

## VI. Il futuro del settore finanziario

Nell'attuale congiuntura il settore finanziario è chiamato ad affrontare varie sfide. A breve termine queste originano direttamente dalla crisi, mentre nel più lungo periodo si ricollegano agli sforzi degli operatori di mercato e dei regolatori tesi a creare un sistema finanziario più solido. Gli aggiustamenti che gli intermediari effettueranno in termini di dimensioni, sfera operativa, modalità di finanziamento, prassi di gestione del rischio, fonti di reddito e operatività internazionale rimodelleranno il settore.

La crisi ha messo in luce carenze strutturali nel modello operativo del settore finanziario. Per diversi decenni gli intermediari hanno fatto ricorso a un forte grado di leva per incrementare la redditività a breve termine, a prezzo di una notevole volatilità dei risultati economici. Una debole base patrimoniale, attività illiquide e la dipendenza dal finanziamento a breve hanno creato vulnerabilità che negli ultimi anni si sono tradotte in pesanti perdite e turbolenze sistemiche.

Un nuovo modello operativo, basato su una più robusta dotazione di capitale e liquidità, rafforzerebbe la performance delle società finanziarie, stabilizzando in tal modo il flusso di credito all'economia. Diversi fattori dovranno concorrere affinché si realizzi la convergenza verso un tale modello. Da un lato, il quadro regolamentare dovrà premiare le società finanziarie che adottano una condotta prudente, e incentivare i mercati a fare altrettanto. Dall'altro, le società dovranno ridurre i costi operativi e modificare la struttura del proprio finanziamento, ivi compresa quella delle operazioni internazionali.

Il presente capitolo delinea l'attuale modello operativo del settore finanziario e la sua futura evoluzione. Esso inizia raffrontando il profilo rischio/rendimento e le dimensioni del settore con quelli di altri comparti dell'economia. Dopo aver considerato la probabile evoluzione nel breve periodo, il capitolo passa a esaminare le determinanti di un nuovo modello operativo in cui una redditività sostenibile si fonda su una solida situazione di bilancio.

### Il settore finanziario nel contesto dell'economia generale

Un confronto tra i diversi settori dell'economia pone in una luce sfavorevole taluni aspetti distintivi del modello operativo del comparto finanziario. Nel lungo periodo, tale modello ha prodotto un profilo di rischio/rendimento inferiore alla media e ha disilluso gli investitori nei momenti di turbolenza economica generalizzata. Una maggiore stabilità del settore finanziario è tanto più importante in quanto sono aumentati sia il peso di tale settore nel complesso dell'attività economica sia le sue dimensioni internazionali.

#### *Performance relativa*

L'attività finanziaria attiene alla gestione del rischio e della leva finanziaria. La performance delle società finanziarie è stata infatti favorita da un grado di leva

Redditività e leva finanziaria												
Mediane per anni e imprese												
	ROA <sup>1</sup>				ROE <sup>2</sup>				Leva finanziaria <sup>3</sup>			
	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09
Banche	0,6	0,7	0,7	0,2	12,2	13,3	12,8	3,2	18,3	17,8	19,1	17,4
Imprese finanziarie non bancarie	0,9	1,0	1,0	0,5	11,2	12,3	11,4	5,4	12,1	12,5	12,1	10,8
Imprese non finanziarie	3,2	3,0	3,4	2,8	11,7	10,9	12,8	9,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Energia	5,9	3,9	8,1	5,2	14,2	10,8	18,6	10,1	2,4	2,5	2,3	2,2
Materiali	4,3	4,3	4,7	3,2	10,6	8,8	13,1	8,5	2,5	2,4	2,5	2,7
Industrie	2,1	1,4	2,4	2,3	10,4	8,3	11,5	11,0	5,4	6,1	5,4	4,8
Beni di consumo non di base	2,2	2,1	2,6	1,1	9,1	8,9	10,4	4,2	3,4	4,0	3,1	3,1
Beni di consumo di base	5,4	5,2	5,7	5,1	13,0	12,4	13,8	11,7	2,5	2,4	2,5	3,0
Sanità	8,1	8,0	8,3	6,5	18,2	18,8	18,5	15,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Tecnologia dell'informazione	5,1	5,1	5,0	5,6	12,8	15,1	12,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Telecomunicazioni	3,2	3,6	2,8	2,9	8,5	10,8	8,4	6,4	2,6	2,7	2,6	2,7
Aziende di pubblica utilità	2,7	2,5	2,7	2,7	10,8	9,3	11,6	11,9	4,1	3,7	4,4	4,0

<sup>1</sup> Utile netto in rapporto al totale dell'attivo, in percentuale.    <sup>2</sup> Utile netto in rapporto al capitale proprio, in percentuale.  
<sup>3</sup> Totale dell'attivo in rapporto al capitale proprio.

