il finanziamento e l'accumulazione in quei settori e secondo quelle modalità che massimizzano il tasso di crescita economica del sistema*. Ciò comporta, naturalmente, l'adozione di un criterio di efficienza dinamica nella allocazione del credito.

In conclusione, si può affermare che la sfida di Maastricht e della moneta unica comporta, come si è detto, modifiche sostanziali nella gestione della politica monetaria, nei mercati finanziari e nei sistemi bancari. Queste modifiche potrebbero trovare impreparati i sistemi creditizi delle aree periferiche, aggravandone la marginalità e indebolendo il loro ruolo di sostegno alle dinamiche dello sviluppo locale. Ma se al contrario essi (come il Banco di Sardegna sta già operando) procedono nello sviluppo di una nuova struttura reddituale, di un nuovo assetto organizzativo e operativo, di un nuovo e più maturo rapporto con il sistema delle imprese locali e contemporaneamente con i meccanismi competitivi dei mercati finanziari globalizzati, allora essi divengono l'elemento trainante della evoluzione e della crescita della componente finanziaria dei sistemi locali di imprese e, attraverso di essa, dell'intera economia locale.

Nello svolgimento di questo ruolo saranno di grande aiuto la profonda conoscenza del sistema produttivo locale, la particolare sintonia con le politiche di sviluppo locale e quel comune sentire tra banca e impresa che derivano in primo luogo da un vero e profondo comune radicamento nel territorio.



## Sommario



*Presentazione* pag. V

## **Parte I**

**Le prospettive della economia italiana:  
riflessioni alla luce delle «Considerazioni finali»  
del Governatore della Banca d'Italia** » 3

## **Parte II**

**Congiuntura economica, aspetti strutturali e azioni  
di sviluppo in Sardegna** » 63

## **Parte III**

**Trasformazione dei mercati e nuovo ruolo delle banche  
italiane: il Banco di Sardegna negli anni '90** » 221



## Indice



## Parte I

<b>Le prospettive della economia italiana: riflessioni alla luce delle «Considerazioni finali» del Governatore della Banca d'Italia</b>	»	3
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '90	»	5
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '91	»	11
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '92	»	23
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '93	»	31
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '94	»	39
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '95	»	47
Sulle «Considerazioni finali» del maggio '96	»	54

## Parte II

<b>Congiuntura economica, aspetti strutturali e azioni di sviluppo in Sardegna</b>	»	63
L'economia della Sardegna nel 1989	»	65
<i>Il contesto internazionale</i>	»	65
<i>Il quadro italiano: aggregati reali, mercato monetario e finanziario, sistema bancario</i>	»	67
<i>La congiuntura economica in Sardegna</i>	»	70
L'economia della Sardegna nel 1990	»	75
<i>Il quadro internazionale e l'economia italiana</i>	»	75
<i>L'economia della Sardegna</i>	»	78
La Sardegna nel Mercato Unico Europeo: situazione e prospettive	»	83
<i>Politiche comunitarie, nazionali e regionali a favore dello sviluppo</i>	»	88
<i>Ruolo e iniziative della banca</i>	»	93

Sardegna Centrale, aree interne e problemi di sviluppo	pag. 97
Nuove attività imprenditoriali e mercato finanziario in Sardegna	» 105
<i>L'«enterprise creation» e i «borsini locali» nello scenario del sistema Italia</i>	» 105
<i>Piccola e media impresa e capitale di rischio nell'attuale contesto economico del Paese</i>	» 107
<i>Mercati «locali» oppure «segmenti locali» di un mercato nazionale efficiente?</i>	» 112
L'economia della Sardegna nel 1991	» 115
<i>L'economia internazionale e il processo di integrazione in Europa</i>	» 115
<i>Aggregati reali e politica monetaria in Italia</i>	» 117
<i>L'evoluzione degli aggregati bancari e il mercato finanziario</i>	» 118
<i>Attività produttiva e occupazione in Sardegna</i>	» 120
<i>Il quadro settoriale</i>	» 123
<i>Le azioni di sviluppo: obiettivi e linee strategiche</i>	» 126
L'economia della Sardegna nel 1992	» 137
<i>L'evoluzione delle economie industrializzate, la crisi valutaria e l'instabilità dei mercati</i>	» 137
<i>L'andamento economico nazionale e i problemi dell'anno</i>	» 140
<i>Il sistema bancario</i>	» 142
<i>Attività produttiva e occupazione in Sardegna</i>	» 143
<i>Le linee strategiche del sostegno allo sviluppo</i>	» 146
L'agricoltura e il suo finanziamento in Sardegna	» 154
L'economia della Sardegna nel 1993	» 161
<i>L'economia internazionale e l'economia italiana</i>	» 161
<i>I mercati finanziari e creditizi in Italia</i>	» 164
<i>L'economia della Sardegna: attività produttiva e occupazione</i>	» 167
<i>L'urgenza di una nuova politica di sviluppo</i>	» 170
L'economia della Sardegna nel 1994	» 179
<i>Il quadro internazionale e l'Europa</i>	» 179
<i>L'economia italiana</i>	» 180
<i>Attività produttiva e occupazione in Sardegna</i>	» 182
<i>Linee strategiche per la promozione dello sviluppo</i>	» 188



