

---

## Finanziamento e *deleveraging* delle banche europee<sup>1</sup>

Tra gli inizi di dicembre e la fine di febbraio i corsi delle attività hanno generalmente recuperato parte delle perdite pregresse, di fronte all'attenuarsi della gravità delle crisi bancaria e del debito sovrano nell'area dell'euro. Le quotazioni azionarie hanno guadagnato quasi il 10% in media nei paesi sviluppati, e poco più in quelli emergenti. Particolarmente significativo è stato il rialzo dei titoli bancari. I guadagni nei mercati creditizi hanno evidenziato un andamento analogo. Un contributo fondamentale a questi sviluppi è provenuto dall'affievolirsi dei timori che le tensioni sul fronte della raccolta e le altre pressioni per una riduzione della leva finanziaria da parte delle banche europee potessero indurre cessioni forzate di attivi, una contrazione del credito e un indebolimento dell'attività economica. Il presente articolo esamina l'evoluzione delle condizioni di finanziamento e del processo di *deleveraging* delle banche europee, documentandone l'impatto finora esercitato sui mercati finanziari e sull'economia internazionale.

Le condizioni di finanziamento delle banche europee sono migliorate a seguito delle apposite misure introdotte dalle banche centrali agli inizi di dicembre. Prima di allora, molte banche non erano state in grado di raccogliere fondi nel mercato delle obbligazioni non garantite e il costo della raccolta a breve termine era salito a livelli superati soltanto durante la crisi bancaria del 2008. Particolarmente onerosa risultava la provvista in dollari USA. La BCE ha quindi annunciato che avrebbe effettuato operazioni di rifinanziamento in euro a tre anni per le banche accettando una gamma più ampia di attività in garanzia. In aggiunta, nello stesso periodo è calato il costo delle operazioni di swap di euro contro dollari, con la decisione delle banche centrali di ridurre il prezzo delle loro linee di swap internazionali. I costi della raccolta a breve termine sono quindi diminuiti e l'emissione di obbligazioni non garantite ha ripreso slancio.

---

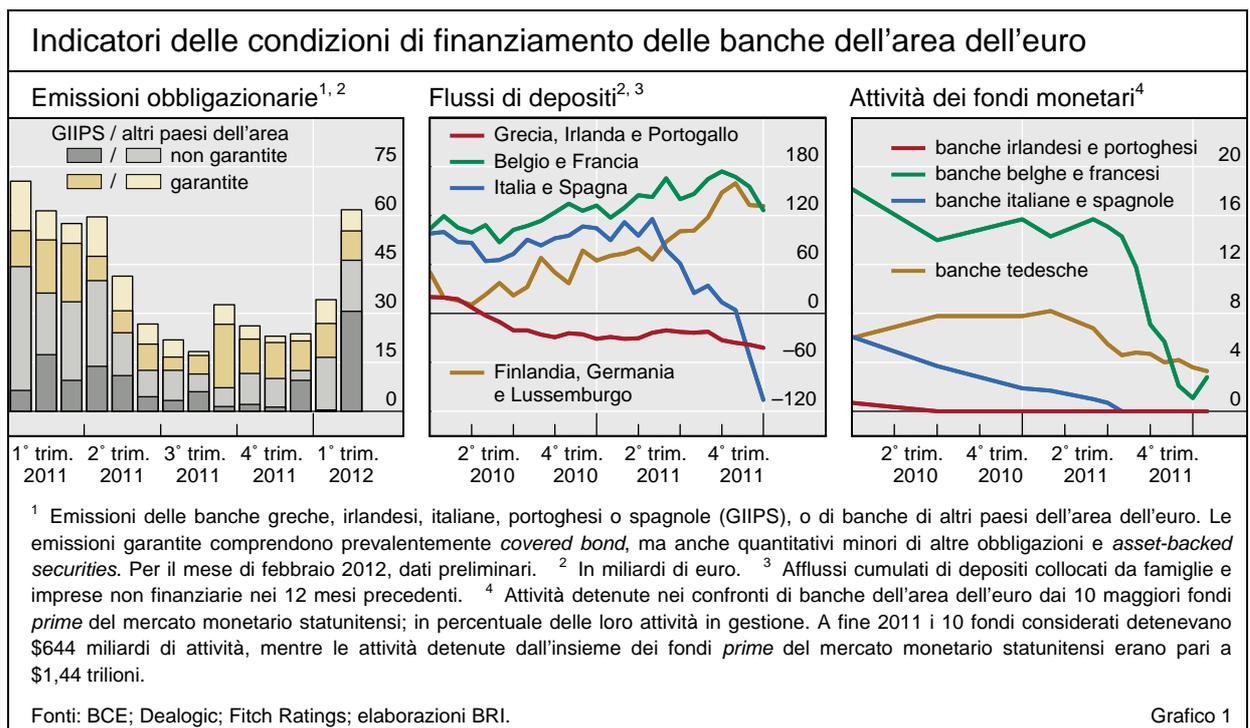
<sup>1</sup> Questo articolo è stato redatto da Nick Vause (nick.vause@bis.org), Goetz von Peter (goetz.vonPeter@bis.org), Mathias Drehmann (mathias.drehmann@bis.org) e Vladyslav Sushko (vlad.sushko@bis.org). Per domande relative ai dati e ai grafici si prega di contattare Magdalena Erdem (magdalena.erdem@bis.org), Gabriele Gasperini (gabriele.gasperini@bis.org), Jhuvesh Sobrun (jhuvesh.sobrun@bis.org) e Garry Tang (garry.tang@bis.org).

Nel momento di loro culmine le tensioni sul fronte della raccolta bancaria avevano accentuato i timori di vendite forzate di attivi, di una riduzione del credito e di un indebolimento dell'attività economica. Tali timori erano stati ulteriormente acuiti dalle nuove disposizioni regolamentari, che prescrivevano ai principali istituti bancari europei un innalzamento dei coefficienti patrimoniali entro metà 2012. Le banche europee hanno effettivamente ceduto determinati attivi e ridotto alcune tipologie di impieghi, specie quelli denominati in dollari e quelli con ponderazioni di rischio maggiori, a cavallo tra il 2011 e il 2012. Tuttavia, si sono riscontrate scarse evidenze di una riduzione dei prezzi delle attività dovuta a cessioni effettive o prospettate, e i volumi di prestito hanno complessivamente evidenziato una buona tenuta per la maggior parte delle tipologie di credito. Ciò si deve in gran parte al fatto che altre banche, società di gestione e investitori obbligazionari sono subentrati agli istituti bancari europei, riducendo quindi l'impatto sull'attività economica.

