



# Università degli Studi di Ferrara

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA, ISTITUZIONI, TERRITORIO

Corso Ercole I D'Este n.44, 44100 Ferrara

**Quaderni del Dipartimento**

**n.16/1999**

**Ottobre 1999**

*Intermediari finanziari e mercati.  
Confronti e approfondimenti dalle Considerazioni Finali del Governatore*

**Andrea Calamanti**

**Ottobre 1999**

**Intermediari finanziari e mercati.  
Confronti e approfondimenti dalle Considerazioni Finali del Governatore<sup>1</sup>**

*Andrea Calamanti<sup>2</sup>*

Sommario

Il saggio analizza le principali tendenze evolutive del sistema finanziario italiano, prendendo le mosse dalle recenti Considerazioni Finali del Governatore. La prima parte è dedicata alla finanza internazionale, alla globalizzazione dei mercati, ai problemi di stabilità e di efficienza allocativa connessi con l'attività dei grandi investitori globali. Seguono alcune considerazioni circa le dimensioni dell'intermediazione finanziaria in Italia, le difformità rispetto ai principali paesi industrializzati e le relative determinanti. Si passa poi ad analizzare, con continui parallelismi alle esperienze estere, la struttura del sistema creditizio, il processo di concentrazione e di crescita dimensionale, le modifiche degli assetti proprietari, la dinamica degli impieghi, della raccolta e dell'attività di gestione del risparmio. Quest'ultima funge da necessaria premessa alle parti successive dedicate alla redditività del sistema bancario e ai suoi aspetti critici. Chiudono il lavoro alcune considerazioni sul mercato azionario e sulle sue tendenze evolutive.

---

<sup>1</sup>Testo ampliato della relazione tenuta alla tavola rotonda "La Relazione della Banca d'Italia, anno 1998" Banca d'Italia e Università di Ferrara.

<sup>2</sup>Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari - Facoltà di Economia, Università di Ferrara

## **1.Premessa**

Mentre il Governatore legge le Considerazioni finali allegate alla Relazione per l'anno 1998, si ha la netta sensazione che esse abbiano subito una modifica sia nella struttura (sequenza e articolazione degli argomenti), sia nel peso relativo assegnato al sistema finanziario e creditizio interno.

Rispetto agli anni passati, risultano maggiormente enfatizzati e con dovizia di dati gli aspetti reali, in particolare: il settore produttivo, l'occupazione e il mercato del lavoro, nonché le pensioni e la previdenza.

Lì risiedono le grandi rigidità e i nodi che imbrigliano il sistema Italia, lo soffocano, rischiano di vanificare i sacrifici e i ragguardevoli risultati conseguiti con l'ingresso nell'euro. Essi vanno affrontati con inderogabile priorità. Il Governatore lo avverte e lo trasmette; le Considerazioni Finali fungono da cassa di risonanza.

Il messaggio è talmente forte che l'iniziale sensazione circa la struttura e il peso dei vari argomenti permane via via che prosegue la lettura.

Lo spazio dedicato al sistema finanziario italiano, continua a sembrare più ridotto che in passato. Che lo sia effettivamente o meno poco importa: il quadro è pressoché completo e i punti principali sono enucleati. Materia per riscontri e approfondimenti non ne manca: basta calarsi nella Relazione e sua Appendice statistica, da sempre preziosa miniera di dati e di informazioni per gli studiosi e gli addetti ai lavori.

## **2. La finanza e il sistema finanziario internazionale: globalizzazione, efficienza e stabilità.**

La prima finestra si apre sulla liquidità e sulla finanza internazionale. Nel descriverne le tendenze, l'accento cade sui prodotti derivati e sui "grandi operatori del mercato globale".

I prodotti derivati hanno, via via, assunto dimensioni ragguardevoli: in termini di valori nozionali, nel 1997 raggiungono un livello pari al 128 per cento del prodotto lordo mondiale, contro il 26 per cento del 1990.

La loro diffusione, ampliando le capacità di gestione dei rischi, ha favorito una forte espansione delle negoziazioni in titoli e in valute, quindi della liquidità dei mercati. Si ritiene che essi accrescano la velocità di circolazione dei mezzi monetari e il grado

di liquidità dell'economia mondiale. Di pari, si manifesta la preoccupazione che, in caso di crisi, possano accentuare l'instabilità sistemica. Le crisi asiatiche, del centro America e quella russa, hanno accresciuto tali timori.

Altra fonte di preoccupazioni è costituita dai "grandi operatori del mercato globale", in particolare da quelli non bancari che operano con elevato leverage e intenso utilizzo di prodotti derivati. Notevole è la loro capacità di mobilitare fondi nei mercati ove risultano pro-tempore disponibili e di investirli in valori mobiliari. Sofisticata sono le tecniche gestionali da essi adottate.

La dimensione dei portafogli di detti operatori è tale che mutamenti nella loro composizione <<*possono destabilizzare economie anche di media dimensione*>><sup>3</sup>. Recenti esempi sono ravvisabili nei disinvestimenti di capitali dai paesi asiatici emergenti, che hanno aggravato la crisi in atto. Altrettanto sembra essersi verificato in occasione delle altre crisi.

In sintesi, l'autorità monetaria giudica la finanza globale fattore fondamentale di efficienza allocativa ma, al tempo stesso, potenziale fonte di instabilità. Ad essa non si può dunque rinunciare; occorre però agire per contenere e contrastare le potenziali implicazioni negative. Le azioni riguardano più fronti.

Un ruolo di primo piano, sia nel favorire l'eliminazione degli squilibri delle singole economie, sia nell'evitare la diffusione delle crisi, compete al Fondo Monetario Internazionale, chiamato a sviluppare nuovi e più efficaci meccanismi di intervento.

Importanza cruciale è assegnata alla corretta allocazione del credito e ai necessari presupposti, in particolare la separatezza del settore bancario da quello produttivo e dai pubblici poteri.

Vanno migliorati i metodi di misurazione dei rischi creditizi. Vanno affinati e uniformati i sistemi di supervisione bancaria e finanziaria.

La vigilanza prudenziale deve estendersi a tutti i paesi, sì da assicurare adeguati livelli di copertura patrimoniale agli intermediari. E' necessario un coordinamento sempre più stretto tra le autorità di vigilanza e le istituzioni finanziarie internazionali.

Molte aree geografiche sono mature per essere assoggettate a unitarietà di controlli e di supervisione. La forte integrazione economico-finanziaria di alcune regioni e la progressiva globalizzazione rendono stringente operare in tal senso.

Restano i problemi connessi, da un lato, a talune categorie di investitori istituzionali ad alto leverage (si pensi agli hedge funds e alle recenti esperienze di crisi di uno di essi),

---

<sup>3</sup>Cfr. Banca d'Italia, Relazione, anno 1988, Considerazioni Finali, p.11

e dall'altro lato, ai centri off shore, che come zone franche, o quasi, da regolamentazioni, da controlli prudenziali, nonché da tassazione, fungono da nicchia di attrazione e di riparo per le nuove forme di intermediazione.

Relativamente ai primi, ricordando che è aperto un dibattito circa l'appropriato grado di regolazione e di sorveglianza, si auspica una maggiore trasparenza dei rischi da essi assunti, senza però indicare come conseguirla. Inoltre, si raccomanda alle banche di valutarne attentamente il merito creditizio, così da contenere i rischi sistemici.

