

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione
delle politiche di raccolta delle banche italiane**

di Dario Focarelli e Roberto Tedeschi



Numero 189 - Gennaio 1993

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione
delle politiche di raccolta delle banche italiane**

di Dario Focarelli e Roberto Tedeschi

Numero 189 - Gennaio 1993

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.

Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione delle politiche di raccolta delle banche italiane

Dario Focarelli e Roberto Tedeschi *

Sommario

Durante gli anni '80 le banche italiane hanno conosciuto una accentuata disintermediazione a favore dei titoli di Stato, un'innovazione profonda negli strumenti di raccolta e significativi movimenti nelle quote di mercato. La principale innovazione ha riguardato i certificati di deposito, attraverso i quali si è manifestata una maggiore concorrenza di prezzo sulla raccolta bancaria. Nel lavoro si argomenta che questo processo va letto come risultato della progressiva affermazione di un modello concorrenziale a cui una parte delle banche si è adeguata più prontamente, innovando nelle strategie di raccolta e nella gestione aziendale; altre sono rimaste più legate a comportamenti tradizionali. L'evidenza, rappresentata sia dall'analisi descrittiva sia dalla stima panel-data, conferma un aumento dell'efficacia degli strumenti concorrenziali nel modificare le quote di mercato.

(*) Banca d'Italia, Servizio Studi.

1 - Introduzione¹

Il mercato della raccolta bancaria ha attraversato durante gli anni '80 una trasformazione profonda, segnata dapprima dall'introduzione e dalla diffusione dei certificati di deposito (CD) e, più recentemente, dalla liberalizzazione degli sportelli e dai processi di acquisizione e fusione tra aziende di credito. Caratteristica comune a questi fenomeni è di essere stati innescati dall'evoluzione della normativa.

La disintermediazione bancaria è stata molto accentuata: una quota sempre minore dell'incremento di ricchezza finanziaria è stata impiegata in depositi bancari a vantaggio dei titoli del debito pubblico; la redistribuzione delle quote di mercato dei depositi è risultata quantitativamente inferiore rispetto a quanto avvenuto per i prestiti. Questi eventi possono avere offuscato la visibilità di quanto e come sia mutato il mercato della raccolta.

Pur interagendo con i cambiamenti della domanda, l'offerta ha prevalso nel dirigere l'evoluzione del mercato dei depositi bancari. La disintermediazione, in presenza di una considerevole crescita degli impieghi, ha spinto prima alcune banche ad adeguare la struttura per scadenza della raccolta a quella dell'attivo innovando l'offerta di passività. Ciò è stato consentito dai provvedimenti che hanno favorito i CD, sia in termini di remunerazione della riserva obbligatoria che di vantaggio fiscale. In seguito, sempre più banche hanno reagito alla competizione offrendo a loro volta CD, col risultato di propagare lo stimolo concorrenziale.

Questo lavoro rivolge l'attenzione agli sviluppi della concorrenza sul mercato delle passività delle banche.

1. Gli Autori ringraziano Alessandro Prati per i suggerimenti sulla stima econometrica, Paolo Marullo-Reedtz, Giovanni Ferri e un anonimo referee per i commenti espressi su una precedente versione, restando naturalmente i soli responsabili delle opinioni e degli errori.

L'esame concentrato su uno solo dei due lati del bilancio bancario, come strumento di analisi, è giustificato dalla sola parziale interazione tra politiche di raccolta e di prestito determinata dalla presenza di un ampio portafoglio titoli: l'incremento dei crediti bancari seguito alla caduta del massimale per molto tempo non ha trovato un vincolo nel passivo bancario.

La forma prevalente di mercato nel settore bancario all'inizio degli anni '80 era assimilabile a un oligopolio collusivo, in cui le quote di mercato erano date e il prezzo determinato in regime non concorrenziale.² Nel mercato della raccolta, la mancanza di attività finanziarie alternative al deposito bancario configurava una situazione di quasi monopolio: al pubblico non era consentito acquistare attività finanziarie estere; il menù di attività finanziarie interne era ristretto³; la dislocazione degli sportelli era tale da segmentare l'offerta di depositi. Il sistema produceva una consistente rendita oligopolistica; si può avanzare l'ipotesi che solo in parte essa si tramutasse in profitti mentre per il resto avrebbe dato luogo a inefficienze sotto forma di maggiori costi operativi.⁴

Lo sviluppo del mercato dei titoli di Stato, rendendo più sensibili al tasso i risparmiatori, ha rappresentato un'iniezione di concorrenza; di conseguenza, è divenuto ottimale per la banca praticare la discriminazione di prezzo

-
2. Per l'insufficiente concorrenza di prezzo tra le banche italiane nel periodo si rimanda a Ciocca (1991), capitolo quinto.
 3. L'attività parzialmente sostituita dei depositi - le obbligazioni - aveva comportato pochi anni prima perdite per i sottoscrittori, a causa dell'accelerazione dell'inflazione.
 4. Il confronto internazionale induce a non rifiutare questa ipotesi. Si veda, ad esempio, Conti (1991) e Ferri - Tedeschi (1991).

a seconda dell'elasticità della domanda.⁵ Con la riduzione delle barriere amministrative all'entrata, sia attuale (sportelli, acquisizioni), sia prospettiva (apertura verso l'estero e liberalizzazione dei movimenti dei capitali), l'equilibrio collusivo si è disgregato evidenziando aumenti competitivi dei rendimenti offerti nonché variazioni delle quote di mercato.

Secondo la teoria, lo strumento di ampliamento della quota di mercato è la riduzione competitiva del prezzo, fino all'annullamento della rendita quando gli elementi di concorrenza diventano preponderanti. Adattando queste indicazioni alle banche, ci si attende che nell'equilibrio finale il margine di interesse si riduca, perché i tassi attivi e passivi sono fissati in dipendenza da quelli di mercato. Per tenere il passo con l'avvicinamento all'equilibrio di mercato concorrenziale, per la banca è fondamentale la compressione dei costi operativi, in primo luogo del personale, verso il livello di mercato. In caso contrario l'aumento della quota di mercato, che premia i primi ad aumentare i tassi passivi e a ridurre i tassi attivi, non può che essere temporaneo, pena l'azzeramento del risultato di gestione.

La dinamica di breve periodo di un tale processo è resa complessa dalla eterogeneità tra le banche e dalle loro interazioni⁶. L'interpretazione proposta è che l'evidenza empirica aggregata risulti da un processo di aggiustamento che sta differenziando fortemente le banche. Alcune si sarebbero

5. Si veda quanto argomenta in questo senso Papi (1992).

6. Le differenze, oltre che da specificità nella gestione, sono probabilmente spiegate dalle caratteristiche della clientela delle banche nel momento in cui si è sviluppata la liberalizzazione; inoltre la considerazione che la gran parte delle banche ha aree delimitate di influenza induce a ritenere rilevante anche la localizzazione geografica. Per una analisi che conclude per differenze territoriali tra le banche italiane si veda Faini - Galli - Giannini (1992).

adeguate in modo più pronto a modelli propri di un mercato concorrenziale, ricavandone vantaggi in termini di quota di mercato. Altre starebbero invece sfruttando la residua profittabilità di comportamenti tradizionali, incompatibili nel più lungo periodo con la presenza sul mercato. Per queste ultime è infatti già avvertibile che il mancato adeguamento agli aumenti competitivi dei rendimenti offerti dalle altre si accompagna a una riduzione della presenza nel mercato e a un peggioramento nel controllo dei costi.

Il lavoro è così articolato. Nel par. 2 viene descritta l'evoluzione nella composizione della raccolta, nel par. 3 l'attenzione si sposta ai CD e alla discriminazione della clientela effettuata dalle banche. Nel par. 4 si verifica su base cross section l'evidenza di un comportamento differenziato delle banche; viene effettuata una bipartizione del sistema bancario tra aziende di credito 'avanzate' e 'tradizionali' discriminando tra quelle che nel periodo recente hanno acquistato quote di mercato nei depositi e quelle che, invece, hanno visto diminuire la loro presenza relativa. Nel par. 5, infine, è presentata una stima panel data al fine di verificare se le relazioni tra le variabili siano confermate anche in termini dinamici, disaggregati e congiunti.

2 - L'evoluzione della raccolta nell'ultimo decennio e la sua composizione.

L'evoluzione della raccolta bancaria durante gli anni '80 è stata caratterizzata dalla riduzione della quota di ricchezza finanziaria intermediata dal sistema bancario e, specie nella seconda metà del periodo, dalla divaricazione tra le dinamiche degli impieghi e della raccolta (tav. 1).

Tav. 1

RACCOLTA BANCARIA (1)					
ANNO	QUOTA sul PIL	QUOTA sulle AFI (2)	DEPOSITI TOTALI Var. perc.	DEPOSITI REALI (3) Var. perc.	IMPIEGHI IN LIRE Var. perc.
1980	57,3	64,2	13,9	- 6,0	19,7
1981	53,0	60,4	10,6	- 7,5	15,9
1982	50,8	57,6	12,7	- 3,4	9,8
1983	51,2	56,0	17,2	- 2,2	13,7
1984	50,0	51,6	11,9	1,0	19,9
1985	51,1	49,3	14,0	4,4	14,4
1986	49,7	45,1	7,9	2,0	12,1
1987	50,1	42,9	10,2	5,2	12,2
1988	48,1	39,9	6,6	1,4	11,7
1989	47,6	37,8	8,2	1,8	18,6
1990	47,0	36,2	8,3	1,7	18,1
1991	47,0	34,6	8,3	1,8	16,2

1. Le elaborazioni sono su medie annue di dati mensili.
2. Attività finanziarie sull'interno al netto delle azioni.
3. Valori deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo.

La quota dei depositi sul totale delle attività finanziarie è scesa costantemente negli anni '80 per effetto del progressivo aumentare dei collocamenti di titoli pubblici presso l'economia, mentre la quota dei depositi sul PIL si è ridotta di quasi sette punti nel primo biennio degli anni '80, portandosi al 50,8 per cento dal 57,3 del 1980 (nello stesso biennio i depositi si sono contratti in termini reali del 7 per cento annuo). Successivamente, l'incidenza dei depositi sul PIL è rimasta pressochè costante fino al 1987; un'ulteriore contrazione è avvenuta nel triennio 1988-90. In questo periodo, a differenza di quanto avvenuto nell'81-82, si realizza un'accelerazione dei prestiti, favorita dall'andamento del ciclo economico, che viene largamente finanziata attingendo alla liquidità secondaria costituita dall'ampio portafoglio di titoli.

Un altro fenomeno rilevante per la provvista bancaria è stato il calo progressivo dei fondi disponibili sul mercato interbancario, che ha inciso sulla struttura del-

le passività delle banche stabilmente prenditrici⁷.

Le aziende di credito che all'inizio degli anni '80 utilizzavano i rapporti interbancari quale forma stabile di impiego hanno ridotto la propria offerta di fondi, rivolgendosi maggiormente al finanziamento della clientela (tav. 2).