## Le tensioni sulla raccolta bancaria e la risposta delle autorità

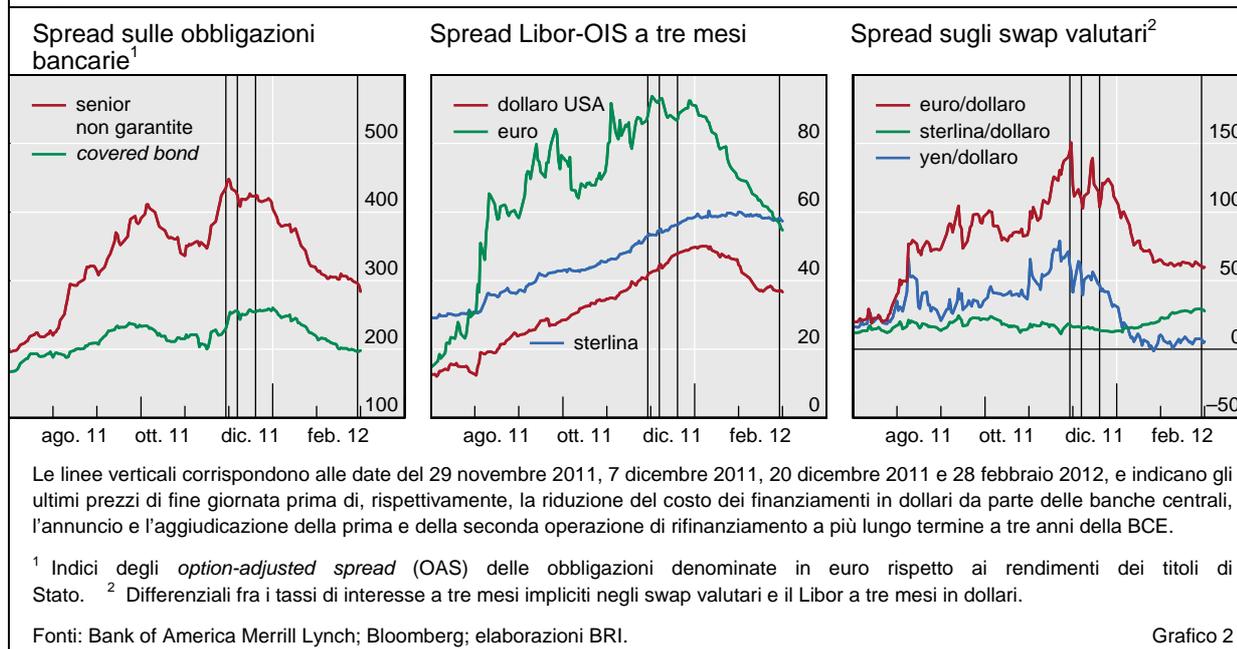
Le condizioni di finanziamento delle banche europee si sono deteriorate verso la fine del 2011, allorché le prospettive incerte per la crescita economica e la sostenibilità delle finanze pubbliche hanno inciso negativamente sul valore dei titoli di Stato e di altre attività. Nella seconda metà dell'anno, ad esempio, le emissioni obbligazionarie degli istituti bancari dell'area dell'euro sono state di molto inferiori a quelle del primo semestre (grafico 1, diagramma di sinistra). Particolarmente deboli sono risultati fino a dicembre i collocamenti di titoli non garantiti da parte delle banche dei paesi in preda a significative difficoltà di bilancio. Gli istituti in tali paesi hanno altresì registrato un deflusso di depositi, con un incremento del ritmo dei prelievi in Italia e Spagna nell'ultimo trimestre dell'anno (grafico 1, diagramma centrale). Contestualmente, i fondi del mercato

Le condizioni di finanziamento delle banche europee si sono deteriorate verso la fine del 2011 ...



## Prezzo degli strumenti della raccolta bancaria

In punti base



monetario statunitensi, dopo aver azzerato l'esposizione verso le banche greche, irlandesi, italiane, portoghesi e spagnole, hanno considerevolmente ridotto anche quella verso gli istituti francesi. Si sono inoltre deteriorate le condizioni di prezzo degli strumenti della raccolta bancaria in euro a breve e a lungo termine, sia in termini assoluti sia rispetto a quelle degli strumenti denominati in altre valute, ed è aumentato il costo delle operazioni di swap di euro contro dollari (grafico 2).

### La risposta delle autorità

... sino all'annuncio di nuove misure da parte delle banche centrali

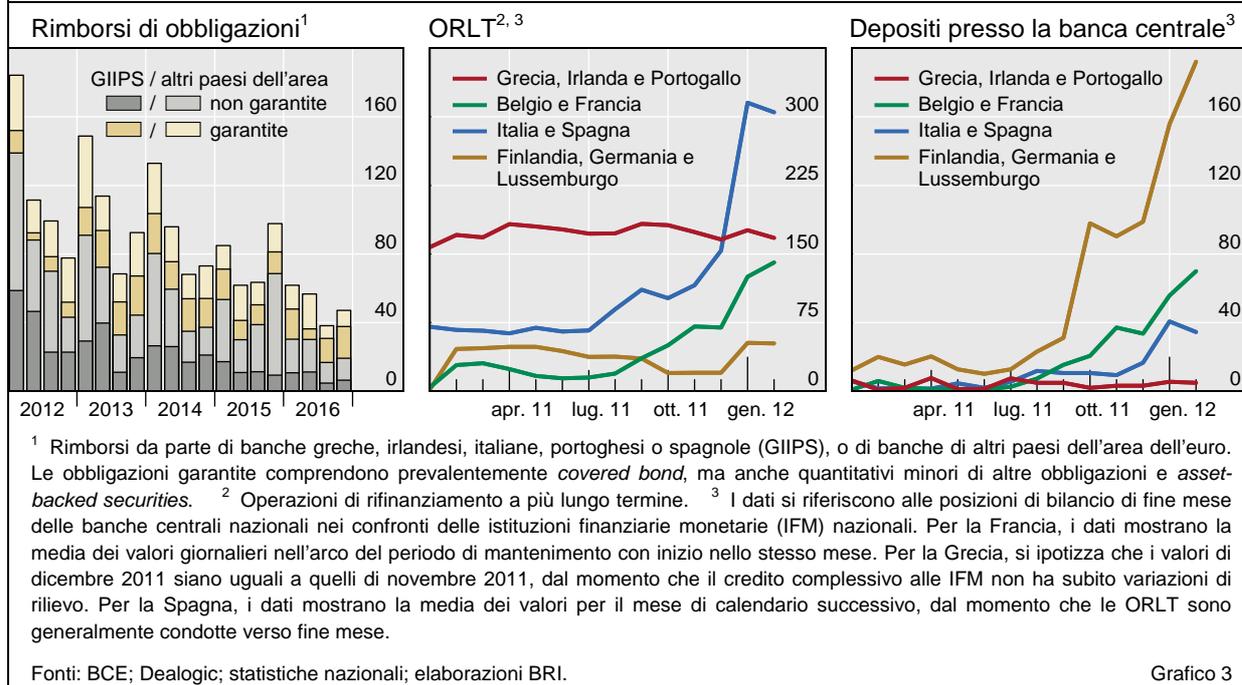
Agli inizi di dicembre le banche centrali hanno annunciato ulteriori misure volte a fronteggiare le tensioni sulla provvista. L'8 dicembre la BCE ha dichiarato che avrebbe erogato alle banche dell'area dell'euro finanziamenti a tre anni mediante due operazioni straordinarie di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con piena aggiudicazione degli importi richiesti il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Nella stessa occasione ha indicato che le banche centrali dell'Eurosistema avrebbero accettato in garanzia una gamma più ampia di attività rispetto al passato. La BCE ha altresì affermato che avrebbe dimezzato il coefficiente di riserva obbligatoria a partire dal 18 gennaio, riducendo in tal modo di circa €100 miliardi l'ammontare di fondi che le banche devono detenere presso l'Eurosistema. Alcuni giorni prima sei delle maggiori banche centrali, tra cui la BCE, la Bank of England e la Banca nazionale svizzera, avevano annunciato una riduzione di 50 punti base del costo dei finanziamenti in dollari offerti alle banche al di fuori degli Stati Uniti e il rinnovo di queste linee di liquidità per ulteriori sei mesi, fino al febbraio 2013.

Le misure sono state ampiamente utilizzate ...

Le banche dell'area dell'euro hanno raccolto importi significativi tramite le ORLT a tre anni della BCE, coprendo in tal modo gran parte del potenziale fabbisogno di finanziamento legato alle obbligazioni in scadenza nei prossimi

## Rimborsi di obbligazioni e ricorso alle operazioni della BCE da parte delle banche dell'area dell'euro

In miliardi di euro



anni. Le loro richieste nelle due operazioni hanno lievemente superato €1 trilione. Tale cifra, equivalente all'80% circa dei rimborsi obbligazionari previsti per il 2012-14, copre abbondantemente i prossimi rimborsi di titoli non garantiti (grafico 3, diagramma di sinistra).