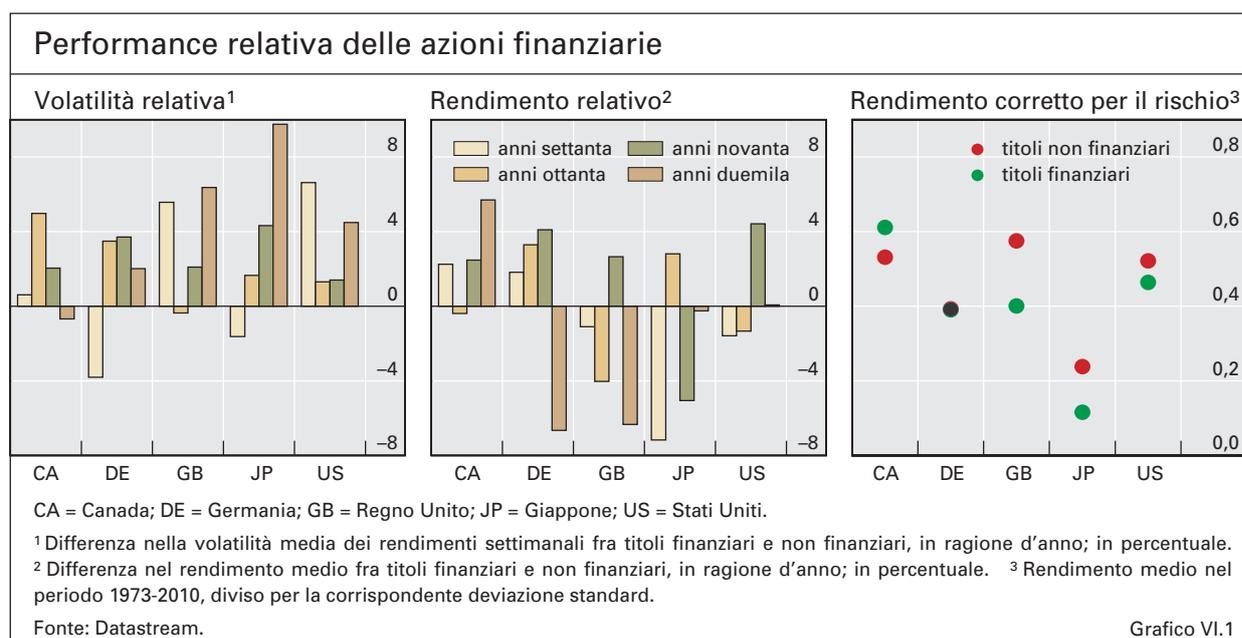
Fonte: Bloomberg. Tabella VI.1

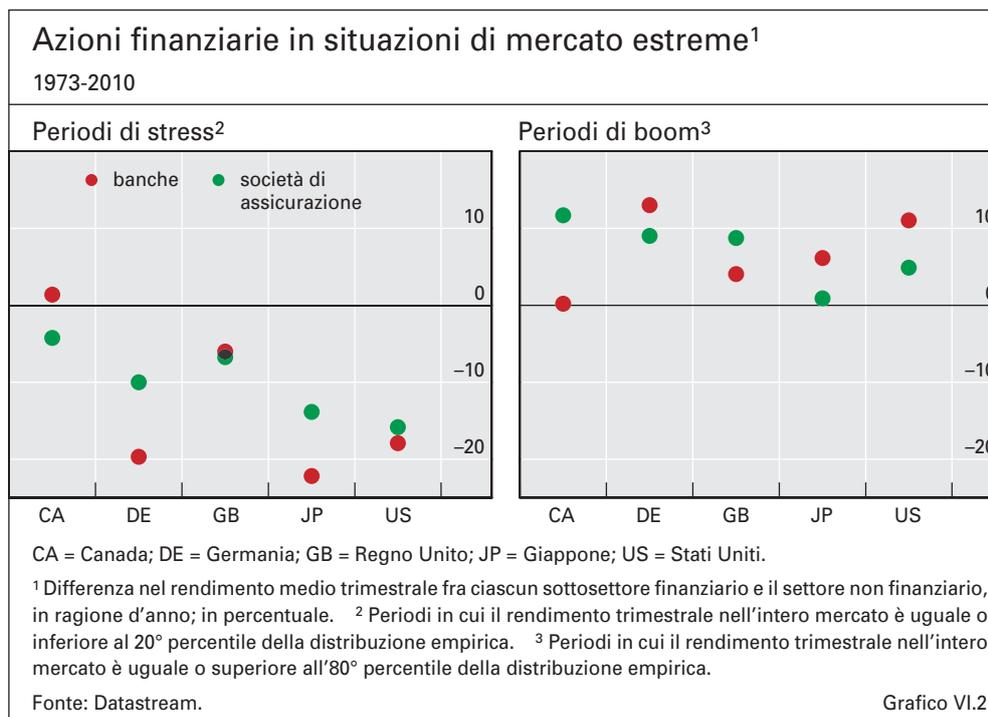
pari a circa cinque volte quello delle imprese di altri settori (tabella VI.1). Ciò ha consentito alle società finanziarie di conseguire un buon rendimento del capitale proprio (ROE) – quel che più conta per gli azionisti – nonostante un basso rendimento dell'attivo (ROA).

Le società finanziarie realizzano risultati competitivi ...

Sebbene il ROE delle società finanziarie sia stato analogo a quello delle imprese di altri settori, esso è risultato meno stabile. Poiché la leva amplifica la sensibilità dei rendimenti azionari alle condizioni economiche, i corsi delle

... ma estremamente volatili ...





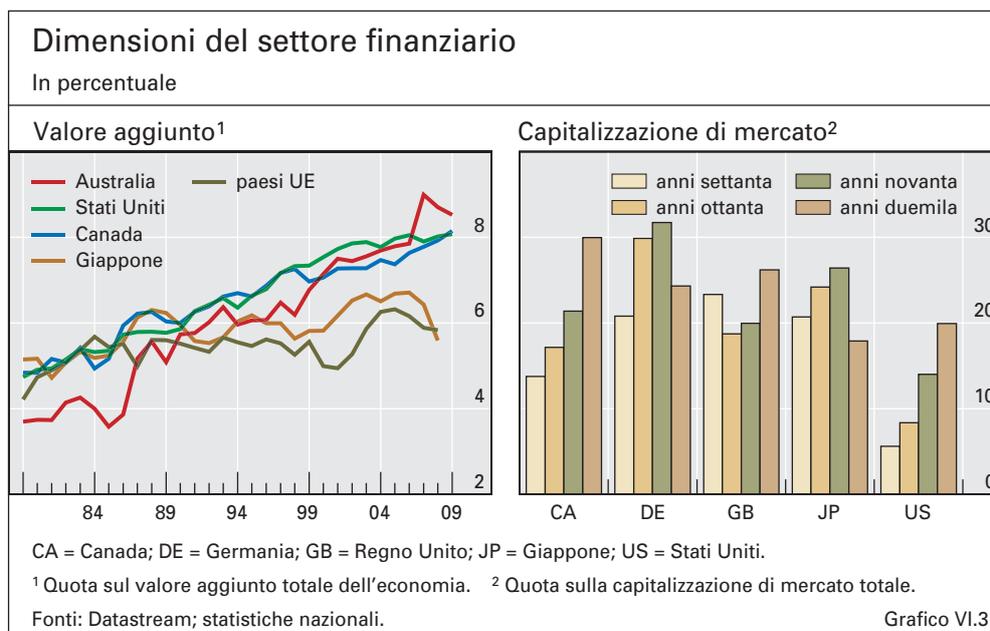
azioni finanziarie sono stati sistematicamente più volatili di quelli non finanziari (grafico VI.1, diagramma di sinistra). Inoltre, in numerosi paesi le società finanziarie hanno fatto segnare rendimenti azionari inferiori rispetto al resto del mercato per lunghi periodi (diagramma centrale). In alcuni casi, la differenza è stata pari o superiore al 4% l'anno durante un intero decennio. Pertanto, nonostante diversi decenni di rendimenti più elevati, negli ultimi quarant'anni la performance corretta per il rischio delle azioni finanziarie è stata soltanto pari o inferiore a quella dei titoli non finanziari (diagramma di destra).

Dato l'alto grado di leva, la dipendenza delle società finanziarie dal finanziamento a breve, insieme all'opacità e illiquidità delle loro esposizioni al rischio, ha accentuato la sensibilità del settore alle contrazioni dell'economia. Le azioni finanziarie hanno pertanto evidenziato rendimenti particolarmente deboli nelle fasi di tensione generalizzata del mercato. Quando i rendimenti del mercato nel suo complesso sono stati estremamente bassi (situandosi nel 20% inferiore del loro intervallo storico), quelli delle azioni finanziarie si sono tendenzialmente collocati al disotto dei valori osservati per i titoli di altro tipo, con uno scarto di 10 o più punti percentuali su base annua (grafico VI.2, diagramma di sinistra). D'altra parte, nelle fasi di espansione le azioni finanziarie hanno sopravanzato solo di stretta misura il resto del mercato (grafico VI.2, diagramma di destra). I guadagni non sono stati in genere sufficienti a compensare le perdite subite nei periodi di tensione generalizzata, di riflesso all'effetto asimmetrico dell'illiquidità di bilancio e dell'alta leva finanziaria sulle quotazioni azionarie.

#### *Dimensioni relative*

L'importanza della stabilità del settore finanziario per l'andamento dell'economia è cresciuta di pari passo con l'incidenza del settore sull'attività

... e inferiori alla media in periodi di tensione generalizzata



complessiva. Grazie ai progressi nelle tecnologie della comunicazione e dell'informazione e nell'ingegneria finanziaria, le dimensioni del settore e la sua quota di valore aggiunto sono aumentate nel tempo. Negli Stati Uniti, in Canada e in Australia, tale quota è pressoché raddoppiata dal 1980, raggiungendo l'8% nel 2009. In Europa e in Giappone la crescita è stata leggermente più moderata, portando la quota al 6% circa (grafico VI.3, diagramma di sinistra).

Le società finanziarie detengono una porzione ampia e spesso crescente del portafoglio di investimento globale<sup>1</sup>. Un'espansione naturale e ondate successive di consolidamenti hanno accresciuto in generale le dimensioni relative dei maggiori intermediari finanziari, come risulta dall'incidenza di questi ultimi sulla capitalizzazione totale dei principali indici azionari di numerosi paesi (grafico VI.3, diagramma di destra). Tale evoluzione ha avuto un profilo diverso a seconda delle aree geografiche. L'aumento è stato più accentuato e più regolare in Nord America che in Europa. Quanto al Giappone, la quota di tali società sul totale della capitalizzazione del mercato azionario è fortemente diminuita a partire dalla crisi finanziaria del paese agli inizi degli anni novanta.

