



Assifact
Associazione fra le Società di Factoring Italiane

CIRCOLARE INFORMATIVA 17/92

Milano, 19 Maggio 1992

OGGETTO: Trasmettiamo n. 66 del periodico Tendenze Monetarie che riporta uno studio relativo alla recente evoluzione del mercato degli impieghi bancari.

Il Segretario Generale
Prof. A. Carretta

DISTRIBUZIONE:

| | |
|-----------------------------|--------------------------|
| ABF FACTORING | DOTT. SINNOWA |
| BAI FACTORING | DOTT. RATTI |
| BARCLAYS FACTORING | DOTT. VINCENT |
| BN FACTORING | DOTT. CORAGGIO |
| BOLEFIN FACTOR | DOTT. FERRONI |
| CARIPUGLIA FINANZIARIA | RAG. RUFFINO |
| CBI FACTOR | AVV. BONDIOLI |
| CENTRO FACTORING | DOTT. GUIDUCCI |
| | AVV. DEL FRATE |
| COFIRI FACTOR | DOTT. LENCI |
| COMIT FACTORING | SIG. INGRASSIA |
| CREDIT FACTORING | SIG. VISANI |
| DESIO E BRIANZA FACTORING | RAG. BARBIERI |
| FACTOR INDUSTRIALE | RAG. REALI |
| FACTORIT | DOTT. FILIPPI |
| FARMAFACTORING | DOTT. IANTOSCA |
| FIME FACTORING | DOTT. AMBROSIO |
| FIN-ECO FACTORING | RAG. FACCHETTI |
| FINROMA | DOTT. VAZZA |
| FIRST CHEMICAL FACTORING | RAG. CARATI |
| FISCAMBI FACTORING | DOTT. BURCHI |
| GEFACTOR | DOTT. ROVELLI |
| GENERAL FACTOR | RAG. CASAMASSIMA |
| I.F.I.S. FACTORING | DOTT. BADOGLIO |
| IFITALIA | AVV. SCIUME' |
| | DOTT. MUSSO |
| MEDIOFACTORING | DOTT. CALLIGARO |
| MONTI PASCHI FACTOR | DOTT. TANSINI |
| OLIVETTI FINFACTORING | RAG. ZUIN |
| RCS FACTOR | DOTT. SAMAJA |
| RIESFACTORING | DOTT. BONAZZOLI |
| SANPAOLO FACTORING | RAG. DE PALO |
| | SIG. HAIM |
| SAVAFACORING | DOTT. SSA FERRO NILONE |
| | DOTT. FURLOTTI |
| SELEFACTOR | DOTT. BUGLIONI DI MONALE |
| SERFACTORING | DOTT. GUIDORIZZI |
| SIFIND | DOTT. CAMBRIANI |
| SOPAFACOR | DOTT. CREMA |
| SPEI FACTORING | DOTT. DE SIMONE |
| SUD FACTORING | DOTT. PRINCIPE |
| TIRRENA PROFESSIONAL FACTOR | DOTT. GRECO |
| UFB FACTORING ITALIA | DOTT. VITTORI |
| VENETA FACTORING | DOTT. CANETTA |
| | DOTT. BARBUI |

Presidenza e Segreteria:
Via Cerva, 9 - 20122 Milano MI
Telefono: (02) 76020127 - Telefax: (02) 76020159

Sede legale:
Via della Posta, 3 - 20123 Milano MI

Codice Fiscale 97067880159 - Partita I.V.A. 10316950152

Tendenze monetarie

Ufficio Studi e Programmazione

BANCA COMMERCIALE ITALIANA

N. 66 - Marzo 1992

Pubblicazione quadrimestrale

Il mercato degli impieghi bancari: evoluzione recente e prospettive

Negli ultimi quattro anni si è registrata una netta accelerazione della crescita degli impieghi bancari, che ha determinato il mancato rispetto degli obiettivi di espansione creditizia fissati dalle autorità monetarie (tavola 1), pur in presenza di una politica monetaria che ha generalmente garantito un sostanziale rispetto degli obiettivi posti sulla moneta.

Nonostante il rallentamento nell'espansione degli impieghi intervenuto nella parte finale dell'anno, anche nel 1991 il tasso di crescita dei finanziamenti al settore non statale (15,2%) ha superato di ben cinque punti percentuali il valore (10%) che a suo tempo era stato programmato.

Alla vivace dinamica degli impieghi erogati non è corrisposta un'analoga espansione della raccolta, che, al di là delle fluttuazioni stagionali, viceversa si è mantenuta su di un profilo di crescita pressoché costante.

Una divaricazione tra la crescita degli impieghi e quella dei depositi di proporzioni analoghe a quella avvenuta in questi anni si era avuta soltanto nel periodo immediatamente seguente all'abolizione del massimale sugli impieghi (a metà del 1983). È noto peraltro che in quel caso almeno parte della

differenza andava ricondotta ad un effetto contabile, dovuto all'emergere di posizioni creditorie preesistenti. Quanto avvenuto in quel periodo non sembra quindi essere direttamente confrontabile con il fenomeno in corso in questi anni.

Il diverso ritmo di espansione dei crediti erogati alla clientela e della raccolta si è riflesso in un sensibile aumento del rapporto tra impieghi e depositi, cresciuto di circa venti punti percentuali nell'arco di quattro anni. In prospettiva, il sistema bancario si troverà sempre più ad affrontare le tensioni derivanti dallo squilibrio fra la dinamica

Tav. 1 - CREDITO E MONETA: CRESCITA PROGRAMMATA ED EFFETTIVA (variazioni percentuali annue)

| | Finanziamenti al settore non statale | | Moneta (M2) | |
|------|--------------------------------------|-----------|-------------|-----------|
| | Obiettivo | Effettivo | Obiettivo | Effettivo |
| 1984 | 12,4 | 17,1 | 12,5 | 12,1 |
| 1985 | 12,0 | 12,9 | 10,0 | 11,0 |
| 1986 | 7 | 11,4 | 7-11 | 9,4 |
| 1987 | 5-9 | 10,3 | 6-9 | 8,3 |
| 1988 | 6-10 | 15,7 | 6-9 | 8,9 |
| 1989 | 7-10 | 18,5 | 6-9 | 9,5 |
| 1990 | 12 | 15,4 | 6-9 | 9,9 |
| 1991 | 10 | 15,2 | 5-8 | 8,9 |
| 1992 | 10 | | 5-7 | |

Finanziamenti al settore non statale: il settore non statale è costituito da quello privato (famiglie e imprese), dagli istituti di assicurazione e dagli enti dell'Amministrazione pubblica non compresi nel settore statale; le variazioni della componente in valuta sono al netto degli aggiustamenti di cambio.

della raccolta e quella degli impieghi. Finora, questo problema è stato in parte ovviato tramite una cospicua ricomposizione dell'attivo bancario dai titoli agli impieghi stessi, ma è chiaro che questa non può rappresentare una via percorribile indefinitamente.

Per meglio comprendere la situazione che si è creata nel mercato degli impieghi bancari, è opportuno esaminare le circostanze che, dal lato della **domanda**, hanno determinato l'espansione degli impieghi per passare poi a considerare i problemi che, dal lato dell'**offerta**, si pongono per le aziende di credito.

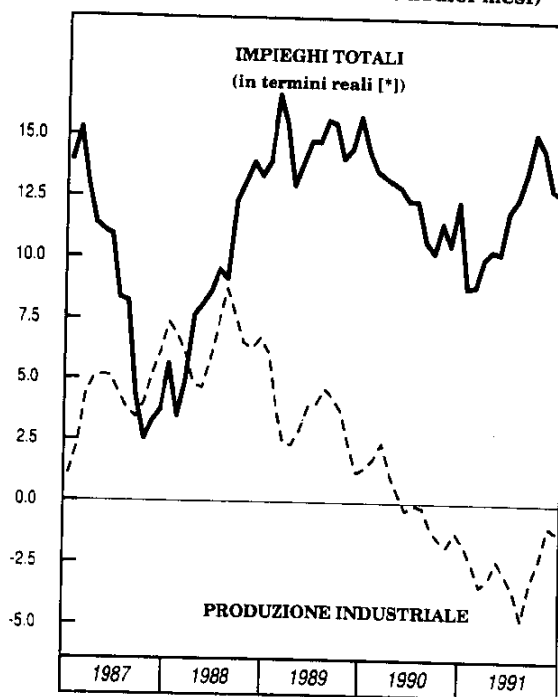
La domanda di impieghi e l'evoluzione congiunturale

L'interpretazione della domanda di impieghi è diventata da qualche tempo particolarmente ardua. Alcune difficoltà di valutazione sono evidenziate nel riquadro, dove sono riportati i risultati di un esercizio econometrico relativo al periodo 1983-1991.

Un problema interpretativo di particolare rilievo si pone per la fase congiunturale più recente, nella quale **la ripresa degli impieghi bancari non appare giustificata dall'andamento del ciclo economico**. Dopo la forte accelerazione del periodo 1988-89 ed il ridimensionamento subito nel 1990 in sintonia con la congiuntura, nel 1991 gli impieghi hanno ripreso a crescere a ritmi molto elevati, compresi tra il 10% ed il 15% in termini reali, senza che l'economia abbia manifestato alcun segno di ripresa. Il tasso di crescita del PIL nominale si è infatti ridotto a valori intorno al 7% e la produzione industriale ha registrato costantemente tassi di variazione negativi nello stesso periodo (figura 1). Come in altri momenti nel recente passato (i primi mesi del 1987 o la seconda metà del 1988), il finanziamento dell'attività produttiva non è determinante per la dinamica degli impieghi.

L'accelerazione del 1991, infatti, non riguarda i prestiti del sistema bancario alle imprese non finanziarie, in particolare le manifatturiere, che erano state invece determinanti sia nella forte crescita del biennio 1988-89 che nel rallentamento dell'anno successivo, né quelli alle società a carattere familiare, che hanno registrato un andamento analogo (tavola 2).

FIG. 1 - IMPIEGHI E CICLO ECONOMICO
(variazioni percentuale sui dodici mesi)



(*) deflazionati con l'indice dei prezzi alla produzione.

I flussi aggiuntivi di credito hanno privilegiato piuttosto settori meno direttamente legati all'andamento dell'attività produttiva e mercati caratterizzati da una dimensione relativamente ridotta. Tra questi le finanziarie di partecipazione, l'amministrazione pubblica, le imprese di assicurazione e le famiglie consumatrici.

Le ragioni che stanno alla base di questi fenomeni sono certamente diverse da settore a settore e le motivazioni congiunturali si sovrappongono ai cambiamenti di lungo periodo. Negli ultimi anni si è assistito alla riallocazione di parte della domanda di credito dal settore delle imprese a quello delle società finanziarie, fenomeno dovuto alla diffusione delle innovazioni organizzative, come le *holding* finanziarie di gruppo, e finanziarie, come *leasing* e *factoring*. Il peggioramento congiunturale ha certamente indebolito la domanda di credito delle imprese non finanziarie e delle società di *leasing* e *factoring*, più direttamente legate all'andamento degli investimenti e dell'attività produttiva. La domanda delle finanziarie di partecipazione, che comprendono le *holding*, si è invece accentuata nel corso del 1991, quando più forte è stato il peggioramento della situazione di liquidità delle imprese.