Tav. 2

RAPPORTO TRA I SALDI INTERBAN. ATTIVI E I CREDITI TOTALI(1)									
ANNO	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
QUOTA	4,72	4,09	3,72	3,65	3,81	3,45	2,94	2,52	1,73

1. L'indice è calcolato sommando, per le banche risultate attive in tutti gli anni considerati, il saldo tra attivo e passivo interbancario e rapportandolo alla somma di titoli e impieghi di tutte le banche del campione considerato.

La raccolta bancaria si è trovata quindi stretta tra l'esigenza di finanziare una quota crescente di prestiti, con la liquidità secondaria in diminuzione, e la concorrenza dei titoli di Stato sia come investimento del risparmio delle famiglie sia come strumento di gestione della tesoreria delle imprese.

Come conseguenza di questi fenomeni, nel corso del periodo in esame si è andata gradualmente modificando la composizione per forma tecnica della raccolta (tav. 3).

7. In Italia il mercato interbancario è stato caratterizzato dalla presenza di un gruppo di banche con posizione netta stabilmente passiva, con legami stabili e "di lungo periodo" con le attive, si veda Ferri - Marullo Reedtz (1989); la ragione di questa distorsione può essere stata dovuta ai vincoli alla espansione degli impieghi, o alla presenza delle banche su piazze con limitata domanda di credito, in presenza di segmentazione territoriale dei mercati a causa dei vincoli all'apertura di sportelli bancari. Negli anni '80, la riduzione dei volumi scambiati sull'interbancario è stata anche causata dalla ritenuta di acconto sugli interessi interbancari, che ha portato alla formazione di ingenti crediti d'imposta - si veda Ceriani - Ferri (1991). Tale ritenuta è stata abolita a partire dal 1 gennaio 1992.

Tav. 3

LA COMPOSIZIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA (1)				
ANNO	CONTI CORRENTI	DEP.RISP. LIBERI	DEP.RISP. VINCOLATI	CERTIF. DI DEPOSITO
1980	53,8	33,9	12,3	--
1981	53,9	34,6	11,5	--
1982	53,4	35,2	11,4	--
1983	52,7	35,7	10,9	0,7
1984	52,7	35,4	10,2	1,7
1985	52,6	35,0	9,4	3,0
1986	54,2	33,3	8,6	3,9
1987	54,9	31,4	7,6	6,0
1988	55,7	28,9	6,3	9,1
1989	55,3	26,0	5,0	13,7
1990	55,2	23,2	4,1	17,4
1991	55,2	20,6	3,5	20,7

1. Le quote sono calcolate su medie annue di dati di fine mese.

Nell'analizzare la composizione dei depositi in Italia, alcuni autori⁸ mettono soprattutto in risalto la stabilità della quota dei conti correnti. Questa è infatti risultata negli anni recenti stabile su livelli storicamente elevati; è peraltro scesa lievemente la quota calcolata rispetto al PIL.⁹

Due considerazioni inducono a utilizzare con qualche cautela questo indicatore come segnale di mancata trasformazione.

La stabilità della quota dei conti correnti sul totale dei depositi può essere interpretata come il risultato congiunto della loro diffusione quali strumenti del sistema dei pagamenti e della riduzione dei depositi con finalità di

8. Per Maccarinelli - Marotta - Prosdocimi (1991) la stabilità della quota dei conti correnti sui depositi è contrastante con quanto avvenuto in altri paesi, in cui i depositi a vista si sono ridotti.
9. La quota dei depositi in conto corrente sul PIL è passata dal 27 per cento nel 1982 al 25,7 per cento nel 1991.

investimento; alcuni dati empirici possono essere ricordati a supporto di tale considerazione:

- la variabilità della giacenza dei conti correnti è aumentata negli ultimi 5 anni, coerentemente con un maggiore utilizzo con funzione transattiva (fig. 1).
- i conti correnti sono aumentati notevolmente di numero nel tempo, passando da 18,1 milioni nel 1987 a 23,7 nel 1991 e ne è contemporaneamente diminuito l'importo medio, calcolato in milioni di lire 1990, da 18,5 del 1987 a 17,3 nel 1991.

La specializzazione funzionale del sistema creditizio italiano ha condizionato lo sviluppo della composizione della raccolta bancaria: alcune aziende di credito hanno canalizzato la raccolta a tempo verso le sezioni o gli istituti di credito speciale controllati, concentrando la propria attività sui conti correnti.

Il fenomeno più rilevante resta però la ricostituzione, avvenuta nella seconda metà degli anni '80 e accelerata nel triennio 1989-91, della componente vincolata nella raccolta bancaria (fig. 2). La diminuzione delle componenti a vista e il conseguente allungamento delle scadenze riduce per la banca la probabilità che si verificano variazioni inattese della raccolta.

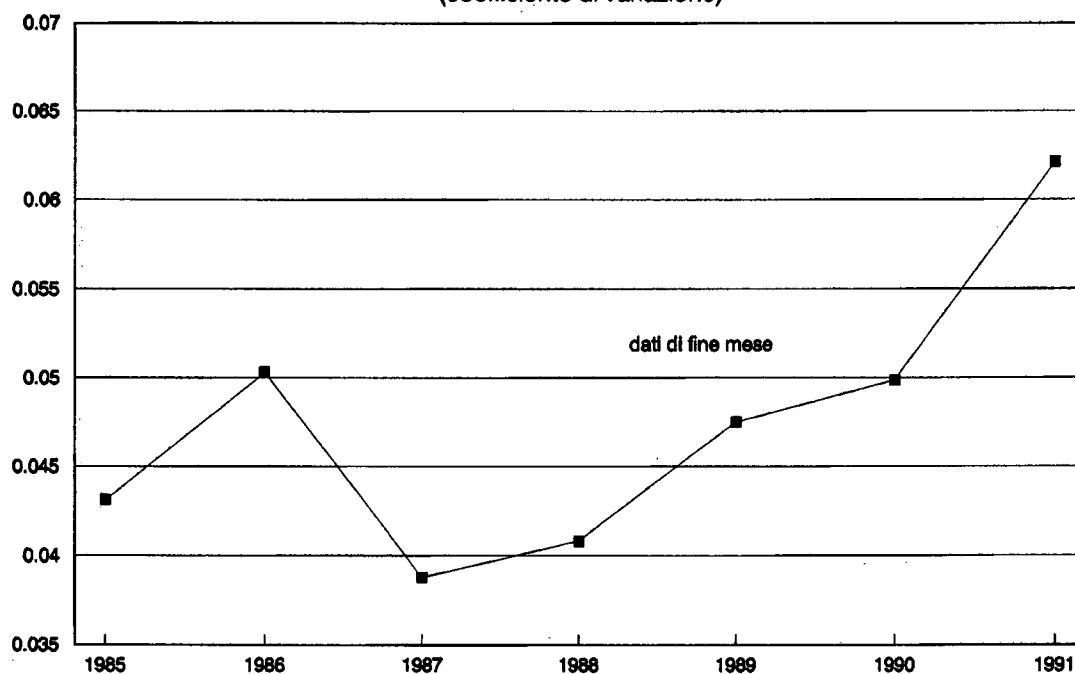
3 - I certificati di deposito: un'analisi aggregata

3.1 L'evoluzione delle emissioni di certificati di deposito.

L'emissione di certificati di deposito in Italia ha attraversato tre fasi distinte; in ognuna di esse predominano fattori istituzionali diversi, comportamenti di offerta differenziati e, almeno in parte, mutamenti nelle motivazioni della domanda.

Fig. 1

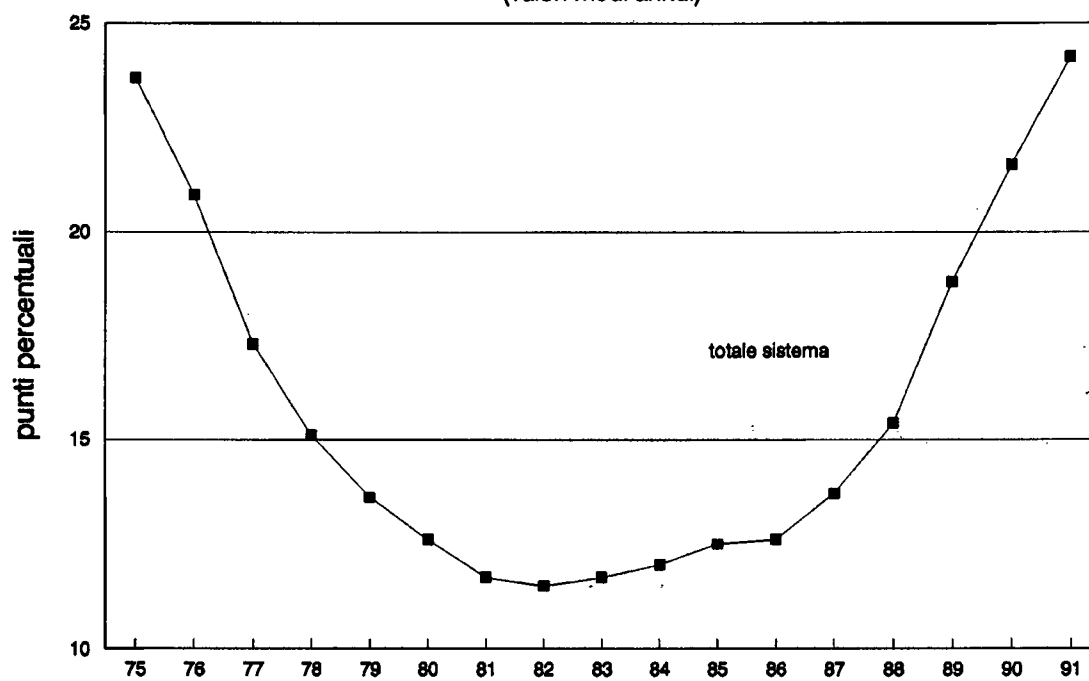
Variabilità dei conti correnti (coefficiente di variazione)



Nota: il coefficiente di variazione è calcolato considerando in ogni anno i dodici valori di fine mese.

Fig. 2

Quota della raccolta vincolata sul totale (valori medi annui)



FLUSSI E CONSISTENZE DEI CERTIFICATI DI DEPOSITO								
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
STOCK CD(1)	6,2	12,5	17,5	29,6	47,5	78,0	107,1	138,1
FLUSSO CD(1)	4,0	6,3	5,0	12,0	18,0	30,5	29,1	31,0
FLUSSO CD / FLUSSO DEP	10,4	12,4	15,2	26,4	55,5	71,2	61,6	60,7
CD/DEPOSITI	1,7	3,0	3,9	6,0	9,1	13,7	17,4	20,7
N° banche(2)	90	107	145	187	232	239	243	238

1. Medie annuali di dati mensili; gli importi sono in migliaia di miliardi.
2. Il numero delle banche, relativo al mese di dicembre, è riferito al campione di aziende descritto nell'Appendice alla Relazione della Banca d'Italia sul 1991.
La diminuzione del 1991 è spiegata dalle incorporazioni.

