

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Concorrenza e redditività nell'industria bancaria:
un confronto internazionale**

di Vittorio Conti



Numero 149 - Febbraio 1991

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Concorrenza e redditività nell'industria bancaria:
un confronto internazionale**

di Vittorio Conti

Numero 149 - Febbraio 1991

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.

Sommario

Ai margini del dibattito sul processo di liberalizzazione che sta interessando i mercati monetari e finanziari, ci si interroga sulle possibili conseguenze per gli intermediari bancari dei diversi paesi; i processi in atto metteranno infatti in diretta competizione intermediari che fino ad ora hanno operato su mercati variamente segmentati con livelli di efficienza, margini e risultati di gestione sostanzialmente differenti.

L'analisi empirica, condotta in questo lavoro su un campione non casuale di 90 aziende di credito di grandi dimensioni operanti in 18 paesi per il periodo 1985-1987, consente di risalire alle determinanti del processo di formazione dei risultati di gestione, esplicitando accanto alle variabili che caratterizzano i mercati nazionali, quelle che più direttamente riflettono specifici comportamenti aziendali. Operando questa distinzione emergono significative differenze tra i diversi paesi; in particolare per le istituzioni sottoposte a maggiori pressioni competitive risultano determinanti le scelte finalizzate ad aumentare il controllo del mercato e a migliorare l'efficienza microeconomica.

Alla luce dei risultati ottenuti si può concludere che la prospettiva di una distribuzione asimmetrica dei benefici e dei costi derivanti dal processo di integrazione può essere allontanata solo se le banche che hanno operato per molto tempo in contesti variamente protetti sapranno recuperare i ritardi accumulati.

Indice

	pag.
1. Introduzione	5
2. Una lettura stilizzata dei dati ...	8
3. ... e degli sviluppi recenti del dibattito teorico	13
4. La verifica empirica	19
4.1 Lo schema analitico di riferimento	19
4.2 I risultati	26
5. Sommario e conclusioni	35
Appendice	39
Bibliografia	45

1. Introduzione

Ripercorrendo il dibattito che si è sviluppato nel corso dell'ultimo decennio sulle prospettive strategiche per le aziende di credito, è possibile cogliere una crescente enfasi sull'importanza che il mercato ha avuto, e sta tuttora avendo, nel processo di trasformazione strutturale delle istituzioni finanziarie e dell'industria bancaria in particolare.

In una prima fase gli sforzi sono stati dedicati prevalentemente alla identificazione del ruolo dell'operatore banca su mercati che vedevano affermarsi forme di intermediazione diverse da quelle che in passato avevano caratterizzato il settore. Il dirompente sviluppo dell'innovazione finanziaria pareva infatti prefigurare un rapido declino dei segmenti più tradizionali del mercato, quelli serviti dalle banche, cui si contrapponeva la rapida espansione di un mercato emergente che vedeva come protagonisti intermediari finanziari diversi da quelli bancari anche nel settore *retail*.

I risultati del dibattito teorico e le tendenze che hanno caratterizzato i mercati dopo l'autunno del 1987 hanno contribuito non poco a ridimensionare le preoccupazioni di molti banchieri. Anche se indubbiamente nel periodo recente i cambiamenti dell'ambiente esterno hanno accelerato il processo di «maturazione» del mercato del credito, con il passare del tempo la tanto enfatizzata linea di demarcazione tra intermediazione tradizionale ed intermediazione innovativa è apparsa meno netta. Ciò per effetto sia della configurazione che ha assunto la domanda, sia per il rafforzamento nelle aziende di credito dei legami tra innovazione di processo ed innovazione di prodotto. Gran parte dell'attenzione rivolta dalle banche ai processi di ristrutturazione organizzativa, e conseguente razionalizzazione produttiva, si giustifica alla luce di quanto appena detto.

(*) Una versione preliminare di questo lavoro è stata presentata e discussa nel corso di un seminario tenuto presso il Servizio Studi della Banca d'Italia il 7 marzo 1990. Desidero ringraziare M. Prosdocimi e I. Visco per i preziosi commenti. Inoltre un grazie particolare ai colleghi della cui collaborazione mi sono avvalso: M. Maccarinelli e G. Pini per la banca dati, C. Govino per i programmi di calcolo e R. De-Amici per il lavoro redazionale.

In vista dell'imminente creazione di un mercato unico per servizi finanziari in Europa, il dibattito sul ruolo crescente riconosciuto al mercato quale arena di confronto tra intermediari finanziari bancari e non bancari si sta arricchendo di contenuti nuovi.

La prospettiva di poter operare su mercati più ampi allarga infatti oltre i confini nazionali il gioco delle opportunità e delle minacce ed impone a molti paesi un rapido superamento di realtà dominate da «*a long history of protection and restrictive regulation*» (G. Bröker, 1989).

I canali attraverso i quali verosimilmente la concorrenza esplicherà i propri effetti sono fondamentalmente due: il primo si collega alla possibilità riconosciuta agli intermediari di spostarsi sul territorio (a ciò si ispirano ad esempio le norme in tema di mutuo riconoscimento, e di libertà di stabilimento; Banca Commerciale Italiana, 1990); il secondo viene alimentato dalle disposizioni che favoriscono una maggiore mobilità di capitali, anche attraverso una graduale omogeneizzazione dei diversi gradi di fiscalità implicita ed esplicita che ancora differenziano i singoli contesti nazionali.

Sui risultati finali di questo complesso processo di liberalizzazione lo studio della Comunità sui «costi della non Europa» (Price Waterhouse, 1988) non ha dubbi. Ne trarrà vantaggio l'intera collettività perché la maggiore concorrenza porterà necessariamente nel sistema maggiore efficienza produttiva ed allocativa: la competizione di prezzo consentirà infatti di abbattere costi e prezzi e di migliorare la qualità dei servizi di intermediazione.

Queste conclusioni sono state accolte con un certo scetticismo dagli economisti e con preoccupazione dagli operatori.

I primi obiettano che la visione ottimistica del rapporto si fonda su una valutazione poco attenta della vera natura del mercato e su un'affrettata previsione di una sua evoluzione verso strutture perfettamente competitive, circostanza questa non suffragata dagli sviluppi recenti della teoria.

Nell'attuale fase di transizione anche le incertezze dei secondi appaiono giustificate: muovendo da una situazione caratterizzata da livelli di redditività diversi nei diversi paesi, ci si interroga sui tempi di convergenza degli assetti normativi ed istituzionali nazionali e sugli effetti prodotti

nel tempo da questi ultimi sulla specializzazione operativa delle banche e sul grado di efficienza con cui le banche stesse operano nei diversi mercati. Si teme infatti che ai tempi previsti in sede comunitaria per la convergenza delle normative nazionali verso standards comunemente accettati, possa non corrispondere un riassorbimento altrettanto rapido dei disallineamenti esistenti sia nel funzionamento dei mercati sia nella struttura dell'industria bancaria dei diversi paesi, con conseguente distribuzione non omogenea delle opportunità e dei costi che il processo di liberalizzazione comporta.

Tali preoccupazioni sono amplificate da quanti temono che il laborioso processo di armonizzazione in atto possa essere soppiantato da forme più o meno esplicite di deregolamentazione competitiva.

Il dibattito che si sta sviluppando su questi temi non ha ancora consentito di individuare elementi sufficienti per dissipare timori e incertezze. Alla difficoltà di prevedere i tempi di evoluzione delle singole normative nazionali si sommano quelle di definizione di schemi logici di riferimento in grado di modellare, in un contesto istituzionale in evoluzione, i comportamenti microeconomici ed il funzionamento dei mercati; altrettanto problematica è la raccolta delle informazioni statistiche indispensabili per una loro verifica empirica.

In questo lavoro verrà affrontato solo un aspetto di questa complessa problematica; l'attenzione verrà infatti concentrata sui fattori che da un punto di vista strutturale possono spiegare le rilevanti differenze nella redditività dei sistemi bancari dei principali paesi. Muovendo da alcune considerazioni desumibili dall'evidenza empirica disponibile, relativa ai sistemi bancari e ad un campione ristretto di istituti di credito di 18 paesi (paragrafo 2), si passerà in rassegna il dibattito teorico (paragrafo 3) al fine di individuare le possibili determinanti dei differenziali di redditività che hanno fino ad ora caratterizzato il mercato. La verifica empirica (paragrafo 4) consentirà di avanzare alcune ipotesi sulla diversa importanza di tali determinanti e, quindi, di valutare (paragrafo 5) in che misura il processo di liberalizzazione in atto potrà portare ad una distribuzione asimmetrica dei benefici e dei costi indotti dal processo stesso.

2. Una lettura stilizzata dei dati ...

L'analisi della formazione dei margini di intermediazione e della struttura dei costi mette in luce rilevanti differenze nel modo di operare delle aziende di credito nei diversi paesi. Da un recente lavoro (V. Conti, 1989) condotto sulla base dei principali aggregati di conto economico ¹ pubblicati dall'OCDE risulta che:

- (a) l'attività bancaria presenta nei diversi paesi livelli di redditività molto variegati (il coefficiente di variazione dei risultati di gestione, NI, si colloca attorno al 40%);
- (b) risultati di gestione più elevati derivano normalmente da più alti margini di intermediazione totali (GI) cui si associano però spesso anche costi operativi più elevati (OE). Va precisato che la prima correlazione è più significativa della seconda e che tra margini e costi esiste un forte legame positivo;
- (c) i margini totali ed i costi operativi sono dominati rispettivamente dai margini di interesse e dalle spese per il personale;
- (d) la composizione dei margini e dei costi varia molto tra i diversi sistemi, tuttavia non risulta che la diversa composizione dei secondi sia riconducibile ad una particolare composizione dei primi; in altri termini non è dato rilevare un legame diretto tra specializzazione produttiva (approssimata dalla composizione dei margini totali) e struttura operativa (a sua volta approssimata dall'incidenza delle spese per il personale).

1. E' opportuno riassumere brevemente lo schema contabile da cui sono tratte le principali variabili di conto economico cui si farà riferimento in seguito:

$$RM + SM = GI$$

$$SC + OC = OE$$

$$GI - OE = NI$$

dove GI = margine di intermediazione; RM = margine di interesse (definito come differenza tra interessi attivi II ed interessi passivi IE); SM = ricavi da servizi; OE = spese operative (date dalla somma tra spese per il personale SC ed altri costi OC); NI = risultato di gestione.

Come di consueto tutte le grandezze sono rapportate al «totale dell'attivo» al fine di rendere possibili i confronti tra banche e tra sistemi.

I 18 paesi su cui è stato condotto il lavoro, e la definizione degli aggregati di riferimento per ogni paese, sono riportati nella Tav. A in appendice.

I risultati che emergono dai dati OCDE vengono solitamente guardati con diffidenza. Innanzi tutto sono considerati scarsamente rappresentativi delle rispettive realtà nazionali e non confrontabili tra di loro a causa della differente latitudine operativa e del diverso peso degli istituti considerati per i diversi paesi ². Anche la qualità dei dati può creare problemi se si considerano le disomogeneità nei principi contabili cui si ispirano le diverse legislazioni, disomogeneità a cui è difficile rimediare con appropriate riclassificazioni quando si opera su campioni così ampi.

Partendo da questa base informativa è quindi difficile, si obietta, giungere ad una misura corretta dei divari di redditività tra i sistemi e stabilire se tali divari siano riconducibili prevalentemente alle differenze nei contesti normativi oppure ai diversi gradi di efficienza microeconomica che i singoli operatori sono in grado di esprimere. Tutte queste obiezioni sono degne di attenta considerazione, anche se non è facile stabilire a priori in che misura possano condizionare la significatività dei risultati delle analisi su di essi condotte.

Al fine di isolare un set informativo che consenta di verificare con minori incertezze il ruolo di alcune determinanti strutturali nella spiegazione delle differenze riscontrate nei risultati di gestione dei diversi paesi, l'analisi condotta sui dati OCDE viene replicata in questo lavoro su un campione di banche commerciali attive a livello internazionale³. Per ritrovare una maggiore omogeneità con riferimento non solo ai contesti competitivi ma anche alle sfere operative, sono stati utilizzati bilanci consolidati di gruppo riclassificati secondo criteri omogenei.