Tav. 2 - IMPIEGHI PER SETTORE DI DESTINAZIONE
(variazioni percentuali delle consistenze a fine anno)

| | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 ^a | 1991 ^b |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|
| Imprese non finanziarie | 7,8 | 17,0 | 22,3 | 15,2 | 14,5 | 14,4 |
| di cui: manifatturiere | 8,0 | 13,5 | 20,5 | 11,5 | 10,2 | 7,9 |
| Imprese familiari | 14,9 | 16,2 | 16,6 | 15,8 | 14,0 | 12,8 |
| Istituzioni di credito | 0,6 | 22,7 | 30,1 | 23,2 | 27,2 | 22,4 |
| di cui: finanziarie | 2,3 | 26,0 | 33,4 | 29,0 | 30,4 | 25,4 |
| - di partecipazione | n.d. | n.d. | 40,9 | 24,9 | 59,3 | 69,5 |
| - a partecipazione statale | n.d. | n.d. | 9,1 | 56,8 | 33,4 | -2,7 |
| - di leasing | n.d. | n.d. | 29,5 | 22,3 | 13,1 | 20,1 |
| - di factoring | n.d. | n.d. | 34,6 | 26,3 | 11,5 | 0,4 |
| - di credito al consumo | n.d. | n.d. | 39,9 | 25,5 | 34,7 | 9,8 |
| Imprese di assicurazione | -41,6 | 39,1 | 139,7 | 47,6 | 274,3 | 137,5 |
| Consumatori | 6,8 | 22,3 | 24,9 | 30,0 | 32,5 | 34,7 |
| Pubblica amministrazione | 8,5 | 8,7 | 16,0 | -7,9 | 27,0 | 67,6 |
| Istituzioni sociali private | 15,7 | 17,6 | 17,8 | 2,3 | 3,9 | 11,8 |
| Operatori non residenti | -40,5 | -16,7 | 115,1 | -35,0 | 17,8 | 53,7 |
| di cui: sistema creditizio | -42,9 | -30,0 | 86,5 | -46,0 | -13,4 | 14,5 |
| TOTALE | 6,3 | 17,3 | 23,5 | 15,8 | 17,7 | 17,9 |

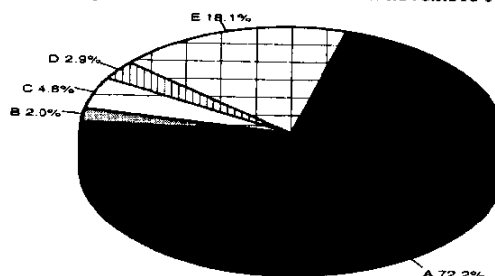
a: giugno
b: novembre

Un altro fenomeno di carattere strutturale riguarda il credito al consumo, mercato relativamente nuovo in Italia, in espansione costante dal 1988 e verosimilmente destinato a crescere a ritmi simili anche nel prossimo futuro, che si è rivelato non molto sensibile al peggioramento congiunturale. La domanda della pubblica amministrazione, particolarmente intensa nel 1991, proviene soprattutto dagli enti locali e dalle USL, che trovano crescenti difficoltà a finanziare l'attività corrente in presenza di una riduzione delle erogazioni provenienti dall'amministrazione centrale. Per le imprese di assicurazione la crescita della domanda, relativamente molto consistente ma pur sempre esigua in termini assoluti (il peso degli impieghi a queste imprese è pari allo 0,1% del totale), sembra da attribuirsi a difficoltà di gestione di carattere temporaneo. In ripres, nella seconda metà del 1991, è risultata anche la domanda delle istituzioni sociali private e degli operatori non residenti.

Gli aspetti di novità nella recente evoluzione degli impieghi non sono tuttavia limitati ai mercati in espansione, i cui sviluppi sono per di più difficili da analizzare mediante un approccio aggregato. La domanda di impieghi delle imprese non finanziarie, che nonostante lo sviluppo dei nuovi segmenti di mercato continua a rimanere di gran lunga la più rilevante dal punto di vista quantitativo (figura 2), non sembra essersi ridotta in misura coerente al calo dell'attività produttiva. Ciò appare particolarmente evidente per le imprese manifatturiere: i tassi di crescita del fatturato, in media inferiori al 3% nei primi undici mesi del 1991, non sembrano giustificare una crescita del fabbisogno di finanziamento intorno all'8%.

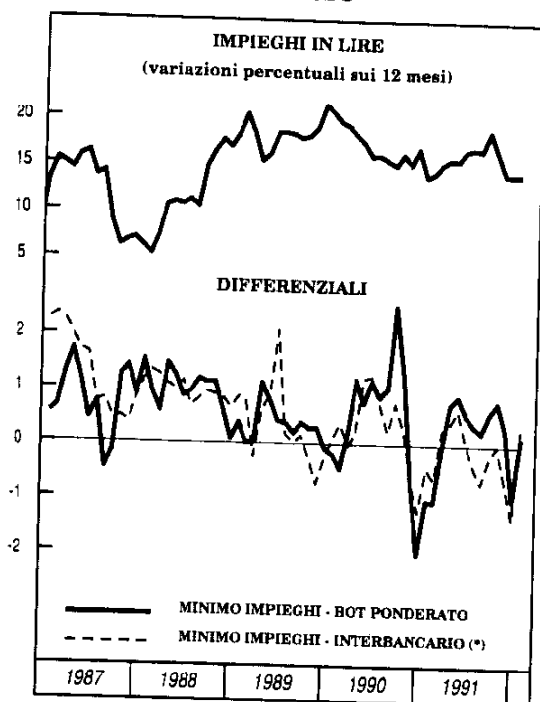
Parte della spiegazione va ricercata in mutamenti della domanda dovuti alla carenza di liquidità delle imprese o a variazioni del circolante, aspetti sui quali ci soffermeremo più in dettaglio nel seguito. Va qui ricordato, tuttavia, che la riduzione dei tassi sugli impieghi dovuta all'accresciuta concorrenza nel settore bancario può aver favorito l'utilizzo del credito per investimenti finanziari, in presenza di tassi elevati sui titoli del debito pubblico. La possibilità che le tesorerie delle grandi imprese abbiano sfruttato le opportunità offerte dai mercati finanziari per operazioni di arbitraggio sembra essersi presentata più volte nel 1990 e nel 1991 (figura 3). Ciò può aver contribuito in modo significativo ad alimentare la domanda di credito delle imprese e delle holding di gruppo in una situazione di forte rallentamento dell'attività produttiva.

FIG. 2 - IMPIEGHI PER SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA
(in percentuale delle consistenze di novembre 1991)



A = Imprese non finanziarie e familiari; B = Istituzioni sociali private e operatori non residenti; C = Consumatori; D = Pubblica Amministrazione; E = Sistema creditizio, imprese finanziarie e assicuratrici.

FIG. 3 - IMPIEGHI E DIFFERENZIALI DI TASSO



(*) media mensile dei dati giornalieri.

La domanda delle imprese non finanziarie: l'evoluzione degli anni Ottanta

Nel corso degli anni Ottanta la funzione di domanda degli impieghi ha subito dei mutamenti radicali in conseguenza delle novità manifestatesi nel comportamento delle imprese non finanziarie. In presenza di un'evoluzione favorevole dell'ambiente esterno, almeno fino al 1989, ed in seguito alla profonda ristrutturazione, reale e finanziaria, da esse sostenuta all'inizio del decennio, le grandi imprese hanno sostanzialmente modificato la natura e la quantità del proprio fabbisogno di finanziamento nonché i modi di soddisfarlo. In particolare, ciò ha comportato una drastica riduzione della propensione all'indebitamento verso il sistema bancario nel periodo centrale del decennio, tendenza invertitasi solo dopo il 1987 (tavola 3).

Vi sono numerosi fattori esterni che hanno influenzato queste scelte. In primo luogo, le imprese hanno goduto di un periodo di crescita intensa e stabile della domanda per i loro prodotti, che ha consentito di aumentare notevolmente il volume delle vendite e dei profitti. Inoltre l'evoluzione favorevole dei mercati delle materie prime (si pensi al controshock petrolifero del 1986) e la relativa moderazione degli incrementi salariali si

sono sommate agli effetti positivi della ristrutturazione, determinando un sensibile alleggerimento dei costi ed un corrispondente aumento della redditività unitaria (per una descrizione di questa evoluzione si veda *Tendenze reali* n.41, 1991). Il forte aumento dei profitti di cui le imprese hanno goduto sembra molto importante nello spiegare la netta contrazione del ricorso al debito finanziario negli anni tra il 1985 ed il 1987. L'aumento dell'autofinanziamento in quegli anni è stato tale da garantire la copertura del consistente volume di investimenti tecnici ed il rimborso di una quota rilevante del debito in essere.

Oltre ai fattori esterni, vi sono stati anche profondi mutamenti interni alle imprese che hanno ridotto il loro fabbisogno di credito a breve per unità di fatturato. La ristrutturazione avviata, infatti, ha prodotto notevoli miglioramenti di efficienza anche nella gestione finanziaria, favoriti dalle più ampie opportunità offerte dai mercati del capitale e dalle posizioni di maggior forza nei confronti del sistema bancario, caratterizzato da una crescente concorrenza. Le grandi imprese hanno sempre più spesso utilizzato i canali interni di finanziamento disponibili presso le holding di gruppo; allo stesso tempo, hanno potuto avvalersi degli strumenti finanziari più sofisticati resisi via via disponibili anche per operazioni di investimento di carattere puramente finanziario, che in alcuni periodi hanno assunto proporzioni consistenti. In questa situazione, la gestione della liquidità nel breve periodo è stata resa più agevole dagli ampi margini di credito disponibili presso le banche, utilizzati con ampia discrezionalità ma in misura molto ridotta, come è testimoniato dal bassissimo ricorso al debito bancario che appare nei conti economici delle imprese a metà decennio (tavola 3).