Raccomandazione, questa, quanto mai utile e confortata dai contenuti del rapporto del Comitato di Basilea del gennaio 1999, ma non molto efficace senza l'auspicata condizione di trasparenza. Allo stato attuale non è infatti agevole, anche per le banche più attente, stimare puntualmente il merito creditizio di tali operatori. Qualche insegnamento può sicuramente trarsi dalle vicende del fondo LTCM.

Per quanto concerne i centri off shore non sono indicate azioni di sorta. Ci si limita a ricordare che, su iniziativa del Gruppo dei Sette, è stato creato un Forum per la stabilità finanziaria mondiale e che *<<sono stati posti al centro dell'analisi il comportamento degli investitori istituzionali con alto indebitamento, i movimenti di capitale a breve e i centri off shore>>*<sup>4</sup>.

Certo è che le varie autorità non intendono ricorrere a interventi coercitivi che privino i sistemi finanziari e gli operatori dei necessari gradi di libertà, né intendono rinunciare a quanto di positivo si connette all'esistenza di strumenti finanziari innovativi e all'attività di detti investitori istituzionali.

### **3. Il sistema finanziario italiano: i fatti stilizzati e le dimensioni dell'intermediazione.**

Delineato il quadro internazionale, viene il turno del sistema finanziario italiano. L'analisi prende le mosse da alcune considerazioni circa le dimensioni relative dell'intermediazione finanziaria e di quella bancaria.

Rispetto ad altri paesi industrializzati esse risultano più contenute. La Relazione ci ricorda che il rapporto tra attività finanziarie lorde e prodotto interno in Italia è pari al 5,5 per cento contro il 6,8 dei quattro maggiori paesi dell'area euro, a sua volta inferiore ai livelli riscontrabili in Giappone, Regno Unito e Stati Uniti.

Una delle cause di tale divario è individuata nelle limitate dimensioni del mercato azionario, che continua a presentare un rapporto, tra capitalizzazione di borsa e Pil, tra

---

<sup>4</sup>Ibidem, p.13.

i più bassi, nonostante il forte incremento dei corsi nel 1998.

In prospettiva si ritiene possibile un'intensificazione dell'intermediazione finanziaria, stanti le potenzialità di sviluppo delle forme di previdenza integrativa e di risparmio gestito.

Analoghe considerazioni vengono avanzate rispetto all'intermediazione bancaria.

Il rapporto tra attività delle banche e Pil è tra i più bassi in Europa: 144 per cento contro il 246 per cento dell'intera area dell'euro, ossia ben 102 punti in meno.

In Spagna, Francia, Paesi Bassi e Germania detto rapporto, in sensibile crescita sin dagli inizi degli anni '80, si colloca su livelli ancor più elevati e pari, rispettivamente, a: 189, 253, 254 e 272 per cento<sup>5</sup>.

Questi dati attestano sicuramente un minor grado di sviluppo quantitativo del nostro sistema bancario, ma, per varie ragioni, vanno presi con una certa cautela.

In primo luogo essi mancano di omogeneità in quanto in alcuni contesti determinate attività (leasing, factoring, credito al consumo, gestione e intermediazione mobiliare) sono svolte all'esterno delle banche, da società di loro emanazione e non sono ricomprese, come dovrebbero, nelle statistiche afferenti al settore bancario. Questa situazione riguarda in modo particolare l'Italia. La non disponibilità di informazioni idonee a rettificare, ove necessario, gli aggregati interessati, rende impossibile l'effettuazione di raffronti puntuali.

In secondo luogo, alcuni fattori alla base del minor sviluppo del rapporto in questione potrebbero addirittura riconnettersi ad una maggiore efficienza di determinati canali finanziari e/o alle caratteristiche strutturali degli intermediari.

E' questo il caso del mercato interbancario italiano, la cui organizzazione e efficienza consente di ridurre il numero dei conti di corrispondenza bilaterali. In esso, inoltre, non si registrano flussi strutturali particolarmente elevati come in paesi (Francia e Germania) ove sono presenti intermediari che effettuano prevalentemente attività o di raccolta o di impiego<sup>6</sup>.

Dei 102 punti percentuali di "minor sviluppo" del nostro sistema bancario, rispetto alla media europea, il fattore appena richiamato incide per 35 punti ed è compendiato nella voce prestiti alle istituzioni finanziarie e monetarie.

Le altre voci sono: le attività in titoli (-15 punti) e con operatori non residenti (-18 punti); i prestiti alla clientela (-31 punti).

---

<sup>5</sup>Cfr. Relazione, cit, Tav. D17.

<sup>6</sup>Cfr. Relazione, cit. p.212.

Il divario relativo agli impieghi sull'estero non richiede particolari commenti: come noto, è dovuto in ampia misura alle modeste dimensioni dei nostri maggiori intermediari.

Ben più ampio, e di maggior rilievo, è il distacco relativo ai prestiti bancari. Esso è riconducibile soprattutto ai prestiti alle famiglie, pari appena al 18 per cento del Pil contro il 43 dell'area euro. Nonostante le cautele dianzi richiamate, non v'è dubbio che questo settore in Italia ha dimensioni contenute. Esso presenta, tuttavia, buone potenzialità che andrebbero opportunamente coltivate. Ne da conferma la crescita significativa dei crediti al consumo e dei mutui per il finanziamento della proprietà immobiliare, intervenuta nel 1998.

Esaurito il raffronto dimensionale, i principali punti sui quali si soffermano le Considerazioni Finali, riguardano:

- ◇ la struttura del sistema creditizio (numerosità, dimensioni e assetti proprietari);
- ◇ la redditività e la patrimonializzazione;
- ◇ la vigilanza e la stabilità degli intermediari;
- ◇ il mercato azionario

Non mancano richiami alle aggregazioni bancarie e al ruolo della Banca d'Italia. Le posizioni sono note, essendo state, peraltro, già esposte dal Governatore in occasione di una recente audizione parlamentare.

#### **4. La struttura del sistema creditizio: concentrazione e crescita dimensionale.**

Ovunque è in atto un processo di concentrazione e di crescita dimensionale. In Italia, nonostante la recente accelerazione, esso è risultato di intensità più contenuta e non ha ancora raggiunto i livelli auspicati.

Dal 1990 al 1998 le operazioni di concentrazione sono state 409 ed hanno coinvolto banche cui fa capo un 33 per cento delle quote di mercato. Il 1998, anno di forte intensificazione, di per sé ha contribuito con 50 operazioni equivalenti a un 12 per cento delle quote di mercato.

Nello stesso periodo il numero di banche è diminuito del 20%, passando da 1.156 a 921 (di cui 563 banche di credito cooperativo). In Spagna, Francia, Germania e nell'intera area dell'euro la riduzione è stata ben superiore (vedi Tab. 1).

Il processo di concentrazione ha comportato all'interno un aumento, dal 19,1 al 24,6 per cento, della quota di mercato delle prime cinque banche. Negli altri paesi, ad eccezione della Germania (17 per cento), i valori di dette quote sono ben più elevati:

28 nel Regno Unito, 40,3 in Francia e 43,6 in Spagna.

Anche questi valori sembrerebbero confortare -con una buona dose di semplificazione- l'opportunità di promuovere un'ulteriore concentrazione e di accrescere le dimensioni dei maggiori intermediari.