Un'ampia quota dei fondi assegnati nella prima ORLT a tre anni è andata alle banche in Italia e Spagna (grafico 3, diagramma centrale), mentre le condizioni di finanziamento degli istituti in altre aree sono migliorate indirettamente<sup>2</sup>. Le banche in Germania, Lussemburgo e Finlandia, ad esempio, non hanno richiesto finanziamenti aggiuntivi significativi in occasione della prima ORLT. Tuttavia, parte delle aggiudicazioni, forse dopo diverse transazioni, è stata depositata presso questi istituti, incrementando la liquidità dei loro bilanci. A loro volta, tali banche hanno notevolmente aumentato i depositi collocati presso l'Eurosistema (grafico 3, diagramma di destra). Anche il saldo delle ORLT presso le banche centrali di Grecia, Irlanda e Portogallo è rimasto pressoché invariato. Tuttavia, gli istituti di credito in questi paesi avevano già mutuato complessivi €165 miliardi prima di dicembre, e potrebbero non aver avuto sufficienti disponibilità di garanzie da stanziare nella prima ORLT.

A seguito delle misure ufficiali sopra descritte le condizioni di finanziamento degli istituti bancari sono migliorate. Gli investitori hanno fatto ritorno nei mercati del debito bancario a lungo termine, acquistando nei mesi di gennaio e febbraio 2012 quantitativi maggiori di obbligazioni non garantite

... e hanno migliorato le condizioni di finanziamento

<sup>2</sup> Al momento di andare in stampa non erano ancora disponibili i dati sugli importi raccolti dalle banche nei vari paesi in occasione della seconda ORLT a tre anni.

rispetto ai cinque mesi precedenti (grafico 1, diagramma di sinistra). I fondi del mercato monetario statunitensi hanno parimenti incrementato la propria esposizione verso alcune banche dell'area dell'euro in gennaio (grafico 1, diagramma di destra). Gli indicatori del costo degli strumenti della raccolta bancaria in euro a breve e a lungo termine hanno anch'essi registrato un'inversione, al pari degli spread sugli swap valutari per lo scambio di euro contro dollari (grafico 2).

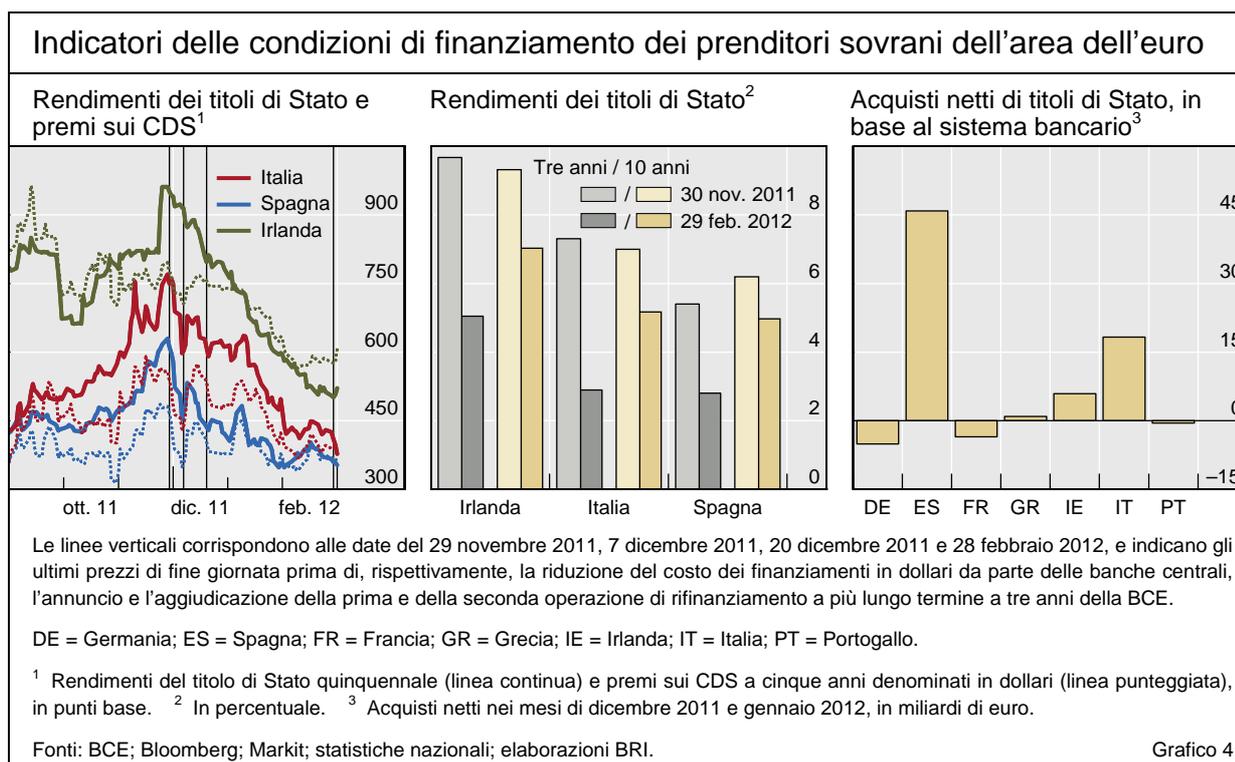
*Il nesso tra le condizioni di finanziamento delle banche e degli emittenti sovrani*

Anche le condizioni di finanziamento degli emittenti sovrani sono migliorate ...

Le condizioni di finanziamento degli emittenti sovrani dell'area dell'euro sono migliorate di pari passo con quelle delle banche nel dicembre 2011 e agli inizi del 2012. I rendimenti sul mercato secondario dei titoli di Stato irlandesi, italiani e spagnoli, ad esempio, sono andati costantemente calando in questo periodo (grafico 4, diagramma di sinistra). Quelli delle emissioni con scadenze fino a tre anni sono diminuiti in misura maggiore rispetto ai rendimenti dei titoli a più lungo termine (grafico 4, diagramma centrale). Allo stesso tempo si sono ridotti anche i rendimenti che questi prenditori sovrani hanno dovuto corrispondere in diverse aste, nonostante gli ingenti volumi di emissione. Un'eccezione di rilievo a questa tendenza è stato il continuo incremento dei rendimenti dei titoli pubblici greci, che ha rispecchiato fattori specifici al paese, quali la revisione delle condizioni del concambio dei titoli detenuti dal settore privato e le nuove, pesanti, condizioni imposte per il ricevimento di nuovi aiuti ufficiali.

... di riflesso alla situazione più favorevole delle banche ...

La flessione dei rendimenti dei titoli di Stato sembra in parte ascrivibile alla diminuzione del rischio di credito sovrano percepito, come attesterebbe il calo dei premi sui CDS sovrani. A sua volta, la riduzione di tale rischio rifletteva probabilmente in parte le migliorate condizioni di finanziamento delle banche. Ciò potrebbe essere avvenuto tramite due canali. In primo luogo, la



diminuzione della probabilità di fallimenti bancari dovuti a carenze di finanziamenti avrebbe ridotto la probabilità di un sostegno pubblico a favore degli istituti di credito. In secondo luogo, l'allentamento delle pressioni sulle banche per un ridimensionamento dell'attivo avrebbe favorito le prospettive dell'attività economica e, di conseguenza, le finanze pubbliche. Inoltre, alcuni dei miglioramenti nelle percezioni del rischio sovrano in questo periodo riflettevano verosimilmente gli annunci effettuati al vertice UE dell'8-9 dicembre, che delineavano gli accordi volti a rafforzare la disciplina di bilancio nell'Unione e ad anticipare l'avvio del Meccanismo europeo di stabilità.

