

Giugno 1983

21

Servizio Studi
della
Banca d'Italia

**CONTRIBUTI ALLA
RICERCA ECONOMICA**

temi di discussione

Valeria SANNUCCI

**L'andamento dei profitti bancari
rispetto al ciclo economico**

**Servizio Studi
della
Banca d'Italia**

**CONTRIBUTI ALLA
RICERCA ECONOMICA**

temi di discussione

Valeria SANNUCCI

**L'andamento dei profitti bancari
rispetto al ciclo economico**

Questo studio verrà pubblicato, con eventuali adattamenti e aggiornamenti, in un prossimo volume dei "Contributi alla ricerca economica". Viene diffuso nella forma presente per informare tempestivamente sulle ricerche in corso e per ricevere critiche e osservazioni.

L'ANDAMENTO DEI PROFITTI BANCARI RISPETTO

AL CICLO ECONOMICO (*)

Sulla base dei dati annui dei margini e dei profitti dei sistemi bancari degli Stati Uniti, della Germania federale e dell'Italia nel periodo 1968-1981, il lavoro si propone di valutare se e in che misura la discordanza osservata tra il profilo dei redditi da intermediazione e l'andamento ciclico della produzione sia da attribuire alle politiche di tasso seguite dalle banche.

1- Introduzione

In questo lavoro si analizza l'andamento dei profitti bancari rispetto a quello dell'attività produttiva con l'obiettivo di valutare se e in che misura le banche seguano comportamenti tali da accentuare le oscillazioni cicliche dell'economia. Questa sembra infatti essere un'opinione espressa dal mondo imprenditoriale in paesi ed epoche assai diversi (¹).

(*) Ringrazio P. Ciocca per i suggerimenti forniti nel corso della ricerca e G. Carosio, F. Cotula e F. Passacantando per i commenti espressi su una precedente stesura del lavoro.

(1) Si veda ad esempio SCHUMPETER, J. A. (1939), vol. II, pag. 642.

L'esame dell'esperienza compiuta in uno stesso arco temporale dai sistemi bancari di alcuni paesi suggerisce tuttavia che a indurre uno sfasamento tra il "ciclo" dell'intermediazione e quello della produzione possono concorrere fattori indipendenti dal comportamento delle banche. Questi fattori riguardano l'andamento della domanda di credito e i movimenti dei tassi d'interesse che più direttamente ricadono sotto il controllo dell'autorità monetaria al mutare della congiuntura.

I ritardi generalmente osservati nel ciclo delle scorte indicano una certa lentezza nell'adeguamento della produzione alla domanda ⁽²⁾. Questo fenomeno contribuisce a mantenere il fabbisogno di finanziamento delle imprese su livelli elevati anche quando l'economia è ormai in recessione e a contenerne l'aumento nelle fasi iniziali di una ripresa. Inoltre, non tutto il credito erogato dalle banche è diretto alle imprese produttive. Nei paesi in cui il settore pubblico dipende in misura rilevante dal sistema bancario per far fronte alle proprie esigenze di finanziamento, l'uso anticongiunturale della leva fiscale rappresenta un fattore che tende ad allentare il nesso tra l'andamento ciclico della produzione e la domanda di prestiti bancari.

L'esistenza di uno sfasamento ciclico della domanda di credito concorre ad ampliare i ritardi con i quali di solito i tassi d'interesse seguono le inversioni di tendenza

(2) Si veda, tra gli altri, WICKSELL, K. (1950), pagg. 471-2.

dell'economia. Tali ritardi riflettono il tempo che normalmente trascorre, dopo il presentarsi di una perturbazione, prima che le autorità monetarie siano in grado di stabilire se si rendano necessari interventi correttivi. Il carattere duraturo o transitorio di un aumento imprevisto della domanda di credito non è immediatamente riconoscibile. Inoltre, anche qualora la reazione della banca centrale sia tempestiva, l'impulso restrittivo è avvertito dalle banche solo una volta venuta meno la relativa abbondanza di liquidità di cui esse ancora dispongono quando l'economia ha appena superato il punto di svolta inferiore del ciclo. Solo allora la manovra correttiva messa in atto dalle autorità viene trasmessa all'economia.

Alla luce di queste considerazioni, appare legittima l'ipotesi che i punti di svolta dell'attività produttiva possano precedere con una certa sistematicità le inversioni di tendenza dei redditi da intermediazione. Il fatto che i profitti bancari rimangano elevati o aumentino addirittura nelle prime fasi di una recessione e che essi tardino ad espandersi all'inizio di una ripresa non riflette cioè necessariamente comportamenti destabilizzanti delle banche, potendo risultare, almeno in una certa misura, dall'operare di fattori ad esse esterni.

Non si intende con questo scartare l'ipotesi che le banche possano, sotto certe condizioni, mirare a conseguire utili maggiori di quelli che il grado di rischio connesso con l'attività di intermediazione induce a ritenere adegua-

ti. La possibilità che questo accada è funzione inversa del grado di elasticità della domanda di impieghi e di depositi all'interno del mercato nel quale la banca opera. Tanto più ricco è il menu di attività finanziarie tra le quali il risparmiatore ha la possibilità di distribuire il proprio portafoglio e tanto più sviluppati sono i mercati cui le imprese possono far ricorso, in alternativa ai prestiti bancari, per soddisfare le proprie necessità di finanziamento, quanto più limitata sarà la capacità delle banche di mantenere il margine a un livello superiore a quello dovuto esclusivamente ai fattori d'incertezza. Le caratteristiche del mercato finanziario e la struttura del sistema bancario sono dunque fattori che possono contribuire a spiegare la difformità dei profitti da intermediazione dall'evoluzione ciclica dell'economia.

I paesi esaminati in questo lavoro sono, oltre all'Italia, gli Stati Uniti e la Germania federale. La mancanza di serie temporali più lunghe e su base trimestrale per i conti economici delle banche americane e tedesche costringe a circoscrivere l'analisi all'andamento dei margini e dei profitti annui tra il 1968 e il 1981. Le serie presentano inoltre alcune discontinuità, la più rilevante delle quali è dovuta all'inclusione, dal 1975, dei dati relativi all'attività delle filiali estere. Le indicazioni che emergono dall'esame dei dati disponibili vanno pertanto interpretate con cautela.

2- L'esperienza degli Stati Uniti

Il margine d'interesse (rapporto tra la differenza degli interessi ricevuti e quelli pagati e il totale dell'attivo) delle banche commerciali americane, pari al 2,9 per cento circa nella media del periodo 1968-81, è relativamente elevato in confronto a quello osservato negli altri paesi industriali ⁽³⁾. Il margine d'intermediazione, che include i ricavi non da interessi, è stato mediamente del 3,6 per cento e ha seguito un profilo analogo a quello del margine d'interesse fino al 1977; negli anni più recenti il peso dei ricavi su servizi nel margine d'intermediazione complessivo è aumentato.

Il risultato di gestione è stato, in media, pari all'1,25 per cento del totale dell'attivo, con una punta dell'1,39 nel 1969 (Tav.1). Fino al 1973, il suo andamento è stato seguito abbastanza strettamente da quello dei profitti calcolati al lordo di tasse e dei guadagni e perdite in conto capitale sui titoli; lo scarto tra i due si è successivamente ampliato, riflettendo l'aumento degli accantonamenti effettuati a fronte delle perdite sugli impieghi. Questi ultimi, che hanno rappresentato, in media, lo 0,21 per cento dell'attivo, sono stati particolarmente elevati nel 1974-75 e nel 1979-81.

(3) Si vedano REVELL, J.R.S. (1980) e PASSACANTANDO, F. (1983).

Banche commerciali assicurate presso la FDIC

Margine d'interesse (a), margine d'intermediazione (b), risultato di gestione (c), profitto al lordo di tasse e dei guadagni e perdite in conto capitale sui titoli (d) (1)

(in rapporto percentuale al totale dell'attivo)

PERIODO	A	B	C	D
1968	2.6967	3.4017	1.2803	1.1946
1969	3.0077	3.682	1.387	1.2874
1970	3.1054	3.8307	1.3489	1.228
1971	2.7685	3.4969	1.1651	1.0324
1972	2.5885	3.2828	1.0979	.96917
1973	2.5793	3.2655	1.1414	.9977
1974	2.6437	3.3472	1.1675	.93706
1975	2.6025	3.4145	1.1851	.84703
1976	2.9204	3.641	1.1998	.8771
1977	2.9348	3.6301	1.1798	.92204
1978	3.0677	3.8061	1.3096	1.0628
1979	3.1281	3.9002	1.3559	1.1199
1980	3.0916	3.9791	1.3507	1.099
1981	3.0735	4.0698	1.3042	1.0424

(in rapporto percentuale al capitale azionario)

PERIODO	A	B	C	D
1968	39.215	49.468	18.619	17.371
1969	44.288	54.217	20.423	18.956
1970	47.068	58.063	20.445	18.613
1971	43.125	54.471	18.149	16.082
1972	41.842	53.066	17.746	15.666
1973	43.905	55.586	19.429	16.983
1974	46.359	58.697	20.474	16.432
1975	44.849	58.845	20.423	14.597
1976	48.516	60.488	19.932	14.571
1977	48.809	60.373	19.622	15.335
1978	52.002	64.519	22.2	18.016
1979	53.673	66.922	23.266	19.216
1980	53.395	68.721	23.327	18.98
1981	52.767	69.873	22.391	17.897

(1) I dati relativi agli anni 1968-75 escludono le operazioni delle filiali e sussidiarie estere. Inoltre, fino al 1975 gli interessi relativi ai saldi con banche sono esclusi dal margine d'interesse ed inclusi nel margine d'intermediazione.

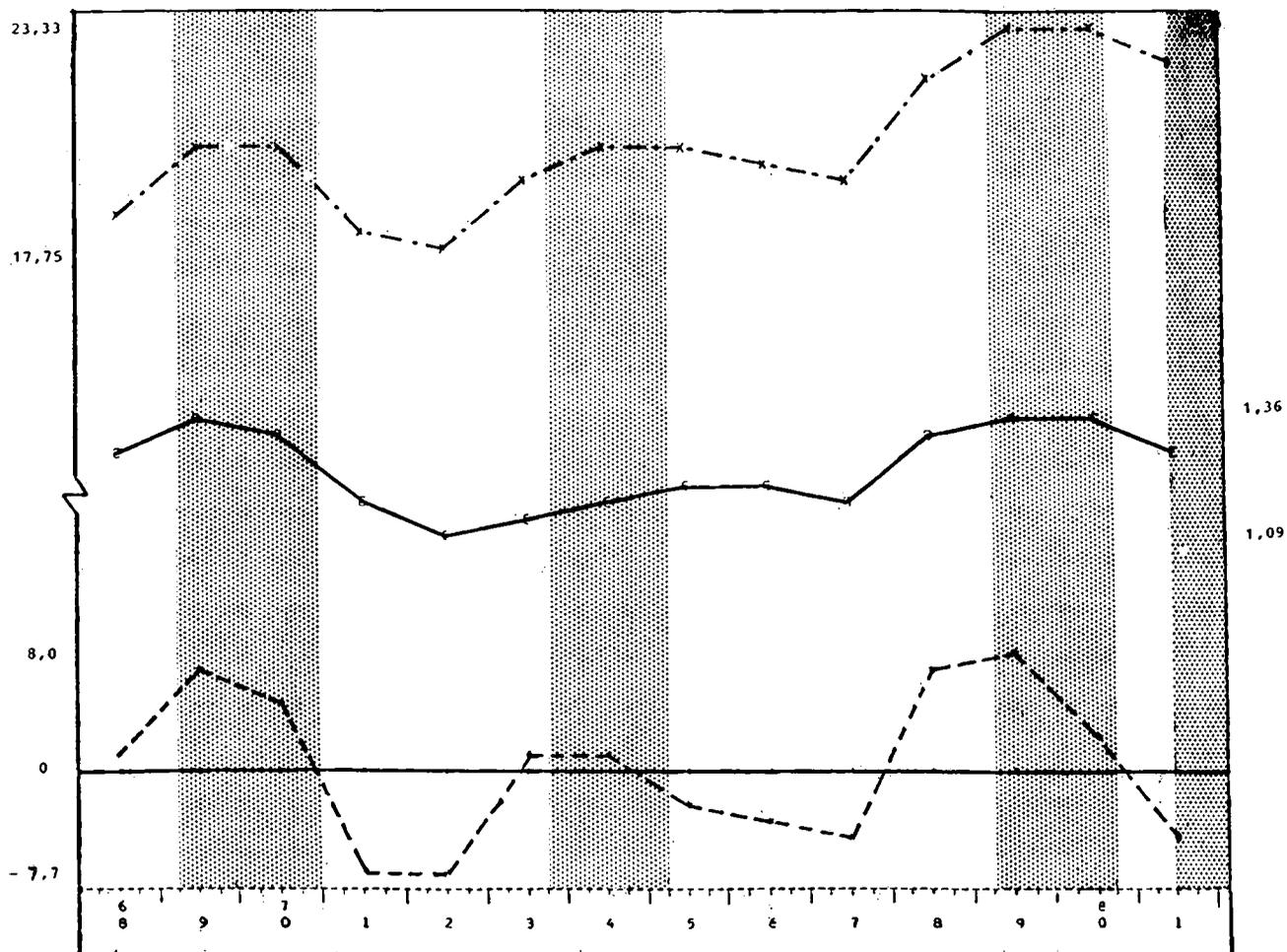
Fonte: Federal Reserve Bulletin.

