

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

OSSERVATORIO MONETARIO

1/2014

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo Gemelli, 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Monte di Pietà, 7 – Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano – Milano, Piazza Meda n. 2/4 – c/c n. 40625



Associazione per Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Università Cattolica del Sacro Cuore

LABORATORIO DI ANALISI MONETARIA

OSSERVATORIO MONETARIO

n. 1/2014

Autori del presente rapporto sono: Marco Lossani (Introduzione), Angelo Baglioni (cap. 1), Giacomo Vaciago, Giovanni Verga, Sviatlana Hlebik e Maria Grazia Soana (cap. 2), Michele Grillo e Andrea Monticini (cap. 3), Lorenzo Cappellari e Paolo Castelnuovo (cap. 4), Mario Anolli e Elena Beccalli (cap. 5).

Direzione e coordinamento: Marco Lossani. Segreteria: Barbara Caprara.

Il rapporto è stato redatto sulla base delle informazioni disponibili al 9 aprile 2014.

Laboratorio di Analisi Monetaria:

Via Necchi, 5 - 20123 Milano - tel. 02-7234.2487; laboratorio.monetario@unicatt.it ; www.assbb.it

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa:

Sede: presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo A. Gemelli, 1

Segreteria: presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Monte di Pietà, 7 – tel. 02-6275.5252



Comitato Scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria:

Proff. M. LOSSANI (Direttore), A. BAGLIONI, A. BANFI, D. DELLI GATTI
P. GIARDA, P. RANCI, G. VACIAGO, G. VERGA



INDICE

SINTESI	pag. I
INTRODUZIONE	pag. 1
1. LE BANCHE ITALIANE DI FRONTE ALLA NUOVA VIGILANZA EUROPEA	pag. 3
1. Introduzione	3
2. Il quadro europeo	3
3. Le banche italiane	6
2. LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA ED IL PROCESSO DI CONCENTRAZIONE BANCARIA	11
1. Introduzione	11
2. Il ruolo del credito bancario in Italia	11
3. La domanda di credito bancario da parte delle imprese durante la crisi: una stima del razionamento	12
4. La qualità della domanda di credito bancario durante la crisi	16
5. La qualità del credito bancario durante la crisi e l'evoluzione del portafoglio prestiti	21
6. L'analisi dei bilanci bancari	24
3. IL CREDITO BANCARIO AI DIVERSI SETTORI DELL'ECONOMIA: UN'ANALISI DI MEDIO PERIODO SULL'ESPERIENZA DELL'ULTIMO QUINDICENNIO	29
1. Introduzione	29
2. L'intensità di credito bancario nei grandi settori dell'economia	30
3. L'intensità di credito bancario nell'Industria in senso stretto	37
4. L'intensità di credito bancario nei Servizi	48
5. Conclusioni	57
4. FAMIGLIE ITALIANE E FIDUCIA NELLE BANCHE: EVIDENZA DAI MICRODATI BANCA D'ITALIA	58
1. Introduzione	58
2. La letteratura	59
3. Dati e statistiche descrittive	60
4. I risultati dell'analisi	67
5. Conclusioni	73



5. COMPORTAMENTI ED ETICA NELL'INDUSTRIA BANCARIA	75
1. Introduzione	75
2. Il ruolo delle banche di investimento	76
3. La spersonalizzazione dei mercati	81
4. L'innovazione finanziaria e i suoi effetti	82
5. Remunerazione, prestigio personale e sociale dei top manager bancari	83
6. Conclusioni	85

SINTESI

Questo numero di Osservatorio Monetario è dedicato ad un'analisi delle caratteristiche dell'industria bancaria italiana, svolta con una prospettiva di medio periodo.

A novembre 2014 si compirà un passaggio fondamentale per il sistema bancario europeo: il trasferimento della vigilanza bancaria dalle autorità nazionali alla BCE. La fase preparatoria in corso prevede un esame approfondito sulle banche direttamente interessate dalla vigilanza della BCE. Il primo capitolo espone le caratteristiche principali di questo esame (*comprehensive assessment*), volto ad assicurare la trasparenza dei bilanci e ad innescare eventuali azioni correttive. Si analizza poi la situazione del settore bancario italiano, di cui 15 banche sono direttamente coinvolte nel processo relativo al trasferimento della vigilanza e al *comprehensive assessment*. La liquidità e la posizione patrimoniale del settore sono nel complesso migliorate, sebbene alcuni consistenti aumenti di capitale siano necessari. Le maggiori criticità emergono in relazione al costo del rischio di credito, che erode buona parte della redditività delle banche italiane, e all'esposizione al rischio sovrano, cresciuta notevolmente nell'ultimo biennio.

Il secondo capitolo si occupa della recente evoluzione della domanda e dell'offerta di credito in Italia. Il lavoro parte da una disamina dei problemi creati dall'accentuazione del carattere banco-centrico del nostro sistema finanziario che potrà avere difficoltà a fornire risorse adeguate per la ripresa dell'economia.

Nel nostro paese la crescita del credito bancario, soprattutto a favore delle imprese, è fortemente diminuita nel triennio 2011-2013 per motivi

legati sia alla domanda che all'offerta, e nel contempo è cresciuto il razionamento. Dall'analisi di un campione costituito dai bilanci di oltre 30 mila imprese è emerso che la domanda di prestiti è legata agli investimenti (sia fissi che variabili) e (inversamente) al cash flow e alla redditività delle imprese. Negli ultimi anni la domanda si è così concentrata tra le imprese in espansione e in quelle con difficoltà economiche. A questo si è contrapposta un'offerta sensibile alla rischiosità che è scaturita in un razionamento elevato soprattutto per le aziende in perdita e con scarse possibilità di ripresa. L'ultima parte del capitolo si occupa dell'evoluzione del sistema creditizio grazie che ha anche usufruito dell'analisi dei bilanci bancari nel periodo 2006-2012. E' emerso che negli ultimi anni la crisi del debito sovrano e la successiva crisi economica hanno determinato un aumento delle sofferenze. Ne è derivato un peggioramento delle qualità dell'attivo, un incremento degli accantonamenti per perdite su credito e una diminuzione dei risultati economici delle banche. Nel contempo è aumentato il differenziale tra il costo del credito in Italia e nell'Eurozona. Anche per la raccolta vi sono state difficoltà, in parte risolte con l'indebitamento presso a BCE. In queste condizioni potrà quindi essere necessario ricorrere a cartolarizzazioni per ottenere risorse da dedicare all'erogazione di nuovi crediti.

Il terzo capitolo si concentra sull'analisi del rapporto tra sistema bancario e imprese in una prospettiva di medio periodo. L'andamento del credito bancario e la sua distribuzione alle diverse branche dell'economia sono messi a confronto con i dati relativi all'evoluzione "reale" dei diversi settori produttivi. A tal fine si utilizzano i dati sugli impieghi e sulle sofferenze bancarie, disaggregati per le grandi branche

dell'economia italiana e per i principali settori dell'Industria in senso stretto, distinguendo i soggetti destinatari a seconda che si tratti di "Famiglie produttrici" o "Imprese". Nel capitolo vengono messi a fuoco due fenomeni, integrandoli nella misura in cui il confronto tra i dati della Banca d'Italia e i dati di Contabilità nazionale lo rende possibile. In primo luogo, secondo una prospettiva di sviluppo economico, vengono evidenziate le modalità con cui il credito bancario ha accompagnato i cambiamenti strutturali del sistema economico italiano che, nell'ultimo quindicennio, ha dovuto riorganizzare la propria collocazione nella divisione internazionale del lavoro per rispondere alla sfida della globalizzazione. In secondo luogo, con più specifica attenzione alla grave crisi ancora in corso, l'analisi svolta permette di cogliere l'intensità e le modalità con cui l'offerta di credito è affluita ai diversi settori dell'economia, condizionandone almeno in parte la capacità di tenuta reale sui mercati interni e internazionali.

I risultati ottenuti sono di un certo interesse. In primo luogo, i principali cambiamenti sono avvenuti nel periodo precedente la crisi, cioè negli anni compresi tra il 2000 ed il 2009.

In secondo luogo, anche se l'intensità di credito, cioè il rapporto tra impieghi bancari e valore della Produzione lorda, è strutturalmente maggiore nell'Agricoltura e nelle Costruzioni, i fenomeni e le modificazioni più rilevanti hanno interessato l'Industria in senso stretto e i Servizi che complessivamente coprono più del 90% del sistema economico italiano. Per il sistema economico nel suo complesso, l'aumento dell'intensità di credito non può essere attribuito solo alla crescita della leva finanziaria delle imprese, ma – soprattutto nel decennio 2000-2009 – segnala anche una complessiva caduta della "produttività" delle risorse finanziarie.

Questa ha tuttavia inciso in maniera diversa nei differenti settori ed è risultata più accentuata nei Servizi rispetto all'Industria in senso stretto.

Considerando più specificamente l'Industria in senso stretto si osserva, con riferimento al primo decennio, una correlazione positiva tra crescita degli impieghi bancari, crescita del valore aggiunto e *performance* alle esportazioni; e, specularmente, una correlazione negativa tra l'andamento delle sofferenze e gli altri indicatori di *performance* reale. In tal modo, nell'Industria, l'aumento dell'intensità di credito sembra avere accompagnato con esiti positivi i settori più dinamici.

Differente è invece il quadro che emerge per il settore dei Servizi. In tal caso l'intensità di credito, più che nei tradizionali settori del Commercio, degli Alberghi e pubblici esercizi e dei Trasporti, è aumentata in misura maggiore negli Altri servizi destinabili alla vendita, che includono i servizi di ITC, le attività immobiliari, i servizi finanziari e professionali e gli altri servizi alle imprese. Tra questi il credito bancario si è concentrato prevalentemente nei settori meno innovativi, come le attività immobiliari, mentre, in particolare, il credito rivolto al settore dell'ICT è stato limitato e decrescente. In tal modo, complessivamente, l'aumento dell'intensità di credito nei Servizi sembra essersi risolto, molto più che nell'Industria, in una riduzione della "produttività" delle risorse finanziarie. Infine, introducendo nell'analisi le Sofferenze bancarie, si osserva che il rapporto tra le sofferenze bancarie e gli impieghi, si è ridotto nel primo decennio, mentre è ovviamente cresciuto negli anni della crisi con un'incidenza maggiore nei Servizi rispetto all'Industria. Inoltre, in pressoché tutti i settori, le sofferenze associate agli impieghi alle imprese sono aumentate di più rispetto alle sofferenze associate agli impieghi a

famiglie produttrici, nonostante queste ultime continuino a essere strutturalmente più elevate.

Nel quarto capitolo vengono studiate le caratteristiche individuali che influenzano il grado di fiducia (*trust*) che le persone ripongono nel settore bancario italiano in generale e nel proprio istituto di credito in particolare, utilizzando i dati forniti dall'edizione 2010 dell'Indagine sui Bilanci delle Famiglie Italiane (*Survey on Household Income and Wealth*) condotta dalla Banca d'Italia. Si tratta di un campione costituito da 7.951 famiglie (estratte dalle liste anagrafiche di 387 comuni), per un totale di 19.836 individui, di cui 13.074 percettori di reddito.

Nell'analisi svolta l'attenzione è focalizzata su variabili demografiche individuali, le caratteristiche del nucleo familiare, quelle socio-economiche e alcune *proxies* delle preferenze individuali quali il grado di avversione al rischio (*risk-aversion*) e di impazienza. I risultati ottenuti evidenziano che tra le principali variabili che influenzano la fiducia (*trust*) degli individui verso l'industria bancaria vi sono il genere, la cittadinanza, l'area geografica di residenza, il reddito e le preferenze temporali. In particolare, le donne dimostrano un maggiore livello di fiducia rispetto agli uomini, mentre gli italiani si rivelano più diffidenti degli stranieri. Altamente significativa dal punto di vista statistico è l'area geografica di residenza: le regioni in cui la fiducia nel settore bancario è più alta sono quelle del Nord-Ovest, poi vi sono quelle del Nord-Est, a seguire quelle del Centro ed infine quelle del Sud e delle Isole.

Passando alle caratteristiche socio-economiche, il livello di istruzione non sembra invece influenzare in modo significativo il livello di fiducia. Anche per quanto riguarda il tipo di occupazione non sembrano esserci differenze

significative tra le diverse categorie prese in considerazione (dipendenti, lavoratori autonomi, non occupati); solo i pensionati si rivelano decisamente più fiduciosi nei confronti del settore bancario. Di modesta entità, ma statisticamente significativa e positiva è la correlazione tra fiducia e redditi da lavoro.

Infine, l'effetto delle preferenze temporali è di tipo non lineare, ed è statisticamente significativo per gli individui caratterizzati da alti livelli di *impazienza*, che si dimostrano maggiormente diffidenti. Analogo è il discorso per l'avversione al rischio, dove una alta *risk-aversion* è associata a minori livelli di *trust*, anche se in questo caso la significatività statistica dei risultati è debole.

Parzialmente differenti sono le conclusioni che si possono trarre per quanto riguarda la fiducia nella *propria* banca. In questo caso, i più alti livelli di *trust* si hanno nelle regioni del Centro Italia e tra gli individui con cittadinanza italiana, mentre non sembrano esserci differenze significative tra i due sessi. L'effetto del livello di istruzione risulta invece importante, con gli individui con istruzione terziaria che sono caratterizzati da un più alto grado di fiducia. Anche l'impiego lavorativo ha un'influenza significativa, con i lavoratori autonomi che si rivelano più diffidenti nei confronti della propria banca; come in precedenza, invece, i pensionati risultano la categoria con il più alto livello di fiducia. La correlazione tra reddito da lavoro e fiducia si mantiene positiva e di modesta entità. Al contrario, le preferenze temporali continuano a giocare un ruolo importante, mentre svanisce l'associazione tra *risk-aversion* e *trust*.

Nel quinto e ultimo capitolo vengono invece proposte alcune considerazioni – non necessariamente incentrate esclusivamente sul caso dell'industria bancaria italiana –

riguardanti le cause più profonde della crisi finanziaria e bancaria avviata ormai 7 anni orsono. Le riflessioni proposte partono dalla considerazione di una semplice domanda: se la crisi finanziaria sia stata dovuta all'avidità o al comportamento immorale o illegale di un numero (per quanto molto ampio) di soggetti oppure a difetti strutturali presenti nel sistema e nelle istituzioni finanziarie.

Ovviamente la risposta a tale quesito è rilevante in quanto può condurre alla definizione di diverse azioni correttive per evitare che il fenomeno di crisi possa ripetersi. Da un lato emerge la opportunità di ridurre il tasso di innovazione finanziaria, di confinare alcune delle innovazioni a segmenti particolari del mercato nonché di intervenire sulla specializzazione degli intermediari (per esempio separando le banche commerciali dalle banche di investimento). Dall'altro, invece, si prospetta il caso di rafforzare ulteriormente il processo di innovazione finanziaria, favorendo l'ulteriore progresso del capitalismo finanziario e ampliando il raggio d'azione del mercato, rendendolo più pronto a individuare i comportamenti anomali e a porvi rimedio.