Il calo dei rendimenti dei titoli di Stato sembra inoltre parzialmente attribuibile alla liquidità aggiuntiva disponibile all'interno del sistema finanziario per finanziare operazioni su questi e altri titoli. Ciò concorda con il fatto che i rendimenti dei titoli pubblici sono diminuiti più dei premi sui CDS<sup>3</sup>. In Italia e in Spagna, ad esempio, le banche hanno utilizzato i nuovi fondi ricevuti per incrementare significativamente le loro disponibilità di obbligazioni sovrane (grafico 4, diagramma di destra). Altre banche dell'area dell'euro, benché meno attive su questo fronte, potrebbero aver impiegato i nuovi fondi per contribuire al finanziamento delle posizioni in titoli di Stato di altri investitori. Oppure potrebbero aver acquistato altre attività, e i venditori di queste ultime aver utilizzato il ricavato per investire in titoli pubblici.

Il miglioramento delle condizioni di finanziamento degli emittenti sovrani dell'area dell'euro ha avuto un effetto di ritorno positivo su quelle degli istituti bancari. In particolare, l'aumento del valore di mercato dei titoli di Stato ha rafforzato la solvibilità percepita delle banche, aumentando l'attrattiva di queste ultime sui mercati della provvista. In precedenza, tuttavia, questa relazione aveva agito in senso negativo, e potrebbe tornare a farlo in futuro.

... e al reinvestimento in emissioni sovrane dei fondi ricevuti dalle banche stesse

Ciò ha prodotto effetti di ritorno positivi sulle condizioni di finanziamento delle banche

## Prospettive e conseguenze del *deleveraging*

Il marcato incremento dei costi di raccolta e i crescenti timori circa l'adeguatezza patrimoniale hanno accentuato verso la fine del 2011 le pressioni di mercato per una riduzione della leva finanziaria da parte delle banche europee. Il processo di *deleveraging* si iscrive all'interno della più ampia correzione resasi necessaria all'indomani della crisi per eliminare la capacità eccedente e risanare i bilanci, e ripristinare così le condizioni per un settore bancario solido. Ciò detto, la compresenza di difficoltà di raccolta e rischio sovrano ha fatto temere che il processo di riduzione del grado di leva sarebbe stato affrettato e, attraverso la cessione di attività e una contrazione del credito, avrebbe potuto nuocere ai mercati finanziari e all'economia più in generale. L'erogazione di liquidità delle banche centrali e la raccomandazione dell'Autorità bancaria europea (EBA) sulla ricapitalizzazione delle banche,

Prima che si attenuassero le difficoltà di raccolta, erano cresciuti i timori di *deleveraging* ...

---

<sup>3</sup> L'apertura di posizioni in CDS richiede un esborso molto ridotto rispetto a un'equivalente posizione obbligazionaria. Pertanto, mentre le variazioni dei premi sui CDS rispecchiano principalmente i cambiamenti nella remunerazione richiesta dagli investitori a fronte dell'assunzione di rischio di credito, le variazioni dei rendimenti obbligazionari possono riflettere anche le mutate condizioni di finanziamento.

tuttavia, hanno svolto un ruolo importante nel creare i presupposti per un processo di *deleveraging* più graduale.

*Prospettive per la riduzione del grado di leva: aumenti di capitale e ridimensionamento dell'attivo*

... accentuati dai nuovi obiettivi di patrimonializzazione

Il piano di ricapitalizzazione delle banche europee annunciato nell'ottobre 2011 ha portato le preoccupazioni per il ridimensionamento della leva finanziaria al primo posto fra i timori dei mercati finanziari. Il piano prevede che 65 importanti banche raggiungano entro fine giugno 2012 un coefficiente patrimoniale del 9% misurato dal rapporto tra il capitale di qualità primaria (c.d. "core Tier 1") e le attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets*, RWA); le autorità hanno individuato una carenza patrimoniale totale di €84,7 miliardi presso 31 grandi istituti a fine settembre 2011 (cfr. il riquadro a fine capitolo). Le banche possono ridurre il grado di leva sia ricapitalizzandosi sia riducendo le RWA, con conseguenze economiche diverse. Per preservare il flusso di credito all'economia dell'UE, le autorità di vigilanza hanno scoraggiato esplicitamente le banche dal ridimensionare il proprio attivo.

Tali timori si sono poi dissipati sulla scorta dei piani di aumento del capitale ...

Le banche hanno pertanto previsto di colmare il deficit prevalentemente attraverso misure patrimoniali, e alcune di esse hanno effettuato progressi in tal senso nonostante le sfavorevoli condizioni di mercato. Un basso livello delle quotazioni azionarie, come quello attuale, provoca un forte effetto di diluizione e si scontra quindi con la riluttanza degli azionisti esistenti e dei dirigenti<sup>4</sup>. L'esperienza di UniCredit, la cui emissione a un prezzo fortemente scontato di €7,5 miliardi con diritto di opzione ha indotto un crollo (ancorché transitorio) del 45% nei relativi corsi azionari, ha dissuaso altre banche dal seguire questo approccio. Il capitale può essere incrementato anche attraverso la patrimonializzazione degli utili, la conversione di titoli di debito in titoli di capitale oppure il rimborso sotto la pari. Alcune banche hanno scelto di convertire le obbligazioni in essere, in particolare Santander, per €6,83 miliardi. Nel complesso, le banche prevedono di fare ampio ricorso ad aumenti di capitale e alla patrimonializzazione degli utili per raggiungere il coefficiente prefissato del 9%. Gli interventi e i programmi delle banche indicate dall'EBA hanno quindi contribuito a moderare i timori dei mercati circa il potenziale ridimensionamento degli attivi da parte degli istituti con carenze patrimoniali (cfr. il riquadro a fine capitolo).

... sebbene molte banche prevedano di ridimensionare l'attivo nei prossimi anni

L'entità del ridimensionamento degli attivi bancari osservato nei mercati rispecchia la tendenza più generalizzata delle banche europee a ridurre la leva finanziaria nel medio termine. Le banche francesi e spagnole, ad esempio, hanno ceduto attività finanziate in dollari USA e liquidato operazioni estere, in parte per riorientare i modelli di business sulle attività caratteristiche. In una vena analoga, importanti banche britanniche hanno continuato a ridurre i bilanci pur non dovendo colmare carenze patrimoniali secondo l'EBA. In considerazione delle ricorrenti pressioni dal lato della raccolta e dei cambiamenti nei modelli di business, molte banche, con o senza carenze

<sup>4</sup> La monografia "Rendimenti delle azioni bancarie, leva finanziaria e ciclo economico" in questa edizione esamina i rendimenti delle azioni bancarie e il costo del capitale.

patrimoniali segnalate dall'EBA, intendono proseguire nell'attuale tendenza di ridimensionamento dell'attivo. Le stime di settore prevedono pertanto che il disinvestimento complessivo da parte delle banche europee nei prossimi anni raggiungerà un valore compreso tra €0,5 e 3 trilioni<sup>5</sup>.