Nei quattordici anni considerati, l'economia americana ha attraversato tre recessioni: nel 1970, nel 1974 e, salvo una breve interruzione tra la fine del 1980 e la metà del 1981, nell'ultimo biennio del periodo in esame. La crescita della produzione, che nelle prime fasi della ripresa è abitualmente stata relativamente moderata, è avvenuta a ritmi sostenuti nel 1972-73 e nel periodo tra i due shock petroliferi. Il risultato di gestione e i profitti lordi delle banche commerciali statunitensi, valutati a prezzi costanti, hanno mostrato scarti positivi dal trend nei periodi in cui l'economia si avvicinava al picco e in quelli immediatamente successivi; i due aggregati si sono collocati inoltre al di sotto dei livelli tendenziali all'inizio delle fasi di ripresa (Figg.1 e 2). Sembra così confermata l'ipotesi che il ciclo della redditività delle banche segua quello della produzione anziché coincidere con esso. Nell'ultima parte del periodo in esame, la difformità tra i due si è tuttavia andata attenuando: in particolare, nel corso della più recente fase recessiva, i risultati di gestione a prezzi costanti, che hanno raggiunto un picco nel 1979, si sono successivamente riportati al di sotto dei valori tendenziali assai più rapidamente di quanto non fosse accaduto nella recessione del 1970.

Le oscillazioni della redditività delle banche statunitensi hanno rispecchiato quelle dei margini d'interesse, sia pure attenuate da movimenti nella stessa direzione dei costi operativi unitari. Per effetto della legislazione che

STATI UNITI

Andamento del risultato di gestione rispetto al ciclo



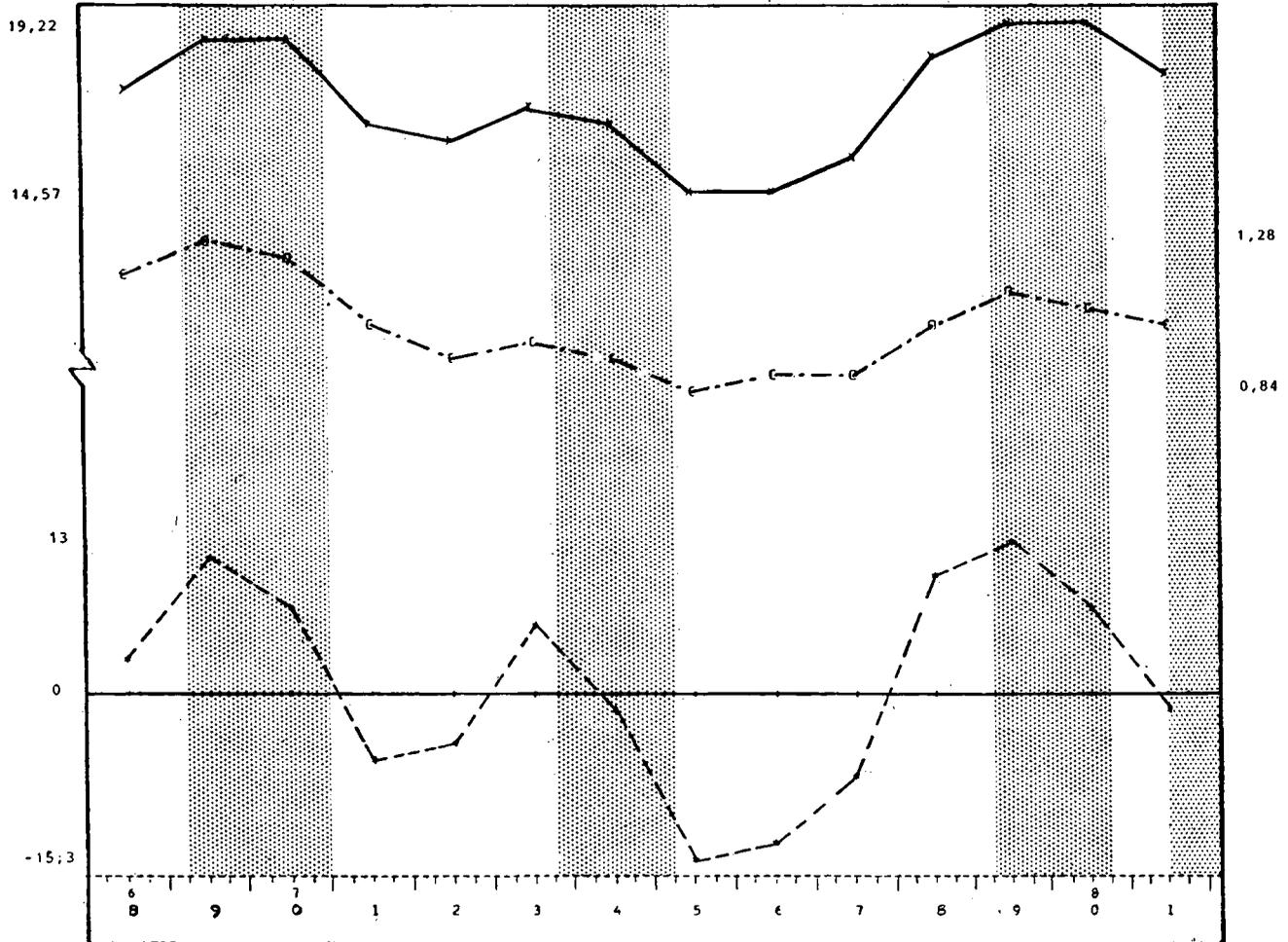
- risultato di gestione in rapporto percentuale al capitale
- risultato di gestione in rapporto percentuale al totale dell'attivo (scala di destra)
- - - - risultato di gestione a prezzi costanti; scarti percentuali dal trend

NOTA : in questo grafico e in quelli che seguono le zone ombreggiate indicano periodi di decelerazione dell'attività economica o di recessione. Le zone sono state individuate confrontando la crescita effettiva della produzione industriale con quella tendenziale.

Fig.2

STATI UNITI

Andamento dei profitti lordi rispetto al ciclo



- profitti lordi in rapporto percentuale al capitale
- · - · - profitti lordi in rapporto percentuale al totale dell'attivo (scala di destra)
- - - - - profitti lordi a prezzi costanti; scarti percentuali dal trend

prevede dei massimali per i tassi d'interesse sui depositi (Regulation Q), la forte correlazione che lega i tassi bancari attivi a quelli di mercato ⁽⁴⁾ si è tradotta in una sistematica tendenza dello spread tra il rendimento medio sugli impieghi e il costo unitario della raccolta ad ampliarsi con l'aumento dei tassi a breve e a comprimersi con l'allentamento delle condizioni di mercato.

Alla luce del legame tra lo spread e i tassi di mercato monetario, una delle cause della difformità tra l'andamento dei margini bancari e quello dell'attività economica osservata fino alla metà del decennio scorso può essere rintracciata nei movimenti talvolta prociclici dei tassi d'interesse a breve termine. Questi ultimi si sono infatti mantenuti relativamente bassi anche in periodi di forte espansione e alti in fasi di piena recessione (Fig. 3).

Non sono tuttavia mancati i casi in cui le banche hanno raccolto solo con un certo ritardo i segnali che provenivano dal mercato. Il sensibile miglioramento dei margini del 1970 e il loro peggioramento nel 1973 sono principalmente dovuti alla lentezza nell'adeguamento dei tassi attivi ⁽⁵⁾.

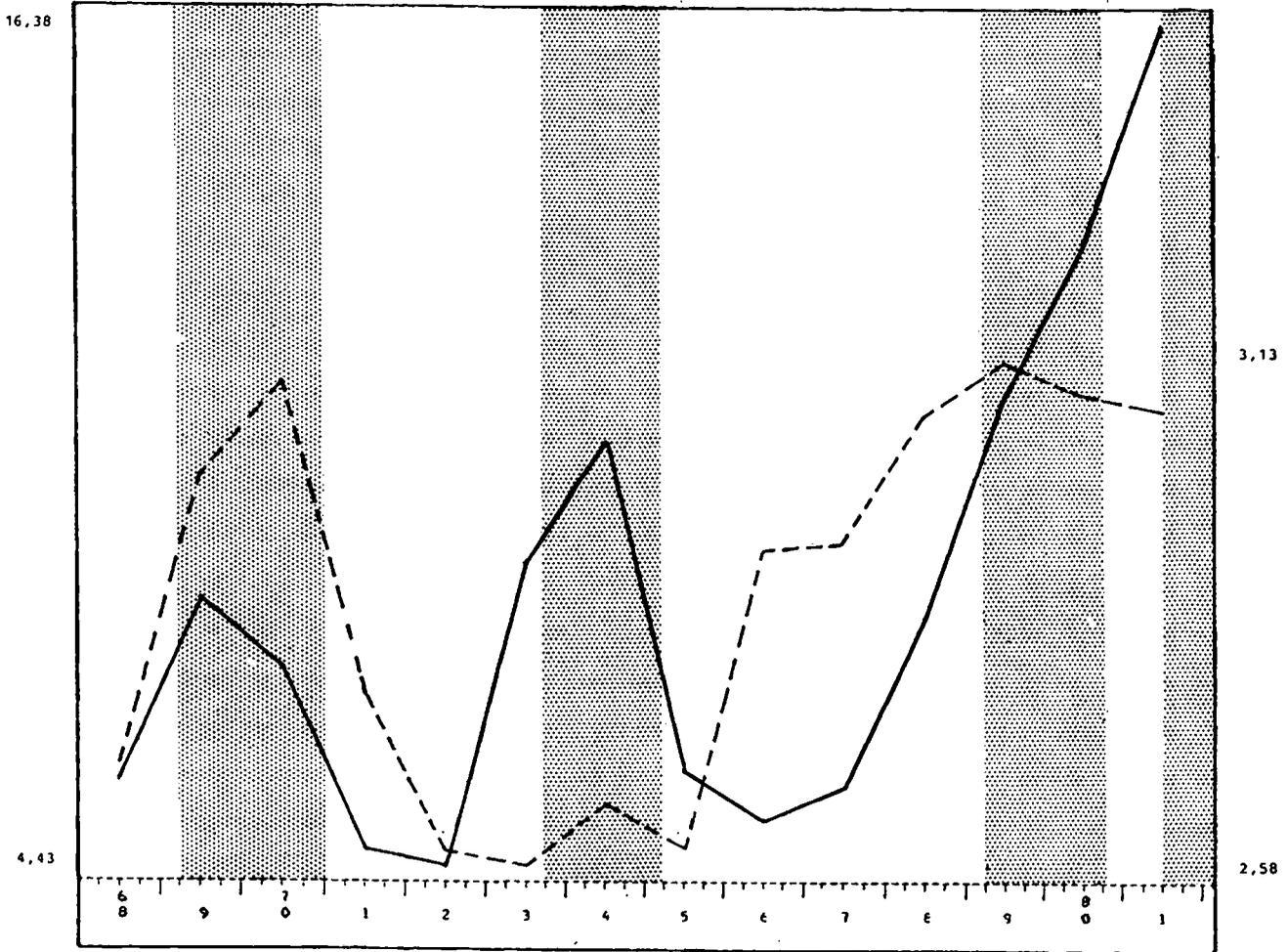
(4) Il coefficiente di correlazione tra il prime rate e il tasso sui Federal Funds è stato dello 0.97 per cento nel periodo 1970-81. Il tasso attivo mostra comunque una variabilità minore di quella del tasso di mercato (43 per cento della media a fronte del 65 per cento).