-
2. Accanto a banche con spiccata vocazione internazionale troviamo ad esempio istituti che operano esclusivamente a livello locale e non è possibile stabilire se prevalga un orientamento all'ingrosso o al dettaglio; inoltre le notevoli disparità nella numerosità dei campioni nazionali rendono problematica la definizione di aggregati comparabili.
 3. Originariamente le banche considerate per ognuno dei 18 paesi erano 10, ma poi sono state ridotte a 5 per isolare quelle che meglio rispondono alle caratteristiche enunciate nel testo (l'elenco degli istituti considerati è contenuto nella Tav. B dell'appendice). La scelta è stata effettuata utilizzando la «cluster-analysis» e seguendo i suggerimenti degli economisti che fanno parte dell'International Conference of Council Bank Economists cui è stata presentata una versione preliminare di questo lavoro nel corso della sua 30a conferenza.

Come si può rilevare dalle Tavv. 1-2, tra i due set informativi esistono molti punti in comune ed alcune differenze che, tuttavia, non smentiscono le connotazioni di fondo emerse dalla ricerca precedente. Più in particolare le grandi banche:

- (e) appaiono più omogenee tra di loro di quanto non siano i rispettivi sistemi di appartenenza (i coefficienti di variazione sono più piccoli)⁴;
- (f) sulla base degli indicatori di costo risultano mediamente più efficienti, presentano una maggiore incidenza dei ricavi da servizi, operano con margini più contenuti ma sono caratterizzate da risultati di gestione più elevati, proprio per la minore incidenza delle spese operative; inoltre
- (g) per le grandi banche, come per gli aggregati nazionali, risulta positiva la correlazione tra costi e margini mentre è incerto il legame tra le composizioni di queste due grandezze; la maggiore omogeneità dei contesti competitivi in cui operano non sembra tale da eliminare completamente le differenze emerse dal confronto tra paesi. Le grandi banche godrebbero quindi, almeno in parte, dei vantaggi che la segmentazione internazionale dei mercati riserva all'attività bancaria dei rispettivi mercati nazionali; come vedremo, però, le posizioni relative sono molto differenziate e ciò lascia intravedere differenti gradi di segmentazione anche dei singoli mercati nazionali.

L'evidenza empirica richiamata suggerisce alcuni spunti per un'interpretazione in chiave strutturale dei fenomeni descritti.

Innanzitutto si intravedono quegli elementi che hanno fatto pensare alla validità della *expense preference theory* per l'industria bancaria. Secondo questa teoria, infatti, i superprofitti che si generano in settori regolati ed in mercati segmentati si traducono in *patterns* di spesa sub-ottimali, cioè in costi di produzione più elevati (F.R. Edwards - A.A. Heggstad, 1973). Giova ricordare comunque che nel caso dei sistemi

4. Dalle Figg. 1a-b si rileva che ciò è dovuto in particolare ad una maggiore vicinanza ai valori medi delle grandezze che riguardano le banche italiane, danesi, norvegesi, finlandesi e belghe. Questa circostanza lascia intravedere significative differenze tra le grandi banche incluse nel campione ed i rispettivi sistemi bancari di appartenenza; tali differenze non sono indagate in questo lavoro ma potrebbero risultare molto importanti per identificare i problemi di aggiustamento imposti dall'integrazione dei mercati alle singole istituzioni.

TAV. 1 - RISULTATO DI GESTIONE, MARGINI E COSTI (1)

	SISTEMA BANCARIO		CAMPIONE GRANDI BANCHE	
	(2)		(3)	
NI	1.21	(.50 ; 41.3)	1.26	(.47 ; 37.0)
OE/GI%	63.3	(11.7 ; 18.5)	61.6	(10.3 ; 16.7)
GI	3.38	(1.16 ; 34.4)	3.26	(1.06 ; 32.5)
RM	2.31	(.84 ; 36.2)	2.19	(.83 ; 38.0)
SM	1.07	(.58 ; 53.9)	1.07	(.48 ; 45.1)
RM/GI%	69.5	(12.8 ; 18.4)	67.8	(13.2 ; 19.4)
OE	2.17	(.85 ; 39.3)	2.00	(.73 ; 36.7)
SC	1.31	(.52 ; 40.0)	1.23	(.47 ; 38.2)
OC	.88	(.50 ; 56.3)	.78	(.36 ; 45.9)
SC/OE%	60.7	(10.3 ; 16.9)	61.5	(9.3 ; 15.1)

(1) NI = risultato di gestione; GI = margine di intermediazione (RM+SM); RM = margine di interesse; SM = ricavi da servizi; OE = spese operative (SC+OC); SC = spese per il personale; OC = altri costi.
Le medie, rapportate al totale dell'attivo, sono calcolate sul periodo 1985-1987; tra parentesi sono indicate le deviazioni standard ed i coefficienti di variazione.

(2) Per una definizione degli aggregati OCDE (1990) utilizzati per i 18 paesi si veda la Tav. B in appendice.

(3) Per il campione sono riportati i dati medi delle banche appartenenti allo stesso paese; per l'elenco delle banche che fanno parte del campione si veda la Tav. C in appendice.

TAV. 2 - INDICI DI COGRADUAZIONE DI RANGO (1)

	SISTEMA BANCARIO (2)	CAMPIONE GRANDI BANCHE (3)
NI - GI	.814	.822
NI - OE	.579	.525
GI - RM	.874	.763
GI - SM	.674	.690
GI - RM/GI	-.288	-.034
OE - SC	.812	.843
OE - OC	.849	.794
OE - SC/OE	-.084	-.038
GI - OE	.876	.866
GI - SC	.777	.639
GI - OC	.858	.833
RM/GI - SC/OE	.079	.437

(1) Indici di Spearman calcolati sui valori medi del periodo 1985-1987. I valori critici per N = 18 sono .399 e .564 per livelli di significatività di .05 e .01 rispettivamente.

(2)-(3): v. Tav. 1

bancari e delle singole aziende di credito analizzate ciò non sembra impedire il conseguimento di risultati di gestione mediamente più soddisfacenti, come risulta chiaramente dalle Figg. 1a-b.

In secondo luogo, a parziale integrazione di quanto appena detto, pare legittimo ipotizzare che le diverse forme di regolamentazione vigenti nei diversi paesi, e/o il diverso grado di segmentazione dei mercati, siano alla base sia dei diversi livelli su cui si posizionano i risultati di gestione delle banche nei singoli paesi, sia della mancanza di una relazione significativa tra le strutture dei costi e dei margini dei diversi paesi. Quest'ultima circostanza parrebbe essere a sua volta direttamente interpretabile come conseguenza delle regolamentazioni del processo di formazione dei tassi, molto diffuse negli anni passati tra i paesi considerati, che potrebbero aver indotto forme più o meno esplicite di *cross-subsidiarization* nel processo di formazione dei prezzi dei differenti prodotti.

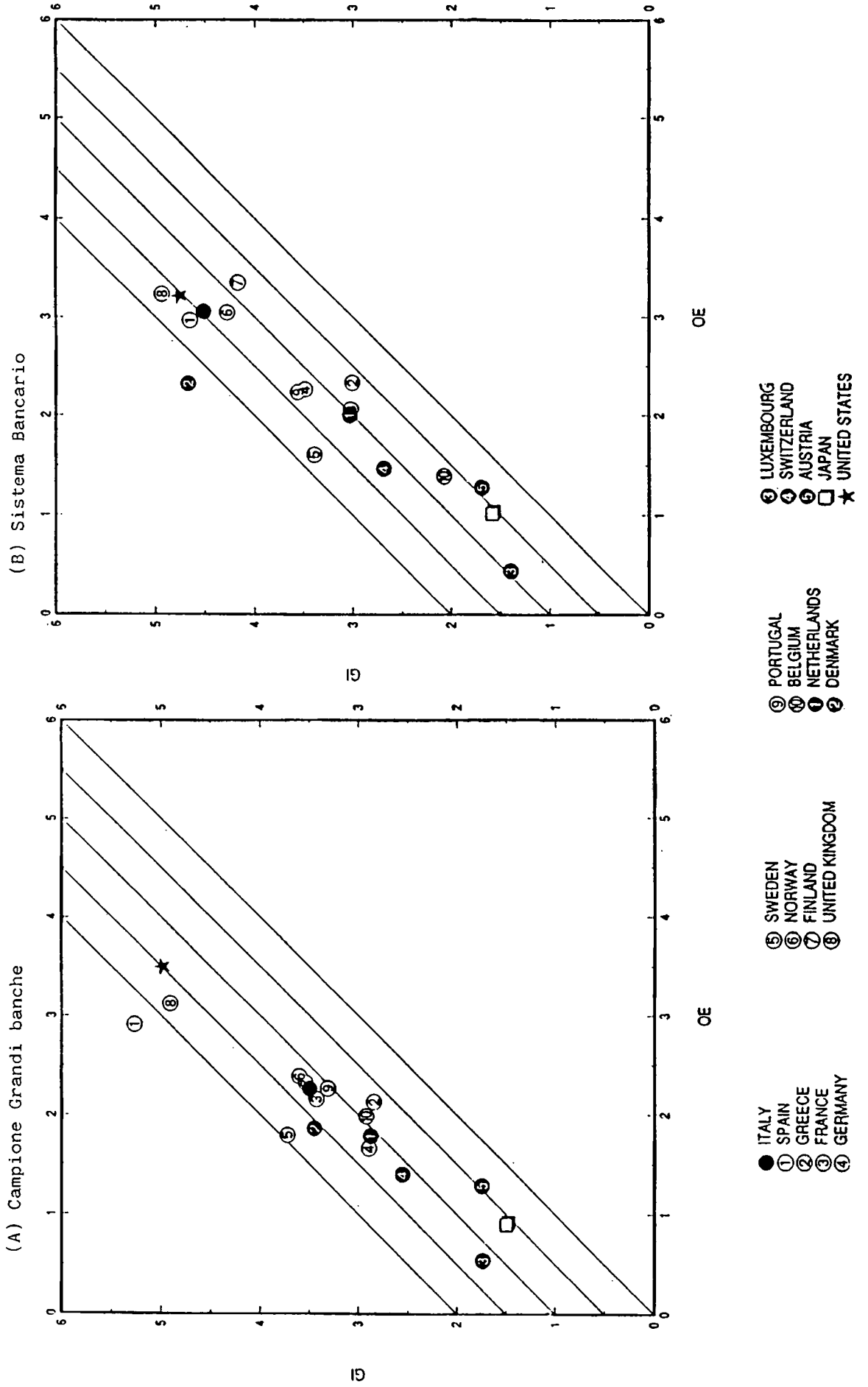
Gli scarsi collegamenti tra i singoli mercati nazionali ed i diversi contesti normativi che li regolano avrebbero quindi favorito lo sviluppo di tipologie di domanda di intermediazione finanziaria e di offerta di servizi finanziari non direttamente confrontabili.

L'evidenza fino ad ora richiamata non consente però di trarre conclusioni precise al riguardo. Per fare ciò è indispensabile analizzare tre aspetti distinti: l'impatto della regolamentazione, l'evoluzione del contesto competitivo ed, infine, il peso di specifiche componenti microeconomiche.

3. ... e degli sviluppi recenti del dibattito teorico.

3.1 Un primo importante punto da chiarire riguarda le relazioni che si stabiliscono tra l'attività degli intermediari finanziari - che dovrebbe consentire una migliore allocazione delle risorse in presenza di mercati imperfetti o incompleti - e le varie forme di regolamentazione della stessa,

FIG 1 - MARGINI DI INTERMEDIAZIONE (GI) E SPESE OPERATIVE (OE) (1985-1987)



finalizzate a impedire che una scorretta interpretazione del ruolo loro assegnato (*moral hazard*) danneggi i risparmiatori, crei situazioni di instabilità o alimenti vere e proprie crisi finanziarie⁵.