La semplificazione è dovuta al fatto che i dati in esame hanno un significato limitato se non sono integrati da un'analisi circa: le dimensioni delle singole banche; la struttura dei mercati locali e il grado di concorrenza ivi vigente; la coerenza tra gruppi dimensionali, tessuto produttivo e struttura socio-economica.

Tabella 1. Banche e quote di mercato(1)

	Italia	Spagna	Francia	Germania	R. Unito	Totale EU
	Numero di banche					
1990	1.156	696	2.027	4.720	587	12.545
1998	921	396	1.210	3.424	464	8.779
variazioni	-20%	-43%	-40%	-27%	-21%	-30%
	Quota di mercato nazionale delle prime 5 banche (per totale attivo non consolidato)					
1990	19,1	34,9	42,5	13,9	n.d.	n.d.
1997	24,6	43,6	40,3	17,0	28,0	n.d.
	Quota di mercato europeo (UE) dei primi 5 gruppi (per totale attivo consolidato)					
1990	4,0	2,5	9,2	6,2	5,8	n.d.
1997	5,3	3,4	12,4	13,7	10,6.	n.d.

(1)Dati tratti da Banca d'Italia, Relazione, anno 1998, Tav. E1, p. 274

Tornando all'argomento principale, si osserva che per aver un quadro più puntuale del processo di concentrazione occorre tener conto anche dei gruppi bancari, della loro movimentazione e del loro peso.

Essi risultano pari a 88 e al loro interno annoverano 200 banche (dati a fine 1998). Rispetto all'anno precedente i gruppi sono diminuiti di due unità; mentre è aumentato di 16 il numero delle banche. La quota di fondi da essi intermediati si aggira intorno all'87 per cento. Bastano queste cifre per fornire un'idea della loro rilevanza; rilevanza destinata plausibilmente ad accrescersi.

Per un insieme di ragioni, si va infatti affermando il modello del gruppo "federale" quale forma di aggregazione che consente alle singole banche, coordinate e controllate da una holding con funzioni di indirizzo, il mantenimento dell'autonomia patrimoniale e giuridica. In quanto tale, detto modello favorisce concentrazioni altrimenti problematiche, sia per la resistenza di vari soggetti contrari alla perdita d'identità della banca, sia per gli eventuali riflessi negativi, almeno nell'immediato, sulle relazioni di

clientela.

E' dunque evidente come non sia possibile prescindere dal considerare i gruppi bancari, ai fini delle analisi strutturali e dimensionali sopra richiamate, nonché dei raffronti internazionali. Ne deriverebbero errori e distorsioni tutt'altro che trascurabili.

Resta comunque il fatto che <<le nostre maggiori banche sono ancora piccole nel confronto internazionale>><sup>7</sup>. Il Governatore lo ribadisce e si limita a ricordare che la quota di mercato dell'area euro dei primi cinque gruppi bancari italiani (5,3 per cento) è di gran lunga inferiore a quella dei gruppi inglesi, francesi e tedeschi: 10, 12 e 15 per cento. La tabella 1 mostra anche i diversi tassi di sviluppo.

Egli auspica un'aggregazione tra le banche di maggiori dimensioni che consenta di <<formare istituti in grado di competere nell'area dell'euro.....[e], sulla base di una sufficiente forza contrattuale, di stabilire legami partecipativi e operativi con i principali intermediari europei al fine di espandere l'attività sul mercato internazionale >><sup>8</sup>.

Il processo di concentrazione interesserà anche intermediari appartenenti alle altre fasce dimensionali.

La progressiva uscita delle fondazioni dal capitale di comando delle banche, lo asseconderà, rendendo più vulnerabili e meno resistenti molte controllate, in particolare le piccole e medie casse di risparmio.

L'evoluzione del contesto operativo farà altrettanto. Per alcuni segmenti di attività, l'impossibilità di operare con efficienza ed economicità su scala ridotta costringerà - come sta già avvenendo- vari istituti a limitare il campo d'azione, nonché ad acquisire all'esterno taluni prodotti e servizi anche di largo mercato (si pensi al risparmio gestito), quindi a trasformarsi parzialmente in "distributori".

Le condizioni di latente contendibilità in cui verranno a trovarsi molte banche, non solo per il venir meno dell'azionista pubblico, specie se unite a limitazioni nel pronto reperimento di mezzi propri, renderanno difficile la formulazione e l'attuazione di efficaci piani di riorganizzazione e di autonomo sviluppo.

Inutile insistere in questa sede sulle altre determinanti del processo di concentrazione.

---

<sup>7</sup>Cfr. Considerazioni Finali, p. 18.

<sup>8</sup>Ibidem, p. 18.

## **5. Reti distributive e assetti proprietari.**

Alla riduzione del numero di banche si è associata una significativa espansione e diversificazione della rete distributiva.

Il numero degli sportelli è ulteriormente aumentato, raggiungendo le 26.268 unità a fine '98. Il ritmo di crescita è risultato leggermente inferiore all'anno precedente (3,2 contro 3,5 per cento), mentre è proseguita con analoga intensità l'attività di razionalizzazione: 286 interventi tra trasferimenti, chiusure e cessioni.

Significativo è stato lo sviluppo dei POS (+24 per cento), giunti a 342.500 unità, e degli ATM (+8 per cento), che con le 27.700 unità hanno superato la numerosità degli sportelli.

Crescono anche i collegamenti telematici con le aziende, il servizio di banca telefonica e l'utilizzo della rete Internet. Su tali fronti le prospettive di sviluppo sono promettenti.

Un ruolo di rilievo è svolto dalle reti di promotori finanziari indipendenti, nel cui ambito si vanno affermando strutture di contatto con il pubblico denominate negozi finanziari.

Le innovazioni tecnologiche e il processo di concentrazione in atto manterranno intensa l'attività di razionalizzazione e di ristrutturazione della rete distributiva, con buone potenzialità per le componenti più innovative e con spazi di crescita selettiva per quelle più tradizionali. Il fattore lavoro ne sarà significativamente interessato.

Venendo agli assetti proprietari, le Considerazioni finali ci ricordano due aspetti: la significativa presenza di operatori esteri e la progressiva attenuazione della mano pubblica.

Quest'ultima, in termini di quote di mercato, è passata dal 68 per cento del 1992, al 17 per cento nel 1998. Di essa, un 8 per cento circa è riconducibile a un insieme di piccole casse (o ex casse) di risparmio; il resto prevalentemente a tre o quattro grossi istituti. Nell'immediato si registrerà un'ulteriore riduzione, per imminenti operazioni di privatizzazione e di apertura al capitale privato di due istituti. La recente disciplina sulle fondazioni bancarie provvederà a fornire un ulteriore decisivo impulso.

Quanto agli operatori esteri -essenzialmente istituzioni finanziarie di paesi dell'UE- essi controllano oltre il 10 per cento del capitale sociale dei nostri primi 5 gruppi bancari, titolari complessivamente del 45 per cento della quota di mercato nazionale.

La loro presenza è giudicata utile, sia in quanto favorisce <<lo scambio di conoscenze

*e di tecniche finanziarie utili per l'innovazione e la crescita del mercato>>, sia in quanto i legami con essi stabiliti <<permetteranno ai nostri maggiori istituti di partecipare e di contribuire alla formazione di grandi gruppi europei in grado di competere nel nuovo contesto internazionale>><sup>9</sup>.*

Sono dunque chiare le motivazioni che hanno indotto a una significativa apertura, agli intermediari esteri, della compagine sociale delle banche italiane e gli obiettivi che si desidererebbe perseguire.