La prima fase va dal 1983, quando la modifica alla legislazione dà l'avvio al fenomeno, alla metà del 1986.¹⁰ È stato ampiamente documentato (si veda Banca d'Italia, 1987) come nel periodo abbiano fatto ricorso alle emissioni di CD soprattutto alcune aziende di più ampie dimensioni, con una rete di sportelli concentrata nelle aree metropolitane e con un rapporto tra riserva obbligatoria e depositi più elevato che per il resto del sistema. Esse stavano subendo erosioni nelle quote di mercato sui depositi (con particolare riferimento ai conti di maggiore importo) ed erano pertanto maggiormente propense a innovare la politica di raccolta, differenziando la remunerazione delle diverse componenti.

Nella seconda fase, che va dalla metà del 1986 all'inizio del 1989, l'emissione di certificati si è estesa alla quasi totalità del sistema bancario italiano (si veda la progressione nel numero di banche emittenti nella tav. 4).

La diffusione dello strumento coincide col verifi-

10. Si vedano nell'appendice le caratteristiche principali dei provvedimenti di seguito citati.

carsi di alcune condizioni istituzionali:

- la modifica della normativa (D.M. 17.7.86) che ammetteva alla maggiore remunerazione della riserva i CD di durata tra tre e sei mesi;
- la graduale stabilizzazione dei tassi di mercato monetario a seguito dell'avvenuta disinflazione, che stimolava le banche a indebitarsi a termine;
- l'innalzarsi della aliquota marginale di riserva obbligatoria nel sistema che rendeva più interessante per le aziende l'emissione di CD.

La terza fase è segnata dagli stimoli seguiti alle innovazioni normative introdotte tra la fine del 1988 e il 1989. L'effetto di questi provvedimenti è stato l'impetuoso sviluppo dei CD con scadenza a 18 mesi e oltre; ancora alla metà del 1988 questo segmento rappresentava appena l'1 per cento del totale dei CD in circolazione, mentre alla fine del 1991 ha raggiunto quasi il 47 per cento (si veda la fig. 3 per i dati medi annui).

3.2 I tassi di interesse.

All'inizio degli anni '80 i tassi sui titoli di Stato avevano raggiunto livelli molto elevati e superiori a quelli corrisposti sui depositi aventi caratteristica di investimento della ricchezza delle famiglie; una parte dei depositanti divenne rapidamente, da razionata che era, molto più elastica al tasso d'interesse offerto. Per le banche accettare la concorrenza sui livelli di remunerazione dei BOT avrebbe determinato un oneroso incremento del costo della raccolta; non è inoltre da sottovalutare l'accelerazione dell'apprendimento finanziario della clientela che sarebbe derivato da una maggiore aggressività competitiva sui depositi.

Le banche non sono entrate quindi in diretta concorrenza con i titoli di Stato come strumento d'investimento delle famiglie: lo dimostra il fatto che i rendimenti offerti sui CD sono stati ampiamente inferiori a quelli dei BOT e non

Fig. 3

Composizione dei CD per durata

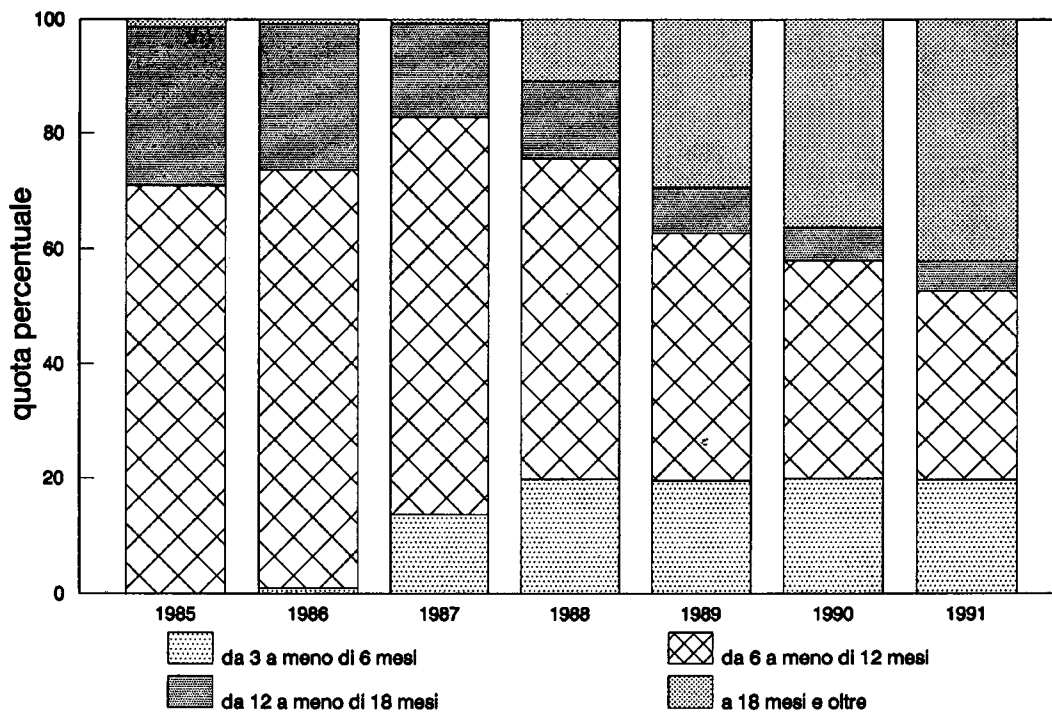
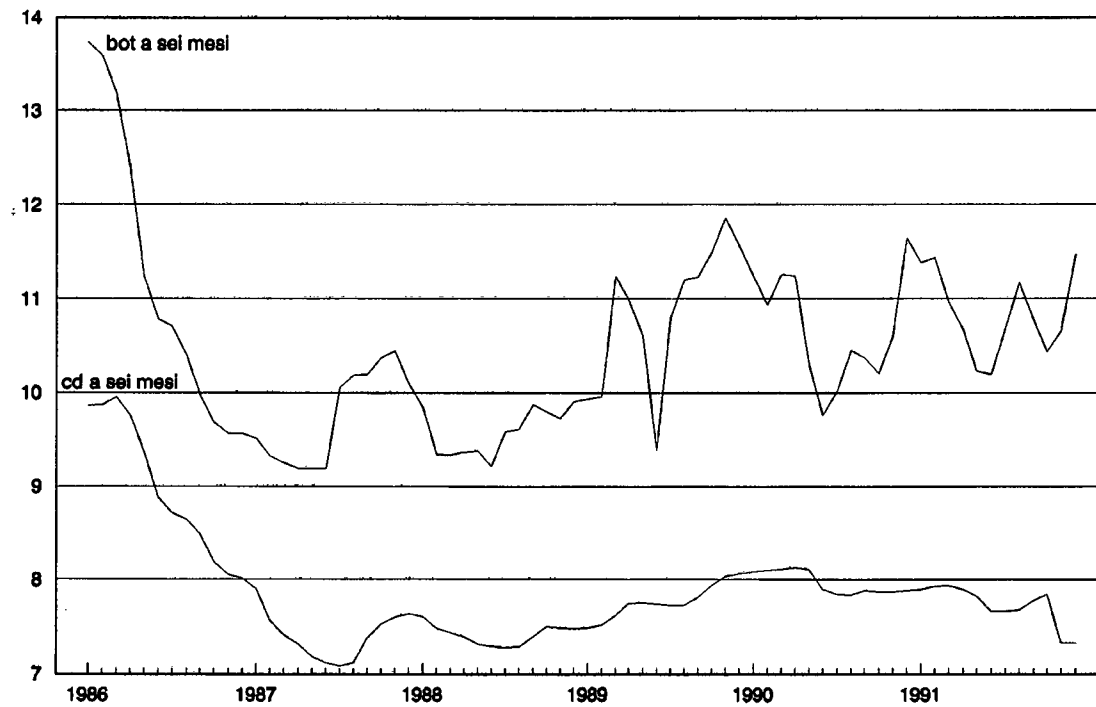


Fig. 4

Tassi di mercato monetario

(al netto della ritenuta fiscale)



hanno reagito tempestivamente alle variazioni di questi ultimi (fig. 4).

I tassi dei certificati sono comunque stati determinati dalle banche avendo per riferimento le condizioni nei mercati monetari: un test di causalità alla Granger mostra che, nel periodo 1986-1991, i tassi lordi dei BOT a sei mesi risultano avere capacità previsiva sui tassi CD di pari scadenza e che non accade l'inverso (tav. 5).

Al fine di ridurre l'appesantimento del proprio costo della raccolta, le banche hanno differenziato i rendimenti offerti tra le diverse forme tecniche secondo l'elasticità al tasso della clientela.

Tav. 5

TEST DI CAUSALITA' NEL SENSO DI GRANGER	
CAUSALITA' DAI TASSI SUI BOT AI TASSI SUI CD	F(5,56) = 4,15 (**)
CAUSALITA' DAI TASSI SUI CD AI TASSI SUI BOT	F(5,56) = 1,15

(**) significativo all'uno per cento

Al depositante più sofisticato non è stato offerto un tasso migliore sullo strumento già detenuto, quanto piuttosto uno strumento nuovo, il CD, a tasso più elevato; nel contempo le banche hanno operato una graduale riduzione dei tassi sui depositi meno elastici. Tale politica è stata attuata in una prima fase sui depositi a vista. In un secondo momento si è sviluppata una differenziazione tra i tassi sui depositi vincolati e in conto corrente; solo più recentemente le politiche di emissione hanno determinato una discriminazione tra gli stessi certificati favorendo quelli a 18 mesi.