(5) Nonostante sia stato ridotto a più riprese, il prime rate è rimasto per gran parte del 1970 su livelli superiori a quelli dell'anno precedente, mentre il tasso sui Federal funds scendeva assai più rapidamente. Nel

Fig.3

STATI UNITI

Tasso d'interesse a breve e margine d'interesse



— tasso sui Federal Funds (scala di sinistra)

- - - margine d'interesse in rapporto percentuale al totale dell'attivo (scala di destra)

Quest'ultima, a sua volta, potrebbe essere stata in parte motivata dalle variazioni subite in quegli anni dalla quota dei bilanci bancari vincolati a riserva: il coefficiente effettivo di riserva obbligatoria sui depositi ha infatti toccato un massimo nel 1970 e si è ridotto nel 1973 (Fig. 4).

Nell'ultima parte del periodo considerato, il profilo della redditività bancaria si è andato maggiormente uniformando a quello dell'attività economica. Tuttavia, mentre nell'espansione che ha seguito il superamento del primo shock petrolifero ciò ha riflesso nuovamente l'operare di una relazione diretta tra margini e tassi di mercato, il miglioramento dei primi rispecchiando l'ascesa anticiclica di questi ultimi, nella recessione del 1980-81 la caduta dei redditi da intermediazione ha avuto luogo mentre i tassi a breve proseguivano, accentuandola, la tendenza all'aumento. Nell'ultimo biennio, a differenza di quanto era accaduto nelle precedenti fasi di tensione sui mercati monetari, lo spread tra il rendimento medio sugli impieghi e il costo unitario delle passività si è infatti ridotto, sebbene la domanda di impieghi si fosse mantenuta elevata ⁽⁶⁾.

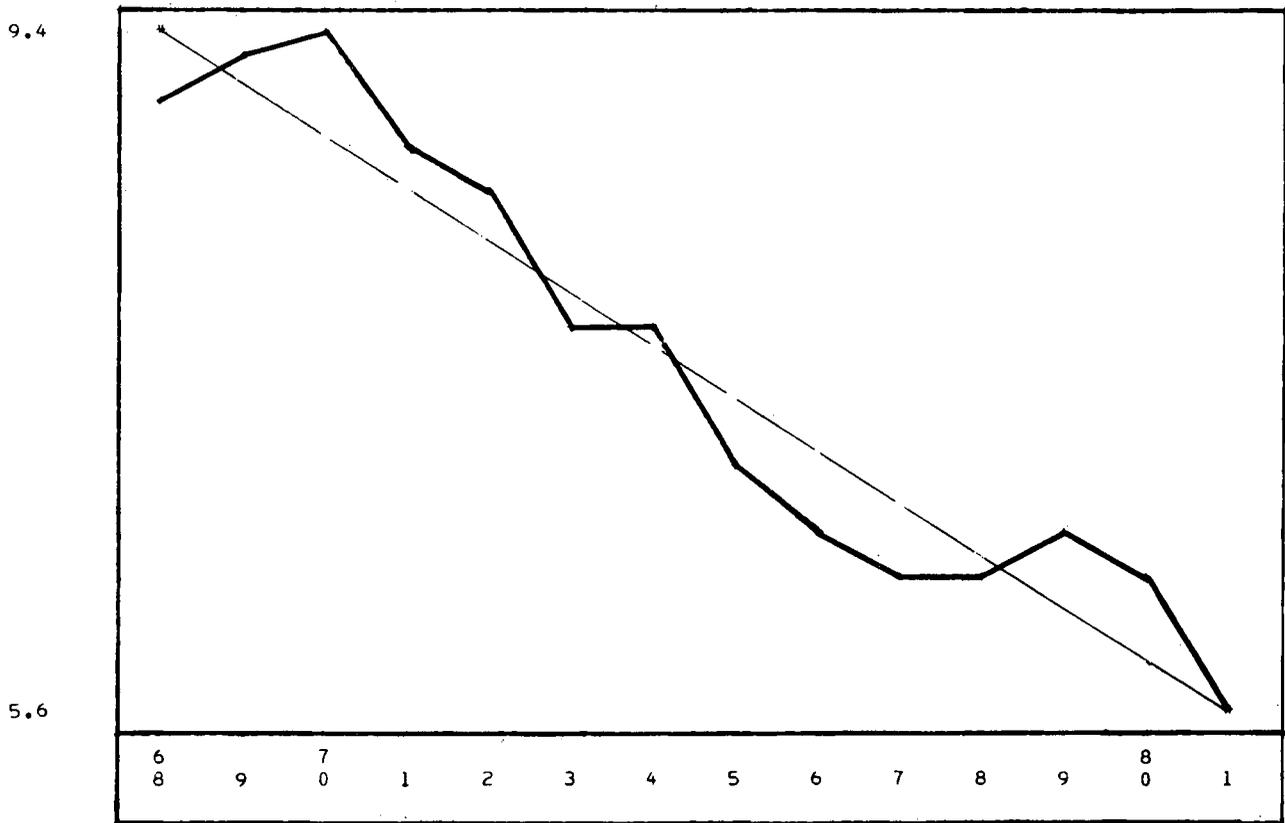
1973, al contrario, il prime rate si è mantenuto costantemente al di sotto del tasso di mercato che ha subito, a metà anno, un aumento repentino.

- (6) L'aumento dei prestiti bancari alle imprese è stato assai più sostenuto che nelle precedenti recessioni; questo fenomeno sembra aver risentito di un calo del ricorso delle imprese al finanziamento a medio e lungo termine. Si veda, su questo, GILBERT, R.A. (1982).

Fig. 4

STATI UNITI

Rapporto percentuale tra riserve obbligatorie e
depositi soggetti a riserva delle banche appar-
tenenti al Sistema della Riserva federale
(dati medi annui)



Questa evoluzione della redditività delle banche è stata provocata da un'accelerazione dei mutamenti nella composizione delle passività avviati dalla metà del decennio scorso e, in particolare, dalla riduzione della quota dei conti correnti, non remunerati, sul totale dei depositi e dal contemporaneo intensificarsi dell'attività di raccolta sui mercati "all'ingrosso", quali quello dei Certificati di Deposito e dei Repurchase Agreements ⁽⁷⁾; nella stessa direzione ha operato l'avvio dato al processo di graduale abolizione dei massimali sui tassi d'interesse sui depositi a tempo e a risparmio dopo l'introduzione del Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act del 1980. Infine, data la struttura dei coefficienti di riserva obbligatoria, differenziati a seconda del tipo, dell'ammontare e della durata del deposito, le trasformazioni della composizione del passivo, oltre ad accrescere il legame tra i costi della raccolta e le condizioni del mercato, hanno contribuito a ridurre l'onerosità degli obblighi di riserva tra il 1979 e il 1981 ⁽⁸⁾.

(7) La quota sul totale dei depositi in conto corrente, scesa dal 41 al 38 per cento tra il 1975 e il 1979, è caduta al trenta per cento alla fine del 1981; quella relativa ai depositi vincolati, che includono i Certificati di Deposito, è salita dal 38 al 52 per cento nel corso dei sei anni.

(8) Il declino tendenziale del rapporto tra riserva obbligatoria e depositi soggetti a riserva osservato nel corso dell'intero periodo in esame risente anch'esso dell'operare di effetti di composizione.

Alla luce della crescente rapidità con la quale i risparmiatori hanno mostrato di saper aggiustare la composizione del proprio portafoglio finanziario, spostandosi dai depositi verso attività maggiormente remunerate, lo smantellamento dei limiti sui tassi passivi previsti dalla Regulation Q comporterà una compressione dei margini d'interesse delle banche americane. L'effetto sui profitti non va tuttavia sopravvalutato. L'aumento tendenziale dei costi operativi rapportati al volume dell'attivo e l'incremento della quota delle spese connesse con le attività volte ad attrarre depositi (quali ad esempio le spese per pubblicità), suggeriscono che le banche americane, nello scorso decennio, abbiano intensificato la concorrenzialità non di tasso ⁹. E' pertanto possibile attendersi che la loro redditività, se verrà ridotta nel breve periodo, beneficerà della decelerazione che avrà luogo nei costi operativi in un orizzonte temporale più lungo.

3- L'esperienza della Germania federale

Il sistema bancario tedesco è caratterizzato da margini d'interesse che sono tra i più bassi rilevati nell'area

(9) Per una valutazione dell'andamento del tasso d'interesse implicito sui depositi al crescere del grado di restrizione sul volume dell'intermediazione bancaria esercitato dalla Regulation Q si veda SPELLMAN, L.J. (1982), capp. 7-8.

Intero sistema bancario

Margine d'interesse (a), margine d'intermediazione (b), risultato di gestione (c), profitto al lordo di tasse (d) (1)

(in rapporto percentuale al volume di attività)

PERIODO	A	B	C	D
1968	1.8061	2.0617	.71562	.7497
1969	1.8693	2.1385	.73277	.62808
1970	1.8792	2.1208	.61745	.48322
1971	1.8852	2.1477	.57272	.56079
1972	1.9233	2.2144	.65495	.58218
1973	1.8908	2.1952	.59952	.44272
1974	2.1293	2.4407	.74062	.5218
1975	2.2326	2.5461	.85633	.71106
1976	2.0819	2.3658	.69623	.62187
1977	2.0319	2.3117	.70568	.67526
1978	1.9816	2.2585	.71665	.64607
1979	1.831	2.1023	.61519	.49893
1980	1.784	2.0724	.58134	.50146
1981	1.9133	2.2174	.74993	.51887

(in rapporto percentuale ai fondi propri)

PERIODO	A	B	C	D
1968	48.16	54.975	19.082	19.991
1969	50.792	58.106	19.911	17.066
1970	50.432	56.916	16.571	12.968
1971	51.365	58.518	15.605	15.28
1972	53.873	62.027	18.346	16.308
1973	53.261	61.834	16.888	12.471
1974	59.642	68.364	20.745	14.616
1975	62.823	71.644	24.096	20.009
1976	59.54	67.659	19.911	17.785
1977	57.936	65.915	20.121	19.254
1978	57.635	65.688	20.843	18.79
1979	54.695	62.798	18.377	14.904
1980	53.938	62.659	17.577	15.162
1981	59.089	68.478	23.16	16.024

(1) I dati relativi agli anni 1968-75 escludono le operazioni delle filiali estere

Fonte: Deutsche Bundesbank, Monthly Report

dell'OCSE. Gli interessi netti sono stati, nella media del periodo 1968-81, pari all'1,95 per cento del volume di attività. Il margine d'intermediazione, pari in media al 2,23 per cento, ha seguito un andamento assai simile a quello del margine d'interesse, anche se la variabilità di quest'ultimo è stata leggermente più elevata. Il peso delle commissioni sul margine d'intermediazione ha mostrato una tendenza all'aumento che è tuttavia risultata meno accentuata di quella osservata negli Stati Uniti.