Sotto questo profilo l'Italia si è dimostrata particolarmente aperta. La presenza di intermediari esteri nel capitale delle banche è tra le più elevate nell'ambito dell'OCSE.

In termini di fondi intermediati loro riferibili in proporzione alle partecipazioni possedute, essa è pari all'8,2 per cento, contro il 5,2, il 3,7 e il 2,5 di Francia, Stati Uniti e Germania. Valori più alti si registrano in Spagna e nel Regno Unito (12,4 e 11,3 per cento) e in alcuni paesi più piccoli.

Se, poi, si effettua un raffronto in termini di peso relativo degli intermediari esteri nel capitale dei maggiori gruppi bancari di ciascun paese, l'Italia e la Spagna precedono nettamente le altre nazioni; in Germania tale peso è pressochè inesistente.

Altrettanto può dirsi circa la presenza pubblica nell'azionariato dei primi dieci gruppi bancari nei maggiori paesi europei. Essa è prevalente in quattro gruppi in Germania e in Spagna, in tre in Francia e in due in Italia, cui sono riferibili quote, in termini di fondi intermediati da ciascuno dei dieci gruppi, pari rispettivamente a: 36, 21, 13 e 11 per cento<sup>10</sup>.

E' dunque importante che le maggiori aperture del sistema bancario italiano non si trasformino in punti di debolezza. Ciascuno dovrà fare la sua parte. Ne è ben consapevole la banca centrale.

## **6. L'attività di intermediazione: variazioni significative.**

Nelle Considerazioni Finali, mentre si avanzano alcune considerazioni sulla redditività del sistema, non si fa affatto cenno alle variazioni quantitative e qualitative dell'attività d'intermediazione. Esse meritano una breve descrizione in quanto, oltre a confermarsi con decisione una serie di tendenze già in atto, emergono alcune specificità di un qualche interesse.

---

<sup>9</sup>Ibidem , p.18 e 22.

<sup>10</sup>Cfr. Relazione p. 222 e 275.

Con una buona dose di semplificazione, dovuta sia al fatto di far riferimento ai dati di fine periodo, sia all'elevato grado di aggregazione, le tendenze del 1998 possono così riassumersi.

Aumentano in modo significativo gli impieghi a residenti (+6 per cento) e, nella loro ben più limitata entità assoluta, le operazioni di pronto conto termine attive (+53 per cento), nonché le azioni e partecipazioni (+30 per cento) (vedi Tab. 2). L'aumento di queste ultime è dovuto a trasferimenti di pacchetti azionari connessi alla creazione due grandi holdings creditizie; si sono invece ridotte di un 5 per cento le partecipazioni in imprese non finanziarie.

Tabella 2. Banche: classi di attività(1)

	Riserve bancarie	Impieghi a residenti	Titoli	Operazioni di PcT	Azioni e partecipazioni(2)
	consistenze a fine periodo (in miliardi di lire)				
1997	86.803	1.160.916	343.406	27.743	62.714
1998	22.269	1.230.406	347.123	42.362	81.663
	variazioni				
assolute	-64.534	69.490	3.717	14.619	18.949
in %	-74%	6%	1%	53%	30%

(1)Dati tratti da Banca d'Italia, Relazione, anno 1998, p. 214 e Appendice, Tav. aD9.

(2)Le partecipazioni in imprese non finanziarie sono pari a 8.000 miliardi nel 1997 e 7.600 nel 1998

L'insieme dei tre aggregati risulta "finanziato" per un 50 per cento dalle riserve liberate soprattutto in seguito alle modifiche di agosto e dicembre del coefficiente e del regime della riserva obbligatoria e, per il restante 50 per cento, in parti uguali da un aumento della raccolta interna e da una crescita dei mezzi patrimoniali (vedi Tab. 2 e 3).

Tabella 3. Banche: classi di passività e patrimonio(1)

	Depositi di residenti		Operazioni	Obbligazioni	Patrimonio
	in c/c	a risparmio	di PcT		
	consistenze a fine periodo (in miliardi di lire)				
1997	543.419	115.652	222.258	172.454	377.743
1998	613.702	113.813	149.631	144.343	436.073
	variazioni				
assolute	70.283	-1.839	-72.627	-28.111	58.330
in %	13%	-2%	-33%	-16%	15%

(1)Dati tratti da Banca d'Italia, Relazione, anno 1998, Appendice Tavv. aD9 e aD12.

L'aumento della raccolta, a sua volta, deriva da una forte espansione delle emissioni obbligazionarie (+15 per cento) e dei depositi in conto corrente (+13 per cento), controposte ad una trascurabile flessione dei depositi a risparmio e a un ulteriore crollo dei certificati di deposito (-33 per cento). Una sensibile riduzione investe anche le operazioni dei pronti contro termine passive (-16 per cento).

Per effetto congiunto dell'andamento delle tre componenti appena richiamate, i depositi nel loro insieme si riducono, sì che l'incremento netto della raccolta finisce per poggiare esclusivamente sulle obbligazioni (vedi Tab. 3).

Si tratta di tendenze non nuove, salvo quella riguardante i depositi in conto corrente.

La riduzione dei certificati di deposito continua ad essere massiccia per quelli a lungo termine (-44 per cento), penalizzati, come noto, dal trattamento fiscale: non rinnovati alla loro scadenza, vanno ad alimentare la componente obbligazionaria, assecondando il desiderio, di più parti, di ampliare quest'ultima e il relativo mercato.

Per ragioni diverse una contrazione si registra anche a livello di c.d. a breve (-14 per cento). Essa, come pure quella che ha interessato i pronti contro termine passivi, sembra sia dovuta alla ricomposizione degli impieghi finanziari delle famiglie connessa alla forte espansione del risparmio gestito. E' infatti plausibile ritenere che quest'ultimo, in parte abbia attratto anche capitali investiti in attività a breve (si pensi ai fondi monetari e obbligazionari) e in parte abbia indotto, per motivi presto detti, un loro travaso nei depositi in conto corrente.

Il forte balzo di tali depositi, secondo la Banca d'Italia, trova spiegazione sia nel <<desiderio di compensare la riduzione del grado di liquidità del portafoglio conseguente alla riallocazione degli investimenti in favore degli strumenti del risparmio gestito>> sia nel <<calo del loro costo opportunità>><sup>11</sup>.

Questo secondo fattore, a nostro avviso, ha svolto un'influenza determinante. Basti pensare ai livelli talmente bassi raggiunti dai rendimenti obbligazionari, ai limitati spazi per ulteriori riduzioni, all'esiguo scarto rispetto alla remunerazione dei conti correnti, per comprendere come il premio per la liquidità che si paga è molto contenuto e modesto rispetto alle opportunità di profitto connesse a eventuali rimbalzi dei tassi o ad alternativi investimenti in attività finanziarie o reali.

Concludiamo con l'auspicio che le tendenze in atto, in particolare la maggiore incidenza della componente obbligazionaria, non contribuisca a irrigidire ulteriormente il costo della raccolta e a rinserrare la forbice dei tassi.

