

## VII. L'interazione fra il settore finanziario e l'economia reale

### Aspetti salienti

Il rallentamento dell'economia mondiale nel 2001 ha contribuito ad abbassare la redditività di molte istituzioni finanziarie, le quali hanno visto accrescersi il volume dei crediti problematici e ridursi i proventi dell'attività sul mercato dei capitali. Tuttavia, al momento attuale vi sono scarsi segni di difficoltà finanziarie tali da costituire un grave ostacolo per la ripresa economica. La generale resilienza del settore finanziario, malgrado gli eccessi degli ultimi anni novanta, si spiega in ampia misura con il carattere relativamente mite della flessione ciclica. Ma altri fattori vi hanno parimenti concorso, come l'assenza di una bolla dei prezzi degli immobili commerciali sul finire degli anni novanta, il fatto che il finanziamento del boom nel settore tecnologico sia stato in larga parte ottenuto sui mercati dei capitali, nonché la creazione di strumenti finanziari che consentono un'ampia dispersione del rischio di credito.

Se è vero che il sistema finanziario si è finora dimostrato relativamente robusto, la storia insegna che i problemi possono sorgere in modo alquanto repentino. L'ulteriore espansione del debito delle famiglie alimentata dai forti incrementi di valore delle abitazioni aumenta il pericolo di onerosi aggiustamenti dei bilanci, specie se la crescita economica dovesse rivelarsi deludente o se i tassi d'interesse subissero un brusco rialzo. Più in generale, un periodo di lenta crescita potrebbe far emergere nuovi problemi di qualità dei crediti e causare un disimpegno dal rischio sui mercati finanziari.

L'eccezione notevole alla solidità mostrata in generale dai sistemi bancari è costituita dal Giappone, dove le banche continuano a subire perdite sotto il peso dell'ulteriore aumento delle sofferenze e della svalutazione del portafoglio azionario. Benché siano ravvisabili alcuni segni di miglioramento, la debolezza del sistema bancario continua a danneggiare l'economia, e la debole economia continua a danneggiare il sistema bancario. Affinché possano realizzarsi ulteriori progressi occorre un'azione credibile per accrescere la qualità dei bilanci sia nel settore finanziario che in quello delle imprese. È inoltre necessario che le politiche macroeconomiche mantengano un indirizzo accomodante.

La forte interdipendenza fra l'economia reale e il sistema finanziario pone varie sfide alle banche e agli organi di regolamentazione. Una di tali sfide consiste nel determinare in che modo il rischio di credito a livello di singola banca, e del sistema nel suo insieme, sia collegato allo stato dell'economia e agli andamenti complessivi nel settore finanziario. Un'altra è quella di assicurare che i requisiti patrimoniali basati sull'esposizione al rischio non amplifichino i cicli congiunturali permettendo una riduzione inopportuna del patrimonio nelle fasi espansive e richiedendone un aumento, altrettanto

inopportuno, in quelle recessive. Una terza sfida consiste nel definire regole contabili che consentano di valutare i crediti a bilancio in modo appropriato, tenendo conto del valore realistico delle garanzie e degli effetti prodotti dalla situazione economica sulla capacità di rimborso dei mutuatari.

## L'andamento delle istituzioni finanziarie e dell'economia

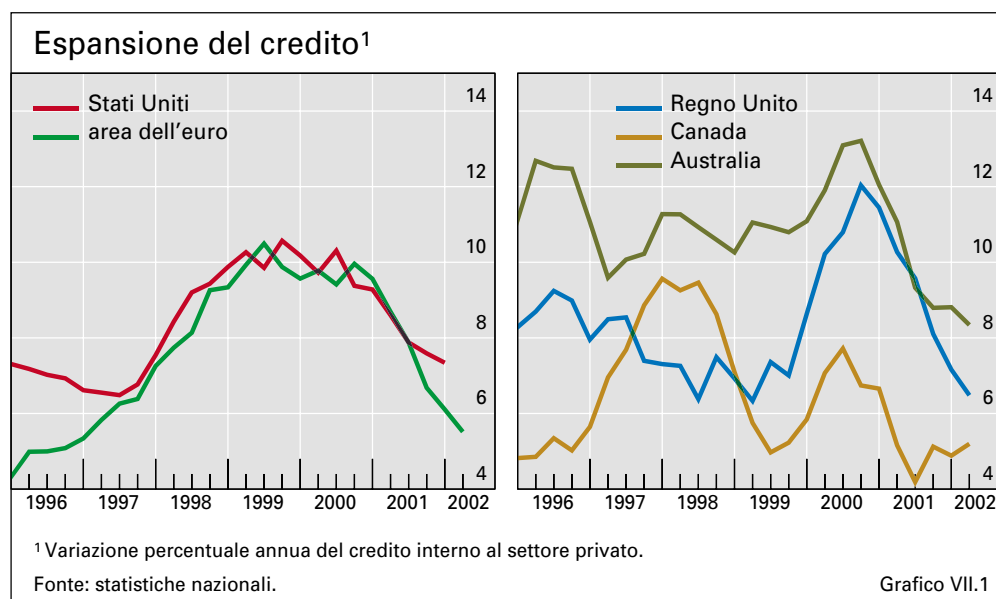
Il ciclo economico incide sulla redditività delle istituzioni finanziarie ...

La performance del settore finanziario e lo stato di salute dell'economia sono strettamente interconnessi. Di regola, durante la fase ascendente del ciclo i prezzi più elevati delle attività, il basso livello delle sofferenze e l'accresciuta operatività sul mercato dei capitali contribuiscono insieme a migliorare i risultati economici delle istituzioni finanziarie. Poi, durante la fase discendente, la redditività tende a calare in linea con i prezzi delle attività, i crediti insoluti aumentano e l'operatività sul mercato dei capitali si riduce fortemente.

... e questa influisce a sua volta sul ciclo

Il nesso di causalità agisce tuttavia anche in senso inverso. L'espansione dell'attività economica è spesso favorita dai più alti profitti delle istituzioni finanziarie e dalla maggiore disponibilità di queste ultime ad assumere rischi e a competere in modo aggressivo nella ricerca di nuovi impieghi. Queste forze espansive sono sorrette dal senso di ottimismo immancabilmente generato da un'economia forte. Nella fase flettente del ciclo il processo può svolgersi in senso contrario. Con il calare della redditività e della fiducia, le istituzioni finanziarie possono essere indotte a disimpegnarsi dal mercato e a ricercare un compenso maggiore per i rischi che sono disposte ad assumere. Le conseguenze per l'economia possono essere considerevoli, specie se nel periodo di contrazione dell'attività produttiva i bilanci delle istituzioni finanziarie subiscono un serio deterioramento.

Molte di queste interazioni di carattere generale fra l'economia e il settore finanziario si sono manifestate con particolare evidenza nell'attuale ciclo economico globale. Nella seconda metà degli anni novanta un senso di euforia aveva permeato diversi segmenti del settore finanziario. Erano stati allentati i criteri di affidamento e gli spreads creditizi si erano ridotti. Inoltre, in numerosi



Redditività delle maggiori banche nel 2000 e 2001									
	Numero di banche	Utili pre-imposta		Oneri per accantonamenti		Margine netto di interesse		Costi operativi	
		2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
		in percentuale sul totale medio dell'attivo							
Stati Uniti	9	1,60	1,22	0,52	0,71	2,91	2,94	3,92	3,62
Giappone	15	0,12	-0,89	0,83	1,58	1,11	1,18	0,88	0,87
Germania	4	0,55	0,14	0,18	0,24	0,82	0,90	1,74	1,62
Francia	4	0,85	0,74	0,17	0,22	0,95	0,94	1,95	1,87
Regno Unito	4	1,65	1,33	0,29	0,31	2,36	2,09	2,68	2,32
Canada	6	1,26	0,92	0,29	0,41	1,89	1,95	2,76	2,84
Spagna	4	1,33	1,20	0,35	0,44	2,65	2,86	2,63	2,60
Australia	4	1,60	1,39	0,20	0,27	2,12	2,12	2,09	2,06
Svezia	4	1,10	0,82	0,07	0,07	1,42	1,40	1,67	1,47
Svizzera	2	0,96	0,42	0,04	0,10	0,73	0,68	2,90	3,02

Fonte: Fitch. Tabella VII.1

paesi era accelerata l'espansione del credito e gli indici di rendimento del capitale proprio delle banche avevano raggiunto livelli non più registrati da vari decenni. Quindi, allorché nei paesi maggiori sono emersi segni di debolezza economica, gli standard creditizi sono stati inaspriti, gli spreads si sono ampliati, l'espansione del credito è rallentata e la redditività di parecchie istituzioni finanziarie ha subito un calo (grafico VII.1 e tabella VII.1).

L'esuberanza finanziaria dell'ultima parte degli anni novanta ha senza dubbio concorso a sostenere la vigorosa crescita produttiva, in particolare nei settori tecnologico e delle telecomunicazioni. Essa ha però anche contribuito a far innalzare i rischi in talune parti del sistema finanziario. Malgrado ciò, e diversamente da quanto accaduto agli inizi di quel decennio, finora non sembrano essere emerse tensioni tali da causare gravi difficoltà finanziarie.