#### *Crescita dell'attività bancaria internazionale*

La crescente dimensione internazionale della finanza concorre anch'essa ad aumentare l'importanza della stabilità del settore. L'espansione dell'attività transfrontaliera delle società finanziarie ha contribuito all'integrazione economica mondiale, ma anche al propagarsi delle tensioni oltre i confini nazionali. Il credito bancario internazionale – erogato dalla casa madre o da affiliate locali all'estero, o ancora tramite centri finanziari internazionali – è progressivamente aumentato in rapporto al totale dei prestiti (interni e internazionali)

<sup>1</sup> In merito alla crescita dei bilanci bancari rispetto all'attività economica complessiva nel Regno Unito, cfr., ad esempio, P. Alessandri e A. Haldane, "Banking on the state", discorso, Bank of England, novembre 2009.

Le dimensioni del settore finanziario ...

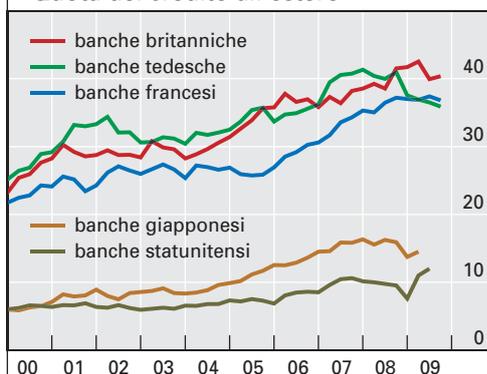
... crescono in termini relativi ...

... e a livello internazionale

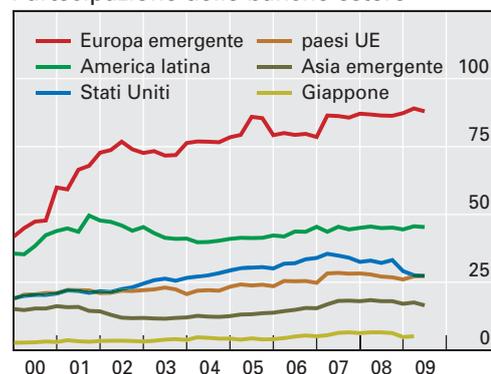
## Portata dell'attività bancaria internazionale

In percentuale

Quota del credito all'estero<sup>1</sup>



Partecipazione delle banche estere<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Credito transfrontaliero e locale a soggetti non bancari residenti al di fuori del paese in cui le banche hanno sede, espresso come quota del credito totale delle stesse banche al settore non bancario. <sup>2</sup> Credito transfrontaliero e locale erogato da banche estere, espresso come quota del credito bancario totale ai residenti non bancari del paese o della regione indicati.

Fonti: FMI; statistiche bancarie internazionali BRI.

Grafico VI.4

concessi a imprese non bancarie (grafico VI.4, diagramma di sinistra)<sup>2</sup>. Per le banche europee, tale rapporto è sensibilmente aumentato negli ultimi cinque anni e si colloca ora a oltre un terzo. Anche a causa delle maggiori dimensioni delle economie nazionali, le banche giapponesi e statunitensi convogliano all'estero meno del 15% del totale dei crediti.

Il ricorso dei prenditori non bancari a banche estere, pur variando da un'economia all'altra, è generalmente rilevante (grafico VI.4, diagramma di destra). A un estremo vi sono i paesi dell'Europa emergente, che ottengono oltre l'80% del credito bancario totale da istituti con sede all'estero. All'estremo opposto si situa il Giappone, i cui mutuatari dipendono da prestatori internazionali per appena il 5% dei finanziamenti. In posizione intermedia figurano gli Stati Uniti e i paesi dell'Unione europea, dove le banche estere erogano circa un quarto del credito bancario complessivo. Contrariamente all'opinione comune secondo cui il ruolo delle banche estere sarebbe maggiore nei mercati emergenti, la corrispondente quota nelle economie emergenti dell'Asia è inferiore al 20%.

## Il settore finanziario nel prossimo futuro

Nel breve periodo il settore deve far fronte a ...

Nel breve periodo gli sviluppi del settore saranno strettamente collegati alle ricadute della crisi e alle relative risposte delle autorità. Attualmente le società finanziarie devono far fronte a incertezze circa il contesto economico postcrisi e i cambiamenti attesi nell'assetto prudenziale. Inoltre, il recente aumento del

<sup>2</sup> Le varie forme di credito bancario internazionale comportano gradi diversi di rischio di cambio, rischio di provvista, rischio paese e rischio a livello di gruppo bancario. Cfr. P. McGuire e N. Tarashev, "Stato di salute delle banche e credito ai mercati emergenti", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2008 (versione integrale disponibile solo in inglese); R. McCauley, P. McGuire e G. von Peter, "La struttura dell'attività bancaria mondiale: da internazionale a multinazionale?", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2010 (versione integrale disponibile solo in inglese); Comitato sul sistema finanziario globale, "Funding patterns and liquidity management of internationally active banks", *CGFS Papers*, n. 39, maggio 2010.

costo di finanziamento effettivo (di riflesso ai dubbi del mercato riguardo alla sostenibilità della recente impennata dei profitti bancari e alle conseguenze delle esposizioni verso mutuatari sovrani in difficoltà) ha rallentato il processo di ripresa (Capitolo II). A più lungo termine, gli intermediari dovranno misurarsi con tre sfide importanti: rifinanziare un'ampia quota delle proprie passività; affrancarsi dalla dipendenza da misure straordinarie di sostegno pubblico; correggere gli elementi di debolezza nei bilanci e ridurre i costi operativi.

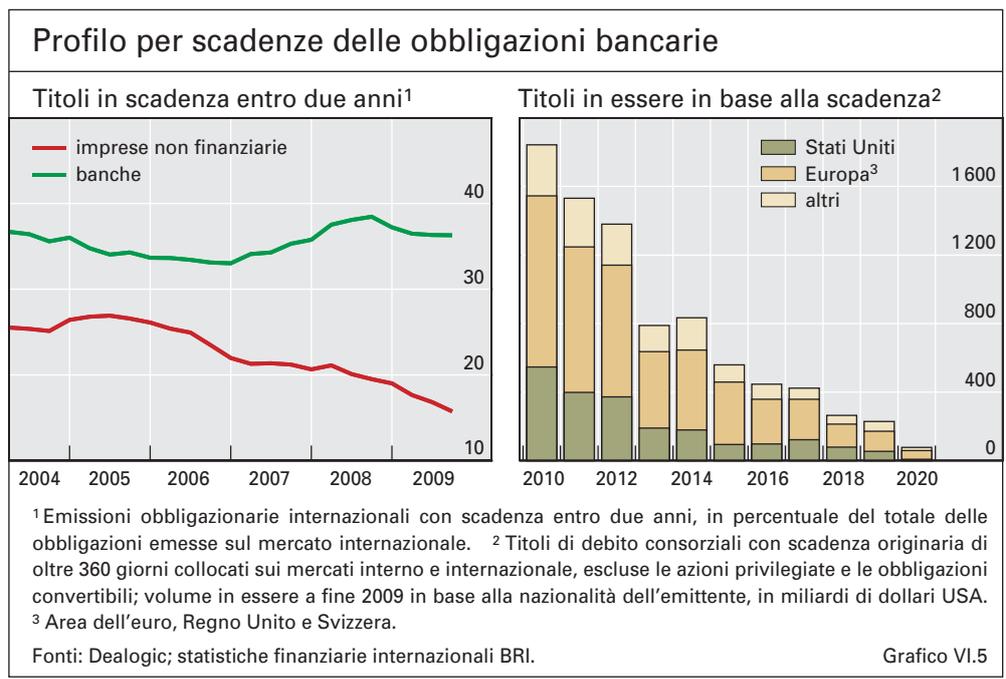
Il profilo per scadenze delle emissioni obbligazionarie delle banche si è accorciato durante la crisi. Per un certo tempo, i vincoli dal lato dell'offerta hanno impedito alle società finanziarie (ma non ai prenditori di altri settori) di emettere titoli di debito al di là del breve termine (grafico VI.5, diagramma di sinistra). Ciò implica un fabbisogno di rifinanziamento particolarmente elevato nei prossimi due anni, durante i quali giungeranno a scadenza obbligazioni per un totale di \$3 trilioni (grafico VI.5, diagramma di destra).