Tav. 3 - IMPIEGHI E RISORSE DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE (in percentuale)

| | 1982-84 | 1985-87 | 1988-90 |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| Investimenti tecnici | 60,1 | 68,5 | 68,7 |
| Investimenti finanziari | 10,5 | 18,5 | 16,8 |
| di cui: partecipazioni | 7,1 | 10,9 | 11,0 |
| Liquidità | 11,6 | 7,2 | -0,7 |
| di cui: titoli | 8,9 | 6,1 | -1,4 |
| Circolante netto | 17,9 | 5,8 | 15,1 |
| | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Autofinanziamento | 39,8 | 70,8 | 67,4 |
| Mezzi propri | 20,3 | 12,6 | 1,1 |
| Contributi | 4,7 | 4,6 | 3,7 |
| Debito finanziario | 27,7 | 8,5 | 21,5 |
| di cui: banche a breve | 7,0 | 0,4 | 7,1 |
| Passività diverse | 7,5 | 3,6 | 6,3 |
| | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Fonte: ns. elaborazioni su dati Mediobanca

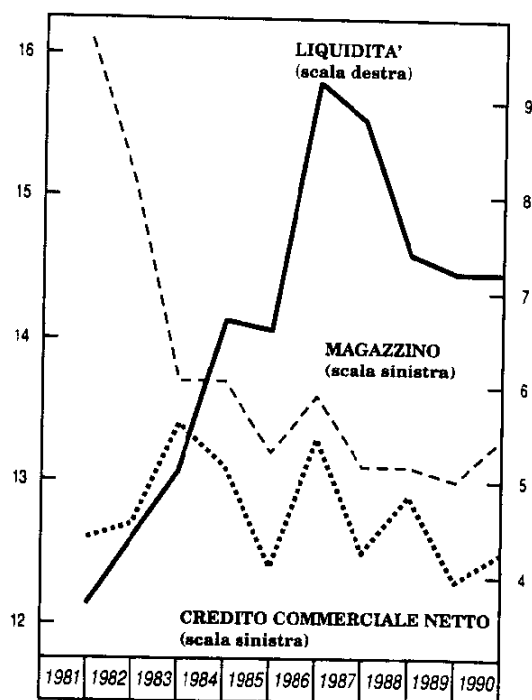
Sul fabbisogno di credito a breve delle imprese ha inciso inoltre il **miglioramento della gestione commerciale e del magazzino**, ottenuta attraverso una maggiore sincronizzazione di incassi e pagamenti e metodi più efficienti di gestione delle scorte. Ciò ha permesso alle imprese di contrarre drasticamente gli immobilizzi in capitale circolante, riducendo la dipendenza dal sistema bancario e liberando fondi per investimenti in attività finanziarie ad alto rendimento e per l'ampliamento delle partecipazioni di carattere strategico. La figura 4 mostra l'entità dell'aggiustamento apportato dalle imprese ai livelli della liquidità e delle scorte nei primi anni Ottanta, quando l'uscita dalla recessione ha consentito agli effetti della ristrutturazione di dispiegarsi pienamente. Il processo di diffusione delle innovazioni nella gestione finanziaria è proseguito, anche se con maggior lentezza, nel corso degli anni successivi. Nel 1986, anno di boom per i profitti delle imprese, l'accumulo di attività liquide è stato tanto forte quanto, probabilmente, inatteso. Ciò ha determinato una crescita eccessiva delle giacenze liquide in rapporto al fatturato, tornate immediatamente dopo su livelli inferiori. Il magazzino ed il credito commerciale netto, d'altra parte, mostrano una lieve tendenza decrescente, che testimonia della diffusione e della prosecuzione dei fenomeni di razionalizzazione della gestione finanziaria. Tali fenomeni, favoriti dall'evoluzione congiunturale positiva e stimolati da tassi reali crescenti, hanno coinvolto soprattutto una parte del sistema produttivo, quella costituita dalle imprese maggiori. Le piccole imprese, per la loro minore capacità di adottare forme organizzative complesse e di sfruttare le possibilità offerte dalle innovazioni finanziarie, nonché per l'inferiore peso contrattuale nei rapporti commerciali, hanno invece sopportato maggiori costi in termini di un accresciuto fabbisogno finanziario. L'evoluzione sfavorevole della redditività e dell'autofinanziamento ha ulteriormente alimentato la domanda di credito bancario da parte delle imprese minori che, a fronte di un'offerta crescente, hanno progressivamente aumentato il loro peso sugli impieghi complessivi del sistema bancario.

...e i mutamenti nell'attuale fase congiunturale

Il cambiamento della situazione congiunturale ha modificato parzialmente le tendenze emerse negli anni precedenti. Il **peggioramento delle condizioni della domanda e dei prezzi relativi ha comportato una graduale compressione dei profitti e la conseguente riduzione della coper-**

tura degli investimenti produttivi con fonti interne (tavola 3). La contrazione dell'autofinanziamento ha imposto vincoli crescenti nella gestione della liquidità, a cui le grandi imprese hanno ovviato in parte attraverso lo smobilizzo delle attività finanziarie a breve e, soprattutto, con un più intenso utilizzo delle linee di credito accordate dalle banche. In questo modo le grandi imprese hanno potuto contenere l'effetto della netta contrazione delle fonti interne sulla liquidità (figura 4), riducendo la loro domanda di credito in misura non proporzionale alla caduta dell'attività produttiva. **È probabile inoltre che il fabbisogno di credito delle grandi imprese sia stato accentuato, oltre che dalla riduzione della liquidità, anche da una tendenza ciclica all'aumento degli immobilizzi in circolante per unità di fatturato.** Tale tendenza riguarda in primo luogo il magazzino: il miglioramento nell'efficienza della gestione non è verosimilmente sufficiente ad eliminare completamente il ciclo delle scorte e l'aumento del peso del magazzino sul fatturato registrato nel 1990 (figura 4) può essere dovuto a questa ragione.

FIG. 4 - LA GESTIONE FINANZIARIA
DELLE IMPRESE
(in percentuale del fatturato netto)



Fonte: Mediobanca.

Prezzi relativi e credito commerciale

Il credito commerciale netto (CCN) si definisce come la differenza tra credito commerciale (CC) e debito commerciale (DC). In rapporto al fatturato (F):

$$\frac{CCN}{F} = \frac{CC}{F} - \frac{DC}{F} \quad [1]$$

Il debito commerciale può essere scomposto moltiplicando e dividendo per gli acquisti intermedi (AI). La [1] diventa:

$$\frac{CCN}{F} = \frac{CC}{F} - \frac{DC \cdot AI}{AI \cdot F} \quad [2]$$

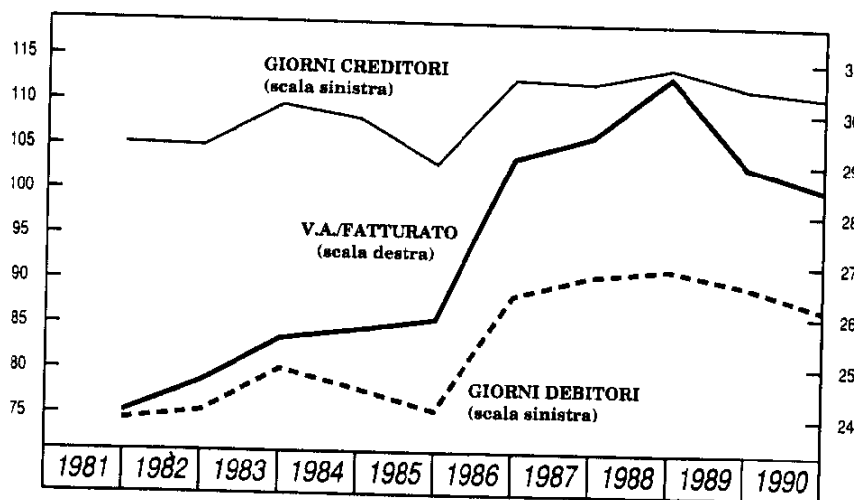
che può anche essere scritta come: -

$$\frac{CCN}{F} = \frac{CC}{F} - \frac{DC}{AI} \left(1 - \frac{VA}{F} \right) \quad [3]$$

dove CC/F e DC/AI rappresentano rispettivamente i termini attivi e passivi di pagamento, convenzionalmente moltiplicati per 360 nelle definizioni di "giorni di credito" e "giorni di debito", e VA/F il rapporto valore aggiunto/fatturato, indicatore del grado di integrazione verticale.

A parità dei termini di pagamento, una variazione di VA/F comporta una variazione dello stesso segno di CCN/F , la cui entità dipende da DC/AI . La condizione di costanza dei termini di pagamento, tuttavia, non si verifica mai: sia la variazione dovuta a mutamenti nel grado di integrazione verticale o a semplici cambiamenti nei prezzi relativi, le imprese modificano comunque i termini di pagamento per adeguarsi alla mutata situazione. L'effetto finale sul rapporto credito commerciale netto/fatturato, rilevante per determinare la domanda di credito delle imprese in rapporto al ciclo, dipende quindi non solo dal livello di DC/AI , ma anche dalla velocità relativa di aggiustamento dei termini di pagamento attivi e passivi. In generale, una riduzione nel grado di integrazione verticale, comportando un maggior peso degli acquisti rispetto al fatturato, aumenta la possibilità per l'impresa di ottenere credito dilazionando il pagamento. Infatti le grandi imprese generalmente aggiustano più rapidamente i termini di pagamento passivi (che, come si vede dalla figura, sono più variabili di quelli attivi) alle nuove condizioni.

IL CREDITO COMMERCIALE



È interessante notare l'evoluzione del rapporto valore aggiunto/fatturato nel campione Mediobanca. In costante crescita fino al 1988, tale rapporto ha avuto un balzo nel 1986, probabilmente grazie all'evoluzione favorevole dei prezzi relativi. Dopo il 1988 tale rapporto si riduce, anche qui probabilmente grazie ad un movimento, stavolta di segno opposto, dei prezzi relativi. La riduzione del rapporto valore aggiunto/fatturato, dopo aver causato una diminuzione del rapporto credito commerciale netto/fatturato nel 1989, è stata più che compensata nell'anno successivo dal lento aggiustamento dei giorni creditori. È quindi possibile che le grandi imprese abbiano usato il credito commerciale come forma di promozione delle vendite in una fase di mercato depresso, comportamento favorito dalla compressione dei differenziali di tasso (figura 3 nel testo), che comporta una riduzione del rapporto tra costo di apertura del credito e costo opportunità della liquidità impiegata. In questo modo le imprese maggiori avrebbero parzialmente alleviato i problemi di liquidità delle piccole e medie, che già all'inizio del rallentamento congiunturale si trovavano in una situazione finanziaria critica.

Una stima della domanda di impieghi in lire

La forte espansione registrata dagli impieghi negli ultimi anni è stata in parte alimentata da fattori di offerta ed in modo particolare da una politica concorrenziale delle banche che, anche a seguito della liberalizzazione degli sportelli, è diventata sempre più aggressiva. I fattori di offerta non appaiono tuttavia sufficienti a spiegare l'espansione del credito; la politica espansiva delle banche ha indubbiamente interagito con fattori di domanda, in cui spinte diverse provenienti sia dal settore produttivo che dalle società finanziarie hanno concorso a mantenere elevato il saggio di crescita degli aggregati creditizi.

Sulla base di queste considerazioni, è stato compiuto un tentativo di individuare le principali determinanti che entrano in una funzione di domanda degli impieghi, nella cui formulazione si è fatto riferimento alla sola componente in lire sull'interno stimata su base mensile per il periodo che segue l'uscita dal massimale "permanente" a oggi (1983,7 - 1991,9). Come è stato documentato in molti lavori (vedi ad esempio il modello mensile della Banca d'Italia), la domanda di prestiti bancari è essenzialmente caratterizzata da due componenti, una di una natura produttiva e l'altra di natura finanziaria, legata alla gestione finanziaria delle imprese e al comportamento delle imprese finanziarie. Anche se la finalità prevalente nel ricorso ai prestiti bancari rimane pur sempre quella produttiva, la riduzione del differenziale tra il tasso sugli impieghi ed i tassi del mercato monetario dovuta alle spinte concorrenziali nel settore bancario, ha fatto sì che la componente finanziaria assumesse un ruolo significativo nel modellare la domanda di credito.