Fino al 1985 i depositi a risparmio liberi hanno reso più dei conti correnti, mentre dal 1987 il differenziale ha cambiato di segno, divenendo sempre più sfavorevole per i

depositi a risparmio (tav. 6). Per effetto della riduzione dello stock di depositi a risparmio liberi, sebbene il processo sia ancora in corso, il "risparmio" di interessi passivi pagati è stato rilevante soprattutto nel periodo 1986-1988.¹¹

Tav. 6

TASSI SUI DEPOSITI						
	Dep. a risp. liberi	Dep. a risp. vinc.	Cert. di deposito	Dep. in c/c	Diff. CD e c/c	Diff. risp.lib. e c/c.
1985	11,76	12,46	14,47	11,41	3,06	0,35
1986	9,15	9,73	12,47	9,13	3,34	0,02
1987	7,20	7,85	9,97	7,43	2,54	-0,23
1988	6,85	7,88	9,93	7,22	2,71	-0,37
1989	6,96	7,95	10,28	7,54	2,74	-0,58
1990	6,70	8,07	10,65	7,39	3,27	-0,70
1991	6,41	8,18	10,60	7,26	3,34	-0,86

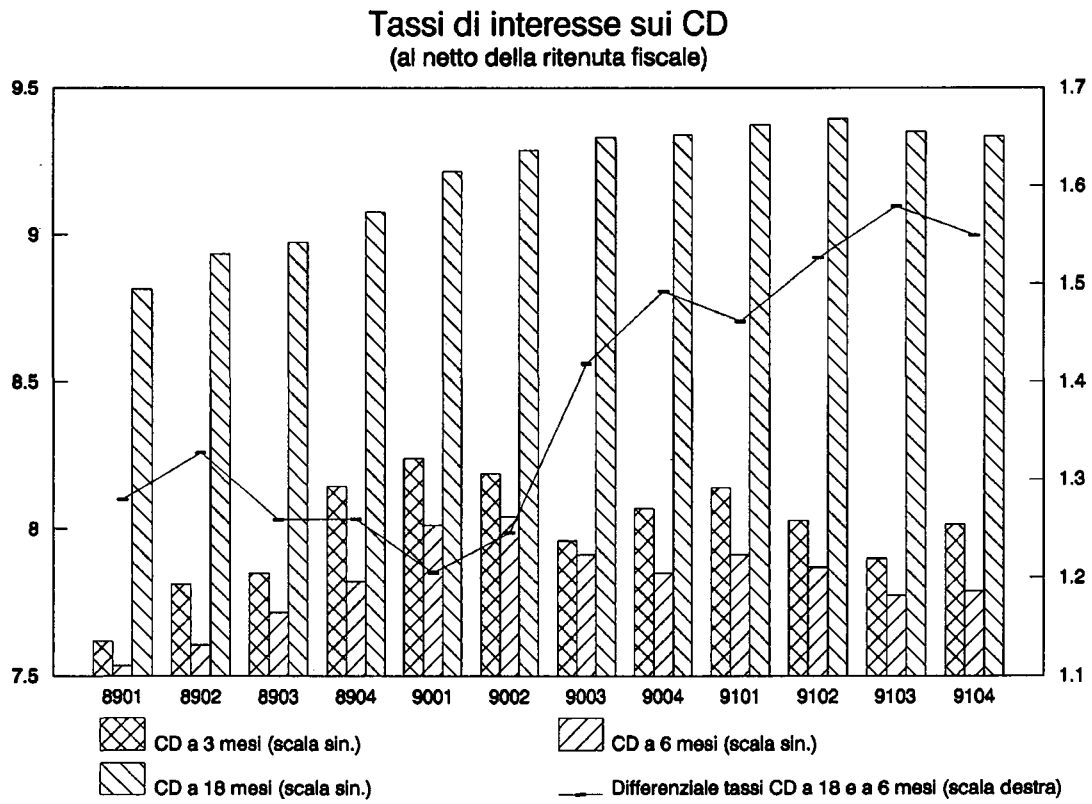
FONTE: Centrale dei rischi; media semplice dei tassi presunti trimestrali.

Nel biennio 1990-1991, la differenziazione tra i depositanti si è estesa ai depositi in conto corrente. Il differenziale, al lordo della ritenuta fiscale, tra i tassi sui CD e quelli in conto corrente è salito da 2,74 punti percentuali a 3,34, ritornando sui valori del 1986 (tav. 6).¹²

11. In questo triennio, un semplice calcolo permette di quantificare il risparmio in circa 200 miliardi l'anno: si può valutare che questo importo abbia annualmente consentito l'emissione di circa 10.000 miliardi di certificati, in luogo di altri depositi, senza aggravio per il costo totale della raccolta. Il calcolo è condotto nell'ipotesi di un differenziale tra i rendimenti dei CD e degli altri depositi di circa due punti. La crescita effettiva dei certificati è risultata di 5.000, 12.000 e 18.000 miliardi rispettivamente nel 1986, 1987 e 1988 (tav. 4).

12. Nei primi due anni, con le emissioni erano concentrate in un numero ristretto di banche, i tassi corrisposti erano elevati, in concorrenza coi tassi sui BOT; tale strategia è stata poi abbandonata (si veda anche la fig. 4).

Fig. 5



Un ultimo elemento di discriminazione è rintracciabile anche nella politica di tasso sui CD. A causa del minore onere fiscale, il differenziale netto tra il tasso sui CD a 18 mesi e quello a sei mesi si è mantenuto nell'ultimo triennio ampiamente sopra il punto percentuale: ciò ha determinato la rapida crescita della componente a più lungo termine. Per l'accentuarsi di pressioni concorrenziali, a partire dalla seconda metà del 1990, tale differenziale si è ampliato di poco meno di mezzo punto (fig. 5).

4 - Politiche di raccolta, offerta di CD e concorrenza tra le aziende di credito: un'analisi disaggregata

Al fine di analizzare in maniera disaggregata gli eventi descritti nel paragrafo precedente si è proceduto a verificare su base cross section il comportamento delle banche italiane. Le analisi si riferiscono a un campione di 77 istituti che nel 1991 rappresentava circa l'80 per cento dei depositi bancari e al periodo compreso tra il 1983 e il 1991.

La verifica riguarda la correlazione tra la variazione della quota di mercato sulla raccolta e una serie di altre variabili che sintetizzano il comportamento bancario (tav. 7).¹³

13. Si è usato il coefficiente di cograduazione di Spearman (r_s), basato sulla relazione tra il rango delle variabili, preferendolo al coefficiente di Pearson che dà risultati simili, ma in alcuni dei casi analizzati è reso più fragile dalle non linearità. Il test è definito sulla base dell'ipotesi nulla che non esista dipendenza monotona tra le due variabili esaminate. Per numerosità (n) elevate, la

trasformazione $r_s \sqrt{(n-2) / \sqrt{1-r_s^2}}$ si distribuisce come una t di Student con 2 gradi di libertà. I dati annuali di situazione patrimoniale sono stati calcolati come medie centrate di valori di fine mese.

COGRADUAZIONE DELLA VARIAZIONE DELLA QUOTA DI MERCATO SULLA RACCOLTA E ALTRE VARIABILI.								
VARIABILI	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Variazione quota CD su DEP	.05	.18	-.17	-.01	.12	.20 *	.44 **	.47 **
Variazione costo raccolta	.28 *	.45 **	.18	.16	.16	.24 *	.36 **	.32 **
Variazione sportelli	-.05	.14	.30 **	.17	.26 *	.21 *	.32 **	.00
Variazione quota mercato impieghi in lire	.23 *	.16	.12	.33 **	.28 *	.45 **	.50 **	.20 *

* Correlazione significativa al 95 per cento

** Correlazione significativa al 99 per cento

Nel periodo 1986-1988 non si riscontrano collegamenti sistematici tra la variazione della quota di mercato sulla raccolta e quelle del relativo costo o della quota dei CD sul totale dei depositi. Ciò induce a ritenere che le banche accettassero livelli crescenti di disintermediazione: non aumentavano la remunerazione complessiva alla clientela, consapevoli della possibilità di differenziare tra di essa, nonché dell'ampiezza del portafoglio titoli ancora smobilizzabile per finanziare la crescita degli impieghi.

Questo è il periodo della diffusione dei CD all'interno del sistema bancario; i CD rappresentavano peraltro una sostituzione di altre forme di raccolta, in particolare della componente vincolata dei depositi a risparmio. La diffusione a un largo numero di banche rifletteva fenomeni imitativi più che indirizzi strategici da parte dei new entrants; essa non rispondeva pertanto a comportamenti aggressivi nella raccolta del risparmio.

Il quadro cambia completamente nel biennio 1990-1991, con alcuni dei mutamenti già evidenti nel 1989.

Contrariamente agli anni precedenti, in questo periodo si riscontra una correlazione positiva tra la conquista di quote di mercato sulla raccolta, la variazione della quota di CD su depositi e quella del costo della raccolta. Il ricorso all'emissione di CD ha assunto un connotato più marcatamente concorrenziale: alla sostituzione "difensiva" dei depositi a risparmio si è sovrapposta l'esigenza di strappare quote di mercato nella raccolta alle altre banche. La concorrenza è evidente nell'aumento del costo medio dei depositi. Il tasso sui CD è stato condotto sensibilmente al di sopra di quelli offerti sulle altre forme di raccolta, mantenuti pressoché stabili (tav. 6).

L'analisi delle correlazioni non tiene tuttavia conto di possibili disomogeneità di comportamento per gruppi di banche. Nell'ipotesi che la variabile obiettivo sia la quota di mercato, si tratta di verificare se le variabili legate a un modello di comportamento concorrenziale spieghino i risultati di un gruppo di banche leader e viceversa la più ridotta performance degli stessi indicatori sia collegata ai meno soddisfacenti risultati delle banche follower.

A questo fine l'analisi è stata condotta considerando i comportamenti e gli andamenti reddituali per due gruppi di banche: quelle che hanno aumentato le quote di mercato sulla raccolta nell'ultimo biennio¹⁴ e quelle che, invece, hanno visto ridurre in termini relativi la propria dimensione.

Aggregando i due gruppi di banche e guardando ai principali indicatori del comportamento bancario si hanno risultati significativi:

- le banche leader negli ultimi due anni non fanno che con-

14. Il gruppo delle leader è composto di 41 banche, che avevano nel 1984 una quota di mercato sui depositi pari al 46 per cento circa e una quota di mercato sugli impieghi pari al 44 per cento circa. Le banche che appartengono al gruppo in espansione sulla raccolta sono diverse per categoria giuridica e per operatività territoriale.