... problemi di rifinanziamento ...

Un aspetto importante è che il rifinanziamento avverrà in un contesto radicalmente diverso da quello in cui i bilanci avevano potuto espandersi con ampio ricorso alla cartolarizzazione. Negli ultimi tempi i differenziali di rendimento sulle obbligazioni bancarie si sono situati a livelli nettamente più alti di quelli precrisi. Per le scadenze medie essi oscillavano tra i 50 e i 200 punti base, valori dieci volte superiori a quelli precedenti il 2007. Le banche dovranno competere sul mercato obbligazionario con il costante aumento dei collocamenti del settore pubblico, cui va aggiunta la prevedibile riduzione dei portafogli di titoli di Stato accumulati dalle banche centrali. Nel lungo periodo le banche che avranno difficoltà a reperire nuove fonti di finanziamento saranno costrette a ridimensionare la propria attività.

La seconda grande sfida per il settore finanziario è costituita dal venir meno delle misure di sostegno del settore pubblico. I provvedimenti straordinari introdotti per contrastare la crisi hanno contribuito ad attenuare le incertezze, fornendo il necessario supporto ai mercati e agli intermediari. Tuttavia, la

... il venir meno del sostegno pubblico ...

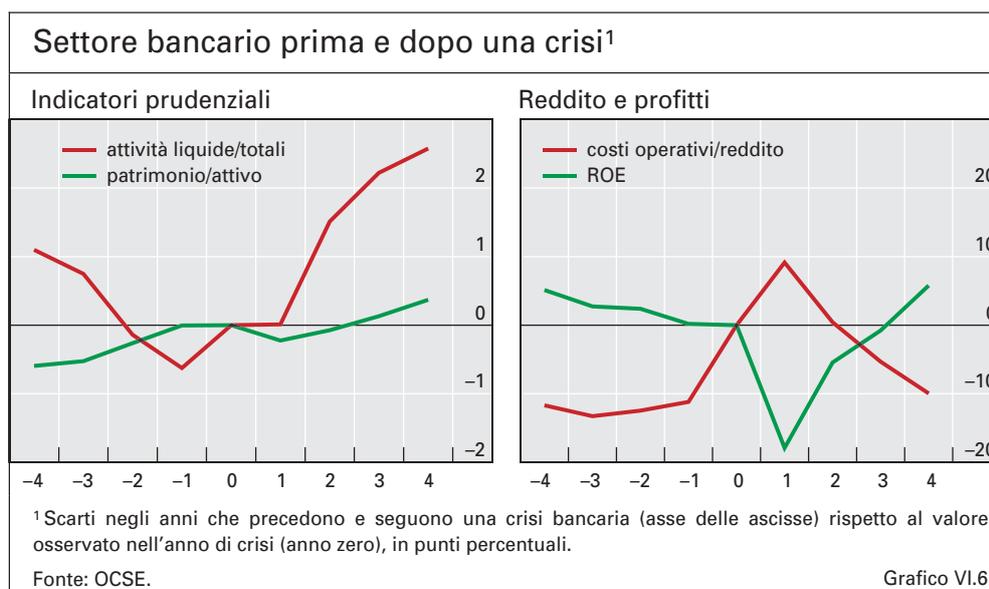


situazione non potrà dirsi normalizzata finché queste misure non saranno interamente rimosse. Finora solo alcune di loro hanno perso rilevanza. Ad esempio, è calata la domanda delle banche nelle operazioni pronti contro termine a più lunga scadenza con la BCE ed è stato fatto meno ricorso alla Commercial Paper Funding Facility della Federal Reserve.

Inoltre, vi sono indicazioni secondo cui le misure ancora in vigore continuano a influire sui costi di finanziamento degli istituti bancari. Se misurato in base al miglioramento incrementale dei rating bancari, l'impatto del sostegno pubblico potrebbe in effetti essere più forte oggi che non prima della crisi. Secondo Moody's, il sostegno delle autorità alle 50 maggiori banche nel 2009 si è tradotto in media in un innalzamento di tre gradi dei loro rating (da A3 ad Aa3), a fronte di due gradi soltanto (da A1 ad Aa2) nel 2006. Inoltre, nel dicembre 2009 circa un quarto di tutte le obbligazioni emesse dalle banche che presentavano premi superiori alla media sui *credit default swap* (CDS) era ancora assistito da qualche forma di garanzia governativa. Analogamente, le partecipazioni pubbliche (frutto della ricapitalizzazione di banche in difficoltà) rimangono significative per diversi importanti intermediari e dovrebbero diminuire solo gradualmente con il migliorare della loro performance. Inoltre, le banche centrali detengono tuttora ampi portafogli di attività acquistate al fine di sostenere specifici mercati, come quello dei mutui cartolarizzati.

... e sfide per la redditività

La terza sfida con cui dovrà confrontarsi il settore finanziario è legata alla necessità di risanare i bilanci e rafforzare la redditività. Dopo i periodi di crisi il settore bancario tende a reagire rapidamente per recuperare solidità. In particolare, ricostituisce le scorte di liquidità e riduce i costi operativi nell'arco di quattro anni (grafico VI.6). All'indomani delle crisi degli anni novanta nei paesi nordici, ad esempio, le banche avevano abbattuto i costi mediante operazioni di consolidamento, la soppressione di filiali e tagli al personale<sup>3</sup>. In



<sup>3</sup> Cfr. C. Borio, B. Vale e G. von Peter, "Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?", *BIS Working Papers*, n. 311, giugno 2010. Il lavoro presenta un raffronto approfondito fra le soluzioni adottate nella crisi recente e in quelle dei paesi nordici.

generale interventi di questo tipo mirano principalmente a catturare l'attenzione degli investitori facendo leva su un livello competitivo di redditività del capitale (grafico VI.6, diagramma di destra). È inoltre importante notare che, in base all'esperienza storica, le riprese postcrisi risultano facilitate laddove le società finanziarie forniscono alle autorità di vigilanza un quadro realistico della loro situazione e convincono i mercati che stanno efficacemente affrontando il problema dell'eccesso di capacità nel settore<sup>4</sup>.

## Convergenza verso un nuovo modello operativo

Tanto gli operatori di mercato quanto le autorità prudenziali sollecitano un riassetto strutturale del modello operativo del settore finanziario. L'atteggiamento più vigile dei mercati della provvista, così come il maggior rigore delle agenzie di rating, ha reso più stringenti e differenziati i criteri di valutazione del rischio associato alle società finanziarie. In prospettiva, un compito prioritario per le autorità è quello di tradurre le istanze attuali in regole prudenziali che rafforzino la resilienza del settore, creando le basi per realizzare utili sostenibili. Tali regole dovrebbero indurre le società finanziarie a mantenere una più robusta dotazione di liquidità e di capitale e a impiegare fonti di finanziamento affidabili.

La revisione del modello operativo del settore finanziario ...