Se da un lato la regolamentazione può quindi essere giustificata come mezzo per prevenire il fallimento del mercato, dall'altro non vanno sottovalutati gli effetti sul suo funzionamento. Si osserva, ad esempio, che la scelta di rafforzare il controllo sugli intermediari attraverso l'introduzione di vincoli nel processo di fissazione dei tassi o di limitazioni alla libertà di insediamento, ha avuto effetti non sempre desiderati sugli assetti competitivi.

Nel primo caso si è di fatto inibita la competitività di prezzo ed incentivato forme di *cross-subsidiarization* dei diversi servizi di intermediazione; inoltre gli operatori sono stati indotti a competere in termini di qualità del servizio (A. Dixit (1979), D.J. Neven (1989)) non solo differenziando maggiormente i prodotti offerti, ma anche espandendo in modo eccessivo il numero degli sportelli⁶. Nel secondo caso, invece, è stata favorita una marcata segmentazione territoriale del mercato e si è incoraggiato un sovradimensionamento del numero di dipendenti per sportello, con conseguente riduzione della flessibilità operativa delle banche.

Le forme di regolamentazione ora citate fanno parte di una gamma molto più ampia (Bröker, 1989) a cui le autorità monetarie dei diversi paesi si sono di volta in volta affidate per controllare intermediari e

5. Sul ruolo assegnato alle banche e sulla necessità di una regolamentazione esiste ormai un'abbondante letteratura.

Una prima impostazione si rifa' ai lavori di F. Black (1970), E. Fama (1980) e R.E. Hall (1982) che sostengono la mancanza di motivi particolari per regolamentare l'attività delle banche in quanto il loro ruolo si sostanzia nella produzione di servizi di investimento (gestione dei portafogli) e nella gestione del sistema dei pagamenti. A conclusioni opposte giungono quanti sottolineano che l'attività bancaria è giustificata anche dall'asimmetria informativa tra debitore e creditore e dall'esistenza di economie di scala nel «monitoring» e nello «screening»; la banca svolge quindi un ruolo fondamentale di natura assicurativa nella gestione dei rischi e nella trasformazione delle scadenze che giustifica la regolamentazione (si vedano in proposito E. Baltensperger-J. Dermine (1987), D. Diamond (1984)).

Ciò lascia aperta la questione della scelta delle forme di regolamentazione più adatte. A questo proposito non manca chi sostiene che gli strumenti tradizionalmente predisposti a tutela della clientela, cioè l'esistenza di un prestatore di ultima istanza e le forme di assicurazione sui depositi, possono addirittura incentivare comportamenti scorretti degli intermediari («moral hazard»), come è accaduto recentemente negli Stati Uniti per le «Savings and loan associations».

6. X. Martinez Girauld e D. Neven (1988) osservano che quando è possibile praticare la competizione di prezzo, la pressione competitiva cresce con la vicinanza e ciò riduce l'incentivo ad espandere la rete di vendita.

mercati. Tali interventi hanno inciso profondamente sul tipo di competizione sviluppatasi sui singoli mercati nazionali (competizione in termini di qualità o di prezzo, *cross-subsidiarization*, cartelli, ecc.), sul grado di esposizione degli stessi alle pressioni competitive provenienti da altri sistemi e, infine, sulle strutture organizzative delle aziende di credito (struttura delle reti, automazione, ecc.). Ne sono quindi derivati effetti differenziati sulla profittabilità delle banche, anche se, come vedremo, una loro quantificazione non è sempre agevole.

3.2 Le incertezze nel campo della definizione di uno schema logico di riferimento da utilizzare per confrontare la formazione di profitti e margini nei diversi paesi non sono però legate solo al differente peso esercitato dalla regolamentazione sull'operatività degli intermediari, ma anche alla difficoltà di modellare i comportamenti microeconomici su mercati che sono notevolmente mutati in questi anni.

All'origine di tali cambiamenti ritroviamo la pressione esercitata dall'innovazione finanziaria e dai diffusi processi di liberalizzazione e deregolamentazione attuati in vista dell'unificazione dei mercati. Ciò ha progressivamente ridefinito i rapporti tra prenditori e prestatori di fondi e, come conseguenza, ampliato la competizione non solo tra le banche, ma anche tra queste e gli intermediari finanziari non bancari.

Le trasformazioni del contesto competitivo hanno indotto ad abbandonare progressivamente i modelli standard di monopolio, molto diffusi negli anni settanta⁷, ed a preferire modelli di concorrenza oligopolistica opportunamente adattati alle specificità delle aziende di credito. Tale orientamento è variamente argomentato nel dibattito recente (X. Vives, 1990).

Tra gli sviluppi più interessanti va ricordata una visione del contesto competitivo sostanzialmente diversa da quella prospettata in passato. Si sostiene infatti che le banche debbono fronteggiare una doppia competizione: competono innanzitutto con le imprese e gli altri intermediari sul mercato della raccolta e poi, per data raccolta, con i risparmiatori ed

7. Si vedano in proposito i modelli di M.A. Klein (1971) e di M. Monti (1971).

ancora con gli intermediari finanziari non bancari su quello degli impieghi (*two-sided competition*). La nuova interpretazione teorica delle regole del gioco non prefigura però necessariamente mercati perfettamente concorrenziali, né fa ritenere scontato a priori un generalizzato e stabile abbassamento dei tassi.

Lavorando su schemi di questo tipo, D. Stahl (1988) mostra che il mercato può in effetti evolvere ex-post verso forme di monopolio naturale, mentre P. Ghemawat (1989) sostiene che il prevalere di forme non concorrenziali è favorito dal comportamento degli intermediari di maggiori dimensioni che sono portati a praticare politiche di tasso aggressive finalizzate a far scomparire dal mercato i concorrenti più piccoli (*snow-ball effect*). Le differenze tra le condizioni praticate dai nuovi entranti e quelle vigenti sul mercato devono essere sufficientemente ampie per compensare la clientela per i costi collegati al cambiamento dell'intermediario⁸; tuttavia non si può escludere che, superata una prima fase caratterizzata da tassi calanti, tassi e margini riprendano a salire.

L'importanza del controllo del mercato emerge anche dall'estensione del medesimo schema logico al caso di «intermediazione endogena» proposta da M.O. Yanelle (1989). Le varie fasi in cui si articola il processo di intermediazione⁹ portano ad evidenziare l'importanza della percezione della solvibilità della banca da parte della clientela. Tale percezione viene fatta dipendere anche dalla dimensione dell'intermediario, in quanto si ritiene che in presenza di una clientela più vasta e di maggiori volumi intermediati possa essere più facile diversificare e controllare i rischi.

La diversa «qualità» delle banche (definita in termini di reputazione e dimensioni) introduce quindi nella competizione bancaria un importante elemento di «differenziazione verticale» (identificabile con riferimento sia ai segmenti di clientela serviti, sia alla diversa tipologia e gamma di prodotti offerti) che si affianca alla classica «differenziazione orizzontale»

8. Secondo uno studio dell'American Banking Institute il costo di cambiare banca per un cliente corrisponde a differenze di tasso comprese tra l'1% ed il 3% (D.J. Neven, 1989).

9. L'autore individua quattro stadi: nel primo le banche e le imprese fanno le loro offerte per attivare i fondi dei depositanti; nel secondo i depositanti scelgono in sequenza tra banche e imprese; nel terzo le banche che hanno ottenuto fondi competono per il finanziamento delle imprese che non sono riuscite ad ottenere direttamente i fondi; nel quarto le imprese che hanno bisogno di fondi si rivolgono in sequenza alle banche.

evidenziata dai modelli di localizzazione (riconducibile all'esistenza di costi di trasporto che di fatto rendono non omogeneo il prodotto bancario per la clientela). I costi che la clientela stessa deve sopportare quando decide di cambiare intermediario operano quindi in entrambe le direzioni.

A conclusioni analoghe giungono alcuni recenti studi (M.L. Di Battista - M. Grillo, 1988) in cui la moderna teoria dell'oligopolio, che si ispira al contributo di W. Baumol - J. Panzar - R. Willig (1982), è adattata al caso dell'industria bancaria. Nonostante le difficoltà analitiche legate alla particolare natura dell'attività svolta dalle aziende di credito - che si sostanzia in legami tra costi non recuperabili e prodotti offerti sostanzialmente differenti da quelli che caratterizzano le imprese industriali - ne emerge un quadro dominato da differenti gradi di contendibilità che porta a ritenere verosimile il permanere di barriere economiche all'entrata anche in presenza di un graduale smantellamento di quelle istituzionali ancora esistenti (M.L. Di Battista, 1990).

Se da un lato la riflessione teorica conduce a definire un mercato su cui prevalgono forme di competizione imperfetta e sul quale possono coesistere differenti livelli di segmentazione, dall'altro l'applicazione delle indicazioni ricavabili dai modelli di concorrenza oligopolistica ai mercati dei prestiti e dei depositi mette in luce la difficoltà di dare il giusto peso alla gestione dei tassi da parte delle aziende di credito. Si osserva in proposito che la doppia competizione che le banche devono fronteggiare sul lato della raccolta e su quello degli impieghi pone il problema dell'individuazione del mercato sul quale le spinte competitive sono maggiori, al fine di scegliere il «tasso guida», esterno al sistema, al quale le aziende di credito rapportano le proprie decisioni in materia di tassi. Ciò consente, ad esempio, di selezionare il modello più adatto (*mark-up* o *mark down*) per cogliere i legami tra il comportamento degli intermediari e l'evoluzione ciclica della struttura dei tassi (Banca d'Italia, 1986, 1988-a).

4. La verifica empirica.

4.1 **Lo schema analitico di riferimento.** Come già osservato in precedenza, la diversa evoluzione dei mercati nazionali su cui operano gli intermediari bancari posti a confronto in questo lavoro rende praticamente impossibile la definizione di un unico modello teorico in grado di spiegare situazioni tanto differenti.

Si è quindi ripiegato su uno schema derivato da un modello di *mark-up pricing* opportunamente adattato al sistema creditizio. Tale schema, oltre a non essere in contraddizione con quanto detto a proposito dei cambiamenti in atto sui mercati, consente infatti di valutare empiricamente l'importanza delle principali determinanti delle differenze riscontrate nei margini bancari nei diversi paesi (paragrafo 2).

Facendo riferimento allo schema contabile riportato nella nota 1, la relazione base che si stabilisce tra margini di intermediazione unitari (GI_{ij}) e costi operativi unitari (OE_{ij}) di ogni banca i che opera nel paese j può essere scritta come:

$$[1] \quad GI_{ij} = (1 + \mu_{ij}) \cdot OE_{ij}$$

Se si ipotizza che, per data struttura dei costi, i margini possono divergere in funzione del tipo di regolamentazione (R_j), del contesto competitivo (M_{ij}) e di altri fattori che all'interno del sistema bancario differenziano i risultati delle singole banche (B_{ij}), μ_{ij} diventa:

$$[2] \quad \mu_{ij} = \mu_0 + \mu_1 R_j + \mu_2 M_{ij} + \mu_3 B_{ij}$$

Le variabili indicate genericamente nella [2] con R_j , M_{ij} e B_{ij} vanno ora meglio specificate per consentire la verifica empirica.

Con riferimento al primo gruppo (R_j) si è già detto come nella letteratura sia enfatizzata l'importanza che ha avuto la regolamentazione in tema di fissazione dei tassi sulla definizione del contesto competitivo al cui interno hanno operato le banche dei diversi paesi.

In particolare si è notato come l'impossibilità di sviluppare un'adeguata competizione di prezzo abbia portato a privilegiare la «qualità» del servizio, cioè ad accentuare la diversificazione dei prodotti e ad espandere la rete di vendita. Va però considerato che anche quest'ultima possibilità è stata oggetto di precise regolamentazioni per cui l'impatto di questi due fenomeni sulla redditività delle aziende di credito deve essere valutato congiuntamente.

