

**BANCA D'ITALIA**

**Temi di discussione**

**del Servizio Studi**

**Venti anni di margini bancari**

**di Marco Onado**

**Numero 66 - Luglio 1986**



**BANCA D'ITALIA**

**Temi di discussione**

**del Servizio Studi**

**Venti anni di margini bancari**

**di Marco Onado**

**Numero 66 - Luglio 1986**

*La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.*

*I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.*

COMITATO DI REDAZIONE: *FRANCO COTULA, STEFANO MICOSSI, IGNAZIO VISCO;*  
*ANNA PAOLA CAPRARI (segretaria).*

## Sommario

Lo studio esamina la dinamica dei profitti bancari nel periodo 1965-1984, con particolare riferimento all'ultimo decennio, caratterizzato da due ampi cicli dei tassi d'interesse. Il trend risulta complessivamente crescente per quanto riguarda i tre principali indicatori: margine d'interesse, margine di intermediazione e risultato di gestione.

Il periodo degli alti tassi di inflazione (e di interesse) ha cioè giovato alla redditività nominale del sistema bancario. Il 1974 si rivela come un salto di intercetta nel trend del margine di interesse e come punto di partenza per l'aumento dell'utile da negoziazione titoli. Nella fase di discesa dei tassi (1982-84) i margini (anche di interesse) sono rimasti pressoché invariati a causa della vischiosità dei tassi bancari e del continuo incremento del rendimento medio del portafoglio titoli. Il profilo fino ad allora nettamente anticiclico dei profitti bancari si è quindi modificato.

Varie misure della redditività reale e dell'aumento (sempre in termini reali) del patrimonio confermano che il periodo esaminato e in particolare l'ultimo decennio sono risultati estremamente favorevoli.

Gli elementi negativi del quadro si ricollegano a rigidità accumulate dalle banche in termini di scarsa capacità di ridurre l'incidenza dei costi operativi sull'attività di intermediazione svolta e in termini di aumento dell'attività non fruttifera (immobilizzazioni reali e finanziarie).

Questi aspetti possono in prospettiva nuocere alla redditività, in uno scenario di decisa caduta dei tassi di interesse, di maggiore concorrenza e di forti esigenze di investimenti in automazione. L'approfondimento di questa ipotesi può venire da una analisi cross-section che esamini le determinanti delle performances aziendali e che costituisca la naturale prosecuzione di questo lavoro.

Una versione provvisoria del presente lavoro è stata presentata in occasione di un seminario presso la Banca d'Italia e di un incontro con gli associati di Prometeia. La versione attuale riflette anche i suggerimenti ricevuti in quelle occasioni. Desidero ringraziare in particolare: Augusto Balossino, Giovanni Carosio, Francesco Cesarini, Giangiacomo Nardozzi, Mario Noera e Andrea Landi. Il difficile compito di raccolta dei dati di base e di controllo dell'omogeneità delle serie è stato realizzato, presso Prometeia, da Giuseppe Lusignani, con l'aiuto di Renzo Baccolini. La loro collaborazione e il loro contributo di discussione sono stati essenziali in tutte le fasi del lavoro.

Benché gli aiuti siano stati così estesi e qualificati, rimango responsabile per errori ed imprecisioni eventualmente rimasti.

## 1. PREMESSA

Il problema della redditività bancaria è da tempo al centro dell'attenzione di economisti, autorità di controllo ed esponenti del mondo finanziario. In proposito esistono ormai diverse analisi e interpretazioni e anche alcuni confronti internazionali. Per quanto riguarda in particolare il nostro sistema bancario, due studi della Banca d'Italia (Passacantando, 1983 e Sannucci, 1983) hanno analizzato numerosi aspetti importanti con riferimento al periodo 1965-1981. Tali studi hanno messo in evidenza un trend crescente dei margini del sistema creditizio, secondo tendenze riscontrate anche in altri paesi. La causa fondamentale è attribuita ad uno sfasamento fra il ciclo dei profitti bancari e quello dei profitti industriali, che porta i primi a raggiungere i punti di massimo in coincidenza con le fasi congiunturali di recessione. Questa linea interpretativa è sostanzialmente conforme a quella che si era andata diffondendo negli ambienti bancari e delle banche centrali all'inizio degli anni Ottanta.

Queste analisi non comprendono quindi la fase discendente del secondo dei due ampi cicli dei tassi di interesse che hanno caratterizzato l'ultimo decennio. Da allora, la situazione economica delle banche in molti paesi sembra essere nettamente mutata, sia per la necessità di effettuare maggiori accantonamenti per crediti inesigibili, sia per la riduzione dei tassi di interesse, accompagnata nella maggior parte dei casi da riduzione degli spread. Si sta quindi avanzando l'ipotesi che il ciclo dei profitti bancari abbia iniziato la fase discendente: ciò dovrebbe risultare particolarmente vero nel caso italiano, che ha visto una discesa dei tassi di interesse, praticamente ininterrotta dal 1982 ad oggi.

Il presente saggio intende affrontare i seguenti punti:

- i) valutare le tendenze di medio periodo dei margini bancari, prendendo in considerazione tutti gli anni per i quali sono disponibili rilevazioni statistiche al riguardo, vale a dire il periodo 1965-1984. In particolare, si intende mettere in evidenza le trasformazioni avvenute nel periodo per quanto riguarda sia il livello, sia la composizione dei margini stessi.
- ii) identificare i punti di svolta cruciali nella dinamica complessiva osservata nel ventennio;
- iii) misurare la componente dei profitti bancari dovuta all'inflazione e di conseguenza l'effetto sul patrimonio delle aziende di credito.

In definitiva, questi tre punti possono offrire un primo contributo non solo all'analisi delle caratteristiche

cicliche dei profitti bancari, ma anche ai riferimenti di tipo cross-section. Si deve infatti osservare che l'analisi del sistema bancario nel suo complesso, benché importante per individuare le tendenze medie e la situazione complessiva, non può essere sufficiente per mettere in evidenza le situazioni aziendali. L'ultimo ventennio e soprattutto gli anni più recenti hanno accresciuto le differenze fra una banca e l'altra, cosicché uno studio sulla redditività bancaria non può prescindere dai comportamenti aziendali.

## 2. ALCUNE DEFINIZIONI

L'analisi che segue prende in considerazione i principali margini bancari, adottando le definizioni correnti, e in particolare lo schema di riclassificazione del conto economico contenuto nella relazione 1984 della Banca d'Italia, a cui si rinvia (cfr. note metodologiche pagg. 239-240 dell'Appendice della relazione stessa). Va anche ricordato che questi dati si riferiscono alle sole unità operanti in Italia.

Sui tre principali margini (margine di interesse, margine di intermediazione e risultato di gestione) sono disponibili dati per il periodo che va dal 1965 al 1984, con un soddisfacente grado di precisione e di dettaglio (certo superiore a quello medio messo in evidenza dalla ricerca OCSE su costi e margini: cfr. Revell, 1980), ma con un non trascurabile elemento di disomogeneità. A partire dal 1974 sono state infatti modificate e completate le statistiche bancarie, e sono state quindi introdotte notevoli innovazioni nei criteri di rilevazione delle voci di stato patrimoniale e di conto economico. La cautela è quindi d'obbligo nel considerare le serie storiche esaminate come perfettamente comparabili nel tempo.

Un breve commento appare opportuno anche per quanto riguarda la variabile di scala adottata. Come è noto, i principali margini vengono confrontati nel corso del tempo e fra una banca e l'altra rapportandoli solitamente ad una misura del totale dell'attivo di bilancio. La Banca d'Italia usa a questo proposito il concetto di "fondi intermediati" definito come il totale dell'attivo di bilancio (al netto delle spese e perdite e delle sopravvenienze passive che nelle statistiche di situazione compaiono insieme alle voci di stato patrimoniale). Il dato annuale pubblicato dalla Banca d'Italia nell'ultima Relazione per il periodo 1974-84 è una media centrata su dati di tredici mesi e si riferisce alle sole unità operanti in Italia.

Senza entrare nel problema tuttora irrisolto sul piano teorico della miglior misura del prodotto bancario, va osservato che in questo modo si sommano voci che hanno natura economica diversa fra loro. Dal punto di vista del-

l'analisi di redditività vale la pena di identificare, all'interno del totale dell'attivo, alcune categorie fondamentali:

i) le attività finanziarie fruttifere di interessi, che alimentano il margine di interesse, costituito dall'insieme delle attività finanziarie tipiche della gestione creditizia (crediti a clientela ordinaria, titoli, crediti verso altre istituzioni creditizie), con esclusione delle giacenze di cassa.

All'interno di questa categoria una posizione a parte occupano le attività sul mercato interbancario. Queste sono tali, ovviamente, per la singola banca, ma non lo sono per il sistema nel suo complesso. Il margine di interesse aggregato vede quindi annullarsi (a meno di sfasamenti contabili) gli interessi attivi e quelli passivi, mentre la consistenza dei depositi interbancari figura come componente dell'attivo (e del passivo), quindi dei fondi intermediati totali. Considerare l'interbancario come componente dei fondi intermediati non tiene conto del fatto che l'attività svolta sull'interbancario è produzione per la singola banca, ma non per il sistema nel suo complesso. La conseguenza è quella di sovrastimare il denominatore dei margini, in misura che può non essere fissa, se varia il rapporto tra depositi interbancari e fondi intermediati totali.

ii) le attività che hanno natura di correzioni contabili o che comunque non hanno come contropartita l'impiego di fondi in una specifica attività e che pertanto, oltre che rappresentare in modo diretto e parziale l'esercizio dell'intermediazione, sono comunque attività (finanziarie) non fruttifere. Fra queste voci ricordiamo:

- \* conti correnti con le filiali;
- \* esattorie;
- \* effetti ricevuti per l'incasso;
- \* ratei e risconti attivi;
- \* debitori diversi (o saldo netto fra debitori e creditori diversi);

In questa categoria vanno incluse (come attività finanziarie non fruttifere) le riserve di contante che rispecchiano intermediazione svolta dalla banca, ma che non danno luogo a interessi.

Un caso a se stante è quello delle sofferenze che rappresentano intermediazione e che nella prassi seguita dalle nostre banche danno origine ad interessi, anche se criteri più rigorosi potrebbero portare ad includere questa voce nelle attività non fruttifere.

iii) le attività reali, vale a dire quelle che esprimono il capitale fisico impegnato nella produzione bancaria: in particolare immobili, mobili e impianti.



Questo concetto assume particolare importanza nell'economia della banca. Occorre infatti ricordare che la posizione tipica dell'azienda di credito è quella di creditrice netta, in quanto una parte del patrimonio risulta investito (deve risultare investito, per motivi prudenziali) in attività finanziarie. La posizione è quindi specularmente opposta a quella delle imprese di produzione.

Ciò significa che questa parte del patrimonio rappresenta il saldo da cui promanano gli interessi attivi e quelli passivi, e quindi il margine di interesse. Indicando con MINTS quest'ultimo e i rendimenti (costi) delle attività e passività finanziarie con  $r_{af}$  e  $r_{pf}$ , avremo:

$$[1] \text{ MINTS} = r_{af} * AF - r_{pf} * PF$$

Ponendo  $r_{af} = r_{pf} + s$ , poichè  $AF - PF = \text{CCN}$

si ottiene:

$$[2] \text{ MINTS} = r_{pf} * \text{CCN} + s * AF$$

In questo modo il margine di interesse viene ridotto a due componenti:

i) tutte le attività fruttifere (che fruttano lo spread), cioè la differenza fra tassi medi ponderati, che è l'indicatore più importante e corretto in termini di prezzi attivi e passivi per le aziende di credito (Bianchi, 1983).

ii) il capitale circolante netto, che rende in funzione del livello dei tassi di interesse. Questa seconda componente ci dice che né le attività non fruttifere e neppure quelle reali contribuiscono ai margini bancari e che in altri termini, la redditività (nominale) è direttamente proporzionale alla misura del capitale circolante netto stesso.

Sotto un altro punto di vista il capitale libero (che, come abbiamo visto, è identicamente uguale a CCN nel caso che  $\text{ANF} = \text{PNF}$ ) può essere considerato come il valore che deve essere mantenuto costante per esercitare la propria funzione di investimento e anche quella di garanzia, nella misura in cui sono le attività finanziarie quelle che generano rischi per il sistema bancario. Come è stato affermato, (Bianchi, 1983) il margine di interesse (meglio: il risultato di gestione) deve essere tale da assicurare almeno la conservazione del capitale circolante monetario netto di una banca. Il patrimonio libero rappresenta quindi la parte del bilancio della banca esposta all'inflazione. La [1] mette cioè in evidenza che, a parità di altre condizioni, quanto maggiore è CCN (e sempre sotto l'ipotesi che  $\text{ANF} = \text{PNF}$ ), tanto maggiore sarà il livello del margine d'interesse, ma anche la misura dell'esposizione al rischio dell'inflazione.