### *Le determinanti del processo di convergenza*

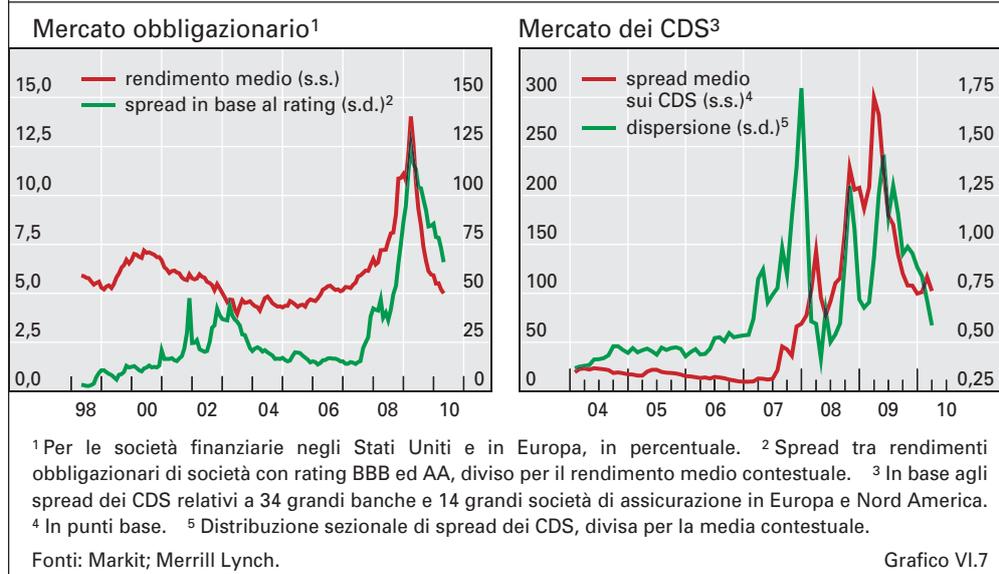
Le agenzie di rating, gli operatori di mercato e le autorità di vigilanza guideranno la transizione del settore finanziario verso un nuovo modello operativo. Dall'inizio della crisi, le agenzie di rating hanno annunciato che le loro valutazioni future si sarebbero basate su uno scrutinio più approfondito delle società finanziarie. Esse hanno infatti iniziato a vagliare con più accuratezza quegli elementi dell'operatività bancaria che dipendono maggiormente dal funzionamento e dal clima di fiducia dei mercati. Ne sono un esempio l'attività di negoziazione su vasta scala e il finanziamento all'ingrosso a breve termine. Inoltre, nella determinazione dei rating creditizi hanno acquisito crescente importanza la stabilità del valore del marchio e i meccanismi di garanzia reale.

Anche gli operatori di mercato hanno riveduto la propria valutazione dei rischi insiti nelle esposizioni verso le società finanziarie. Sempre più spesso essi integrano infatti le informazioni fornite dalle agenzie di rating con analisi quantitative basate su dati di mercato e istituzionali. Di conseguenza, i costi di finanziamento delle società finanziarie sono divenuti più sensibili al rischio di credito. Nonostante il calo dei rendimenti sugli indici delle obbligazioni bancarie negli Stati Uniti e in Europa, ad esempio, il differenziale di rendimento tra le società più rischiose e quelle relativamente più sicure è rimasto ampio (grafico VI.7, diagramma di sinistra). Pur essendo sceso dai massimi raggiunti durante la crisi, questo differenziale (normalizzato per il rendimento medio) permane più alto di quello osservato tra il 1998 e il 2008. Il mercato dei

... è sollecitata dagli operatori di mercato ...

<sup>4</sup> Cfr. BRI, 63<sup>a</sup> *Relazione annuale*, giugno 1993, Capitolo VII.

## Rischio di credito percepito nel settore finanziario



CDS presenta un quadro simile, sebbene nell'arco di un periodo più breve (grafico VI.7, diagramma di destra).

Le pressioni del mercato hanno già costretto le società finanziarie a rendere più robusti i propri bilanci. Nondimeno, i progressi compiuti nell'accrescere le risorse precauzionali di liquidità e nel reperire fonti di finanziamento più stabili non sono stati sufficienti a evitare la spirale di tensioni che ha coinvolto i mercati interbancari nel maggio 2010 (Capitolo II). Più in generale, poiché per esperienza i mercati finanziari amplificano il ciclo, è probabile che gli operatori abbassino la guardia durante la prossima fase di boom. Le autorità di vigilanza devono consolidare e rafforzare i progressi nella disciplina di mercato, favorendo in tal modo la resilienza strutturale del settore.

Le attuali iniziative regolamentari in questa direzione mirano a migliorare la gestione del rischio, il governo societario e la trasparenza delle banche, nonché a rendere più facile l'ordinata risoluzione di grandi istituti con operatività internazionale (Capitolo I). Le modifiche proposte accresceranno la qualità e la dimensione dei cuscinetti di capitale e di liquidità (*buffer*) e limiteranno la leva finanziaria degli intermediari. In linea con le nuove attese del mercato, questi cambiamenti amplieranno la copertura del rischio prevista dal quadro regolamentare e porranno maggiore enfasi sul patrimonio di qualità primaria. Inoltre, la cooperazione internazionale tesa ad accrescere la trasparenza e la comparabilità dei bilanci delle società finanziarie si propone di eliminare le disparità di trattamento, promuovere la disciplina di mercato e ridurre gli spazi di arbitraggio regolamentare.

### *Verso una migliore gestione della provvista e della liquidità*

Fonti di finanziamento stabili e robusti cuscinetti di liquidità rafforzano la solidità della performance del settore finanziario. Nelle fasi di tensione, essi sostengono la fiducia del mercato nella capacità degli intermediari di continuare a finanziare la propria operatività o di ridimensionare i propri bilanci a basso

... e dalle autorità di vigilanza

costo. Tale fiducia, ulteriormente corroborata da una maggiore trasparenza dei bilanci, è di vitale importanza per l'intermediazione finanziaria. Non appena svanisce, i principali mercati finanziari si inaridiscono, infliggendo in breve tempo gravi danni a intermediari fondamentalmente sani.

Fin dall'inizio, la crisi ha messo in luce la presenza di carenze nelle strategie di provvista e nella gestione degli impieghi delle banche. Con l'accumularsi delle perdite finanziarie, la scarsità di informazioni sui bilanci illiquidi delle società finanziarie ha accentuato l'incertezza del mercato. Ciò ha acuito le difficoltà delle banche dipendenti dai mercati della provvista a breve termine, più soggetti ai mutamenti del clima di fiducia, creando un circolo vizioso<sup>5</sup>.

I problemi di liquidità e di finanziamento delle banche sono stati particolarmente acuti sul piano internazionale, dove maggiori sono le carenze informative. In risposta alle turbolenze nel comparto degli swap in valuta, nel 2008 le banche centrali sono intervenute fornendo accordi di emergenza per lo scambio di importi senza precedenti nelle rispettive monete. Tensioni analoghe sono emerse più di recente, rendendo necessaria nel maggio 2010 una seconda serie di misure di sostegno ufficiale alla liquidità. Inoltre, l'attività di intermediazione nei paesi a forte presenza di banche estere ha accusato disfunzioni collegate alle difficoltà che tali banche incontravano nei rispettivi mercati nazionali o in paesi terzi. Questi episodi hanno indotto a invocare una maggiore decentralizzazione dell'attività bancaria internazionale, in modo che il credito sia finanziato, erogato e vigilato in maniera più ampia all'interno di una stessa giurisdizione.

La misura in cui le banche hanno adeguato negli anni il proprio modello di operatività internazionale differisce a seconda dei paesi. Gli istituti canadesi, olandesi e giapponesi sono passati a un modello più decentrato, nel quale il finanziamento del credito estero avviene maggiormente a livello locale e dipende meno da trasferimenti intragrupo (grafico VI.8, diagramma di sinistra). Le banche statunitensi, tedesche e australiane si sono invece mosse in direzione opposta. Questi sviluppi hanno dato luogo a una marcata divergenza nel grado di decentramento dei sistemi bancari nazionali (grafico VI.8, diagramma di destra).

Dal punto di vista del mutuatario, il passaggio a un modello di attività bancaria internazionale più decentrato comporta sia benefici che costi. Ad esempio, tale modello contribuirebbe a isolare l'economia interna da perturbazioni sorte altrove nell'operatività delle banche internazionali. Al tempo stesso, tuttavia, un modello più decentrato implicherebbe un minor grado di diversificazione in caso di shock locali. Inoltre, nella misura in cui i flussi bancari transfrontalieri finanziano elevati livelli di indebitamento netto verso l'estero (quadrante in alto a destra nel grafico VI.9), un'eventuale riduzione di tali flussi dovrebbe essere compensata da fonti di finanziamento alternative.