Tentativi di catturare le determinanti che entrano nel processo decisionale di investimento delle imprese e che ne caratterizzano il fabbisogno finanziario hanno dato risultati soddisfacenti solo quando questo complesso fenomeno viene approssimato con la variabile prodotto interno lordo (PIL). Nella fase congiunturale più recente, il tasso annuo di incremento dei prestiti si è tuttavia mantenuto più elevato rispetto alla crescita del PIL, facendo supporre che quest'ultima grandezza non fosse significativa nella spiegazione della dinamica degli impieghi. Il rallentamento del ciclo economico va però esaminato tenendo presente il duplice effetto sulla domanda di credito. A fronte di una riduzione della domanda più legata all'attività produttiva, si è infatti avuto, come argomentato nel testo, un peggioramento delle condizioni delle imprese che ha acuito il fabbisogno finanziario delle stesse. La variabile prodotto interno lordo, assunta come indicatore delle necessità finanziarie delle imprese, dovrebbe essere in grado di cogliere anche questo tipo di fenomeni e il coefficiente relativo rappresenta la media ponderata di questi effetti di segno opposto.

Per quanto riguarda la componente finanziaria, rilevante è la struttura dei tassi di interesse del mercato monetario e bancario, vale a dire i margini che si creano per impostare operazioni finanziarie approfittando di eventuali divari tra i tassi bancari e i tassi di riferimento per queste operazioni. Come detto, la politica di offerta aggressiva attuata dalle banche negli ultimi anni, con conseguente sensibile riduzione del differenziale tra tassi degli impieghi stessi e tassi del mercato monetario che sono risultati in alcuni periodi negativi (vedi figura 3 nel testo), ha indubbiamente favorito questo tipo di operazioni. Nella specificazione adottata, per modellare questo fenomeno si è introdotto il differenziale tra il tasso sugli impieghi e il tasso sui Bot ponderato, moltiplicato per una dummy puntuale per i mesi nei quali si hanno valori negativi dello stesso differenziale. Tale variabile dovrebbe cogliere la convenienza ad operazioni di arbitraggio con titoli del mercato monetario.

L'ammontare degli impieghi in lire è stato inoltre posto in relazione al differenziale tra il tasso proprio e il tasso sulle obbligazioni degli Istituti di Credito Mobiliare considerato come variabile rappresentativa del tasso sui prestiti degli istituti di credito speciale, ovvero di una fonte alternativa di indebitamento per le imprese. Per tener conto dell'eventuale convenienza economica ad indebitarsi in valuta, si è inserito nella funzione il differenziale tra il tasso sugli impieghi ed il tasso interbancario dell'euromarco assunto come variabile rappresentativa delle condizioni sull'euromercato.

Naturalmente, la specificazione di una funzione di domanda degli impieghi richiede non solo di individuare le variabili determinanti, ma anche di fare assunzioni sulla eventuale situazione di equilibrio del mercato. Si è adottata l'ipotesi semplificatrice di un mercato oligopolistico in equilibrio, includendo nella specificazione una variabile di comodo per tener conto della presenza dei due massimali "temporanei" nei periodi 1986,1-1986,6 e 1987,9-1988,3 rispettivamente. Il modello è formulato nella logica di un aggiustamento graduale verso uno stock desiderato e i risultati e le stime per il periodo 1983,7-1991,9 sono riportate nella tabella alla pagina seguente.

Una nota di cautela nell'interpretazione dei risultati deriva dall'analisi dei coefficienti stimati con i minimi quadrati recursivi che evidenziano instabilità nel periodo considerato, soprattutto per quanto riguarda i tassi di interesse. Tenendo conto di questo limite, l'esame dei coefficienti stimati evidenzia:

- l'elasticità di breve periodo della domanda di credito rispetto al PIL reale e ai prezzi è pari a 0.17; il livello dell'attività economica risulta quindi avere un impatto contenuto, anche se significativo, sulla domanda di impieghi di breve periodo; in equilibrio non viene tuttavia rifiutata l'ipotesi di elasticità unitaria;
- il coefficiente relativo al tasso sulle obbligazioni è al limite della significatività e l'aumento di un punto di tale tasso, determina nel breve periodo un aumento percentuale della domanda di impieghi di circa 0.18, a parità del proprio tasso; rilevanti appaiono per converso gli effetti di variazioni del tasso estero (aumento percentuale degli impieghi di circa 0.44, a parità del proprio tasso).

I risultati della regressione evidenziano quindi un legame particolarmente significativo tra la domanda degli impieghi e il differenziale tra i tassi interni ed esteri e un maggior grado di sostituibilità tra prestiti in lire e in valuta rispetto ai prestiti bancari e degli I.C.S.L. L'eliminazione del massimale ha del resto modificato le caratteristiche di sostituibilità tra i vari strumenti di finanziamento; inoltre, la liberalizzazione dei movimenti di capitale e l'ampliamento del mercato degli eurotassi hanno accresciuto la gamma di strumenti di finanziamento soprattutto per la clientela primaria, spingendo questi operatori ad utilizzare le opportunità presenti su questi mercati. Il risultato di questo processo di internazionalizzazione del debito ha fatto sì che considerazioni di convenienza economica abbiano particolare rilevanza nella sostituzione tra impieghi in lire e in valuta;

- *il coefficiente relativo al differenziale (negativo) tra tassi bancari e tassi del mercato monetario evidenzia un rilevante effetto di impatto di questa variabile sulla domanda di impieghi pari all' 1,22%. Questo risultato è coerente con le ipotesi formulate in precedenza, anche se ci aspettiamo che l'utilizzo del solo differenziale rispetto al tasso sui Bot, non sia comunque in grado di cogliere appieno per tutto il periodo di stima la presenza di differenziali favorevoli fra costo dell'indebitamento e altri rendimenti del mercato monetario (come ad esempio l'interbancario), che sono poi le motivazioni che hanno portato alla sostenuta dinamica degli impieghi finanziari degli ultimi anni;*
- *anche se è oltremodo difficile isolare la componente della domanda di credito più propriamente legata all'attività produttiva da quella di natura finanziaria, l'eventuale analisi della trasmissione degli impulsi monetari e della variazione degli impieghi in risposta alle variazioni del tasso proprio, richiede la considerazione esplicita dell'esistenza di due motivazioni che sono diversamente reattive; è inoltre ben noto che il meccanismo di trasmissione degli impulsi di politica monetaria attraverso i tassi, crea talvolta effetti indesiderati proprio a causa della creazione di condizioni di convenienza per operazioni di interbancario spurio.*

STIMA DELLA DOMANDA DI IMPIEGHI IN LIRE

| | | |
|---|----------|----------|
| Costante | 0.575 | (4.544) |
| Dipendente ritardata | 0.830 | (21.838) |
| Prodotto interno lordo a prezzi costanti | 0.170 | (4.458) |
| Indice dei prezzi | 0.170 | (4.458) |
| Differenziale tasso impieghi e tasso obbligazioni ICM (ritardato di un periodo) | -0.00183 | (-1.713) |
| Differenziale tasso impieghi e tasso interbancario dell'euromarco | -0.00445 | (-3.956) |
| Differenziale (negativo) tasso impieghi e tasso medio lordo ponderato BOT | -0.0122 | (-2.226) |
| Dummy per presenza massimali | -0.0154 | (-5.422) |
| Dummy 1985,12 | 0.0298 | (3.302) |
| DUROB | 0.0116 | (2.305) |
| R ² corretto | 0.999 | |
| s.e. | 0.0089 | |
| Test LM | 0.952 | |
| Test F | 1.172 | |

Le variabili sono destagionalizzate ed inserite in forma logaritmica, ad eccezione dei tassi di interesse; fra parentesi è indicato il t-statistico.

DUROB è una variabile dummy che vale 1 dal maggio 1991 inserita per tener conto dell'effetto sostituzione tra impieghi delle dipendenze italiane ed estere, a seguito della rimozione dei vincoli di riserva obbligatoria.

Il test LM si riferisce alla presenza di disturbi autocorrelati. Tale ipotesi può essere rifiutata al livello del 5%.

Il test F si riferisce all'ipotesi di omogeneità unitaria rispetto al prodotto interno lordo e ai prezzi. Tale ipotesi non può essere rifiutata al livello del 5%.

Sulla base dei risultati ottenuti, l'equazione è stata utilizzata per generare previsioni condizionali per il 1992 sulla variabile impieghi in lire. Nello scenario di previsione si fa l'ipotesi di una lenta ripresa della crescita economica, unitamente ad una minore dinamica dei prezzi e ad un attento controllo dei tassi attivi da parte delle aziende di credito, con conseguente riduzione delle opportunità di arbitraggio e minor convenienza agli impieghi di carattere finanziario. Questo scenario dovrebbe portare ad un ridimensionamento nella domanda di credito con un tasso annuo di incremento medio di quasi due punti inferiore rispetto a quello del 1991, collocandosi poco al di sopra del 13%.

Inoltre, la fase di congiuntura debole agisce sul fabbisogno di finanziamento delle grandi imprese anche attraverso il credito commerciale netto, che aumenta per l'azione di fattori reali, quali la maggiore aggressività nella politica commerciale da parte delle imprese, e finanziari, quali la riduzione del costo del credito rispetto al costo opportunità, evidenziata nella figura 3. Tale fenomeno, tuttavia, sembra essere stato in parte mitigato dall'evoluzione dei prezzi relativi (si veda il riquadro).

Questi mutamenti, che si possono leggere nell'evoluzione degli indicatori relativi al 1990 del campione Mediobanca, sono stati probabilmente accentuati nel corso del 1991 a seguito dell'ulteriore peggioramento delle condizioni delle imprese. La quota di operatori che considerano il livello di scorte, sia di prodotti finiti che di materie prime, superiore al normale è andata aumentando vistosamente nella prima metà del 1991, mentre un numero crescente di operatori considera la liquidità inferiore ai livelli normali

(figura 5).

Questa conclusione rimane vera pur considerando la possibilità che con la congiuntura sia mutato, ed in particolare si sia ridotto, il livello considerato "normale" sia delle scorte che della liquidità.

Le condizioni favorevoli sul mercato degli impieghi hanno reso meno costosi gli immobilizzi in circolante, che sono così aumentati in rapporto al fatturato nonostante la crisi di liquidità attraversata dalle imprese. Tuttavia è possibile che negli ultimi mesi del 1991 queste motivazioni abbiano perso forza, essendosi verosimilmente iniziata una fase di decumulo delle scorte in eccesso (figura 5). Condizioni favorevoli all'arbitraggio possono invece aver alimentato soprattutto la domanda di impieghi a scopo di investimento finanziario cui si accennava sopra. L'insieme di queste considerazioni può contribuire a spiegare la recente evoluzione della domanda di impieghi delle imprese non finanziarie, che ha visto un ruolo crescente delle imprese di maggiore dimensione.