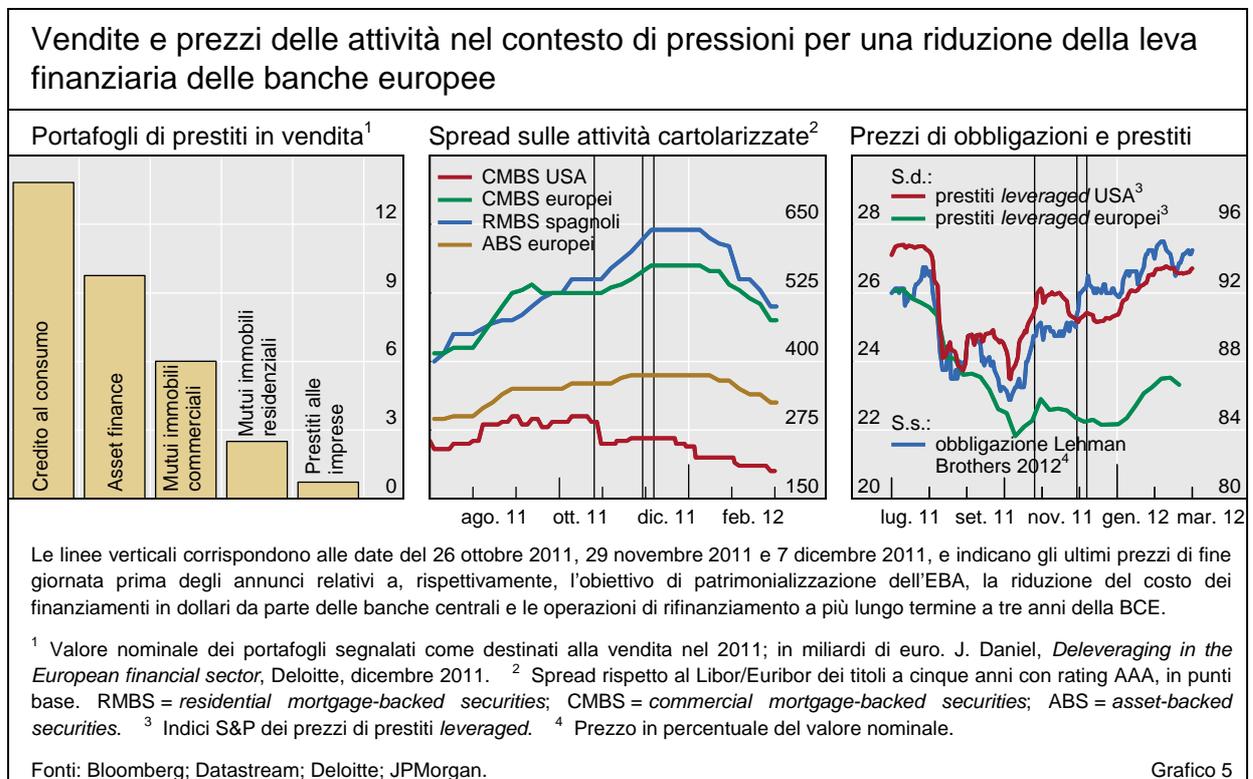
L'erogazione di liquidità delle banche centrali ha rallentato il ritmo della riduzione degli attivi osservato verso la fine del 2011, senza però invertirne la tendenza di fondo. Se le banche nel campione dell'EBA non riuscissero ad esempio a rinnovare i propri debiti senior non garantiti in scadenza nei prossimi due anni, che ammontano a oltre €1 100 miliardi (di cui €600 miliardi di pertinenza di banche con carenze patrimoniali), esse sarebbero costrette a disfarsi di attività finanziate in pari misura. Venendo incontro a questo fabbisogno potenziale di finanziamento, le ORLT e le linee di swap in dollari USA hanno concorso a evitare un processo precipitoso di riduzione del grado di leva. Molti istituti, tuttavia, hanno continuato a disinvestire anticipando l'inevitabile revoca di queste facilitazioni. Le banche sono inoltre consapevoli che un aumento sostenuto della loro patrimonializzazione agevolerebbe sia il rispetto della regolamentazione, sia il futuro accesso al mercato del debito senior non garantito.

Anche l'intervento delle banche centrali contribuisce a rallentare il processo di *deleveraging*

#### Evidenze della cessione di attività e di un calo dei prezzi

Con l'aumentare delle pressioni per una riduzione della leva finanziaria verso la fine del 2011, le banche europee hanno messo in vendita volumi significativi di attività, soprattutto quelle con ponderazioni di rischio elevate o prezzi di

Le vendite di attività sono aumentate ...



<sup>5</sup> Per un'analisi relativa alla parte superiore di questo intervallo, cfr. *European banks*, Morgan Stanley Research, 6 dicembre 2011.

mercato prossimi al valore contabilizzato (grafico 5, diagramma di sinistra). Fra gli strumenti con elevata ponderazione di rischio rientravano attività cartolarizzate con basso merito di credito, obbligazioni problematiche, mutui per l'acquisto di immobili commerciali e altri prestiti rischiosi. Sebbene alcune di queste transazioni siano state perfezionate, altre non sono andate a buon fine perché i prezzi proposti erano inferiori al valore contabilizzato dalle banche. La vendita a tali prezzi avrebbe generato perdite, intaccando il capitale e impedendo così alle banche di conseguire la riduzione voluta della leva finanziaria. Per contro, in altre occasioni sono stati offerti contratti di leasing di navi e aerei nonché altre attività a flusso di cassa costante e assistite da garanzia reale, che spesso raggiungevano il valore nominale e permettevano di evitare perdite. Inoltre, dal momento che per molte banche europee il finanziamento in dollari rimaneva più oneroso rispetto a quello in valuta nazionale, è risultata particolarmente abbondante l'offerta di attività denominate in dollari statunitensi.

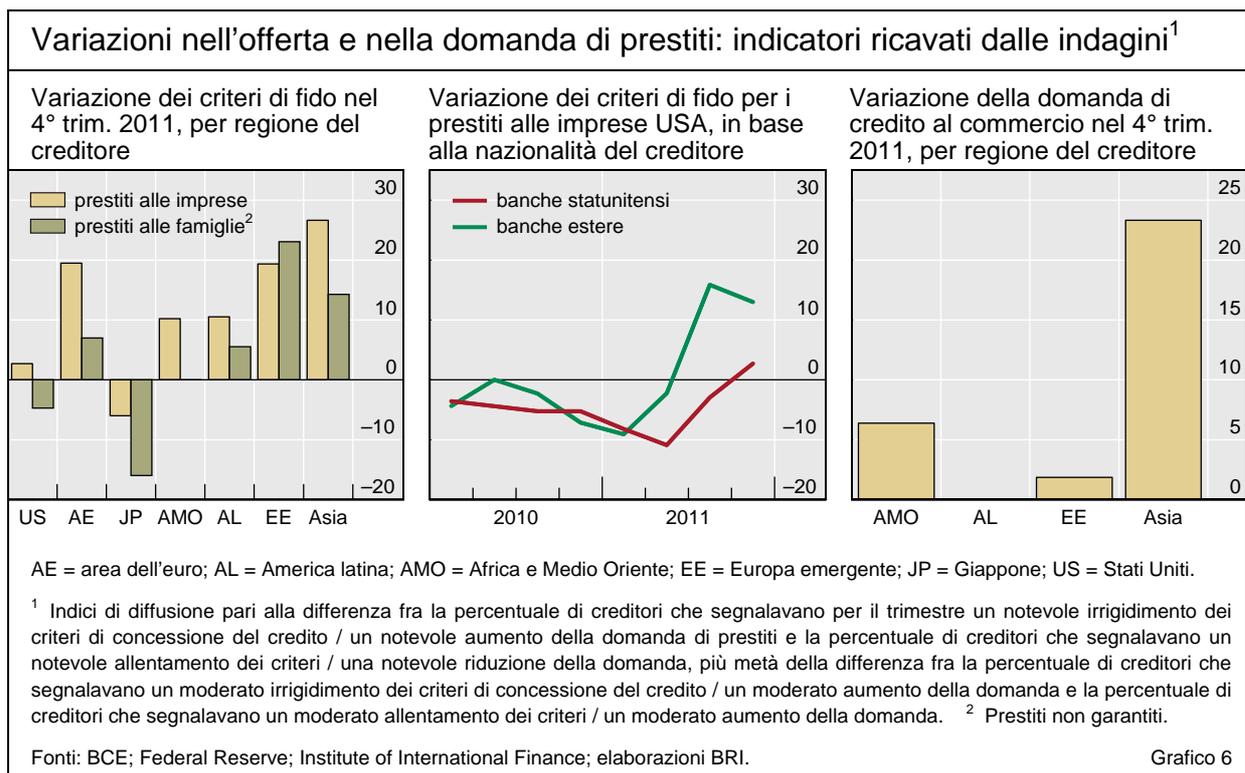
... senza  
tuttavia spingere  
chiaramente al  
ribasso i prezzi