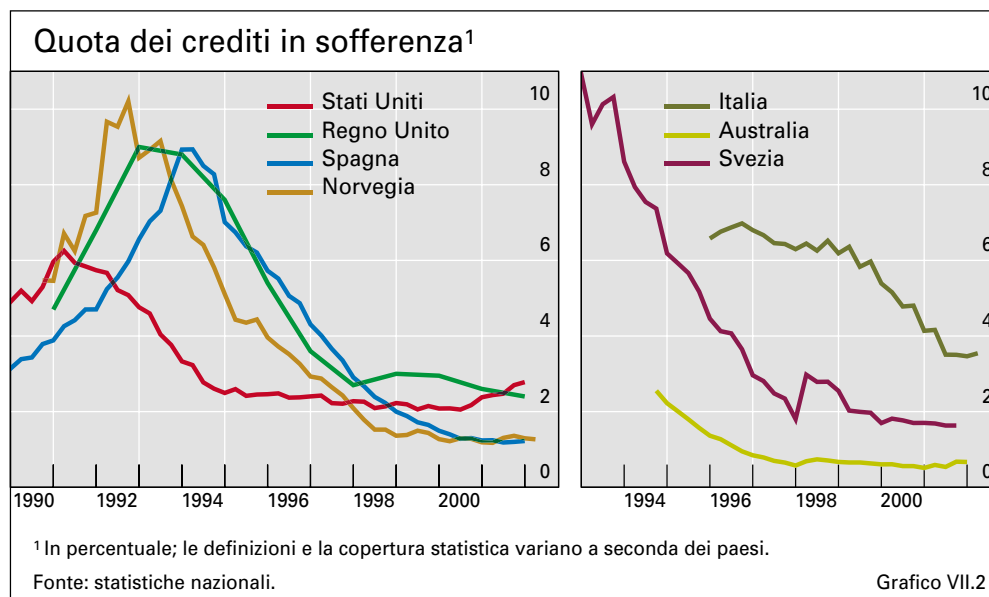
#### *Tendenze recenti*

Nell'ultimo anno uno dei principali problemi per gran parte del settore bancario è stato lo scadimento di qualità degli impieghi creditizi. Con il rallentamento delle economie maggiori molte banche hanno dovuto aumentare sensibilmente gli accantonamenti per la svalutazione dei crediti, specie di quelli erogati alle imprese. Vi sono state anche indicazioni di un significativo deterioramento nella qualità di alcuni portafogli al dettaglio non di grado primario. Per molte banche il totale dei fondi accantonati a tale scopo nel 2001 risulta superiore di oltre il 50% alla cifra dell'anno prima.

Nondimeno, la qualità degli impieghi creditizi delle banche rimane in complesso discreta. Nella maggior parte dei paesi industriali la quota dei crediti anomali è tuttora relativamente bassa (grafico VII.2), sebbene in alcuni casi sia prevedibile un suo aumento in conseguenza della debole crescita economica dello scorso anno. Sembra comunque improbabile che l'esperienza dei primi anni novanta possa ripetersi, soprattutto alla luce delle attuali prospettive congiunturali. In tale contesto fa ovviamente eccezione il sistema bancario del Giappone (si veda oltre).

Aumentano gli accantonamenti per perdite su crediti ...

... ma le sofferenze restano ben al di sotto dei livelli dei primi anni novanta

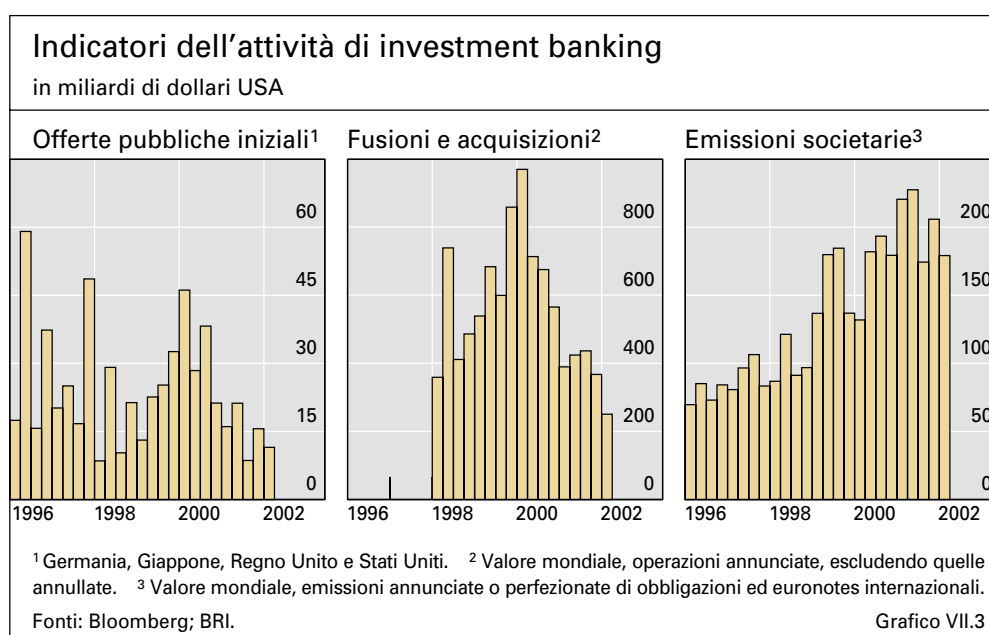


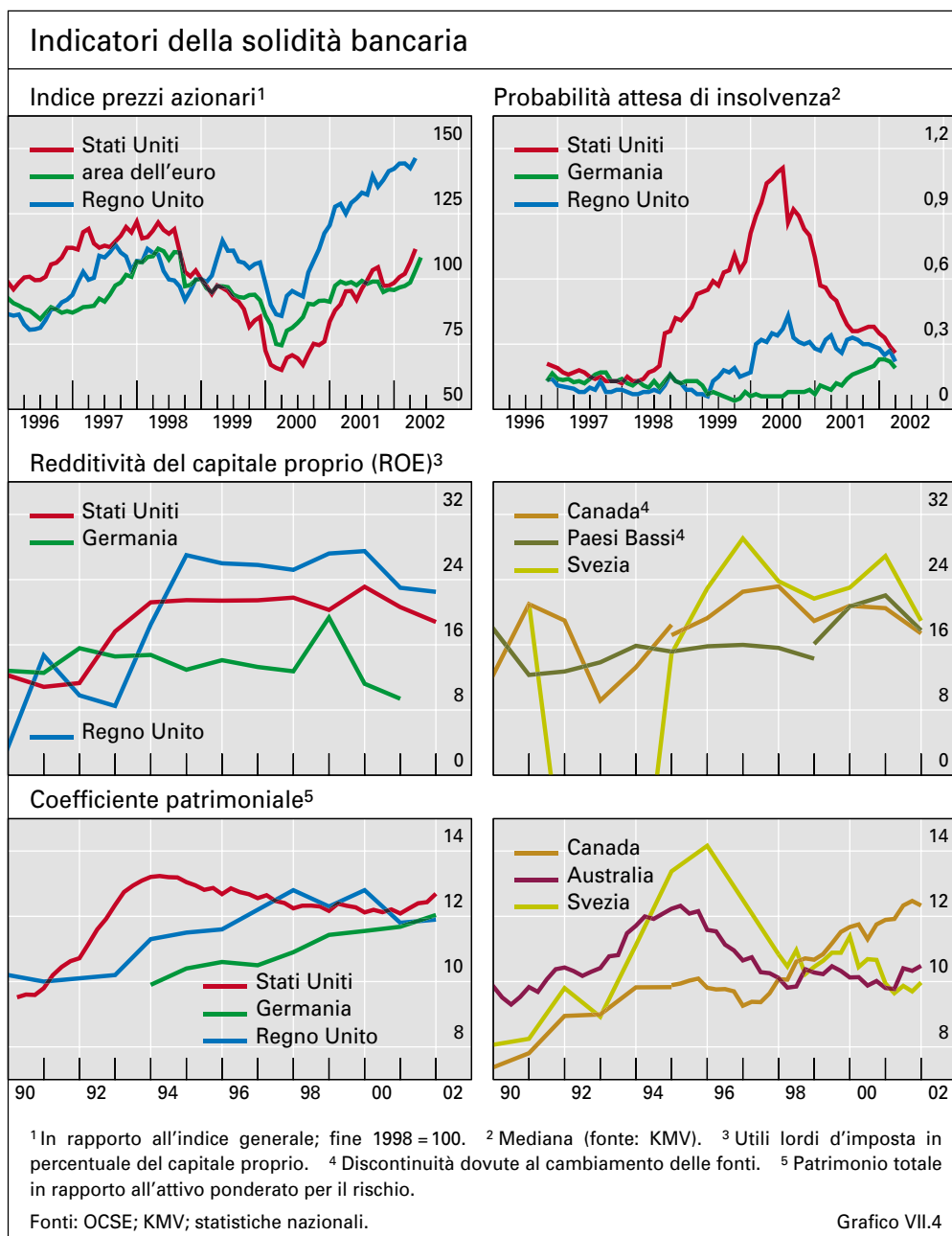
Sono calati i proventi dell'attività sul mercato dei capitali ...

Un altro fattore che ha compresso la redditività di molte banche nel corso del passato anno è stato il calo generale dei proventi dell'attività sul mercato dei capitali. La caduta dei corsi azionari e il rallentamento della crescita mondiale hanno fortemente ridotto le commissioni ricavate dalle sottoscrizioni azionarie, dalle fusioni e acquisizioni, nonché dalla partecipazione ai prestiti sindacati (grafico VII.3). Sono parimenti diminuite le provvigioni delle banche che offrono alla clientela privata prodotti di investimento collegati al mercato. L'unica nota positiva è stato il volume record delle emissioni obbligazionarie a livello mondiale, le quali nel 2001 hanno fatto segnare incrementi significativi in tutti i principali segmenti del mercato (Capitolo VI).