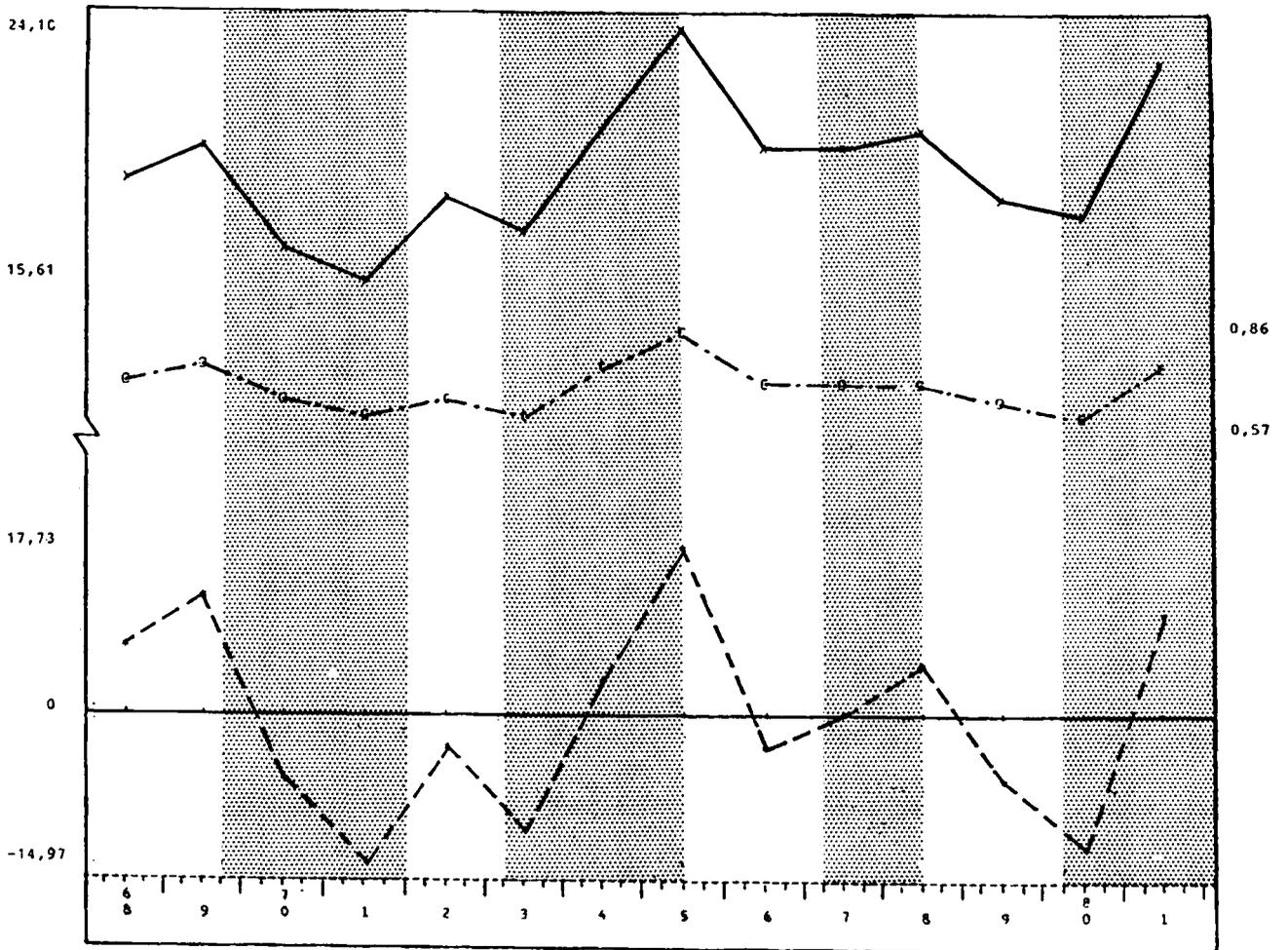
Le variazioni del tasso di crescita dei costi operativi e del margine d'intermediazione, diversamente da quanto si rileva per le banche americane, sono spesso state di segno opposto, accentuando le oscillazioni del risultato di gestione. Nella media del periodo in esame, quest'ultimo è stato pari allo 0,68 per cento del volume di attività, toccando un massimo, nel 1975, dello 0,85 per cento (Tav.2). Il profilo seguito dai profitti al lordo di tasse si è discostato in misura particolarmente sensibile dall'andamento del risultato di gestione nel 1973-74 e nel 1979-81, periodi nei quali il deterioramento della qualità dell'attivo ha provocato un aumento degli accantonamenti ⁽¹⁰⁾. Il saggio di profitto, misurato sul volume di attività, è

(10) Alle banche tedesche è concesso dichiarare parte dei propri attivi ad un valore più basso di quello effettivo. L'aggiustamento nella valutazione delle poste, che dovrebbe riflettere le possibili variazioni del valore dei titoli e degli impieghi, è effettuato dalle banche in modo tale da attenuare le fluttuazioni dei profitti; esse tendono dunque ad accumulare riserve negli anni in cui il risultato di gestione è particolarmente favorevole e a farle riemergere quando esso subisce un peggioramento.

Fig.5

GERMANIA FEDERALE

Andamento del risultato di gestione rispetto al ciclo



- risultato di gestione in rapporto percentuale al capitale
- risultato di gestione in rapporto percentuale al volume di attività (scala di destra)
- - - risultato di gestione a prezzi costanti; scarti percentuali dal trend

oscillato attorno ad un valore medio dello 0,58 per cento.

Contrariamente a quanto si osserva negli Stati Uniti, in Germania la difformità tra l'andamento della redditività delle banche e quello dell'attività economica, che in una prima fase sembra del tutto assente, si è fatta più evidente nel corso del periodo sotto osservazione. L'esame dell'evoluzione del risultato e dei profitti lordi in volume mostra, tra il 1968 e il 1973, una sincronia quasi perfetta tra le oscillazioni dei due aggregati rispetto al trend di lungo periodo, da un lato, e le fasi cicliche della produzione, dall'altro. Questa sincronia si è interrotta bruscamente nel 1974 e, da allora fino alla fine del periodo, i miglioramenti dei profitti sono avvenuti nei periodi di recessione (1974-75 e 1980-81) o di rallentamento della crescita (1977-78) mentre nelle fasi di accelerazione dell'attività i risultati delle banche sono stati meno favorevoli (Figg. 5 e 6).

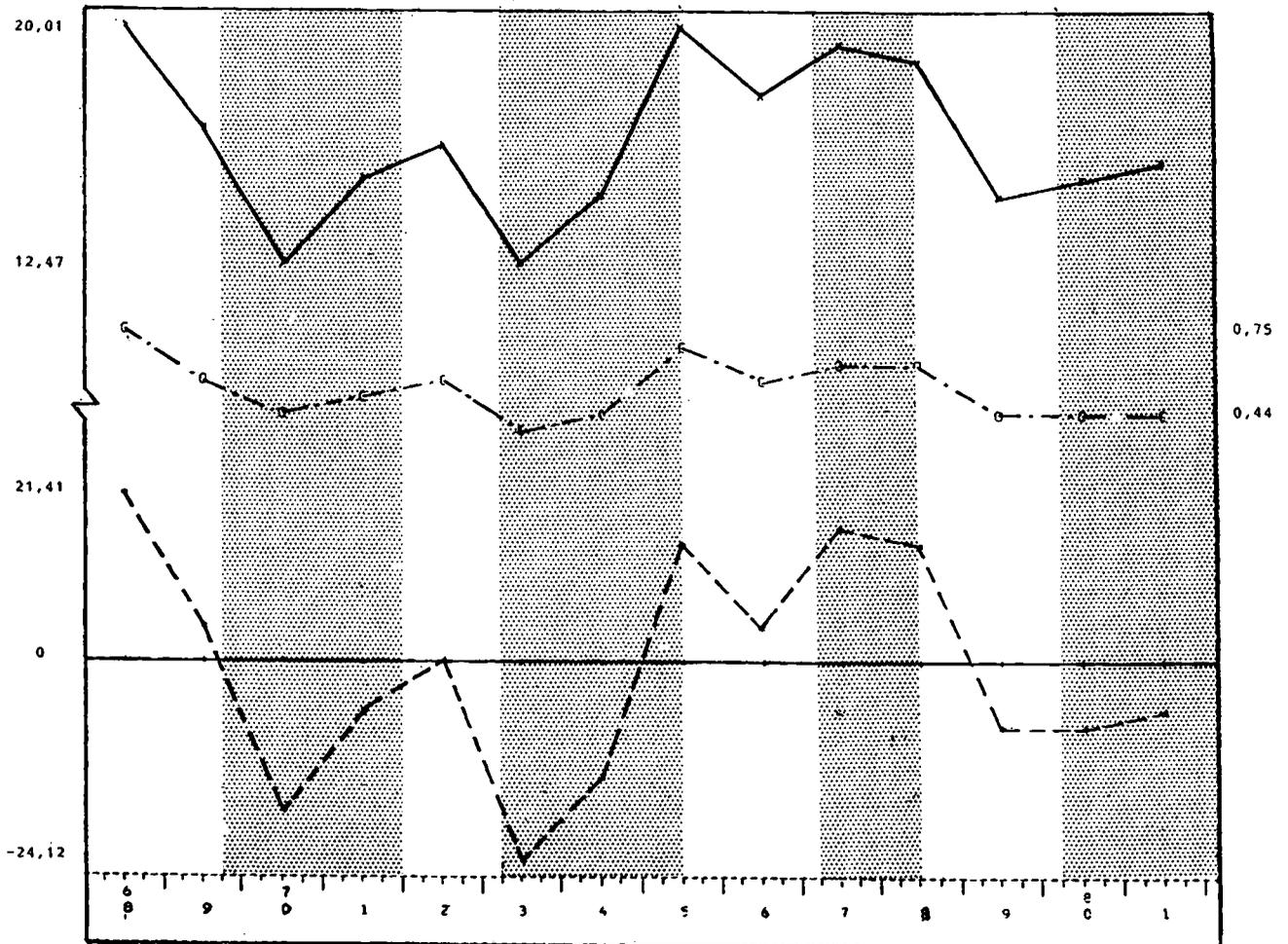
Ad imprimere tali andamenti alla redditività hanno concorso le variazioni dello spread tra tassi attivi e passivi in seguito alle inversioni di tendenza nei tassi di mercato e l'uso della manovra fiscale in chiave anticiclica in presenza di una forte dipendenza del settore pubblico dal credito bancario.