Fortunatamente gli effetti negativi di quest'ultima hanno trovato ampia compensazione

---

<sup>11</sup>Cfr. Relazione, cit. p.211

nei ricavi da servizi di gestione del risparmio; attività che ha continuato ad espandersi con vigore. Con i limiti connessi al fatto di far riferimento al valore nominale -e non a quello effettivo- dei titoli in custodia presso le banche, la tabella 4 offre un quadro sintetico del fenomeno.

Si riduce il risparmio amministrato e aumenta in misura più che proporzionale il risparmio gestito, pressoché raddoppiato in due anni. Proseguendo di questo passo i due aggregati finiranno per equivalersi nell'arco di 12 mesi.

La riduzione del primo (-12 per cento) è avvenuta soprattutto a discapito della componente titoli di Stato (-25,5); sono invece aumentate le obbligazioni (+13,2) e i titoli esteri (+10,9). La composizione dei titoli detenuti direttamente dalle famiglie sta dunque subendo modifiche significative che, in parte, riflettono quelle relative alla raccolta.

Analogamente, nell'ambito del risparmio gestito si è accresciuta l'incidenza delle gestioni patrimoniali in fondi. L'incremento delle GPM bancarie, pari a 24 per cento, sale infatti a 44,1 per cento se si tiene conto anche delle quote di fondi d'investimento ivi incluse.

Tabella 4. Titoli in custodia presso le banche(1)

	Totale	Risparmio diretto			Risparmio gestito	
		di cui: Obbligazioni bancarie	Titoli di Stato	Titoli Esteri	Totale	di cui: GPM bancarie
Consistenze (in mdi. di lire ai valori nominali)						
1996	1.350.529	230.493	777.410	135.161	351.299	163.201
1997	1.304.260	316.266	708.379	167.851	488.861	212.719
1998	1.148.637	357.913	528.897	185.156	704.554	263.673
Variazioni assolute						
1997	-46.269	85.773	-69.031	32.690	137.562	49.518
1998	-155.623	41.647	-179.482	17.305	215.693	50.954
Variazioni percentuali						
1997	-3,4	37,2	-8,9	24,2	39,2	30,3
1998	-11,9	13,2	-25,3	10,9	44,1	24,0

(1)Per maggiori dettagli circa la composizione delle voci Cfr. Banca d'Italia, Relazione, anno 1998 Tav. D15, p. 266.

Per il complesso del sistema bancario esse hanno raggiunto un livello pari al 19,2 per cento della raccolta diretta. Valori sensibilmente superiori alla media si registrano -ed è interessante rilevarlo- per le banche medie e piccole: 23,7 per cento.

Bastano questi dati per fornire un'idea di fondo di un fenomeno assai noto e sulle cui implicazioni economiche torneremo tra breve.

Passiamo ora agli impieghi, il cui incremento (6 per cento) è risultato in linea con la media europea e superiore a quello del Pil.

All'interno dell'aggregato si registrano tassi di crescita maggiori per i prestiti a medio e lungo termine rispetto a quelli a breve (6,4 contro 5,7 per cento) e per i prestiti alle famiglie rispetto a quelli alle imprese (12,6 contro 5,6 per cento).

Questi ultimi hanno, in qualche modo, sofferto del forte rallentamento dell'attività produttiva, che ha provocato una decelerazione dei finanziamenti all'industria, mentre si sono intensificati gli impieghi ai servizi e sono rimasti stabili quelli alle costruzioni.

Al sensibile sviluppo dei prestiti alle famiglie, finalizzati all'acquisto di abitazioni e di beni durevoli di consumo, ha contribuito soprattutto la componente a medio e lungo termine (+14,3 per cento). Grazie al netto calo dei tassi d'interesse, frutto della convergenza, la domanda di mutui si è intensificata e le erogazioni sono aumentate del 49,2 per cento.

Sulla qualità del credito torneremo nella parte successiva. Al momento ci limitiamo a ricordare che vi sono segnali di miglioramento, ravvisabili sia nel rapporto sofferenze/impieghi, sceso dal 9,4 al 9,1 per cento e in riduzione in tutti i comparti economici, sia nel grado di copertura delle sofferenze con accantonamenti specifici, salito dal 40,9 al 42,8 per cento.

## **7. La redditività e la patrimonializzazione.**

Sul fronte della redditività emergono debolezze e fragilità ben note, ma nel complesso il bilancio è moderatamente positivo, sia per l'entità media dei risultati economici, sia per la loro minore dispersione, sia infine per altri aspetti di cui si dirà.

L'utile netto è cresciuto sensibilmente e il Roe ha segnato un netto recupero, portandosi su un livello medio del 7,4 per cento<sup>12</sup>.

Si tratta di un risultato significativo specie se si tiene conto che la redditività delle banche italiane -tra le più elevate (10,6 per cento nel 1982-92) fintanto che il sistema rimaneva chiuso e protetto- negli ultimi anni era letteralmente crollata a livelli molto

---

<sup>12</sup>E' doveroso precisare che nelle Considerazioni Finali, si fa riferimento ad un livello del Roe del 7,8 per cento. In alcune parti della Relazione ricorre detta percentuale, mentre in altre il 7,4 per cento. Quest'ultimo è stato qui prescelto per uniformità con i dati -sempre tratti dalla Relazione- con cui è stata costruita la tab.5 riportata nel testo

bassi (2 per cento nel 1993-97) e pari a circa 1/8 del Roe delle banche inglesi e statunitensi, e a 1/3 di quelle spagnole e tedesche. In tale periodo solo la Francia ha registrato risultati peggiori (0,7 per cento).

Per quanto concerne la formazione del risultato economico del 1998, come quadro di sintesi emerge:

- ◇ una riduzione del margine d'interesse, più che compensata dalla forte crescita dei ricavi da servizi e da attività di negoziazione;
- ◇ una riduzione degli accantonamenti e delle rettifiche di valore dell'attivo;
- ◇ una leggera flessione dei costi operativi e delle spese per il personale, dovuta all'abolizione dei contributi al Servizio sanitario nazionale, e non al loro contenimento;
- ◇ una minore imposizione per circa 2.000 miliardi, effetto dell'introduzione dell'Irap, e equivalente a poco meno di un punto di Roe;
- ◇ un balzo dell'utile netto a 12.962 miliardi contro i 1.151 del 1997.

Analizziamo da vicino ciascun fattore.

Il margine d'interesse ha subito un'ulteriore contrazione per effetto della riduzione del divario tra i tassi attivi e passivi medi ponderati, frutto di pressioni concorrenziali e dell'ingresso nell'euro. La contrazione è stata in qualche misura attenuata dalla significativa espansione degli impieghi e dagli effetti della prima revisione del coefficiente di riserva obbligatoria. Comunque sia, sono venuti meno 1.000 miliardi che avrebbero potuto incrementare di mezzo punto la redditività netta.

C'è da augurarsi che questo fenomeno, in atto ormai da tempo, si interrompa. L'anno in corso dovrebbe beneficiare dell'attenuazione dell'incidenza della riserva obbligatoria connessa alla riforma di dicembre, e del fatto che la forbice dei tassi si è allineata ai livelli europei. Purtroppo i segnali rivenienti dal primo trimestre del '99 vanno nella direzione opposta sia sul fronte del divario dei tassi, che del margine d'interesse.

Il proseguimento del trend desterebbe non poche preoccupazioni. Occorre infatti riflettere sulla possibilità di sopportare ulteriori contrazioni della forbice, sì che l'attività tipica e tradizionale risulti ancora adeguatamente remunerativa, dal momento in cui le rettifiche di valore e gli accantonamenti su crediti assorbono più del 20 per cento del margine d'interesse.