... ma si sono ampliati i margini di interesse

Per molte banche un vantaggio derivante dal più debole contesto economico è stato l'ampliamento del margine di interesse. In vari paesi, allorché sono calati i tassi ufficiali, le banche hanno corretto più rapidamente le condizioni di prezzo dei depositi che non quelle applicate ai crediti. Inoltre,





le istituzioni con una significativa asimmetria delle scadenze fra impieghi e raccolta hanno tratto beneficio dall'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel 2001. I maggiori margini hanno assicurato una buona redditività a molte operazioni al dettaglio. In prospettiva, tuttavia, a causa sia delle spinte concorrenziali sia di un mutamento di tendenza dei tassi d'interesse l'ampliamento dei margini potrebbe non essere duraturo.

Per effetto delle maggiori svalutazioni di crediti, nel 2001 è in generale diminuita la redditività dei principali sistemi bancari (grafico VII.4). In alcuni paesi, fra cui Stati Uniti, Regno Unito e Svezia, il rendimento del capitale delle banche commerciali è risultato più basso di quello registrato in ciascun esercizio della seconda metà degli anni novanta. Esso rimane tuttavia elevato in confronto ai passati decenni. I risultati dei maggiori sistemi bancari

Le banche restano redditizie ...

dell'Europa continentale appaiono più differenziati. In Francia e in Italia, pur essendo scesi leggermente nel 2001, gli indici di redditività restano superiori ai valori raggiunti a metà anni novanta. Per contro, in Germania – dove molti istituti risentono di bassi margini di interesse e di costi elevati – la profittabilità, già in calo durante gli ultimi anni, è ulteriormente peggiorata nel 2001 a causa della relativa gravità della flessione economica e della forte contrazione delle commissioni e dei proventi da negoziazione.

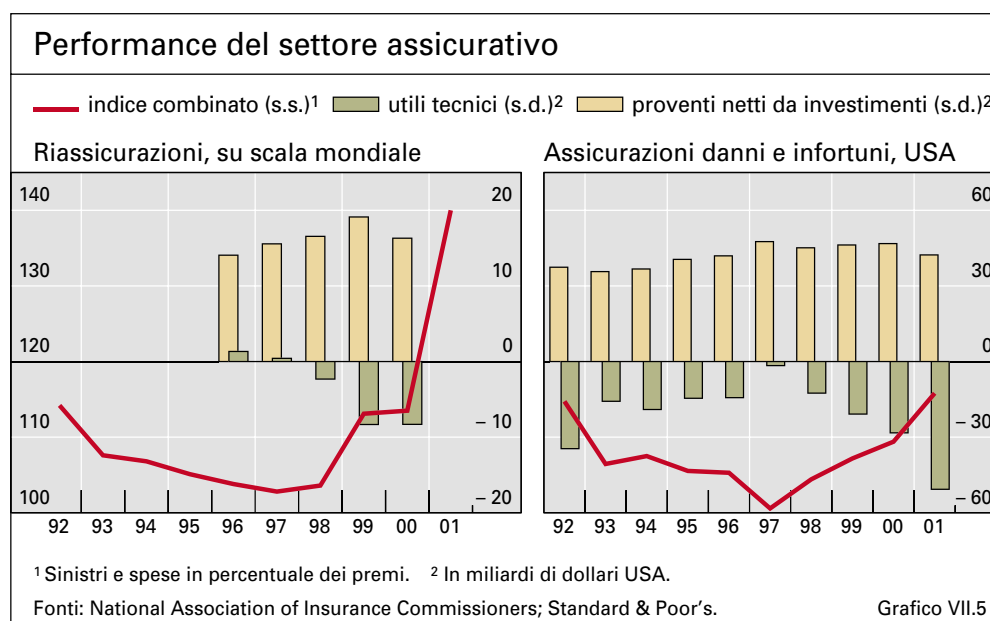
Nei paesi anglofoni e in Francia le azioni bancarie hanno mostrato una tendenza al rialzo dall'inizio del 2001, surclassando gli indici di borsa più ampi. Pertanto, gli indicatori di mercato della probabilità di insolvenza delle banche di questi paesi sono per lo più calati, dopo essere però notevolmente aumentati negli anni precedenti, specie negli Stati Uniti. Per converso, dall'inizio del 2001 i titoli bancari hanno perso terreno in vari paesi europei, fra cui Germania, Italia, Paesi Bassi e Svizzera, anche se la flessione è stata pressoché in linea con quella del mercato complessivo.

Dopo una serie abbastanza lunga di anni molto proficui, in generale i sistemi bancari appaiono relativamente ben capitalizzati. In quasi tutti i paesi i coefficienti patrimoniali sono notevolmente più elevati rispetto all'inizio dello scorso decennio. In alcuni casi, tuttavia, essi risultano in calo a partire dalla metà degli anni novanta poiché le banche hanno in parte eroso la forte base di capitale costituita all'indomani dei problemi incontrati nei primi anni del decennio. La solidità complessiva della posizione patrimoniale implica che la maggioranza dei sistemi bancari appare ben premunita contro un eventuale ulteriore deterioramento della qualità dei crediti.

Un comparto del settore finanziario che negli ultimi anni ha nel complesso vissuto tempi difficili è quello delle assicurazioni. Una causa importante delle difficoltà è stata la flessione dei proventi sul patrimonio investito, dovuta ai più bassi rendimenti obbligazionari e alla caduta dei prezzi delle azioni. Il calo è risultato particolarmente problematico per le società di assicurazione generale

... e relativamente ben capitalizzate

Le difficoltà del settore assicurativo



che da qualche anno operano con sensibili perdite nella gestione tecnica, nonché per quegli istituti del ramo vita, specie in Giappone e nel Regno Unito, che hanno garantito ai detentori di polizze rendimenti relativamente elevati. Un'altra fonte di problemi sono stati gli attacchi terroristici dell'11 settembre e l'elevato numero di catastrofi naturali degli ultimi anni. Per il comparto delle riassicurazioni il 2001 è stato l'anno peggiore mai registrato (grafico VII.5).

Nel settore assicurativo il grado di capitalizzazione e il merito di credito sono fortemente differenziati, e negli anni recenti sono stati numerosi i dissesti. Sebbene nel 2001 i premi si siano generalmente mossi al rialzo, varie imprese di assicurazione sono tuttora alle prese con un contesto operativo difficile. Un potenziale pericolo è che la scarsa redditività degli attuali investimenti spinga alcuni assicuratori ad assumere rischi addizionali senza prima porre in atto i controlli e i presidi necessari.

## L'evoluzione della natura del rischio

La resilienza dimostrata dalla maggior parte delle istituzioni finanziarie di fronte al rallentamento economico contrasta con quanto accaduto agli inizi degli anni novanta. Una ragione importante di tale differenza è il fatto che l'ultima flessione congiunturale non è stata così grave e diffusa come quella di un decennio fa. Ma un ruolo rilevante hanno anche avuto il diverso comportamento dei mercati delle attività e i mutamenti intervenuti nella struttura dell'intermediazione finanziaria. Vi è motivo di ritenere che questi fattori abbiano influito non soltanto sulla capacità di resistenza delle istituzioni, bensì anche sulla natura stessa del rallentamento e sul carattere dei rischi cui è esposto il sistema finanziario. A questo riguardo tre aspetti assumono particolare importanza: la sostanziale assenza di un boom degli immobili commerciali negli ultimi anni novanta; il maggiore ricorso al mercato dei capitali per finanziare investimenti relativamente rischiosi; il diverso modo in cui il rischio viene gestito e ripartito fra le istituzioni.

Le istituzioni finanziarie sono più resilienti rispetto ai primi anni novanta

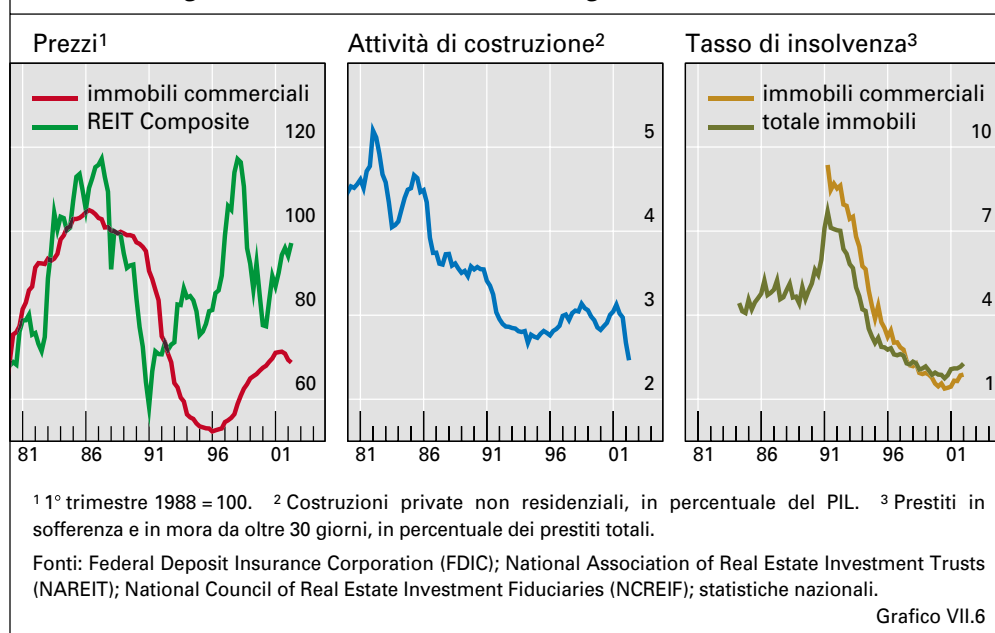
### *Andamenti sui mercati delle attività*

Le flessioni economiche all'inizio degli anni novanta e nel 2001 sono state entrambe precedute da mercati delle attività molto forti. Nel primo caso era stato il settore immobiliare ad avere avuto un andamento particolarmente sostenuto e quello bancario ad aver concesso gran parte del credito servito a finanziare il boom. Nel secondo, invece, anche se taluni mercati immobiliari si sono mossi costantemente al rialzo, sono stati in generale i titoli azionari a realizzare i maggiori guadagni nella fase ascendente del ciclo. E sebbene le banche abbiano fornito le risorse che hanno sorretto tali guadagni, la loro esposizione diretta nei confronti del mercato azionario risulta assai minore di quella assunta verso il mercato immobiliare un decennio prima.