Fig. 6

Costo della raccolta e quota di mercato
(valori percentuali)

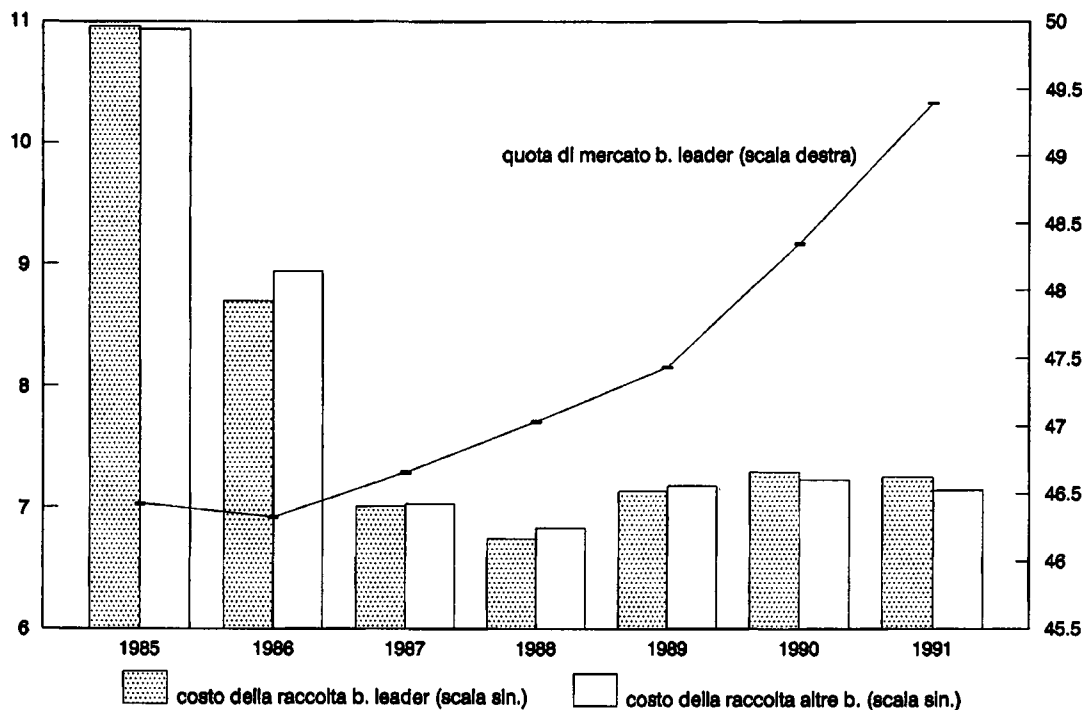
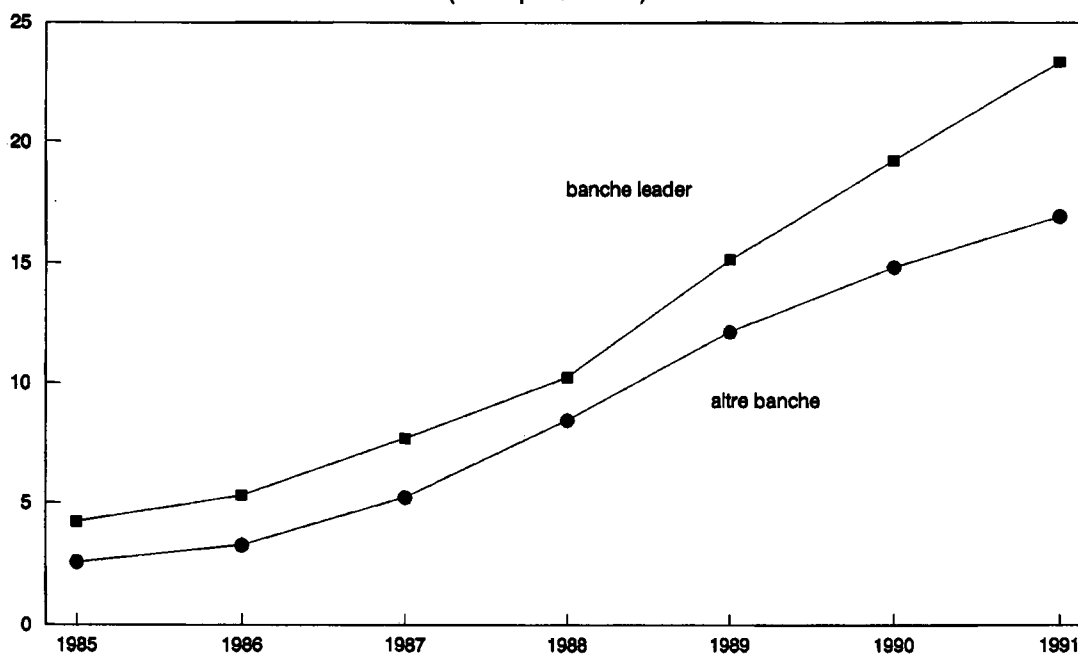


Fig. 7

Quota dei CD sui depositi
(valori percentuali)



fermare un andamento in crescita per l'intero periodo; il segno della variazione delle loro quote è positivo in 6 anni su 7, con un incremento totale, tra il 1984 e il 1991, di quasi 4 punti percentuali della quota di mercato. La conquista di quote nel mercato della raccolta (fig. 6) è stata associata nel triennio 1989-91 a:

- un maggior aumento della sua remunerazione.¹⁵ Le banche in espansione avevano nel 1988 un costo complessivo dei depositi inferiore alle altre banche (6,7 contro 6,8), nel 1991 tale indicatore è invertito e le prime presentano un costo della raccolta del 7,25 per cento, superiore di un decimo a quello delle seconde.
- una maggiore crescita della quota dei CD sui depositi. Le banche leader avevano nel 1991 un rapporto tra i CD e il totale della raccolta da clientela che si ragguaglia al 23,4 per cento, di sette punti e mezzo superiore al resto del campione. Esse partivano nel 1988 da una quota più elevata (10,2 contro 8,4; fig. 7); peraltro, nel periodo la remunerazione dei CD delle banche in espansione è sempre inferiore a quella delle altre banche (con una riduzione della differenza nella remunerazione offerta).
- un maggiore aumento del numero di sportelli. Nel periodo 1989-1991, le banche in espansione hanno accresciuto gli sportelli per una quota pari a oltre un quarto dei punti operativi nel 1988; la crescita per le altre, invece, è stata pari a meno di un quinto.

È interessante a questo punto verificare cosa è successo all'attivo per le banche leader, in modo da considerare i riflessi sul conto economico delle strategie messe in

15. A rigore il maggior costo della raccolta del gruppo andrebbe depurato della maggiore remunerazione della riserva obbligatoria derivante da una quota più elevata di CD sul totale della raccolta. Questa correzione è tuttavia pari a soli 0,025 punti percentuali nel '90 e 0,017 circa nell'88 e '89, una quantità che non spiega il differenziale tra i due gruppi né la diversa dinamica nel periodo.

Fig. 8

Ricavi sugli impieghi in lire e quota di mercato

(valori percentuali)

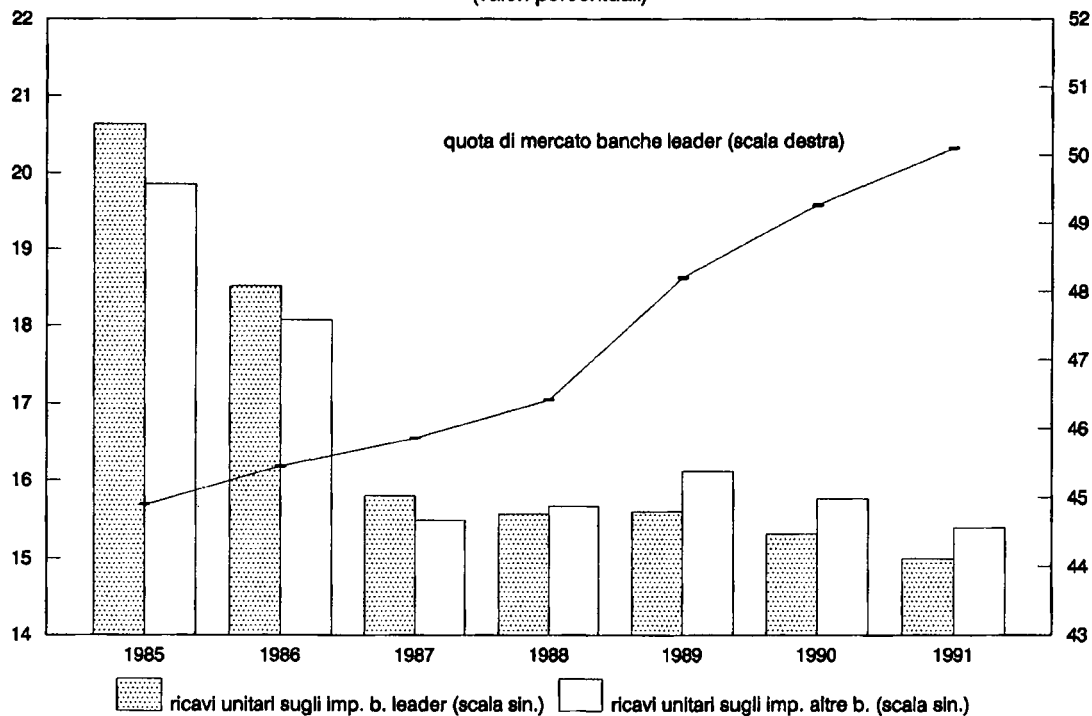
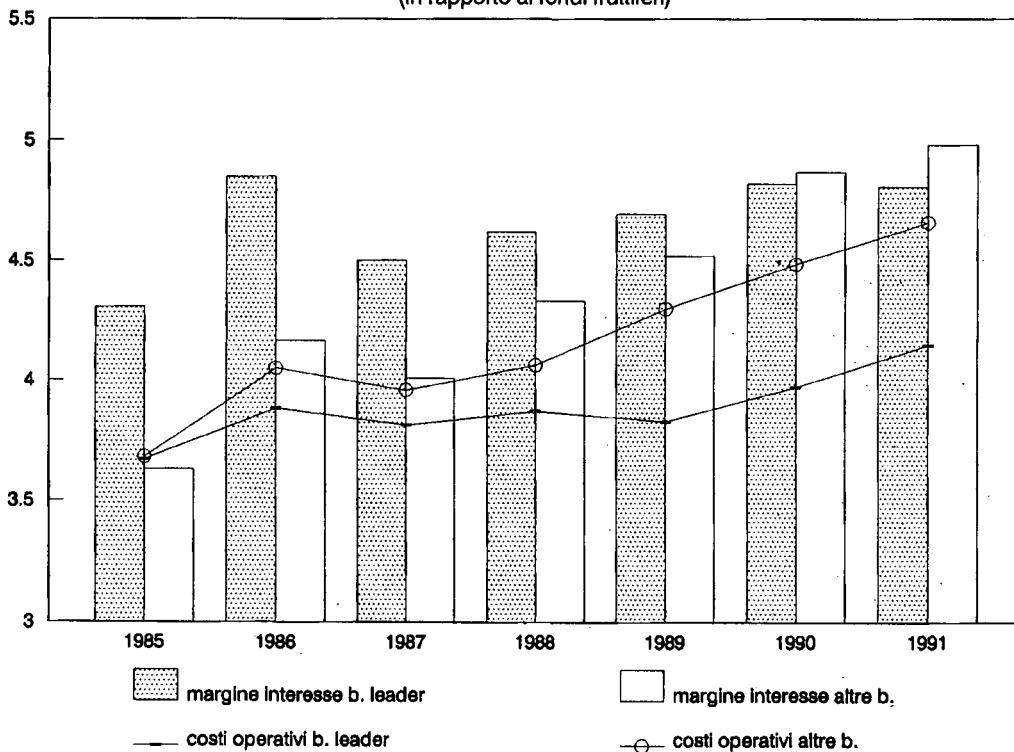


Fig. 9

Margine di interesse e costi operativi

(in rapporto ai fondi fruttiferi)



atto (fig. 8). Le banche in espansione hanno conquistato quote di mercato sugli impieghi in misura superiore a quanto avvenuto sul lato del passivo. Per fare questo, nel periodo 1983-1991 hanno praticato tassi sui prestiti in riduzione continua rispetto a quelli delle banche che hanno subito una contrazione della quota di mercato.