I tassi d'interesse bancari sono stati liberalizzati nel 1967. L'esame del loro andamento mette tuttavia in luce una certa vischiosità rispetto all'evoluzione delle condizioni del mercato. L'adeguamento alle variazioni del tasso

Fig.6

GERMANIA FEDERALE

Andamento dei profitti lordi rispetto al ciclo

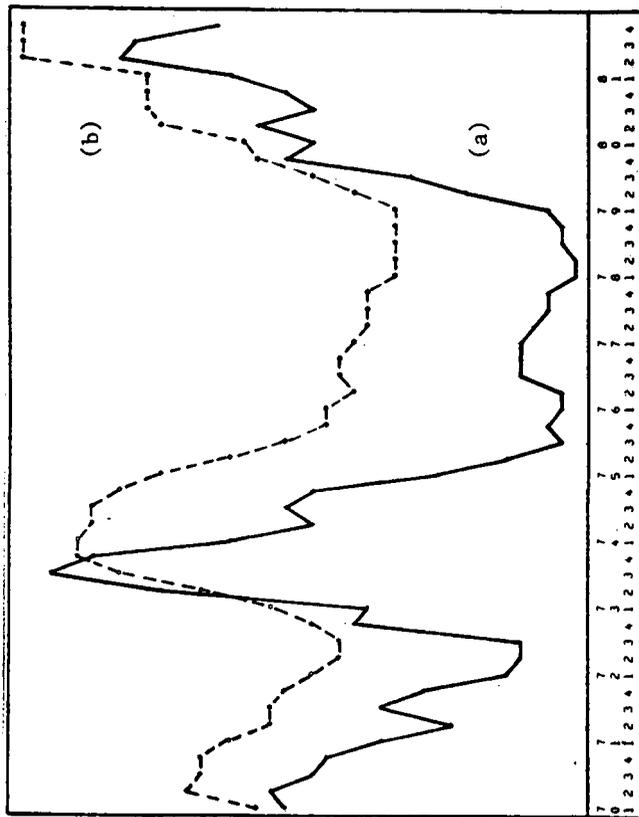


- profitti lordi in rapporto percentuale al capitale
- · - · - profitti lordi in rapporto percentuale al volume di attività (scala di destra)
- - - - profitti lordi a prezzi costanti; scarti percentuali dal trend

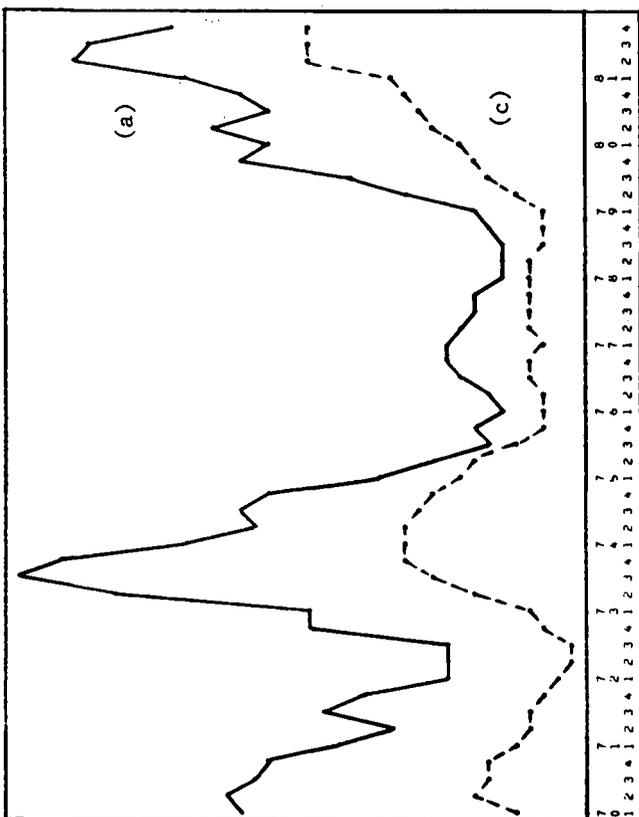
interbancario è particolarmente lento per i tassi sui depositi a risparmio, che vengono abitualmente modificati solo dietro indicazione delle diverse associazioni bancarie. Assai più rapido è l'aggiustamento dei tassi sui depositi vincolati a tre mesi, la cui correlazione con l'interbancario tra il 1970 e il 1981 (0.98 per cento) è risultata superiore a quella osservata tra quest'ultimo e il tasso attivo (0.87 per cento). Ne consegue che lo spread tra il tasso sugli impieghi e quello sui depositi a risparmio muove con il primo; le sue oscillazioni seguono generalmente quelle del tasso di mercato anzichè coincidere con esse. Lo spread tra tasso attivo e quello sui depositi a tempo mostra, viceversa, un andamento quasi speculare a quello del tasso interbancario (Fig. 7).

La sensibilità diseguale dei diversi tassi bancari a quelli di mercato ha allentato il nesso tra questi ultimi e i margini delle aziende di credito tedesche. E' così accaduto, ad esempio, che l'impennata del tasso interbancario culminata nel 1970 si sia accompagnata a un aumento molto lento dei margini che si è protratto fino al 1972, mentre l'allentamento nelle condizioni di mercato avviato nel 1971 ha portato a una flessione dei margini solo nel 1973 (Fig. 8). La sincronia tra l'andamento dei redditi bancari e quello dell'attività osservata nei primi sei anni del periodo considerato appare dunque fortuita; essa sembra essere determinata dal fatto che l'entità del ritardo risultante dalla somma del consueto sfasamento ciclico dei

15.2



3.5



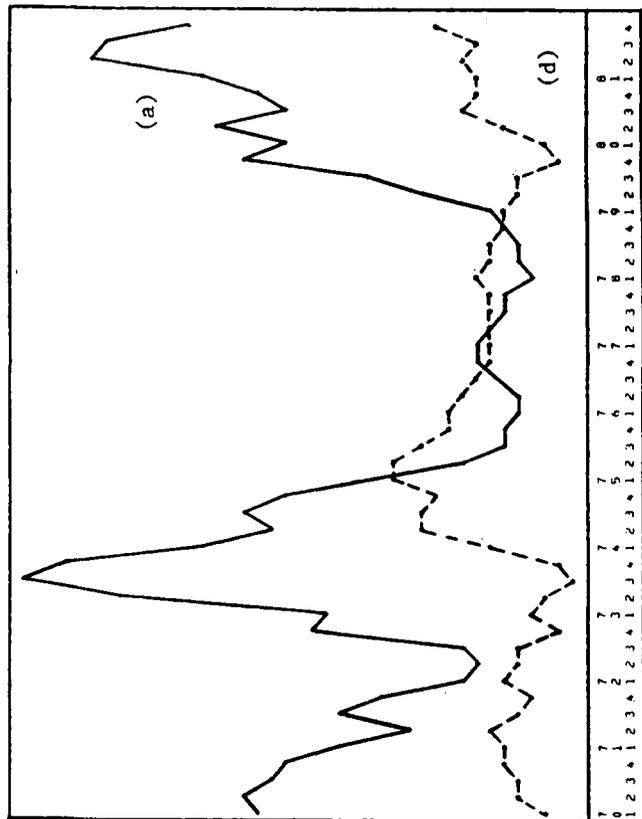
14.6

GERMANIA

Fig. 7

Tassi di mercato e tassi attivi e passivi

(a) tasso interbancario ; (b) tasso sugli impieghi;
 (c) b - tasso sui depositi a risparmio; (d) b - tas
 so sui depositi vincolati a tre mesi



2

2.5

tassi a breve e della reazione lenta dei margini al mutare delle condizioni del mercato ha coinciso con la lunghezza del ciclo produttivo.

I ritardi nell'adeguamento dei tassi applicati dalle banche alla clientela hanno assunto un peso prevalente nel determinare l'evoluzione dei margini tra il 1974 e il 1979. Il picco raggiunto da questi ultimi durante la recessione del 1974-75 ha infatti riflesso la lentezza con la quale la discesa dei tassi di mercato è stata estesa al tasso sugli impieghi mentre la caduta della redditività delle banche nel 1976 e, nuovamente, nel 1979 è da ricondurre alla rigidità mostrata dai tassi attivi in senso opposto (¹¹).

Un altro fattore che ha contribuito ad alimentare un andamento dei risultati di gestione difforme da quello dell'attività economica è stato, come si è accennato in precedenza, il forte grado di dipendenza dal credito bancario del settore pubblico, oltre che delle imprese (¹²).

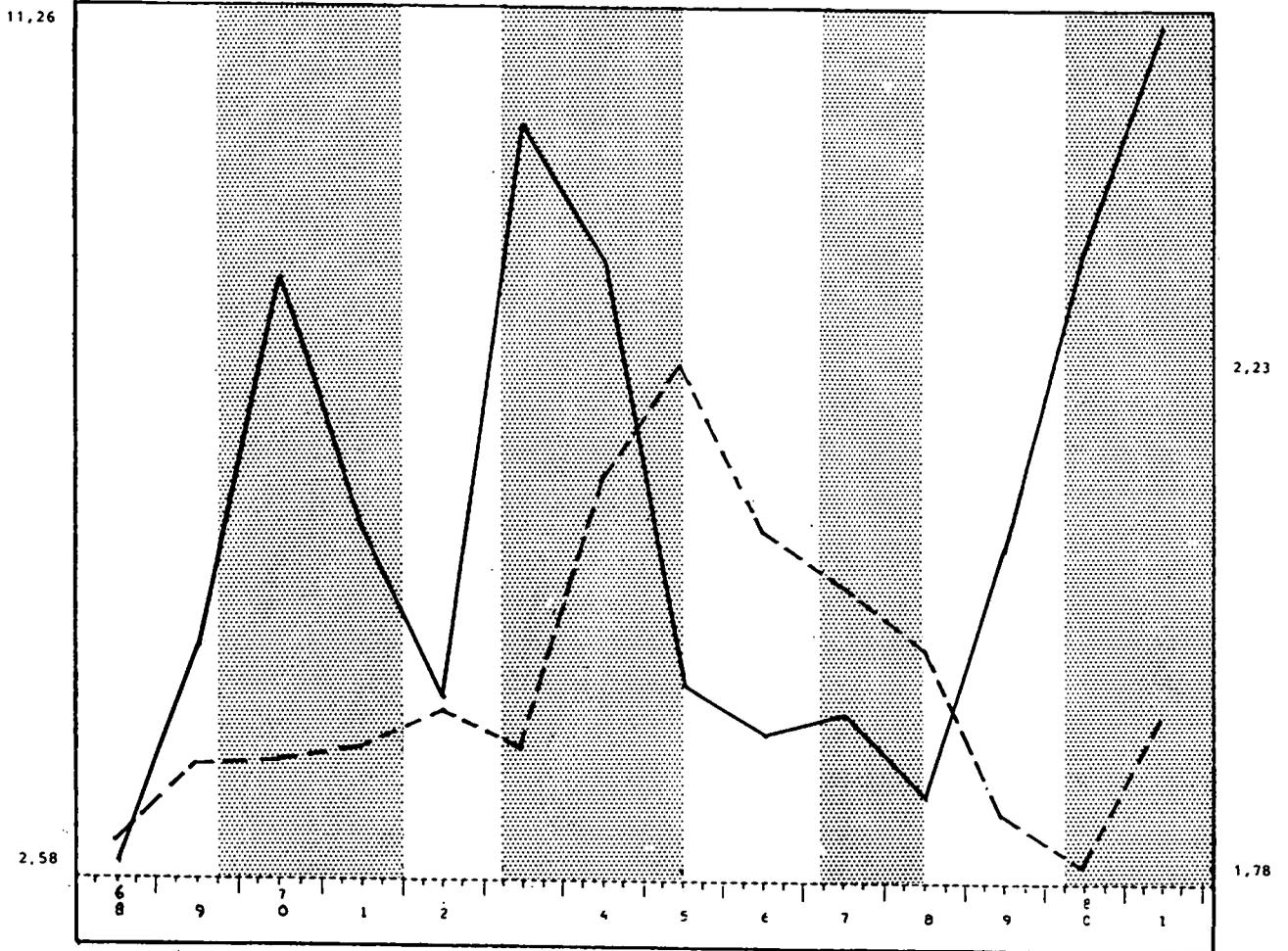
(11) A spiegare la lentezza dell'adeguamento dei tassi attivi nel 1979 può aver contribuito l'atteggiamento delle autorità monetarie che si è mantenuto cauto fino a tutto il 1980 per diventare più esplicitamente restrittivo solo all'inizio dell'anno successivo.