Sostanziale assenza di un ciclo dei prezzi degli immobili non residenziali ...

Nei primi anni novanta lo scoppio della bolla dei prezzi degli immobili commerciali era stato un fattore determinante dell'incremento delle perdite su crediti subite da molte banche. Lo scorso anno, per contro, l'assenza di un marcato ciclo nel settore in questione ha fatto sì che la maggior parte degli istituti bancari abbia, semmai, registrato aumenti solo modesti delle

## Settore degli immobili commerciali negli USA



svalutazioni di mutui immobiliari (grafico VII.6). In molti paesi i prezzi dei fabbricati non residenziali restano, anche in termini nominali, al di sotto dei livelli raggiunti un decennio fa. Le principali eccezioni sono costituite da Paesi Bassi e Irlanda.

... dovuta alla maggiore disciplina di mercato ...

Vari fattori tra loro collegati possono spiegare questi esiti relativamente favorevoli. In primo luogo, vi è stato un miglioramento della disciplina di mercato, grazie all'espansione dei mercati degli strumenti di capitale e di debito garantiti principalmente da proprietà immobiliari, in particolare negli Stati Uniti, ma anche in Australia, nel Regno Unito e in Svezia. Date l'illiquidità dei fabbricati commerciali e le difficoltà spesso incontrate nel rilevarne i prezzi, tali strumenti hanno svolto un'utile funzione sia ampliando la gamma degli investitori che seguendo da vicino il settore sia fornendo un'indicazione tempestiva e osservabile delle attese del mercato circa le prospettive future. Nel 1998, ad esempio, la perdita di valore dei fondi di investimento immobiliari negli Stati Uniti, in parte di riflesso al crescente numero di locali inutilizzati, ha presumibilmente contribuito a limitare tanto l'attività di costruzione quanto i prezzi dei fabbricati commerciali, pur in un contesto di forte crescita economica.

... all'eccesso di offerta degli ultimi anni ottanta ...

In secondo luogo, l'eccesso di offerta creatosi verso la fine degli anni ottanta in vari paesi ha potuto essere assorbito solo gradualmente dall'accresciuta domanda. Anche in conseguenza di ciò, in quasi tutti i paesi la quota di prodotto attribuibile alle costruzioni non residenziali negli ultimi anni è stata inferiore a quella osservata nella seconda metà di quel decennio.

... alla migliore gestione del rischio ...

In terzo luogo, l'esperienza passata ha indotto molte banche a migliorare la gestione del rischio connesso con la loro esposizione verso il mercato degli immobili commerciali e le autorità di vigilanza a intensificare la sorveglianza su questo tipo di esposizioni.

... e ai ridotti tassi d'interesse

Infine, il declino dei tassi d'interesse ufficiali nel 2001 ha concorso ad attenuare le pressioni al ribasso sui prezzi dei fabbricati commerciali derivanti



Prezzi degli immobili								
	Immobili commerciali <sup>1</sup>			Immobili residenziali			Per memoria: debito delle famiglie <sup>2</sup>	
	1995-2001	2001	2001	1995-2001	2001	2001	1995-2001	2001
	variazione <sup>3</sup>		livello relativo <sup>4</sup>	variazione <sup>3</sup>		livello relativo <sup>4</sup>	variazione <sup>3</sup>	
	nominale		reale	nominale		reale	nominale	
Stati Uniti	3,8	-2,3	40	5,5	6,9	112	7,9	7,7
Giappone	-8,4	-9,4	42	-2,6	-4,2	71	0,4	-0,2
Germania	5,9	5,5	74	-2,5	-1,2	72	5,2	2,3
Francia	4,9	-7,3	69	3,4	6,9	106	5,1	5,5
Regno Unito	2,6	0,6	54	8,3	4,6	108	7,3	10,9
Italia	10,8	28,8	80	2,5	7,9	87	8,5	6,0
Canada	3,4	4,0	54	1,5	5,7	88	5,5	5,3
Spagna	16,1	-6,8	64	7,9	15,0	114	13,3	11,7
Australia	3,8	3,2	50	6,5	15,5	123	12,4	13,2
Paesi Bassi	10,8	8,5	136	11,5	7,0	213	16,0	10,0
Belgio	3,9	0,0	78	5,0	5,6	151	5,0	0,9
Svezia	9,0	-35,1	53	6,5	4,8	106	5,8	8,5
Svizzera	-0,3	2,0	62	-1,2	2,5	63	3,3	3,5
Danimarca	7,1	6,2	83	8,2	3,3	108	7,5	8,5
Norvegia	7,8	15,8	50	9,1	5,5	110	6,9	10,6
Finlandia	3,9	-4,8	61	6,2	1,3	73	3,8	8,5
Irlanda	15,4	3,2	180	13,4	0,6	199	...	...

<sup>1</sup> I dati si riferiscono generalmente alle principali città; per Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Spagna e Svezia, immobili di qualità primaria. <sup>2</sup> Categoria dei conti finanziari nazionali, ove disponibile, altrimenti credito bancario; dati parzialmente stimati. <sup>3</sup> In percentuale annua. <sup>4</sup> Precedente massimo dei prezzi reali degli immobili commerciali/residenziali = 100; nei casi in cui non è chiaramente individuabile un precedente massimo, terzo trimestre 1990 = 100.

Fonti: Catella; Frank Russell Canada Ltd; Investment Property Databank Ltd; Jones Lang LaSalle; Ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement; National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF); Nomisma; OPAK; Ring Deutscher Makler; Sadolin & Albæk; Wüest & Partner; statistiche nazionali; stime BRI.

Tabella VII.2

dall'indebolimento dell'economia. La riduzione dei tassi d'interesse ha anche contribuito a sorreggere il mercato già vigoroso degli immobili residenziali. In effetti, in molti paesi i recenti forti rincari hanno fatto salire i prezzi delle abitazioni a livelli superiori alle punte massime toccate nei primi anni novanta (tabella VII.2). Le principali eccezioni a questa tendenza sono la Germania (dove l'indice aggregato si è mosso al ribasso dopo il boom seguito alla riunificazione), il Giappone e la Svizzera.

Il rincaro delle abitazioni si è accompagnato a un notevole aumento del debito delle famiglie. Pur non costituendo un pericolo immediato per la solidità della maggior parte dei sistemi bancari, l'accresciuto indebitamento delle unità consumatrici rende queste ultime più esposte a una prolungata debolezza economica o a un consistente rialzo dei tassi d'interesse (Capitolo II). Inoltre, un'eventuale ulteriore dilatazione del debito sulla scia di nuovi aumenti di valore delle case accrescerebbe il rischio di onerosi aggiustamenti dei bilanci in futuro. Tali aggiustamenti avrebbero presumibilmente effetti avversi sull'economia, contribuendo così a peggiorare la qualità complessiva dei portafogli bancari.

I prezzi delle case e il debito delle famiglie sono aumentati

## Finanziamento sui mercati dei capitali

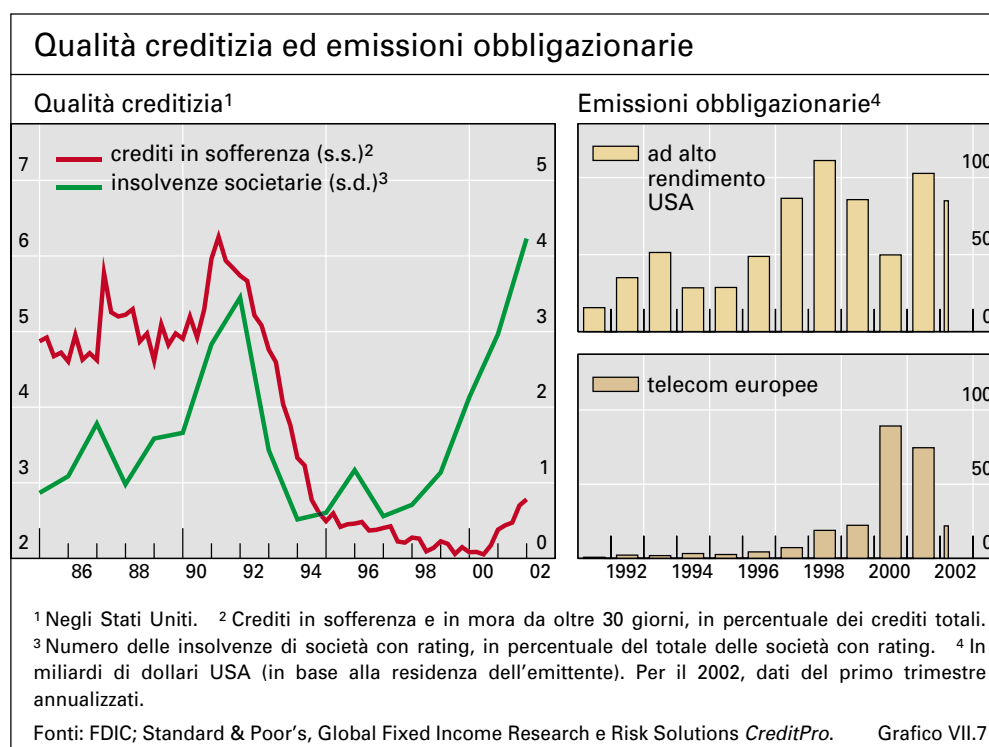
Il finanziamento del boom soprattutto tramite il mercato dei capitali ...