La lettura del lavoro di G. Bröker (1989) consente di evidenziare in proposito quattro differenti situazioni che si sono variamente combinate negli anni passati: (a) piena libertà nella fissazione dei tassi e nella scelta della localizzazione, quindi ampia possibilità di scelta per le banche; (b) libertà per i tassi ma vincoli all'apertura di nuovi sportelli con la possibilità per le aziende di credito di sfruttare eventuali vantaggi derivanti dalla segmentazione territoriale del mercato; (c) vincoli sui tassi ma libertà di sportello; in questo caso le banche si sono fatte concorrenza prevalentemente via *quality* sulle stesse piazze; (d) infine, vincoli sia sui tassi sia sugli sportelli che hanno pesantemente condizionato le possibilità di azione delle aziende di credito. Queste indicazioni possono essere espresse con una *dummy* DRE_j che, per ogni paese j , assume valore 1 nel caso (a), 0.5 nel caso (b) e valore 0 nei casi (c) e (d).

Per altre numerose forme di regolamentazione non strettamente connesse al mercato (come i diversi regimi di riserva obbligatoria, i vincoli di portafoglio, i requisiti patrimoniali prima delle disposizioni di Basilea, i massimali, ecc.) è meno agevole isolare elementi che consentano una comparazione quantitativa tra i diversi paesi. Più in generale si può inoltre osservare che è difficile cogliere con una *dummy* i complessi effetti prodotti dalla regolamentazione, anche in considerazione del fatto che spesso tali effetti sono già incorporati nelle caratterizzazioni che hanno assunto i mercati nazionali.

Ciò vale certamente per gli sportelli e per i tassi che, nella definizione del contesto competitivo (M_{ij}), giocano un ruolo più articolato di quello, un po' generico, colto dalla *dummy* DRE_j .

Con riferimento agli sportelli è stato sottolineato che il loro numero può esprimere il grado di concorrenza tra le banche nei casi in cui l'impossibilità di competere sui prezzi ha determinato un'espansione eccessiva degli sportelli. Questa chiave di lettura, implicita nella costruzione della *dummy*, non considera però che la stessa variabile, rapportata al numero degli abitanti (SAB_j), è una buona *proxy* della differenziazione orizzontale: può quindi cogliere gli effetti positivi sui margini unitari indotti dal diverso «servizio» offerto dalla rete degli sportelli di ogni paese¹⁰.

Osservazioni analoghe valgono per i tassi di mercato monetario che, oltre a riflettere l'effetto degli interventi delle autorità, sono indifferentemente utilizzati nella letteratura come *proxy* delle tensioni competitive sul mercato e/o della scarsità di capitale. Non stupiscono, quindi, anche in questo caso le difficoltà interpretative dei legami tra i tassi di mercato e la redditività delle banche evidenziati dalle ricerche empiriche, legami che possono essere a loro volta influenzati dall'inflazione¹¹.

La necessità di ricorrere anche per le aziende di credito ad appropriati aggiustamenti per l'inflazione è ampiamente riconosciuta nella letteratura da quando H.C. Wallich (1977) stimò che tra il 1973 ed il 1975 l'utile al netto delle tasse delle banche commerciali americane corretto per l'inflazione era solo il 35% di quello rilevato ufficialmente.

Da uno studio di W.S. Petersen (1986) emergono significative differenze tra redditività reale e nominale a seconda che l'inflazione sia o meno perfettamente anticipata, trasferita cioè per tempo sui tassi attivi e passivi. Il problema si pone però anche quando si vogliono confrontare le prestazioni delle aziende di credito nel tempo (P. Marullo Reedtz-F. Passacantando, 1986) o confrontare banche che operano in paesi caratterizzati da dinamiche inflazionistiche differenti. In questo secondo caso si può infatti facilmente mostrare che, pur in presenza di tassi reali (attivi e passivi) e di volumi (raccolta e impieghi) uguali, i margini di

-
10. D.D. Evanoff (1988) utilizza gli sportelli per chilometro quadrato per valutare gli effetti positivi per la clientela connessi ad un più facile «accesso ai servizi» di intermediazione.
 11. A questo proposito va segnalata l'osservazione di J.R.S. Revell (1979) secondo il quale l'inflazione può determinare variazioni nei profitti delle banche se si assume che i salari e gli altri costi, esclusi gli interessi, crescano più rapidamente del tasso di inflazione.

interesse nominali risultano più elevati nel paese con maggiore inflazione^{1,2}; al fine di rendere omogeneo il confronto è quindi necessario introdurre tra le variabili esplicative anche il tasso di inflazione opportunamente pesato (INF_{ij}).

Per quanto concerne la definizione della posizione della banca sul mercato è opportuno distinguere i rapporti con gli intermediari finanziari non bancari da quelli con le altre aziende di credito.

Con riferimento ai primi, il livello di competizione che le banche trovano sul mercato in cui domandano depositi può essere espresso dal differenziale tra il tasso della raccolta e un tasso rappresentativo delle condizioni offerte ai risparmiatori sui mercati monetari e finanziari; allo stesso modo quando concedono impieghi il loro tasso attivo si confronta con le condizioni che le imprese trovano sul mercato quando vi accedono direttamente.

In pratica è molto difficile trovare le informazioni statistiche necessarie per costruire tali indicatori per tutti i paesi presi in considerazione. In mancanza di valide alternative, i differenziali possono essere approssimati prendendo come riferimento i tassi non bancari vigenti sui diversi mercati (MAR_j) e quelli medi di raccolta (DR_{ij}) e di impiego (LR_{ij}) impliciti nei conti economici delle banche; in particolare a differenziali più elevati, definiti rispettivamente come $DDR_{ij} = MAR_j - DR_{ij}$ e $DLR_{ij} = LR_{ij} - MAR_j$, dovrebbero corrispondere condizioni competitive più facili e, quindi, margini più elevati. Va osservato che la proxy adottata consente di cogliere, almeno indirettamente, la diversa fiscalità implicita nei regimi di riserva obbligatoria in vigore nei vari paesi.

Le condizioni competitive che si stabiliscono tra le diverse istituzioni creditizie vengono tradizionalmente approssimate con una misura del grado di concentrazione riferita, a seconda dei casi, al totale dell'attivo, ai depositi o agli impieghi della banca rapportati ai corrispondenti aggregati del sistema.

-
12. Il divario tra i margini di interesse nominali (rilevati dai bilanci) di due banche operanti in paesi diversi, che operano con uguali attività (A) e passività (L), ma con tassi di interesse nominali attivi (i_a) e passivi (i_p) differenti a causa di differenti tassi di inflazione (\dot{p}), è pari a:

$$[A(i_a + \dot{p}) - L(i_p + \dot{p})] - [Ai_a - Li_p] = (A - L)\dot{p}$$

Il ruolo di questa variabile - che essendo almeno in parte espressione di precise scelte microeconomiche va a collocarsi idealmente nel gruppo B_{ij} ¹³ - è stato ampiamente discusso nella letteratura e non richiede in questa sede particolari sottolineature (A.A. Heggstad-J.J. Mingo, 1976); va solo ricordato che gli sviluppi più recenti del dibattito ne hanno rafforzato il significato come elemento che può consentire margini più elevati anche via «reputazione» e via «differenziazione verticale»¹⁴. Per problemi di disponibilità dei dati, noi faremo riferimento al grado di concentrazione di ogni singola banca misurato sugli impieghi GCL_{ij} .

Completa il gruppo delle variabili che aiutano a qualificare il tipo di competizione che le banche devono fronteggiare all'interno del loro mercato l'incidenza, sul totale dell'attivo, dei rapporti interbancari attivi ($INTA_{ij}$) e passivi ($INTP_{ij}$). In proposito si può osservare che un saldo negativo ($DINT_{ij} = INTA_{ij} - INTP_{ij}$) evidenzia una posizione relativamente debole sul mercato riconducibile ad esempio ad una relazione non bilanciata tra attività di raccolta e di impiego o al peso dell'intermediazione in valuta per le banche più internazionalizzate; in questi casi la necessità di ricorrere a mercati all'ingrosso comporta condizioni più onerose e quindi una compressione dei margini.

Infine è opportuno indagare l'importanza di tre differenti caratterizzazioni microeconomiche destinate a rivestire, per motivi diversi, un ruolo notevole nei prossimi anni; si tratta della specializzazione operativa, del grado di liquidità e del livello di capitalizzazione.

In prima approssimazione la specializzazione operativa di una banca può essere rappresentata dal rapporto tra i margini di interesse ed i ricavi da servizi ($SPE_{ij} = RM_{ij} / SM_{ij}$). I primi derivano dall'attività di intermediazione più tradizionale e sono tendenzialmente più bassi per le banche che operano all'ingrosso; i secondi riflettono invece una maggiore

13. E' opportuno richiamare a questo proposito l'osservazione fatta in precedenza circa la difficoltà di isolare chiaramente i fattori riconducibili alle scelte del management in tema di posizionamento sul mercato e/o struttura dell'attivo e del passivo dai condizionamenti che possono derivare da specifici fattori istituzionali e/o normativi.

14. Tale variabile si ritrova anche nei modelli di oligopolio. Non è stata invece inserita l'altra variabile presente nelle condizioni di «equilibrio di Cournot con molte imprese» e cioè una misura delle elasticità ai tassi, data la difficoltà di trovare approssimazioni soddisfacenti per la verifica empirica.

presenza nelle forme di intermediazione più evolute cui è associato un più elevato valore aggiunto. Il rapporto tra queste due componenti dovrebbe quindi consentire di cogliere l'effetto della specializzazione, ammesso che non esistano fenomeni diffusi di *cross-subsidiarization* tra i diversi tipi di attività e che la formazione dei prezzi dei servizi prestati dalla banca faccia riferimento ad una corretta imputazione dei costi.

I possibili legami tra grado di liquidità e redditività vanno ricercati nell'ambito della definizione dei criteri cui si deve ispirare una corretta gestione. L'obiettivo di migliorare la redditività attraverso una riduzione delle attività liquide trova infatti un preciso limite nella necessità di operare potendo contare su una struttura patrimoniale ben bilanciata per scadenze e rendimenti.

Le pressioni competitive che si sono manifestate in questi ultimi anni hanno indotto molte banche a rivedere l'allocazione delle risorse di cui dispongono e, come conseguenza, si è anche verificata una consistente contrazione dei rapporti di liquidità. Tali tendenze alimentano le preoccupazioni delle autorità di vigilanza dei diversi paesi che temono le conseguenze, per la stabilità dei sistemi, indotte da processi incontrollati. Lasciamo al dibattito in corso questi approfondimenti; ai fini del presente lavoro preme solo verificare se effettivamente nel periodo considerato rapporti di liquidità superiori alla media (LIQ_{ij}) hanno penalizzato le banche in termini di margini.

Con riferimento al livello di capitalizzazione va premesso che la funzione del capitale nelle aziende di credito è solo parzialmente assimilabile a quella del capitale fisso nelle imprese industriali; rappresenta infatti non solo investimenti fissi, ma anche risorse stabilmente investite nell'azienda a sostegno dell'attività di *lending* e di *funding*.

In proposito si osserva che le banche meglio capitalizzate possono dare maggior impulso agli impieghi¹⁵, usufruire di un accesso meno oneroso al mercato dei capitali in quanto meno rischiose (J.R.S. Revell (1980), P. Bourke (1988)) ed essere agevolate anche nell'attività di raccolta

15. Vanno ricordate in proposito le disposizioni di Basilea in tema di «capital ratios» (Banca d'Italia, 1988-b).

tradizionale in quanto sono in grado di offrire ai depositanti e ai sottoscrittori dei propri titoli una sorta di «co-assicurazione» fornita dai propri azionisti (A. Baglioni-G. Marotta, 1990). A questi vantaggi, riconducibili in generale ad una buona patrimonializzazione, si sommano quelli più direttamente attribuibili alla componente libera del capitale (FK_{ij} definito come capitale sociale + riserve - immobilizzazioni tecniche) cioè alle risorse direttamente impiegabili nell'attività di intermediazione¹⁶.

Se da un lato l'effetto positivo del grado di capitalizzazione sui margini è unanimemente riconosciuto nella letteratura, dall'altro si discute sul modo corretto di specificarlo. In alternativa all'utilizzo diretto di tale variabile esplicativa nella specificazione dell'equazione da sottoporre a verifica empirica, c'è chi suggerisce una rettifica dei margini per il «costo» del capitale libero. In questo lavoro non seguiremo questa strada in quanto il nostro obiettivo prioritario non è quello di fare una valutazione comparata del grado di efficienza delle diverse banche¹⁷.