INTRODUZIONE♦

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, l'attività produttiva e gli scambi commerciali internazionali starebbero leggermente accelerando – rispetto a quanto evidenziatosi nel corso della seconda metà del 2013 – favoriti da una ripresa della domanda interna nelle economie avanzate.

Sul consolidamento di tale scenario continuano a pesare diversi elementi di incertezza. Tra questi spiccano le conseguenze del *tapering*, avviato dalla Fed nello scorso mese di dicembre e rafforzato qualche settimana fa con l'annuncio di una ulteriore riduzione di acquisti di titoli a 55 mld. di dollari al mese; la possibilità che diversi paesi emergenti – come i “Fragile5” - escano rapidamente dalla fase critica iniziata nel 2013; il rischio che l'inizio di una effettiva ripresa all'interno della periferia europea venga ulteriormente ritardato.

A tale proposito il caso italiano è emblematico. Dopo aver attraversato il punto di svolta nella seconda metà 2013, il nostro sistema economico è attualmente caratterizzato da un miglioramento dei cosiddetti indicatori soft (fiducia dei consumatori e degli imprenditori) cui non si accompagna analogo andamento di quelli hard (ordinativi e produzione, soprattutto per beni di consumo). Per di più il credito bancario continua a seguire un trend negativo. Nel raffronto con i 12 mesi precedenti la dinamica dei prestiti bancari a famiglie e imprese è stata contrassegnata da un ulteriore calo del 4%, che è il risultato sia del calo della domanda di prestiti – dovuta ai bassi livelli di attività economica – che al razionamento del credito riconducibile al deterioramento della qualità degli attivi bancari.

Alla fine del 2013 i crediti inesigibili raggiungevano e superavano i 150 mld. Euro, un valore triplo rispetto a quello esistente 5 anni prima subito dopo il fallimento di Lehmann. Qualora si prendessero in considerazione anche i crediti deteriorati la cifra stimata raggiungerebbe facilmente i 300 mld. Euro che rappresentano quasi un quarto dei crediti totali al settore, con un incremento del 10% in due anni. Peraltro, non va dimenticato che l'aumento dei crediti inesigibili è stato magnificato dalla condizione di fragilità finanziaria sofferta dalle imprese. Il debito – che negli anni immediatamente precedenti lo scoppio della crisi era assai cresciuto – unito al basso livello di patrimonializzazione, ha comportato un onere crescente sui bilanci aziendali, riducendo la redditività delle imprese e aumentandone al tempo stesso l'esposizione nei confronti di shock.

All'approssimarsi della *Asset Quality Review* condotta dalla BCE – le verifiche sul campo sono iniziate lo scorso 10 marzo e si concluderanno con i veri e propri stress test attorno alla fine del mese di luglio – sono state espresse preoccupazioni crescenti sullo stato di salute delle banche italiane, che già in occasione del precedente stress test condotto nel 2011 avevano ottenuto un giudizio non particolarmente entusiasmante (peraltro rivisto positivamente dal Fondo Monetario Internazionale nello scorso mese di ottobre in occasione del *Financial Sector Assessment Program*).

Scopo del presente numero di Osservatorio Monetario è quello di offrire una serie di contributi sui diversi aspetti del sistema bancario italiano al fine di fornire una valutazione – con una prospettiva di medio periodo – sulla condizione delle banche e del credito in Italia, alla vigilia di un appuntamento così importante.

♦ A cura di Marco Lossani.





1. LE BANCHE ITALIANE DI FRONTE ALLA NUOVA VIGILANZA EUROPEA[♦]

1. Introduzione

Il 2014 è l'anno in cui si realizza un passaggio fondamentale per il sistema bancario europeo: il passaggio della vigilanza bancaria dalle autorità nazionali alla BCE. Sebbene il trasferimento di responsabilità sarà operativo solo a novembre, la fase preparatoria in corso prevede un esame approfondito sulle banche direttamente interessate dalla vigilanza della BCE. In questo capitolo esponiamo le caratteristiche principali di questo esame (“*comprehensive assessment*”), volto ad assicurare la trasparenza dei bilanci e ad innescare eventuali azioni correttive. Affrontiamo poi la situazione del settore bancario italiano, di cui 15 banche sono direttamente coinvolte nel processo relativo al trasferimento della vigilanza e al *comprehensive assessment*. La liquidità e la posizione patrimoniale del settore sono nel complesso migliorate, sebbene alcuni consistenti aumenti di capitale siano necessari; essi sono già stati programmati per quest'anno. Le maggiori criticità emergono in relazione al costo del rischio di credito, che erode buona parte della redditività delle banche italiane, e all'esposizione al rischio sovrano, cresciuta notevolmente nell'ultimo biennio.

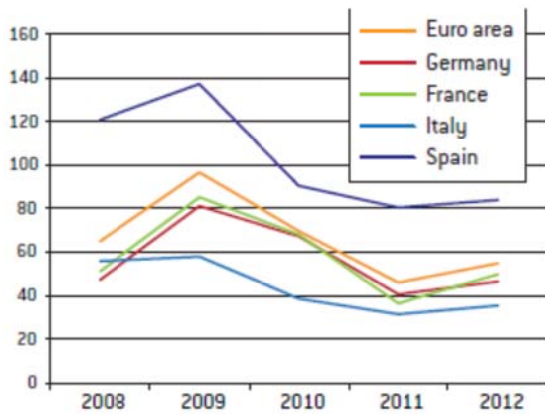
2. Il quadro europeo

Nel novembre di quest'anno entrerà in funzione il *Single Supervisory Mechanism* (SSM), in base al quale la Banca Centrale Europea assumerà la responsabilità della vigilanza sulle banche dell'area euro. In particolare, la BCE eserciterà direttamente la vigilanza su 128 banche definite

“di importanza sistemica”, in base ai criteri individuati nel Regolamento del Consiglio europeo dell'ottobre 2013. Ricordiamo che queste sono le banche che soddisfano almeno uno dei seguenti requisiti: i) totale attivo pari ad almeno 30 miliardi, ii) totale attivo pari ad almeno il 20% del PIL del paese d'origine, iii) forte presenza *cross-border*, iv) avere ricevuto assistenza finanziaria dal Fondo europeo di stabilità (ESM), v) essere tra i primi tre istituti del paese per dimensione. Su queste banche la BCE sta effettuando un esame (“*comprehensive assessment*”) volto ad assicurare la trasparenza dei bilanci e ad innescare eventuali azioni correttive, al fine di rafforzare la fiducia del mercato nei confronti di questo insieme di intermediari, che rappresentano circa l'85% degli attivi bancari dell'area euro.

La necessità di trasparenza nei bilanci bancari è particolarmente sentita dai partecipanti al mercato finanziario, e quindi essenziale per aumentare la fiducia degli investitori e migliorare la capacità di accesso al mercato da parte delle banche. Questo processo dovrebbe aiutare l'area euro a superare l'attuale frammentazione del mercato interbancario, che vede una persistente penalizzazione delle banche che risiedono nei paesi “periferici”, tra cui l'Italia. La diffidenza del mercato verso il sistema bancario si riflette nelle quotazioni di borsa, generalmente inferiori ai valori di libro. Il *market-to-book ratio* delle grandi banche europee è inferiore a uno, come mostra la Figura 1: una possibile interpretazione di questa evidenza è che il mercato teme che i bilanci di alcune banche nascondano perdite potenziali non ancora emerse. Si noti come la linea più bassa è quella relativa all'Italia, e segnala un *market-to-book ratio* inferiore al 40%.

[♦] A cura di Angelo Baglioni

**FIG. 1: Market-to-book ratio (%)**

Fonte: *Bruegel Policy Contribution* 2013/18.

Calcoli basati sulle prime cinque banche di ogni paese

Il *comprehensive assesement* è composto di tre fasi successive. La prima è il “*supervisory risk assessment*”, volto a misurare alcuni fattori di rischio a cui sono esposte le istituzioni considerate: liquidità, leva, *funding*. La seconda è la “*asset quality review*”, volta a valutare la qualità degli attivi bancari, l’adeguatezza degli accantonamenti e delle garanzie. La terza è costituita dallo “*stress test*”: questo è un esercizio volto a verificare la resistenza dei bilanci bancari a fronte di uno scenario avverso, evidenziando eventuali carenze di capitale a seguito di ipotetici shocks negativi.

Nell’effettuare queste attività, la BCE si deve coordinare con la European Banking Authority. In particolare, la metodologia utilizzata negli stress test deve essere coerente con quella utilizzata dall’EBA: quest’ultima infatti esegue quest’anno un esercizio di stress test su un insieme di banche rilevanti dell’Unione Europea, che presenta una larga intersezione con l’insieme di banche esaminate dalla BCE. Per la precisione, il campione EBA non comprende le filiali di banche estere, che sono invece incluse nel campione della BCE (purché siano di importanza sistemica). Viceversa, l’EBA prende in esame anche banche

di paesi esterni all’area euro, quali il Regno Unito e la Danimarca.

Nel febbraio 2014, la BCE ha reso noti alcuni criteri utilizzati nella *asset quality review* e nello stress test relativi alla zona euro¹. Allo stesso tempo, l’EBA ha reso noto le linee guida dello stress test al livello di UE². La *asset quality review* prevede, dopo una fase di definizione del portafoglio di attività da esaminare, una fase di raccolta di dati sulle singole esposizioni e sul relativo collaterale³. I dati vengono forniti dalle banche sotto esame, in collaborazione con le autorità nazionali. Queste devono verificare la corretta classificazione delle esposizioni e l’adeguatezza degli accantonamenti. Si deve anche valutare la corretta rappresentazione in bilancio delle garanzie ricevute e delle attività immobiliari. Un aspetto importante è la definizione di “*non-performing loans*” utilizzata: rientrano in questa categoria tutte le esposizioni scadute da almeno 90 giorni, indipendentemente dal fatto che il debitore sia formalmente entrato in una situazione di insolvenza. L’adozione di un criterio uniforme (in coordinamento con l’EBA) per determinare l’ammontare di crediti dubbi è particolarmente rilevante per le banche italiane: queste hanno spesso lamentato di essere penalizzate, nel confronto internazionale, per il fatto che in Italia vige un criterio più severo per determinare il passaggio di un credito a sofferenza.

Lo stress test prevede uno scenario di base e uno scenario avverso. Entrambi coprono il triennio 2014-2016 e sono “statici”, nel senso che fanno

¹ Si veda: “*Note on the comprehensive assessment*”, ECB, febbraio 2014.

² Si veda: “*Main features of the 2014 EU-wide stress test*”, EBA, 31 gennaio 2014.

³ Per una descrizione dettagliata delle operazioni previste in questa seconda fase della *asset quality review*, si veda: “*Asset Quality Review: Phase 2 Manual*”, ECB, marzo 2014.



riferimento ai bilanci di fine 2013 e ipotizzano un tasso di crescita nullo per le attività e passività iscritte a bilancio. I rischi considerati sono molteplici: rischio di credito e di mercato, rischio sovrano, possibilità di aumento del costo del *funding*, rischio operativo. In particolare, il rischio di credito riguarda tutte le controparti: imprese industriali e finanziarie, famiglie, debitori sovrani e istituzionali. Per tutte si deve verificare l'impatto degli scenari economici sulla probabilità di default e sulle possibili perdite. Parimenti, il rischio di mercato investe tutte le posizioni esposte a variazioni di prezzo, compresi i titoli sovrani; ai titoli inclusi nel portafoglio di trading e a quelli *available for sale*, valutati a prezzi di mercato, vengono applicati parametri di stress per valutare la reazione dei prezzi allo scenario macroeconomico.

Si noti come, in linea di principio, i titoli sovrani sono considerati al pari degli altri *assets*, sia nel caso in cui siano inclusi nelle attività detenute fino a scadenza sia nel caso in cui siano collocati nel trading portfolio e nelle poste di bilancio *available for sale*. Naturalmente, la portata di questa previsione dipende in modo cruciale dagli shock previsti nello stress test: in particolare, dal fatto che l'ipotesi di insolvenza di un debitore sovrano (eventualmente legata ad uno scenario di break-up dell'area euro) sia esplicitamente presa in considerazione; se viceversa lo stress test si limitasse a valutare la reazione dei prezzi di mercato dei titoli pubblici ad un aumento generalizzato del livello dei tassi d'interesse, l'impatto dell'esercizio sarebbe molto più contenuto.

Il trattamento dei titoli di stato nello stress test è stato oggetto di un acceso dibattito, anche a seguito di una presa di posizione del presidente della Bundesbank, favorevole a un trattamento particolarmente severo, che prenda atto del rischio di insolvenza di alcuni paesi dell'area euro.

Questa posizione sembra non tenere conto del fatto che includere nello stress test uno scenario di insolvenza di qualche stato potrebbe essere destabilizzante: potrebbe risultare in notevoli carenze patrimoniali di alcuni intermediari, minando la fiducia degli investitori e aumentando molto il costo della raccolta, oltre a generare l'aspettativa di massicci aiuti di stato, che a loro volta graverebbero sui bilanci pubblici; si rischierebbe così di produrre aspettative negative *self-fulfilling*. Sembra quindi più equilibrata una soluzione che preveda l'equiparazione dei titoli di stato agli altri *assets*, compresa la valutazione a prezzi di mercato, ma che escluda dallo scenario considerato l'ipotesi di insolvenza di un debitore sovrano.

Le autorità nazionali possono applicare shocks addizionali, per tenere conto di fattori di rischio specifici. Tuttavia, i risultati pubblicati dall'EBA (nell'ottobre prossimo) si concentreranno sull'impatto degli shock comuni a tutti i paesi considerati. I risultati relativi a shock specifici, aggiuntivi rispetto allo scenario di stress relativo a tutta la UE, verranno invece comunicati dalle autorità nazionali e dalla BCE. Quest'ultima dovrà poi rendere noti gli eventuali provvedimenti correttivi da attuare in seguito ai risultati del *comprehensive assessment*. Va notato che, per i paesi dell'area euro, i risultati dello stress test incorporeranno quelli della *asset quality review* effettuata dalla BCE: ciò potrebbe rendere più severi gli aggiustamenti di capitale richiesti, sia nello scenario di base sia in quello avverso. Peraltro, il timing degli aggiustamenti richiesti dipenderà dagli esiti specifici: ad esempio, una carenza di capitale rilevata nello scenario di base richiederà una azione correttiva più rapida di uno *shortfall* emerso nello scenario avverso.

Il requisito minimo di capitale è stato fissato, con riferimento al "*common equity tier 1*" (CET1 *capital*), nel seguente modo: 8% nello scenario di



base, 5,5% nello scenario avverso. Il requisito dell'8% è coerente con la regolamentazione di Basilea III: al 4,5% di base si aggiungono il 2,5% di "*capital conservation buffer*" e l'1% di "*add-on*" per tenere conto della rilevanza sistemica degli intermediari considerati.