### 3. COMPOSIZIONE DEL CONTO ECONOMICO E DELLO STATO PATRIMONIALE

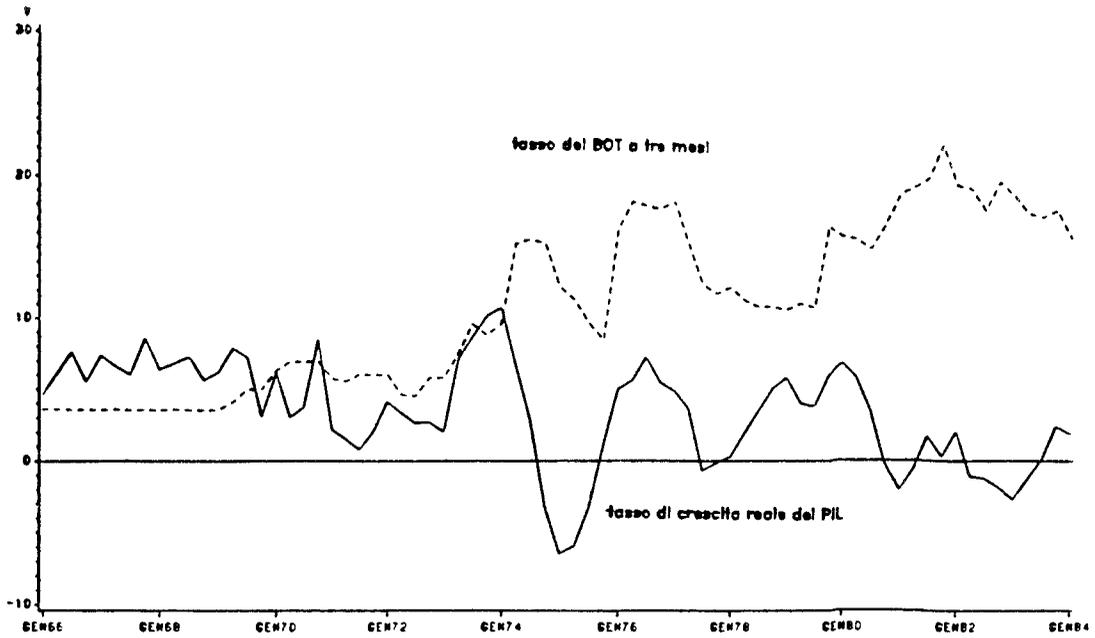
Il periodo sotto osservazione ha visto profonde modificazioni dello scenario in cui si svolge l'attività bancaria, come è possibile osservare dal grafico 1, che contiene nella parte superiore alcuni indicatori fondamentali: il tasso di crescita del PIL, il livello del tasso nominale (tasso dei BOT a tre mesi); nella parte inferiore è indicata la dinamica dell'intermediazione bancaria (tasso di crescita dei fondi intermediati totali, in termini sia nominali, sia reali: per quest'ultima serie sono stati utilizzati i prezzi all'ingrosso).

Il grafico sintetizza aspetti ben noti del mutamento di scenario avvenuto nel periodo in esame e in particolare le caratteristiche di minor crescita e più elevati tassi di interesse dal 1974 in poi. Risultano inoltre evidenti le differenze nel processo di crescita dell'intermediazione bancaria. L'aumento nominale dei fondi intermediati è risultato infatti piuttosto regolare nel corso del ventennio, a parte alcuni anni eccezionali di aumento (il 1973) o di diminuzione (il 1984). Nel complesso, i tassi di crescita nominali si collocano in una fascia compresa fra il 15 e il 20%.

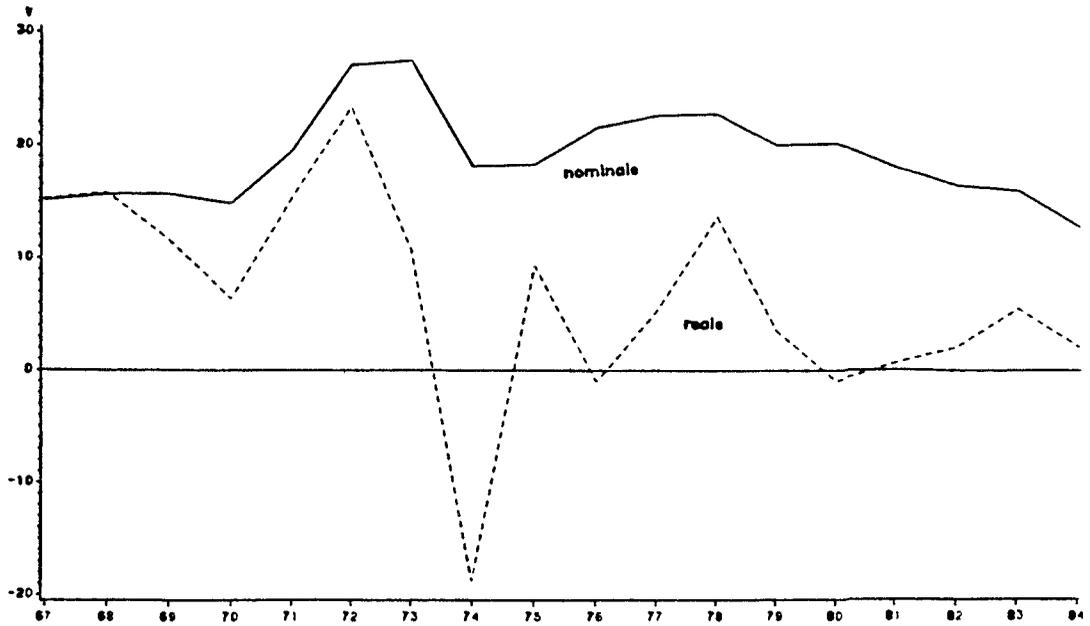
Molto più irregolari appaiono invece i tassi di crescita reale: il grafico mette in evidenza la netta differenza fra il primo e il secondo decennio: si è infatti passati da una crescita elevata e regolare (e vicina a quella nominale) ad una crescita molto più irregolare, in cui prevalgono gli anni che fanno registrare tassi di aumento reale quasi nulli, o addirittura negativi. In altre parole, nell'ultimo decennio la crescita dei fondi intermediati appare trascinata quasi esclusivamente dall'inflazione. O, se si preferisce, la crescita reale dei fondi intermediati è legata alla crescita reale dell'economia.

**Grafico 1. CICLO ECONOMICO E INTERMEDIAZIONE BANCARIA**

**Crescita reale del PIL e tasso di interesse**



**Crescita dei fondi intermediati  
(tassi di variazione annui)**



Prima di analizzare la tendenza dei margini, dobbiamo chiederci quali sono state le trasformazioni all'interno del conto economico delle banche e che naturalmente riflettono mutamenti nella struttura dell'intermediazione svolta. Le due parti della tabella 1 forniscono informazioni fra loro complementari a questo scopo: la prima parte descrive la percentuale di ciascuno dei margini rispetto al risultato di gestione: i diversi valori indicano perciò la misura del contributo (positivo o negativo) al suddetto margine, cioè al profitto lordo. Tali percentuali sono indicate per gli anni 1965, 1973, 1974 e 1984. Si sono cioè scelti gli anni di inizio e di fine del periodo sotto osservazione e i due anni a cavallo del 1974. Per il 1965 e il 1973 non è disponibile il dettaglio di composizione del margine di interesse, né la composizione dei ricavi netti da servizi.

La parte inferiore della tabella 1 indica invece la composizione percentuale dei costi e dei ricavi che contribuiscono al risultato di gestione in modo da mettere in evidenza gli spostamenti relativi fra le singole componenti, positive o negative, del reddito. Per questa serie, i dati sono disponibili solo dal 1974.

TABELLA 1 - COMPOSIZIONE DEL CONTO ECONOMICO

A) MARGINI IN PERCENTUALE DEL RISULTATO DI GESTIONE

| VOCI                          | 1965    | 1973  | 1974  | 1984  |
|-------------------------------|---------|-------|-------|-------|
| Interessi attivi su prestiti  |         |       | 494.2 | 380.6 |
| Interessi passivi su depositi |         |       | 364.8 | 441.0 |
| Interessi attivi su titoli    |         |       | 123.5 | 239.2 |
| Altri interessi               |         |       | 30.7  | 47.3  |
|                               | -----   | ----- | ----- | ----- |
| MARGINE DI INTERESSE          | 341.4   | 255.9 | 283.6 | 226.1 |
| Utile negoziazione titoli     | !       |       | 4.0   | 44.4  |
|                               | ! 106.7 | 87.5  |       |       |
| Altri ricavi netti su servizi | !       |       | 44.6  | 41.5  |
|                               | -----   | ----- | ----- | ----- |
| MARGINE DI INTERMEDIAZIONE    | 448.1   | 343.4 | 332.2 | 312.0 |
| Costi operativi               | 348.1   | 243.4 | 232.2 | 212.0 |
|                               | -----   | ----- | ----- | ----- |
| RISULTATO DI GESTIONE         | 100.0   | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| UTILE NETTO                   | 26.9    | 13.6  | 11.3  | 25.4  |
|                               | =====   | ===== | ===== | ===== |

(segue tabella 1)

B) - COMPOSIZIONE DEI RICAVI E DEI COSTI CHE CONTRIBUISCONO AL RISULTATO DI GESTIONE

|                                | 1974   | 1979   | 1984   |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>RICAVI</b>                  |        |        |        |
| Depositi presso Banca d'Italia | 3.1    | 4.8    | 4.1    |
| Impieghi sull'interno in lire  | 56.1   | 45.2   | 43.0   |
| Titoli e partecipazioni        | 14.0   | 26.8   | 27.0   |
| Conti intercreditizi           | 7.5    | 7.8    | 8.0    |
| Attività in valuta             | 11.5   | 6.7    | 8.2    |
| Altri ricavi                   | 5.5    | 8.8    | 9.7    |
| (di cui: utile negoz. titoli   | (0.4)  | (4.1)  | (5.0)  |
|                                | -----  | -----  | -----  |
| t o t a l e                    | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
|                                | =====  | =====  | =====  |
| <b>COSTI</b>                   |        |        |        |
| Raccolta sull'interno in lire  | 47.8   | 58.9   | 56.2   |
| Finanziamenti da BI-UIC        | 1.0    | 0.3    | 0.5    |
| Conti intercreditizi           | 7.7    | 6.3    | 6.9    |
| Passività in valuta            | 13.0   | 7.1    | 9.4    |
| Costi operativi                | 30.5   | 27.4   | 27.0   |
| (di cui: costi personale)      | (25.1) | (20.0) | (19.5) |
|                                | -----  | -----  | -----  |
| t o t a l e                    | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
|                                | =====  | =====  | =====  |

Nella tabella si nota che il processo di formazione del risultato di gestione, cioè dei profitti lordi, ha subito importanti modificazioni. In particolare, dal 1974 al 1984 è progressivamente aumentato il contributo dei ricavi netti da servizi rispetto alla formazione del risultato di gestione.

Si potrebbe interpretare questo risultato come evidenza di un passaggio da un'intermediazione di tipo "diretto" ad una di tipo "indiretto", meno basata su interessi e più basata su commissioni. I dati della tabella 1 mettono però anche in evidenza che si è trattato più di uno spostamento relativo dal 1974 al 1984 fra le due componenti (utile da negoziazione titoli e altri ricavi netti da servizi) che di uno spostamento del contributo che i ricavi netti da servizi hanno dato al risultato di gestione. Questi ricavi, che nel 1965 contribuivano per il 107% al risultato di gestione, scendono al 49% nel 1974 e risalgono all'86% nel 1984. L'effetto sembra quindi da attribuire alle perdite (o ai mancati guadagni) in conto capitale) registrati dalle banche nel 1974, anno in cui i corsi dei titoli registrarono vistose perdite. Ciò significa anche che un'analisi della composizione del conto economico che prendesse il 1974 come dato di partenza potrebbe portare a risultati fuorvianti.