(12) I prestiti diretti delle banche hanno rappresentato, in media, il 63,7 per cento dell'indebitamento complessivo della pubblica amministrazione in essere alla fine degli ultimi cinque anni del periodo in esame.

Fig.8

GERMANIA FEDERALE

Tasso d'interesse a breve e margine d'interesse



— tasso interbancario (scala di sinistra)

- - - margine d'interesse in rapporto percentuale al volume di attività (scala di destra)

Il sistema finanziario tedesco è caratterizzato da mercati monetari tradizionalmente poco sviluppati mentre la possibilità per le aziende di credito di emettere titoli conferisce loro un peso dominante nel mercato obbligazionario. Ciò rafforza il ruolo delle banche nella raccolta del risparmio delle famiglie e nell'erogazione di finanziamenti ai settori deficitari. Il prevalere di tassi d'inflazione relativamente bassi e poco variabili ha inoltre permesso che i processi di disintermediazione e di innovazione finanziaria osservati altrove negli anni più recenti interessassero solo marginalmente il sistema bancario tedesco.

Una delle conseguenze della predominanza delle banche nel sistema finanziario del paese è che in periodi di recessione il gonfiamento del disavanzo federale si traduce in un forte aumento della domanda di credito da parte del settore pubblico, sostenendo così i redditi da intermediazione. Nel 1975, ad esempio, quando i prestiti alla clientela privata sono saliti appena del 5 per cento, l'espansione di quelli al settore pubblico è stata del 36 per cento e ha consentito che l'aumento degli impieghi complessivi sull'interno si mantenesse attorno al 10 per cento circa. Un fenomeno analogo si è riproposto nel 1981.

Il confronto tra l'esperienza del 1974-75 e quella del 1981 mette inoltre in luce l'emergere di nuovi fattori che, operando dal lato della domanda, hanno agito sui profitti da intermediazione. Mentre nella crisi successiva al primo shock petrolifero (analogamente a quanto era accaduto in

quella del 1965-67), la capacità di autofinanziamento delle imprese, misurata dal rapporto tra le risorse interne e la formazione lorda di capitale, aveva registrato un aumento rilevante, nel 1981 essa, pur essendo salita rispetto all'anno prima, è risultata inferiore al valore rilevato nel 1979, attestandosi su un livello (82 per cento) nettamente più basso di quello raggiunto nella precedente recessione (92 per cento). A questo fenomeno ha contribuito, oltre al peggioramento dei profitti, il fatto che, trattandosi di un periodo nel quale le imprese erano impegnate in un processo di ristrutturazione dell'apparato produttivo, le spese per la formazione di capitale hanno mostrato una tenuta maggiore che in passato. Di conseguenza, la domanda di credito del settore privato è stata più forte di quella osservata nelle precedenti fasi di contrazione della produzione. Questo fenomeno è tanto più rilevante se si tiene conto del fatto che la politica di sostegno del cambio attuata dalla Bundesbank si è in quel periodo tradotta in un forte aumento dei tassi a breve cui ha fatto seguito, sia pure con il consueto ritardo, un'impennata del tasso sugli impieghi.

4 - L'esperienza dell'Italia

Nella media del periodo 1968-81, gli interessi netti hanno rappresentato il 2,72 per cento del totale dell'attivo

ITALIA

Intero sistema bancario

Margine d'interesse (a), margine d'intermediazione (b), risultato di gestione (c), profitto al lordo di tasse (d) (1)

(in rapporto percentuale al totale dell'attivo)

PERIODO	A	B	C	D
1968	2.2931	3.0931	.83754	.48344
1969	2.3057	3.0387	.90508	.48884
1970	2.4364	3.0752	.83659	.4191
1971	2.4394	3.25	.97652	.49586
1972	2.1927	2.9424	.88406	.45893
1973	2.2534	3.0241	.88044	.33541
1974	3.1082	3.7672	1.2753	.40265
1975	3.4527	4.3168	1.6336	.47118
1976	3.1809	4.1738	1.4292	.42025
1977	2.9864	4.0375	1.4488	.4937
1978	2.6578	3.7355	1.3247	.48958
1979	2.4689	3.5068	1.2122	.4613
1980	3.1275	4.2106	1.6702	.54889
1981	3.2031	4.5368	2.0071	.64494

(1) Sono escluse le operazioni delle filiali estere.

del sistema bancario italiano, toccando una punta del 3,45 per cento nel 1975 (Tav.3)⁽¹³⁾. Al lordo dei ricavi su servizi, il margine è stato mediamente del 3,62 per cento.

Il risultato di gestione unitario, pari all'1,24 per cento, ha mostrato, dopo il 1973, oscillazioni più accentuate che in precedenza. Gli accantonamenti sono risultati, in media, pari allo 0,8 per cento del totale dell'attivo. Essi hanno seguito una tendenza all'aumento nel corso del periodo, risentendo dell'accelerazione dei prezzi e della crescita continua dei crediti in sofferenza sul totale degli impieghi.

All'interno del periodo di osservazione prescelto, il prodotto lordo si è contratto nel 1975 mentre nel 1970-71, nel 1977 e nel 1980-81 si è assistito a una forte decelerazione della crescita.

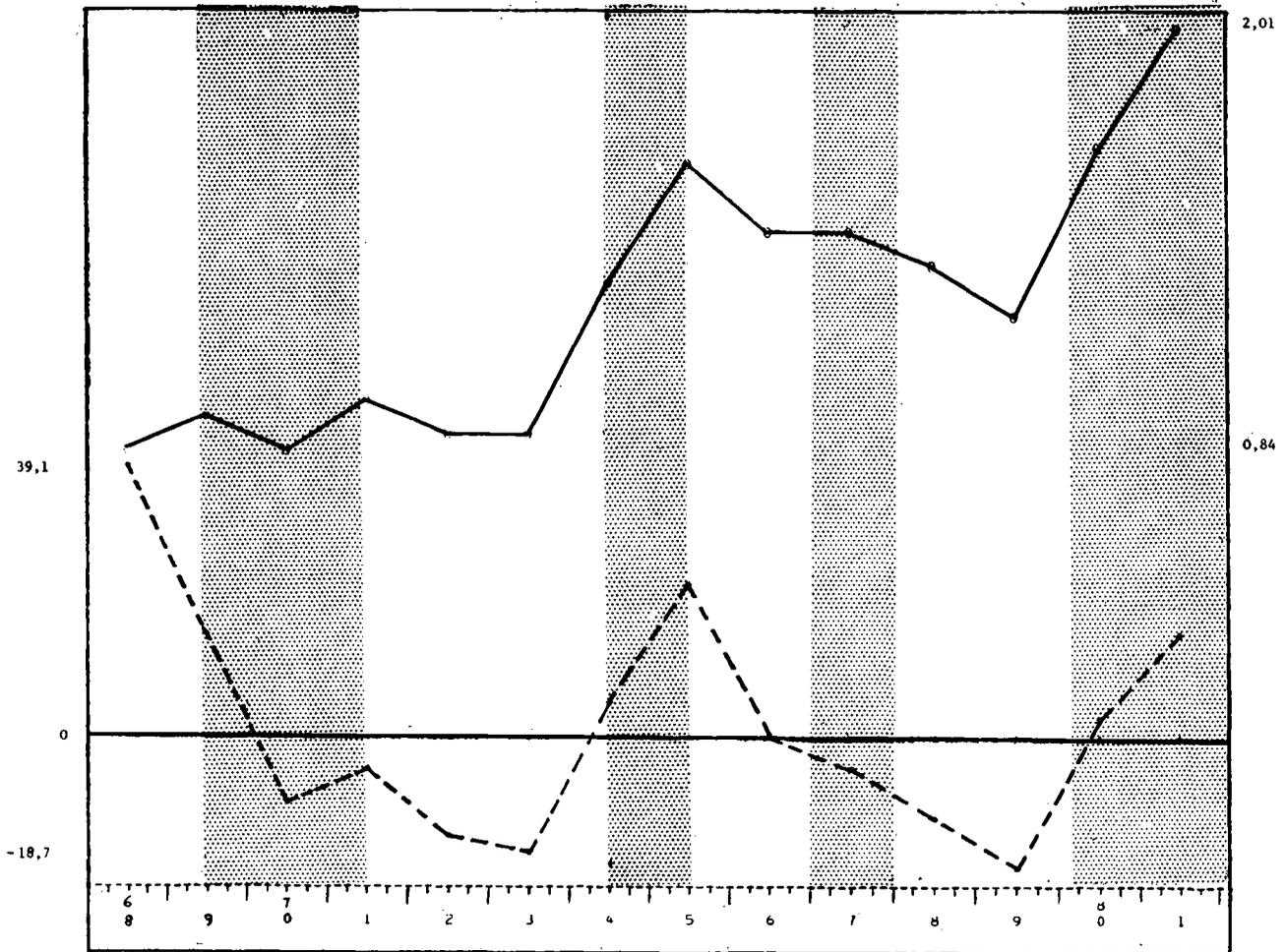
Il risultato di gestione in volume ha seguito un andamento sostanzialmente concordante con il ciclo della produzione nei primissimi anni del periodo: esso si è collocato al di sopra del trend nel 1968-69 per poi rimanerne al di sotto nel biennio successivo. Dal 1972 in poi, le oscillazioni dell'aggregato sono avvenute in direzione opposta a quella dell'attività economica gli scarti dal trend sono rimasti negativi anche nei periodi di

(13) Data la dispersione notevole del grado di capitalizzazione delle singole aziende di credito ci si limita a presentare misure di redditività basate sul totale dell'attivo.