FIG. 5 - SCORTE E LIQUIDITA'
(saldi normalizzati)

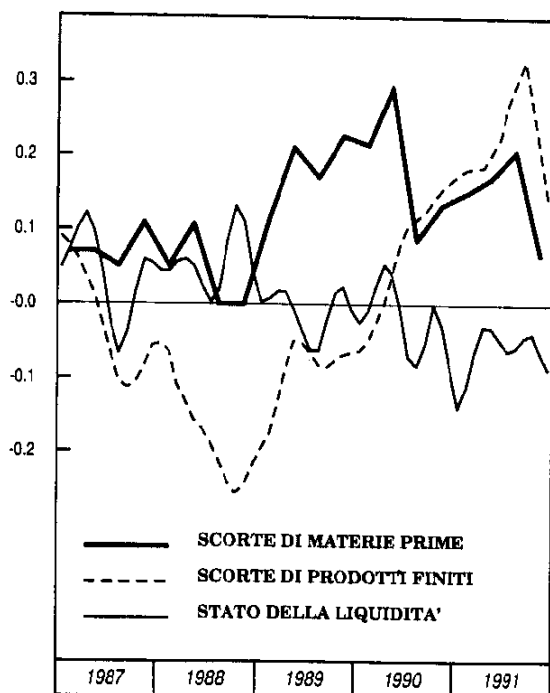
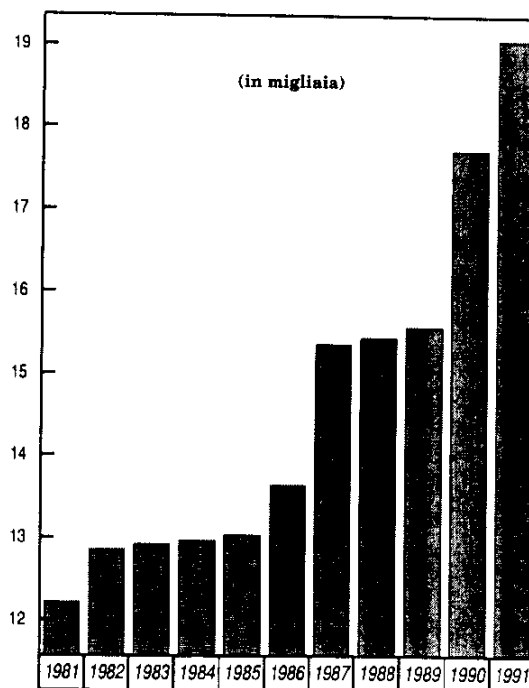


FIG. 6 - SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI
(consistenze a fine anno)



Tav. 4 - AZIENDE DI CREDITO: INCREMENTI DIMENSIONALI, QUOTE DI MERCATO E RAPPORTO IMPIEGHI/DEPOSITI

| | Incremento sportelli (in %, dal dic. '89 al dic. '90) | Incremento impieghi (in %, dal dic. '89 al dic. '90) | Quota sul totale degli impieghi (in %, al dic. '90) | Rapporto tra impie- ghi in lire e depositi (in %, al dic. '90) |
|-----------------------------------|---|--|---|--|
| Categorie giuridiche: | | | | |
| Banche d'Interesse Nazionale | 14,0 | 20,1 | 14,1 | 80,2 |
| Banche di Credito Ordinario | 13,1 | 13,7 | 25,9 | 69,1 |
| Istituti Credito Diritto Pubblico | 9,5 | 16,7 | 19,6 | 61,4 |
| Casse di Risparmio | 11,6 | 16,2 | 24,0 | 55,1 |
| Banche Popolari | 16,1 | 16,8 | 16,0 | 59,7 |
| Casse Rurali Artigiane | 23,9 | 22,8 | 0,4 | 45,7 |
| TOTALE | 13,8 | 16,3 | 100,0 | 63,0 |
| Aree geografiche: | | | | |
| Nord | 15,6 | 31,6 | 63,8 | 81,7 |
| Centro | 11,4 | 27,7 | 21,9 | 75,2 |
| Sud | 14,0 | 25,0 | 9,8 | 58,7 |
| Isole | 7,6 | 19,6 | 4,5 | 63,4 |

* L'incremento degli impieghi è calcolato dal sett. '89 al dic. '90; il rapporto tra impieghi e depositi è calcolato utilizzando gli impieghi totali.

Offerta di impieghi ed espansione territoriale

Nel tentativo di individuare le principali determinanti dell'espansione degli impieghi bancari, legate a fattori di offerta, si può avanzare l'ipotesi che una variabile importante sia costituita dal **consistente ampliamento della rete territoriale delle aziende di credito avvenuto nell'ultimo quinquennio**. La figura 6 mostra come in particolare il 1987 ed il 1990 segnino rilevanti incrementi nel numero degli sportelli autorizzati ad operare dalla Banca d'Italia (nell'ordine dei 2.000 in ciascuno dei due anni). I dati più recenti segnalano come questa espansione sia proseguita nel corso nel 1991, seppure ad un ritmo inferiore a quello dell'anno precedente.

Un fattore determinante a questo riguardo è costituito dall'**evolversi della regolamentazione in materia di articolazione territoriale delle aziende di credito**. In questo campo si è realizzato, proprio a partire dal 1987, un processo di liberalizzazione che ha ampliato notevolmente la libertà di scelta delle aziende nel decidere la dimensione e la localizzazione della propria rete di sportelli.

La prima fase di questa liberalizzazione è stata avviata con la delibera C.I.C.R. del maggio 1987, relativa alla cessione di sportelli ed alla tipologia delle dipendenze bancarie. Questo secondo aspetto del provvedimento, in particolare, ha consentito alla Banca d'Italia di autorizzare la trasformazione di un notevole numero di sportelli ad operatività limitata in sportelli ordinari a tutti gli effetti. Essa è proseguita con la delibera C.I.C.R. del marzo 1988, in virtù della quale veniva ampliata note-

volmente la libertà di trasferimento degli sportelli, pur all'interno delle aree territoriali attribuite dalla Banca d'Italia ai diversi gruppi di banche.

La seconda e decisiva fase della liberalizzazione è avvenuta con l'emanazione del regolamento del marzo 1990 da parte della Banca d'Italia, che ha liberalizzato l'apertura di nuovi sportelli, affidandone la scelta all'autonomia decisionale delle singole aziende di credito, pur dovendo esse muoversi in coerenza con la propria situazione patrimoniale e reddituale nonché con l'articolazione territoriale già acquisita. Al fine di agevolare l'attuazione del provvedimento, lo stesso regolamento ha esteso il principio del silenzio-assenso alla procedura di autorizzazione all'apertura di nuovi sportelli.

Questa progressiva deregolamentazione dell'articolazione territoriale del sistema bancario ha rappresentato per esso l'opportunità di intraprendere una politica di espansione dimensionale che prima sarebbe risultata assai vincolata dal regime autorizzativo vigente. I dati sopra menzionati testimoniano come il sistema abbia colto tempestivamente tale opportunità, dando luogo ad una rapida estensione della rete di dipendenze.

La seconda fase di espansione, tuttora in corso, sembra inoltre rappresentare quella più significativa, non solo perché registra il maggior numero di aperture, ma anche perché avviene alla vigilia dell'integrazione dei mercati dei servizi finanziari a livello europeo. La prospettiva di una più intensa concorrenza internazionale fra istituzioni creditizie può avere spinto molte di esse a rafforzare la

propria presenza territoriale quale fattore di maggiore capacità competitiva. Il dibattito sul mercato unico bancario ha infatti evidenziato come dal punto di vista dimensionale il nostro sistema si presenti svantaggiato rispetto a quelli dei maggiori partners comunitari: l'aumento del numero delle dipendenze rappresenta una strada per risolvere questo problema, oltre ovviamente ai processi di concentrazione. Inoltre, una più fitta rete di sportelli assicura alle banche già operanti su determinati mercati locali la possibilità di opporre una più efficace resistenza all'entrata di nuove aziende sugli stessi mercati.

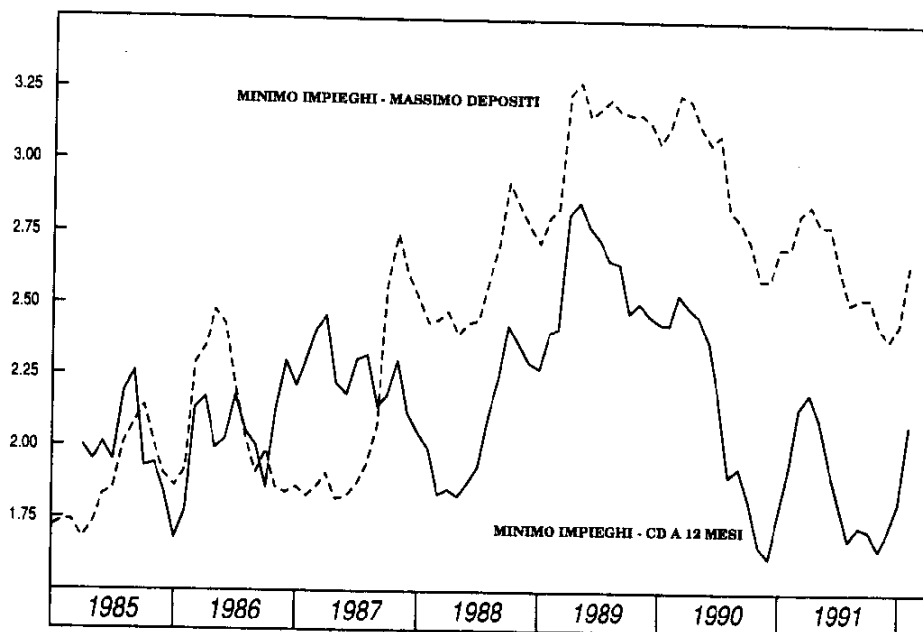
Le opportunità create dalla liberalizzazione in materia di articolazione territoriale degli istituti di credito e gli incentivi derivanti dal processo di integrazione finanziaria europea sembrano quindi essere all'origine di una politica di espansione dimensionale che ha recentemente caratterizzato il sistema bancario italiano. Questa politica ha presumibilmente contribuito in modo rilevante - dal lato dell'offerta - alla marcata accelerazione degli impieghi bancari descritta più sopra.

Naturalmente, quanto sopra non significa che l'obiettivo dimensionale sia stato l'unico ad avere indotto il sistema bancario ad espandere in misura

così significativa l'attività di erogazione di prestiti alla clientela. L'obiettivo reddituale, ad esempio, può avere giocato un ruolo importante nella ricomposizione dell'attivo dai titoli agli impieghi.

Sulla base del numero degli sportelli autorizzati e dell'evoluzione degli impieghi, la tavola 4 mostra l'entità dell'espansione dimensionale, per le diverse categorie giuridiche e per aree geografiche, nel corso del 1990, anno nel quale si è registrata la maggiore crescita del numero delle dipendenze bancarie. Si può notare come le Banche di Interesse Nazionale abbiano registrato un'espansione degli impieghi superiore alla media, confermando la loro maggiore propensione all'erogazione di impieghi alla clientela rispetto al resto del sistema, com'è testimoniato dal più elevato rapporto tra impieghi e depositi. L'altra categoria di istituti che mostra un incremento degli impieghi nettamente al di sopra della media è quella delle Casse Rurali ed Artigiane, le quali hanno anche attuato un'espansione del numero di sportelli ben superiore (in percentuale) al resto del sistema. Dal punto di vista territoriale, l'incremento degli sportelli è particolarmente marcato al Nord, area che detiene una quota nettamente prevalente sul mercato nazionale degli impieghi e dove il rapporto impieghi/depositi è più elevato.