Una fonte di incertezza deriva dai possibili provvedimenti che verranno presi nei confronti delle banche che evidenzieranno carenze patrimoniali a seguito del *comprehensive assessment*. La regolamentazione europea in materia è affidata ad una direttiva, la *Bank Recovery and Resolution Directive*, che entrerà in vigore solo nel 2016: solo allora tutti i paesi europei dovranno seguire regole armonizzate nella ristrutturazione delle banche. Inoltre, il *Single Resolution Mechanism*, che prevede un Board e un Fondo comuni per la gestione delle crisi bancarie, verrà realizzato solo gradualmente, entrando a regime con un lungo periodo di transizione: i 55 miliardi di capacità di intervento del *Single Resolution Fund*, già molto limitati rispetto alla dimensione del sistema bancario europeo, verranno raccolti nell'arco di otto anni. Su questo fronte, il recente accordo (20 marzo) tra il Consiglio e il Parlamento europei ha portato a qualche limitato miglioramento: il 60% delle risorse nazionali destinate a finanziare le ristrutturazioni bancarie sarà mutualizzato nei primi due anni del periodo di transizione; l'iniziativa di segnalare al Board la necessità di un intervento in favore di una banca spetterà alla BCE, che è l'istituzione più adatta a svolgere questo compito.

Prima dell'entrata in vigore della direttiva BRRD, la BCE dovrà fare riferimento alle autorità e alle normative nazionali nel richiedere piani di ristrutturazione alle banche sotto-capitalizzate. E' possibile che emergano differenze tra un paese e l'altro, in relazione alla volontà e alla possibilità di impiegare risorse pubbliche nella

ricapitalizzazione degli istituti bancari. Se sarà così, l'effetto negativo sarà duplice: i) il legame rischio bancario – rischio sovrano continuerà ad esistere; ii) le banche che risiedono nei paesi con un bilancio pubblico in peggiori condizioni subiranno uno svantaggio competitivo rispetto a quelle di altri paesi.

L'unico limite alla discrezionalità dei singoli governi nell'intervenire in aiuto delle banche sotto-capitalizzate deriva attualmente dalla normativa sugli aiuti di stato. La Comunicazione della Commissione del luglio 2013 ha sostanzialmente anticipato al 1 agosto dello scorso anno l'entrata in vigore di alcune regole previste dalla direttiva BRRD, in particolare quelle relative al "*bail in*". La Commissione ha chiarito che gli aiuti di stato verranno autorizzati solo se un governo avrà prima dimostrato che sono stati presi tutti i provvedimenti atti a minimizzare l'entità dell'aiuto pubblico. Più precisamente, tutte le misure atte a generare capitale, compresa la conversione del debito *junior* in *equity*, dovranno essere esaurite. Le perdite dovranno essere attribuite ai privati secondo un preciso *pecking order*, che prevede prima il coinvolgimento degli azionisti e poi dei detentori di forme ibride di capitale e di debito subordinato; quest'ultimo deve essere convertito in azioni o cancellato prima di accedere agli aiuti di stato.

3. Le banche italiane

Le banche italiane che passeranno sotto la vigilanza diretta della BCE sono 15, e sono riportate nella Tabella 1. Questo gruppo comprende, oltre alle principali banche commerciali del paese, le maggiori banche popolari, la prima banca mobiliare italiana e un istituto centrale di categoria. Queste sono le banche che sono sottoposte al *comprehensive assessment*.



TAB 1: Banche italiane sottoposte al *comprehensive assessment*

Carige
Monte dei Paschi di Siena
Credito Valtellinese
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Vicenza
Banco Popolare
Credito Emiliano
Iccrea
Intesa Sanpaolo
Mediobanca
UniCredit
Unione di Banche Italiane
Veneto Banca

Sotto il profilo prudenziale, il sistema bancario italiano si presenta nel complesso in condizioni di relativa solidità, anche nella prospettiva della vigilanza unica e del *comprehensive assesment*. La liquidità del sistema è migliorata nel periodo più recente. Il livello di patrimonializzazione è generalmente soddisfacente, con l'eccezione di qualche singolo caso. I punti deboli delle banche italiane sono: l'elevata e crescente esposizione al rischio sovrano; la crescita dei prestiti problematici, a seguito della crisi economica, e il relativo accresciuto costo del rischio nell'attività caratteristica di erogazione di prestiti alle imprese. Per quanto riguarda la liquidità, una segnale di miglioramento è dato dalla riduzione del ricorso al rifinanziamento presso l'Eurosistema: esso è calato di 50 miliardi tra il gennaio del 2013 e lo stesso mese del 2014 (collocandosi a fine gennaio di quest'anno a 224 miliardi). In particolare, dei

225 miliardi di finanziamenti a tre anni, ottenuti tramite le famose *Long Term Refinancing Operations* (LTRO) del dicembre 2011 e del febbraio 2012, sono stati restituiti 64 miliardi, principalmente dalle banche maggiori. La disponibilità di collaterale, grazie al quale accedere al rifinanziamento, rimane abbondante: il sistema bancario italiano nel suo complesso sarebbe potenzialmente in grado di attingere 334 miliardi dall'Eurosistema, secondo il Rapporto sulla stabilità finanziaria del novembre scorso. Anche l'impatto di un eventuale *down-grading* del debito pubblico italiano non avrebbe conseguenze traumatiche: l'abbassamento di un *notch* del rating attribuito all'Italia dall'agenzia DBRS (che attualmente è quella che attribuisce il più elevato rating, A-, e quindi è quello rilevante per il calcolo degli *haircuts*) ridurrebbe il valore del collaterale stanziato di 43 miliardi.

Sotto il profilo patrimoniale, la TAB 2 mostra lo sforzo di miglioramento fatto dal sistema nel suo complesso durante gli ultimi anni. Per il totale del sistema, nel biennio giugno 2011 – giugno 2013 il coefficiente relativo al Core Tier 1 è aumentato di quasi due punti percentuali: dal 9% al 10,9%. Nello stesso periodo, per l'insieme dei primi cinque gruppi bancari (in base al totale dell'attivo) tale rapporto è migliorato di oltre due punti e mezzo: da 8,6% a 11,2%. Ciò pone il gruppo delle banche sottoposte allo stress test in una posizione di relativa tranquillità. Fanno eccezione il gruppo MPS, che ha in programma da tempo un consistente aumento di capitale (anche per restituire i finanziamenti pubblici ricevuti tramite l'emissione dei cosiddetti "Monti bonds"), e alcune tra le banche popolari di maggiore dimensione, per le quali sono già emerse alcune necessità di rafforzamento patrimoniale, prima ancora dell'avvio del *comprehensive assesment*.



TAB 2: Coefficiente patrimoniale Core Tier 1 (%) delle banche italiane

	Totale sistema	Primi cinque gruppi
Giugno 2011	9,0	8,6
Dicembre 2011	9,3	8,9
Giugno 2012	10,3	10,5
Dicembre 2012	10,6	10,9
Giugno 2013	10,9	11,2

Fonte: Banca d'Italia, Appendice Statistica al *Bollettino Economico* (1/2014)

Per valutare il possibile esito dello stress test, può essere utile riportare il risultato dell'esercizio condotto l'anno scorso dal Fondo Monetario Internazionale, basato sui bilanci bancari a fine 2012. Lo scenario più avverso ipotizzato in quell'esercizio prevedeva una crescita del PIL nel triennio 2013-2015 cumulativamente inferiore di 4 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Le esigenze di capitale, necessarie per riportare il sistema bancario al livello minimo di capitale richiesto dalla regolamentazione, oscillano tra 6 e 14 miliardi (a seconda della definizione di capitale utilizzata), quindi una cifra in ogni caso inferiore all'1% del PIL italiano.

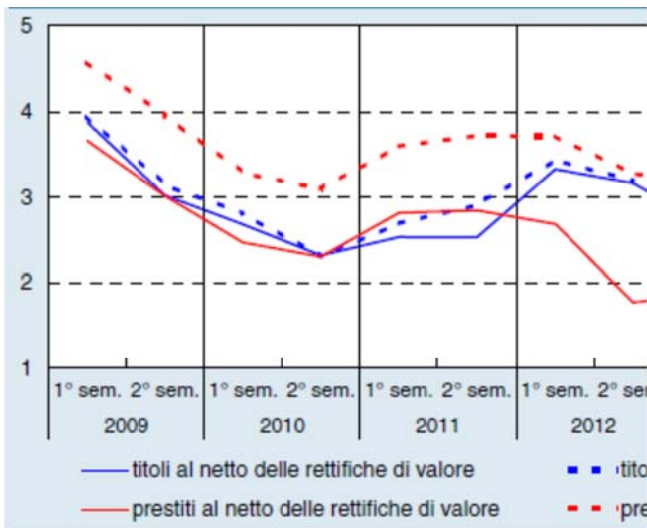
Di recente, il Governatore ha sottolineato (anche a seguito delle evidenze prodotte dal FMI) come la componente più debole del sistema bancario italiano, sotto il profilo della patrimonializzazione, è costituita da quelle banche la cui *governance* non favorisce l'acquisizione di nuove risorse patrimoniali: in particolare, le banche popolari e quelle in cui una Fondazione detiene almeno il 20% del capitale. Mentre per le banche costituite come società per azioni il Core Tier 1 Ratio si collocava all'11,4% nel giugno del

2012, tale coefficiente era pari rispettivamente al 9,5% e al 9,2% per quelle due categorie di banche (alla stessa data).⁴

L'esposizione del sistema bancario italiano al rischio sovrano è aumentata notevolmente nel biennio 2011 – 2013: in quel periodo lo stock di titoli pubblici detenuto dalle banche italiane è pressoché raddoppiato, passando da poco più di 200 a oltre 400 miliardi. Una possibile motivazione alla base di questo forte incremento può risiedere nella gestione della liquidità, in presenza di notevoli difficoltà nell'accesso al mercato finanziario all'ingrosso: le banche hanno presumibilmente “parcheggiato” temporaneamente la liquidità ottenuta grazie alle operazioni LTRO, in vista di un utilizzo di questa liquidità per altri scopi, quali il rimborso di titoli obbligazionari in scadenza. Tuttavia, la detenzione di titoli di stato come forma di investimento, anche oltre l'orizzonte breve legato alla gestione della liquidità, può essere stata incentivata dal crescente divario tra i rendimenti unitari, al netto del rischio, dei titoli e dei prestiti alla clientela. La FIG. 2 mette in evidenza come, a fronte di un maggiore rendimento dei prestiti al lordo del rischio, il rendimento corretto per il rischio di credito risulta assai inferiore per i prestiti rispetto ai titoli (per i quali la correzione ha un impatto pressoché nullo).

⁴ Si veda: “Le banche italiane nella prospettiva della supervisione unica europea”, intervento del Governatore Ignazio Visco alla presentazione del XVIII Rapporto sul sistema finanziario italiano della Fondazione Rosselli, Roma, 7 ottobre 2013.

FIG. 2: Rendimenti unitari (%) delle attività bancarie



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, novembre 2013.

Al di là della motivazione alla base degli acquisti di titoli di stato, quello che rileva è che il portafoglio di titoli pubblici rappresenta ormai il 10% circa del totale attivo del sistema bancario, ed è collocato in misura preponderante nelle attività *available for sale*. Ciò può rappresentare una fonte di preoccupazione per alcune banche italiane, in vista della valutazione a prezzi di mercato dei titoli di stato (tranne quelli detenuti fino a scadenza), soprattutto nello scenario avverso previsto dallo stress test. Ancora maggiore sarebbe l'impatto negativo per le banche italiane, qualora passasse la posizione che vuole introdurre nello stress test il rischio di insolvenza degli emittenti sovrani (peraltro questa posizione non sembra essere stata accolta, in base alle informazioni attuali).

Sul fronte del rischio di credito, il tasso di ingresso dei prestiti in sofferenza (rapporto tra flusso di nuove sofferenze e stock di prestiti), che si era impennato a partire dal 2011, si è stabilizzato nella seconda metà del 2013. Questo

indicatore rimane assai più elevato per le imprese rispetto alle famiglie. In prospettiva, il tasso di ingresso in sofferenza dovrebbe ridursi nel corso di quest'anno, se venisse confermata la previsione di una ripresa, seppure graduale, dell'attività economica nel nostro paese: com'è noto, le oscillazioni del ciclo economico si riflettono con un certo ritardo sui bilanci delle banche.

Secondo i dati dell'ABI (*Monthly Outlook* di febbraio 2014), alla fine dello scorso anno le sofferenze lorde ammontavano a 155,9 miliardi (in aumento del 25% rispetto a un anno prima), quelle nette a 80,4 miliardi; in rapporto agli impieghi, questi due aggregati rappresentavano l'8,1% e il 4,3% rispettivamente. Lo stock di sofferenze nette rappresentava un terzo del patrimonio di vigilanza nel giugno scorso; tuttavia, esso è adeguatamente coperto dalle garanzie reali e personali prestate dai debitori, secondo quanto riportato dalla Banca d'Italia. Il complesso dei crediti deteriorati è ben più ampio, e comprende – oltre alle sofferenze – gli incagli, i crediti ristrutturati e quelli scaduti: esso ammontava a circa 300 miliardi nel giugno scorso in termini lordi, e a 190 miliardi al netto delle rettifiche di valore. In rapporto agli impieghi, essi rappresentavano poco meno del 15% e del 10% rispettivamente.

Il problema dei crediti in sofferenza ha molteplici implicazioni. La prima è l'aumento del costo del rischio di credito: nel primo semestre del 2013 le perdite su crediti hanno eroso ben tre quarti del risultato operativo del settore bancario italiano. Di conseguenza, come già osservato in precedenza, la redditività netta derivante dalla attività di erogazione di prestiti alla clientela si riduce, e con essa la propensione delle banche a concedere finanziamenti. Questo è il principale fattore all'origine della restrizione creditizia subita dalle imprese. La seconda implicazione è che è necessario fare emergere le potenziali perdite sui



crediti, al fine di aumentare la trasparenza dei bilanci e favorire la capacità di raccolta delle banche. Il *comprehensive assessment* della BCE dovrebbe dare un contributo decisivo in questa direzione. Peraltro, le politiche di copertura dei crediti dubbi utilizzati dalle banche italiane sono tra quelle più rigorose nel panorama internazionale, anche sotto la *moral suasion* esercitata dalla Banca d'Italia. Un ulteriore stimolo all'emersione delle perdite su crediti nei bilanci dovrebbe derivare dalla agevolazione fiscale introdotta dall'ultima legge di stabilità, che ha accorciato da 18 a 5 anni il periodo in cui è consentito detrarre fiscalmente tali perdite. Infine, un contributo ad alleggerire i bilanci bancari dai crediti in sofferenza può venire dalla loro smobilizzazione e collocamento sul mercato, attraverso strumenti come la cartolarizzazione e la cessione a intermediari specializzati.



2. LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA ED IL PROCESSO DI CONCENTRAZIONE BANCARIA[♦]

1. Introduzione

Il capitolo parte dalla considerazione dei principali problemi strutturali del sistema creditizio italiano. Successivamente si passa alla domanda di credito da parte delle imprese, analizzata anche considerando i bilanci di un campione di 20.000 aziende. Ne risulta che nel 2012 il razionamento è ancora aumentato e la domanda di prestiti si è ridotta. La maggior parte della domanda ha comunque riguardato sia le imprese che volevano effettuare investimenti (fissi e/o variabili), sia le imprese con risultati economici insoddisfacenti e pertanto con problemi di *cash-flow*: è soprattutto a quest'ultima categoria che appartengono le imprese razionate. L'ultima parte del capitolo si occupa della rischiosità della clientela e dei risultati economici delle banche. Emerge che una componente rilevante alla base delle difficoltà del sistema creditizio e della flessione dell'offerta di prestiti è riconducibile ai passati problemi del debito sovrano e alle misure restrittive che hanno penalizzando la crescita economica e fatto lievitare la rischiosità delle imprese.

2. Il ruolo del credito bancario in Italia

Uno dopo l'altro, i Paesi dell'Eurozona stanno uscendo dalla crisi finanziaria ed economica di questi anni e tornano a crescere. E l'Italia? A ben guardare, la ripresa dei Paesi della periferia europea non riflette tanto l'avvenuto consolidamento fiscale (che in termini di costi economici e sociali viene anche detto "austerità"), ma piuttosto il risanamento del sistema finanziario che – schiacciato – da un debito, privato e/o

pubblico eccessivo, aveva smesso di funzionare normalmente, determinando una grave caduta di produzione e di occupazione, soprattutto nel settore più *credit-intensive* che è l'industria. Vale in proposito quanto sottolineato dalla BRI (*Relazione Annuale*, 29 giugno 2009, pag. 3): "Il sistema finanziario è l'impianto idraulico dell'economia".

Nel nostro caso – con un sistema finanziario tipicamente bancocentrico – ciò significa dover anzitutto riflettere sulle condizioni di salute del sistema bancario e sulle possibilità che a quei problemi sia data una risposta in termini di crescita di intermediari e strumenti finanziari alternativi. E' stato questo un tema ricorrente del dibattito che si è svolto in Italia a partire dal 2012¹ sul dilemma tra risanamento delle banche e crescita di una finanza diversa².

In proposito, due osservazioni sembrano ancora utili e meritevoli di un approfondimento sia analitico sia empirico.

Anzitutto, servirebbe riflettere sulle ragioni e quindi sulle conseguenze dell'aver accentuato, nel corso degli anni '90, le caratteristiche già bancocentriche del nostro sistema finanziario. Ricordiamo che c'è da sempre un vivace dibattito accademico sui diversi compiti da attribuire ai *mercati finanziari* (dove si emettono e si negoziano titoli di diversa natura e durata) ed agli *intermediari bancari* (ad opera dei quali si raccolgono depositi e si eroga credito, anche qui con diverse finalità e durata). Diverse essendo le funzioni svolte e le loro caratteristiche – soprattutto in termini di informazione e rischio –

¹ Si veda in particolare, l'analisi svolta dal Centro Studi Confindustria e pubblicata negli Scenari Economici del dicembre 2012 dal titolo *Nuova finanza alle imprese per superare la scarsità di credito*. Avendo valutato positivamente alcuni interventi del Governo, si sottolineava però: "Per uscire dalla crisi necessari interventi più radicali"!

² Vedi Ref. Ricerche, *Una finanza per la crescita*, giugno 2013.

[♦] A cura di Giacomo Vaciago, Giovanni Verga, Sviatlana Hlebik e Maria-Gaia Soana.

sono diversi anche i necessari rimedi in situazioni di crisi. E' quanto abbiamo ripassato in questi anni di una lunga e non ancora terminata crisi finanziaria, che ha visto sia crisi di illiquidità dei mercati, cui si è posto rimedio soprattutto con aumenti della liquidità offerta dalle Banche centrali; sia fallimenti e salvataggi di intermediari bancari.

Nel nostro caso, una lunga stagione di de-specializzazione del credito e di concentrazione delle banche aveva interpretato e realizzato quanto si riteneva necessario per partecipare in modo utile alla crescita dell'unione monetaria europea.

L'Italia poneva in campo alcune grandi-banche-europee, con una base nazionale ancora molto ampia (in termini di sportelli e capacità di raccolta), ma che sarebbero a loro volta cresciute sia in termini di collocamento di strumenti finanziari, sia di erogazione di credito in una logica non più domestica, ma europea. Questo modello è stato allora apertamente incoraggiato dalle autorità monetarie, senza immediatamente percepirne gli aspetti di debolezza. E quindi, in particolare, da un lato l'*allontanamento* dalle realtà produttive con perdita di quelle informazioni che sono indispensabili per garantire la qualità degli affidamenti; e dall'altro lato l'aumento del *leverage* che ne garantiva la redditività (prima e più di quanto potessero fare le economie di scala), con un connesso crescente *funding gap* che misurava la dipendenza da una raccolta all'ingrosso, facilmente ottenibile in condizioni normali, ma pur sempre elemento di fragilità in presenza di turbolenze finanziarie. E' quanto si è osservato, a partire dal fallimento della Grecia, in tutta l'Eurozona, ma che ha particolarmente colpito i Paesi della periferia che presentavano un maggior ruolo delle banche e del loro credito nel finanziamento dell'economia. Una crisi, superficialmente battezzata "crisi del debito sovrano", è diventata presto una crisi da

raZIONamento del credito bancario! E' dunque importante esaminare i meccanismi della riduzione della offerta e poi della stessa domanda di credito, soprattutto per poter rispondere a due domande che restano decisive per il futuro passaggio dalla ripresa alla crescita dell'economia italiana. Da un lato, quanto la riduzione del credito sia bastata a riportare in equilibrio i bilanci bancari, guardando ad ambedue le cause di debolezza: il *funding gap* e i NPL (sofferenze e incagli). Dall'altro lato, alle conseguenze di più lungo periodo che ne derivano in termini di strutturale ridimensionamento bancario. Un *deleveraging* che può essere solo accompagnato – se davvero vogliamo tornare a crescere – da un maggior sviluppo di intermediari finanziari non-bancari e più in generale dal ruolo dei mercati finanziari.

Una vera e propria rivoluzione, culturale e politica prima ancora che finanziaria, per il nostro Paese.

3. **La domanda di credito bancario da parte delle imprese durante la crisi: una stima del razionamento**

In Italia, dopo l'espansione creditizia che ha caratterizzato il quinquennio 2002-2006, dal 2007 il credito bancario ha iniziato a decelerare, sia relativamente ai prestiti erogati alle piccole imprese che a quelle di dimensioni medio-grandi. Questo trend decrescente, protrattosi dal 2007 al 2009, ha subito un'inversione nel 2010 e nel 2011, per poi riprendere bruscamente nel triennio 2011-2013 (FIG. 1).

Contestualmente al rallentamento del credito bancario, dal 2007 ad oggi vari eventi si sono verificati a livello internazionale e nazionale: le turbolenze dei mercati dei capitali, la marcata flessione del comparto immobiliare, la crisi del debito sovrano di alcuni stati dell'Eurozona, la contrazione della spesa per consumi ed investimenti ed il progressivo peggioramento del



merito creditizio delle aziende. Il susseguirsi di tali eventi rende particolarmente complesso valutare se la contrazione dei prestiti erogati dalle banche alle imprese italiane sia attribuibile ad un calo della domanda o ad una restrizione dell'offerta. Le analisi svolte sino ad oggi evidenziano come la decelerazione del credito bancario sia attribuibile ad una contrazione sia della domanda che dell'offerta.

FIG. 1: Prestiti bancari alle imprese non finanziarie per classe dimensionale (dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

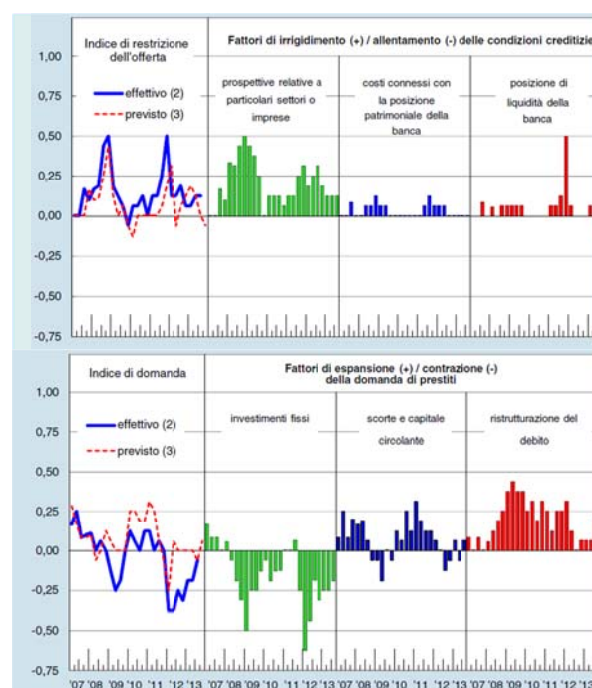


Fonte: Banca d'Italia. Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

A questo proposito, i sondaggi più recenti segnalano per l'ultimo biennio difficoltà di accesso ai prestiti da parte delle imprese (soprattutto per quelle di minore dimensione), unitamente alla presenza di criteri di offerta piuttosto restrittivi. In particolare, i dati rilevati nel *Bank Lending Survey*, che raccoglie le valutazioni di alcuni intermediari finanziari nazionali, mostrano come la flessione dell'offerta di credito sia stata particolarmente marcata nel triennio 2009-2011, soprattutto nei confronti dei segmenti più rischiosi della clientela. Il sondaggio rivela inoltre un'evidente riduzione della domanda di prestiti, soprattutto tra il 2010 ed il primo semestre del 2011, dovuta essenzialmente alla scarsa propensione per gli investimenti in capitale

fisso. La domanda di credito, perlopiù finalizzata al sostegno del capitale circolante ed alla ristrutturazione del debito, ha poi ripreso a crescere nel 2012 (FIG. 2).

FIG. 2: Prestiti bancari alle imprese (*Bank Lending Survey*)



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*).

(1) Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: per l'offerta, 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento; per la domanda, 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1.

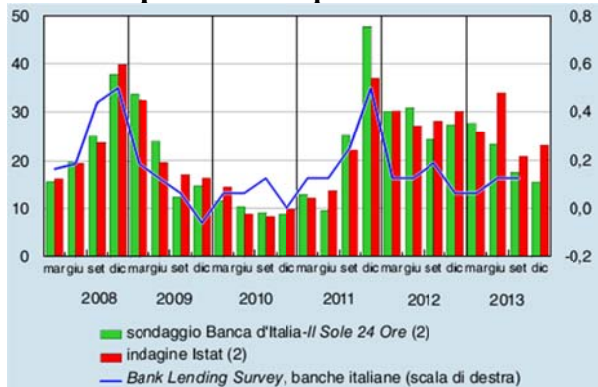
(2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine.

(3) Previsioni formulate nel trimestre precedente.

Confrontando i risultati del *Bank Lending Survey* con altre recenti indagini effettuate presso le imprese italiane emerge come, nell'ultimo

trimestre 2013, la percentuale netta di aziende che manifestava difficoltà di accesso al credito fosse pari al 15,3% (sondaggio trimestrale Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Con riferimento alle sole imprese manifatturiere, però, nel medesimo periodo, il corrispondente indicatore di offerta desunto dall'indagine mensile condotta dall'Istat è rimasto su livelli elevati (23,1% in dicembre, contro 20,6% in settembre) (FIG. 3).

FIG. 3: Indici delle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese italiane



Fonte: Banca d'Italia.

(1) Il sondaggio Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore e l'indagine Istat sono condotti su un campione di imprese appartenenti rispettivamente ai settori dell'industria e dei servizi e a quello manifatturiero. Il dato per l'indagine Istat è tratto dalla rilevazione di fine trimestre; nel mese di giugno 2013 sono state introdotte alcune innovazioni metodologiche, riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione, che rendono non direttamente confrontabile il dato con quello dei periodi precedenti.

(2) Percentuali nette.

Al fine di quantificare la percentuale di imprese italiane razionate durante la crisi, è stato stimato un modello di disequilibrio domanda-offerta ricorrendo alla metodologia proposta da Soana et al. (2013)³. Tale metodologia prevede

³ Il riferimento è a Soana M.G., Verga G., Gandolfi G. (2013), *Credit rationing in private small and medium enterprises: the role of size and ownership concentration*.

l'elaborazione simultanea delle equazioni relative alla domanda e all'offerta di credito, assumendo che la quantità di credito bancario ricevuta dalle imprese (ed effettivamente rilevata dai bilanci aziendali) sia la minore tra domanda ed offerta, identificata attraverso il metodo della massima verosimiglianza. La domanda di credito è stata stimata in funzione delle seguenti variabili: la dimensione aziendale, i fabbisogni finanziari di breve e medio-lungo termine, la liquidità disponibile, i debiti finanziari sostitutivi del credito bancario ed il costo di quest'ultimo. L'offerta di credito è invece stata quantificata in funzione della dimensione aziendale, della probabilità di insolvenza dell'impresa, della possibilità di offrire garanzie, dell'incremento del volume d'affari e della concentrazione proprietaria.

Il campione, estratto dalla banca dati Aida, è composto da 31.988 società di capitali non quotate che hanno presentato il bilancio d'esercizio nel periodo 2007-2012. Sono state escluse dal campione le aziende appartenenti al settore finanziario e partecipate dallo stato e le imprese con un fatturato inferiore a 2 milioni.

La TAB. 1 mostra la percentuale di imprese razionate nel periodo 2007-2012.

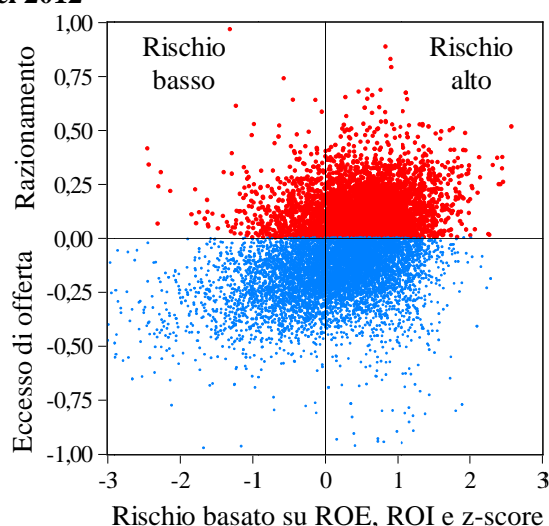
TAB. 1: La percentuale di imprese italiane razionate nel periodo 2007-2012

Anno	Imprese razionate
2007	36,02%
2008	35,35%
2009	27,74%
2010	25,49%
2011	35,30%
2012	39,10%

Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida.