Il perseguimento dell'obiettivo dimensionale è stato pertanto possibile attraverso la riduzione dello spread tra i tassi di prestito e di raccolta, agendo su entrambi. In termini relativi, per le banche in espansione si è ridotto il margine di interesse (fig. 9). La smobilizzazione del portafoglio titoli, che pure è proseguita perlomeno fino a metà 1991, non ha quindi impedito il manifestarsi di una relazione inversa tra l'aumento delle quote di mercato e il margine di interesse, caratteristica del meccanismo concorrenziale.

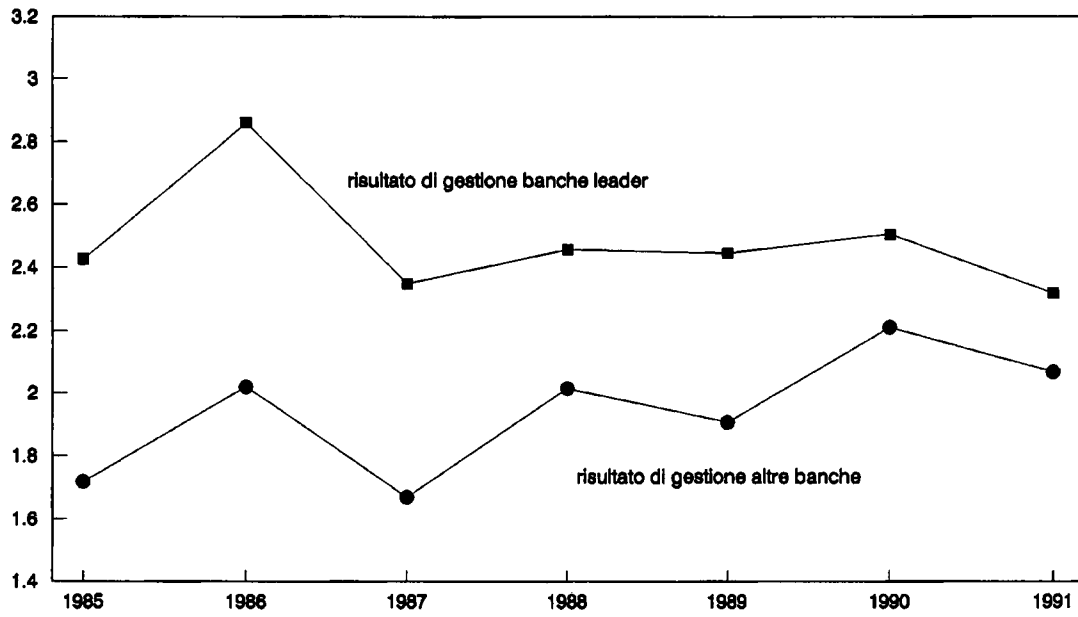
La sostenibilità della politica di espansione della quota deve essere valutata guardando ai dati di conto economico. In particolare è necessario verificare se la riduzione del margine di interesse sia stata accompagnata da una politica di contenimento dei costi operativi; in caso contrario, il perseguimento dell'obiettivo dimensionale, per il tramite della riduzione del margine di interesse, non può che essere temporaneo in quanto conduce a perdite crescenti. L'evidenza, riportata nella figura 9, testimonia che il gruppo in espansione, in rapporto agli andamenti dell'altro gruppo, ha visto scendere i costi operativi, contemporaneamente alla tendenziale riduzione del margine di interesse. Le banche nel gruppo follower hanno incrementato il margine, ma non sono riuscite a contenere i costi. I livelli assoluti dicono che le banche leader hanno un margine più elevato, solo negli ultimi due anni superato dalle follower, mentre i costi operativi, a livelli simili all'inizio del periodo, sono oggi divaricati a favore delle banche leader.

Infine, il risultato di gestione per le banche leader, seppure su livelli più elevati, è stabile nel periodo, mentre quello delle follower è crescente (fig. 10).

Fig. 10

Risultato di gestione

(in rapporto ai fondi fruttiferi)



5. La stima econometrica su dati in panel

L'evidenza presentata nel par. 4 conduce ad approfondire l'ipotesi che l'aumento della quota di mercato sia stata ottenuta dalle banche attraverso la più competitiva remunerazione dei depositi e l'offerta di strumenti innovativi di raccolta. Il prevalere di questa relazione tra strumenti e obiettivo sembra verificata chiaramente negli anni più recenti. Se agli strumenti di offerta indicati si annette un carattere di concorrenzialità si può argomentare che le banche che mettono in atto positivamente tali strategie si stanno più rapidamente delle altre adeguando a una situazione competitiva (e la stanno promuovendo).

Per la media del gruppo di banche che più di recente sono state leader un modello concorrenziale è identificabile per tutto il periodo. L'analisi cross-section ha inoltre evidenziato come le relazioni delle singole variabili con la quota di mercato sia verificata, almeno per alcuni anni, per la generalità delle banche. Il passo successivo è la verifica se le relazioni che configurano il comportamento concorrenziale si confermino valide quando si consideri l'effetto congiunto delle variabili. La verifica è stata affidata alla stima econometrica di un'equazione sui dati disponibili in panel.

5.1 La specificazione e il metodo di stima

Nel modello specificato si è ipotizzato che la variabile obiettivo della banca sia la quota di mercato sui depositi; è stato inoltre identificato un insieme ristretto di strumenti a sua disposizione.

Per la banca i -esima vale:

$$MQ_{it} = \lambda_i + bX_{it} + u_{it} \quad [1.1]$$

con $i = 1, \dots, N$

$t = 1, \dots, T$

dove N è il numero di banche e T il numero di anni a cui si riferisce il campione.

MQ è la quota di mercato, X è il vettore degli strumenti che la banca può utilizzare nella sua strategia di espansione, b un vettore di coefficienti e u è un disturbo stocastico. Il termine λ_1 , invariante nel tempo, tiene conto della eterogeneità sistematica tra banche dovuta a variabili non considerate; ignorare questa possibilità porterebbe questo effetto nel termine di errore e le stime risulterebbero distorte se l'eterogeneità fosse correlata con le variabili comprese in X .¹⁶

Le variabili considerate in X sono il costo unitario della raccolta, la quota dei CD sui depositi, gli sportelli, il margine di interesse e i costi operativi (queste ultime due in percentuale dei fondi fruttiferi totali). Gli strumenti efficaci nella situazione in cui prevale la concorrenza dovrebbero essere il costo della raccolta, che approssima il rendimento pagato sui depositi, e la quota dei CD, che sintetizza sia una politica di offerta innovativa sia la differenziazione delle remunerazioni per elasticità della domanda. Lo strumento principale nella situazione di segmentazione del mercato sono gli sportelli, che mantengono tuttavia un ruolo importante nella situazione concorrenziale. Il margine di interesse è stato inserito nella specificazione per tenere conto della strategia complessiva della banca che, attuando anche sull'attivo una politica aggressiva col contenimento dei tassi sugli impieghi, vedrebbe ridurre il proprio margine di interesse. I costi operativi potrebbero esse-

16. Gli effetti individuali potrebbero essere considerati in modo diverso; inoltre il modello presentato nel testo è una forma particolare, in quanto lineare. Per una sintesi della letteratura sulla stima su panel data si vedano Cottarelli (1984) e Chamberlain (1984).

re rappresentativi del sostegno all'attività di raccolta e di impiego basato non sul prezzo competitivo, ma sull'accrescimento dei servizi accessori.

Per tenere conto della presenza di ritardi di aggiustamento, probabili riguardo al comportamento dei depositanti, l'equazione è stata stimata includendo tra i regressori la dipendente ritardata: questo introduce una correlazione negativa tra il termine di errore e la dipendente ritardata. La distorsione prodotta sulle stime dalla correlazione dei regressori con l'eterogeneità individuale λ_i può essere risolta dall'ipotesi che gli effetti individuali siano fissi nel tempo durante il periodo di stima. Ciò consente di rimuovere l'eterogeneità stimando l'equazione nelle differenze prime. Essa assume la forma:

$$\Delta MQ_{it} = \alpha \Delta MQ_{it-1} + \beta \Delta X_{it} + \eta_{it} \quad [1.2]$$

L'arco temporale coperto dal campione comprende sei anni e l'ipotesi che gli effetti siano fissi lungo il periodo di stima deve essere ritenuta valida sulla base di un giudizio a priori; in generale si può ritenere che le eterogeneità che influenzano la quota di mercato siano riferibili a differenze nella segmentazione dei mercati e nella attitudine delle direzioni bancarie a competere. Si tratta quindi di eterogeneità modificabili in periodi piuttosto lunghi; inoltre per moderare la fissità degli effetti nel tempo si è introdotta una dummy temporale sulla costante, che consente di cogliere le variazioni nel tempo dei fattori di eterogeneità tra banche comuni a tutte.

Non si può escludere inoltre che alcune tra le variabili inserite in X siano endogene. L'endogenità dei regressori richiede di affrontare la stima con un metodo che consenta di ottenere la consistenza dei risultati, diversamente da quanto accade applicando i minimi quadrati; lo stimatore costruito secondo il metodo generalizzato dei momenti (GMM) è stato adattato da Arellano-Bond (1991) ai dati in

panel e consente di risolvere questo problema. La condizione principale affinché la stima GMM sia correttamente applicabile è che gli errori non siano autocorrelati. Nel caso di errori non autocorrelati la variabile dipendente ritardata è uno strumento valido. Per questo motivo, particolare cura deve essere posta riguardo a tale ipotesi: per un'equazione nelle differenze prime è stato proposto da Arellano-Bond un test, indicato con m_2 , che verifica l'assenza di correlazione del secondo ordine nei residui stimati; il test è relativo al secondo ordine poiché la differenza degli errori, non correlati nell'equazione nei livelli, produce correlazione del primo ordine.¹⁷ La stima GMM è costruita come una stima con variabili strumentali a due stadi; le relazioni di identificazione che si possono ricavare dalle condizioni di esogenità degli strumenti vengono ponderate per dare luogo a uno stimatore efficiente, a sua volta la matrice ottima dei pesi utilizza i residui di un primo stadio di stima in cui la matrice dei pesi è predeterminata. E' quindi importante che la validità degli strumenti sia verificata con un test di Sargan, che consente di ritenere che la matrice sia costruita in modo ottimale.¹⁸

La specification search è stata limitata alla stima con e senza ritardi sulle variabili e alla scelta di strumenti con combinazioni dei ritardi in numero diverso; si è scelto di non strumentare le variabili di conto economico perché non sembra giustificato assumerle come esogene. Inoltre, l'equazione è stata stimata sottoponendo a test l'ipotesi che si sia verificato un break strutturale, a seguito del quale

17. Questo vale a meno che l'errore segua un random walk. In questo caso anche la correlazione del primo ordine è assente, come può essere evidenziato dal test analogo m_1 . Se l'errore nei livelli segue un random walk le stime GMM restano consistenti. Nell'ipotesi nulla di assenza di autocorrelazione entrambi i test si distribuiscono come una normale standardizzata.