FIG. 7 - TASSI SUGLI IMPIEGHI: DIFFERENZIALI RISPETTO ALLA RACCOLTA



Il forte incremento del numero di unità operanti ha inevitabilmente comportato un'intensificazione della concorrenza nel settore bancario, con una conseguente riduzione dei differenziali tra tassi attivi e passivi (almeno con riferimento ai tassi marginali). La figura 7 mostra come tale fenomeno appaia particolarmente accentuato nel confronto tra tassi sugli impieghi e tassi sui Certificati di Deposito, che hanno rappresentato - com'è noto - la componente di gran lunga più dinamica della raccolta. La maggiore concorrenzialità nell'erogazione degli impieghi si è anche riflessa in una riduzione degli *spreads* tra i tassi sugli impieghi stessi ed i tassi di mercato monetario (si veda la figura 3).

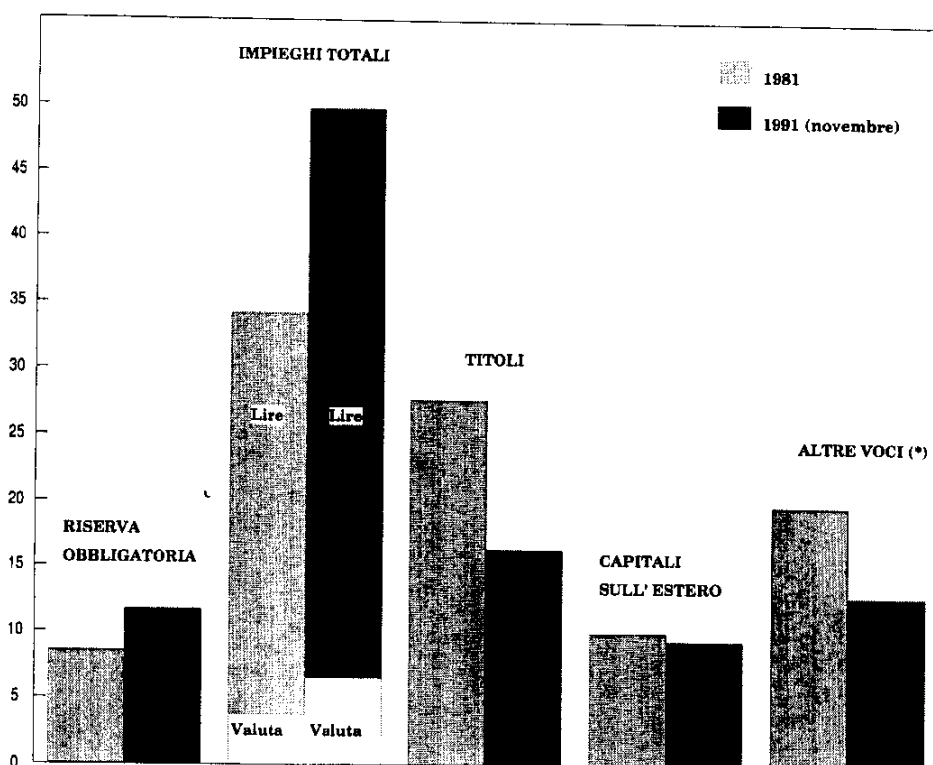
Alcuni problemi per le aziende di credito

Le aziende di credito hanno perseguito da alcuni anni una chiara politica di ricomposizione dell'attivo che ha portato, nell'arco di un decennio, ad un aumento di oltre dodici punti percentuali

della quota degli impieghi totali (lire + valuta) sull'attivo (figura 8). L'aumento è riconducibile prevalentemente agli impieghi in lire, in presenza di un'evoluzione molto più modesta dalla componente in valuta (si veda il relativo riquadro). Al forte aumento della quota degli impieghi ha fatto riscontro una diminuzione di circa dieci punti del portafoglio titoli. Come già accennato più sopra, questa politica può essere stata dettata da obiettivi sia di carattere dimensionale, sia di carattere reddituale. In ogni caso, **ci si può domandare se questa tendenza possa continuare ancora a lungo oppure sia destinata ad incontrare dei limiti.**

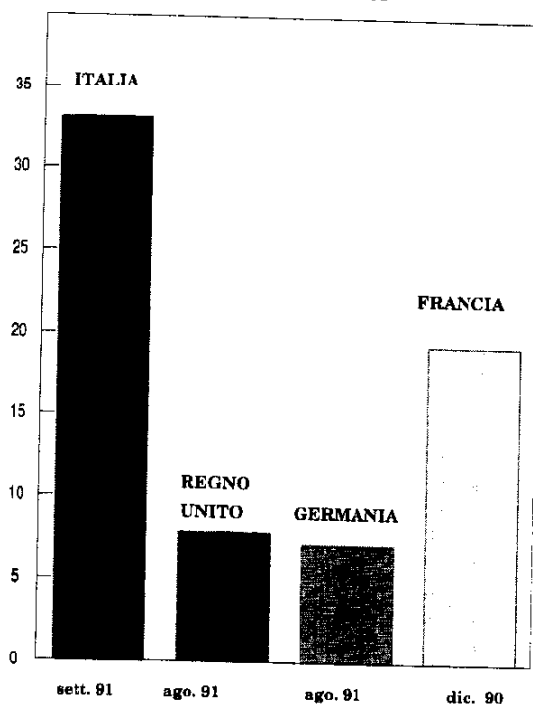
Un primo limite potrebbe derivare dal raggiungimento di un livello ottimale dei titoli in portafoglio. A questo proposito il confronto internazionale fornito dalla figura 9 sembrerebbe evidenziare che il rapporto tra titoli e impieghi del sistema bancario italiano sia tuttora ad un livello superiore a quello dei maggiori paesi concorrenti.

FIG. 8 - AZIENDE DI CREDITO: COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO



(*) Le ALTRE VOCI comprendono: azioni e partecipazioni, sofferenze, rapporti interbancari e rapporti con I.C.S.

FIG. 9 - AZIENDE DI CREDITO: RAPPORTO
TRA TITOLI E IMPIEGHI
IN ALCUNI PAESI



Fonte: bollettini delle rispettive Banche Centrali.

Una riduzione del rapporto è peraltro già implicita nelle previsioni ufficiali sui flussi finanziari formulate per l'anno in corso; supponendo che gli obiettivi relativi alla moneta e ai finanziamenti al settore non statale vengano entrambi rispettati, il rapporto tra titoli e impieghi in lire scenderebbe a fine 1992 attorno al 32% (calcolato su dati destagionalizzati) (figura 10). È possibile che la riduzione risulti ancora maggiore. Da un nostro esercizio previsivo si ricava un tasso di crescita per gli impieghi in lire per il 1992 del 13.3% (superiore di 3 punti ai programmi ufficiali), mentre la previsione relativa ai depositi (7.2%) è sostanzialmente in linea con quella ufficiale (5-7%). **Le dinamiche da noi previste per gli impieghi e i depositi implicherebbero una riduzione al 29% del rapporto fra titoli e impieghi e lasciano intravedere una situazione in cui l'espansione degli impieghi sarà sempre più in "presa diretta" con la capacità del sistema di accrescere la raccolta.**

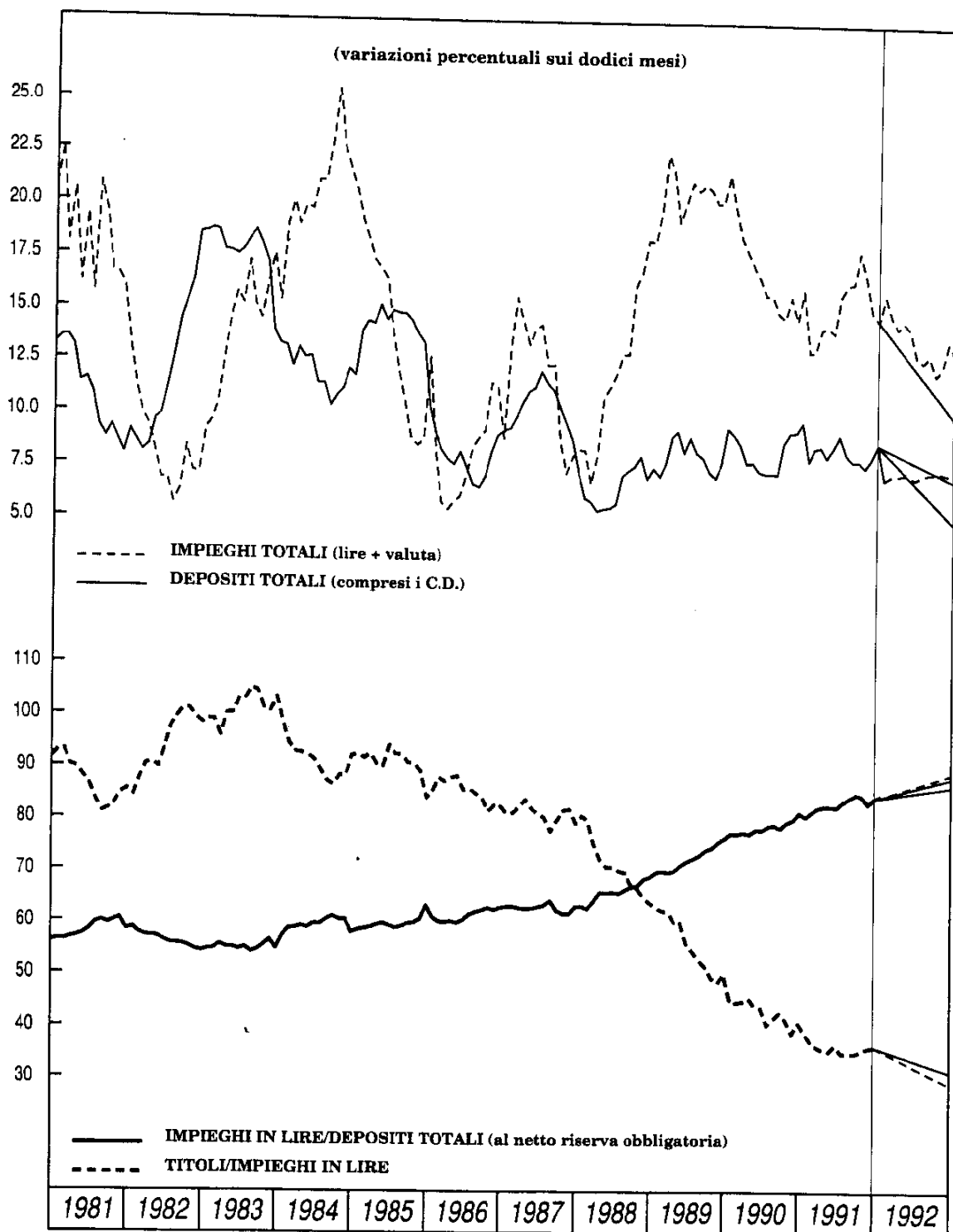
A questo riguardo, va ricordato che la concorrenza esercitata dai titoli del debito pubblico rappresenta un fattore determinante nel limitare la capacità del sistema bancario di adeguare la propria raccolta di fondi all'evoluzione dei crediti erogati. Anche il regime fiscale particolarmente gravoso e l'onere della riserva obbligatoria contribuiscono a contenere i tassi di interesse netti corrisposti sui depositi bancari a livelli non competitivi con quelli offerti dai titoli pubblici. In assenza di interventi diretti ad attenuare questi oneri, vi è il rischio di una rilevante intensificazione delle tensioni che già oggi si cominciano ad intravedere.