Sull'intero periodo, il totale dei ricavi netti da servizi, con l'eccezione degli anni di flessione dei corsi dei

titoli (cioè degli anni in cui si riduce la componente di ricavi collegata alle negoziazioni mobiliari) ha contribuito in larga misura al risultato di gestione. In particolare, già all'inizio del periodo considerato, cioè nel 1965, questi ricavi rappresentavano oltre il 100% del risultato stesso. Naturalmente non sono lecite contrapposizioni dirette che portino a dire che "da sola" questa categoria di ricavi assicura i profitti lordi della banca: è però significativo che questo contributo si sia dimezzato nel 1974 e sia tornato su valori vicini a quelli di partenza dal 1978 al 1984. La voce che è cresciuta maggiormente nell'ultimo decennio è ovviamente l'utile da negoziazione titoli, per effetto sia delle maggiori commissioni incassate, sia dei guadagni in conto capitale.

Come si è già detto, non è possibile separare queste due componenti, né prima del 1974 è possibile distinguere fra utile da negoziazione titoli e altri ricavi netti da servizi. La dinamica del periodo sembra però dare consistenza all'ipotesi che i guadagni in conto capitale abbiano un peso rilevante all'interno dell'utile da negoziazione titoli.

In questo caso si potrebbe dire che la struttura dei conti economici delle banche non mette ancora in evidenza il passaggio da un'intermediazione diretta (in cui prevalgono ricavi da interessi) ad un'intermediazione indiretta, in cui vi è anche un peso elevato delle commissioni. Quello che emerge, piuttosto, considerando le prime righe della tabella 1A), è il passaggio ad un'intermediazione diretta in cui aumenta vistosamente il peso degli investimenti in titoli rispetto a quello dei prestiti. Ciò è confermato dalla tabella 1B) che mette in evidenza una netta complementarità fra interessi da prestiti e interessi da titoli: la somma delle due percentuali è infatti uguale all'inizio e alla fine del periodo considerato, ma i primi erano superiori ai secondi di quattro volte nel 1974 e lo sono solo di una volta e mezza nel 1984. Questa trasformazione testimonia l'aumento del peso dell'intermediazione in titoli nei conti economici bancari, che a sua volta può essere ricondotto - come si avrà modo di osservare in seguito - ad un effetto composizione (l'aumento dell'incidenza dei titoli sul totale dei fondi intermediati) e ad un effetto prezzo (il riavvicinamento della posizione relativa del tasso dei titoli rispetto a quello dei prestiti).

La tabella 1B) consente anche di osservare una riduzione dei ricavi provenienti dall'intermediazione in valuta (costituita soprattutto da prestiti) che è peraltro da attribuire fondamentalmente all'effetto del tasso nominale, il cui livello è risultato a fine periodo notevolmente inferiore rispetto ai tassi delle attività denominate in lire. Questo fenomeno trova ovviamente riscontro nelle voci di costo.

Per quanto riguarda le componenti negative del reddito,

l'aspetto di maggior rilievo è dato dall'aumento dell'incidenza dei costi da interessi (raccolta in lire) da poco meno della metà del totale a quasi il 60%. Questi costi (trascinati dall'aumento dei tassi) sono aumentati più rapidamente dei cosiddetti costi-non-da-interessi, cioè dei costi operativi, che infatti scendono dal 30 al 27%.

Il rapporto fra costi da interessi e costi operativi è un indicatore importante della struttura del conto economico bancario e misura l'incidenza relativa delle due principali voci di costo: la prima sensibile al livello del tasso, la seconda fondamentalmente fissa. Il rapporto presenta oscillazioni cicliche collegate al tasso, ma andamento tendenzialmente crescente. Ciò dimostra una struttura di conto economico che è notevolmente cambiata e che è in qualche misura più sensibile alle oscillazioni dei tassi di interesse, ma che è anche per oltre un quarto del totale dipendente da costi di struttura.

Parallelamente alle trasformazioni nella composizione del conto economico, è pure mutata la composizione del bilancio del sistema bancario. Ai fini della presente ricerca assume particolare importanza il peso relativo delle categorie di voci indicate al paragrafo precedente.

La tabella 2 sintetizza gli aspetti più rilevanti al riguardo.

TABELLA 2 - COMPOSIZIONE DEL BILANCIO  
(in percentuale del totale attivo lordo)

| VOCI                               | 1966            | 1970            | 1974            | 1978             | 1982             | 1984            |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
| TITOLI                             | 20.31           | 19.43           | 22.77           | 28.83            | 24.13            | 23.17           |
| PARTECIPAZIONI                     | 0.64            | 0.76            | 0.68            | 0.78             | 0.90             | 1.11            |
| PRESTITI                           | 41.43           | 40.79           | 35.29           | 26.87            | 23.62            | 25.39           |
| ATT. IST. CRED.<br>(interbancario) | 27.21<br>(9.58) | 27.16<br>(5.86) | 23.64<br>(8.72) | 24.69<br>(10.09) | 25.62<br>(10.55) | 25.30<br>(9.84) |
| CASSA                              | 0.55            | 0.59            | 0.38            | 0.32             | 0.31             | 0.29            |
| SOFFERENZE                         | 0.54            | 0.65            | 0.77            | 1.05             | 1.73             | 2.07            |
| ATT. NON FRUTTIF.                  | 6.82            | 8.27            | 15.62           | 16.18            | 22.32            | 20.18           |
| MOBILI+IMMOBILI                    | 0.74            | 0.77            | 0.83            | 1.29             | 1.37             | 2.301           |

---

|                  |       |       |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| DEPOSITI         | 70.09 | 66.36 | 60.35 | 62.17 | 54.04 | 53.83 |
| PASS. IST. CRED. | 16.15 | 18.20 | 20.89 | 17.45 | 19.31 | 19.40 |
| PASS. NON FRUTT. | 9.15  | 10.55 | 14.06 | 14.27 | 18.86 | 17.63 |
| FONDO LIQ. PERS. | 1.05  | 0.99  | 1.18  | 1.26  | 1.29  | 1.29  |
| FONDI AMMORTAM.  | 0.41  | 0.49  | 0.40  | 0.45  | 0.55  | 0.70  |
| PATRIMONIO       | 2.00  | 2.06  | 1.81  | 2.68  | 3.78  | 5.05  |
| PATR. LIBERO     | 1.13  | 1.13  | 0.61  | 0.79  | 1.23  | 1.38  |

-----  
 FONTE: BANCA D'ITALIA, Bollettino, vari anni.

Da questa tabella emergono alcuni elementi importanti che meritano di essere segnalati e in particolare:

i) la riduzione di incidenza delle attività fruttifere complessive. All'interno di queste rimane invariato il peso delle attività verso il settore creditizio, si riduce l'incidenza dei prestiti e aumenta quella dei titoli. La diminuzione dei prestiti si rivela come una vera e propria tendenza di medio periodo del sistema bancario italiano e si manifesta con chiarezza anche prima dell'introduzione del massimale. Il fenomeno prosegue, intensificandosi, nel decennio successivo, ma è anche da imputare al trasferimento da prestiti a titoli di una parte dell'indebitamento del settore pubblico per effetto delle note operazioni di consolidamento iniziate nella seconda metà degli anni Settanta.

ii) l'aumento delle attività non fruttifere, che in parte è dovuto al salto della serie storica, ma che prosegue nel periodo 1974-84.

iii) analogamente, nel passivo si riduce l'incidenza dei depositi e aumenta quella delle passività non fruttifere.

iv) particolarmente rilevante appare l'incremento del

patrimonio, soprattutto dal 1978 in poi. Concentrando l'attenzione sulle componenti negative del patrimonio libero si nota che nel periodo, e soprattutto dal 1974 in poi, sono nettamente aumentate sia le sofferenze, sia gli impieghi in attività reali.

Le sofferenze quasi triplicano la loro incidenza percentuale dal 1974 al 1984. In parte ciò è dovuto forse ad un certo ritardo nella percezione del rischio, ma soprattutto alla nuova situazione emersa dopo la prima crisi petrolifera. Da allora, l'incremento dei mezzi propri è proceduto parallelamente all'aumento del rischio creditizio, tanto che precedenti ricerche hanno messo in evidenza una stretta corrispondenza fra incremento delle sofferenze e incremento dei fondi rischi (Onado, 1983).

Nel complesso, il patrimonio aumenta più velocemente delle sofferenze e, come si è già visto, del totale dell'attivo delle banche. Non si può tuttavia dimenticare che la normativa in materia di sofferenze lascia ampia discrezionalità alle singole aziende di credito ed è quindi assai probabile che il dato ufficiale sia approssimato per difetto (Cesarini, 1983). Giannoni (1983) trova per il 1981 un rapporto fra sofferenze "allargate" e sofferenze dichiarate pari a 1.423. Nonostante questa sia una correzione errata nella direzione opposta (si applica per l'intero sistema il criterio della banca più pessimista per ciascuna posizione), si può ritenere che una parte della ricapitalizzazione del sistema bancario fronteggi anche una certa sottovalutazione del livello di sofferenze e che il grado di capitalizzazione "effettivo" sia compreso fra quello indicato dai dati ufficiali e quelli corretti per le sofferenze "allargate".

Va ricordato che le sofferenze non devono essere considerate come perdite definitive: ai fini di vigilanza vengono detratte dal patrimonio le perdite presunte (i cosiddetti dubbi esiti), stimate attualmente in circa il 50% delle sofferenze. In ogni caso, dal punto di vista dell'equilibrio aziendale, è opportuno che tutto l'importo delle sofferenze sia fronteggiato da mezzi permanenti.

v) Dal 1973 al 1983 aumentano rapidamente sia gli immobili (ad un tasso medio annuo, al lordo dei fondi di ammortamento, del 33,8%), sia i mobili (34,1%); mobili e immobili, al netto dei fondi ammortamento aumentano del 41,7% all'anno. Vi è stato cioè un mutamento delle scelte di composizione dell'attivo delle banche a favore delle attività reali, in parte determinato da esigenze tecniche (l'aumento del numero di sportelli), in parte imposto dalle circostanze (recupero di garanzie), in parte dettato dal desiderio di proteggere l'azienda bancaria dall'inflazione.

#### 4. TENDENZA E VARIABILITA' DEI MARGINI

Dopo questa prima analisi delle trasformazioni avvenute nella composizione del conto economico bancario e nelle relazioni fra le voci di ricavo e di costo, è opportuno passare all'esame della dinamica dei margini. A questo punto si propone quindi il problema della variabile di scala cui rapportare i margini. Le misure utilizzabili sono almeno due:

a) i "fondi intermediati" calcolati dalla Banca d'Italia sulla base di medie di più osservazioni (cinque trimestri dal 1965 al 1973 e tredici mesi dal 1974 al 1984);

b) i fondi intermediati netti, calcolabili sulla base dei dati di situazione delle aziende di credito pubblicati sul Bollettino statistico della Banca d'Italia, in modo da escludere le voci che non rappresentano intermediazione in senso stretto. Va peraltro osservato che in periodo di massimale, in alcune voci di bilancio, che abbiamo definito estranee all'intermediazione, venivano incluse operazioni tendenti a consentire il rispetto formale del limite di accrescimento degli impieghi.

Sono stati effettuati vari tentativi per valutare la misura migliore e anche diverse definizioni della misura sub b). Al variare della definizione, cambia naturalmente il livello dei margini, ma non si notano significative variazioni nelle tendenze complessive; Le conclusioni cui si perviene nell'analisi dell'andamento nel periodo considerato non risentono quindi, se non marginalmente, della variabile di scala adottata. Conformemente alle attese, alcuni punti di svolta vengono messi maggiormente in evidenza allorché si usa la definizione sub b), ma la conformazione complessiva delle curve non viene modificata.

Ciò significa che le trasformazioni della composizione dei fondi intermediati totali, pur rilevanti come si è visto in precedenza, non sono sufficienti a spostare in modo decisivo la tendenza complessiva dei margini nel periodo osservato. Questa constatazione non deve naturalmente indurre a ritenere che comunque la definizione di fondi intermediati non sia influente ai fini dell'analisi della redditività bancaria. In particolare, nelle analisi cross-section le differenze delle voci che non riflettono intermediazione vera e propria sono assai diverse da una banca all'altra, cosicché la scelta della variabile di scala assume peso rilevante.

Nel corso dell'analisi i margini sono calcolati sull'intermediazione netta che appare in linea di principio l'indicatore più idoneo, anche se - si ripete - l'andamento non risulta diverso con la definizione tradizionale adottata dalla Banca d'Italia.

Il grafico 2 mette in evidenza l'andamento dei tre

principali margini calcolati in percentuale della nostra stima dei fondi intermediati netti.