Esplicitando il ruolo delle variabili ora passate in rassegna, l'equazione [2] diventa:

$$[3] \quad \mu_{ij} = \mu_0 + \mu_1 DRE_{ij} + \mu_{2,1} INF_{ij} + \mu_{2,2} SAB_{ij} + \mu_{2,3} DDR_{ij} + \mu_{2,4} DLR_{ij} + \\ + \mu_{3,1} GCL_{ij} + \mu_{3,2} DINT_{ij} + \mu_{3,3} SPE_{ij} + \mu_{3,4} LIQ_{ij} + \mu_{3,5} FK_{ij} \quad \cdot$$

dove

$$\mu_1, \mu_{2,1}, \mu_{2,2}, \mu_{2,3}, \mu_{2,4}, \mu_{3,1}, \mu_{3,2}, \mu_{3,5} > 0 \quad \text{e} \quad \mu_{3,3}, \mu_{3,4} < 0$$

16. Quest'ultimo aspetto è particolarmente rilevante nel nostro caso dato che la componente della remunerazione del capitale rappresentata dal dividendo non rientra nelle voci di conto economico considerate a livello di risultato di gestione.

17. Tale correzione è invece indispensabile quando ci si ponga l'obiettivo di confrontare le «performances» di diverse aziende di credito. Infatti il grado di capitalizzazione delle banche nei diversi paesi non è soltanto espressione di precise scelte microeconomiche, ma riflette anche le particolarità dei diversi contesti istituzionali e normativi che possono, ad esempio, condizionare l'accesso al mercato o la capacità di generare risorse interne. Il riferimento sempre più frequente nel dibattito al regime proprietario è solo un esempio dei tentativi di discriminare tra le diverse situazioni che caratterizzano il settore.

In tale contesto una soluzione alternativa a quella prospettata consiste nel rettificare i margini per il «costo» del capitale libero; la stima di quest'ultimo può fare riferimento o al costo della raccolta implicito per ogni banca o ad un tasso di mercato monetario a seconda che si privilegi una valutazione del «risparmio» sul versante del «funding» o una misurazione del mancato guadagno ottenibile da investimenti alternativi (esterni all'azienda).

Sostituendo la [3] nella [1] e linearizzando si ottiene¹⁸:

$$[4] \quad GI_{ij} = v_0 + v_1 OE_{ij} + v_2 DRE_{ij} + v_3 INF_{ij} + v_4 SAB_{ij} + v_5 DDR_{ij} + \\ + v_6 DLR_{ij} + v_7 GCL_{ij} + v_8 DINT_{ij} + v_9 SPE_{ij} + v_{10} LIQ_{ij} + v_{11} FK_{ij} \cdot$$

4.2 I risultati. Le stime *cross-section*, condotte sulle novanta banche del campione (Tav. 3, dati medi del periodo 1985-1987; per ulteriori dettagli relativi alla definizione delle variabili ed alle fonti statistiche impiegate si veda la Tav. A in appendice), non smentiscono le ipotesi formulate in precedenza in merito al ruolo delle diverse variabili esplicative nel processo di formazione dei margini.

Tutti i coefficienti hanno i segni attesi, sono significativi ed il *fit* complessivo è più che soddisfacente, anche se la capacità esplicativa delle equazioni risulta differenziata per le banche dei diversi paesi. Ad esempio per la media delle banche austriache, svizzere e danesi l'equazione sovrastima i risultati di gestione effettivi, mentre una situazione opposta si registra per quelle francesi, olandesi e statunitensi. Con riferimento a quest'ultimo punto va però sottolineato che l'analisi dei residui non evidenzia carenze sistematiche del modello riferite a specifiche realtà nazionali. Ciò si verifica invece per singole banche la cui eliminazione

18. Ricorrendo all'espansione di Taylor attorno alla media per approssimare il generico termine $\mu_{xy} \sim \mu_x \bar{y} + \mu_y \bar{x} + \mu_{yx} = m_0 + m_1 y + m_2 x$

e ricordando che i valori medi delle variabili che stiamo utilizzando sono positivi - con l'eccezione di *SAB, GCL, SPE* e *LIQ* che sono nulli - otteniamo:

$$\begin{aligned} \mu_{1,DRE_{ij}} \cdot OE_{ij} \sim \alpha_0 + \alpha_1 OE_{ij} + \alpha_2 DRE_{ij} & ; \mu_{2,1} INF_{ij} \cdot OE_{ij} \sim b_0 + b_1 OE_{ij} + b_2 INF_{ij} & ; \\ \mu_{2,2} SAB_{ij} \cdot OE_{ij} \sim c_2 SAB_{ij} & ; \mu_{2,3} DDR_{ij} \cdot OE_{ij} \sim d_0 + d_1 OE_{ij} + d_2 DDR_{ij} & ; \\ \mu_{2,4} DLR_{ij} \cdot OE_{ij} \sim e_0 + e_1 OE_{ij} + e_2 DLR_{ij} & ; \mu_{3,1} GCL_{ij} \cdot OE_{ij} \sim f_2 GCL_{ij} & ; \\ \mu_{3,2} DINT_{ij} \cdot OE_{ij} \sim g_0 + g_1 OE_{ij} + g_2 DINT_{ij} & ; \mu_{3,3} SPE_{ij} \cdot OE_{ij} \sim h_2 SPE_{ij} & ; \\ \mu_{3,4} LIQ_{ij} \cdot OE_{ij} \sim i_2 LIQ_{ij} & ; \mu_{3,5} FK_{ij} \cdot OE_{ij} \sim l_0 + l_1 OE_{ij} + l_2 FK_{ij} & \end{aligned}$$

quindi:

$$\begin{aligned} v_0 = (\alpha_0 + b_0 + d_0 + e_0 + g_0 + l_0); v_1 = (1 + \mu_0 + \alpha_1 + b_1 + d_1 + e_1 + g_1 + l_1) > 1; v_2 = \alpha_2 > 0; v_3 = b_2 > 0; \\ v_4 = c_2 > 0; v_5 = d_2 > 0; v_6 = e_2 > 0; v_7 = f_2 > 0; v_8 = g_2 > 0; v_9 = h_2 < 0; v_{10} = i_2 < 0; v_{11} = l_2 > 0. \end{aligned}$$

TAV. 3 - MARGINI DI INTERMEDIAZIONE (GI)

Variabili	Equazioni (1)			
	a	b	c	d
Costante	-.064 (.129)	-.074 (.132)	-.029 (.110)	-.020 (.103)
OE	1.062 (.063)	1.105 (.062)	1.053 (.051)	1.067 (.049)
DRE	.243 (.103)		.199 (.083)	.207 (.080)
INF	.131 (.047)	.148 (.048)	.089 (.039)	.097 (.038)
SAB	.060 (.026)	.087 (.024)	.063 (.021)	.055 (.021)
DDR	.050 (.020)	.051 (.020)	.067 (.016)	.069 (.016)
DLR	.065 (.018)	.053 (.018)	.045 (.015)	.049 (.015)
GCL	.025 (.010)	.029 (.010)	.018 (.007)	.030 (.009)
DINT	.007 (.002)	.008 (.002)	.006 (.002)	.006 (.002)
SPE	-.069 (.024)	-.077 (.024)	-.044 (.021)	-.053 (.022)
LIQ	-.440 (.169)	-.356 (.170)	-.313 (.133)	-.377 (.135)
FK	.145 (.022)	.162 (.021)	.167 (.018)	.162 (.017)
\bar{R}^2	.923	.919	.955	.955
S.E.R.	.316	.325	.237	.225
n° osservaz.	90	90	80	76

(1) Le stime sono state effettuate con i minimi quadrati ordinari; tra parentesi sono riportati gli errori «standard».

dal campione non modifica comunque in modo statisticamente significativo il valore dei coefficienti stimati sull'intero campione (si vedano le equazioni c e d nella Tav. 3)¹⁹.

Al fine di rispondere ai quesiti posti all'inizio del lavoro, è utile analizzare la significatività sostanziale, oltre a quella statistica, delle determinanti microeconomiche e di mercato incluse nella specificazione.

Tra le variabili che concorrono a differenziare lo schema di *mark-up* - cui sono direttamente riconducibili i costi operativi (*OE*) - troviamo, in ordine di importanza,²⁰ il grado di capitalizzazione (*FK*), la posizione sul mercato interbancario (*DINT*), i differenziali tra tassi di interesse bancari e di mercato (*DLR*, *DDR*), la specializzazione operativa (*SPE*), il tasso di inflazione (*INF*), l'indicatore di liquidità (*LIQ*) e il grado di concentrazione (*GCL*).

Risultano invece relativamente meno importanti sia il contributo della rete sportelli (*SAB*), sia quello della *dummy* regolamentazione (*DRE*). Il legame positivo tra gli sportelli per abitante ed i margini evidenziato dalle stime è interpretabile alla luce delle maggiori possibilità che hanno le banche di presidiare efficacemente il mercato quanto più diffusa è la rete di vendita di cui dispongono, anche nei casi in cui la regolamentazione inibisce forme di competizione di prezzo. Per la regolamentazione occorre ricordare quanto osservato in precedenza in merito alla possibilità che il funzionamento dei mercati ed il comportamento degli operatori scontino, almeno in parte, un adattamento alla regolamentazione vigente; nella misura in cui ciò è vero è probabile che gli effetti che stiamo cercando con *DRE*

-
19. Le cause di tali disallineamenti possono essere molteplici; i dati microeconomici possono risentire di specifiche politiche di bilancio, la sfera operativa della banca può non essere perfettamente omogenea con quella degli altri istituti inclusi nel campione e, infine, i risultati possono differire a causa della diversa capacità del «management». Per valutare l'effetto distorsivo indotto dalla presenza di questi «outliers», la regressione è stata replicata (eqz. «c» di Tav. 3) su un campione ridotto, ottenuto eliminando quelle istituzioni i cui residui nella equazione «a» eccedevano di ± 1.5 lo «standard error» della regressione. Seguendo questo criterio sono state escluse 2 banche portoghesi, 2 banche danesi e 1 banca per Italia, Spagna, Gran Bretagna, Svizzera, Austria, Stati Uniti. Per i criteri seguiti per l'equazione «d» si veda la nota 18.
20. La graduatoria riportata nel testo fa riferimento al diverso contributo delle variabili all' R^2 . Risultati analoghi si ottengono sulla base dei coefficienti β .

siano già colti da altre variabili considerate nel modello. La significatività di questa variabile induce comunque a mantenerla nella specificazione base²¹.

Queste considerazioni si riferiscono a stime che mediano tra situazioni a volte differenti anche all'interno degli stessi paesi; come già osservato in precedenza, infatti, i livelli di redditività delle banche non sono riconducibili esclusivamente ai fattori che differenziano i rispettivi ambiti nazionali, ma anche a comportamenti propri di ogni singola azienda di credito.

L'analisi condotta in questa sede non è sufficientemente approfondita per valutare da un punto di vista microeconomico l'efficienza relativa delle singole istituzioni creditizie. Dalle stime è però possibile ricostruire il tipo di risposta che in media le banche di uno stesso paese hanno dato ai condizionamenti loro imposti dal contesto in cui operano. Tali risposte hanno contribuito a caratterizzare i diversi sistemi e, quindi, rappresentano un punto di riferimento importante per valutare i rischi e le opportunità che si prospettano in vista di una graduale attenuazione delle segmentazioni che in passato hanno dominato i mercati.

Interessanti indicazioni in tale direzione possono essere tratte dall'esame dell'importanza relativa delle variabili che concorrono a differenziare la formazione dei risultati di gestione delle banche nei diversi paesi.