Tali tensioni sono probabilmente destinate ad avere un peso rilevante nel breve periodo, data la necessità che le banche avvertano di avere a disposizione una consistente riserva di titoli, al fine di effettuare operazioni di pronti contro termine. Viceversa, in una prospettiva di più lungo periodo, esse potrebbero essere attenuate dall'eventuale conversione di parte delle riserve obbligatorie in titoli di Stato negoziabili, come potrebbe avvenire con l'annunciata riforma della riserva stessa (e, contestualmente, del conto corrente di tesoreria).

Un limite ancora più stringente alla crescita degli impieghi bancari potrebbe derivare dal requisito patrimoniale legato all'erogazione di prestiti alla clientela: com'è noto, sia il coefficiente di rischio previsto dalla attuale normativa italiana sia il coefficiente previsto dalle disposizioni comunitarie assegnano una ponderazione piena ai prestiti a privati, mentre riconoscono un peso nullo ai titoli pubblici. Di conseguenza, gli istituti che si trovassero nella condizione di rispettare solo di stretta misura il vincolo di capitale potrebbero avere difficoltà nel proseguire in una politica di sostituzione degli impieghi ai titoli.

Quest'ultima considerazione ci porta ad esaminare **il problema della patrimonializzazione degli istituti di credito, che in prospettiva potrebbe rappresentare il maggiore fattore di freno all'attuale elevata crescita degli impieghi bancari.** La figura 11 mostra come tutte le categorie di istituzioni creditizie abbiano attuato un significativo rafforzamento patrimoniale durante gli anni Ottanta, sebbene esso sembri in rallentamento negli ultimi anni. L'aumento della base patrimoniale ha consentito alle aziende di credito di effettuare le politiche di espansione dimensionale di cui si diceva più sopra e di accrescere in misura notevole l'attività di prestito alla clientela.

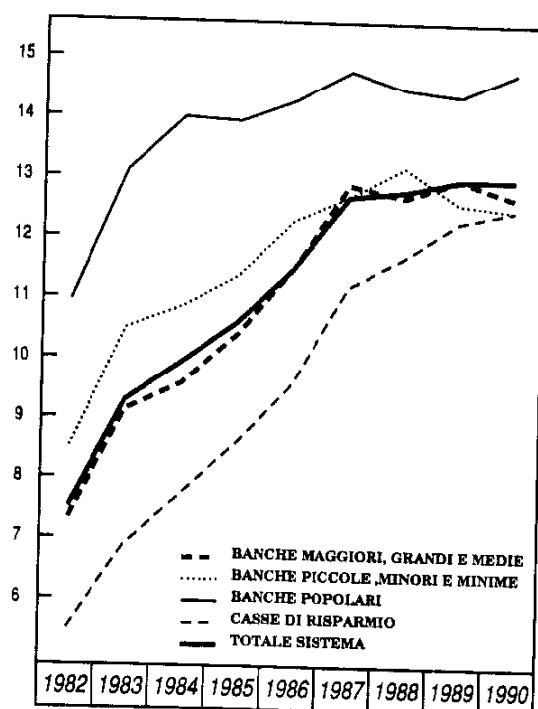
FIG. 10 - AZIENDE DI CREDITO: IMPIEGHI E DEPOSITI



Proiezioni per il 1992: — in base agli obiettivi ufficiali; --- nostre previsioni.

N.B.: le previsioni sui depositi e sulla componente in valuta degli impieghi sono derivate da modelli ARIMA; per le previsioni della componente in lire si veda il riquadro relativo alla stima della domanda di impieghi in lire.

**FIG. 11 - AZIENDE DI CREDITO:
INDICI DI PATRIMONIALIZZAZIONE**
(patrimonio e fondi liberi in rapporto ai mezzi fiduciari)



In prospettiva, è opportuno chiedersi se l'entrata in vigore del coefficiente patrimoniale previsto dalle disposizioni comunitarie (Direttiva dell'aprile 1989 concernente la definizione di fondi propri degli enti creditizi e Direttiva del dicembre 1989 relativa al coefficiente di solvibilità degli stessi) comporterà delle rilevanti modifiche nella situazione dei nostri istituti creditizi, rispetto ai coefficienti già in vigore nel nostro paese. Com'è noto, sia la normativa attualmente vigente in Italia sia le suddette disposizioni comunitarie prevedono il rispetto di un valore minimo pari all'8% del rapporto tra il patrimonio - opportunamente definito - ed un aggregato costituito dalla somma delle diverse poste dell'attivo, ciascuna ponderata con uno specifico fattore di rischio. Benché ispirate allo stesso principio, le due normative presentano alcune differenze nel calcolo del coefficiente: è interessante esaminare se queste differenze avranno un impatto rilevante sul nostro sistema bancario.

La tavola 5 sembra fornire una risposta negativa a tale riguardo: per tutte le categorie di aziende, i coefficienti calcolati in base alla definizione comunitaria presentano valori che non si discostano molto da quelli relativi al coefficiente di

rischio attualmente in vigore in Italia. Inoltre, tutte le categorie presentano valori medi del coefficiente che soddisfano il requisito dell'8% come valore minimo, sebbene non manchino, all'interno di ciascuna categoria, istituti che non lo soddisfano. Peraltro, il confronto fra le diverse categorie evidenzia come quelle di maggiore dimensione presentino una situazione meno soddisfacente delle altre, sia come valore medio del coefficiente sia come numero di aziende che non raggiungono il minimo.

Va peraltro ricordato che sia le agevolazioni previste dalla "legge Amato" (seppure attenuate dalle recenti misure collegate alla legge finanziaria per il 1992) sia gli obblighi derivanti dalle disposizioni sulla rivalutazione dei cespiti immobiliari avranno l'effetto di indurre, in tempi brevi, un rafforzamento patrimoniale del sistema creditizio, almeno dal punto di vista contabile. Ciò dovrebbe consentire un maggiore respiro nell'osservanza dei requisiti patrimoniali.

Un altro limite di natura regolamentare alla crescita degli impieghi potrebbe derivare dalla normativa comunitaria in tema di grandi fidi (Proposta di Direttiva del marzo 1991). In questo caso, i vincoli previsti dalla Comunità sono assai più stringenti di quelli previsti dall'attuale normativa italiana. In particolare, la proposta di direttiva formulata dalla Commissione prevede che un ente creditizio non possa concedere ad un singolo cliente o ad un singolo gruppo di clienti collegati fidi il cui valore globale superi il 25% dei fondi propri. Com'è noto, la regolamentazione attualmente in vigore nel nostro paese prevede un limite pari al 100% dei fondi propri per i fidi concessi ad un singolo cliente, senza tenere conto della sua eventuale appartenenza ad un gruppo.

**Tav. 5 - AZIENDE DI CREDITO: COEFFICIENTI
PATRIMONIALI IN BASE ALLA NORMATIVA
ITALIANA ED A QUELLA C.E.E.⁽¹⁾**
(valori medi per classi dimensionali, al 31/12/1989)

| | Normativa Italiana ⁽²⁾ | Normativa C.E.E. |
|--|-----------------------------------|------------------|
| Maggiori, grandi e medie | 8,3 | 8,3 |
| Piccole, minori e minime | 13,9 | 12,9 |
| Popolari | 14,4 | 13,7 |
| Casse di risparmio e Monti di 1ª categoria | 12,8 | 13,9 |
| Casse rurali ed artigiane | 23,1 | 23,7 |
| Totale aziende | 10,5 | 10,6 |

(1) In base al campione di aziende che hanno aderito alla rilevazione sperimentale C.E.E.

(2) Coefficiente di rischio.

Fonte: Banca d'Italia

Gli impieghi bancari in valuta estera.

La componente in valuta degli impieghi bancari merita un discorso a sè, essendo generalmente determinata da fattori diversi da quelli che governano l'evoluzione della componente in lire. Essi infatti risultano molto influenzati dalle aspettative sul tasso di cambio nonché dalle specifiche norme che regolano l'attività sull'estero delle banche. Di conseguenza, le due componenti degli impieghi hanno spesso presentato tassi di crescita assai differenziati fra di loro: in particolare (come si può osservare nella figura 14), la crescita degli impieghi in lire è risultata assai più stabile, mentre quella degli impieghi in valuta ha subito brusche oscillazioni, dovute a mutamenti delle aspettative sul cambio o a cambiamenti regolamentari. Nondimeno, la quota degli impieghi in valuta sugli impieghi totali - calcolata sulle consistenze - si è stabilmente mantenuta attorno al 10%.

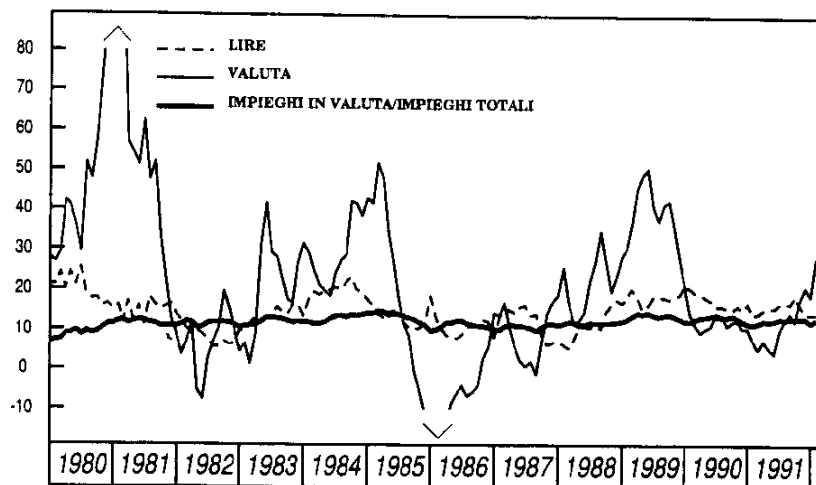
L'esempio più recente di innovazione regolamentare è costituito dall'esenzione della raccolta netta in valuta dall'obbligo di riserva, che ha determinato un massiccio trasferimento di attività di erogazione di prestiti dalle dipendenze estere di banche italiane alle dipendenze interne, generando un cospicuo aumento sia degli impieghi in valuta concessi da queste ultime, sia dei fenomeni di sostituzione valutaria (raccolta in valuta estera volta a finanziare prestiti in lire). Si è quindi verificato un fenomeno di segno opposto a quello avvenuto quando l'istituzione di tale riserva provocò un incremento degli impieghi erogati dalle filiali estere.