Per maggior chiarezza, è indicata nella parte inferiore del grafico la dinamica dell'incidenza rispetto ai fondi intermediati sia dei costi operativi, sia degli altri ricavi, cioè delle due componenti che ci consentono di passare dal margine di interesse al margine di intermediazione e da questo al risultato di gestione, come precedentemente definiti.

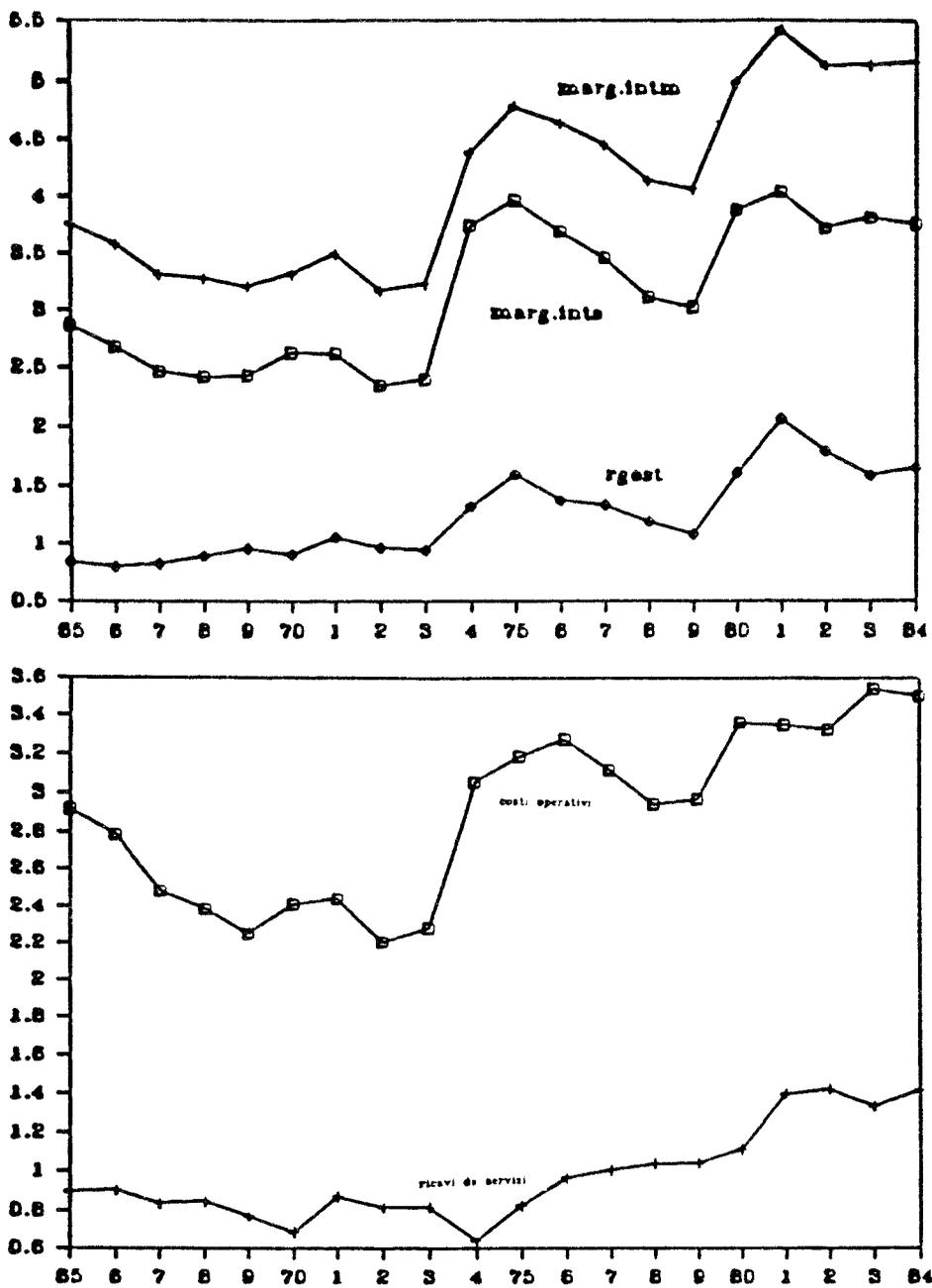
Oltre che la tendenza crescente dei margini, su cui torneremo, il grafico 2 mette in evidenza con chiarezza la differenza fondamentale fra il periodo precedente al 1974 e quello successivo.

Cominciando l'esame dal margine di gestione, cioè dall'indicatore dei profitti lordi, si osserva infatti una tendenza crescente in modo abbastanza uniforme, ma che deriva da situazioni diverse per quanto riguarda:

- a) l'andamento del rapporto fra costi operativi e fondi intermediati totali;
- b) il livello medio dei margini di interesse e di intermediazione;
- c) la variabilità nel tempo dei suddetti margini.

Il periodo 1965-1973 è infatti caratterizzato da diminuzione del margine di interesse e aumento dei profitti lordi. Quest'ultimo (peraltro piuttosto contenuto) è spiegato soprattutto dalla riduzione del rapporto fra costi operativi e fondi intermediati, che può essere considerato (solo in primissima approssimazione) una misura del grado di efficienza operativa delle banche. Questo periodo vede quindi un miglioramento determinato dalla capacità delle banche di far scendere i costi operativi parallelamente alla riduzione del margine di interesse e di mantenere sostanzialmente stabili i ricavi netti da servizi.

Grafico 2 MARGINI E COSTI DEL SISTEMA BANCARIO



Il 1974 si rivela come un vero e proprio punto di svolta: la crisi inflazionistica si ripercuote immediatamente sui bilanci bancari e determina un aumento particolarmente violento dei costi operativi, che viene peraltro scaricato, anche in modo più che proporzionale, sul margine di interesse. Il fenomeno rispecchia l'impatto dell'inflazione sui costi, in particolare quelli di lavoro, ma soprattutto lo spostamento dei prezzi relativi a favore degli intermediari determinato dall'aumento dei tassi nominali di interesse; si tratta peraltro di vedere fino a che punto questi margini non contengano anche una componente inflazionistica e debbano quindi essere tradotti in termini reali prima di trarre sicure conclusioni sulla redditività bancaria in quegli anni. Così come non bisogna dimenticare che il 1974 è anche l'anno in cui sono state introdotti nuovi criteri nelle segnalazioni contabili delle banche.

Concentrando per il momento l'attenzione sui valori nominali, si nota che dal 1974 aumenta non solo il livello medio dei margini, ma anche la variabilità: le curve evidenziano due ampie oscillazioni, ben più marcate di quelle sperimentate in occasione della fase di turbolenza intorno al 1970 e suggeriscono, come si dirà più avanti, l'esistenza di almeno due differenti fasi all'interno del secondo decennio.

Anche l'incidenza dei costi operativi sui fondi intermediati presenta caratteristiche diverse nel secondo decennio rispetto al primo. Dal 1974 in poi questo rapporto non presenta più una tendenza decrescente e appare stabilizzato su un livello più elevato.

Considerando il 1974 come punto di partenza, l'aumento di redditività appare assicurato soprattutto dal fatto che i ricavi netti da servizi aumentano notevolmente e regolarmente rispetto al volume dei fondi intermediati.

In definitiva, l'aumento del risultato di gestione, cioè dei profitti lordi è spiegato nel primo decennio da un recupero di efficienza e nel secondo dall'aumento del margine di interesse e dei ricavi netti da servizi.

Si può dire che le banche hanno compensato lo shock del 1974 e degli anni immediatamente successivi che ha fatto aumentare i costi operativi e ha ridotto gli utili da negoziazione titoli (per effetto delle perdite in conto capitale), con un incremento immediato e più che proporzionale del margine di interesse. Pur con ampie oscillazioni, il secondo periodo dimostra successivamente la capacità del sistema bancario di mantenere i livelli di margine di interesse realizzati nel 1974.

All'interno del periodo 1974-84 i tassi di interesse hanno fatto segnare due ampi cicli che trovano riscontro solo parziale nell'andamento dei margini e suggeriscono l'ipotesi che l'ultimo decennio possa essere separato in due ulterio-

ri sotto-periodi nettamente distinti fra loro. Nel primo quinquennio infatti il margine diminuisce velocemente dal punto di massimo del 1975 per toccare il punto di minimo relativo nel 1979. La dinamica è da attribuire sia all'andamento del margine in valore assoluto (che risente della flessione dei tassi), sia all'andamento del denominatore, cioè dei fondi intermediati che, come si è visto nel grafico 1, si mantengono su livelli elevati (e tendenzialmente crescenti) tanto in termini nominali quanto in termini reali.

La discesa del margine di interesse in questo periodo appare quindi legata soprattutto alla forte crescita dell'intermediazione in un periodo di tassi calanti.

Anche nel 1980-81 l'aumento dei tassi collegato al secondo shock petrolifero segna un punto di cerniera fra i due quinquenni ed evidenzia un balzo verso l'alto del margine di interesse che consente di recuperare la discesa degli anni precedenti e di superare il livello del 1975. La differenza rispetto al quinquennio precedente è data dal fatto che da allora il margine presenta una forte anelasticità rispetto all'andamento del tasso di mercato. La seconda metà del quinquennio in questione appare quindi strutturalmente diversa rispetto alla prima e suggerisce l'esistenza di differenze istituzionali e di comportamento. Vale subito la pena di mettere in evidenza come lo scenario dell'ultimo quinquennio - caratterizzato da crescita lenta dell'intermediazione, tassi decrescenti e spostamento verso l'attività in titoli - abbiano realizzato effetti positivi sul margine di interesse e ancora di più sul margine di intermediazione.

L'analisi del trend può fornire ulteriori indicazioni sulla dinamica del periodo. La tabella 3 indica appunto sia per il margine di interesse, sia per il margine di intermediazione, i valori del trend (costante e coefficiente della retta) e i principali indicatori di variabilità: media, scarto quadratico medio e coefficiente di variazione (scarto quadratico diviso la media) per l'intero periodo e per ciascuno dei sottoperiodi 1965-73 e 1974-84.

Il trend del margine di interesse per l'intero periodo è nettamente crescente, come suggeriva anche a prima vista il grafico 2. Si mette inoltre in evidenza una forte variabilità, testimoniata dall'elevato scarto quadratico medio (quasi mezzo punto).

I trend dei due sottoperiodi risultano però completamente diversi e addirittura decrescenti, anche se con valori quasi nulli nell'ultimo decennio. La differenza fra il primo e il secondo periodo non consiste nel valore del coefficiente angolare, ma in quello della costante (che, come si nota, approssima il valore medio) che è dell'ordine di otto decimi di punto.

TABELLA 4 - TREND DEI MARGINI BANCARI

MARGINE DI INTERESSE

| periodo   | coefficiente | costante | media | st. dev. |
|-----------|--------------|----------|-------|----------|
| 1965-1984 | 0.057        | 2.267    | 2.783 | 0.438    |
| 1965-1973 | -0.023       | 2.424    | 2.342 | 0.114    |
| 1974-1984 | 0.002        | 3.079    | 3.103 | 0.260    |

MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

|           |        |       |       |       |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 1965-1984 | 0.082  | 2.915 | 3.654 | 0.548 |
| 1965-1973 | -0.033 | 3.225 | 3.111 | 0.131 |
| 1974-1984 | 0.063  | 3.236 | 4.048 | 0.349 |

Naturalmente non bisogna dimenticare né il punto di discontinuità della serie storica, né la ridotta significatività statistica di trend riferiti ai sottoperiodi che offrono un limitato numero di osservazioni; tuttavia le considerazioni che emergono dai valori riportati nella tabella 3 non fanno che confermare quanto suggeriva la semplice osservazione del grafico 2 e cioè che dal punto di vista dell'andamento dei margini, gli anni 1965-73 sono completamente diversi rispetto al decennio successivo.

La tendenza del margine di intermediazione presenta una significativa differenza rispetto al margine di interesse. Il trend sull'intero periodo è ovviamente crescente anche in questo caso, ma la differenza fra il primo e il secondo periodo è data dal valore del coefficiente e non da quello della costante. Si badi comunque che la media del secondo periodo è superiore di 0.9 punti a quella degli anni 1965-73.

In altre parole, mentre il margine collegato soltanto agli interessi attivi e passivi nell'ultimo decennio presenta oscillazioni intorno ad un valore medio più alto, il margine che comprende anche gli altri ricavi cresce con regolarità. Ciò è da attribuire al continuo incremento, dal 1974 in poi, degli altri ricavi e in particolare dell'utile da negoziazione titoli. In altre parole, il 1974 vede nello stesso tempo un aumento del livello medio del margine di interesse (poi mantenuto complessivamente nel periodo, grazie alla dinamica del 1982-84) e un aumento della tendenza del margine di intermediazione.