Dall'analisi condotta emerge che il razionamento del credito bancario è aumentato nel corso del 2012 ed ha riguardato soprattutto le imprese più rischiose, ovvero le aziende caratterizzate da una bassa redditività (misurata dal ROE e dal ROI) e da un'elevata probabilità di fallimento (data da un basso valore dell'indice Z-score di Altman (FIG. 4).

FIG. 4: Razionamento del credito, redditività e probabilità di insolvenza delle imprese italiane nel 2012



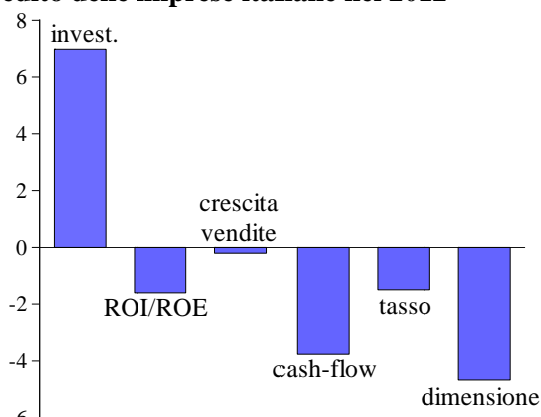
Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida.

In particolare, le imprese più colpite dal razionamento sono state le imprese di minori dimensioni, che presentavano valori insoddisfacenti riguardo allo Z-score, al ROI, al ROE, alla crescita delle vendite ed al *cash-flow*.

Differenti appaiono invece, sulla base delle evidenze ottenute, le determinanti della domanda di prestiti avanzata alle banche dalle imprese. Nel corso del 2012 risulterebbero infatti aver domandato più credito non solo le imprese che hanno effettuato più investimenti, ma anche quelle con maggiori difficoltà economiche, caratterizzate da bassi indici di redditività e cash flow contenuti. A parità di condizioni, sembrerebbero pertanto aver richiesto meno credito le imprese di maggiori

dimensioni e quelle a cui sono stati applicati tassi di interesse particolarmente elevati (FIG. 5).

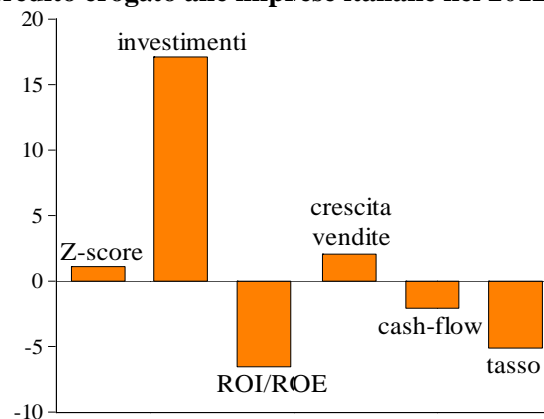
FIG. 5: Le determinanti della domanda di credito delle imprese italiane nel 2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida.

A causa dell'interrelazione tra domanda di credito bancario e razionamento, nel 2012 risultano maggiormente cresciuti i prestiti erogati alle imprese caratterizzate da una bassa probabilità di insolvenza (caratterizzate da un buono Z-score iniziale), un'elevata crescita delle vendite ed elevati investimenti, sia in capitale fisso che in capitale circolante. Sembra inoltre aumentato il credito concesso alle aziende con bassa redditività (approssimata da ROI e ROE) ed una negativa dinamica del *cash-flow* (FIG. 6).

FIG. 6: Le determinanti della crescita del credito erogato alle imprese italiane nel 2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida.

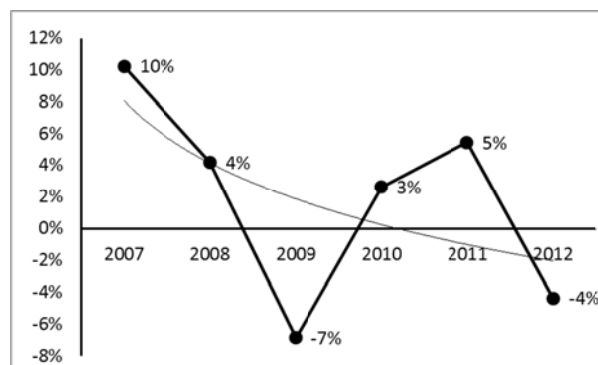
4. La qualità della domanda di credito bancario durante la crisi

L'analisi illustrata nel paragrafo precedente, in linea con le evidenze emerse da un'indagine di Banca d'Italia (Albareto e Finaldi Russo, 2012)⁴, mostra come la presenza di condizioni di bilancio fragili risulti associata ad un'elevata probabilità di razionamento.

Con l'obiettivo di indagare tali condizioni di fragilità, è stato condotto uno studio volto a cogliere le dinamiche economiche, patrimoniali e finanziarie caratterizzanti le imprese italiane nel periodo 2006-2012. Il campione, estratto dalla banca dati Aida, è composto da 31.988 società di capitali non quotate che hanno presentato il bilancio d'esercizio per ogni anno compreso nell'orizzonte temporale di riferimento. Sono state escluse dal campione le aziende appartenenti al settore finanziario e partecipate dallo stato e le imprese con un fatturato inferiore a 2 milioni di euro.

Dal punto di vista economico, un primo fattore critico associato alla crisi è il crollo del volume d'affari delle aziende italiane. La variazione percentuale del fatturato medio mostra infatti una marcata flessione (FIG. 7): se nel 2007 le imprese inserite nel campione registravano mediamente un incremento dei ricavi del 10% rispetto al 2006, i tassi di crescita degli anni successivi sono sempre stati inferiori ed, in alcuni esercizi, negativi (in particolare, -7% nel 2009 rispetto al 2008 e -4% nel 2012 rispetto al 2011).

FIG. 7: La variazione percentuale del fatturato medio delle imprese italiane nel periodo 2007-2012



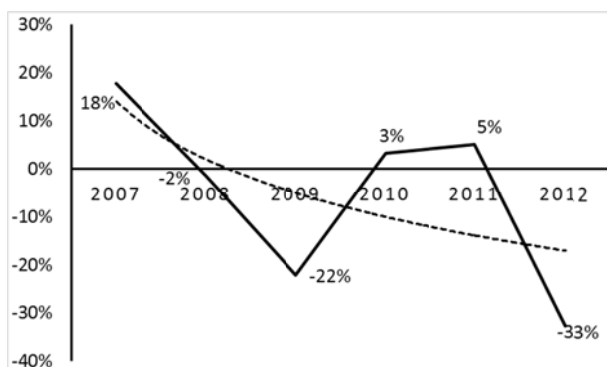
Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

Il crollo del volume d'affari è stato accompagnato da una flessione del valore aggiunto medio e del reddito operativo medio. Il primo margine, che nel 2007 aveva registrato una variazione percentuale positiva del 10% rispetto al 2006, negli anni successivi ha mostrato un evidente trend negativo: +5% nel 2008, -3% nel 2009, +3% nel 2010, +4% nel 2011, fino a registrare nel 2012 un -4% rispetto al 2011. Ancora più marcate sono le evidenze relative alla variazione del reddito operativo medio (FIG. 8). Se quest'ultimo nel 2007 era aumentato del 18% rispetto al 2006, negli anni successivi le variazioni del margine operativo medio sono state perlopiù negative, soprattutto nel 2009 (-22% rispetto al 2008) e nel 2012 (-33% rispetto al 2011).

⁴ Il riferimento è all'Occasional Paper n.127 "Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi".



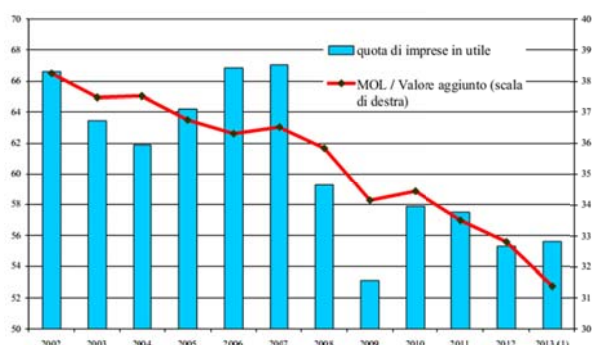
FIG. 8: La variazione percentuale del reddito operativo medio delle imprese italiane nel periodo 2007-2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

Ciò non poteva che ripercuotersi sulla redditività delle imprese italiane, che nel 2009 hanno registrato una rilevante contrazione dei flussi reddituali, che nel periodo successivo non sono mai stati integralmente recuperati. La quota di imprese in utile si è infatti drammaticamente ridotta durante la crisi, mostrando un trend marcatamente decrescente (FIG. 9).

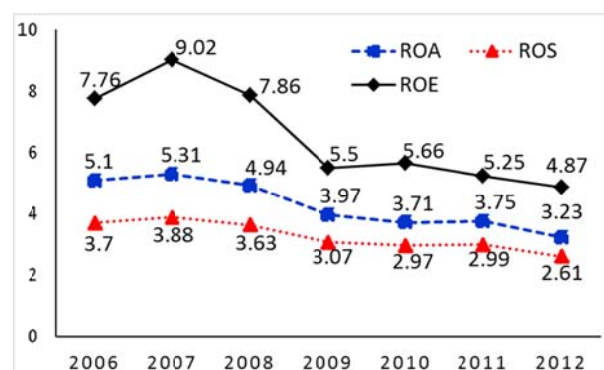
FIG. 9: La quota di imprese italiane in utile nel periodo 2002-2013 (dati %)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi, e Istat. (1) Dati provvisori. Il MOL e il valore aggiunto sono riferiti al secondo trimestre dell'anno.

In particolare, il ROA, che esprime la redditività operativa rispetto al totale dell'attivo, nel 2006 e nel 2007 registrava valori mediани rispettivamente pari a 5,1% e 5,31%: durante la crisi l'indice ha mostrato una evidente flessione, soprattutto nel 2010 (3,71%) e nel 2012 (3,23%) (FIG. 10). Lo stesso trend ha caratterizzato il ROS mediano, l'indice che esprime la redditività del reddito operativo rispetto alle vendite: la crisi iniziata nel 2008 ha determinato una netta riduzione dell'indice rispetto al biennio precedente, particolarmente marcata dal 2010 in poi, quando è sceso sotto la soglia critica del 3%. La flessione più netta è però stata registrata dal ROE, l'indicatore della redditività complessiva aziendale, che ha sempre avuto durante la crisi un trend decrescente, con la sola eccezione dell'anno 2010, caratterizzato da un leggero incremento rispetto al 2009. In particolare, negli anni 2009-2012 il ROE mediano si è sempre attestato tra il 5,66% (anno 2010) ed il 4,87% (anno 2012), ben lontano dai valori del triennio 2006-2008 compresi tra il 7,76% (anno 2006) ed il 9,02% (anno 2007).

FIG. 10 – ROA, ROS e ROE mediani delle imprese italiane nel periodo 2006-2012

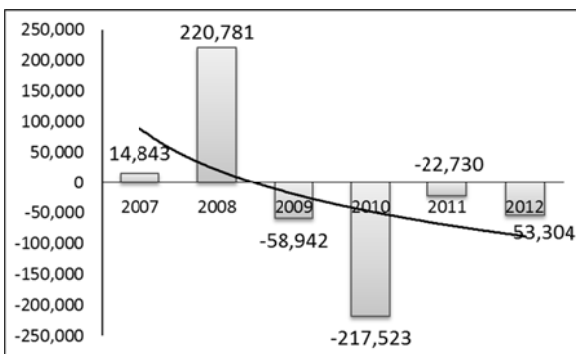


Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

Le tensioni economico-finanziarie delle imprese emerse durante la crisi, unitamente alle incerte

prospettive dal lato della domanda, non potevano che tradursi in una revisione al ribasso dei piani di investimento. La variazione media degli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali, positiva nel biennio 2007-2008 (rispettivamente pari ad € 14.843 nel 2007 e € 220.781 nel 2008), negli anni successivi ha sistematicamente registrato un trend negativo, soprattutto nell'esercizio 2010 (-€217.523) (FIG. 11).

FIG. 11: La variazione degli investimenti lordi medi in immobilizzazioni materiali ed immateriali delle imprese italiane nel periodo 2007-2012

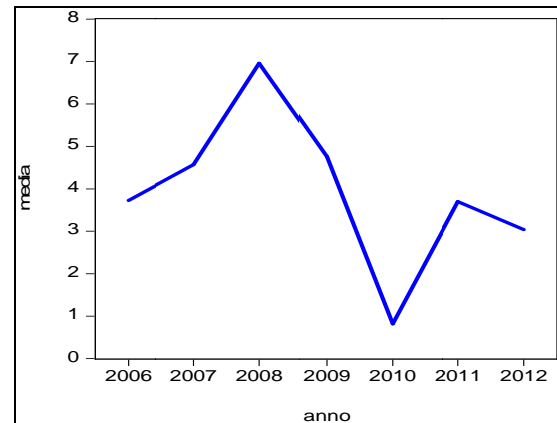


Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

Questo trend è confermato anche prendendo in esame le variazioni degli investimenti lordi medi rapportati al totale dell'attivo (FIG. 12).

Dal punto di vista del passivo patrimoniale, le imprese italiane hanno affrontato la crisi iniziata nel 2008 in condizioni finanziarie che, sin dal biennio precedente, presentavano evidenti segni di debolezza. In particolare, dopo un periodo caratterizzato da una relativa facilità di accesso al credito bancario, i bilanci aziendali già nel periodo pre-crisi risultavano appesantiti da un debito ingente.

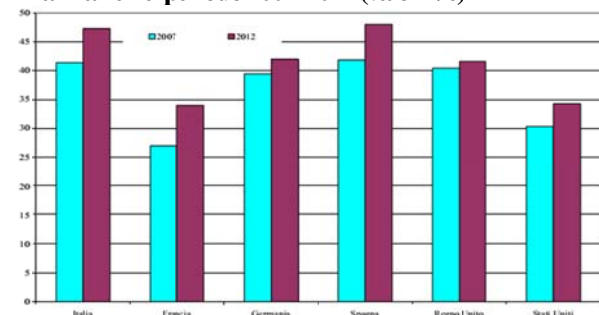
FIG. 12: La variazione degli investimenti lordi medi rispetto al totale attivo delle imprese italiane nel periodo 2007-2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

Banca d'Italia stima, infatti, che nel 2007 il *leverage* medio delle imprese non finanziarie, calcolato come rapporto tra debiti finanziari e somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto (valutato ai prezzi di mercato), ammontava al 41%, un valore elevato se confrontato con Paesi come Francia e Stati Uniti (FIG. 13). L'avvento della crisi ha determinato per le aziende italiane un incremento dell'indicatore che, a fine 2012, presentava un valore medio decisamente più alto di quello degli altri Paesi industrializzati (circa 48%), pari solo a quello della Spagna.