L'aumento relativamente moderato dei crediti bancari problematici si pone in netto contrasto con il fortissimo incremento degli indici di insolvenza, e con l'incidenza storicamente elevata delle perdite, nel segmento delle obbligazioni societarie (grafico VII.7). Una ragione di questi andamenti difformi è che tanto in Europa quanto negli Stati Uniti il finanziamento delle componenti più rischiose del boom degli ultimi anni novanta è stato in gran parte ottenuto al di fuori del sistema bancario. L'esempio forse più evidente è quello delle imprese operanti nei settori tecnologico e delle telecomunicazioni, che per soddisfare le proprie esigenze di finanziamento ricorrono ampiamente al credito di fornitura, al venture capital e ai mercati azionario e obbligazionario. Un altro esempio è fornito dalla nuova rapida espansione delle emissioni obbligazionarie di mutuatari di qualità secondaria, soprattutto negli Stati Uniti, nella seconda metà del decennio.

Ovviamente, il sistema bancario non ha potuto evitare del tutto i problemi di qualità del credito sorti nei settori tecnologico e telecom. Anch'esso aveva fornito ingenti risorse finanziarie, in particolare attraverso il mercato dei prestiti sindacati e con l'erogazione diretta di fondi a imprese di medio rango. Tuttavia, finora le perdite su queste esposizioni sono state assorbite senza grandi difficoltà. Per alcune banche un problema non meno serio del deterioramento della qualità creditizia è stato l'esaurirsi dei proventi derivanti dall'attività sui mercati dei capitali generata dalle imprese dei settori in questione.

... ha concorso ad accrescere la resilienza ...

Dal punto di vista della stabilità sistemica, il finanziamento di investimenti rischiosi attraverso i mercati dei capitali, piuttosto che da parte di istituzioni con passività garantite dal patrimonio, è probabilmente un fatto positivo. Infatti, un diffuso accesso al mercato dei capitali, oltre a contribuire



ad abbassare la probabilità di fallimento di queste istituzioni, può configurarsi come una sorta di assicurazione, in quanto fornisce alle imprese una fonte di finanziamento alternativa nel caso in cui il sistema bancario venga a trovarsi in difficoltà.

Questo tipo di finanziamento modifica però la natura dei rischi. In particolare, nella misura in cui consente alle imprese un maggiore grado di leva, il più ampio ricorso al mercato dei capitali può aumentare la vulnerabilità dell'economia di fronte a una flessione congiunturale o a un aumento dei tassi d'interesse. Inoltre, un brusco mutamento di umore sui mercati dei capitali può creare strozzature di liquidità che, se non risolte prontamente, rischiano di dar luogo a problemi di qualità creditizia per il settore bancario. Questi problemi possono sorgere sia direttamente, qualora le banche abbiano concesso linee di appoggio, com'è avvenuto nel mercato della commercial paper, sia indirettamente, se la carenza di liquidità conduce a un generale indebolimento dell'economia.

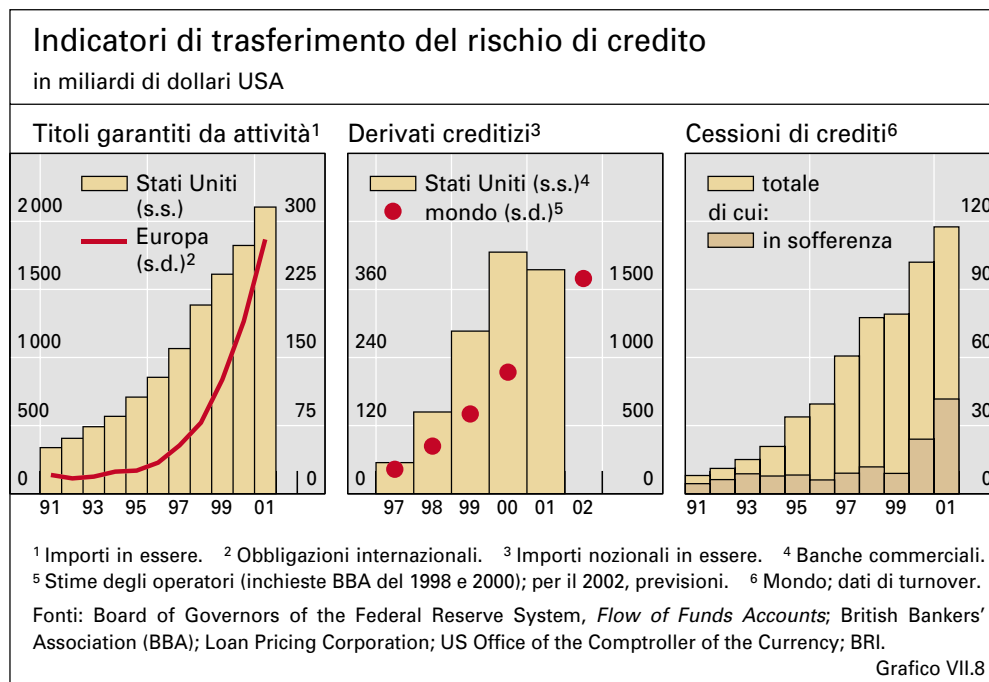
... ma le banche restano esposte alle turbolenze del mercato

### Trasferimento del rischio di credito

Alla resilienza mostrata di recente dal settore bancario hanno parimenti contribuito la comparsa e lo sviluppo di mercati che permettono un più facile trasferimento del rischio fra le varie istituzioni finanziarie. In questo ambito il segmento più ampio e affermato è quello dei titoli garantiti da attività patrimoniali. Negli ultimi anni, tuttavia, si è assistito anche a una fortissima crescita del comparto dei derivati creditizi, fra cui le cartolarizzazioni sintetiche, e delle negoziazioni di prestiti sul mercato secondario (grafico VII.8).

Tali mercati hanno accresciuto la resilienza in vari modi. Anzitutto, essi permettono di trasferire il rischio dalle istituzioni che dispongono di un vantaggio comparato nell'allestire i crediti a quelle che si specializzano nell'assunzione e nella gestione del rischio stesso. Ciò conduce a una migliore

I nuovi strumenti migliorano la diversificazione ...



diversificazione degli intermediari e, nella misura in cui il rischio finisce per essere sopportato da istituzioni con un orizzonte temporale di più lungo periodo, può altresì promuovere tipologie di finanziamento più stabili. I mercati in questione migliorano inoltre la valutazione del rischio in termini di prezzo e di trasparenza. Si aggiunga che la vendita dei crediti di dubbio esito consente al management bancario di concentrare la propria attenzione sulla gestione dei crediti vivi, anziché su quella delle sofferenze. Nel corso del passato anno, nonostante qualche intoppo, questi mercati nascenti si sono dimostrati efficaci nel ripartire fra i diversi operatori finanziari le perdite derivanti da una serie di insolvenze di alto profilo.

... ma comportano  
anche potenziali  
rischi

In tale quadro di fondo generalmente positivo, taluni sviluppi recenti danno adito ad alcuni possibili timori. In primo luogo, l'espansione degli strumenti per il trasferimento del rischio è stata parzialmente indotta da considerazioni di "arbitraggio regolamentare", con la possibile conseguenza che il rischio si stia concentrando presso le istituzioni soggette a una vigilanza meno severa. In secondo luogo, essendosi rafforzate le interconnessioni all'interno del sistema finanziario, la capacità delle singole istituzioni di gestire il rischio di credito viene maggiormente a dipendere dalla propensione al rischio delle controparti. Inoltre, l'elevata concentrazione in alcuni mercati rende questi ultimi potenzialmente vulnerabili ai cambiamenti di comportamento di un numero relativamente ristretto di operatori. In terzo luogo, con la creazione di strumenti finanziari complessi è diventato più difficile valutare il livello generale del rischio e la sua distribuzione fra le varie istituzioni. Infine, al pari del più diffuso accesso ai mercati dei capitali, lo sviluppo di strumenti che consentono di trasferire agevolmente il rischio creditizio può favorire l'accumulo di debito nel settore delle imprese.