Il 1974 si rivela quindi come un "salto di intercetta" nella tendenza del margine di interesse e come punto di partenza per l'aumento degli utili da negoziazione titoli.

Dal 1974 in poi, si mettono in evidenza tendenze altrettanto nette per quanto riguarda l'andamento del rapporto fra i costi operativi e i fondi intermediati. In particolare, dopo la già ricordata diminuzione del primo periodo, il rapporto non presenta per tutto il periodo successivo alcuna significativa tendenza alla riduzione.

In effetti, l'Italia non è l'unico paese a presentare questo genere di problemi, anche se nel nostro caso esso appare particolarmente intenso e prolungato dal tempo. La causa va ricercata in due fenomeni:

i) il brusco passaggio dal 1974 in poi da una fase in cui la crescita annua dei fondi intermediati era superiore di quasi dieci punti a quella dei prezzi (cfr. grafico 1) ad una fase in cui il tasso di crescita reale dei fondi intermediati si trova su valori assai bassi. In altre parole, quello che cambia nettamente è il tasso di crescita dei fondi intermediati, cioè del denominatore che stiamo esaminando, non quello dei costi operativi.

ii) nel periodo è nettamente aumentata l'occupazione, quindi una delle determinanti fondamentali dell'importo assoluto dei costi operativi. L'occupazione, che era di 142.000 unità nel 1965, passava a 200.000 nel 1974, per superare i 300.000 dieci anni più tardi.

Il salto verso l'alto del rapporto in questione nel 1974 (che si ripete, anche se con minor intensità, nel 1980) rispecchia uno dei due meccanismi fondamentali attraverso cui l'inflazione agisce sui costi bancari. Le variazioni dei prezzi (Revell, 1980) fanno aumentare immediatamente i costi di struttura, e hanno un effetto che tende a prolungarsi nel tempo, perché lo stock dei fondi intermediati si adegua al nuovo potere di acquisto con maggior lentezza.

Dato l'andamento dei fondi intermediati nel secondo decennio, un aspetto cruciale della redditività bancaria è quindi costituito dalla elasticità dei costi operativi rispetto ai fondi intermediati cioè dalla crescita reale dei costi operativi stessi. E' evidente infatti che i profitti lordi sono la risultante di questa tendenza rispetto ai margini di intermediazione. L'elasticità dei costi operativi ai fondi intermediati, anche dopo i vistosi aumenti già ricordati, tende ad essere quasi sempre superiore all'unità o ad assumere valori appena inferiori. In altre parole, le riduzioni dell'incidenza dei fondi intermediati totali sono molto meno consistenti dei movimenti verso l'alto.

Questi dati non sono sufficienti per affermare che nel periodo in esame è diminuita la produttività bancaria. Ri-

sultati sufficientemente sicuri in proposito sono stati peraltro individuati in altre ricerche (Martelli, 1984). Ai fini del presente studio, vale la pena invece di mettere in evidenza gli elementi di rigidità che presenta il conto economico bancario nel senso della pressione costante che i costi operativi esercitano sul margine di intermediazione. La relativa rigidità del rapporto costi operativi/margine di intermediazione tende ad esporre la dinamica dei profitti lordi all'andamento del margine e quindi all'andamento dei tassi di interesse e delle dimensioni dell'utile da negoziazione titoli.

Il fatto che finora da questo punto di vista non si siano verificati problemi data la tendenza crescente dei margini, non deve indurre a sottostimare il fenomeno per quanto riguarda le tendenze future della redditività bancaria. Su questo punto avremo comunque occasione di tornare.

Un altro aspetto della tendenza complessiva dei margini merita di essere considerato: la relativamente scarsa sensibilità del margine di interesse alle oscillazioni del tasso.

La tabella che segue indica i valori della regressione fra i margini di interesse (componente dei profitti che tipicamente risente del livello dei tassi) con la media annua del tasso dei BOT a tre mesi. Tale tasso è stato scelto soprattutto per motivi di continuità ed omogeneità della serie.

TABELLA 4 - MARGINI DI INTERESSE E TASSO BOT A TRE MESI

|           | cost.             | coeff.             | R <sup>2</sup> agg. | D.W.  |
|-----------|-------------------|--------------------|---------------------|-------|
| 1965-1984 | 2.057<br>(17.804) | 0.066<br>(7.032)   | 0.744               | 1.704 |
| 1965-1973 | 2.391<br>(15.944) | -0.010<br>(-0.343) | 0.019               | 1.579 |
| 1974-1984 | 2.560<br>(6.527)  | 0.036<br>(1.410)   | 0.090               | 1.592 |

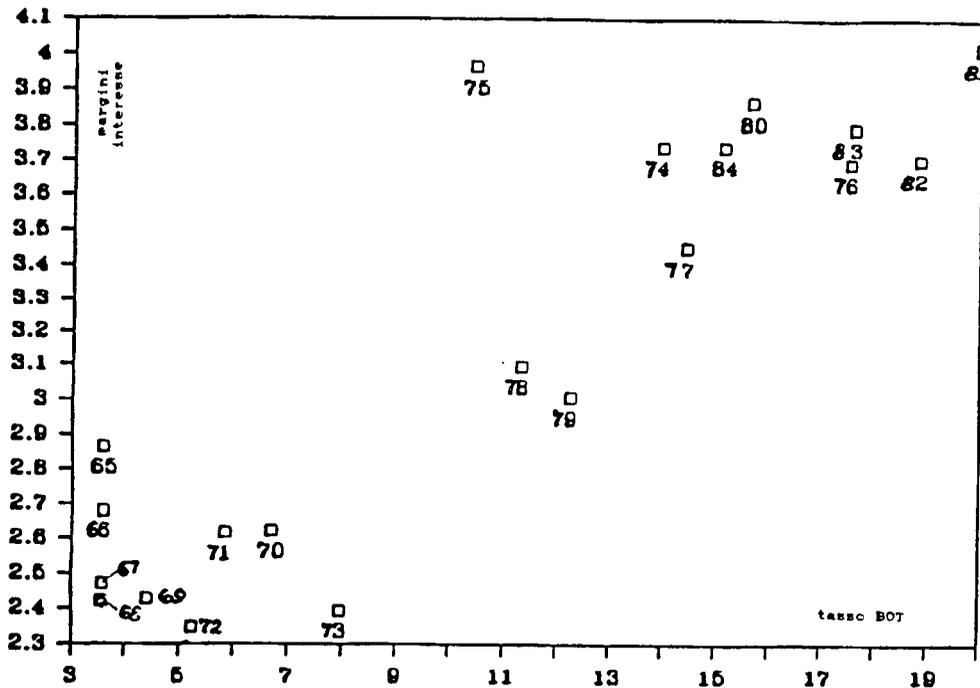
N.B. Tra parentesi i valori del test t di Student

Considerando l'intero periodo, emerge una connessione abbastanza stretta: la variabilità dei margini risulta spiegata in larga misura (per oltre tre quarti) dalla variazione del tasso di mercato. Il segno del coefficiente, statisticamente significativo, tenderebbe ad indicare una certa connessione diretta e quindi una certa esposizione del margine al rischio di interesse.

In effetti, si può solo osservare che dai dati emerge una

esposizione complessiva e tendenziale dei margini alle variazioni dei tassi e in particolare al brusco salto registrato nel 1974. All'interno dei due sottoperiodi, la relazione appare inesistente e non significativa. Le differenze fra il primo e il secondo decennio sono infatti estremamente nette e sono ben evidenziate dal grafico di dispersione della serie dei margini di interesse e del tasso annuale dei BOT (cfr. grafico 3).

Grafico 3 Relazione fra margini di interesse e tasso dei BOT



Ancora una volta, i due periodi appaiono strutturalmente diversi fra loro, come già messo in evidenza dai valori della regressione esposti nella tabella precedente; appaiono inoltre differenze anche all'interno dei due sottoperiodi e in particolare all'interno del secondo. Nel 1965-1973 non esiste alcuna connessione significativa fra margini e tassi di mercato. In particolare, come si nota dal grafico di dispersione, fino al 1969 ad un tasso dei BOT estremamente stabile, (conformemente agli obiettivi allora perseguiti dalle autorità) corrisponde un margine di interesse in diminuzione. Uno stesso valore di tassi di mercato era quindi compatibile con valori notevolmente diversi del margine di

interesse.

La dinamica dei tassi nel periodo 1970-1973 sembra poi avere avuto effetti nel complesso neutrali sui margini. Dopo il forte aumento del 1974, si apre un periodo di variabilità che culmina con una discesa dei margini in collegamento con la discesa dei tassi nel periodo 77-79: il livello del 1979 è inferiore del 26% a quello del 1975.

Il livello del margine di interesse si risolleva da questo punto di minimo relativo in occasione dell'aumento dei tassi del 1980: da allora esso risulta relativamente insensibile alle variazioni del tasso di interesse: ad una discesa di questo di oltre 4.8 punti dal 1981 al 1984 (in percentuale il 25% del dato di partenza) corrisponde una discesa del margine di 0.28 punti (l'8% del valore del 1981).

Questo risultato è compatibile con ricerche basate su dati in cross-section che hanno dimostrato l'esistenza di un'esposizione delle banche italiane al rischio di interesse praticamente nullo, anche se con forti differenze nei singoli comportamenti aziendali (Gualandri, 1985).

Nell'ultimo decennio la relazione sarebbe cioè risultata positiva quando i tassi di mercato aumentavano e nulla quando questi diminuivano. Ancora una volta, la mancanza di osservazioni più ravvicinate impedisce di compiere test statistici più complessi e significativi.

In sintesi, l'esposizione del margine di interesse alle oscillazioni dei tassi di mercato si rivela profondamente complessa, al di là della relazione tendenziale e non riconducibile ad un unico meccanismo causale. Questo significa che le oscillazioni del tasso dei BOT non possono essere considerate come l'unica determinante delle oscillazioni dei margini; né poteva essere diversamente, se si considera la complessità della relazione fra tassi di mercato e tassi bancari e il mutamento della composizione dell'attivo e del passivo delle banche avvenuto nel ventennio sotto osservazione.

##### 5. UN APPROFONDIMENTO SUL MARGINE DI INTERESSE: MISURE NOMINALI E REALI

Una volta individuate le tendenze fondamentali dei margini e la periodizzazione che si delinea nel caso italiano, occorre interrogarsi sui fattori che hanno determinato l'andamento complessivo dei profitti bancari. In particolare, appare opportuno analizzare l'andamento dei margini di interesse per almeno due motivi:

i) il "salto di intercetta" del 1974 (e in misura minore quello del 1980) appare l'elemento di maggior rilievo nella dinamica complessiva.

ii) gli ultimi tre anni (e probabilmente anche il 1985) presentano una relativa stabilità nonostante la diminuzione del tasso di mercato.

Poichè i salti di intercetta avvengono nei periodi di aumento dei tassi, a loro volta trascinati dall'inflazione, appare opportuno compiere il confronto in termini reali. Riprendendo la relazione [2]:

$$\text{MINTS} = r_{pf} * \text{CCN} + s * \text{AF}$$

possiamo trasformarla in margini reali, depurando i tassi dell'inflazione.