Aumento dei rischi di finanziamento e di liquidità

Un maggiore decentramento dell'attività bancaria internazionale ...

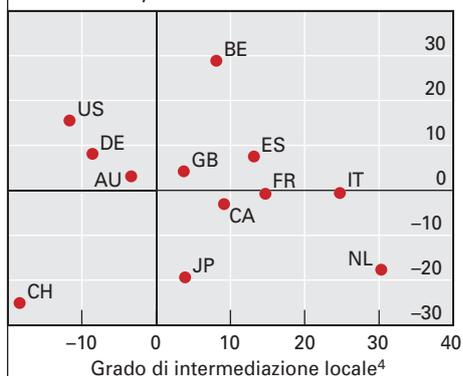
... comporta benefici e costi

<sup>5</sup> Per una conferma empirica che il ricorso a fonti di finanziamento stabili migliora i rendimenti delle azioni finanziarie e rafforza la resilienza delle banche, cfr. A. Beltratti e R. Stulz, "Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation", *NBER Working Papers*, n. 15180, luglio 2009 e R. Huang e L. Ratnovski, "Why are Canadian banks more resilient?", *IMF Working Papers*, n. WP/09/152, luglio 2009.

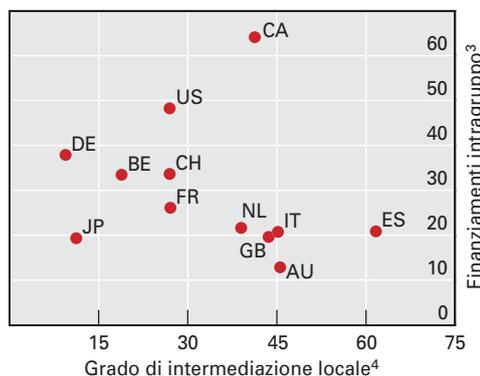
## Decentramento dell'attività bancaria internazionale<sup>1</sup>

In punti percentuali e in percentuale

Variazioni, 1° trim. 2002-4° trim. 2009<sup>2</sup>



4° trim. 2009



AU = Australia; BE = Belgio; CA = Canada; CH = Svizzera; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; GB = Regno Unito; IT = Italia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> In base al paese di origine. <sup>2</sup> Per le banche dell'Australia, variazione dal 4° trimestre 2007 al 4° trimestre 2009. <sup>3</sup> Quota delle passività intragruppo sul totale delle passività estere. <sup>4</sup> Somma dei minimi delle attività e passività locali in tutti i paesi ospitanti in rapporto al totale delle attività estere.

Fonte: statistiche bancarie internazionali BRI.

Grafico VI.8

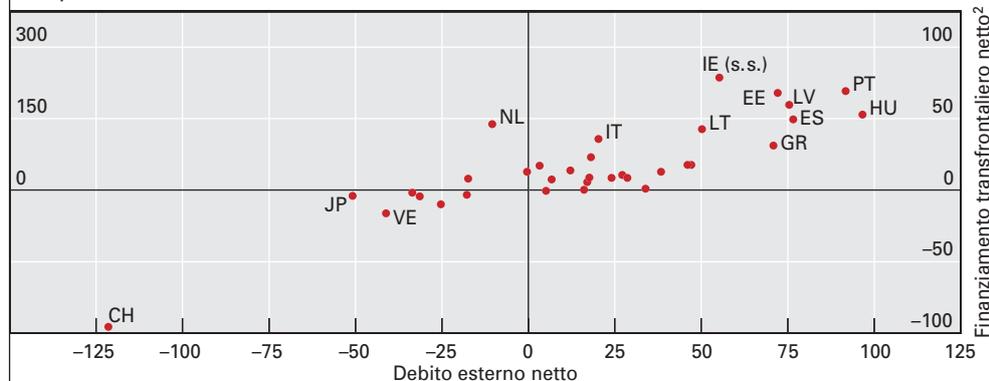
Gli aspetti positivi e negativi di un modello più decentrato dell'attività bancaria internazionale confermano come in generale sia impossibile eliminare la totalità dei rischi mediante la riorganizzazione aziendale. I rischi inerenti alla gestione della liquidità e della provvista dovranno essere mitigati con una più robusta dotazione di attività liquide e un maggiore ricorso a fonti di finanziamento stabili, quali i depositi al dettaglio.

*Maggiore dotazione di capitale: esiste un trade-off tra resilienza e redditività?*

Il successo di una riforma regolamentare dipende dall'equilibrio che essa realizza tra gli obiettivi delle autorità di vigilanza e gli incentivi delle società finanziarie. Contrariamente a quanto si sente spesso affermare, i dati empirici

## Finanziamento bancario del debito esterno<sup>1</sup>

In percentuale



CH = Svizzera; EE = Estonia; ES = Spagna; GR = Grecia; HU = Ungheria; IE = Irlanda; IT = Italia; JP = Giappone; LT = Lituania; LV = Lettonia; NL = Paesi Bassi; PT = Portogallo; VE = Venezuela.

<sup>1</sup> Consistenze in essere nel 2008 in percentuale del PIL nazionale nel 2008. <sup>2</sup> Da banche non residenti.

Fonti: FMI; statistiche bancarie internazionali BRI.

Grafico VI.9

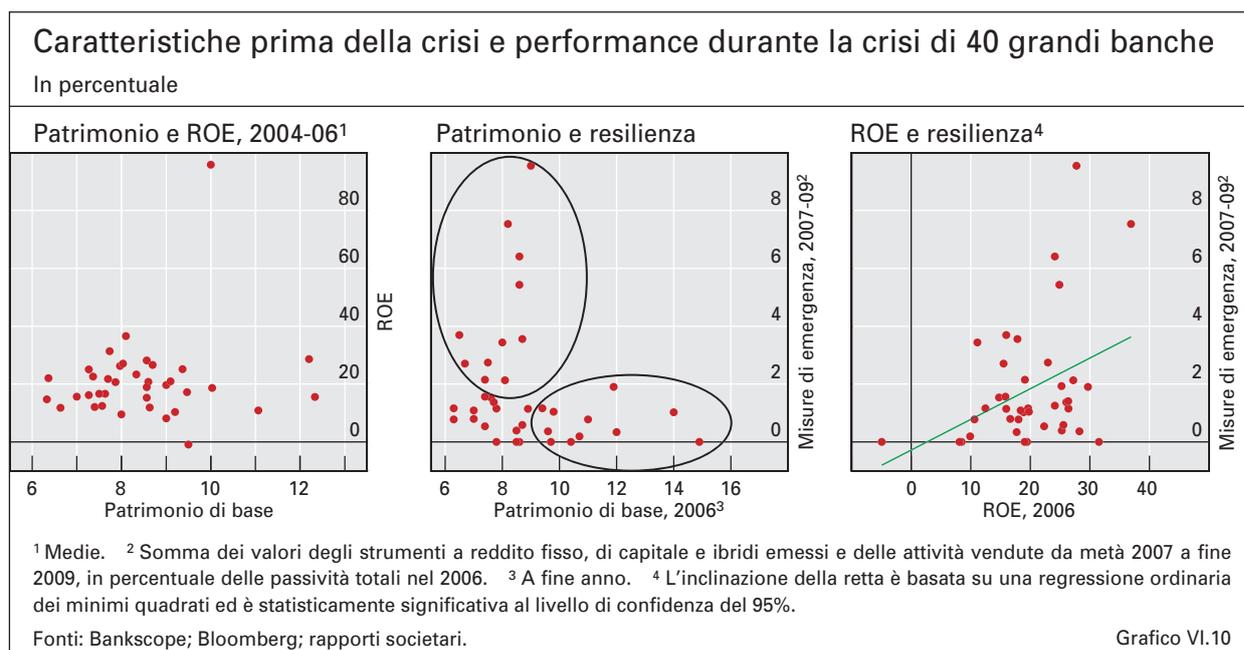
degli ultimi anni non evidenziano alcun conflitto tra la patrimonializzazione delle banche e la redditività del loro capitale proprio nelle fasi di boom, mentre indicano un chiaro nesso tra coefficienti patrimoniali più bassi e perdite più elevate nei periodi di crisi. Inoltre, l'analisi stilizzata dello stato patrimoniale e del conto economico di una banca rappresentativa dimostra che, premiando la resilienza a lungo termine degli intermediari meglio capitalizzati, i mercati della provvista potrebbero di fatto contribuire a realizzare elevati profitti di lungo periodo nel settore finanziario. Gli investitori devono altresì riconoscere che i recenti utili netti delle banche sono stati sostenuti artificialmente dalle garanzie ufficiali. Inoltre, il settore dovrà anzitutto correggere l'eccesso di capacità affinché la sua redditività possa divenire realmente durevole.