Ciò nonostante, vi sono scarse indicazioni che le vendite effettive o attese abbiano influito significativamente sui prezzi delle attività. Il grafico 5 (diagrammi centrale e di destra) riporta le serie temporali delle quotazioni di prezzo per alcune attività cartolarizzate con spread elevato, obbligazioni problematiche e prestiti ad alto grado di leva (*leveraged*). Vero è che il prezzo dei prestiti *leveraged* statunitensi è diminuito e gli spread di alcune attività cartolarizzate sono aumentati dopo l'annuncio dell'EBA riguardante l'obiettivo di patrimonializzazione, in linea con le implicazioni di tale notizia per la riduzione del grado di leva. Inoltre, il prezzo delle obbligazioni in sofferenza di Lehman Brothers è aumentato dopo la riduzione del costo del finanziamento in dollari da parte delle banche centrali. Tuttavia, queste variazioni non risultavano insolitamente ampie rispetto agli andamenti pregressi dei prezzi. Peraltro, altre reazioni di prezzo riportate nel grafico avevano direzione opposta a quella che avrebbero giustificato tali notizie. Ciò detto, le banche hanno messo in vendita anche talune attività per cui non si dispone di quotazioni regolari, fra cui parte dei rispettivi portafogli prestiti. Per alcune di queste attività gli operatori hanno segnalato scostamenti tra le migliori quotazioni denaro e quelle lettera; il basso livello del prezzo in acquisto è stato talvolta attribuito alla prospettata offerta di attività simili da parte di altre banche.

#### *Evidenze di una stretta creditizia*

Al contempo, il  
credito bancario è  
diminuito in alcuni  
settori ...

Le forti pressioni per una riduzione della leva finanziaria durante l'ultimo trimestre 2011 sono state associate anche a una crescita debole o negativa del volume di credito erogato da molte banche europee. Ad esempio, il credito concesso dalle società finanziarie nell'area dell'euro ha rallentato il passo in questo periodo: gli impieghi verso mutuatari del settore privato non bancario nell'area si sono ridotti dello 0,5% circa, mentre quelli verso i non residenti dell'area dell'euro sono diminuiti di quasi il 4%. I prestiti in essere alle imprese non finanziarie dell'area e i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono aumentati rispettivamente di poco più dell'1% e di circa il 2%, mentre il credito al consumo ha segnato un calo appena superiore al 2%.



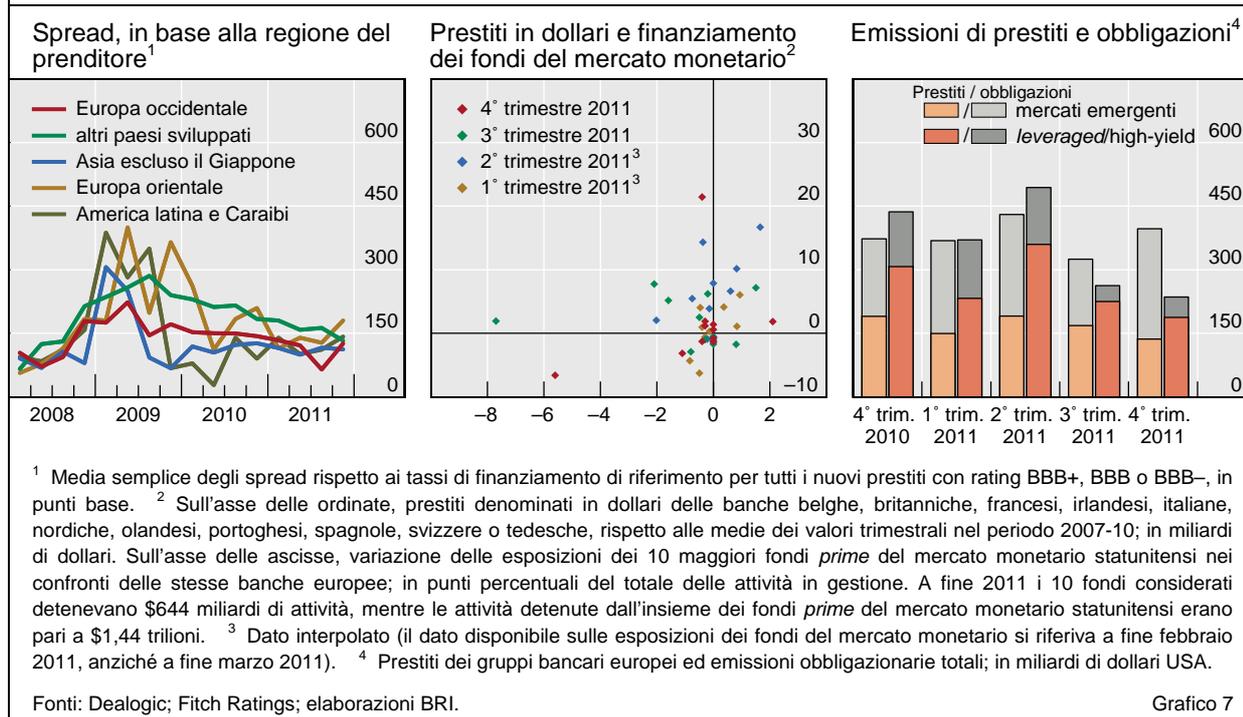
Sia le indagini sul credito sia le variazioni dei tassi di interesse sui prestiti indicano che i mutamenti dell'offerta sono stati determinanti importanti dei modesti volumi di credito. Ad esempio, nell'ultimo trimestre 2011 un numero molto maggiore di prestatori dell'area dell'euro ha irrigidito, anziché allentato, le condizioni per la concessione dei prestiti alle imprese, e anche per i prestiti alle famiglie si è registrato un significativo saldo positivo delle banche che hanno inasprito i criteri di fido (grafico 6, diagramma di sinistra). Per contro, il divario tra gli istituti che segnalavano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione della domanda di prestiti da parte delle imprese è risultato molto più contenuto. Inoltre, nel terzo e quarto trimestre 2011 è aumentato il numero di banche estere (prevalentemente europee) attive negli Stati Uniti che hanno inasprito i criteri di autorizzazione dei fidi alle imprese di tale paese rispetto a quelle che li hanno allentati (grafico 6, diagramma centrale). Ciò contrasta con quanto osservato per i prestiti erogati alla stessa tipologia di mutuatari dalle banche interne statunitensi, che in termini aggregati non hanno segnalato alcun irrigidimento significativo. Inoltre, a parità di rating creditizio del prestatore, nell'ultimo trimestre 2011 i margini di interesse medi sui nuovi prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante sono aumentati nelle regioni che fanno un ricorso relativamente ingente al finanziamento di gruppi bancari dell'UE, mentre sono diminuiti nelle regioni dove tale ricorso è meno esteso (grafico 7, diagramma di sinistra).

La riduzione degli impieghi da parte delle banche europee ha riguardato principalmente i prestiti rischiosi e quelli denominati in dollari. Ad esempio, tra il terzo e il quarto trimestre 2011 le banche dell'UE hanno ridimensionato la propria partecipazione finanziaria ai nuovi prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante ad alto grado di leva per operazioni di *project finance* in

... soprattutto per fattori dal lato dell'offerta, anziché della domanda

Le banche dell'UE riducono drasticamente i prestiti denominati in dollari e i prestiti rischiosi ...

## Nuovi prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante



misura maggiore rispetto ad altre tipologie di prestito meno rischiose (tabella 1). I fondi destinati dai gruppi bancari più deboli (ossia i gruppi bancari con carenze patrimoniali rilevate dall'EBA e tutte le banche greche) a operazioni di *project finance* sono diminuiti in misura più che proporzionale. Lo stesso è valso per i prestiti denominati in dollari, nonché per il credito al commercio e il leasing di navi e aerei, spesso denominati in dollari. Come indica il grafico 7 (diagramma centrale), ciò potrebbe aver rispecchiato la ridotta disponibilità di finanziamenti in dollari.