Lo spread, in quanto differenza fra due tassi, può essere considerato già come un rendimento "reale" delle attività fruttifere (l'ipotesi essendo che l'inflazione ha uguale effetto di svalutazione su tutte le attività e passività finanziarie della banca). Indicando con MINTR il margine di interesse reale, si ha:

$$\text{MINTR} = r_{pf} * \text{CCN} - p * \text{PL} + s * \text{AF} \quad [3]$$

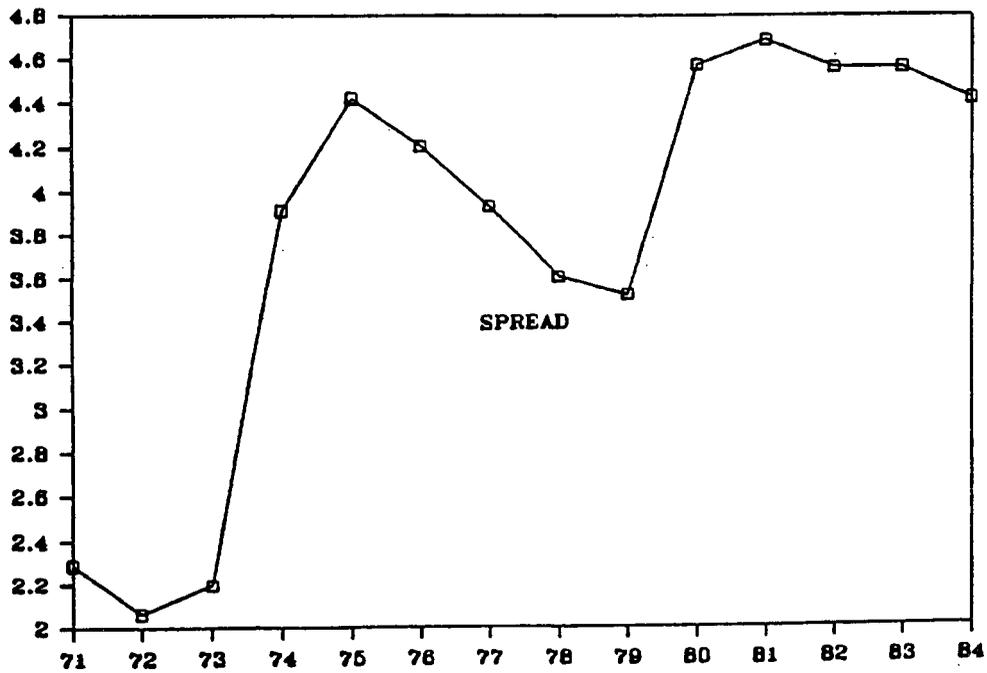
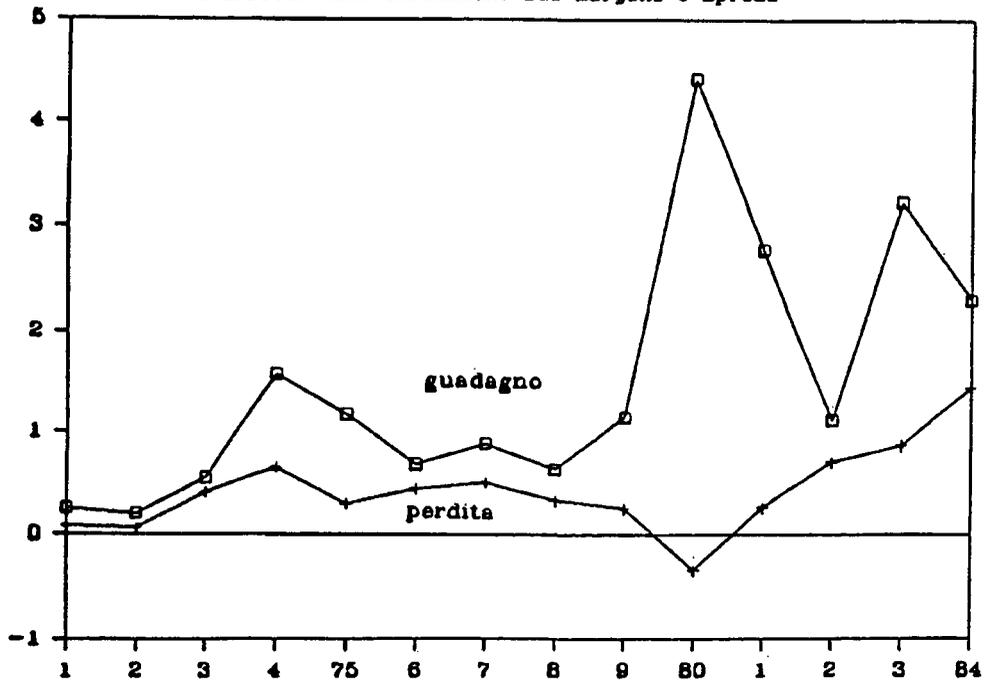
La grandezza  $p * \text{PL}$  è quindi la misura della perdita da inflazione ed è il fattore di correzione del margine nominale di interesse. (in proposito, si vedano anche Alberici, 1983 e Ruozi, 1983, che usano un criterio più restrittivo).

Per ciascun anno (a partire dal 1971, per cui è stato possibile ricostruire una serie omogenea del rendimento ponderato dell'attivo e quindi dello spread) possiamo quindi calcolare una perdita da inflazione, misurata da  $p * \text{PL}$  e un effetto positivo, collegato da un lato alle variazioni (positive) del margine stesso, determinate dall'aumento delle quantità intermedie (la misura complessiva di AF) e dall'altro alle variazioni del tasso (a sua volta, questo effetto può essere scomposto in un fattore "livello" e in un fattore "spread").

Gli effetti positivi sono costituiti da differenze prime e quindi non possono essere interpretati in alcun modo come componenti di redditività in senso stretto, ma solo come indicatori degli effetti dell'inflazione (e di altri fattori dinamici) sui conti economici bancari.

E' ragionevole presumere che gli effetti positivi tendano a prevalere nettamente su quelli negativi. Del resto, questi ultimi appaiono complessivamente modesti proprio perché - come già osservato nel paragrafo 3 - il patrimonio da proteggere dall'inflazione non era rilevante e quindi non costituiva un fattore decisivo di correzione della redditività nominale.

Grafico 4 Effetti dell'inflazione sui margini e spread



Se fosse rimasto invariato il peso delle passività non fruttifere, ad un basso volume di patrimonio libero avrebbe fatto riscontro un basso volume di capitale circolante netto e quindi a parità di altre condizioni, un minor livello di margine di interesse. Poiché, come si è visto nel paragrafo 3, così non è stato, si è creata una forbice fra dinamica di CCN e dinamica di PL, che ha giovato notevolmente ai margini bancari. L'aumento del primo ha consentito infatti di aumentare il livello nominale dei margini, mentre la relativa stabilità del secondo ha evitato vistose perdite da inflazione.

Il grafico 4 indica la dinamica degli aspetti positivi e di quelli negativi e mette in evidenza il costante prevalere dei primi sui secondi. Contrariamente a quanto poteva sembrare a prima vista, l'aumento degli impieghi in attività reali e in partecipazioni e l'espansione delle sofferenze (cioè la diminuzione del patrimonio libero) non ha ridotto le dimensioni del capitale circolante netto e quindi non ha creato problemi particolarmente gravi in termini di redditività reale.

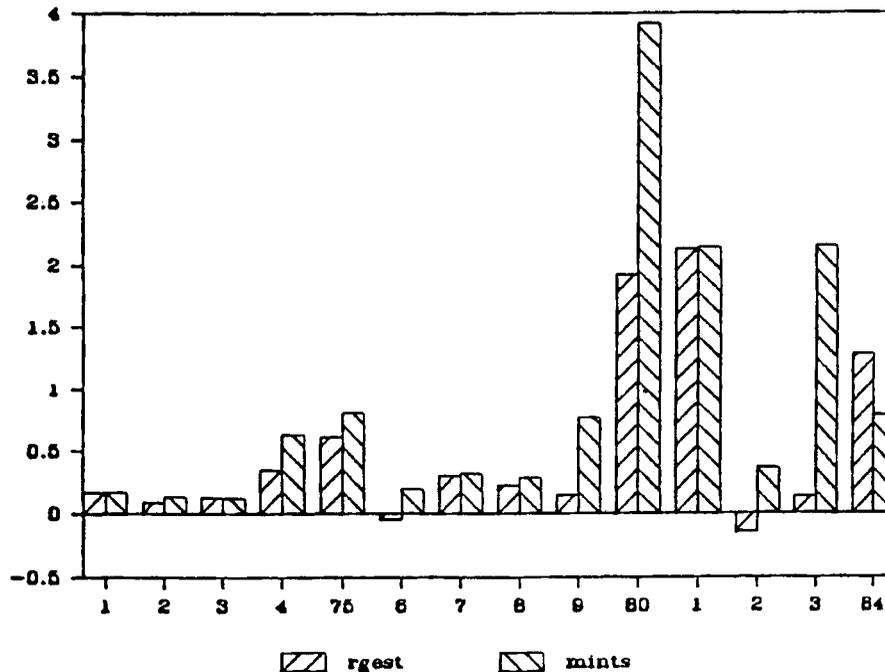
In tutti gli anni infatti gli effetti positivi risultano superiori alla perdita da inflazione. Il divario si amplia significativamente nel 1980, anno in cui addirittura in base alle nostre stime il patrimonio libero risulta negativo. Successivamente, la ripresa del patrimonio, in presenza di un tasso di crescita dei prezzi ancora elevato, determina una ripresa della perdita da inflazione, mentre gli effetti positivi tendono a ridursi.

Gli effetti positivi, come risulta evidente dalla [3], si ricollegano all'aumento delle quantità intermedie, all'aumento del livello dei tassi e all'aumento dello spread fra rendimenti medi ponderati. Quest'ultimo elemento sembra aver esercitato un peso particolare, come è possibile osservare nella parte inferiore del grafico che riporta appunto l'andamento dello spread in questione. Si mette così in evidenza l'importanza di fattori di rendimento che saranno discussi successivamente.

Se l'incidenza dei ricavi netti da servizi e dei costi operativi fosse rimasta costante, la dinamica presentata nel grafico precedente sarebbe una misura soddisfacente della profittabilità reale del sistema bancario. Poiché, come si è osservato nel paragrafo precedente, la situazione è risultata diversa, si è provveduto a calcolare anche con riferimento ai profitti lordi, cioè al risultato di gestione, la risultante netta fra effetti positivi (l'incremento da un anno all'altro) e la perdita da inflazione. Tale differenza, calcolata anche per il margine di interesse, è stata poi espressa a prezzi costanti, per consentire un confronto più agevole nel tempo.

Il risultato è indicato nel grafico che segue e mette in evidenza una dinamica abbastanza diversa per i due margini. Fino al 1979, il guadagno netto in termini di profitti lordi appare infatti sostanzialmente modesto e sempre inferiore rispetto a quello riferito al margine di interesse.

Grafico 5 Incremento netto dei margini a prezzi costanti



Appare cioè ancora più evidente da questo confronto come l'aumento dei margini lordi abbia avuto come contropartita da un lato (e in misura complessivamente non molto rilevante) il recupero dell'inflazione e dall'altro, l'aumento in termini reali dei costi operativi.

Il 1980 risulta essere l'anno complessivamente più favorevole per i profitti bancari. L'aumento dei tassi (e dello spread) verificatosi in quell'anno, pur in presenza di un patrimonio libero più elevato, quindi di una maggiore perdita da inflazione, ha segnato una fase particolarmente favorevole per i bilanci bancari. Per entrambi i margini i valori più alti di guadagno netto si realizzano nel 1980. L'aumento dei tassi, e in particolare il passaggio a tassi reali positivi, ha cioè giovato in notevole misura al sistema bancario.

## 6. LA REDDITIVITA' DEL PATRIMONIO

I risultati finora ottenuti possono anche essere letti in

chiave diversa, come dimostrazione del fatto che nonostante un periodo così favorevole per i profitti bancari, il patrimonio libero delle banche è aumentato in misura complessivamente modesta e che quindi, dal punto di vista non tanto della solidità patrimoniale, quanto della struttura del bilancio, le banche non stanno molto meglio rispetto agli anni iniziali del periodo considerato. Si è già detto che nella composizione del bilancio bancario è aumentata l'incidenza del patrimonio, ma anche quella delle attività reali rispetto a quelle finanziarie.

Dal punto di vista della redditività globale, l'aumento in termini reali del patrimonio può essere considerato come una prima misura di redditività al netto dell'inflazione. L'incremento può essere calcolato anche al netto delle sofferenze: questo criterio appare particolarmente restrittivo, perché in qualche modo presuppone che le sofferenze siano da considerare come perdite e che manchi alle banche qualsiasi capacità di recupero, anche parziale, del credito. In mancanza di stime dirette delle perdite, questo criterio restrittivo è in pratica l'unico che può essere adottato.

La tabella seguente mette in evidenza i valori del patrimonio in alcuni anni e i relativi tassi medi di aumento. Questo metodo di calcolo infatti è piuttosto rozzo e non si adatta quindi a confronti puntuali da un anno all'altro.