FIG. 13: Il leverage medio delle società italiane non finanziarie nel periodo 2007-2012 (valori %)

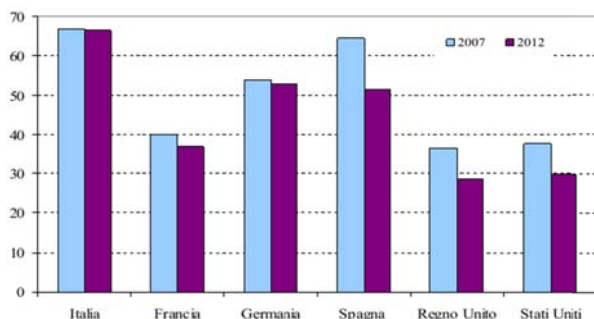


Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari.



A conferma del banco-centrismo delle aziende nazionali, il credito bancario rappresenta, sin dal 2007, quasi il 70% dei debiti finanziari, a fronte di una media dell'Eurozona decisamente più contenuta (rispettivamente pari al 42% ed al 50% negli anni 2007 e 2011) (FIG. 14).

FIG. 14: Il rapporto tra debiti bancari e debiti finanziari nelle società italiane non finanziarie nel periodo 2007-2012 (valori %)



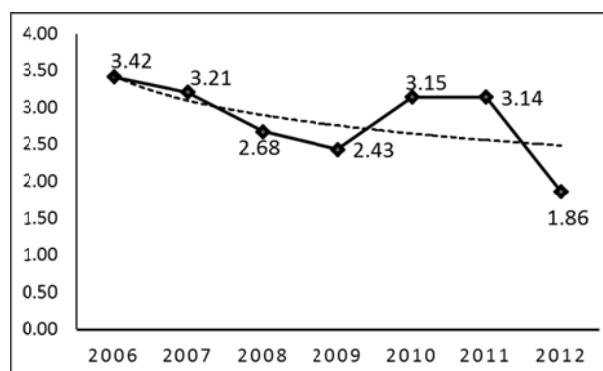
Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari.

In questo contesto, gli oneri finanziari pagati dalle imprese hanno eroso una buona parte del loro reddito operativo. In relazione al campione delle 31.988 società di capitali non quotate oggetto della nostra indagine, il rapporto tra reddito operativo ed oneri finanziari, che nel 2006 si attestava a 3,42, ha subito una marcata flessione durante la crisi, registrando un brusco crollo nel 2012, quando ha raggiunto il valore di 1,86 (FIG. 15).

A ciò ha indubbiamente contribuito l'elevato costo del credito bancario, che in Italia resta al di sopra di quello medio dell'Eurozona: i dati diffusi da Banca d'Italia mostrano come nel novembre 2013 il tasso medio applicato ai nuovi prestiti di ammontare inferiore ad un milione di euro fosse pari al 4,4%, più basso di circa 200 punti base rispetto al picco toccato nell'ottobre del 2008, ma di oltre 150 più elevato rispetto alle condizioni medie applicate su finanziamenti di importo

comparabile in Germania e in Francia.

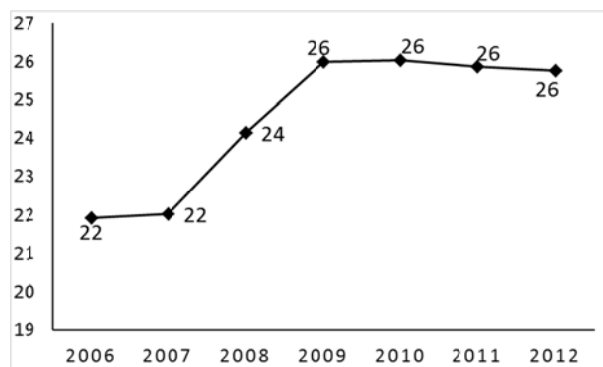
FIG. 15: Il rapporto tra reddito operativo ed oneri finanziari nelle società italiane nel periodo 2006-2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

A fronte di una riduzione dal lato dell'offerta di credito bancario durante la crisi, le imprese nazionali hanno risposto con una parziale ricapitalizzazione delle aziende. La FIG. 16 mostra infatti come l'incidenza del patrimonio netto medio sul totale dell'attivo medio sia cresciuta nel periodo 2006-2012.

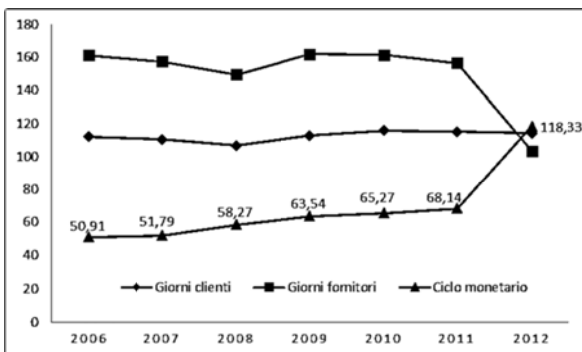
FIG. 16: Il rapporto tra patrimonio netto medio e totale attivo medio nelle società italiane nel periodo 2006-2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

L'incremento del *leverage* delle imprese italiane si spiega, sotto il profilo finanziario, con l'allungamento del ciclo monetario, inteso come il periodo di tempo che mediamente intercorre tra l'uscita monetaria collegata all'acquisto dei fattori produttivi e l'entrata monetaria originata dalla vendita di beni o servizi. La FIG. 17 mostra infatti un trend crescente del ciclo monetario durante la crisi, indice divenuto particolarmente elevato nel 2012 (quando raggiunge i 118 giorni medi) a causa di un marcato crollo dei giorni di dilazione di pagamento concessi dai fornitori.

FIG. 17: I giorni medi di incasso, i giorni medi di pagamento ed il ciclo monetario delle società italiane nel periodo 2006-2012



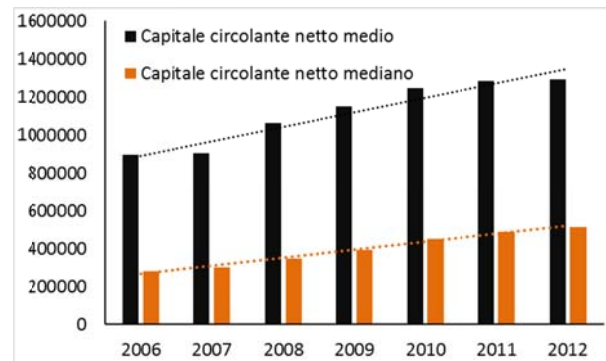
Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

L'allungamento del ciclo monetario trova corrispondenza nell'espansione del capitale circolante mediano delle imprese italiane nel periodo 2008-2012. Questo indicatore, che nel 2006 e nel 2007 ammontava rispettivamente ad euro 283.015 e 300.303, è progressivamente cresciuto nel 2008 ad euro 346.200 e nel 2009 ad euro 394.934, per poi aumentare ulteriormente nel triennio 2010-2012 fino a raggiungere euro 516.351 nel 2012 (FIG. 18).

In un contesto di elevata fragilità finanziaria, la probabilità di fallimento delle aziende,

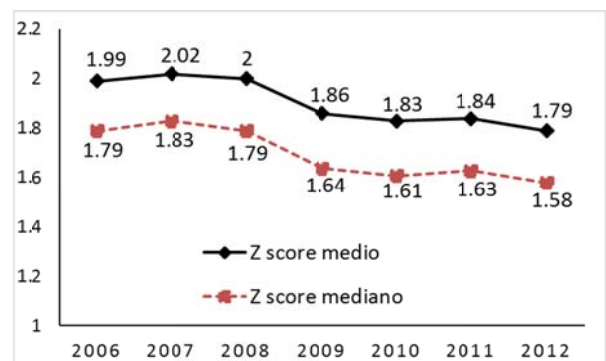
approssimata dall'indice Z-score di Altman, è progressivamente aumentata. Come mostra la FIG. 19, infatti, lo Z-score mediano (calcolato nella versione specificamente elaborata per le società non quotate) delle imprese italiane nel periodo 2008-2012 è costantemente diminuito, fino a raggiungere nel 2012 il valore critico di 1,58.

FIG. 18: Capitale circolante netto medio e mediano delle società italiane nel periodo 2006-2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida

FIG. 19: L'indice Z-score medio e mediano (calcolato nella versione elaborata per le società non quotate) delle imprese italiane nel periodo 2006-2012



Fonte: nostre elaborazioni su dati Aida



5. La qualità del credito bancario durante la crisi e l'evoluzione del portafoglio prestiti

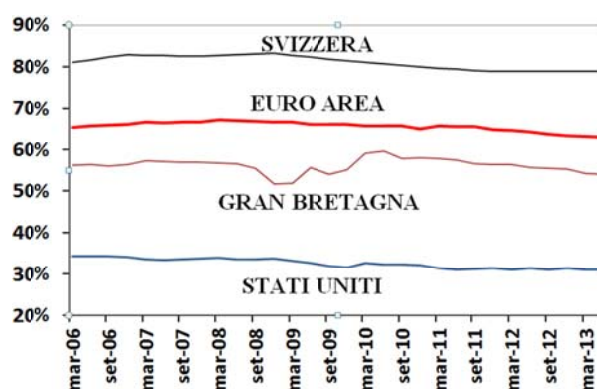
L'analisi comparativa dell'evoluzione del portafoglio prestiti al settore privato non finanziario (imprese e famiglie) mostra che nelle economie avanzate l'importanza delle banche come fornitrici di credito è rimasta pressoché invariata; anche più di recente il credito bancario non ha significativamente perso di rilevanza rispetto ad altre fonti di finanziamento del settore privato.

La FIG. 20 riporta alcuni andamenti a livello mondiale della quota di credito bancario rispetto al totale del credito concesso. Di fronte a una dinamica uniformemente piatta di quest'ultimo, emerge però una significativa differenza per quanto riguarda la quota del credito bancario. A marzo 2013 la quota media per i 45 paesi considerati dalla BRI era del 70%, ma la percentuale varia significativamente da un paese all'altro. Attualmente negli Stati Uniti le banche erogano, infatti, appena il 30% circa del credito totale, mentre in Svizzera la percentuale è quasi dell'80%. Anche alcuni studi empirici (fonte BRI) indicano che il peso del credito bancario sul credito totale diminuisce con lo sviluppo del settore finanziario, ma la relazione non è univoca e il processo è molto lento.

La FIG. 21 evidenzia l'importanza del credito bancario in alcuni paesi nell'area euro. La Grecia mostra un andamento relativamente costante con una percentuale altissima, mentre l'Irlanda ha avuto un drastico crollo dopo la crisi, passando dal 70% nel 2007 al 36% nel 2012. Per quanto riguarda la situazione complessiva dell'Area-euro, si osserva un trend in diminuzione a partire dall'anno 2008. L'Italia, invece, è andata in controtendenza rispetto alla maggioranza del resto dell'Europa, rimanendo come un paese con forte prevalenza bancaria, che ha incrementato in modo significativo il peso di questo settore durante il

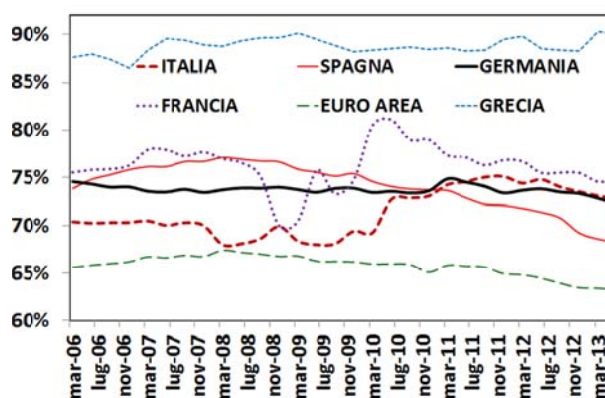
periodo 2010-2012. Ne deriva che l'evoluzione del sistema bancario è di particolare rilevanza per il finanziamento dell'economia italiana e le sue possibilità di crescita.

FIG. 20: Evoluzione mondiale della % del credito bancario sul credito totale



Fonte: BRI

FIG. 21: Evoluzione della percentuale del credito bancario sul credito totale nell'area Euro



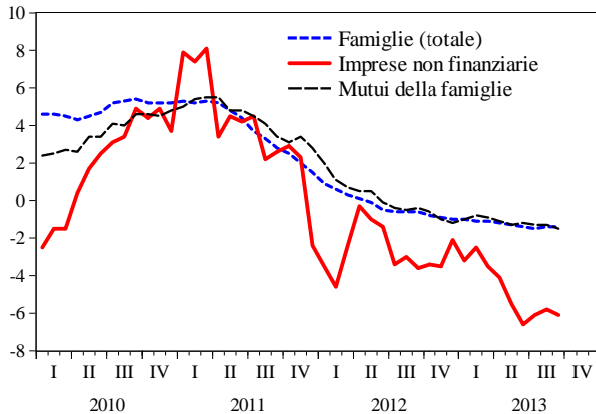
Fonte: BRI

Nel 2013 in Italia il credito bancario al settore non finanziario ha mostrato persistenti tensioni e molti elementi di fragilità, con contrazione delle erogazioni di credito a famiglie e imprese (FIG. 22).⁵

⁵ I dati aggregati utilizzati in questa sezione sono stati

Da un lato, come già sottolineato in precedenza, ha contribuito a questo fenomeno la debolezza della domanda, dall'altro la restrizione dell'offerta di finanziamenti da parte delle banche, a sua volta connessa sia alle esigenze di rafforzamento patrimoniale e alle difficoltà in alcuni canali di raccolta, sia alla crescente rischiosità delle imprese. Anche se i sondaggi più recenti segnalerebbero un minor grado di difficoltà nell'accesso al credito, il fenomeno resta comunque a un livello storicamente elevato.

FIG. 22: Evoluzione del credito

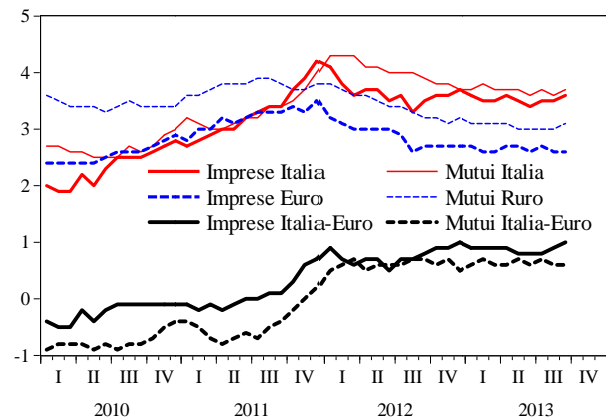


Fonte: Banca d'Italia

La FIG. 23 riporta i tassi d'interesse applicati sui nuovi prestiti concessi in Italia e nella media dell'Area-euro insieme al rispettivo differenziale. Dal grafico emerge chiaramente che dal 2012 i nostri tassi sono nettamente superiori a quelli dell'Area-euro mentre, fino all'inizio del 2011, risultavano inferiori. Per quanto riguarda le imprese, il differenziale è salito da 0 a 100 punti base, risentendo anche dell'elevato rischio di credito in Italia. Un fenomeno analogo si è manifestato per il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie, nonostante il comparto del tasso variabile sia indicizzato all'Euribor che ha subito

una flessione.