... al pari del credito ai mercati emergenti

Le banche europee hanno ridimensionato anche il credito ai mercati emergenti. Le loro attività estere consolidate verso l'Europa emergente, l'America latina e l'Asia avevano già iniziato a contrarsi nel terzo trimestre 2011 (cfr. le pagg. 6-9 del capitolo "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI" in questa edizione). I nuovi prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante erogati dai gruppi bancari dell'UE ai mutuatari delle economie emergenti sono quindi diminuiti nell'ultimo trimestre dell'anno, a differenza dei prestiti all'Europa occidentale e ad altri paesi sviluppati, rimasti sostanzialmente invariati (grafico 8). Allo stesso tempo, le banche hanno inasprito le condizioni per i nuovi prestiti alle imprese e alle famiglie nei mercati emergenti (grafico 6, diagramma di sinistra). L'irrigidimento nell'Europa emergente è risultato più esteso che altrove, forse per il fatto che la proprietà delle banche della regione spesso fa capo a gruppi bancari dell'UE. I minori prestiti all'Europa emergente, tuttavia, potrebbero altresì riflettere un calo della domanda, considerato che nell'ultimo trimestre 2011 le previsioni di crescita economica per quest'area sono peggiorate più di quelle di altre regioni.

Variazioni dei nuovi prestiti, in base al tipo di creditore e al tipo di prestito <sup>1</sup>					
Tipo di prestito	Variazione dei nuovi prestiti fra il 3° e il 4° trimestre 2011, in base al tipo di creditore; in percentuale			Volumi di prestito nel 2011	
	Banche più deboli dell'UE <sup>2</sup>	Altri creditori dell'UE	Insieme dei creditori mondiali	In miliardi di dollari	Denominati in dollari (%)
Tutti i prestiti	-14,6	-6,0	0,4	4 181	62
Denominati in dollari	-16,2	2,4	4,4	2 503	100
<i>Leveraged</i> <sup>3</sup>	-43,0	-43,4	-18,3	1 085	80
<i>Project finance</i>	-39,0	-21,4	-7,0	319	40
Credito al commercio	-23,5	-9,8	-4,6	65	88
Leasing di aerei/navi	-40,5	-12,9	7,3	49	85
Significato dei colori:	[< -30]	[da -30 a -15]	[da -15 a 0]		

<sup>1</sup> I nuovi prestiti sono misurati in termini di prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante di nuova sottoscrizione erogati da gruppi consolidati, esclusi eventuali prestiti successivamente cancellati o ritirati. Nei casi di mancata segnalazione dei contributi relativi forniti ai singoli prestiti consorziali, si è ipotizzato che tali contributi fossero equamente distribuiti fra i partecipanti. <sup>2</sup> Corrispondenti ai 31 gruppi bancari con carenze patrimoniali individuate dall'EBA e a tutti i gruppi bancari greci. <sup>3</sup> Prestiti con rating inferiore all'*investment grade*, più alcuni prestiti privi di rating a seconda del prezzo e delle caratteristiche. Sono inclusi tutti i prestiti finalizzati a operazioni di *leveraged buyout*. Sono esclusi tutti i prestiti finalizzati a operazioni di *asset finance*.

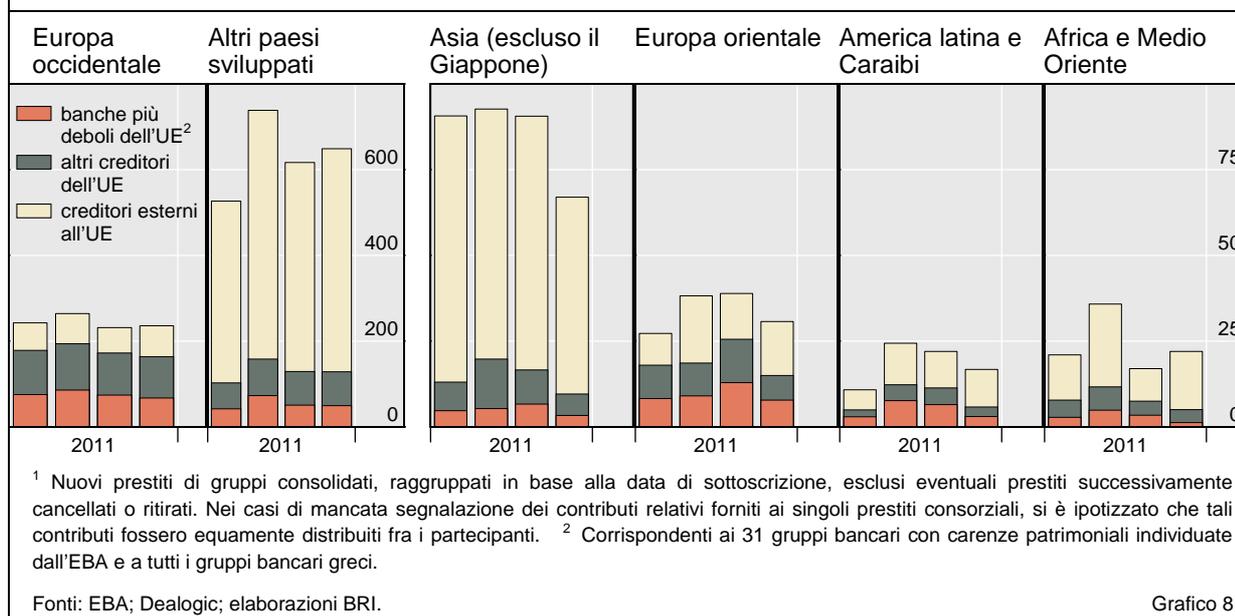
Fonti: Dealogic; elaborazioni BRI. Tabella 1

L'aumento dei finanziamenti da parte di altre banche e di investitori obbligazionari ha ampiamente compensato i tagli effettuati dalle banche europee nell'ultimo trimestre 2011. Di conseguenza, il volume complessivo dei nuovi prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante è risultato sostanzialmente uguale a quello del terzo trimestre. Per il credito al commercio, ad esempio, una notevole percentuale netta di creditori basati in Asia ha segnalato un incremento della domanda (grafico 6, diagramma di destra); questi e altri prestatori non europei hanno permesso di evitare una contrazione complessiva del credito al commercio. Più in generale, le tipologie di prestiti prevalentemente denominati in dollari sono risultate piuttosto stabili in termini aggregati, nonostante il calo del contributo delle banche europee. Al di fuori del sistema bancario, le maggiori emissioni obbligazionarie hanno controbilanciato la riduzione nell'offerta di credito da parte delle banche. In particolare, l'accresciuta attività nei mercati obbligazionari emergenti ha più che compensato il corrispondente calo del credito bancario, mentre un modesto incremento dei collocamenti di titoli ad alto rendimento ha in parte attutito gli effetti della flessione dei prestiti *leveraged* (grafico 7, diagramma di destra).

Altre forme di finanziamento colmano in ampia misura lo scorporo

## Nuovi prestiti consorziali e bilaterali di importo rilevante, in base al tipo di creditore e alla regione del prenditore<sup>1</sup>

In miliardi di dollari USA



## Conclusioni

Verso la fine del 2011, di fronte all'acutizzarsi delle tensioni sulla raccolta e all'imposizione di nuovi obiettivi di patrimonializzazione, le pressioni per una riduzione della leva finanziaria da parte delle banche europee sono aumentate. Molti di questi istituti hanno ridimensionato il proprio attivo, sia mediante la cessione di attività sia riducendo l'offerta di credito. Ciò non sembra tuttavia aver avuto ripercussioni di rilievo sui prezzi delle attività, né aver indotto un calo dei finanziamenti complessivi per la maggior parte delle tipologie di credito. Altre banche, società di gestione e investitori obbligazionari hanno infatti rilevato l'attività precedentemente svolta dalle banche europee. Resta da capire se le altre società finanziarie saranno in grado di subentrare alle banche europee man mano che queste continueranno a ridimensionare il proprio grado di leva. L'attenuarsi delle pressioni di *deleveraging* a cavallo fra il 2011 e il 2012, dopo che l'intervento delle banche centrali ha attenuato le difficoltà di raccolta bancaria, implica quantomeno che questo processo potrà svolgersi con maggiore gradualità. Ciò dovrebbe contenere le eventuali ricadute sui mercati finanziari e sull'attività economica.