TABELLA 6 - PATRIMONIO AL NETTO DELLE SOFFERENZE  
(consistenze in miliardi di lire)

| VOCI                          | 1966 | 1973 | 1974 | 1979 | 1984  |
|-------------------------------|------|------|------|------|-------|
| A) PATRIMONIO                 | 626  | 1708 | 2279 | 9309 | 35634 |
| B) SOFFERENZE                 | 170  | 603  | 969  | 3847 | 14612 |
| C) PATR - SOFF<br>( A - B )   | 456  | 1105 | 1310 | 5462 | 21022 |
| D) PATR - SOFF<br>prezzi 1970 | 509  | 899  | 733  | 1578 | 3087  |

tassi medi annui di aumento : 1966 - 73 : 8.46%  
1974 - 84 : 15.47  
1974 - 79 : 16.58  
1979 - 84 : 14.35

FONTE: BANCA D'ITALIA, Bollettino

Rispetto a quanto già osservato in base a questi dati, il periodo 1980-84 sembrerebbe segnare una leggera flessione dei tassi medi di crescita il che contrasterebbe con quanto

finora osservato sul livello dei profitti bancari nell'ultimo quinquennio. Va però osservato in primo luogo che questi tassi di crescita del patrimonio misurano un profitto al netto dei dividendi pagati (e di altre forme di destinazione esterna dell'utile netto). In secondo luogo, i valori reali di incremento del patrimonio appaiono elevati in tutti i periodi considerati e nell'ultimo quinquennio il lieve rallentamento è da attribuire fondamentalmente alla crescita piuttosto veloce delle sofferenze (che, con un criterio restrittivo, sono state detratte totalmente dal patrimonio). In altre parole, nell'ultimo quinquennio il tasso reale di crescita del patrimonio bancario si è mantenuto estremamente elevato nonostante l'aumento sensibile delle sofferenze e nonostante il criterio restrittivo adottato.

I dati di incremento medio annuo indicati nella tabella precedente sono calcolati semplicemente sulla base del valore iniziale e finale del patrimonio. Considerando un periodo annuale e indicando con PNS il patrimonio al netto delle sofferenze, il tasso annuale di crescita è dato dalla relazione:

$$[1] \text{PNS}_0 * (1 + p) * (1 + x) = \text{PNS}_1$$

e su più periodi dalla relazione:

$$[2] \text{PNS}_0 * P * (1 + x)^t = \text{PNS}_t$$

dove P è l'indice dei prezzi che esprime il patrimonio iniziale in lire correnti. x può essere interpretato come misura del profitto solo se non si hanno nel frattempo nuovi apporti di capitale. In tale caso infatti, l'aumento del patrimonio non deriva solo da profitto di impresa e quindi non può essere utilizzato per costruire un indicatore di redditività.

Indicando con NC i conferimenti di capitale la [2] può essere riscritta nel modo seguente:

$$[3] \text{PNS}_0 * P * (1 + x)^t - \sum_{i=0}^t \text{NC}_i * P_i = \text{PNS}_t$$

I tassi medi annui di crescita del patrimonio possono essere calcolati secondo la relazione espressa dalla [3] solo dal 1980 in poi. A partire da quella data sono infatti disponibili dati sugli aumenti di capitale nel settore bancario (tali dati sono contenuti nella parte di testo relativo alla vigilanza sulle aziende di credito). Il valore complessivo, espresso a prezzi 1970 come nella tabella precedente, degli aumenti di capitale effettuati dal 1980 al 1984 risulta di 1038 miliardi. Di conseguenza, il tasso di crescita del patrimonio al netto degli aumenti di capitale, risulta pari a 5.36%, quindi nettamente inferiore, ancorché sempre positivo, a quello emerso nel calcolo precedente.

In definitiva, l'aumento annuo del patrimonio netto è

risultato positivo in tutto il periodo considerato, anche tenuto conto degli aumenti di capitale effettuati. E' tuttavia evidente che questo tipo di calcolo deve essere verificato per i singoli casi aziendali. Date le differenze esistenti fra le varie banche per quanto riguarda nuove emissioni azionarie da un lato e politica dei dividendi dall'altro, è possibile che alcune aziende abbiano avuto risultati nettamente diversi da quello medio calcolato per il sistema nel suo complesso.

#### 7. IL MARGINE DELLA GESTIONE BANCARIA: L'EFFETTO DEI RENDIMENTI E DELLA COMPOSIZIONE DEL BILANCIO

L'analisi dei paragrafi 4 e 5 ha messo in evidenza l'importanza del margine di interesse ai fini della redditività complessiva e soprattutto il suo contributo nell'ultimo quinquennio alla stabilità dei profitti bancari, pur in presenza di una discesa continua dei tassi. D'altra parte, si è anche messo in evidenza quanto sia stato rilevante il peso dello spread fra rendimenti ponderati dell'attivo e del passivo nel determinare l'andamento reale e nominale del margine di interesse.

Per esaminare più in dettaglio questi aspetti possiamo concentrare l'attenzione su tre voci: gli interessi attivi sugli impieghi in lire, gli interessi su titoli e partecipazioni e gli interessi passivi sulla raccolta in lire. L'incidenza della somma algebrica di queste tre voci sul margine di interesse è infatti dell'85% nel 1965 e pur decrescendo dal 1974 (anno in cui raggiunge l'89%) risulta del 79%, cioè circa quattro quinti nel 1984.

Questo margine, che potremmo definire "margine della gestione bancaria", in quanto espressione dell'attività di intermediazione più tradizionale, spiega quindi, almeno a livello di sistema, la parte largamente prevalente del margine di interesse. Nella sua misura ponderata, costituisce la parte largamente prevalente dello spread considerato nel paragrafo 5. E' opportuno ricordare che lo stesso non può dirsi per la singola banca, per la quale giocano in modo del tutto diverso gli interessi (attivi o passivi) sull'interbancario, che invece, come già si è detto, si annullano a livello di sistema. Il margine della gestione bancaria è la somma di tre componenti che potremmo definire "rendimenti specifici unitari", ciascuno dei quali è dato dal rapporto fra il totale degli interessi percepiti (o pagati) e i fondi intermediati stessi. In altre parole:

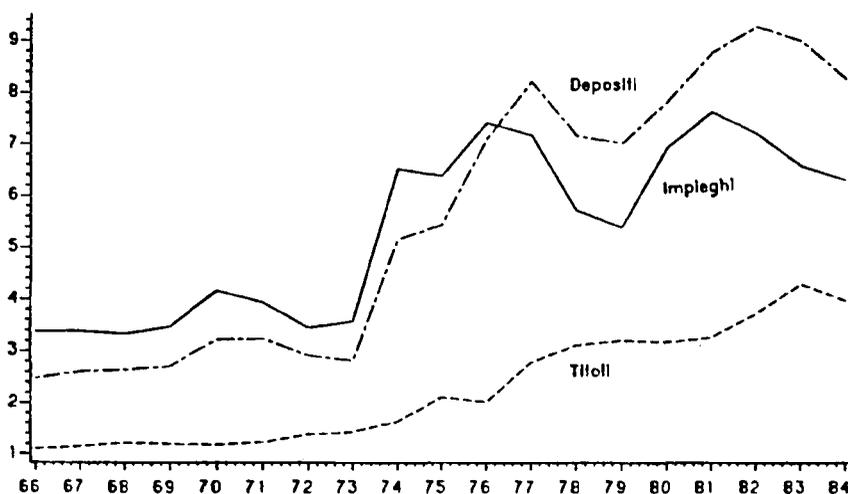
$$\text{MGB/FI} = \text{IAP/FI} + \text{IAT/FI} - \text{IAD/FI}$$

A sua volta ciascuno dei tre addendi è il prodotto di due fattori dei quali il primo è il rendimento (quale risulta dai dati di bilancio) e il secondo la composizione.

$$\text{MGB/FI} = (\text{IAP/P} * \text{P/FI}) + (\text{IAT/T} * \text{T/FI}) - (\text{IAD/D} * \text{D/FI}) \quad [3]$$

Le modificazioni avvenute nella composizione del bilancio bancario sono già state indicate nel paragrafo 3. Il grafico 6 indica l'andamento dei rendimenti, calcolati sui valori medi delle voci di bilancio e ricavati dalla specifica serie pubblicata nella Relazione della Banca d'Italia dei vari anni.

GRAFICO 6 RENDIMENTI UNITARI  
in percentuale delle rispettive poste di bilancio



Da tale grafico è possibile osservare innanzitutto la diversità di comportamento fra rendimento dei depositi e dei prestiti da una parte e rendimento dei titoli dall'altra. Mentre i primi presentano oscillazioni collegate al ciclo dei tassi, anche se con intensità diversa fra loro, il secondo aumenta in modo pressoché ininterrotto nel periodo (unica eccezione: il biennio 1978-79 e il 1984). Il grafico mette quindi in evidenza due elementi di protezione del margine bancario:

1) l'asimmetria di comportamento fra tassi sui prestiti e tassi sui depositi, che spiega soprattutto gli spostamenti verso l'alto dello spread complessivo. Tale asimmetria si ricollega, come è noto, alle caratteristiche oligopolistiche dei mercati bancari, che appaiono particolarmente evidenti nelle fasi di intensa dinamica dei tassi di mercato.

E' opportuno ricordare a questo proposito che altre analisi (Verga, 1984) mettono in evidenza una notevole vischiosita' dei tassi attivi e passivi e una loro forte dipendenza dai segnali delle autorita' monetarie, anziché dalle variazioni dei tassi di mercato. E' stata anche individuata una diversa velocita' di risposta dei tassi bancari nelle fasi ascendenti e discendenti del ciclo dei tassi (Onado, 1985).

2) L'altro elemento che spiega la relativa insensibilità del margine di interesse all'andamento dei tassi di mercato, soprattutto negli anni più recenti, è costituito dalla crescita regolare del rendimento del portafoglio titoli. Questo risultato può apparire a prima vista sorprendente, ma è giustificato dalle trasformazioni qualitative avvenute all'interno dei titoli.

Le caratteristiche assunte dai titoli pubblici dopo il 1974 (immediato spostamento verso le scadenze brevi e poi indicizzazione generalizzata ai tassi a breve) hanno rappresentato una condizione estremamente favorevole per il sistema bancario italiano.

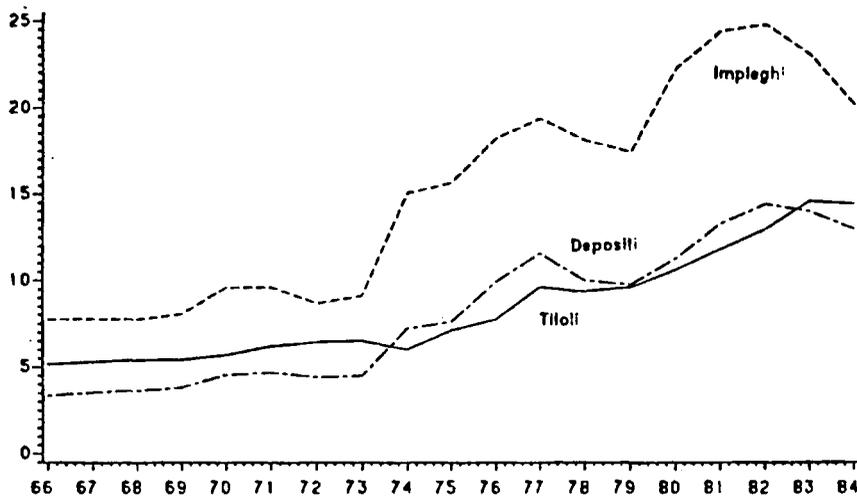
Il trend ascendente è infatti l'effetto congiunto dell'aumento tendenziale dei tassi (quindi anche di quelli sui titoli) e degli spostamenti dal segmento a breve a quello a medio e lungo termine in occasione dei punti di inversione della struttura dei tassi. Già da questi dati è evidente l'effetto sui margini bancari della trasformazione qualitativa dei titoli (e in particolare di quelli pubblici) avvenuta nel periodo. In particolare, hanno pesato da un lato lo spostamento molto rapido sul segmento a breve in occasione della prima fase di aumento dei tassi (che ha consentito di massimizzare il rendimento dei nuovi titoli immessi in portafoglio); e, dall'altro, la generalizzazione delle clausole di indicizzazione dei tassi a breve che ha consentito in seguito di aumentare il rendimento medio del portafoglio anche in periodi di riduzione dei tassi a breve (tipica la situazione del 1982-83). In queste fasi infatti la necessità di allungare la scadenza media dei titoli ha indotto gli emittenti, e in primo luogo il Tesoro, a offrire premi piuttosto consistenti rispetto al tasso a breve.

In definitiva, esistono numerosi ammortizzatori che tendono a proteggere i rendimenti bancari dalle oscillazioni dei tassi di interesse e che dipendono sia da fattori di prezzo (tasso) sia da fattori di composizione. Come si è già avuto occasione di osservare, le cause vanno ricercate in elementi strutturali collegati da un lato ai nuovi indirizzi della politica monetaria e della gestione del debito pubblico e dall'altro lato ai mutamenti dei comportamenti aziendali.