Questo episodio mostra come la crescente internazionalizzazione dell'attività bancaria, favorita dal processo di deregolamentazione, abbia accresciuto notevolmente il grado di sostituibilità tra le diverse componenti del credito concesso dalle banche: quella in lire rispetto a quella in valuta, nonché quella erogata dalle filiali italiane rispetto a quella delle filiali estere. Sembra quindi divenire sempre più opportuno, al fine di apprezzare correttamente l'evolversi dell'attività di prestito delle aziende di credito, fare riferimento al complesso degli impieghi in lire e in valuta, concessi dalle dipendenze ubicate sia in Italia che all'estero. A conferma di ciò, le nostre autorità monetarie provvedono già da qualche tempo a fornire periodicamente questo tipo di informazione.

L'erogazione di prestiti in valuta rappresenta naturalmente un'attività assai importante per le filiali all'estero delle aziende di credito italiane: circa la metà dei loro impieghi sono infatti denominati in valuta. D'altro canto, la quota dei prestiti in valuta erogati dalle filiali estere sul totale degli impieghi in valuta del sistema bancario italiano, dopo avere raggiunto il 27% lo scorso aprile, è calata rapidamente al 18,3% in agosto, a seguito dei cambiamenti regolamentari di cui sopra. Tuttavia, i gruppi bancari dotati di filiali all'estero continuano a prevalere nettamente sul mercato dei prestiti in valuta, detenendone una quota superiore al 66% (dato di agosto 1991).

AZIENDE DI CREDITO: IMPIEGHI IN LIRE E IN VALUTA

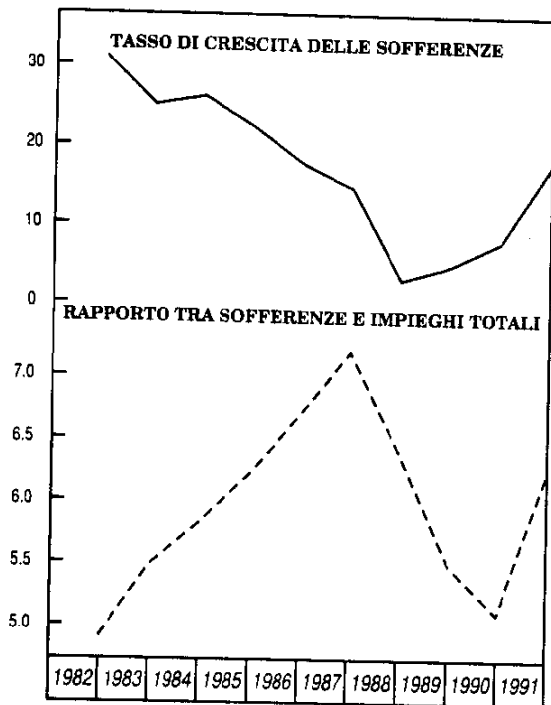
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Qualora dovesse essere approvata nella sua forma attuale, la proposta di direttiva comporterebbe notevoli problemi agli istituti di credito italiani. Per questo, si ritiene che essa debba essere attenuata in alcuni aspetti, quali una definizione non troppo estesa di gruppo e la previsione di una fase di transizione durante la quale il limite sia più elevato del 25%. Le più recenti informazioni in proposito fanno ritenere che le trattative in sede comunitaria stiamo procedendo in questa direzione.

Infine, va notato che la **prolungata fase di espansione degli impieghi bancari potrebbe avere degli effetti negativi sui bilanci delle aziende di credito**. Abbiamo già avuto occasione di ricordare che essa si è tradotta in una compressione dei margini tra tassi bancari attivi e passivi. Un'altra conseguenza che desta preoccupazione riguarda la rischiosità dei prestiti erogati dalle banche: la figura 12 mostra come i **crediti in sofferenza del sistema bancario, dopo una fase di decelerazione, aumentino a tassi crescenti dal 1989 in poi, con una particolare accelerazione nel 1991**.

FIG. 12 - AZIENDE DI CREDITO:
INDICI DI RISCHIOSITA'
(dati di fine anno)



N.B.: per il 1991 i dati si riferiscono al mese di novembre

Anche il rapporto tra sofferenze e impieghi (riportato nella parte inferiore della figura stessa) mostra una preoccupante inversione di tendenza nel corso del 1991, dopo alcuni anni in cui esso presentava un'andamento flettente. **Sembra quindi che la sostenuta crescita degli impieghi, accompagnata da una congiuntura reale sfavorevole, stia avendo effetti indesiderati sulla qualità dell'attivo bancario**, che potrebbero manifestarsi con maggiore evidenza in futuro.

Conclusioni

Il mercato degli impieghi bancari ha registrato negli anni recenti una sensibile espansione, alla quale si sono accompagnate significative modifiche nei comportamenti degli operatori e l'emergere progressivo di una serie di sintomi di tensione.

Dal lato della domanda, è divenuto sempre più difficile interpretare le motivazioni che spingono gli operatori a rivolgersi al credito bancario. Il legame fra domanda di credito e attività produttiva appare sempre più instabile, vi sono segnali di presenza di una domanda di impieghi per motivi finanziari e, nel periodo più recente, si osserva un peggioramento della "qualità" della domanda di impieghi che è mantenuta elevata dal venir meno delle fonti interne di finanziamento e della necessità di finanziare l'accumulo di scorte.

Il mercato appare sempre più dominato, dal lato dell'offerta, da una concorrenza molto più accesa che in passato in un quadro contrassegnato da una diffusa espansione territoriale, stimolata dalle opportunità create dalla liberalizzazione in materia di sportelli bancari e dalla necessità di prepararsi all'ormai imminente avvio del mercato unico europeo dei servizi finanziari.

L'aumento della concorrenza si è riflesso in una contrazione dei margini delle aziende di credito e in un minor costo del credito per le imprese. Emergono tuttavia in modo sempre più evidente dei fattori di tensione, quali la riduzione del portafoglio titoli, le necessità patrimoniali e l'accresciuto livello delle sofferenze.

Le nostre previsioni per il 1992, pur evidenziando un certo rallentamento nella dinamica degli impieghi, mostrano che la loro crescita tenderà ancora a collocarsi al di sopra degli obiettivi ufficiali. In presenza di un'evoluzione contenuta della raccolta - che trova conferma anche nelle nostre previsioni - vi è quindi da attendersi il permanere nei prossimi mesi di una situazione piuttosto tesa nel mercato degli impieghi.

Comitato di direzione: Vittorio Conti, Gregorio De Felice, Rony Hamaui, Mario Monti, Angelo Porta
Alla preparazione di questo numero hanno contribuito: Angelo Porta, Angelo Baglioni, Leo Bonato, Agnese Sironi

PRINCIPALI PROVVEDIMENTI MONETARI E FINANZIARI DEL 1990-91

1990

6 gennaio

Politica valutaria. La banda di oscillazione della lira all'interno del Sistema Monetario Europeo è stata ridotta dal $\pm 6\%$ al $\pm 2,25\%$ intorno alle parità centrali, che contemporaneamente sono state modificate.

2 marzo

Politica valutaria. L'obbligo di cessione della valuta estera precedentemente in vigore è stato abolito per i conti di diretta acquisizione. Per i «conti di giro», continua a sussistere un termine di 120 giorni.

2 marzo

Politica valutaria. Ai residenti italiani è consentito l'acquisto di certificati di deposito e titoli esteri con scadenza inferiore a 180 giorni. I titoli devono essere acquistati e custoditi tramite gli intermediari italiani abilitati.

27 aprile

Politica valutaria. A decorrere dal 14 maggio sono stati completamente liberalizzati i seguenti **movimenti di capitale** dei residenti non bancari: depositi bancari all'estero in lire o in valuta estera, depositi bancari in Italia denominati in valuta estera, linee di credito a non residenti, disponibilità di valute ed obbligazioni estere, operazioni in cambi con non residenti. Ai residenti è concesso il trasferimento all'estero di banconote e titoli entro il limite annuo di 20 milioni di lire; oltre tale limite il trasferimento è ammesso purché avvenga tramite intermediari autorizzati o con una dichiarazione in dogana. I movimenti di capitale dei non residenti sono soggetti alle stesse limitazioni. I residenti sono tenuti ad inserire i proventi di investimenti all'estero nella dichiarazione annuale dei redditi. Le autorità fiscali italiane possono richiedere all'ente erogatore di dichiarare tali proventi. A decorrere dal 14 maggio tutte le norme relative alle **operazioni con l'estero delle banche** sono completamente liberalizzate (ad eccezione della riserva obbligatoria sulla raccolta in valuta): il pareggioamento della posizione in cambi, la posizione netta sull'estero (sia in valuta che il lire) e il limite pronti-contro-termine sono aboliti. Attualmente, le banche sono tenute unicamente a notificare regolarmente le loro posizioni alle autorità monetarie.

19 maggio

Tassi d'interesse. Riduzione, con decorrenza 21 maggio, dal **13,5%** al **12,5%** del tasso base sullo sconto e sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa. Invariate le maggiorazioni.

15 ottobre

Riserva obbligatoria. Alle aziende di credito è concessa la facoltà, a decorrere dal 15 ottobre 1990, di mobilitare fino al 3% della riserva obbligatoria, con il vincolo di mantenere la consistenza media del mese al livello dovuto.

1991

12 maggio

Tassi d'interesse. Riduzione, con decorrenza 13 maggio, dal **12,5%** all'**11,5%** del tasso base sullo sconto e sulle anticipazioni in conto corrente. Il tasso d'interesse sulle anticipazioni a scadenza fissa è stato assoggettato ad una maggiorazione dell'**1,75%** che, in relazione alle esigenze di controllo della liquidità, può essere ridotta o annullata dalla Banca d'Italia.

12 maggio

Riserva obbligatoria. L'aliquota di riserva sugli incrementi della **posizione netta sull'estero in valuta** è ridotta a zero. Nel calcolo dell'aggregato preso a riferimento per la raccolta è stata inclusa quella in valuta da residenti. Sono state parallelamente escluse da tale aggregato le **operazioni di pronti contro termine** con la clientela.

15 ottobre

Riserva obbligatoria. A decorrere dal 15 ottobre, le banche sono autorizzate a mobilitare una quota della riserva obbligatoria pari al 5%, invece del precedente 3%. Rimane il vincolo sull'ammontare medio mensile della consistenza.

25 novembre

Tassi d'interesse. Aumento, con decorrenza 26 novembre, del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa dall'**11,5%** al **12%**.

22 dicembre

Tassi d'interesse. Aumento, con decorrenza 23 dicembre, del tasso ufficiale di sconto dall'**11,5%** al **12%**.

1992

7 febbraio

Tassi d'interesse. A decorrere dal 29 febbraio, il Governatore della Banca d'Italia può autonomamente decidere il livello del tasso base sullo sconto e sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa, senza l'approvazione del Ministro del Tesoro.