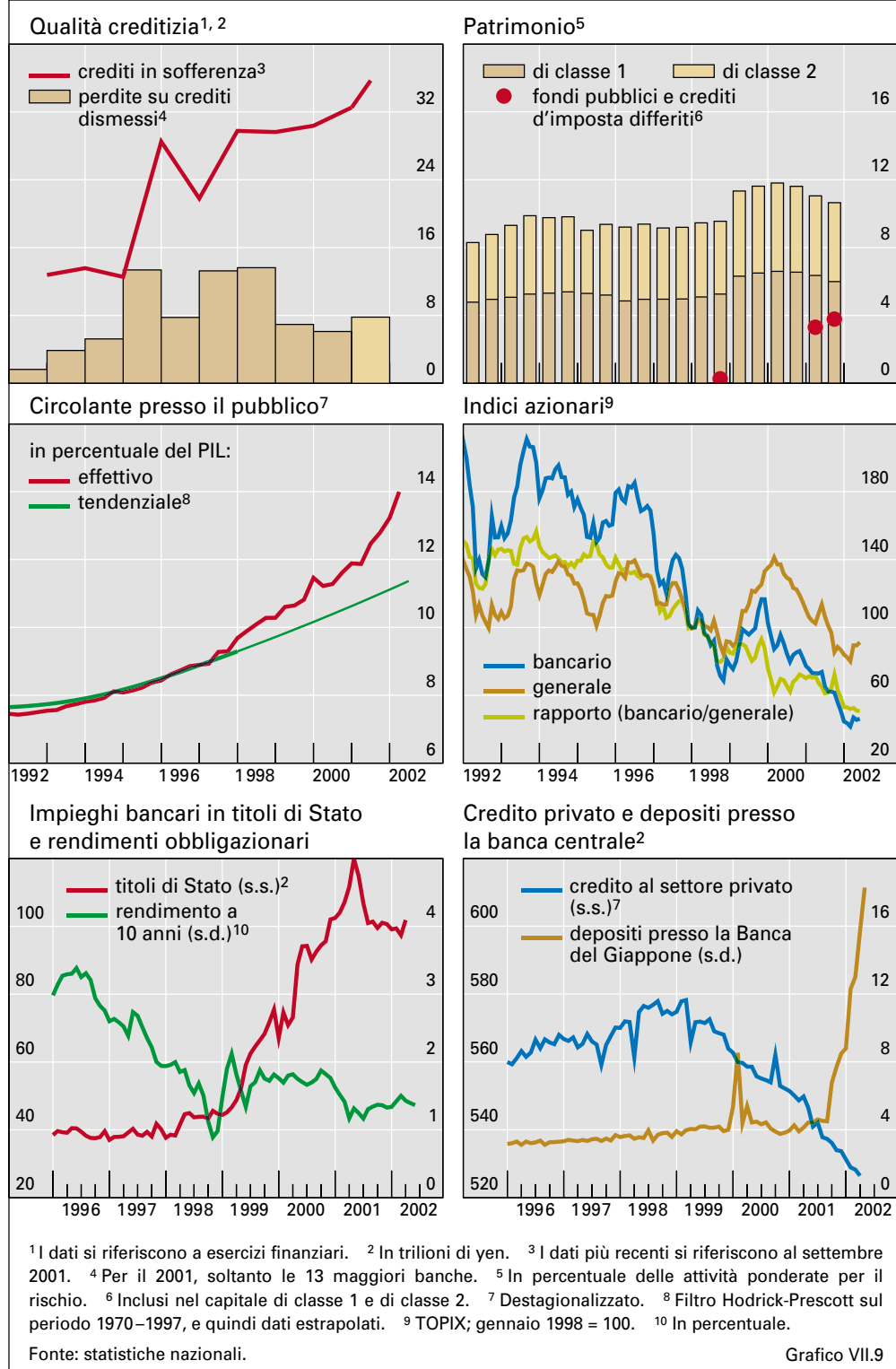
In sintesi, se da un lato i predetti sviluppi hanno senza dubbio contribuito alla resilienza mostrata in generale dalle istituzioni finanziarie nel corso del passato anno, dall'altro la storia insegna che istituzioni e sistemi bancari apparentemente solidi possono in poco tempo venirsi a trovare in difficoltà. Come evidenziano alcuni recenti dissesti di grandi società, possono rapidamente sorgere problemi quando l'informativa è carente e le attività sono sopravvalutate o le passività sottovalutate. Più in generale, un protratto periodo di lenta crescita economica potrebbe far emergere problemi di bilancio rimasti finora sotto la superficie grazie alla relativa mitezza della flessione congiunturale. In tal caso, l'indebitamento accumulato negli ultimi anni diverrebbe ben più problematico.

## I persistenti problemi in Giappone

Le ulteriori perdite  
delle banche  
giapponesi ...

In contrasto con la performance generalmente buona della maggior parte dei sistemi finanziari, quello giapponese opera in condizioni di notevole difficoltà. Il credito al settore privato ha continuato a calare e le banche, dopo aver accresciuto le proprie disponibilità in titoli di Stato giapponesi negli anni precedenti, a partire da metà 2001 hanno notevolmente aumentato i depositi presso la banca centrale. Si aggiunga che l'ulteriore deteriorarsi della situazione delle imprese ha fatto ancora salire il livello dei crediti bancari in

## Settore bancario in Giappone



sofferenza, nonostante le ingenti svalutazioni (grafico VII.9). Di conseguenza, per le banche giapponesi l'esercizio 2001 (terminato nel marzo 2002) è il quinto di segno negativo degli ultimi sette anni, il che porta a circa ¥15 trilioni le perdite cumulative in tale arco di tempo. Si tratta di una cifra pari a quasi il 60% del capitale proprio a fine marzo 1995.

... hanno ridotto la base patrimoniale

Per effetto delle perdite subite nell'esercizio appena trascorso si è ancora ridotto il rapporto fra il patrimonio e gli impieghi ponderati per il rischio, che a fine marzo 2002 si situava per gli istituti attivi a livello internazionale intorno al 10½%. Mentre questo valore non è dissimile dai coefficienti osservabili in vari altri paesi, la struttura del patrimonio nelle banche giapponesi si presenta differente. In particolare, alla data predetta il patrimonio di vigilanza delle maggiori banche risultava costituito per oltre il 20% da fondi pubblici, e una percentuale analoga era rappresentata da crediti d'imposta differiti (che potranno essere realizzati soltanto se le banche otterranno utili sufficientemente elevati entro i prossimi cinque anni). Inoltre, è opinione di numerosi osservatori che le cifre ufficiali sui crediti in sofferenza sottovalutino la reale portata del problema. Un aspetto preoccupante è che molti mutuatari in situazione di debolezza, pur riuscendo a onorare il pagamento degli interessi grazie all'attuale basso livello dei tassi, di fatto hanno scarse possibilità di rimborsare i prestiti, e persino di assicurarne il servizio qualora i tassi dovessero ritornare su valori più normali. Il riconoscere come anomali tali crediti potrebbe comportare nuove svalutazioni di entità tale da mettere in questione l'adeguatezza patrimoniale di alcune banche.

Fra i problemi attuali anche i ristretti margini ...

Se il problema immediato è la bassa qualità dei crediti, uno dei punti critici fondamentali del sistema bancario nipponico consiste negli esigui margini di intermediazione. In molti casi tali margini non bastano a realizzare un adeguato rendimento sul capitale neanche in un'economia normalmente sana. Questa situazione è dovuta, fra l'altro, alla forte concorrenza proveniente dalle istituzioni finanziarie di emanazione pubblica, alle pressioni esterne esercitate sulle banche affinché erogino finanziamenti alle piccole imprese a condizioni relativamente generose, nonché alla riluttanza mostrata da molti istituti ad applicare ai mutuatari con cui intrattengono relazioni di lunga data un tasso d'interesse commisurato ai rischi sopportati.

... l'ingente portafoglio azionario ...

Un'altra caratteristica della situazione giapponese, che appare atipica secondo gli standard internazionali, è il notevole volume del portafoglio azioni delle banche. Durante gran parte degli anni novanta la graduale realizzazione delle plusvalenze sui titoli azionari aveva contribuito a compensare i bassi margini d'interesse e, parzialmente, le perdite su crediti. Ma, con la caduta dei corsi nel 2001 e l'introduzione della contabilità ai prezzi correnti di mercato la situazione si è capovolta, e nell'ultimo esercizio le perdite collegate ad azioni rappresentavano una cifra pari al 7% del patrimonio di vigilanza. Ulteriori cali delle quotazioni causerebbero un'erosione ancor più significativa della base di capitale, dato che in molti casi il portafoglio azionario supera il patrimonio di classe 1. Un altro fattore di vulnerabilità è l'elevato ammontare di titoli di Stato nei bilanci delle banche. Nella misura in cui queste ultime non si sono coperte contro il connesso rischio di tasso d'interesse, un rialzo dei rendimenti a lungo termine comporterebbe ingenti perdite in linea di capitale.

... e le partecipazioni incrociate

Tali problemi sono ulteriormente complicati dalla presenza di estese partecipazioni incrociate fra grandi banche e compagnie di assicurazione. Le prime detengono un cospicuo ammontare di debito subordinato emesso dalle seconde, mentre almeno due assicurazioni figurano fra i cinque maggiori azionisti di parecchie banche. Queste connessioni aumentano il rischio

sistemico, specie se si considera la debolezza del settore assicurativo giapponese. Molti assicuratori hanno subito pesanti perdite a causa di asimmetrie di scadenza non coperte fra l'attivo e il passivo, e negli ultimi anni si sono verificati vari fallimenti. Le partecipazioni incrociate hanno finito inoltre con l'indebolire il governo d'impresa, contribuendo così a rallentare il processo di risanamento.

Dati i rischi esistenti, diversi indicatori segnalano che la fiducia nel sistema bancario è debole. Primo, il circolante detenuto dal pubblico è sensibilmente aumentato negli ultimi anni, così come sono cresciute le vendite al dettaglio di oro, e queste tendenze si sono accelerate di recente. Secondo, in seguito all'abolizione della garanzia sui depositi a scadenza vi è stato uno spostamento verso i conti correnti, per i quali la garanzia permane sino a fine marzo 2003. Terzo, le banche maggiori – che si ritiene siano più solide o abbiano migliori probabilità di beneficiare del sostegno statale – hanno visto accrescere i propri depositi a scapito di quelli degli istituti regionali o di categoria inferiore. Quarto, le azioni bancarie hanno avuto un andamento peggiore dell'indice generale, già di per sé molto fiacco, perdendo quasi il 50% fra l'inizio del 2000 e fine maggio 2002. Infine, il rating medio delle banche giapponesi è diminuito, sebbene il declassamento sia stato limitato dalla possibilità di un intervento pubblico e dal fatto che i rating non erano molto alti già in partenza. In contrasto con i suddetti indicatori, il cosiddetto "premio Giappone" rimane relativamente modesto, per effetto del ridotto fabbisogno di finanziamento all'estero delle banche e grazie alle assicurazioni date dal governo circa il suo intervento in caso di crisi sistemica.