La combinazione di elementi di prezzo e di elementi di composizione ha prodotto i risultati messi in evidenza dal

grafico 7 che segue che indica appunto i rendimenti (costi) specifici unitari, derivanti dalla ponderazione dei rendimenti (costi) per l'incidenza di ciascuna voce di bilancio sul totale dei fondi intermediati.

GRAFICO 7 RENDIMENTI SPECIFICI  
(rendimenti ponderati per la composizione)



Dal grafico 7 emerge innanzitutto lo spostamento della posizione relativa del costo specifico dei depositi (CSD) rispetto al rendimento specifico dei prestiti (RSP). Il primo era nettamente superiore al secondo nel 1965 e la differenza metteva in evidenza uno schema di intermediazione in cui il peso degli interessi attivi su prestiti era nettamente superiore a quello degli interessi su titoli. A motivo della riduzione dell'incidenza relativa dei prestiti e dei depositi rispetto ai fondi intermediati e della maggior velocità di caduta dei primi rispetto ai secondi, dal 1977 (con l'unica eccezione del 1981) CSD risulta superiore a RSP.

Questo risultato è controbilanciato dal rendimento specifico del portafoglio titoli che appare costantemente crescente, come risultato congiunto di un effetto rendimento e di un effetto composizione. Il rendimento dei titoli è quello che ha assicurato in particolar modo la protezione del margine della gestione bancaria e quindi del margine di interesse.

La posizione relativa fra il rendimento specifico dei titoli e quello dei prestiti mette in evidenza che alla fine del periodo le determinanti della redditività risultano profondamente cambiate e il contributo del portafoglio titoli è ormai decisivo.

Complessivamente, la dinamica espressa nell'ultimo grafico consente quindi di interpretare le determinanti dello spread dei rendimenti medi ponderati, la cui tendenza crescente è stata osservata nel paragrafo 5. Da questo punto di vista, si può quindi osservare che il profilo ciclico dei profitti bancari non dipende solo dalla dinamica della domanda di credito, e quindi non risulta necessariamente correlato in modo inverso con il ciclo della produzione industriale.

## 8. CONCLUSIONI

L'analisi svolta è stata sufficientemente ampia per esimere chi scrive (e per risparmiare a chi legge) di ripercorrere tutto il cammino percorso. Vi è però una domanda cui bisogna cercare di rispondere per riannodare i vari fili della trama: nel periodo preso in esame, i profitti delle banche sono stati davvero così elevati ed eccezionali come normalmente si pretende? Oppure, come si sostiene soprattutto all'interno del sistema bancario vi sono numerosi elementi di fragilità in quei profitti?

E' fuori di dubbio che i profitti registrati sono stati i più alti del dopoguerra e che, soprattutto sino all'inizio degli anni '80 i margini lordi bancari siano risultati superiori rispetto agli altri settori produttivi. Il fenomeno è dovuto allo spostamento dei prezzi relativi a favore del sistema bancario che si è accentuato dopo la crisi petrolifera del 1974 in seguito ai mutamenti avvenuti negli obiettivi e nelle tecniche di attuazione della politica monetaria e in quella del debito pubblico.

Sotto questo profilo va anzi segnalato che a livello di sistema non sono emersi elementi collegati alla politica monetaria che abbiano nuociuto alla redditività delle banche. Anzi, il passaggio ad una fase di tassi di interesse reale in termini positivi ha dato inizio al periodo più favorevole per i profitti bancari, qualunque sia il metro di valutazione adottato.

Le banche in definitiva hanno attraversato un periodo particolarmente favorevole, che ha avuto il momento più alto nei primi anni Ottanta, quando sia l'andamento dei tassi di interesse, sia le condizioni generali della gestione del debito pubblico hanno consentito di mantenere i margini al livello più alto dell'interc periodo.

Il punto cruciale è di sapere se le banche, che pure tanto

hanno guadagnato, abbiano anche "dilapidato" una parte della ricchezza accumulata e inoltre di sapere se quelle circostanze favorevoli potranno durare anche nel futuro.

A questo proposito, si possono fare almeno tre considerazioni conclusive.

In primo luogo, l'analisi svolta ha messo in evidenza, sia pure in prima approssimazione, che le banche hanno accumulato forti rigidità dal punto di vista organizzativo espresse da un rapporto capitale-lavoro alquanto basso e difficilmente aumentabile, almeno per effetto di una riduzione del denominatore. In altri termini, l'elasticità futura dei costi operativi ai fondi intermediati rappresenta un elemento cruciale. Il mantenimento degli attuali livelli di redditività è cioè legato alla capacità delle banche di realizzare l'uso ottimale di risorse e alla loro capacità (possibilità) di collocarsi in corrispondenza del punto di minimo della curva dei costi medi unitari. Il periodo favorevole dei profitti può cioè avere creato minor attenzione al controllo dei costi e aver portato ad accumulare elementi di inefficienza operativa che possono rivelarsi particolarmente preoccupanti, in considerazione delle trasformazioni tecnologiche, quindi degli investimenti in capitale fisico, che si prospettano per il futuro a medio termine.

In secondo luogo, dal punto di vista patrimoniale, l'incremento del capitale netto ha avuto come contropartita un aumento di sofferenze e immobilizzazioni e quindi ha dato origine ad un aumento meno che proporzionale del patrimonio libero. Ciò non ha nuociuto alla redditività, come si potrebbe ritenere in prima approssimazione, perché non è diminuito contemporaneamente il capitale circolante netto. Il mantenimento dell'attuale livello dei margini anche nel futuro appare da un lato legato ad un rallentamento del tasso di crescita delle attività reali per evitare erosioni del capitale circolante netto. Tale obiettivo non appare facile da raggiungere, considerate le esigenze di investimenti in tecnologia appena ricordati. Dall'altro, è anche evidente che, pur in presenza di tassi di inflazione più bassi, la perdita di potere d'acquisto del patrimonio libero appare ancora rilevante.

In terzo luogo, la fase di discesa dei tassi di interesse, che non ha finora avuto effetti negativi, potrebbe in futuro determinare una svolta nei margini bancari. E' vero che la gestione del debito pubblico perseguita nell'ultimo quinquennio ha esercitato un'importante azione di ammortizzatore e che comunque in un sistema che continua a presentare tassi di crescita delle attività finanziarie notevolmente superiori a quelli del PIL, si aprono interessanti prospettive di ricavi per gli intermediari. Tuttavia, il rendimento del portafoglio titoli sta ormai cominciando a diminuire e una volta terminata la discesa dei tassi si esauriranno anche le possibilità di ottenere quei guadagni

in conto capitale che tanta parte hanno avuto nella dinamica dei margini di intermediazione.

Da un punto di vista generale, i pingui profitti bancari paiono quindi poggiare su basi relativamente fragili o per meglio dire non danno alcuna garanzia di proseguire automaticamente nel futuro. Ciò del resto rappresenta una caratteristica generale dell'industria bancaria. Data la grande quantità di masse intermedie, bastano piccole variazioni dei tassi per determinare grandi spostamenti (in un senso o nell'altro) dei margini. La ricerca che abbiamo svolto apre quindi la strada in prospettiva ad una valutazione di scenari di redditività per il sistema bancario nel suo complesso, in considerazione anche delle profonde trasformazioni in atto nel settore finanziario, che costringeranno i singoli intermediari a rapidi mutamenti strategici.

I risultati raggiunti dimostrano anche la necessità di un'analisi retrospettiva e in cross-section sui comportamenti individuali. Gli avvenimenti che hanno influito sulla redditività bancaria nel corso dell'ultimo ventennio sono troppo eterogenei fra loro per non aver determinato conseguenze diverse per le varie categorie istituzionali e dimensionali del nostro sistema bancario. Se l'analisi compiuta ha quindi consentito di disegnare lo scenario di fondo, rimangono ancora da individuare i comportamenti individuali e le determinanti aziendali della redditività.

Come si è già affermato nella premessa, l'ipotesi più ragionevole è che nel periodo si siano accentuate, piuttosto che attenuate, le differenze fra i singoli casi. Se l'ultimo ventennio è stato per il sistema un periodo estremamente favorevole, ma con varie qualificazioni e sfumature, per alcune aziende di credito (forse non marginali) il periodo può risultare assai meno felice e le prospettive ancora più incerte.

BIBLIOGRAFIA

- A. ALBERICI, Una metodologia di contabilita' per l'inflazione applicata alle aziende di credito, in Contabilita' per l'inflazione applicata alle aziende di credito, Quaderni di "Banca Impresa Societa'", n.1, 1983.
- T. BIANCHI, Elementi economico-aziendali per un'analisi del grado di efficienza delle banche, in "Bancaria", novembre 1983.
- F. CESARINI, La qualità degli impieghi bancari: tendenze e problemi, in "Banche e Banchieri", 1983.
- A.M. GIANNONI, L'andamento del grado di rischio nell'attivita' bancaria, in "Contributi alla ricerca economica. Temi di discussione", giugno 1983. Anche in "Bancaria", ottobre 1983.
- G. MARTELLI, La produttività delle aziende di credito, Milano, Giuffrè, 1984.
- P. MOTTURA, Alcune considerazioni in tema di produttività bancaria, in "Banche e Banchieri", luglio-agosto 1983.
- M. ONADO, Aspetti economici e tecnici del capitale proprio delle banche, in "Banca Impresa Societa'", n. 1, 1983.
- M. ONADO, La reattività dei tassi di interesse bancari ai rendimenti dei titoli del debito pubblico, in Debito pubblico e intermediazione bancaria, Atti del Convegno di Parma 22-23 novembre 1984, Milano, Giuffrè, 1985.
- F. PASSACANTANDO, Costi e margini del sistema bancario italiano: un'analisi comparata, in "Contributi alla ricerca economica. Temi di discussione", giugno 1983. Anche in "Bancaria", novembre 1983.
- J. REVELL, Costs and margins in banking: an international survey, Paris, OCDE, 1980.
- R. RUOZI, La contabilita' per l'inflazione come strumento per le scelte strategiche e gestionali delle aziende di credito, in Contabilita' per l'inflazione applicata alle aziende di credito, Quaderni di "Banca Impresa Societa'", n.1, 1983.
- V. SANNUCCI, L'andamento dei profitti bancari rispetto al ciclo economico, in "Contributi alla ricerca economica. Temi di discussione", giugno 1983. Anche in "Bancaria", novembre 1983.

#### ELENCO DEI PIU' RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (\*)

- n. 53 — *Dinamica dei tassi di cambio e interventi*, di L. BINI SMAGHI (ottobre 1985).
- n. 54 — *Occupazione e retribuzioni nel settore pubblico*, di P. GIUCCA - G. SALVEMINI (ottobre 1985).
- n. 55 — *Uno schema per la previsione a breve termine della produzione industriale*, di G. BODO - L. F. SIGNORINI (novembre 1985).
- n. 56 — *Two pieces on current policy issues:*
  - *Appraising the American fiscal stance*
  - *Uncertainties over the economic recovery of the United States*,  
by E. S. PHELPS (novembre 1985).
- n. 57 — *Why do we need a Central Bank?*, by C. GOODHART (gennaio 1986).
- n. 58 — *La bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e il tasso di cambio del dollaro: recente evoluzione e analisi delle principali implicazioni*, di L. BINI SMAGHI (gennaio 1986).
- n. 59 — *Struttura tributaria e struttura economica: il prelievo sulle imprese*, di A. DI MAJO (febbraio 1986).
- n. 60 — *Struttura e prospettive di sviluppo del sistema italiano dei pagamenti*, di D. QUALEATTI (febbraio 1986).
- n. 61 — *Per un risanamento della finanza pubblica in Italia: quattro argomentazioni*, di R.S. MASERA (marzo 1986).
- n. 62 — *Problemi e politiche dell'innovazione tecnologica nell'industria italiana*, di S. CHIRI (marzo 1986).
- n. 63 — *The effectiveness of macropolicies in small open-economy dynamic aggregative models*, by E. S. PHELPS (maggio 1986).
- n. 64 — *Financial innovation in Italy: a lopsided process*, by C. CARANZA - C. COTTARELLI (maggio 1986).
- n. 65 — *An increasing role for the ECU: a character in search of a script*, by R.S. MASERA (giugno 1986).

---

(\*) I «Temi» possono essere richiesti alla Biblioteca del Servizio Studi della Banca d'Italia.