Nella tavola 4 i contributi delle singole variabili sono stati espressi in percentuale della parte spiegata dalla regressione, mediati per paese e aggregati secondo quattro tipologie (per le elaborazioni si è fatto riferimento alla equazione «a» che riflette la specificazione [4]²²). Accanto alla esplicitazione del contributo diretto delle spese operative (**E**) e di quello del *mark-up* sulle stesse (indicato con **V** nella tavola e calcolato sulla base del coefficiente $v = v_1 - 1$ derivato dall'equazione [4]), sono

-
21. Nella Tav. 3 l'equazione «b» è stata stimata escludendo DRE. Come si può constatare il «fit» complessivo peggiora, anche se di poco, mentre i segni delle altre variabili esplicative non mutano e i valori dei coefficienti non risultano significativamente differenti.
 22. La ricostruzione dei contributi delle singole variabili esplicative ha consentito di individuare altre anomalie oltre a quelle segnalate nella nota 16. In particolare per la stima dell'equazione «d» sono state escluse anche 2 banche lussemburghesi, 1 spagnola e sono salite a 2 quelle austriache.

stati raggruppati i fattori riconducibili in misura prevalente alle condizioni esterne (l'aggregato *M* comprende i contributi di *INF*, *DRE*, *SAB*, *DDR* e *DLR*) e quelli più direttamente imputabili alle scelte della banca, anche se alcune variabili incluse in questo gruppo sono solo in parte espressione di scelte microeconomiche (in *B* figurano *GCL*, *DINT*, *SPE*, *LIQ* e *FK*).

Dalle elaborazioni riportate nella tavola²³ risulta innanzitutto il

TAV. 4 - CONTRIBUTI PERCENTUALI ALLA SPIEGAZIONE DEI MARGINI DI INTERMEDIAZIONE (GI)

PAESE	E	V	M	B
IT	65.4	4.1	13.3	17.2
ES	60.7	3.8	22.4	13.1
GR	72.2	4.5	16.8	6.5
FR	71.1	4.5	11.8	12.7
DE	60.1	3.8	15.7	20.4
SV	52.9	3.3	14.0	29.7
NO	71.2	4.5	17.0	7.3
SF	70.0	4.4	18.0	7.5
GB	66.5	4.2	11.4	17.9
PO	69.8	4.4	12.5	13.3
BE	68.8	4.3	21.5	5.5
NL	67.3	4.2	9.8	18.7
DK	58.4	3.7	20.0	17.9
LU	33.3	2.1	23.0	41.6
CH	52.1	3.3	7.2	37.5
AU	69.4	4.4	8.2	18.0
JA	60.6	3.8	8.7	26.9
US	72.5	4.6	8.5	14.4
MEAN	63.5	4.0	14.4	18.1
STDEV	9.9	.6	5.1	10.2

23. I dati riportati nella tavola 4 fanno riferimento, per costruzione, alla spiegazione dei margini di intermediazione totali (GI).
Va però ricordato che esplicitando l'equazione [4] in termini di risultati di gestione ($NI = GI - OE$), i valori (e la significatività) dei coefficienti stimati per le variabili non sarebbero diversi da quelli riportati nella Tav. 3, con l'eccezione ovviamente di OE. E' facile mostrare che in questo caso la tavola dei contributi percentuali corrisponde a quella ricavata dalla Tav. 4 riproporzionando a 100 (per riga) i valori contenuti nelle sole colonne V, M e B. Il «ranking» dei paesi può ovviamente mutare per il diverso peso di E.

rilevante legame con le spese operative (in media 63,5% quello diretto e 4% quello via *mark-up*). Tale contributo non solo è mediamente molto elevato ma si presenta anche con valori piuttosto uniformi tra le banche dei diversi paesi (il coefficiente di variazione è pari al 15.6%). Altrettanto non si può dire per il contributo delle variabili incluse nell'aggregato **M** (valore medio 14.4) e per quelle dell'aggregato **B** (valore medio 18.1) che presentano valori molto differenziati (i coefficienti di variazione sono infatti rispettivamente pari al 35.4% e al 56.4%).

Spingendo la lettura della tavola a livello di paese si nota comunque un legame tra margini di intermediazione e costi molto inferiore alla media per le banche lussemburghesi, svizzere e svedesi; queste posizioni trovano compensazione in un maggior peso delle variabili incluse nell'aggregato **B** (quelle lussemburghesi sembrano poter contare anche su condizioni di mercato relativamente più vantaggiose). Al contrario un contributo delle variabili micro decisamente inferiore alla media si registra per quelle greche, norvegesi, finlandesi e belghe che sono invece nella parte alta della graduatoria riferita a **E** e **V**.

I pochi esempi ora richiamati suggeriscono una chiave di lettura dei dati abbastanza condivisa, seppure in forme diverse, nella letteratura: dove i mercati sono più sviluppati la redditività delle banche risulta essere legata prevalentemente all'efficienza della gestione, mentre dove i mercati sono poco sviluppati e la competizione è minore tale legame si attenua notevolmente ed i risultati di gestione non dipendono in modo determinante da scelte microeconomiche.

Per trovare una conferma più generale a quanto appena osservato con riferimento ad alcuni casi specifici, sono stati calcolati gli indici di cograduazione di Spearman (Tav. 5) tra le graduatorie dei paesi costruite secondo i valori della tavola 4 (quelle di **E** e **V** sono uguali per costruzione) e quelle delle grandezze *GI* e *OE* riportate nella fig. 1b.

TAV. 5 - INDICI DI COGRADUAZIONE DI RANGO (1)

	E-V	M	B
OE	.589	.121	-.643
GI	.375	.240	-.492
E-V		-.143	-.781
M			-.354

(1) Per i livelli di significatività cfr. Tav. 2

I risultati di tali elaborazioni possono essere così riassunti:

- (1) la correlazione di rango più significativa è quella negativa tra *E-V* e *B*, a conferma di quanto osservato a proposito dei casi citati in precedenza;
- (2) la graduatoria rispetto a *E-V* è correlata positivamente sia con quella riferita all'incidenza delle spese operative *OE* (per effetto diretto e via *mark-up*) sia con quella costruita su *GI* (in questo secondo caso il coefficiente di correlazione risulta però inferiore al livello di significatività del 95%). Le banche caratterizzate da una più elevata incidenza dei costi non sembrano, quindi, particolarmente penalizzate in termini di margini di intermediazione;
- (3) infine, la graduatoria costruita in base ai contributi delle variabili microeconomiche, indicanti strutture operative capaci di generare margini più elevati (*B*), risulta legata negativamente sia a *OE* sia a *GI*. Quest'ultima apparente contraddizione è coerente con quanto già osservato in precedenza. Le banche maggiormente pressate dalla concorrenza vedono i loro margini dipendere in modo significativo da scelte oculate riguardanti il posizionamento sul mercato, la

struttura operativa ed il controllo dei costi; ciononostante la più elevata competizione impedisce loro di figurare tra quelle con i risultati di gestione più elevati.

Per avere indicazioni più precise sui fattori che contribuiscono a condizionare (o favorire) le banche che operano nei diversi paesi, è necessario disaggregare l'evidenza riportata nella Tav. 4, facendo riferimento in particolare alle variabili che entrano negli aggregati **M** e **B**. A questo scopo può essere utile confrontare l'importanza relativa di ogni variabile nella spiegazione dei risultati di gestione delle banche di ogni paese con quella media calcolata sull'intero campione.

I risultati di tale confronto - riportati nella Tav. 6 in cui sono indicati con segni positivi (negativi) i valori che si collocano al di sopra (al di sotto) di quelli medi - mostrano ad esempio come la regolamentazione abbia fornito un contributo importante alle banche tedesche e lussemburghesi che, peraltro, hanno trovato (come quelle svizzere) condizioni relativamente meno facili sui mercati monetari e finanziari. Allo stesso modo il contributo della rete di vendita su cui hanno potuto contare le banche italiane, greche, portoghesi e giapponesi risulta decisamente inferiore a quello medio; ciò lascia intravedere la necessità per questi paesi di sviluppare un maggior presidio del territorio non solo per migliorare il servizio ma anche con l'obiettivo di difendere il proprio mercato.

Per quanto concerne le variabili microeconomiche il controllo del mercato ha aiutato le banche lussemburghesi che si caratterizzano, con quelle svizzere, anche per una struttura produttiva più orientata sui segmenti innovativi; quelle greche, belghe e austriache si segnalano per una situazione opposta. Rilevante risulta, infine, il contributo del grado di capitalizzazione per le banche svedesi, svizzere, austriache e, in misura minore, per quelle danesi, lussemburghesi e giapponesi.

Volendo soffermare l'attenzione sulle banche italiane si può osservare che nel complesso non escono male dal confronto internazionale proposto in questo lavoro, anche se sono necessarie alcune precisazioni.

TAV. 6 -IMPORTANZA RELATIVA DELLE VARIABILI ESPLICATIVE (1)

PAESE	M	INF	DRE	SAB	DDR DLR	B	GCL	DINT	SPE	LIQ	FK
IT	-	+	---	---	+	-	-	---		++	+
ES	+++	-	+	+++	++	---	-	+	-	---	-
GR	+	+++	--	---	+	---	-	---	---	+++	---
FR	-	-	-	++	-	-	-	---		++	---
DE	+	---	+++	++	---	+	-	---	+	+++	+
SV	-	-	++	-	-	+++	-	+	+	-	+++
NO	+	++	++	-	---	---	-	+		---	---
SF	++	+	++	++	---	---	-	---	++	---	---
GB	---	---	+	-	-	---	-	+++	+	---	---
PO	-	+++	-	---	+	---	-	+++		---	---
BE	+++	-	-	+	+++	---	-	---	---	---	---
NL	---	---	--	-	++	+	-	+		+	-
DK	+++	-	++	++	+	---	-	-		-	++
LU	+++	---	+++	+++	---	+++	+++	---	+++	---	++
CH	---	---	---	++	---	+++	---	---	+++	++	+++
AU	---	-	-	-	-	-	-	+++	---	---	+++
JA	---	---	---	---	+++	++	---	---	++	+++	++
US	---	-	-	-	-	-	-	++	+	---	---

(1) +++ : il valore risulta superiore a $(\bar{m} + s)$; \bar{m} = contributo medio di colonna, s = deviazione standard;

++ : il valore risulta compreso tra $(\bar{m} + s)$ e $(\bar{m} + .5s)$;

+ : il valore risulta compreso tra $(\bar{m} + .5s)$ e \bar{m} .

Per la distribuzione dei segni negativi sono stati seguiti criteri analoghi; le caselle vuote stanno ad indicare valori molto vicini a quelli medi.

Innanzitutto il margine di intermediazione stimato è superiore a quello effettivo; ciò denota una prestazione meno soddisfacente di quella stimata per la media del campione e/o l'esistenza di altri fattori che possono averla condizionata, oltre a quelli esplicitati nell'equazione impiegata per le stime (va detto che il fenomeno si ridimensiona considerevolmente quando si eliminano gli *outliers*; cfr. le equazioni c-d di Tav. 3). Il legame con le spese operative è di poco superiore a quello medio, mentre inferiore alla media è stato l'aiuto che è venuto dalle condizioni esterne alla sfera propriamente microeconomica. E' però significativo osservare al riguardo che in questo ambito hanno aiutato i risultati di gestione sia l'inflazione sia la possibilità di operare sui mercati con una struttura dei tassi più vantaggiosa di quella media. Entrambi questi elementi sono destinati a ridimensionarsi sensibilmente in una prospettiva di integrazione dei mercati; dovrebbe invece cessare la penalizzazione indotta da una rete di sportelli sottodimensionata. Sul versante microeconomico le grandi banche italiane palesano punti di debolezza nello scarso grado di concentrazione e nella posizione sull'interbancario; sono inoltre lontane dai livelli di specializzazione che caratterizzano i sistemi più evoluti.

5. *Sommario e conclusioni.*

- Ai margini del dibattito sul processo di liberalizzazione che sta interessando i mercati monetari e finanziari, ci si interroga sulle possibili conseguenze per gli intermediari bancari dei diversi paesi; i processi in atto metteranno infatti in diretta competizione intermediari che fino ad ora hanno operato su mercati variamente segmentati.
- Dall'evidenza empirica disponibile, tratta normalmente dalle rilevazioni OCDE, risulta che i sistemi bancari sono caratterizzati da livelli di redditività, efficienza e qualità dei servizi prestati sostanzialmente differenti; in particolare l'analisi della struttura dei costi e dei margini suggerisce che la segmentazione dei mercati ha favorito non solo il prosperare di istituzioni con livelli di efficienza microeconomica differenti, ma implicitamente anche il formarsi di una struttura di «prezzi»

per i servizi finanziari molto differenziata (che, tra l'altro, sembra aver avvantaggiato proprio i sistemi caratterizzati da una incidenza dei costi operativi più elevata).