Comunque sia, la riduzione di quest'ultimo impone una più attenta valutazione del rischio di credito e lo sviluppo di impieghi verso settori in grado di assicurare margini netti più ampi. Si dovrebbe inoltre agire sulle politiche di raccolta per evitare irrigidimenti e lievitazioni del relativo costo.

Tabella 5. Conti economici e indicatori di redditività(1)

	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
	<i>Valori assoluti (in miliardi di lire)</i>				<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>			
Margine d'interesse	64.893	63.621	60.179	59.168	2,69	2,54	2,26	2,12
Altri ricavi netti	20.796	26.042	29.029	39.903	0,86	1,04	1,09	1,43
di cui: Servizi	6.596	7.603	11.116	17.631	0,25	0,38	0,29	0,33
Negoziazione	6.081	9.518	7.826	9.098	0,27	0,30	0,42	0,63
Margine d'intermediazione	85.690	89.662	89.208	99.070	3,56	3,58	3,36	3,56
Costi operativi	58.340	59.976	61.406	60.038	2,42	2,39	2,31	2,16
di cui: Personale bancario	37.133	38.617	38.398	36.816	1,54	1,54	1,44	1,32
				(38.916)(2)				
Risultato di gestione	27.349	29.686	27.801	39.032	1,14	1,19	1,05	1,40
Rettifiche e riprese di valore e accantonamenti	18.728	17.202	19.067	13.845	0,78	0,69	0,72	0,50
di cui: su crediti	16.386	12.228	15.775	13.082	0,68	0,49	0,59	0,47
Imposte	7.992	7.957	7.583	12.225	0,33	0,32	0,29	
0,44								
Utile netto	629	4.528	1.151	12.962	0,03	0,18	0,04	0,47
(Roe)	0,8%	3,2%	1,0%	7,4%				

*Altri indicatori*

Fondi intermediati (in migliaia di miliardi)	2.408,5	2.538,2	2.685,2	2.819,3
Numero dei dipendenti				
-totali	337.456	327.048	321.858	316.483
-bancari	332.966	322.714	318.077	312.153
Costo unitario del personale bancario(3)	111,4	118,3	118,4	114,2
				(120,8)(2)

(1)Fonte: Nostra elaborazione Tav. D16 e aD21, Relazione, anno 1998.

(2)Inclusi i contributi sanitari soppressi con l'introduzione dell'IRAP (dati desunti da Relazione, cit., pag. 219);

(3)Dati tratti dalla Tav. D16 e non del tutto omogenei rispetto a quelli ottenibili dalle serie storiche riportate nelle altre parti della presente tabella.



La contrazione del margine d'interesse è stata più che compensata dall'aumento degli "altri ricavi netti" pari a 10.874 miliardi, tanto che il margine d'intermediazione è cresciuto di 9.863 miliardi, ossia l'11 per cento.

Si conferma così la sempre maggiore rilevanza da essi assunta: assommano a più di 2/3 del margine d'interesse e concorrono a formare il margine d'intermediazione per un 40 per cento. E' uno specchio fedele della trasformazione che sta subendo l'attività bancaria.

Le due principali componenti dell'aggregato in esame sono i ricavi da attività di negoziazione e i ricavi da servizi.

Il livello e la dinamica dei primi hanno risentito favorevolmente dell'aumento dei corsi dei titoli dovuto alla riduzione dei tassi d'interesse. Il loro contributo alla formazione del risultato economico è stato pari a 9.098 miliardi, con un incremento del 16 per cento rispetto al 1997.

Si tratta di entità di tutto rilievo, sostenute da fattori che l'autorità monetaria giudica non ripetibili<sup>13</sup>. Giudizio affatto condivisibile, stante il livello raggiunto dai tassi d'interesse e le probabilità di un qualche rimbalzo, piuttosto che di una ulteriore decurtazione. Le cautele nello stimare l'entità futura dei ricavi da negoziazione sono dunque d'obbligo.

Minor ciclicità presentano i ricavi da servizi, più che raddoppiati nell'ultimo biennio, grazie allo sviluppo del risparmio gestito. Essi contribuiscono alla determinazione del margine d'intermediazione per un 18 per cento circa.

Nonostante la forte crescita, è plausibile ritenere che vi siano ancora spazi di affermazione del risparmio gestito, tali da trascinare ulteriormente detti ricavi. Va però tenuto conto della possibilità che i margini unitari subiscano una compressione per l'intensificarsi delle pressioni concorrenziali e l'ingresso di altri competitori esteri unito all'utilizzo di canali distributivi non tradizionali.

Il bilancio dovrebbe comunque risultare positivo, specie per le banche presenti in tutti i segmenti in cui si articola il risparmio gestito. Esse godono dei proventi derivanti dalle gestioni patrimoniali, delle commissioni di collocamento loro retrocesse dai gestori di fondi, di quelle percepite in veste di banche depositarie; ricevono gli utili dalle società di gestione di cui sono azioniste o proprietarie; hanno benefici indotti nell'attività di negoziazione di valute e di valori<sup>14</sup>.

Gli ampi progressi compiuti nella gestione del risparmio delle famiglie sono

---

<sup>13</sup>Considerazioni Finali, cit. 20.

<sup>14</sup>Interessanti informazioni in proposito sono fornite nella Relazione, cit. pag. 217

esplicitamente riconosciuti dal Governatore, il quale esorta il sistema ad impegnarsi con decisione nel campo dei servizi alle imprese ove, sostiene, <<*restano ampie le possibilità di conseguire risultati positivi*>><sup>15</sup>. Non vengono però indicate le potenzialità di domanda e la tipologia di servizi.

I passi in questo settore sono, a nostro avviso, più lenti per ragioni non imputabili esclusivamente alle banche. Essi vanno comunque compiuti.

E veniamo ai costi operativi.

Nel 1998 la soppressione dei contributi sanitari collegata all'introduzione dell'IRAP ha comportato un beneficio di 6,6 milioni per dipendente, per complessivi 2.100 miliardi. Rettificando di tale importo le spese del personale, e di conseguenza i costi operativi, emerge con immediatezza che essi non hanno subito una flessione come desumibile da una prima lettura dei dati, ma si sono addirittura accresciuti dell'1,5 e dell'1,3 per cento rispettivamente<sup>16</sup>.

Si badi che il numero dei dipendenti è diminuito dell'1,8 per cento, confermando il trend in atto dal 1993. Nei cinque anni la riduzione complessiva è stata del 6,7 per cento e sembra abbia interessato soprattutto le banche di maggiori dimensioni e quelle interessate da processi di concentrazione. Nelle banche minori e in quelle non coinvolte in detti processi si è invece registrato un aumento.

Questa sorta di dualismo è in parte spiegabile con il fatto che le principali determinanti del fenomeno sono appunto le operazioni di aggregazioni da un lato, e l'innovazione tecnologica dall'altro.

Andrebbe comunque verificato che esso non celi alcuni aspetti negativi quali la difficoltà di gestire processi di razionalizzazione delle risorse umane al di fuori di contesti (le aggregazioni) ove sono inevitabili o una minore efficienza nell'impiego dei fattori produttivi.