La fiducia è debole

In sintesi, la situazione giapponese mette in chiara evidenza gli strettissimi legami bidirezionali esistenti fra l'economia reale e il sistema finanziario: lo stato depresso della prima arreca danno al settore bancario, e la precaria salute delle banche impedisce la ripresa economica. Nonostante le generose iniezioni di liquidità da parte della Banca del Giappone, il credito al settore privato continua a diminuire sotto il peso dei bilanci sovraindebitati delle imprese e dei conti economici in perdita delle istituzioni finanziarie (Capitolo IV). Quanto più perdura la contrazione economica, tanto maggiore diventa il pericolo che i problemi di qualità dei crediti si propaghino ben oltre i settori immobiliare e delle costruzioni. Ciò metterebbe a repentaglio la capacità di non poche banche di sopravvivere senza un apporto addizionale di capitale da parte del settore privato o di quello pubblico.

Date le interdipendenze sopra descritte, per risolvere tali problemi è necessario agire simultaneamente sui fronti economico e finanziario. In particolare, è essenziale un approccio che combini una impostazione macroeconomica accomodante con provvedimenti credibili volti a migliorare la qualità dei bilanci bancari. L'inasprimento delle regole per la classificazione dei crediti e i recenti controlli ispettivi mirati sono senz'altro passi nella direzione giusta, ma è chiaro che occorre fare di più. È inoltre necessaria una riallocazione di risorse reali e finanziarie dalle imprese dissestate a quelle capaci di gestire più efficacemente tali risorse. Questo processo sarebbe facilitato ove si consentisse ai mercati delle attività di trovare il giusto equilibrio di prezzo, cosicché le aspettative non siano sbilanciate verso il

Per superare le difficoltà occorrono misure capaci di migliorare i bilanci

basso. Quanto più tarderanno queste riforme, tanto più deboli diverranno le prospettive di una ripresa pronta e duratura. A medio termine, lo sviluppo del mercato dei capitali, un più diffuso utilizzo di prezzi commisurati al rischio e un migliore governo d'impresa nelle istituzioni finanziarie sono tutti fattori importanti ai fini di un rafforzamento del sistema finanziario e dell'economia del Giappone.

## Implicazioni per le politiche

Le connessioni fra sistema finanziario ed economia pongono difficili problemi

Come mostra l'esperienza del Giappone e di vari altri paesi, gli sviluppi nel sistema finanziario possono avere un influsso notevole sull'economia. Con la liberalizzazione, la portata di tale influsso è aumentata. Al tempo stesso, la liberalizzazione ha comportato un progressivo miglioramento della misurazione e gestione dei rischi, che sta contribuendo a promuovere la stabilità tanto della finanza quanto dell'economia. Essa ha altresì gradualmente riportato l'attenzione delle autorità, specie di quelle impegnate nella regolamentazione, su alcune vecchie ma importanti questioni. La prima è come fare in modo che il sistema finanziario promuova il più elevato tasso possibile di crescita economica durevole. La seconda è come assicurare che venga limitato in maniera appropriata l'accresciuto potenziale di amplificazione finanziaria del ciclo congiunturale.

Per molti aspetti le risposte alle due questioni sono simili. Regolamentazione e vigilanza di alto livello, informativa di bilancio esauriente, governo d'impresa efficace e politiche macroeconomiche sane sono gli elementi essenziali per evitare un'indebita amplificazione dei cicli e per promuovere la crescita a lungo termine. Ma possono anche sorgere conflitti. In particolare, un aspetto tipico dei periodi di eccessi finanziari è il finanziamento di investimenti ad alto rischio. Molti di questi investimenti non vanno a buon fine, ma quelli che hanno successo aprono talvolta nuove vie da cui può trarre impulso la futura crescita economica. Una politica che riesca a contenere tali eccessi potrebbe evitare gli altissimi costi che a volte comporta l'instabilità finanziaria, ma forse al prezzo di una più lenta crescita economica nel lungo periodo.

Benché si affermi talora che queste preoccupazioni di ordine macroeconomico esulino dall'ambito di competenza degli organi di vigilanza, negli ultimi anni le connessioni esistenti fra la regolamentazione finanziaria e la macroeconomia hanno destato un interesse crescente. Data la ricorrenza dei cicli finanziari, tre questioni fra loro collegate sono state oggetto di particolare attenzione. La prima è in che misura la regolamentazione possa incorporare una dimensione macroprudenziale o sistemica. La seconda è se i requisiti patrimoniali basati sul rischio tendano ad amplificare ovvero a mitigare i cicli economici. La terza è fino a che punto il valore dei crediti iscritti nei bilanci bancari debba basarsi su criteri prospettici, fra cui il quadro economico complessivo.

### *Misurazione del rischio e regolamentazione macroprudenziale*

La regolamentazione bancaria viene spesso vista come un mezzo per ridurre le probabilità di fallimento delle *singole* istituzioni, anche allo scopo di tutelare



gli interessi dei depositanti che hanno difficoltà a valutare lo stato di salute delle banche in cui hanno investito i propri risparmi. In alternativa, essa può essere considerata al fine di limitare le probabilità che gli andamenti del sistema finanziario influenzino negativamente l'economia reale. In quest'ottica macroprudenziale i dissesti bancari sono motivo di preoccupazione in quanto capaci di nuocere alla solidità del sistema economico.

La regolamentazione bancaria può avere una prospettiva micro e macro

Le due prospettive possono dar luogo a sottili, ma potenzialmente importanti, differenze di accento. In primo luogo, un approccio macroprudenziale tende in genere a dare maggior peso agli operatori giudicati rilevanti dal punto di vista sistemico. In secondo luogo, esso porta a considerare con particolare attenzione le esposizioni comuni a molte istituzioni e la possibilità che tali esposizioni subiscano l'impatto negativo degli squilibri formati nell'economia reale o nel sistema finanziario. In terzo luogo, tale approccio tiene probabilmente in maggior conto le possibili reazioni dell'economia alle modifiche della regolamentazione finanziaria.

Malgrado queste differenze le due prospettive non sono necessariamente incompatibili fra loro. Anzi, come mostra chiaramente l'esperienza storica, gli sviluppi macroeconomici sono stati all'origine di molti dissesti bancari e, viceversa, molti dissesti bancari hanno avuto ripercussioni macroeconomiche. Ciò significa che, se attuato nei modi appropriati, un sistema regolamentare con orientamento macroprudenziale migliorerebbe anche la solidità delle singole istituzioni. E significa altresì che i fattori macroeconomici dovrebbero essere integrati nella misurazione del rischio di credito, a livello sia di singola istituzione che di intero sistema.

Muoversi in questa direzione è però tutt'altro che semplice. Da un lato, secondo taluni le previsioni economiche si sono spesso dimostrate così poco attendibili che non ha molto senso formulare pronostici e valutare gli squilibri aggregati in sede di misurazione del rischio di credito, soprattutto a livello di singolo mutuatario; questo modo di vedere porta di norma a considerare basso il rischio durante le fasi di boom e alto in quelle di recessione. Dall'altro, si è potuto riscontrare che una protratta rapida espansione del credito, combinata con forti aumenti dei prezzi immobiliari e/o dello stock di capitale, è un utile segno premonitore di stress finanziario. Anche se una situazione di questo tipo non sempre sfocia in maggiori perdite su crediti, l'esperienza insegna che essa può verosimilmente accrescere l'incertezza a riguardo delle perdite future, specie se esiste la possibilità di costosi aggiustamenti dei bilanci e dei prezzi delle attività. In tal caso, il rischio di credito – se misurato accuratamente – può essere relativamente elevato anche quando l'economia procede a ritmi sostenuti.

In entrambi i casi è importante misurare come cambia il rischio nel tempo

In prospettiva, la maggiore sfida che si pone alle singole banche, alle autorità di vigilanza e alle altre istanze preposte alla stabilità finanziaria è di individuare i modi appropriati per integrare le considerazioni macroeconomiche nella misurazione del rischio di credito. Un progresso in questo senso è importante se si vuole che la politica prudenziale abbia un orientamento più macroeconomico. Esso contribuirebbe inoltre a ridurre le differenze esistenti fra i due approcci regolamentari.

### *Requisiti patrimoniali basati sul rischio*

Con il Nuovo  
Accordo di  
Basilea ...

Un fatto che ha concorso ad attirare l'attenzione su questo problema di misurazione è la proposta del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria di collegare i requisiti patrimoniali minimi di una banca alla rischiosità *misurata* dei suoi impieghi. Secondo questa proposta, e diversamente da quanto previsto dal vigente Accordo di Basilea sul capitale, il requisito a fronte di un dato portafoglio varierebbe nel tempo in funzione del rischio misurato del portafoglio stesso.

... i requisiti  
dovrebbero  
aumentare nelle  
fasi recessive

Questo aspetto ha suscitato un intenso dibattito. Da un punto di vista macroprudenziale, può essere desiderabile che la base patrimoniale venga potenziata nei periodi di espansione economica e che se ne consenta poi la riduzione, sebbene non al disotto di un dato livello minimo, nei periodi di contrazione. Si aggiunga che il reperimento di capitale è verosimilmente più facile e meno costoso nelle fasi di buona congiuntura che non quando il sistema bancario è in situazione di stress. Il timore era che le proposte di modifica all'Accordo di Basilea potessero produrre requisiti patrimoniali minimi con il profilo opposto. Difatti, i correnti metodi di valutazione della qualità del portafoglio prestiti di una banca segnalano generalmente una riduzione del rischio di credito nelle fasi espansive e un aumento in quelle recessive. Di conseguenza, si può presumere che, per un dato portafoglio, i requisiti patrimoniali tendano a diminuire nel primo caso e ad aumentare nel secondo.