L'esperienza di 40 grandi banche durante il più recente boom non evidenzia alcun nesso percettibile tra ROE e base patrimoniale. Le banche con un basso saggio di redditività dell'attivo tra il 2004 e il 2006 sono state quelle che hanno incrementato la leva finanziaria per conseguire un ROE competitivo. Pur presentando coefficienti patrimoniali relativamente bassi, esse non hanno conseguito un ROE superiore a quello degli istituti con una base di capitale maggiore (grafico VI.10, diagramma di sinistra). Nella misura in cui i più elevati coefficienti patrimoniali hanno rafforzato la resilienza, non vi sono evidenze di alcun *trade-off* tra maggiore sicurezza e rendimenti elevati.

Di fatto, la crisi mostra che un coefficiente patrimoniale più elevato ha contribuito alla resilienza delle banche del campione che hanno registrato i migliori risultati (grafico VI.10, diagramma centrale). Gli istituti fortemente patrimonializzati nel 2006 hanno fatto modesto ricorso al sostegno ufficiale sotto forma di misure di emergenza tra il 2007 e il 2009. Fatto ancora più importante, solo le banche che nel 2006 presentavano bassi coefficienti patrimoniali hanno avuto bisogno di un ampio sostegno straordinario durante la crisi. Questa correlazione è assai chiara, sebbene non tenga conto di altre

Una solida base di capitale non è incompatibile con un'elevata redditività ...

... e migliora inoltre la resilienza



importanti determinanti dell'andamento delle banche durante la crisi, come l'entità della loro scorta di liquidità<sup>6</sup>.

Profitti elevati e sostenibili sono favoriti da ...

La crisi ha altresì messo in luce la natura precaria dei profitti bancari. Le banche che poco prima della crisi vantavano un elevato ROE hanno necessitato di un ingente sostegno straordinario quando questa si è poi manifestata (grafico VI.10, diagramma di destra). Ciò illustra chiaramente la fragilità strutturale dei modelli operativi delle banche. In linea con il quadro di lungo periodo delineato dalla tabella VI.1 e dai grafici VI.1 e VI.2, gli alti rendimenti offerti agli azionisti nel settore erano insostenibili, in quanto generati da un'elevata leva finanziaria e da un'assunzione di rischio divenute ingestibili in un periodo di stress.

... bilanci solidi ...

In prospettiva, una consistente dotazione patrimoniale dovrebbe contribuire alla solidità della performance delle società finanziarie. Il riconoscimento di questa solidità da parte dei mercati ridurrà i costi di finanziamento e farà quindi aumentare il ROA del settore. La più elevata patrimonializzazione, ponendo un freno alla leva finanziaria, limiterà altresì la capacità degli intermediari di accrescere la redditività del capitale nei periodi di alta congiuntura a prezzo di pesanti perdite nelle fasi recessive.

Un calo del ROE potrebbe persino essere auspicabile per gli investitori di lungo periodo, e anche per l'economia nel suo complesso. Alla luce dell'esperienza recente (grafico VI.10, diagramma di destra) si può ritenere che gli azionisti richiederanno rendimenti più bassi ma più stabili, destinati verosimilmente a tradursi in profitti più elevati su una base corretta per il rischio. Per l'economia nel suo insieme, una performance più stabile del settore finanziario diminuirebbe l'incidenza delle crisi finanziarie e l'entità dei costi a esse associati.

Una riduzione del ROE rispetto ai livelli elevati resi possibili dall'apprestamento di garanzie pubbliche esplicite e implicite favorirebbe inoltre un sano funzionamento del settore finanziario. Come detto, il sostegno governativo ha fatto recentemente salire di tre gradi il rating medio assegnato da Moody's alle 50 maggiori banche. Ai livelli del 2009 dei premi sui CDS bancari, questa progressione si traduce in un calo di 1 punto percentuale dei costi di finanziamento, il che accresce il ROE. Ciò equivale a un sussidio che mantiene i profitti del settore su livelli artificialmente elevati e distorce le decisioni economiche. Pertanto, una maggiore dotazione patrimoniale non soltanto migliorerebbe la resilienza degli intermediari ma, riducendo il ROE, contribuirebbe anche a neutralizzare l'effetto distorsivo del sostegno pubblico.

... e mercati della provvista che premiano la prudenza

Un semplice calcolo illustra in che misura la maggiore patrimonializzazione controbilanci l'effetto del sostegno pubblico su una banca rappresentativa (cfr. il riquadro). Per un ampio ventaglio di valori di aumento del patrimonio, il risultante ROE rimane al di sopra del livello che si avrebbe a fronte del patrimonio iniziale e in assenza del sussidio insito nelle garanzie pubbliche. Nel grafico VI.A (diagrammi di sinistra) ciò corrisponde alla porzione di ascissa

<sup>6</sup> Per un ulteriore riscontro del fatto che coefficienti patrimoniali più elevati favoriscono una migliore tenuta durante le crisi, cfr. A. Beltratti e R. Stulz, "Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation", *NBER Working Papers*, n.15180, luglio 2009 e K. Buehler, H. Samandari e C. Mazingo, "Capital ratios and financial distress: lessons from the crisis", *McKinsey Working Papers on Risk*, n. 15, dicembre 2009.

## Base patrimoniale e redditività di una banca rappresentativa

Quale effetto avrebbe un aumento dei requisiti patrimoniali sui profitti delle banche e come potrebbero reagire queste ultime? Il presente riquadro intende fornire risposte quantitative e contestualizzarle in funzione dei benefici derivanti alle banche dal sostegno pubblico. I risultati, presentati nel grafico VI.A, si basano sugli stati patrimoniali e i conti economici dei sistemi bancari nazionali dell'area dell'euro a fine 2006 pubblicati dall'OCSE. Calcolando la media tra i sistemi bancari si ottiene lo stato patrimoniale e il conto economico di una banca rappresentativa con una leva finanziaria (rapporto tra attivo e capitale) pari a 20, un ROE (rapporto tra utile netto e capitale proprio) del 14% e costi operativi pari al 40% degli oneri per interessi. Si ipotizza che inizialmente la banca applichi un tasso del 6% sui prestiti (rapporto tra proventi da interessi e attività fruttifere) e che il 60% del suo patrimonio si qualifichi come patrimonio di vigilanza.

I due diagrammi di sinistra del grafico illustrano l'impatto dell'aumento dei requisiti patrimoniali sull'utile netto e sul ROE. L'ipotesi è che la banca faccia fronte a tale aumento trasformando in capitale una quota uniforme dei suoi vari strumenti debitori, senza modificare l'attivo del bilancio. Il conseguente calo della leva finanziaria migliora il merito creditizio della banca, che si presume riduca il tasso di interesse solo sulle sue emissioni obbligazionarie. Mantenendo costanti i ricavi, questa flessione dei costi di finanziamento accresce l'utile netto nella misura indicata dalle linee rosse nel grafico. In aggiunta all'impatto positivo sull'utile netto, la maggiore dotazione patrimoniale fa anche diminuire la leva finanziaria, il che produce un impatto netto negativo sul ROE (linee verdi).