18. Il test si distribuisce come una chi-quadro nell'ipotesi di validità degli strumenti.

l'effetto dei due strumenti di mercato concorrenziale muta di valore dopo una certa data.

Poiché la stima basata sulla equazione nelle differenze comporta un certo grado di inefficienza non si è ritenuto di poter usare i coefficienti stimati per previsioni o per considerazioni di equilibrio di lungo periodo.¹⁹

5.2 I risultati

I dati che formano il panel sono gli stessi utilizzati nelle analisi del paragrafo 4. L'equazione è stimata nelle differenze prime, per cui la variabile dipendente è l'incremento nella quota di mercato dei depositi; solo i dati per gli sportelli sono in logaritmi. Il campione comprende 77 banche e il periodo utile di stima va dal 1985 al 1991. Nella tavola 8 sono presentate le stime relative al secondo stadio e i test diagnostici.²⁰

Il risultato della stima conferma che negli anni più recenti gli strumenti di mercato sono diventati efficaci per il raggiungimento degli obiettivi bancari in tutto il sistema.

Il test di break strutturale mostra che la presenza delle serie con dummy sui coefficienti rende non significativa la serie completa delle stesse variabili.²¹ CD/DEPOSITI è

19. La stima nelle differenze prime non è efficiente perché non sfrutta l'informazione disponibile nel panel relativa alla variabilità tra le imprese.

20. È stato utilizzato il programma di stima DPD386, descritto in Arellano - Bond (1988). I test sono costruiti sulla base di residui robusti rispetto all'eteroschedasticità.

21. Il test si ottiene introducendo due ulteriori variabili, che assumono valore zero fino alla data di segmentazione e valore pari rispettivamente alle serie CD/depositi e costo della raccolta successivamente. La stima è stata ripetuta per il punto di rottura situato negli anni 88, 89 e 90: viene presentata la specificazione con cui si ottiene il risultato migliore, con la dummy pari a uno nell'89-91.

Errore standard dell'equazione (livelli) = 0.002287
 Wald test sui coefficienti : 504.914611 df = 8
 Wald test sulle dummies temporali: 834.519037 df = 7
 Wald test sul break strutturale: 32.137823 df = 2
 Sargan test: 47.504474 df = 57

Var	Coef	Std. Error	T-Stat	P-Value
CONST	-0.024	0.00496	-4.886419	0.000001
QMERCATO-1	0.412	0.01762	23.358227	0.000000
SPORTELLI	0.178	0.02068	8.625563	0.000000
COSTRACCOLTA	0.005	0.00284	1.841356	0.065569
CD/DEPOSITI	0.121	0.12551	0.967828	0.333130
DU89CD/DEP	0.783	0.16398	4.772195	0.000002
DU89COSTRAC	0.025	0.01001	2.460215	0.013885
MARGINTERE	-0.037	0.00641	-5.726334	0.000000
COSTIOPERAT	-0.063	0.00328	-19.352327	0.000000
D86	0.066	0.00338	19.457712	0.000000
D87	-0.011	0.00697	-1.540497	0.123439
D88	0.041	0.00476	8.673629	0.000000
D89	-0.027	0.00584	-4.688077	0.000003
D90	-0.012	0.00643	-1.848044	0.064596
D91	-0.018	0.00558	-3.299628	0.000968

m_1 test sulla correlazione del primo ordine: -1.140 [77]
 m_2 test sulla correlazione del secondo ordine: -0.513 [77]

Variabili:

QMERCATO = quota di mercato della banca sui depositi totali
 SPORTELLI = numero degli sportelli in esercizio
 COSTRACCOLTA = costo della raccolta in percentuale dei depositi
 CD/DEPOSITI = quota dei CD sui depositi
 DU89CD/DEP)
 DU89COSTRAC) = dummies sugli anni 89,90 e 91 per i coefficienti delle due precedenti variabili
 MARGINTERE = margine di interesse sui fondi fruttiferi
 COSTIOPERAT = costi operativi sui fondi fruttiferi
 D86 ecc. = dummies temporali

Nota: per i dati disponibili a scadenza mensile sono state utilizzate medie annuali centrate di dati di fine mese. Fonte dei dati: elaborazioni su segnalazioni di Vigilanza.

significativo per spiegare la variazione della quota di mercato solo negli ultimi tre anni, quando i CD si diffondono nel sistema bancario. Anche il COSTRACCOLTA è significativo solo nel periodo più recente; il fatto che il valore del coefficiente sia ridotto non deve essere interpretato come limitante l'importanza dello strumento di prezzo: essendo i CD un'attività con remunerazione sempre superiore alla media dei depositi un loro aumento, a parità di altre condizioni, è sempre un aumento del costo della raccolta e quando viene a mancare l'effetto compensativo della riduzione del tasso degli altri depositi ci si attende che le due variabili siano per gran parte collineari. Se la significatività delle due variabili indica una situazione di accentuazione della concorrenza, i risultati confermano come tale situazione non fosse generalizzata negli anni iniziali del periodo in esame.

Il coefficiente della variabile SPORTELLI è significativo, robusto rispetto alla inclusione o esclusione di altre variabili, e di valore elevato. Questo risultato è in accordo con l'efficacia della variabile anche in una situazione di segmentazione del mercato, oltre che in una condizione di aumentata concorrenza in cui la banca competitiva apre sportelli e/o acquista altre banche. Da notare che la variabile SPORTELLI funziona anche come dummy per alcune minori acquisizioni avvenute nel periodo, per le quali non sono state operate correzioni esplicite dei dati, evitando che tali acquisizioni distorcano i risultati relativi alle altre variabili.

Il margine di interesse è anch'esso significativo per tutto il periodo e ha il segno negativo. In un bilancio bancario l'aumento del costo della raccolta, a parità di altre condizioni, riduce il margine di interesse in pari misura. L'effetto aggiuntivo qui identificato significa che un aumento del costo della raccolta ha un effetto ulteriore se la banca intraprende una strategia di concorrenza sull'attivo come sul passivo, quando la diminuzione del margine non viene 'sterilizzata' con un aumento parallelo del rendimento

dell'attivo.

I costi operativi risultano significativi e con segno negativo; essi non possono quindi essere interpretati come proxy della qualità dei servizi, ma piuttosto come variabile correlata con l'andamento degli altri strumenti.

I risultati delle stime sono coerenti con un modello di comportamento bancario che muove, insieme alla remunerazione della raccolta, le voci di bilancio in modo da "ottenere spazio" per evitare di ridurre, col margine di interesse, anche il risultato di gestione. La direzione in cui si muove il sistema creditizio, sospinto dall'azione di un gruppo consistente di banche, è evidentemente rivolta a una riduzione nella rendita oligopolistica, scambiata con un aumento della quota di mercato e compensata sul piano della redditività dal contemporaneo contenimento dei costi.

Le dummies temporali sono significative, con la costante da interpretare come dummy temporale sull'anno iniziale del periodo.

I test di specificazione non evidenziano problemi che inficino la stima: l'equazione nelle differenze prime non rivela correlazione del secondo ordine nei residui e il test di Sargan non rigetta la scelta degli strumenti, che sono, oltre alla variabile dipendente ritardata, gli SPORTELLI e il rapporto CD/DEPOSITI ritardati.

La numerosità del campione limita il numero di restrizioni utilizzabili e quindi il numero massimo di ritardi degli strumenti; si è incontrata qualche instabilità nella stima quando si è tentato il cambiamento degli strumenti. La presenza di un processo di aggiustamento graduale della quota di mercato è confermata dalla significativa autocorrelazione dei residui nell'equazione stimata senza la dipendente ritardata; è tuttavia da notare che quasi i 2/3 della risposta della variabile dipendente hanno luogo nel corso dell'anno in cui gli strumenti vengono fatti variare.

5.3 Considerazioni conclusive e possibili sviluppi

Il risultato della stima econometrica del panel consente di argomentare in favore delle ipotesi di base del lavoro: un modello di comportamento concorrenziale delle banche spiega bene, e sempre meglio nel tempo, il non piccolo (come si è visto pari a oltre il 4 per cento) spostamento permanente nella quota di mercato verificatosi durante gli ultimi 8 anni. Inoltre, trova conferma l'indicazione che negli anni più recenti, a causa della caduta delle segmentazioni nel sistema dell'offerta e dell'apprendimento da parte dei risparmiatori, la disponibilità della singola banca a raccogliere al tasso più elevato, rappresentato dal tasso vigente sui CD, ha consentito di aumentare la raccolta rispetto ai concorrenti.

Gli sportelli, e di conseguenza la loro liberalizzazione, sono importanti per spiegare l'aumento della raccolta (e quindi per la contendibilità del mercato); in congiunzione coi dati sui costi operativi, che si sono in media ridotti per le banche che hanno aumentato sia gli sportelli che i CD e la raccolta, si può anche ritenere che le banche leader non abbiano ecceduto nell'espansione della rete di sportelli o quantomeno che tale espansione non si sia accompagnata a una eccessiva crescita dei costi, tenuto conto del complesso della strategia aziendale.

L'analisi dei comportamenti di offerta svolta nel lavoro non è in contraddizione con l'ipotesi che la funzione obiettivo bancaria attribuisca ancora, in continuità con gli anni '70, importanza prioritaria alla dimensione,²² ma di certo la pressione concorrenziale ha richiesto alle banche di

22. Si vedano a tale proposito il lavoro fondamentale di Monti (1971), e, ad esempio di una applicazione recente, Giannini - Papi - Prati (1991). Corbellini - Tamagnini (1988), studiano l'evoluzione della funzione obiettivo delle banche italiane sottoponendo a ipotesi lo spostamento graduale verso obiettivi di profitto.

dare maggior peso alla redditività al fine di ricavare spazio di manovra agli strumenti 'di prezzo' a disposizione, sempre più decisivi per raggiungere gli obiettivi finali.

Ma ci sono anche note negative. Le banche "tradizionali" non sono più in grado di isolarsi nel proprio mercato, in cui praticare condizioni lontane da quelle medie, e vanno incontro a una riduzione lenta ma univoca della loro presenza.²³ Si tratta di banche che hanno ampliato poco i depositi e che hanno accresciuto gli impieghi, con il miglioramento anche consistente del margine, ma che hanno in pari tempo visto crescere proporzionalmente, invece che diminuire, i costi operativi. Esse sono quindi su un sentiero destinato alla contrazione relativa della dimensione, avendo margini ridotti per aumentare la raccolta quando sia esaurito il disinvestimento dei titoli.