70 anni: storia dell'Associazione e dell'Industria nella provincia di Cagliari	pag. 193
Il 2000 dietro l'angolo: quale sviluppo per la Sardegna?	» 199
L'economia della Sardegna nel 1995	» 209
<i>L'attività produttiva e l'occupazione</i>	» 209
<i>I problemi strategici da affrontare con urgenza</i>	» 214
 <b>Parte III</b>	
<b>Trasformazione dei mercati e nuovo ruolo delle banche italiane: il Banco di Sardegna negli anni '90</b>	» 221
Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '89	» 223
<i>Il sistema bancario italiano: avvio del processo di trasformazione</i>	» 223
<i>I risultati di bilancio</i>	» 223
Il Banco di Sardegna verso il '92: quali prospettive e quali ruoli per il personale direttivo	» 229
La nuova disciplina di tassazione dei «capital gains»	» 241
Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '90	» 246
<i>Le modifiche istituzionali e di struttura del sistema bancario italiano</i>	» 246
<i>Il Banco nella proiezione degli anni '90</i>	» 247
<i>Consuntivi di rilievo dell'esercizio</i>	» 249
S.I.M.: come cambia la mappa dell'intermediazione finanziaria	» 258
Il processo di internazionalizzazione della finanza italiana	» 264
Obiettivi della riorganizzazione del sistema creditizio ai fini dello sviluppo economico e della integrazione europea	» 271
<i>La funzionalità dell'attuale assetto dell'intermediazione finanziaria e creditizia nel nostro Paese, rispetto alle esigenze dello sviluppo economico</i>	» 271
<i>Il ruolo dell'intermediazione creditizia nella politica di bilancio, in particolare nel finanziamento del settore pubblico</i>	» 278
<i>Esigenze del Mezzogiorno e ruolo del sistema bancario</i>	» 279
<i>Il credito ordinario in Sardegna: aspetti essenziali ed evoluzione recente</i>	» 284

Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '91	pag. 301
<i>Il processo di innovazione dell'ordinamento creditizio e finanziario italiano</i>	» 301
<i>I risultati di bilancio</i>	» 303
La conoscenza e l'innovazione per l'internazionalizzazione: il caso di un istituto di credito	» 311
Mercati finanziari: integrazione o competizione tra settore pubblico e privato	» 317
Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '92	» 323
<i>L'evoluzione dell'ordinamento creditizio</i>	» 323
<i>La trasformazione istituzionale e organizzativa del Banco</i>	» 324
<i>Aspetti e consuntivi di gestione</i>	» 328
Le banche arbitre dello sviluppo del nuovo capitalismo italiano?	» 337
Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '93	» 345
<i>Le linee essenziali dell'esercizio</i>	» 345
<i>Attuazione dei progetti strategici: il Banco e il «Gruppo Banco»</i>	» 350
Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '94	» 354
<i>I più significativi risultati dell'anno</i>	» 354
<i>La riorganizzazione operativa e informatica</i>	» 361
La «Storia del Banco di Sardegna»	» 365
Attività e risultati del Banco di Sardegna per l'anno '95	» 369
<i>La gestione nei suoi aspetti fondamentali</i>	» 369
<i>Gli interventi di riorganizzazione e di potenziamento</i>	» 374
<i>Una notazione conclusiva</i>	» 376
Unione monetaria, sistema bancario e sviluppo regionale	» 379



Finito di stampare nel mese di aprile 1997  
presso lo stabilimento della Tipografia Editrice Giovanni Gallizzi s.r.l.  
Via Venezia, 5 - Tel. (079) 276767 - 07100 Sassari