## Interventi contenuti di ridimensionamento dell'attivo da parte delle banche nell'ambito del piano europeo di ricapitalizzazione

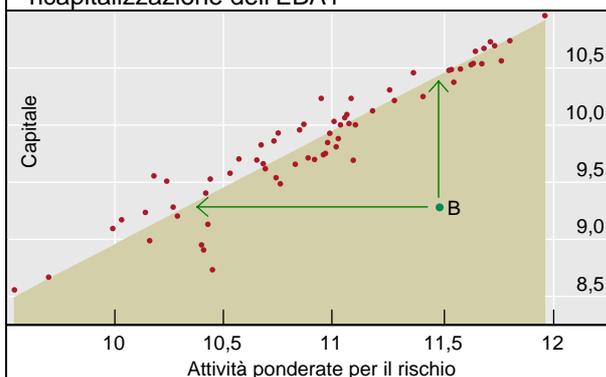
L'8 dicembre 2011 l'Autorità bancaria europea (EBA) ha pubblicato una raccomandazione relativa al piano di ricapitalizzazione delle banche europee, che è parte integrante di un insieme più ampio di misure concordate dall'UE nell'ottobre 2011 per ripristinare la fiducia nel settore bancario. Entro fine giugno 2012 65 banche dovranno raggiungere un coefficiente patrimoniale del 9% in termini di capitale di qualità primaria ("core Tier 1") in rapporto alle attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets*, RWA). Il capitale sarà valutato al netto delle perdite per svalutazioni incorse entro fine settembre 2011 sulle esposizioni verso soggetti sovrani dei paesi SEE (c.d. *sovereign buffer*). A fine settembre 2011 31 banche – riportate nell'area ombreggiata al disotto della diagonale corrispondente all'obiettivo di patrimonializzazione (capitale = 0,09 RWA) nel grafico A (diagramma di sinistra) – non raggiungevano il coefficiente del 9%, per una carenza patrimoniale aggregata pari a €34,7 miliardi. La carenza aggregata per tutte le 71 banche del campione dell'EBA saliva a €114,7 miliardi considerando le sei banche greche con un deficit patrimoniale stimato in €30 miliardi rispetto agli obiettivi (più stringenti) di capitalizzazione previsti dal programma di assistenza finanziaria UE/FMI.

I piani presentati dalle banche alle autorità di vigilanza nel gennaio 2012 indicano che il ridimensionamento dell'attivo avrà un ruolo modesto nel conseguimento del coefficiente regolamentare. Come mostra l'esempio della banca B nel diagramma di sinistra del grafico, le banche possono abbassare la leva finanziaria sia ricapitalizzandosi (movimento verso l'alto) sia riducendo le RWA (movimento verso sinistra). La prima valutazione dell'EBA mostra che le banche intendono colmare il 96% delle carenze originarie mediante interventi diretti sul capitale; le misure proposte sono peraltro superiori del 26% al deficit patrimoniale originario. Gli interventi patrimoniali pianificati rappresentano quindi il 77% dello sforzo complessivo e comprendono aumenti di capitale e riserve (26%), la conversione di strumenti ibridi e l'emissione di obbligazioni convertibili (28%),

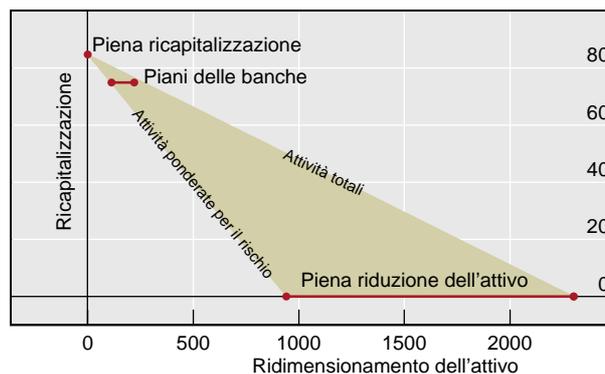
## Opzioni a disposizione per colmare il deficit patrimoniale: ricapitalizzazione o ridimensionamento dell'attivo

In miliardi di euro

Banche dell'UE soggette al piano di ricapitalizzazione dell'EBA1



Scenari di *deleveraging*<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Dati di bilancio di fine settembre 2011 relativi al campione EBA (escluse le banche greche) su scale logaritmiche (base 10). Le attività ponderate per il rischio (RWA) segnalate figurano sull'asse delle ascisse, mentre l'asse delle ordinate riporta il capitale di qualità primaria ("core Tier 1") delle banche al netto del *sovereign buffer* richiesto. <sup>2</sup> Combinazioni possibili fra interventi di ricapitalizzazione (asse delle ordinate) e ridimensionamento dell'attivo (asse delle ascisse) per varie ipotesi formulate in relazione alle opzioni a disposizione delle banche per conseguire il coefficiente obiettivo del 9% entro giugno 2012. L'area ombreggiata rappresenta l'intervallo per la potenziale riduzione delle RWA (limite di sinistra) e la riduzione stimata delle attività totali (limite di destra). Quest'ultima è stimata dividendo la riduzione delle RWA richiesta per la ponderazione di rischio media di ciascuna banca prima dell'aggregazione. L'esercizio si basa sull'ipotesi che la ponderazione di rischio media sulle attività cedute sia uguale a quella delle consistenze totali detenute, come nel caso in cui le banche vendessero attività rischiose in proporzioni uguali. I "piani delle banche" mostrano la riduzione delle RWA (punto di sinistra) e delle attività totali (punto di destra) stimata in base alla prima valutazione aggregata dell'EBA.

Fonti: EBA; Bloomberg; elaborazioni degli autori.

Grafico A

nonché la patrimonializzazione degli utili (16%). Il restante 23% proverrà invece dalla riduzione delle RWA, in particolare tramite la modifica dei modelli interni concordata con le autorità di vigilanza (9%) e il ridimensionamento dell'attivo (10%), comprendente riduzioni per €39 miliardi delle RWA dei portafogli prestiti e circa €73 miliardi di cessioni di attività.

A tale riguardo, il piano di ricapitalizzazione delle banche europee ha attenuato, ma non eliminato, la necessità che gli istituti con carenze patrimoniali ridimensionino il proprio attivo (grafico A, diagramma di destra). La probabile entità degli interventi a questo scopo non può essere desunta in maniera attendibile dalla riduzione delle RWA. Tuttavia, ipotizzando che il fattore medio di ponderazione per il rischio dei prestiti sia pari al 75% e che quello delle attività cedute sia uguale al fattore di ponderazione delle consistenze detenute (43%, da una media delle RWA in rapporto alle attività totali sulla base di dati Bloomberg), la riduzione pianificata di €112 miliardi delle RWA derivante dal ridimensionamento dei prestiti e dalla cessione di attività (=€39+73 miliardi) si traduce in un calo delle attività totali stimato in €221 miliardi. La riduzione dei prestiti risulta in parte inevitabile nell'ambito delle ristrutturazioni imposte agli istituti che hanno ricevuto aiuti di Stato. Benché si tratti di importi ingenti, il loro ordine di grandezza sarebbe stato maggiore se le banche avessero cercato di conseguire l'obiettivo di patrimonializzazione senza apporti di capitale significativi.