- Per verificare la validità di queste osservazioni, l'analisi è stata estesa ad un campione non casuale di 90 aziende di credito di grandi dimensioni appartenenti a 18 paesi. Un primo esame delle informazioni tratte dai bilanci delle banche selezionate conferma nella sostanza quanto emerge dai dati OCDE riferiti all'insieme delle banche commerciali: le grandi banche, anche se mediamente più simili tra di loro e più esposte alla competizione internazionale, sembrano beneficiare (soffrire) degli stessi vantaggi (svantaggi) competitivi che caratterizzano i rispettivi sistemi bancari di appartenenza.
- Un'importante chiave di lettura delle differenze nella formazione dei margini va quindi ricercata nelle caratteristiche del mercato su cui le banche operano. Da questo punto di vista gli sviluppi recenti del dibattito teorico consentono di definire, con maggiore precisione rispetto al passato, i legami che si stabiliscono tra la regolamentazione, il ruolo assegnato alle banche nel processo di intermediazione e le forme di competizione che si stanno via via definendo; ne emergono configurazioni di mercato dominate da forme di competizione imperfetta, su cui possono coesistere differenti livelli di segmentazione legati alla combinazione di elementi di «differenziazione verticale» (fasce di clientela, tipologia di prodotti) e di «differenziazione orizzontale» (presidio del territorio).
- L'approfondimento empirico, condotto sui dati del campione per il periodo 1985-1987, ha consentito di risalire alle determinanti del processo di formazione dei risultati di gestione, esplicitando accanto al contributo delle variabili che hanno modellato il funzionamento dei mercati nazionali, quello più direttamente riconducibile alle scelte che rientrano nell'autonomia di ogni singola banca. Operando questa distinzione emergono significative differenze tra i diversi paesi:
 - in alcuni contesti, quelli caratterizzati da minori pressioni competitive o più segmentati, le aziende di credito hanno trasferito

agevolmente i costi sui margini di intermediazione ottenendo spesso risultati di gestione superiori a quelli medi del campione, nonostante livelli di efficienza inferiori;

- in altri casi ciò è stato possibile in misura molto più contenuta, ma le banche sono riuscite ad impedire che i minori margini comprimessero i risultati di gestione operando scelte finalizzate ad aumentare il controllo del mercato e a migliorare l'efficienza microeconomica. Le linee seguite non sono state le stesse nei diversi paesi; molti fattori, normativi e non, hanno infatti concorso a differenziarle e, di conseguenza, hanno assunto importanza diversa variabili come il grado di concentrazione, la capitalizzazione, il presidio del mercato, il posizionamento sui segmenti più innovativi, la gestione della liquidità aziendale.
- Da questi risultati si deduce che la risposta ai quesiti sollevati all'inizio del lavoro va ricercata valutando attentamente non solo le conseguenze del processo di armonizzazione in corso sui mercati, ma anche lo sforzo di aggiustamento richiesto alle singole istituzioni creditizie. Questa circostanza rafforza la prospettiva di una distribuzione asimmetrica di benefici e costi (P.L. Gilibert-A. Steinherr, 1989) per i seguenti motivi:
 - con riferimento al primo aspetto gli osservatori concordano nel ritenere che - al di là del controverso problema della definizione degli assetti istituzionali più «adatti» per un corretto sviluppo dei mercati (C. Giannini, 1990) - il processo di liberalizzazione, la convergenza delle norme che regolano il funzionamento dei mercati ed il maggiore sforzo di coordinamento delle politiche economiche renderanno progressivamente più omogenei i contesti al cui interno le aziende di credito saranno chiamate ad operare e contribuiranno ad eliminare le protezioni, più o meno esplicite, di cui alcuni sistemi si sono avvalsi in passato. Ciò aumenterà le occasioni di competizione diretta tra gli intermediari finanziari che, più liberi di ricercare forme di differenziazione «orizzontale» e «verticale», con il loro comportamento potranno originare nuove segmentazioni;

- ne consegue che, data anche la probabile contrazione dei margini che accompagnerà l'integrazione dei mercati, il processo di riposizionamento strategico vedrà avvantaggiate le istituzioni che si presentano al confronto con mercati più ampi dotate di strutture efficienti, capaci di operare con costi più bassi ma con la flessibilità necessaria per assecondare il processo di diversificazione del prodotto. Tali caratteristiche non solo consentiranno di difendere i mercati già presidiati, ma faciliteranno anche la penetrazione su quelli nuovi;
 - in questa prospettiva potranno giocare un ruolo determinante i condizionamenti derivanti dai disallineamenti evidenziati in precedenza a livello microeconomico. Il progressivo venir meno dei «vantaggi» riconducibili al contesto esterno sembra infatti penalizzare in modo particolare proprio le banche che palesano le maggiori necessità di aggiustamento in aree difficili da aggredire in tempi brevi (come il potenziamento della rete distributiva, il riassetto informatico, il controllo dei costi del personale, la specializzazione operativa, ecc.) e che richiedono la disponibilità di ingenti risorse finanziarie stabilmente investite nell'azienda per poterle realizzare.
- Le distanze tra gli ordinamenti si stanno colmando più rapidamente di quelle che separano le strutture operative delle banche²⁴. Dall'efficacia con cui queste ultime sapranno ridurre nell'attuale fase di transizione i divari ancora esistenti, dipenderanno i futuri assetti del mercato ed i rapporti tra i Sistemi Bancari.

24. A questo proposito va sottolineato che negli anni successivi al periodo cui si riferisce la presente analisi, gli sforzi di molte banche sono stati finalizzati all'aggiustamento degli assetti organizzativi interni, con l'intento di rafforzare la propria posizione sui mercati domestici e di porre le premesse per una efficace azione a livello internazionale. Significativi al riguardo sono i risultati della ricerca promossa dall'ASSBB (AA.VV, 1990) condotta su Francia, Germania e Gran Bretagna.

A p p e n d i c e

TAV. A - VARIABILI : DEFINIZIONI E FONTI

VAR	VALORE MEDIO	DEVIAZ. STAND.	DESCRIZIONE
GI	3.28	1.14	Margine di intermediazione (margine di interesse+ricavi da servizi) rapportato al totale dell'attivo. Fonte: bilanci delle aziende di credito indicate nell'allegato C, periodo 1985-1987.
OEA	2.17	.85	Spese operative (spese per il personale, altre spese, ammortamenti) rapportate al totale dell'attivo. Fonte: bilanci (cfr. GI).
SAB	(*)	1.92	Sportelli per abitante. Fonte: Maccarinelli-Prosdocimi (1989).
INF	1.02	1.03	Tassi di variazione dei prezzi al consumo ponderati come indicato nella nota (12). Fonti: bilanci (cfr. GI); IMF, International Financial Statistics, Yearbook, 1988.
MAR	9.58	3.78	Media tassi di interesse non bancari Fonte: IMF (cfr. INF).
DDR	1.58	2.14	(MAR-DR), dove DR è il costo implicito della raccolta desunto dai bilanci delle aziende di credito. Fonti: bilanci (cfr. GI), IMF (cfr. INF).
DLR	2.47	2.39	(LR-MAR), dove LR è il rendimento implicito degli impieghi desunto dai bilanci delle aziende di credito. Fonti: cfr. DDR.
GCL	(*)	4.39	Rapporto tra gli impieghi desunti dai bilanci delle aziende di credito e i «Claims on Private Sector». Fonte: bilanci (cfr. GI), IMF (cfr. INF).
DINT	18.57	26.11	Saldo tra interbancario attivo e interbancario passivo. Fonte: bilanci (cfr. GI).
SPE	(*)	1.68	Rapporto tra margine di interesse e ricavi da servizi. Fonte: bilanci (cfr. GI).
FK	2.85	1.71	Capitale sociale più riserve libere meno immobilizzazioni tecniche, rapportati al totale dell'attivo. Fonte: bilanci (cfr. GI).
LIQ	(*)	.27	Rapporto tra attività liquide (cassa, depositi a vista, titoli di Stato, titoli vendibili, interbancario attivo) e passività a vista (Depositi e interbancario passivo). Fonte: bilanci (cfr. GI).

(*) Nel corso della verifica empirica queste variabili sono state espresse in termini di scostamento dalla media del campione.

TAV. B : AGGREGATI DI RIFERIMENTO OECD (1990)

Austria (AU)	Large Banks & Saving Banks
Belgio (BE)	Commercial Banks
Danimarca (DK)	Commercial Banks & Saving Banks
Finlandia (SF)	All Banks
Francia (FR)	Commercial Banks & credit co-operatives
Germania (DE)	Commercial Banks
Giappone (JA)	Commercial Banks
Gran Bretagna (GB)	Commercial Banks
Grecia (GR)	Large commercial Banks
Italia (IT)	Commercial Banks
Lussemburgo (LU)	Commercial Banks
Norvegia (NO)	Commercial Banks
Olanda (NL)	Commercial Banks
Portogallo (PO)	Commercial Banks
Spagna (ES)	Commercial Banks
Stati Uniti (US)	Commercial Banks
Svezia (SV)	Commercial Banks
Svizzera (CH)	All Banks

TAV. C : COMPOSIZIONE DEL CAMPIONE DELLE GRANDI BANCHE

AUSTRIA (AU)	
1	Creditanstalt-Bankverein
2	Oesterreichische Laenderbank
3	Zentralsparkasse und Kommerzialbank
4	Bank fur Arbeit und Wirtschaft AG
5	Oesterreichische Volksbanken AG
BELGIO (BE)	
1	Generale Bank
2	Banque Bruxelles Lambert SA
3	Kredietbank NV
4	BACOB Savings Bank SC
5	Crédit Général S.A. de Banque
DANIMARCA (DK)	
1	Den Danske Bank Af 1871 A/S
2	Copenhagen Handelsbank A/S
3	Privatbanken A/S
4	Provinsbanken A/S
5	Jyske Bank A/S
FINLANDIA (SF)	
1	Kansallis-Osake-Pankki
2	Union Bank of Finland Ltd
3	Postipankki
4	Skopbank
5	Osuuspankkien Keskuspankki Oy
FRANCIA (FR)	
1	Banque Nationale de Paris SA
2	Crédit Lyonnais SA
3	Société Générale SA
4	Compagnie Financière de Paribas
5	Compagnie Financière du Cic
GERMANIA (DE)	
1	Deutsche Bank AG
2	Dresdner Bank AG
3	Commerzbank AG
4	Bayerische Vereinsbank AG
5	Bayerische Hypotheken - Und Wechsel - Bank AG
GIAPPONE (JA)	
1	Da-Ichi Kangyo Bank Ltd
2	Fuji Bank Ltd
3	Sumitomo Bank Ltd
4	Sanwa Bank Ltd
5	Tokai Bank Ltd

GRAN BRETAGNA (GB)

- 1 Barclays Bank PLC
- 2 National Westminster Bank PLC
- 3 Midland Bank PLC
- 4 Lloyds Bank PLC
- 5 Royal Bank of Scotland Group PLC

GRECIA (GR)

- 1 National Bank of Greece, SA
- 2 Agricultural Bank of Greece
- 3 Commercial Bank of Greece SA
- 4 Ionian & Popular Bank of Greece
- 5 Credit Bank

ITALIA (IT)

- 1 Banca Nazionale del Lavoro
- 2 Istituto Bancario S. Paolo di Torino
- 3 Banca Commerciale Italiana SpA
- 4 Monte dei Paschi di Siena
- 5 Banco di Napoli

LUSSEMBURGO (LU)

- 1 Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg
- 2 Compagnie Lux. de la Dresdner Bank AG
- 3 Banque Int. à Luxembourg SA
- 4 Commerzbank International SA
- 5 Banque Générale du Luxembourg SA

NORVEGIA (NO)

- 1 Den Norske Creditbank
- 2 Christiania Bank og Kreditkasse
- 3 Bergen Bank
- 4 Fokus Bank A/S
- 5 Sunmoersbanken A/S