FIG. 23: Andamento dei tassi di interesse sulle nuove operazioni

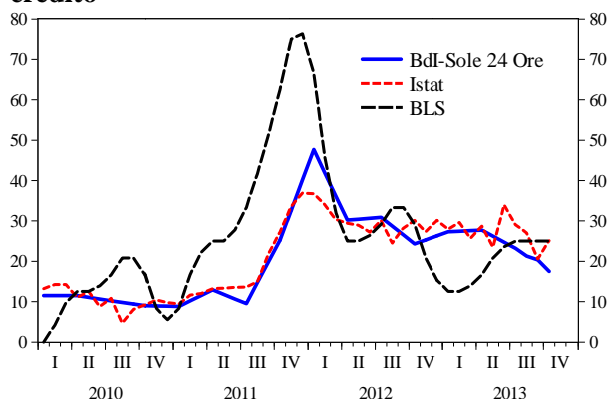


Fonte: Banca d'Italia e BCE

Nella FIG. 24 sono riportati gli indici delle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese italiane (percentuali nette), che aggiungono ulteriori elementi per una complessiva valutazione del costo del credito. Secondo il sondaggio di Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore, la percentuale netta di imprese con difficoltà di accesso al credito, che aveva raggiunto un massimo a fine 2011 - inizio 2012, si sarebbe lievemente ridotta verso la fine del 2013.

Anche l'indagine svolta dall'Istat presso le imprese manifatturiere fornisce indicazioni qualitativamente simili. A sua volta, il Bank Lending Survey mostra che l'andamento dei prestiti ha risentito sia della debolezza della domanda, in parte riconducibile alla diminuzione degli investimenti delle imprese, sia dell'effetto sull'offerta dell'elevato rischio di credito.

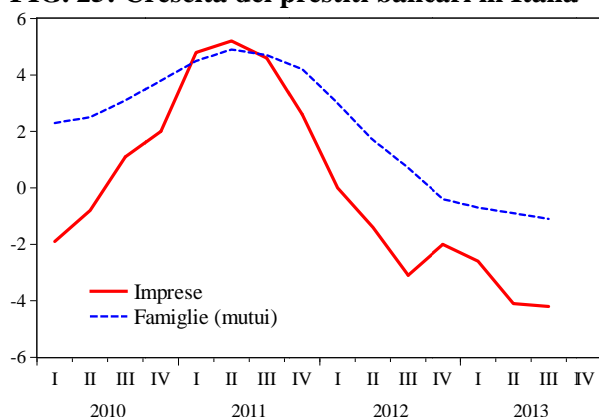
FIG. 24: Indici delle condizioni di accesso al credito



Fonte: Banca d'Italia e Sole 24 Ore, ISTAT

I prestiti bancari alle imprese (al lordo delle sofferenze e dei pronti contro termine) si sono ulteriormente ridotti (FIG. 25) e nel terzo trimestre 2013 hanno registrato una crescita negativa del -4,2%. Va sottolineato che il calo ha riguardato sia le imprese di piccole dimensioni, sia quelle medio-grandi. I debiti complessivi delle società non finanziarie continuano ad attestarsi attorno all'80% del PIL.

FIG. 25: Crescita dei prestiti bancari in Italia



Fonte: Banca d'Italia

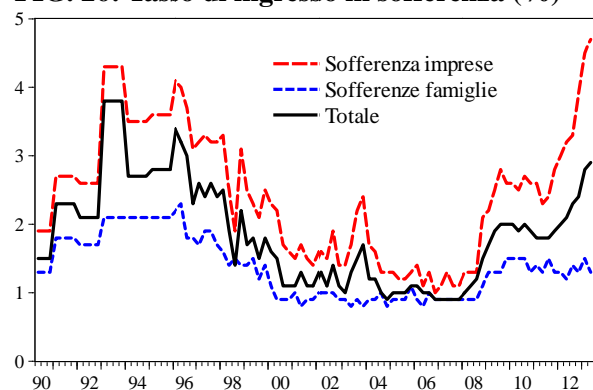
Per quanto riguarda le famiglie italiane, i dati indicano che l'insieme dei debiti di tipo finanziario contratti dalle famiglie è pari a circa il 65% del reddito disponibile, a fronte di un valore del 100% dell'area dell'Euro (fonte BdI). Il

comportamento prudente nelle decisioni di spesa che hanno limitato la domanda di finanziamenti in Italia si spiega con un maggior supporto intergenerazionale nella copertura dei fabbisogni finanziari da parte delle famiglie di appartenenza rispetto ai principali paesi europei e col ritardo nello sviluppo dei mercati del credito al consumo e dei mutui immobiliari. L'Italia, nel confronto con i principali paesi europei, nel corso del 2013 ha presentato la quota più bassa di famiglie con una qualsiasi forma di debito (fonte: BCE).

Un problema importante per le banche italiane è rappresentato dall'aumento dei prestiti deteriorati dovuto alla prolungata recessione e concentrato nei crediti alle imprese.

Nel corso del 2013 il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, al netto dei fattori stagionali, è rimasto elevato; la situazione è meno preoccupante per le famiglie, mentre per i finanziamenti alle imprese è in continuo aumento (FIG. 26), registrando un drastico incremento a partire dal secondo trimestre 2011.

FIG. 26: Tasso di ingresso in sofferenza (%)

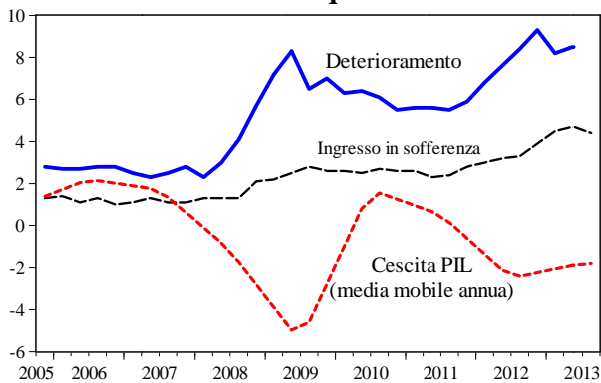


Fonte: Banca d'Italia

L'andamento dei principali indicatori della qualità del credito alle imprese è riportato nelle FIGG. 27 e 28. Il tasso di deterioramento del credito sta registrando livelli critici. L'andamento del tasso d'ingresso in sofferenza (o tasso di decadimento),

che è un indicatore importante nel sistema di monitoraggio del rischio di credito, segnala come la posizione delle imprese si stia aggravando.

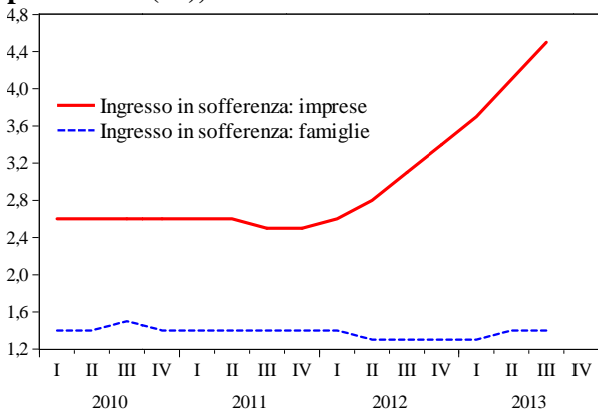
FIG. 27: Indicatori della qualità del credito



Fonte: Banca d'Italia e ISTAT; valori in %.

E' anche evidente come il fenomeno manifesti un andamento speculare rispetto alla crescita del PIL. Rimane più contenuta la rischiosità dei finanziamenti alle famiglie consumatrici, che appare sostanzialmente stazionaria, mentre vi sono maggiori tensioni per le famiglie produttrici.

FIG. 28: Tasso di ingresso in sofferenza, proiezioni: (%), medie mobili su 4 trimestri



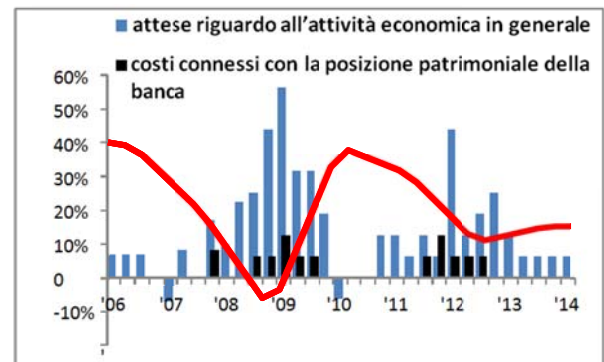
Fonte: Banca d'Italia

6. L'analisi dei bilanci bancari

La grave congiuntura economica, che come si è visto, ha fatto aumentare i crediti in sofferenza, è considerata dalle banche come una delle principali

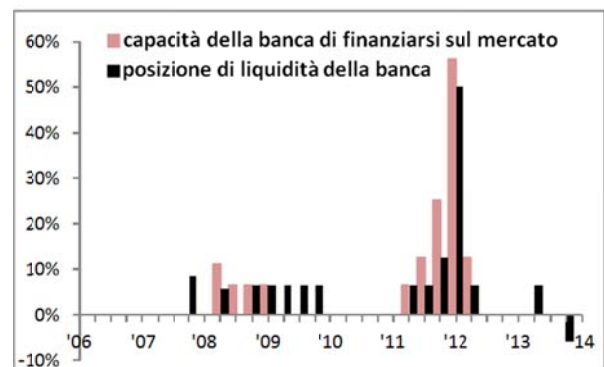
problematiche del settore. Questo è coerente con quanto emerge dalle FIGG. 29a e 29b, che riportano alcuni fattori che hanno influenzato la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese. Nei periodi di peggior andamento del PIL, le attese sull'attività economica sono state una delle principali determinanti di restrizione dell'offerta.

FIG. 29a: Principali fattori che determinano l'approvazione di prestiti e l'apertura di linee di credito



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro. La curva in sovrainpressione è la crescita del PIL

FIG. 29b



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey).

Meno rilevanti sono stati i costi connessi con la posizione patrimoniale della banca. La capacità delle banche di finanziarsi sui mercati e la loro liquidità sono altri due fattori che hanno



acquistato estrema importanza tra la fine del 2011 e la metà del 2012.

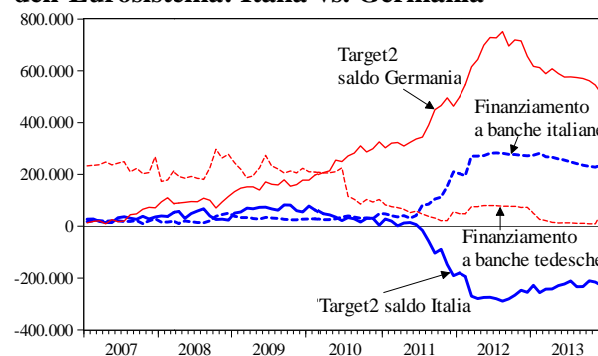
E' noto, comunque, che la Banca Centrale Europea si è sempre dimostrata sensibile ai problemi della liquidità delle banche e alle loro difficoltà di accedere a finanziamenti a breve. Con la decisione di sospendere le aste competitive e di soddisfare interamente la domanda di finanziamento delle banche, ampliando nel contempo lo spettro delle attività ammesse come collaterale, l'Eurosistema si è spesso sostituito all'interbancario. Nei momenti più critici, quando il rischio dell'interbancario era elevato e le transazioni rarefatte, la BCE ha anche attivato le cosiddette operazioni "supplementari a più lungo termine" con scadenza oltre i tre mesi. Le ultime operazioni di questo tipo sono state decise nel dicembre 2011, con scadenza triennale e possibilità di rimborso anticipato, particolarmente apprezzate dal sistema.

Va comunque notato che la crisi di liquidità di fine 2011, a differenza delle precedenti, è stata di intensità molto diversa tra paese e paese. L'impatto è risultato molto rilevante soprattutto per i paesi PIIGS (il presidente Draghi ha parlato di "frammentazione"), dove il rendimento del debito sovrano aveva raggiunto massimi storici. La FIG. 30 mostra bene il fenomeno. A un saldo Target2 molto negativo per l'Italia si contrappone un saldo molto positivo per la Germania, i cui titoli pubblici sono considerati sicuri e la cui bilancia commerciale è in surplus. A questo si contrappone un forte aumento dei finanziamenti dell'Eurosistema alle banche italiane, che invece per le banche tedesche è risultato limitato e in diminuzione.

E' interessante notare che gli sbilanci di Target2 hanno cominciato e ridursi solo dopo l'introduzione delle OMT da parte della BCE (settembre 2012).

Ulteriori informazioni sulla tendenza del sistema creditizio sono state ricavate dall'analisi dei bilanci bancari. Le banche considerate nell'analisi sono state divise in quattro gruppi dimensionali e sono stati considerati i principali indicatori forniti da *Bankscope* per gli anni 2006-2011.

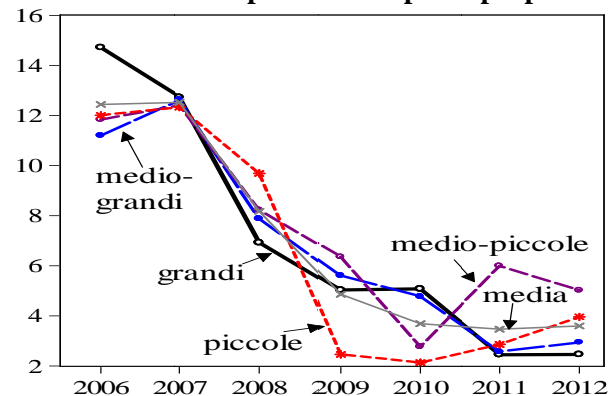
FIG. 30: Saldi di Target2 e finanziamenti dell'Eurosistema: Italia vs. Germania



Fonte: Euro Crisis Monitor; dati in milioni di euro

Il primo risultato che emerge dai bilanci è la diminuzione della profittabilità delle banche (FIG. 31) e l'aumento degli accantonamenti a causa del deterioramento della qualità del credito.