Anche in risposta ai timori circa il modo in cui tali dinamiche potrebbero influire sulla macroeconomia, verso la fine del 2001 il Comitato di Basilea ha proposto di ridurre la progressione con cui aumenta il coefficiente patrimoniale al deteriorarsi della qualità creditizia dei mutuatari. Pertanto, nella misura in cui si degrada la qualità degli impieghi nei periodi di flessione economica, la modifica proposta attenuerebbe il correlativo incremento dei coefficienti minimi. Le simulazioni indicano che l'effetto di tale modifica potrebbe essere considerevole, con una riduzione nel corso del tempo delle fluttuazioni dei requisiti minimi equivalente a un terzo circa. Inoltre, risulterebbe probabilmente diminuito in misura significativa il requisito patrimoniale prescritto per i crediti erogati a molte piccole imprese.

Più importante ancora è forse il fatto che vari altri aspetti del Nuovo Accordo dovrebbero anch'essi mitigare gli effetti prociclici derivanti dall'aumento dei requisiti patrimoniali nelle fasi recessive.

Tuttavia, una  
migliore  
quantificazione  
del rischio ...

In primo luogo, la maggiore enfasi posta sulla quantificazione del rischio sta contribuendo a rivoluzionare il modo in cui è valutata e gestita l'esposizione creditoria. Un vantaggio significativo è che i problemi di qualità dei crediti sono presumibilmente individuati in una fase più precoce del ciclo. Ciò dovrebbe indurre ad adottare azioni correttive più tempestivamente di quanto avvenuto talvolta in passato, evitando così che i problemi giungano al punto di minacciare la solidità della banca o, più in generale, del sistema finanziario.

... la pubblicità  
delle  
informazioni ...

In secondo luogo, l'applicazione di estesi requisiti di informativa, che contemplino la pubblicazione di dati dettagliati sugli impieghi delle banche in base al grado di affidabilità, può limitare l'eventuale tendenza dei coefficienti patrimoniali a diminuire durante i periodi di espansione economica. Le controparti avrebbero motivo di preoccuparsi se in una fase di boom la

banca dovesse accrescere il proprio grado di leva per effetto del ridotto vincolo patrimoniale derivante da una favorevole rivalutazione del portafoglio prestiti. Di conseguenza, il volano di capitale al di là del coefficiente minimo potrebbe senz'altro aumentare nei momenti di alta congiuntura e diminuire in quelli di deterioramento del ciclo. L'efficacia di questo tipo di disciplina di mercato risulterebbe rafforzata ove le istituzioni rendessero noti i risultati delle prove di stress macroeconomico, ivi compreso il modo in cui verrebbe a modificarsi la dotazione patrimoniale prescritta qualora l'economia subisse una svolta recessiva. La maggiore trasparenza dovrebbe parimenti condurre a una più pronta azione correttiva e ridurre l'acquiescenza degli organi di controllo.

In terzo luogo, le autorità di vigilanza saranno chiamate a valutare se una banca è adeguatamente capitalizzata *anche quando* essa soddisfi i requisiti minimi. Nel compiere tale valutazione le considerazioni inerenti al ciclo economico potrebbero avere un ruolo importante. Anche in questo caso sarebbe particolarmente utile l'impiego di prove di stress.

In definitiva, questi cambiamenti a livello di comportamento potrebbero costituire il contributo più importante alla stabilità finanziaria fornito dalle proposte di modifica dell'Accordo sul capitale. Ciò nondimeno, gli effetti delle fluttuazioni cicliche dei requisiti patrimoniali dovranno essere oggetto di attento monitoraggio.

#### *Accantonamenti in funzione prospettica*

La terza questione si ricollega alle regole contabili che presiedono alla valutazione del portafoglio prestiti delle banche. Questo aspetto, al quale fino ad epoca recente non è stata dedicata sufficiente attenzione, riveste particolare importanza in quanto un'accurata valutazione è condizione essenziale affinché i requisiti patrimoniali siano congrui e l'informativa abbia rilevanza.

Secondo il sistema di contabilizzazione ai costi storici, i crediti sono tipicamente valutati in base all'importo dovuto al netto di eventuali accantonamenti per perdite presunte. Un incremento di tali accantonamenti rappresenta quindi una componente negativa di reddito per la banca. Sebbene le regole contabili in questo ambito differiscano a seconda dei paesi, in molti casi esse limitano la possibilità della banca di ridurre il valore contabile di un credito allorché la qualità creditizia del mutuatario si è deteriorata ma non al punto da renderne probabile l'insolvenza. La conseguenza può essere che le rettifiche di valutazione vengano effettuate a uno stadio troppo avanzato del ciclo. Un approccio maggiormente orientato al futuro potrebbe condurre a una rappresentazione più veritiera della situazione economico-finanziaria della banca e, al tempo stesso, ridurre la prociclicità dei risultati di esercizio. E ciò potrebbe essere importante, data la tendenza delle banche a espandere gli impieghi quando è buono l'utile a bilancio e a contrarli allorché esso si deteriora.

In tale contesto sono emerse varie alternative. Ad esempio, l'International Accounting Standards Board propone che venga costituito un accantonamento ogniqualvolta il valore attuale dei flussi monetari attesi da un portafoglio prestiti differisca dal valore iscritto a bilancio (di regola l'ammontare dovuto).

... e il controllo prudenziale ...

... dovrebbero mitigare gli effetti prociclici

Il valore dei crediti e gli utili a bilancio di una banca ...

... sono influenzati da criteri di accantonamento spesso retrospettivi

Un approccio più prospettico è desiderabile ed esistono varie possibilità al riguardo ...

Come tasso di sconto verrebbe utilizzato il rendimento interno atteso al momento dell'accensione dei crediti, cosicché questi sarebbero inizialmente registrati al valore nominale. In seguito però il loro valore a bilancio potrebbe variare in linea con l'evoluzione della qualità creditizia. Un siffatto approccio può essere visto come un passo verso la contabilizzazione dei crediti al valore equo ("fair value"), evitando però rettifiche di valore derivanti da variazioni nei tassi d'interesse di mercato, nonché nei premi di rischio e di liquidità. Il problema principale con questo tipo di approccio è che la valutazione dei crediti viene a dipendere fortemente dal giudizio discrezionale del management bancario.

Un'altra opzione è quella di richiedere che venga costituito un accantonamento allorché in un dato periodo contabile le perdite effettive risultano inferiori a quelle attese, e di permettere quindi che tale accantonamento venga utilizzato qualora si verifichi la situazione inversa. Un sistema su questa falsariga è stato introdotto in Spagna. L'approccio è parimenti idoneo a ridurre la prociclicità degli utili bancari, anche perché consentirebbe alle banche di trattenere, anziché distribuire come dividendi, parte dei proventi da interessi realizzati negli anni migliori. Peraltro, una delle critiche mosse a questo metodo è che esso può condurre a un sistema di accantonamenti troppo basato su regole fisse piuttosto che su una valutazione d'insieme della capacità dei mutuatari di rimborsare i prestiti loro erogati.

Una terza idea consiste nel prescrivere alle banche accantonamenti pari alle prevedibili perdite risultanti dal mancato rimborso dei crediti in un certo arco di tempo, ad esempio un anno. Questo approccio implica la costituzione di un accantonamento al momento dell'accensione del prestito, ossia la contabilizzazione anticipata delle potenziali perdite future. Tuttavia, esso implica altresì che un credito erogato a condizioni di prezzo corrette sia iscritto fin dall'inizio a un valore inferiore all'ammontare nominale. Se alcune autorità di vigilanza possono ritenere desiderabile un approccio così severo, altre temono che esso renda più difficile, per se stesse e per il mercato, stimare il valore effettivo del portafoglio crediti di una banca.

Ciascuna di queste possibilità ha chiaramente i propri vantaggi e svantaggi. Vi sono tuttavia due aspetti problematici che le accomunano. Il primo riguarda la misura in cui i soggetti esterni possono verificare le risultanti valutazioni dei crediti. In molti casi i metodi che prevedono accantonamenti in funzione prospettica, come la contabilità al valore equo applicata agli strumenti per i quali non esiste un mercato secondario, si basano sulla valutazione del merito creditizio dei debitori da parte della banca. E qui si pone la questione di come rendere tale valutazione verificabile e trasparente. Il secondo concerne la misura in cui le previsioni macroeconomiche debbano influire sul calcolo dei flussi monetari attesi o delle presumibili perdite. Il compito cui sono chiamati gli organi di vigilanza e quelli di normazione contabile è di riuscire a elaborare metodi di valutazione che tengano debitamente conto della capacità dei mutuatari di onorare le proprie obbligazioni in futuro e che si prestino al controllo e alla verifica dall'esterno.

In conclusione, le varie questioni concernenti il modo in cui lo stato dell'economia e gli sviluppi nel settore finanziario condizionano la misurazione

... ma ognuna  
suscita problemi  
di verifica

del rischio di credito, l'adeguatezza patrimoniale delle banche e la valutazione dei crediti sono complesse, strettamente correlate e intrinsecamente difficili. Esse sono però anche di fondamentale importanza, stante in particolare la capacità degli sviluppi finanziari di influenzare considerevolmente il ciclo macroeconomico. In prospettiva, una delle principali sfide che devono affrontare i responsabili delle politiche è quella di assicurare che il sistema finanziario e l'economia interagiscano rafforzandosi positivamente a vicenda, piuttosto che amplificando le fluttuazioni dell'attività produttiva e accrescendo i rischi di instabilità finanziaria.