Per quanto concerne il costo unitario del lavoro, i dati di tab. 5 segnalano una flessione da 118,4 a 114,2 milioni, dovuta all'abolizione dei contributi sanitari e non a un contenimento delle remunerazioni; in assenza di detto beneficio esso avrebbe raggiunto i 120,8 milioni.

Si tratta di livelli tra i più elevati in Europa e addirittura superiori di un quarto a quello medio di Francia, Germania e Spagna.

---

<sup>15</sup>Considerazioni Finali, cit, p.19.

<sup>16</sup>Dei costi operativi 2.500 miliardi (500 in più del 1997) sono dovuti a spese diverse da quelle per il personale, tra cui assumono particolare rilievo i costi per l'adeguamento dei sistemi informativi all'euro e all'anno 2000 (Cfr Relazione, p.301)

Eccoci dunque alla nota dolente: il sistema non si dimostra capace di piegare i costi in esame e di allinearli ai livelli esteri. Vi è un problema di costo del lavoro, e vi è, tutt'altro che dissociato da esso, un problema di profonda ristrutturazione dell'attività produttiva e distributiva. I due viaggiano uniti e il percorso è più complesso e irto di difficoltà di quanto si possa pensare facendo riferimento ad una semplicistica soluzione di tagli indifferenziati delle retribuzioni.

Emerge tuttavia una lentezza e una scarsa capacità di affrontarlo e avviarlo a soluzione. Prova ne è, se non andiamo errati, che i tagli nel numero di dipendenti si sono avuti soprattutto là dove in qualche modo era giocoforza agire in detta direzione.<sup>17</sup>

La riduzione dei costi operativi e dell'incidenza delle spese del personale è improcrastinabile. I loro livelli non sono sostenibili e non si può continuare a confidare sui lauti ricavi da negoziazione dell'ultimo biennio e, soprattutto, su una sostenuta espansione dei proventi da servizi di gestione del risparmio. L'espansione probabilmente vi sarà, ma occorrerà fare i conti con un contesto più maturo e altamente competitivo, nonché con le debolezze del margine d'interesse.

Siamo giunti al risultato di gestione che, grazie ai ricavi da servizi e da attività di negoziazione<sup>18</sup>, aumenta del 40 per cento e raggiunge i 39.032 miliardi.

Di esso, 13.845 miliardi vengono assorbiti dagli accantonamenti e dalle rettifiche nette di valori, che -buona nuova- nel 1998 sono diminuiti sensibilmente (-5.222 miliardi).

Tabella 6. Banche: distribuzione per classi di variazione delle sofferenze(1)  
(valori percentuali e dati in miliardi di lire)

Banche	Quota di mercato sul totale delle banche considerate: Impieghi	Sofferenze	Ammortamenti delle sofferenze	Nuovi ingressi a sofferenza rettificata	Sofferenze/ Impieghi
<i>Banche con tasso di variazione &lt;0</i>					
36,2%	47,3%	42,6%	10.439	1,3%	8,1%
<i>Banche con tasso di variazione compreso tra 0 e 10 per cento</i>					
25,1%	27,3%	26,3%	1.814	1,5%	8,7%
<i>Banche con tasso di variazione superiore al 10%</i>					
38,7%	25,4%	31,1%	968	2,2%	11,1%

(1) Dati tratti da Banca d'Italia, Relazione, anno 1998, cit., Tav. E12

<sup>17</sup>Ci riferiamo alle banche protagoniste dei processi di aggregazione, consci del fatto che tali processi, come appena avvertito nel testo, costituiscono al loro volta una determinante degli esuberi di personale e, quindi del fenomeno in parola.

<sup>18</sup> Come più volte indicato, un sostegno è provenuto anche dalla soppressione dei contributi sanitari

La riduzione è dovuta al miglioramento dello stato di salute degli impieghi, ed è particolarmente apprezzabile in quanto associata a un maggior presidio delle sofferenze con accantonamenti specifici.

Queste ultime hanno rallentato il ritmo di crescita dal 7,1 al 2,2 per cento e in rapporto ai prestiti sono scese dal 9,4 al 9,1 per cento. Sono diminuiti anche gli incagli. Gli accantonamenti specifici fatti nell'anno hanno elevato dal 40,9 al 42,8 per cento la quota di sofferenze che trova copertura in essi.

Ne risulta, se lecito, accresciuta la solidità del sistema.

Il trend è stato favorito dal miglioramento delle condizioni di redditività e di struttura finanziaria delle imprese, ed è importante, congiuntura permettendo, che possa continuare a esplicare i suoi effetti. All'interno del sistema vi è infatti un elevato grado di dispersione, e molte banche presentano situazioni alquanto pesanti, da ricondurre a normalità in tempi non lunghi. La tabella 6 fornisce utili informazioni in merito alle sofferenze e alla loro distribuzione.

In sintesi, l'aumento della redditività bancaria nel 1998 poggia sull'espansione dei ricavi da servizi e da negoziazione (60 per cento), sull'attenuazione degli accantonamenti e delle rettifiche di valore (30 per cento) e in misura minore sulla riduzione del carico contributivo (10 per cento). Queste tre componenti sono state chiamate anche a compensare quelli che continuano a costituire i punti di debolezza del sistema: la flessione del margine d'interesse e la crescita del costo del lavoro al netto delle contribuzioni.

In merito a quest'ultimo si è ancora in attesa di veder esplicare efficaci azioni risolutive, annunciate insieme ad ambiziosi programmi di innalzamento della redditività. Da alcune banche, non poche, provengono segnali di conferma della direzione intrapresa.

Un ultimo aspetto, forse più importante del recupero di redditività del sistema, va particolarmente enfatizzato. Si tratta della significativa attenuazione del grado di dispersione dei risultati economici relativi al 1998, associata ad una drastica riduzione delle banche con bilanci negativi e ad un forte aumento di quelle a più alta redditività. Il fenomeno è sintetizzato nella tabella 7.

Le banche con redditività negativa, dopo anni molto pesanti e grazie alle azioni di risanamento, in termini di fondi intermediati pesano per appena il 3,2 per cento, contro il 15,2 dell'anno precedente.

Quelle con Roe compreso tra 0 e 5 per cento quasi si dimezzano passando, sempre in termini di fondi intermediati, dal 38,4 al 20,7 per cento.

Resta quasi stabile (37,2 per cento, contro il 40,7 del 1997) il nucleo appartenente alla fascia di Roe compreso tra 5 e 10 per cento.

Cresce vigorosamente quello con tassi di rendimento dei mezzi propri superiori al 10 per cento: lo compongono circa un quarto delle banche del sistema,<sup>19</sup> rappresentative di un 40 per cento dei fondi intermediati; nel 1997 erano appena un dodicesimo e intermediavano fondi per un modesto 5,6 per cento.

Tabella 7. Banche: distribuzione per classi di Roe(1)  
(miliardi di lire e valori percentuali)

	numero di banche	Quota su:			Perdite su crediti
		Fondi Intermediati	Margine di intermediazione	Costi Operativi	
<i>Banche con Roe &lt;0</i>					
1997	15,6%	15,2%	13,5%	16,0%	5.647
1998	9,1%	3,2%	2,1%	2,3%	1.420
<i>Banche con Roe compreso tra 0 e 5 per cento</i>					
1997	37,1%	38,4%	34,5%	34,6%	4.246
1998	28,4%	20,7%	18,7%	20,8%	2.817
<i>Banche con Roe compreso tra 5 e 10 per cento</i>					
1997	38,9%	40,7%	45,2%	43,7%	3.228
1998	38,5%	37,2%	37,8%	37,5%	4.364
<i>Banche con Roe superiore al 10 per cento</i>					
1997	8,4%	5,6%	6,8%	5,8%	443
1998	24,0%	38,9%	41,4%	39,4%	4.753

(1)Dati tratti da Banca d'Italia, Relazione, anno 1998, Tav. E16. Sono escluse le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere.