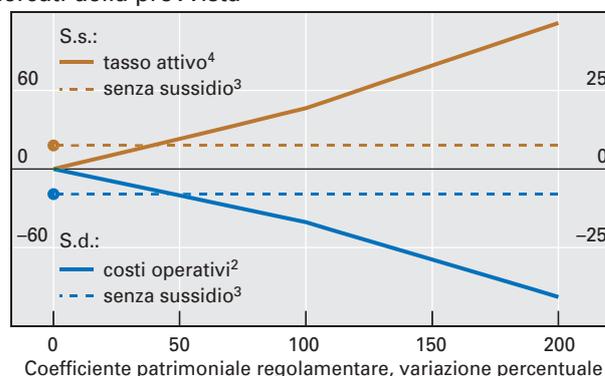
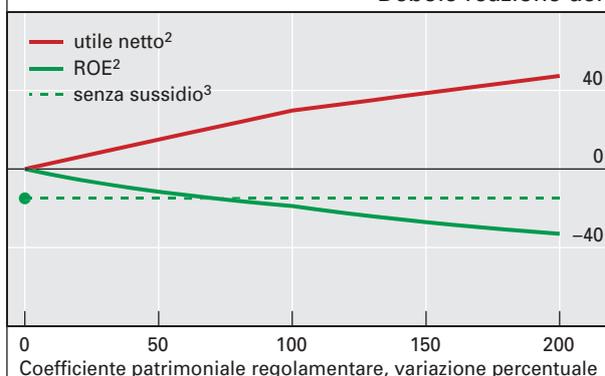
Quanto maggiore è la reazione dei mercati della provvista a variazioni del coefficiente patrimoniale della banca, tanto più forte è l'impatto positivo dell'aumento dei requisiti patrimoniali sull'utile netto e

## Impatto di un incremento del patrimonio regolamentare

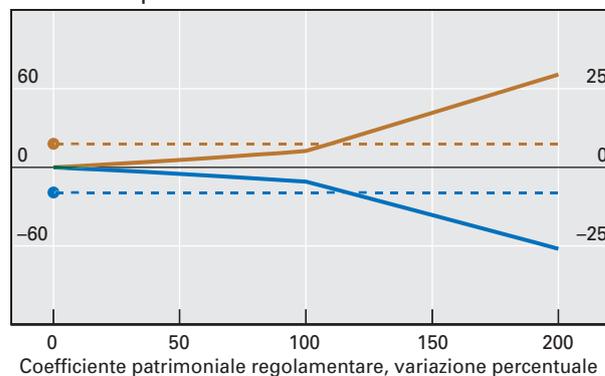
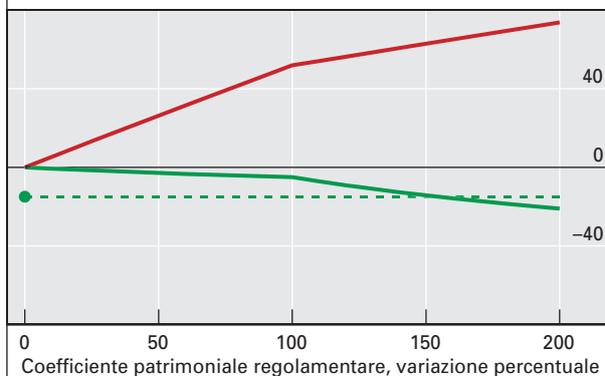
Redditività

Aggiustamenti compensativi<sup>1</sup>

Debole reazione dei mercati della provvista



Forte reazione dei mercati della provvista



<sup>1</sup> Variazioni nel tasso attivo e nei costi operativi che mantengono costante la redditività del capitale (ROE). <sup>2</sup> Variazioni percentuali. <sup>3</sup> Impatto sul ROE (diagrammi di sinistra) e aggiustamenti compensativi del tasso attivo e dei costi operativi (diagrammi di destra) nel caso in cui il patrimonio non vari, ma i costi della provvista aumentino di 1 punto percentuale. <sup>4</sup> Variazione in punti base.

Fonte: OCSE.

Grafico VI.A

tanto minore l'effetto negativo sul ROE. I diagrammi superiore e inferiore rappresentano ipotesi diverse di questa reazione. Una reazione debole del mercato della provvista si traduce in una flessione del 15% (17%) del tasso di finanziamento a fronte di un incremento del 100% (200%) del patrimonio regolamentare. Con un tasso privo di rischio del 3,5%, questo calo corrisponde a un restringimento degli spread dei CDS nell'area dell'euro pari a quello determinato dal passaggio dal rating A a quello AA (AAA) nel 2005. In linea con la riduzione dei premi sui CDS nel 2006, questa flessione del tasso di finanziamento in ipotesi di forte reazione del mercato è posta al 40% (48%).

I diagrammi di destra illustrano due modalità alternative per ripristinare il ROE iniziale della banca dopo l'aumento dei coefficienti patrimoniali. Una consiste nell'innalzare il tasso sui prestiti (linee marroni), l'altra in una riduzione dei costi tale da ricondurre il ROE al livello originario (linee blu).

Per contestualizzare questi risultati, il grafico mostra anche come la rimozione del sostegno pubblico possa incidere sui profitti. Secondo Moody's, nel 2009 in assenza di sostegno pubblico il rating delle 50 maggiori banche sarebbe peggiorato in media di tre gradi (da Aa3 ad A3). I dati recenti sui CDS bancari indicano che un simile declassamento accrescerebbe di 1 punto percentuale il tasso di interesse corrisposto dalle banche sui propri titoli. Le linee tratteggiate nei diagrammi di sinistra quantificano la conseguente flessione del ROE della banca rappresentativa mantenendo invariata la base patrimoniale. Nei diagrammi di destra, esse indicano il corrispondente aumento del tasso attivo e il calo dei costi operativi che manterrebbero il ROE al suo livello iniziale in assenza di sostegno pubblico.

in cui le linee verdi continue restano al di sopra di quelle tratteggiate. Concretamente, laddove il mercato della provvista premia fortemente la costituzione di un bilancio solido, un aumento del patrimonio fino al 150% avrebbe un impatto sul ROE inferiore a quello della rimozione delle garanzie pubbliche (diagramma in basso a sinistra).

La banca potrebbe compensare il più elevato costo del capitale proprio rispetto a quello del capitale di prestito riducendo i costi operativi o innalzando il tasso attivo (diagrammi di destra). Qualora il mercato della provvista reagisca fortemente alla maggiore solidità del bilancio della banca, il taglio dei costi operativi sarebbe modesto (diagramma in basso a destra). Ad esempio, la riduzione che mantiene il ROE al suo livello iniziale, dato un incremento del patrimonio fino al 120%, è minore di quella che produrrebbe lo stesso risultato se il patrimonio rimanesse invariato ma i sussidi governativi fossero rimossi (linee blu continue e tratteggiate). A una conclusione analoga si giunge nel caso in cui la banca reagisca innalzando il tasso attivo (linee marroni).

## Sintesi

La crisi ha messo in luce le carenze presenti da diversi decenni nel modello operativo del settore finanziario. Il fatto che le società finanziarie abbiano generato ROE competitivi grazie a un elevato grado di leva su bilanci opachi e illiquidi ha determinato un livello di performance persistentemente volatile e inferiore alla media nei periodi di stress generalizzato. L'importanza di rafforzare la resilienza del settore è aumentata di pari passo con il peso di quest'ultimo all'interno dell'attività economica complessiva e con la portata internazionale dell'intermediazione finanziaria. Maggiori salvaguardie prudenziali e un minore grado di leva contribuiranno ad assicurare la solidità strutturale del settore finanziario. Ulteriori progressi da parte delle banche nel ristrutturare la base di costo, consolidare i bilanci ed eliminare la capacità eccedente favoriranno la tendenza verso una redditività sostenibile.