OLANDA (NL)

- 1 Algemene Bank Nederland NV
- 2 Rabobank Nederland
- 3 Amsterdam-Rotterdam Bank NV
- 4 Nederlandsche Middenstandsbank NV
- 5 Bank Mees & Hope NV

PORTOGALLO (PO)

- 1 Banco Português do Atlântico
- 2 Banco Espírito Santo e Commercial de Lisboa
- 3 Banco Pinto & Sotto Mayor
- 4 Banco Totta & Acores
- 5 Banco Borges e Irmao

SPAGNA (ES)

- 1 Banco Central
- 2 Banco Hispano Americano SA
- 3 Banco de Bilbao
- 4 Banco Espanol de Credito
- 5 Banco de Santander

STATI UNITI (US)

- 1 Citicorp
- 2 The Chase Manhattan Corporation
- 3 Bankamerica Corporation
- 4 Chemical New York Corporation
- 5 Manufacturers Hanover Corporation

SVEZIA (SV)

- 1 Pkbanken
- 2 Skandinaviske Enskilda Banken
- 3 Svenska Handelsbanken
- 4 Gota Group
- 5 Nordbanken

SVIZZERA (CH)

- 1 Union de Banques Suisses
- 2 Société de Banques Suisses
- 3 Crédit Suisse
- 4 Banque Populaire Suisse
- 5 Bank Leu Ltd

Bibliografia

- AA.VV. (1990), «Equilibri reddituali e finanziari e problemi della concorrenza nel mercato bancario europeo: valutazioni di sintesi», Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, Quaderno n. 104.
- BAGLIONI, A. - MAROTTA, G. (1990), «L'assicurazione dei depositi: implicazioni della teoria dell'intermediazione finanziaria», in V. Conti-R. Hamai, *Operatori e mercati finanziari nel processo di liberalizzazione: gli intermediari bancari*, Il Mulino, Bologna (in corso di pubblicazione).
- BALTENSPERGER, E. - DERMINE, J. (1987), «Banking Deregulation in Europe», *Economic Policy*, n.4, April.
- BANCA COMMERCIALE ITALIANA (1990), *Monetary Trends*, n. 40, January.
- BANCA D'ITALIA (1986), «Modello trimestrale dell'economia italiana», *Temi di discussione*, Servizio Studi, n. 80, dicembre.
- (1988-a), «Modello mensile del mercato monetario», *Temi di discussione*, Servizio Studi, n. 108, ottobre.
- (1988-b), «Accordo internazionale sulla valutazione del patrimonio e sui coefficienti patrimoniali minimi», *Bollettino Economico*, n. 11, ottobre.
- BAUMOL, W. - PANZAR, J. - WILLIG, R. (1982), «Contestable Markets and the Theory of Industry Structure», Harcourt Brace Jovanovich, New York.
- BLACK, F. (1970), «Banking and Interest Rates in a World without Money», *Journal of Bank Research*, Autumn.
- BOURKE, P. (1988), «Some International Evidence on the Determinants of Bank-Profitability in Europe, North America and Australia», *Research Papers in Banking and Finance*, n. 5, University College of North Wales, Bangor.
- BRÖKER, G. (1989), «Competition in Banking», O.E.C.D., Paris.

- CONTI, V. (1989), «Margini, costi e prospettive strategiche per le aziende di credito: alcuni confronti internazionali», *Banca impresa società*, n. 3, dicembre.
- DIAMOND, D. (1984), «Financial Intermediaries and Delegated Monitoring», *The Review of Economic Studies*, n.166, July.
- DI BATTISTA, M.L. (1990), «Disegno comunitario, modificazioni strutturali e grado di concorrenza nell'industria bancaria italiana», mineo.
- - GRILLO, M. (1988), «La concorrenza nell'industria bancaria italiana», in F. Cesarini-M. Grillo-M. Monti-M. Onado, *Banca e Mercato*, Il Mulino, Bologna.
- DIXIT, A. (1979), «Quality and Quantity Competition», *The Review of Economic Studies*, n.145, October.
- EDWARDS, F.R. - HEGGESTAD, A.A. (1973), «Uncertainty, Market Structure, and Performance: The Galbraith-Caves Hypothesis and Managerial Motives in Banking», *Quarterly Journal of Economics*, n. 3, August.
- EVANOFF, D.D. (1988) «Branch Banking and Service Accessibility», *Journal of Money, Credit, and Banking*, n. 2, May.
- FAMA, E. (1980), «Banking in the Theory of Finance», *Journal of Monetary Economics*, n. 1, January.
- GHEMAWAT, P. (1989), «The snowball effect», mineo.
- GIANNINI, C. (1990), «Verso una teoria delle istituzioni finanziarie?», incontro di studio *Banche e mercati: mutamenti strutturali e regolamentazione*, Ancona, 29-30 giugno.
- GILIBERT, P. - STEINHERR, A. (1989), «The Impact of Financial Market Integration on the European Banking Industry», *European Investment Bank Papers*, n. 8, March.
- HALL, R.E. (1982), «Explorations in the Gold Standard and Related Policies for Stabilizing the Dollar», in R.E. Hall, *Inflation*, University of Chicago Press, Chicago.
- HEGGESTAD, A.A -MINGO, J.J. (1976), «Prices, Nonprices, and Concentration in Commercial Banking», *Journal of Money, Credit, and Banking*, n.1, February.

- KLEIN, M.A. (1971), «A Theory of the Banking Firm», *Journal of Money, Credit, and Banking*, n. 2, May.
- MACCARINELLI, M. - PROSDOCIMI, M. (1989), «L'integrazione del mercato europeo: alcune riflessioni con riferimento alla struttura dell'offerta di servizi bancari nell'ambito dei paesi comunitari», Banca Commerciale Italiana, Ufficio Studi e Programmazione, settembre.
- MARTINEZ-GIRAULT, X. - NEVEN, D. (1988), «Can Price Competition Dominate Market Segmentation», *The Journal of Industrial Economics*, n. 4, June.
- MARULLO REEDTZ, P. - PASSACANTANDO, F. (1986), «La redditività bancaria in Italia. Problemi metodologici e aspetti empirici», *Temi di discussione*, Banca d'Italia, Servizio Studi, n. 82, dicembre.
- MONTI, M. (1971), «A Theoretical Model of Bank Behaviour and its Implications for Monetary Policy», *L'industria.*, n. 2, aprile-giugno.
- NEVEN, D.J. (1989), «Structural Adjustment in European Retail Banking; some Views from Industrial Organization», *C.E.P.R. Discussion Papers*, n. 311, April.
- O.E.C.D. (1990), «Bank Profitability: Financial Statements of Banks 1983-1987», Paris, (preliminary draft).
- PETERSEN, W.M. (1986), «The Effects of Inflation on Bank Profitability», *Recent Trends in Commercial Bank Profitability*, A Staff Study, Federal Reserve Bank of New York.
- PRICE WATERHOUSE (1988), *The Cost of non-Europe in Financial Services*, Commission of the European Communities, vol. 9.
- REVELL, J.R.S. (1979) «Inflation and Financial Institutions», *Financial Times Ltd.*, London.
- (1980), «Costs and Margins in Banking: An International Survey», O.E.C.D., Paris.
- STAHL, D. (1988), «Bertrand Competition for Inputs, Forward Contracts and Walrasian Outcomes», Duke University.
- VIVES, X. (1990), «Banking Competition and European Integration», *C.E.P.R.-IMI Conference*, Rome, 22-23 January.

WALLICH, H.C. (1977), «Inflation is Destroying Bank Earnings and Capital Adequacy», *Bankers Magazine*, Autumn.

YANELLE, M.O. (1989) «Two Sided Competition and Endogeneous Intermediation», mineo.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 122 — *The adjustment of the US current account imbalance: the role of international policy coordination*, di G. GOMEL - G. MARCHESE - J. C. MARTINEZ OLIVA (luglio 1989).
- n. 123 — *Disoccupazione e dualismo territoriale*, di G. BODO - P. SESTITO (agosto 1989).
- n. 124 — *Redditi da lavoro dipendente: un'analisi in termini di capitale umano*, di L. CANNARI - G. PELLEGRINI - P. SESTITO (settembre 1989).
- n. 125 — *On the estimation of stochastic differential equations: the continuous-time maximum-likelihood approach*, di R. CESARI (settembre 1989).
- n. 126 — *La misurazione dell'efficienza nei modelli di "frontiera"*, di M. GRESTITI (settembre 1989).
- n. 127 — *Do intergenerational transfers offset capital market imperfections? Evidence from a cross-section of Italian households*, di L. GUIISO - T. JAPPELLI (settembre 1989).
- n. 128 — *La struttura dei rendimenti per scadenza secondo il modello di Cox, Ingersoll e Ross: una verifica empirica*, di E. BARONE - D. CUOCO - E. ZAUTZIK (ottobre 1989).
- n. 129 — *Il controllo delle variabili monetarie e creditizie: un'analisi con il modello monetario della Banca d'Italia*, di I. ANGELONI - A. CIVIDINI (novembre 1989).
- n. 130 — *L'attività in titoli delle aziende di credito: un'analisi di portafoglio*, di G. FERRI - C. MONTICELLI (dicembre 1989).
- n. 131 — *Are asymmetric exchange controls effective?* di F. PAPADIA - S. ROSSI (gennaio 1990).
- n. 132 — *Misurazione dell'offerta di lavoro e tasso di disoccupazione*, di P. SESTITO (marzo 1990).
- n. 133 — *Progressing towards European Monetary Unification: Selected Issues and Proposals*, di L. BINI SMAGHI (aprile 1990).
- n. 134 — *Il valore informativo delle variabili finanziarie: un'analisi con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia*, di I. ANGELONI e A. CIVIDINI (aprile 1990).
- n. 135 — *A Model for Contingent Claims Pricing on EMS Exchange Rates*, di A. ROMA (maggio 1990).
- n. 136 — *Le attività finanziarie delle famiglie italiane*, di L. CANNARI - G. D'ALESSIO - G. RAIMONDI - A. I. RINALDI (luglio 1990).
- n. 137 — *Sistema pensionistico e distribuzione dei redditi*, di L. CANNARI - D. FRANCO (luglio 1990).
- n. 138 — *Time Consistency and Subgame Perfection: the Difference between Promises and Threats*, di L. GUIISO - D. TERLIZZESE (luglio 1990).
- n. 139 — *Test di integrazione e analisi di cointegrazione: una rassegna della letteratura e un'applicazione*, di G. BODO - G. PARIGI - G. URGÀ (luglio 1990).
- n. 140 — *The Experience with Economic Policy Coordination: the Tripolar and the European Dimensions*, di G. GOMEL - F. SACCOMANNI - S. VONA (luglio 1990).
- n. 141 — *The Short-Term Behavior of Interest Rates: Did the Founding of the Fed Really Matter?*, di P. ANGELINI (ottobre 1990).
- n. 142 — *Evoluzione e performance dei fondi comuni mobiliari italiani*, di F. PANETTA - E. ZAUTZIK (ottobre 1990).
- n. 143 — *L'imputazione dei dati mancanti nelle indagini campionarie: un'applicazione delle Tecniche di regressione*, di F. TRIMARCHI (dicembre 1990).
- n. 144 — *On the Measurement of Intra-Industry Trade: Some Further Thoughts*, di S. VONA † (dicembre 1990).
- n. 145 — *Exchange Rate Variability and Trade: Why is it so Difficult to Find Any Empirical Relationship?*, di L. BINI SMAGHI (dicembre 1990).
- n. 146 — *La scelta del meccanismo di collocamento dei titoli di Stato: analisi teorica e valutazione dell'esperienza italiana*, di L. BUTTIGLIONE - A. PRATI (gennaio 1991).
- n. 147 — *Diversification and Performance*, di M. BIANCO (gennaio 1991).
- n. 148 — *Exchange Rate and Pricing Strategies in a Model of International Duopoly*, di P. CASSELLI (gennaio 1991).

(*) I «Temi» possono essere richiesti a:

Banca d'Italia - Servizio Studi - Divisione Biblioteca e Pubblicazioni - Via Nazionale, 91 - 00184 Roma.