Fig.9

I T A L I A

Andamento del risultato di gestione rispetto al ciclo

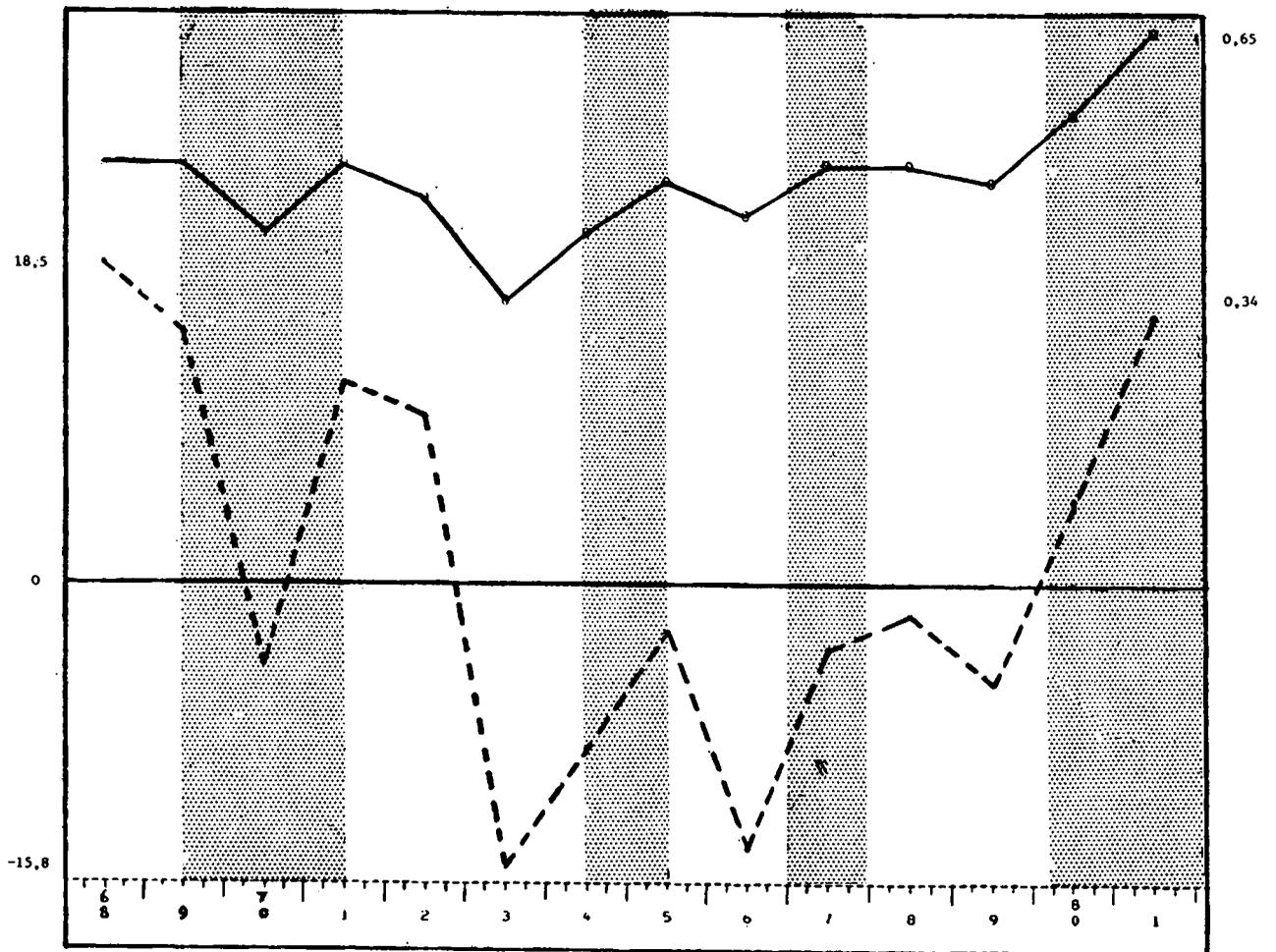


- risultato di gestione in rapporto percentuale al totale dell'attivo (scala di destra)
- - - risultato di gestione a prezzi costanti; scarti percentuali dal trend (scala di sinistra)

Fig.10

I T A L I A

Andamento dei profitti lordi rispetto al ciclo



— profitti lordi in rapporto percentuale al totale dell'attivo (scala di destra)
 - - - - - profitti lordi a prezzi costanti; scarti percentuali dal trend (scala di sinistra)

piena espansione ciclica (quali il 1972-73 e il 1979) e hanno cambiato segno solo in corrispondenza del raggiungimento del picco per diventare fortemente positivi nei periodi immediatamente successivi (è il caso del 1974-75 e del 1980-81). I profitti unitari hanno seguito un profilo analogo a quello dei risultati di gestione, ad eccezione degli anni 1977-79, quando la riduzione degli accantonamenti rapportati al volume dell'attivo ha determinato un andamento dei primi più favorevole (Figg. 9 e 10).

Analogamente a quanto si è osservato negli Stati Uniti, i margini d'interesse e il tasso interbancario hanno mostrato movimenti sincroni per gran parte del periodo considerato (Fig. 11). Questa sincronia è dovuta allo stretto legame che unisce il rendimento dei titoli di Stato a breve nel portafoglio delle banche ai tassi di mercato nonché alla maggiore vischiosità generalmente osservata nei tassi sui depositi rispetto a quelli sugli impieghi. Una delle cause della difformità tra l'andamento della redditività da intermediazione e quello dell'attività produttiva può dunque essere individuata nel comportamento dei tassi di mercato. Sembra, in effetti, che a determinare il netto miglioramento dei margini e dei profitti nel 1974 e, nuovamente, nel 1980-81, abbia contribuito in misura determinante l'impennata del tasso a breve, mentre la riduzione subita da quest'ultimo tra il 1976 e la fine dell'estate del 1979 ha verosimilmente esercitato un'influenza negativa sui conti economici delle banche.

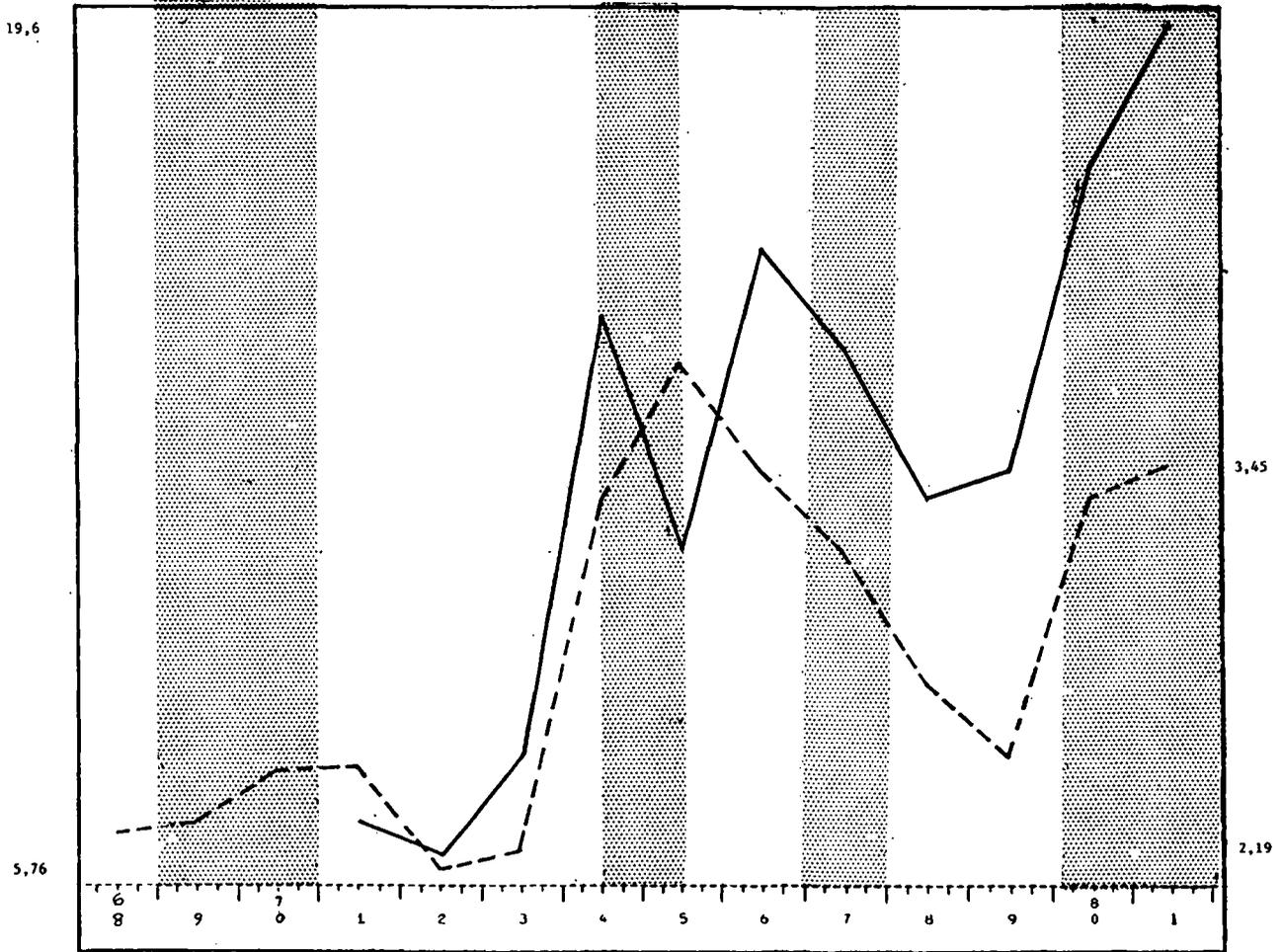
Non appare viceversa riconducibile all'evoluzione dei tassi d'interesse a breve il miglioramento dei risultati realizzati dalle banche nel 1975. L'aumento del margine d'interesse, che ha toccato quell'anno il picco del periodo in esame, è risultato da un aumento del rendimento medio sui titoli e da un ampliamento del divario tra il tasso sugli impieghi in lire e il costo unitario della raccolta, che nell'anno sono in media saliti ambedue. Alla luce dell'allentamento delle condizioni del mercato che aveva avuto inizio sul finire del 1974, nonché della sospensione dei massimali sulla crescita degli impieghi, attuata nel marzo 1975, il comportamento dello spread tra il tasso sugli impieghi e il costo della raccolta indica l'esistenza di un ritardo da parte del sistema bancario nel raccogliere i segnali di un mutamento negli indirizzi della politica monetaria. La flessione dei tassi attivi è infatti iniziata un trimestre dopo quella del tasso interbancario (Fig. 12).

Un ritardo ancora maggiore nell'adeguamento del tasso sugli impieghi verso il basso è stato rilevato nel 1976: mentre le condizioni del mercato, che erano state fortemente irrigidite nella prima metà del 1976 per contrastare le pressioni sul cambio della lira, si sono andate successivamente allentando, il tasso sui prestiti bancari ha continuato a salire per tutto l'anno e si è ridotto solo nel terzo trimestre del 1977. L'ampliamento dello spread tra tassi attivi e passivi si è tuttavia rivelato insufficiente a contrastare la flessione del margine che si è riportato, nel