Si tratta dunque di risultati importanti che attestano un rinnovato vigore del sistema e forse, proseguendo di questo passo, il superamento di un periodo decisamente pesante.

Purtroppo permane un dualismo geografico, in parte accentuatosi e difficile da rimuovere: basti ricordare che nel 1998 il tasso medio di redditività delle banche ubicate nel sud si è attestato al 3 per cento contro l'8,3 delle banche del centro-nord e il 7,4 dell'intero sistema.

Concludiamo ricordando che il sistema bancario italiano risulta, in media,

<sup>19</sup>Ricordiamo che sono escluse le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere.

adeguatamente capitalizzato. Il patrimonio di vigilanza nel 1998 è aumentato di 32.500 miliardi circa, portandosi a quota 244.725.

Di esso un 4,06 per cento è assorbito dai rischi di mercato, e un 55,4 dal rischio di credito, che resta preponderante. Le già ragguardevoli eccedenze patrimoniali sono aumentate portandosi a circa 64.500 miliardi. In parallelo è diminuito da 11 a 7 il numero di banche deficitarie, e da 2.000 miliardi a circa 570 l'entità complessiva delle deficienze<sup>20</sup>.

Il sistema nel suo complesso ha visto accrescersi di circa 10.000 miliardi (di cui metà per il calo delle insolvenze) il cosiddetto *free capital* che, a giugno '98, ha raggiunto i 56.700 miliardi.

Anche da questo fronte giungono quindi molteplici segnali positivi.

## **8. Il mercato azionario.**

Di dimensioni limitate, poco diversificato e incapace di svilupparsi in armonia con il risparmio interno disponibile ad essere investito in capitale di rischio. Così appare il nostro mercato azionario.

Si tratta di limiti antichi, resi più evidenti dalla vigorosa espansione del risparmio gestito, e difficili da rimuovere.

La capitalizzazione di borsa, nonostante la forte crescita intervenuta nell'ultimo biennio, si colloca ancora su livelli relativamente contenuti rispetto ai principali paesi industrializzati (43,5% del Pil).

La crescita, inoltre, è riconducibile principalmente al notevole e prolungato rialzo dei corsi (vedi tab. 8).

Modesto, e in linea con la media degli ultimi cinque anni, è stato il contributo degli aumenti di capitale effettuati dalle società già quotate: 0,7 per cento del Pil. Nel complesso i fondi richiesti al mercato sono stati di poco superiori ai dividendi erogati.

Un po' più elevato, ma pur sempre contenuto, è il sostegno fornito dalle nuove quotazioni: 2 per cento del Pil. Sostegno che si riduce in media a circa un 1,3 per cento se si escludono dall'aggregato gli emittenti provenienti dal mercato ristretto o derivanti da trasformazioni societarie.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup>Cfr, Relazione, tab.aE7.

<sup>21</sup> Si tratta di un dato da noi stimato con molta approssimazione per la mancanza di informazioni complete per l'intero quinquennio. Esso, se collocato tra un 1,1 e un 1,5 per cento, non dovrebbe discostarsi di molto dall'effettivo.

Non diversa è la situazione sul fronte della numerosità delle imprese quotate. Tra nuove iscrizioni (67), cancellazioni e operazioni di concentrazione intervenute nel periodo, a fine 1998 -per singolare coincidenza- il listino ospitava il medesimo numero di società del 1994.

Tabella 8. Borsa valori: principali indicatori(1)

	1994	1995	1996	1997	1998
Numero di società quotate	223	221	217	213	223
Capitalizzazione di borsa(2) in percentuale del Pil 45,3	293.566	325.568 17,9	386.157 18,4	598.809 20,6	931.472 30,7
Dividendi distribuiti(2)	5.105	6.180	9.786	12.112	13.601
Emissioni lorde(2)	12.982	8.515	5.506	7.933	13.689
Capitalizzazione delle società di nuova quotazione(2)	26.388	64.411	14.886	12.731	42.063
Variazione dei corsi (3)	3,3	-6,9	13,1	58,2	41,0

(1)Dati tratti da Banca d'Italia, Relazione anno 1998,. Tav. D30.  
(2)In miliardi di lire.  
(3)Variazione percentuale nel corso dell'anno del Mib

Ciò non significa che nulla sia cambiato. Grazie al discreto turnover, è in qualche misura migliorata la qualità delle imprese quotate e la diversificazione settoriale. Siamo, tuttavia, ancora distanti dai livelli quali-quantitativi necessari ad allineare il nostro mercato a quello dei principali paesi industrializzati.

Molte condizioni di contesto sono state poste. Si pensi all'ammodernamento degli assetti organizzativi dei mercati e della normativa riguardante l'intermediazione mobiliare e il diritto societario; alla riforma della tassazione del reddito d'impresa e agli incentivi alla quotazione; alla maggiore trasparenza e liquidità delle negoziazioni connessa alla modifica delle tecniche di negoziazione e alle relative infrastrutture; all'istituzione di un mercato per le piccole imprese innovative.

Si è trattato, dopo anni di immobilismo, di una vera e propria rivoluzione su tutti i fronti, che ha rimosso situazioni di forte arretratezza. Il più è stato fatto. Ora, a nostro avviso, sono soprattutto le imprese, con il supporto degli intermediari, a doversi attivare per promuovere lo sviluppo del mercato.

Il Governatore nelle Considerazioni finali (p.17) lo indica pari allo 0,8 per cento del Pil nel 1998 e all'1,2 per cento nella media dell'ultimo triennio.

Il Governatore sostiene che è necessaria un'espansione vigorosa, onde adeguare il mercato borsistico all'importanza dell'economia.<sup>22</sup> L'opinione non può che essere condivisa. Ci si deve però interrogare sulle effettive possibilità.

Dal lato dell'offerta di fondi gli spazi sono ampi; basti pensare ai progressi intervenuti nel risparmio gestito e alle potenzialità di quello istituzionale. Sul versante opposto esistono invece limiti non trascurabili, insiti nella struttura del sistema produttivo, ossia nella numerosità e nelle dimensioni delle imprese quotabili e di quelle disponibili a farne richiesta. Si tratta di limiti superabili in tempi non brevi e con risultati talvolta inferiori alle attese.

Vi è dunque la possibilità che alla crescita del risparmio interno disponibile all'investimento azionario non si contrapponga un adeguato sviluppo qualitativo e quantitativo delle emissioni, con una conseguente migrazione di capitali superiore alle normali esigenze di diversificazione internazionale.<sup>23</sup>

Ci si troverebbe così di fronte al paradosso di non riuscire a beneficiare a pieno del tanto invocato mutamento di condotta degli investitori nei confronti del capitale di rischio, e di vedere favorite altrui economie.

---

<sup>22</sup>Cfr. Considerazioni finali, cit. p. 17.

<sup>23</sup>Nel 1998, a fronte di transazioni azionarie con l'estero, si è registrato un deflusso netto di capitali di 19.000 miliardi.