L'analisi che si è svolta necessita di numerose avvertenze e richiede approfondimenti in più direzioni. Ulteriori sviluppi della ricerca possono conseguire dalle limitazioni rimaste nel lavoro: si è considerata solo l'operatività in lire, che è quantitativamente preponderante per il passivo ma non per l'attivo con la clientela; non si sono considerati i gruppi bancari e le strategie di gruppo, così come le filiali all'estero; le argomentazioni sul margine di interesse sarebbero più correttamente da allargare al margine di intermediazione, in quanto nel reddito da servizi si potrebbe trovare, quantomeno in parte, la ragione dei maggiori costi del personale per le banche in peggioramento. Da ultimo, ma particolarmente importante, non si tiene conto dell'effetto delle sofferenze sulla redditività nel medio peri-

23. La possibilità che alcune aziende di credito siano state frenate nell'espansione dai coefficienti patrimoniali discende comunque, dalla incapacità di ottenere risultati tali da incrementare il patrimonio e quindi rimanda di nuovo a fattori endogeni dell'analisi (l'inadeguata differenziazione della remunerazione e il mancato controllo dei costi).

odo: se le banche 'avanzate' (che hanno acquisito quote di mercato sui crediti in lire per oltre il 6,5 per cento in un periodo di forte crescita dell'aggregato) si troveranno a scontare perdite relativamente più forti, questo bilancerebbe l'apparente accrescimento dell'efficienza conseguito fin qui. Per questo sarebbe necessario compiere una valutazione complessiva della situazione di efficienza della gestione, che richiederebbe in particolare di considerare gli aumenti di patrimonio e la situazione di rischio dell'attivo realizzati nel periodo.

La legislazione sui CD

Il D.M. 28.12.1982 ha segnato l'inizio dell'emissione dei CD, ammettendo alla maggiore remunerazione della riserva obbligatoria (9,5 per cento) i certificati con scadenza non inferiore a sei mesi per i quali la banca emittente si impegnasse a non effettuare riacquisti. Le norme applicative stabilivano inoltre che i CD dovessero presentare rendimento identico per titoli aventi uguale durata, interessi corrisposti alla scadenza, taglio minimo pari a 1 milione e tagli superiori pari o multipli di 5 milioni.

Col D.M. 17.7.86 erano ammessi al beneficio della maggiore remunerazione, nel contempo ridotta all'8,5 per cento, i CD di durata tra tre e sei mesi di importo non inferiore un taglio minimo, poi stabilito in 100 milioni, e si consentiva di praticare tassi differenziati oltre un certo taglio, fissato dalle istruzioni applicative in 1 miliardo.

La disciplina dell'operatività delle banche oltre il breve termine (Delibera CICR 21.5.1987 e successive Istruzioni di Vigilanza del 29.3.88) consentiva alle banche di erogare impieghi oltre il breve termine entro un limite massimo in media più elevato che in precedenza, determinato in funzione del patrimonio e dei mezzi fiduciari; ne conseguiva la possibilità di espandere la raccolta vincolata, con durata oltre i 18 mesi, in quanto essa trova un limite normativo nell'ampiezza degli impieghi.²⁴

La L. 11.3.88, n. 67, stabiliva che gli interessi sui CD (e i depositi nominativi con vincolo non inferiore a tre mesi) fossero soggetti all'aliquota fiscale del 25 per cento come in precedenza, mentre per gli altri depositi essa passava al 30 per cento.

Le istruzioni di Vigilanza del 23 maggio 1988 estendevano il beneficio della maggior remunerazione della riserva ai certificati, aventi scadenza non inferiore a 12 mesi, che prevedevano il pagamento di interessi a cadenza almeno semestrale.

Col D.M. 15.2.1989 la maggiore remunerazione della riserva era estesa anche ai CD a tasso variabile a 18 mesi e oltre, equiparati a quelli a tasso fisso; da ricordare che i CD a 18 mesi e oltre, essendo equiparati alle obbligazioni, erano soggetti a una ritenuta fiscale del 12,5 per cento. Con le istruzioni applicative il taglio minimo dei certificati, oltre il quale era consentito applicare un tasso differenziato era ridotto a 100 milioni.

24. La normativa prevede che la raccolta oltre i 18 mesi non possa eccedere l'ammontare degli impieghi con vita residua oltre il breve termine.

Con la L. 29.11.1991, n. 377, l'aliquota fiscale sui CD e sui depositi nominativi vincolati fino a dodici mesi è stata elevata al 30 per cento.

BIBLIOGRAFIA

- ARELLANO, M. - BOND, S. (1988), Dynamic Panel Data Estimation Using DPD - A Guide for Users, Institute for Fiscal Studies Working Paper n. 15.
- _____ (1991), Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations, "Review of Economic Studies", 2, April, 277-297.
- BANCA D'ITALIA (1987), Relazione annuale, Roma.
- CERIANI, V. - FERRI, G. (1991), Effetti della ritenuta d'acconto sugli interessi interbancari, "Politica Economica", 2, agosto, 257-276.
- CHAMBERLAIN, G. (1984), Panel Data, in "Handbook of Econometrics - Volume II", edited by Z. Griliches and M.D. Intriligator, Amsterdam, Elsevier Science Publishers.
- CIOCCA, P. (1991), Banca, finanza, mercato, Torino, Einaudi.
- CONTI, V. (1991), Concorrenza e redditività nell'industria bancaria: un confronto internazionale, Banca d'Italia, "Temi di discussione", n. 149.
- CORBELLINI, M. - TAMAGNINI, A. (1988), I comportamenti delle aziende di credito ed il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: il caso italiano 1974-1986, in "Banca e mercato", a cura di F. Cesarini e altri, Bologna, il Mulino.
- COTTARELLI, C. (1984), Regressioni lineari con "panel data": una guida alla letteratura, Banca d'Italia, "Temi di discussione", n. 44.
- FAINI, R. - GALLI, G. - GIANNINI, C. (1992), Finance and Development: the Case of Southern Italy, Banca d'Italia, "Temi di discussione", n. 170.
- FERRI, G. - MARULLO REEDTZ, P. (1989), Mercato interbancario e gestione degli attivi bancari: tendenze recenti e linee di sviluppo, Banca d'Italia, "Temi di discussione", n. 117.
- FERRI, G. - TEDESCHI, R. (1991), I grandi gruppi bancari italiani verso il mercato unico europeo, "Moneta e Credito", marzo, 39-57.
- GIANNINI, C. - PAPI, L. - PRATI, A. (1991), Politiche di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni '80, Banca d'Italia, "Temi di discussione", n.

151.

- MACCARINELLI, M. - MAROTTA, G. - PROSDOCIMI, M. (1991), La struttura delle passività in sette sistemi bancari negli anni '80, in "Operatori e mercati nel processo di liberalizzazione", Vol.III: "Gli intermediari bancari", a cura di V. Conti e R. Hamai, Bologna, il Mulino.
- MONTI, M. (1971), A Theoretical Model of Bank Behavior and its implications for Monetary Policy, "L'Industria", aprile, 165-191.
- PAPI, L. (1992), Diffusione dei titoli di Stato e fissazione dei tassi di interesse bancari, dattiloscritto, Università di Ancona.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 163 — *Cross-Border Deposits and Monetary Aggregates in the Transition to EMU*, by I. ANGELONI - C. COTTARELLI - A. LEVY (marzo 1992).
- n. 164 — *Young Households' Saving and the Life Cycle of Opportunities. Evidence from Japan and Italy*, by A. ANDO - L. GUIISO - D. TERLIZZESE (marzo 1992).
- n. 165 — *Bequests and Saving for Retirement. What Impels the Accumulation of Wealth?*, by F. BARCA - L. CANNARI - L. GUIISO (marzo 1992).
- n. 166 — *The Microeconomics and Macroeconomics of the Permanent Income Hypothesis*, by A. DEATON (marzo 1992).
- n. 167 — *Why is Italy's Saving Rate so High?*, by L. GUIISO - T. JAPPELLI - D. TERLIZZESE (aprile 1992).
- n. 168 — *Waiting for EMU: Living with Monetary Policy Asymmetries in the EMS*, by L. BINI SMAGHI (aprile 1992).
- n. 169 — *Income and Saving in Italy: a Reconstruction*, by G. MAROTTA - P. PAGLIANO - N. ROSSI (giugno 1992).
- n. 170 — *Finance and Development: The Case of Southern Italy*, by R. FAINI - G. GALLI - C. GIANNINI (giugno 1992).
- n. 171 — *Generational Accounting: The Case of Italy*, by D. FRANCO - J. GOKHALE - L. GUIISO - L. J. KOTLIKOFF - N. SARTOR (giugno 1992).
- n. 172 — *Mancate interviste e distorsione degli stimatori*, di L. CANNARI - G. D'ALESSIO (giugno 1992).
- n. 173 — *Inflazione attesa, tassi reali e la struttura per scadenza dei tassi d'interesse*, di R. CESARI (luglio 1992).
- n. 174 — *Economie di scala e di diversificazione nell'industria bancaria: il ruolo dell'eterogeneità tra imprese*, di G. PARIGI - P. SESTITO - U. VIVIANI (luglio 1992).
- n. 175 — *L'economia italiana nella prospettiva europea: terziario protetto e dinamica dei redditi nominali*, di F. BARCA - I. VISCO (luglio 1992).
- n. 176 — *Struttura finanziaria e riforme nei paesi dell'Europa centrale e orientale*, di P. CATTE - C. MASTROPASQUA (settembre 1992).
- n. 177 — *Creazione e distruzione di posti di lavoro in Italia*, di B. CONTINI - A. GAVOSTO - R. REVELLI - P. SESTITO (settembre 1992).
- n. 178 — *Saving and Government Deficits (1951-1990)*, by N. ROSSI - I. VISCO (settembre 1992).
- n. 179 — *Implementing Stochastic Optimal Control of Nonlinear Models: a Comparison with Alternative Solution Methods*, by A. CIVIDINI - S. SIVIERO (ottobre 1992).
- n. 180 — *Rischio di tasso d'interesse e coefficienti patrimoniali: un'analisi dei regolamenti SIM*, di F. DRUDI - F. PANETTA (novembre 1992).
- n. 181 — *Mean Reversion Test with Reflecting Barriers: An Application to European Monetary System Exchange Rates*, by C. A. BALL - A. ROMA (novembre 1992).
- n. 182 — *Concorrenza e discriminazione di prezzo nel mercato del credito in Italia*, di G. FERRI - G. GOBBI (novembre 1992).
- n. 183 — *Inflazione e dispersione dei prezzi relativi*, di M. CARUSO (dicembre 1992).
- n. 184 — *Durables and Nondurables Consumption: Evidence from Italian Household Data*, by A. BRUGIAVINI - G. WEBER (dicembre 1992).
- n. 185 — *Risk Sharing and Precautionary Saving*, by L. GUIISO - T. JAPPELLI (dicembre 1992).
- n. 186 — *Convergence of Inflation, Prerequisite for EMU*, by L. BINI SMAGHI - P. DEL GIOVANE (dicembre 1992).
- n. 187 — *Rating the EC as an Optimal Currency Area*, by L. BINI SMAGHI - S. VORI (gennaio 1993).
- n. 188 — *Industrial Countries' Protectionism with Respect to Eastern Europe: The Impact of the Association Agreement Concluded with the EC on the Exports of Poland, Czechoslovakia and Hungary*, by C. MASTROPASQUA - V. ROLLI (gennaio 1993).

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

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