Fig.11

I T A L I A

Tasso d'interesse a breve e margine d'interesse

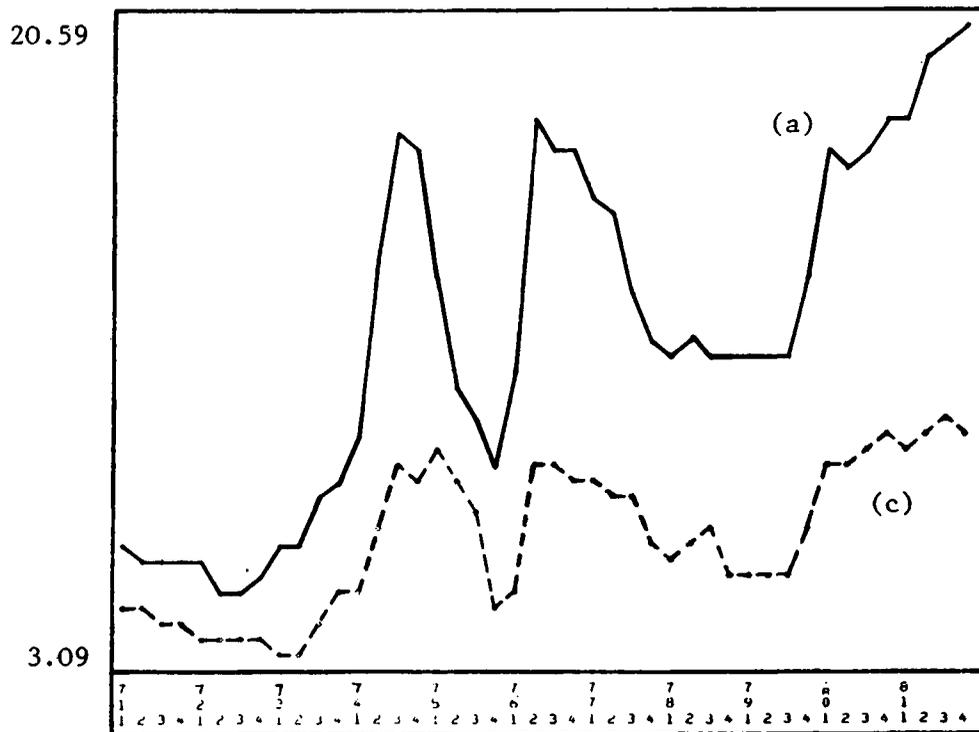
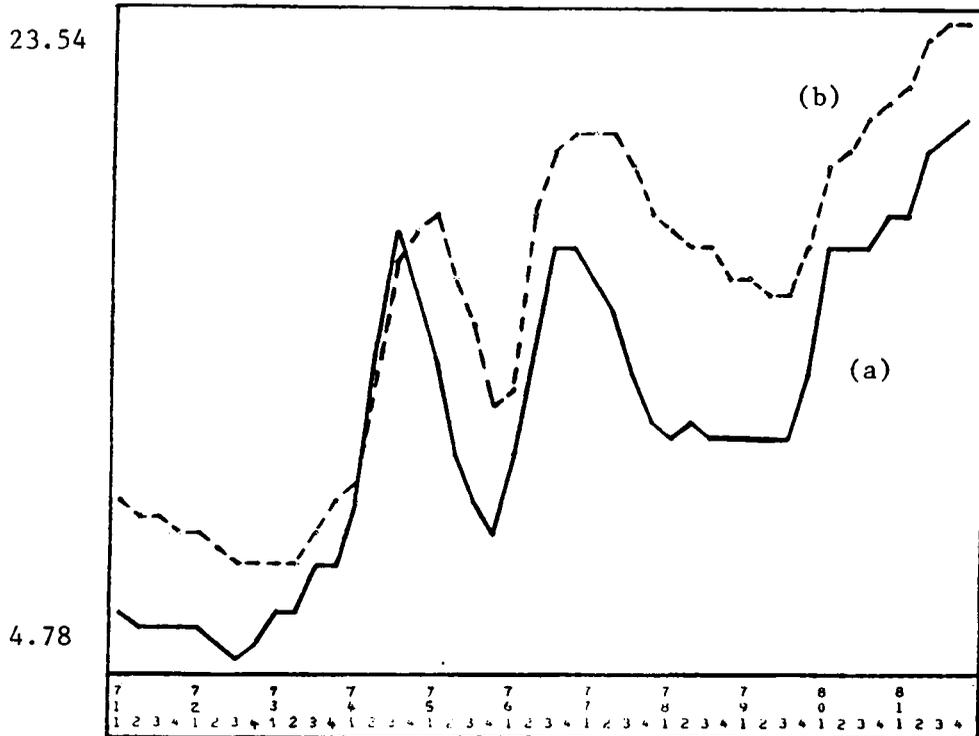


— tasso interbancario (scala di sinistra).
- - - margine d'interesse in rapporto al totale dell'attivo (scala di destra)

ITALIA

Fig.12

Tassi di mercato e tassi attivi e passivi



(a) tasso interbancario; (b) tasso sugli impieghi ; (c) b-tasso sui depositi

1976, al di sotto del valore raggiunto nel 1974. Questo risultato è da ricondurre all'aumento contenuto del rendimento sui titoli e al permanere della quota dei prestiti sul totale dell'attivo sui bassi livelli rilevati negli anni precedenti (inferiore cioè al 42 per cento).

L'ulteriore riduzione della quota degli impieghi sul totale dell'attivo provocata dal massimale, unita al declino dei tassi a breve, ha concorso alla compressione dei margini e dei risultati di gestione tra il 1977 e il 1979.

La difformità tra l'andamento dei profitti delle banche e l'evoluzione ciclica dell'economia va dunque ricondotta sia all'interazione tra gli orientamenti della politica monetaria e il comportamento delle banche sia alla necessità di potenziare l'efficacia della manovra monetaria con il ricorso a strumenti di controllo di tipo amministrativo: questi ultimi, determinando un ridimensionamento notevole della quota del volume degli attivi delle banche destinata agli impieghi, hanno finito per allentare il nesso che unisce l'attività d'intermediazione a quella produttiva.

A determinare l'evoluzione dei redditi bancari hanno anche contribuito alcuni fattori operanti dal lato della domanda di credito. Le imprese private di maggiori dimensioni e quelle pubbliche hanno mostrato, in passato, una tendenza ad accrescere la propria domanda di impieghi nei periodi di decelerazione dell'attività. Questo fenomeno è da ricondurre alla evoluzione della capacità di autofinanzia-

mento (¹⁴), alla scarsa flessibilità nell'uso del fattore lavoro nonché al comportamento anticiclico delle scorte. E' così accaduto, ad esempio, che la domanda di capitale circolante delle imprese sia stata sostenuta, nel 1970, dalla necessità di far fronte ai maggiori costi connessi con l'entrata in vigore dei contratti di lavoro; nella seconda metà del 1974 e nel corso del 1977, la domanda di finanziamenti è stata più forte di quanto l'evoluzione ciclica lasciasse attendere per il forte aumento registrato dalle scorte mentre le riduzioni di queste ultime nel 1973, nel 1976 e nel 1978-79 hanno contribuito a deprimere la domanda di prestiti bancari nonostante l'economia fosse in espansione (¹⁵). A rendere ancora più complesso il nesso tra domanda di impieghi e ciclo dell'attività hanno inoltre concorso i trasferimenti pubblici alle imprese, che si sono in alcuni periodi sostituiti al credito bancario (¹⁶). Infine, analogamente a quanto è accaduto, sia pure su scala

(14) Per tutto il decennio scorso la quota dei profitti sul valore aggiunto e i margini sui costi dell'industria in senso stretto hanno mostrato un andamento ciclico che appare correlato positivamente all'evoluzione dell'attività. Si vedano BARBONE, L. - BODO, G. - VISCO, I. (1981).

(15) Il comportamento anticiclico delle scorte è stato meno accentuato nella più recente fase recessiva, riflettendo gli alti tassi d'interesse e gli effetti restrittivi del massimale. Si vedano CONTI, V. - VISCO, I. (1982).

(16) Sul ruolo dei trasferimenti pubblici alle imprese produttive italiane e per una loro valutazione quantitativa si vedano Di Majo, A. - Frasca, F. (1977); Cotula, F. - Masera, R. - Morcaldo, G. (1979).

minore, in Germania, l'espansione dell'attività di investimento che ha avuto luogo nel 1980-81, nonostante la decelerazione della crescita, può aver contribuito a sostenere la domanda di impieghi.

5- Sintesi e conclusioni

L'andamento dei margini e dei profitti delle aziende di credito americane, tedesche e italiane appare generalmente assai difforme da quello della produzione. La difformità, che negli Stati Uniti si è di recente ridotta, si è mantenuta accentuata negli altri due paesi.

Pur con le cautele dovute alla difficoltà di individuare con precisione l'esistenza di ritardi dovuti al comportamento delle banche, disponendo di dati di conto economico annuali, sembra si possa concludere che, nel caso degli Stati Uniti e dell'Italia, le cause della discordanza vadano frequentemente individuate nella natura prociclica dei movimenti dei tassi d'interesse di mercato, cui si è talvolta sommata una lentezza nell'adeguamento dei tassi sui prestiti al mutare delle condizioni di mercato. In Germania, questo secondo fattore sembra aver giocato un ruolo prevalente.

Il comportamento ciclico dei profitti bancari in Italia non sembra comunque discostarsi in maniera sistematica da quello rilevato altrove.

Al di là delle differenze nella struttura dei

sistemi finanziari e nell'uso dell'uno o dell'altro strumento di controllo monetario, l'analisi mette in luce, quale fattore comune a tutti e tre i paesi considerati, un mutamento della natura della relazione che lega l'orientamento della politica monetaria all'evoluzione ciclica dell'economia. L'abbandono del regime dei cambi fissi, le forti oscillazioni del prezzo del petrolio e delle altre materie prime, l'aumento del grado di integrazione dei mercati internazionali dei capitali, sono tra i fattori che hanno contribuito ad alterare le priorità tra i diversi obiettivi finali della politica monetaria. Comportamenti dei tassi d'interesse che appaiono incoerenti se messi in relazione all'evoluzione del reddito e dell'occupazione sono giustificati dall'importanza predominante assunta dagli obiettivi della riduzione dell'inflazione, del riequilibrio esterno e della difesa del cambio.

Ciò è stato particolarmente evidente nel corso dell'ultimo biennio del periodo in esame. Il forte aumento dei tassi d'interesse nel 1980-81 ha aperto maggiori possibilità di guadagno per le banche, come era accaduto nel 1974-75. L'aumento contemporaneo della variabilità dei tassi ha tuttavia accresciuto i rischi connessi con l'espletamento dell'attività d'intermediazione. In queste circostanze, vista anche la tendenza al declino del grado di capitalizzazione delle banche tedesche e il prevalere, nel sistema bancario italiano, di livelli tradizionalmente bassi del rapporto tra capitale e volume dell'attivo, l'aumento dei

marginii osservato in Germania e in Italia ha permesso di far fronte alla caduta nella qualità dei prestiti. Il confronto con le banche americane suggerisce tuttavia che in questi due paesi l'andamento del margine abbia beneficiato di una maggiore vischiosità del costo della raccolta. L'avvio dato di recente a un processo che tende ad accrescere le attrattive dei depositi vincolati rispetto agli altri lascia prevedere che la difformità osservata in Italia tra il ciclo dei redditi bancari e quello della produzione andrà in qualche misura riducendosi, come è gradualmente accaduto altrove.

BIBLIOGRAFIA

BANCA D'ITALIA, Relazione annuale, anni 1968-81.

BARBONE, L. - BODO, G. - VISCO, I. (1981), Costi e profitti nell'industria in senso stretto: un'analisi su serie trimestrali, 1970 - 1980, Banca d'Italia, Bollettino, gennaio-dicembre.

CONTI, V. - VISCO, I. (1982), The determinants of "Normal" Inventories of Finished Goods in the Italian Manufacturing Sector, lavoro presentato al Secondo Simposio Internazionale sulle Scorte, Budapest, 23-27 agosto.

COTULA, F. - MASERA, R. - MORCALDO, G. (1979), Il bilancio del settore pubblico e gli effetti di spiazzamento: un esame dell'esperienza italiana, lavoro presentato al Convegno del CEEP e del Centro Torre Argentina sul tema "Il problema dello spiazzamento con particolare all'esperienza italiana", Roma, 14-15 dicembre.

DEUTSCHE BUNDESBANK, Monthly Report, numeri vari.

DI MAJO, A - FRASCA, F. (1977), Spesa pubblica e produzione per il mercato, in "Sviluppo economico e strutture finanziarie in Italia", a cura di G. Carli, Bologna, Il Mulino.

FEDERAL RESERVE, Bulletin, numeri vari.

GILBERT, R.A. (1982), The Puzzling Behavior of Business loans in the Current Recession, Federal Reserve Bank of St. Louis, "Review", novembre.

PASSACANTANDO, F. (1983), Una analisi comparata dei costi e margini delle aziende di credito in Italia, Banca d'Italia, "Temi di discussione", n.

REVELL, J.R.S. (1980), Costs and Margins in Banking - An International Survey, Parigi, OCSE.

SHUMPETER, J.A. (1939), Business Cycles, New York, Mc Graw Hill.

SPELLMAN, L.J. (1982), The Depository Firm and Industry, New York, Academic Press.

WICKSELL, K. (1950), Lezioni di Economia Politica, Torino, UTET.

INDICE

1- Introduzione	p. 3
2- L'esperienza degli Stati Uniti	p. 7
3- L'esperienza della Germania federale	p.17
4- L'esperienza dell'Italia	p.28
5- Conclusioni	p.39
Bibliografia	

CENTRO STAMPA DELLA BANCA D'ITALIA