FIG. 31: Reddito operativo / capitale proprio



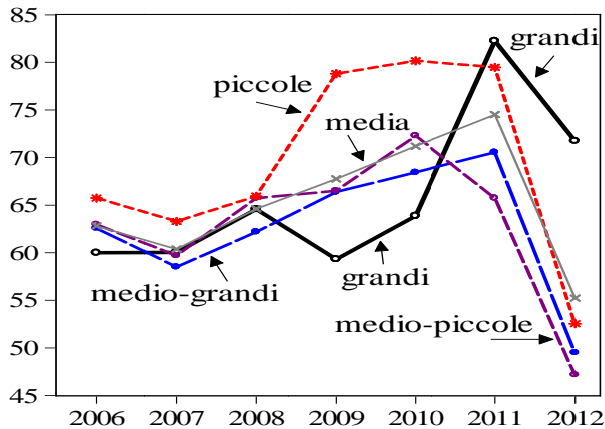
Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

Il ROAE (Reddito operativo / capitale proprio) risulta infatti in diminuzione fino al 2011, anche se le piccole banche hanno accennato a una ripresa dopo il 2010.

Il “*cost/income*” (FIG. 32), che esprime l’efficienza della banca, mostra che l’impatto della più recente crisi ha riguardato tutti i gruppi dimensionali. Anche il forte guadagno di efficienza del 2012 appare generalizzato, pur se inferiore per le banche maggiori.

A partire dell’anno 2011 tutte le banche hanno significativamente aumentano gli accantonamenti (Loan Loss Provision/Gross Loans) (FIG. 34), mentre la percentuale fra prestiti netti e totale dell’attivo (Net Loans/Total Assets, FIG. 34) si è significativamente ridotta.

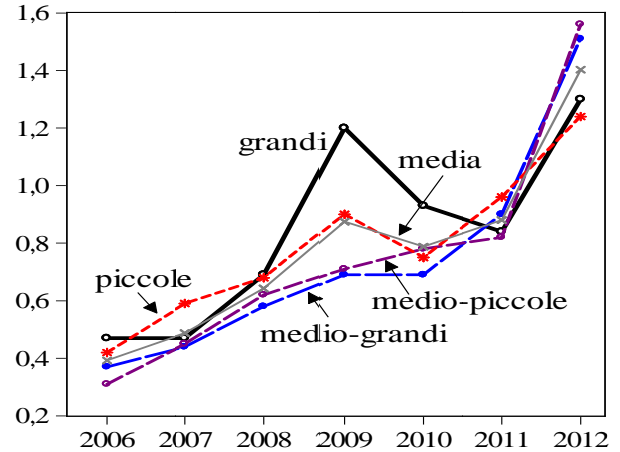
FIG. 32: Cost to Income:



Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

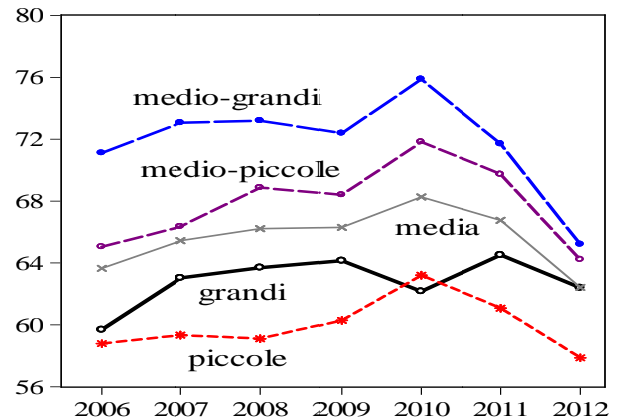
La liquidità fornita dall’Eurosistema (senza vincolo di impiego) non ha quindi portato a una ripresa delle erogazioni del credito. Nello stesso periodo è infatti aumentata l’incidenza percentuale sull’attivo del portafoglio titoli, particolarmente dei titoli di stato. In ogni caso, senza questo apporto di liquidità, la diminuzione del credito sarebbe stata più elevata per i problemi di finanziamento a breve delle banche. Inoltre, l’aumentata domanda di titoli di stato ha contribuito a ridurre il rendimento, con effetti positivi sull’economia e sul costo della raccolta a lunga delle banche, la quale è sensibile al rendimento del debito sovrano.

FIG. 33: Accantonamenti per perdite su credito



Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

FIG. 34: Prestiti netti / totale delle attività

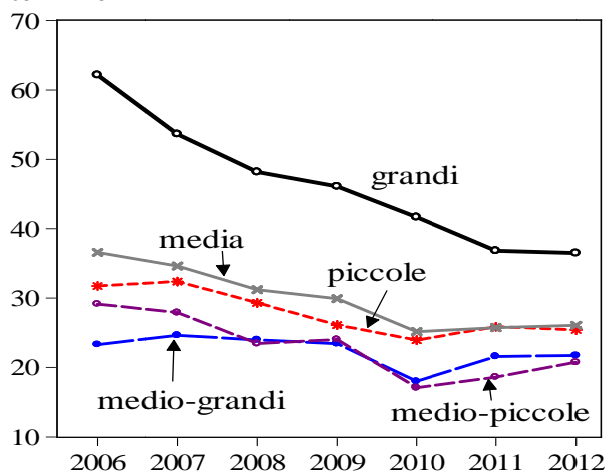


Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

Come confermato dall’indagine sul credito bancario dell’Eurosistema, l’offerta di prestiti da parte delle banche è influenzata anche dalla posizione di liquidità e dall’accesso ai mercati monetari e del debito.

L’andamento decrescente dell’indicatore di liquidità delle banche (FIG. 35) evidenzia un aumento del rischio di liquidità nel breve termine che si è stabilizzato solo dal 2011 (un anno più tardi per le banche maggiori).

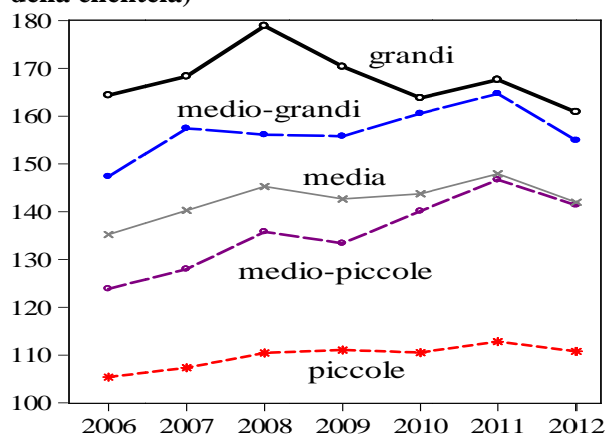
FIG. 35: Indicatore di liquidità di breve termine



Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

L'indice LTD (Net Loans /Total Customer Deposits), ossia il rapporto tra prestiti netti e depositi totali della clientela (FIG. 36) evidenzia inoltre che le banche grandi (fornendo al settore privato più prestiti rispetto ai depositi) sono più vulnerabili nella capacità di fronteggiare fluttuazioni nelle richieste di liquidazione da parte della clientela.

FIG. 36: Indice LTD (prestiti netti / depositi della clientela)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

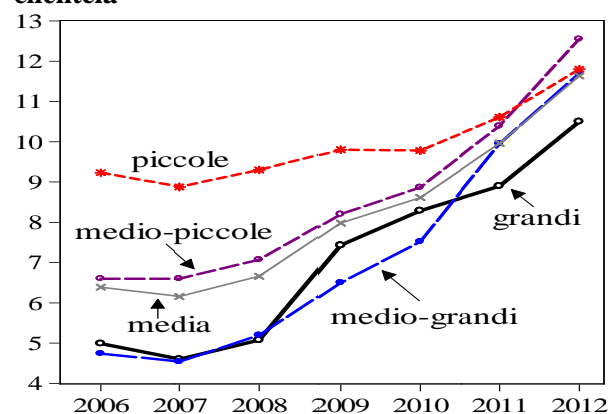
Come già sottolineato, la restrizione delle condizioni sull'offerta di credito derivano in buona parte dall'aumento dei prestiti deteriorati

nei bilanci delle banche e dal peggioramento delle valutazioni del merito di credito della clientela.

Il tasso di ingresso in sofferenza ha cessato di crescere dal terzo trimestre del 2013; secondo le dichiarazioni di Banca d'Italia, il rapporto tra i crediti in sofferenza e il totale dei prestiti ha raggiunto il 9,1% lo scorso dicembre, quasi 7 punti percentuali in più rispetto alla fine del 2008; per i prestiti alle imprese, il rapporto è passato dal 3% al 13%.

Anche i grafici ricavati dai bilanci mostrano un trend crescente dell'incidenza (quantità) dei "crediti non performanti" sul totale dei prestiti nel portafoglio crediti delle banche (FIG. 37), con un peggioramento più significativo per le grandi banche.

FIG. 37: Crediti deteriorati / crediti alla clientela



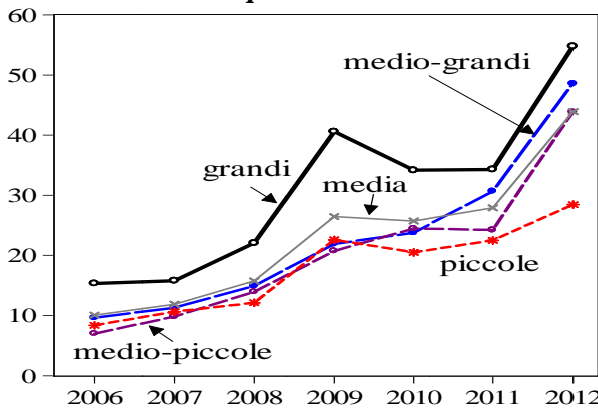
Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

Nel frattempo anche l'indice di qualità dell'attivo, misurato dal rapporto tra gli accantonamenti per le perdite su credito e il margine d'interesse, è aumentato per le banche di tutte le dimensioni, ma molto meno per le piccole (FIG. 38).

Nonostante il forte peggioramento della qualità del credito, tra settembre del 2012 e lo stesso mese dello scorso anno il tasso di copertura dei prestiti deteriorati è comunque cresciuto dal 38,3% al 39,9% per il complesso dei gruppi bancari. In rapporto alle attività ponderate per il

rischio, il patrimonio di migliore qualità (Core Tier 1) è aumentato dal 10,0% al 10,6% (fonte: Banca d'Italia).

FIG. 38: Indice di qualità dell'attivo



Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

Le banche stanno quindi incrementando i livelli di patrimonializzazione. Facendo un confronto a livello internazionale, comunque, le banche italiane appaiono attualmente essere tra le più rischiose. A questo proposito è importante sottolineare alcuni elementi oggettivi: i criteri di bilancio disposti dall'Organo di vigilanza Italiano nella definizione di crediti deteriorati sono i più restrittivi d'Europa e le tempistiche delle procedure di recupero dei crediti in Italia sono più lunghe. Vi sono inoltre due importanti elementi "esogeni" al sistema bancario italiano, che ne condizionano il rischio. Il primo è la crescita del rischio dei titoli di stato, che si è arrestata e ha cambiato direzione solo a partire dall'ultimo trimestre del 2012. Essa aveva peggiorato la rischiosità del portafoglio titoli e determinato alcune misure restrittive di politica fiscale che, a loro volta, hanno avuto un impatto negativo sulla crescita economica e (quindi) sulla solvibilità delle imprese finanziate.

Il secondo elemento esogeno è il conseguente aumento del rischio delle imprese che ha portato le banche a ridurre l'offerta di credito e ad aumentare, nel contempo, la quantità di titoli in

portafoglio.

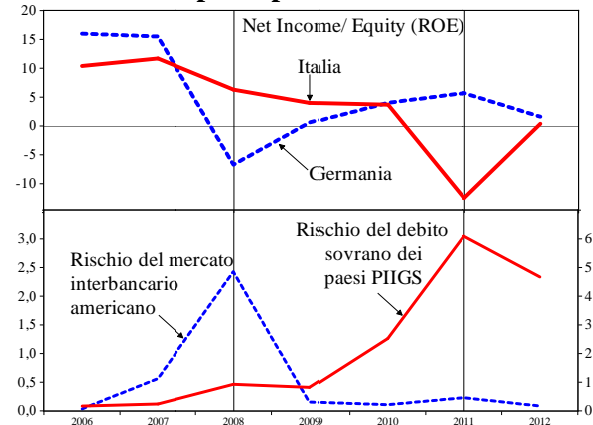
Un importante aspetto da considerare è comunque l'eterogeneità dei vari sistemi creditizi della zona-Euro (TAB. 2). In conseguenza a questo fatto, singoli eventi possono avere ricadute molto diverse sui vari sistemi bancari nazionali. Per esempio, la crisi finanziaria del 2008 ha molto colpito le banche tedesche, mentre le banche italiane sono risultate vulnerabili alla crisi del debito sovrano del 2011 e alla successiva crisi economica (FIG. 39).

TAB.2: Sistema bancario italiano e tedesco

anni	Italia		Germania	
	06-09	09-12	06-09	09-12
Prestiti/attivo	60,40	62,10	24,95	28,45
Titoli /attivo	22,97	23,35	61,95	57,67
Capitale proprio/attivo	7,55	7,57	2,32	2,97
Depositi e rac. breve/attivo	50,52	50,15	41,30	46,22
Earning assets/attivo	91,82	89,62	92,35	92,60

Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope (%)

FIG. 39: Evoluzione del ROE in Italia e Germania e le principali crisi finanziarie



Fonte: nostre elaborazioni su dati Bankscope

Dai dati della TAB. 2 risulta anche che in futuro potrebbe essere più difficile per l'Italia che per la Germania incrementare in maniera significativa il credito, data nostra maggior quota sull'attivo e il peggioramento della sua qualità. Una soluzione, suggerita anche dalla BCE, potrebbe consistere in una ripresa delle operazioni di cartolarizzazione.



3. IL CREDITO BANCARIO AI DIVERSI SETTORI DELL'ECONOMIA: UN'ANALISI DI MEDIO PERIODO SULL'ESPERIENZA DELL'ULTIMO QUINDICENNIO*

1. Introduzione

In questo capitolo si analizza il rapporto tra sistema bancario e mondo delle imprese in Italia in una prospettiva di medio-lungo periodo. L'andamento del credito bancario e la sua distribuzione alle diverse branche dell'economia sono messi a confronto con i dati relativi all'evoluzione "reale" dei diversi settori produttivi. A tal fine si utilizzano i dati sugli impieghi e sulle sofferenze bancarie, disaggregati per le grandi branche dell'economia italiana (Agricoltura, Industria in senso stretto, Costruzioni e Servizi) e per i principali settori dell'Industria in senso stretto e dei Servizi, che la Banca d'Italia mette a disposizione, a partire dalla fine degli anni Novanta, distinguendo i soggetti destinatari a seconda che si tratti di "Famiglie produttrici" o "Imprese". Seppure con alcuni problemi metodologici, cui si farà cenno di seguito, la disaggregazione settoriale permette un confronto dettagliato tra il flusso del credito bancario ai diversi settori dell'economia e le informazioni, desumibili dai dati di Contabilità Nazionale, sul contributo di ciascuno di essi alla produzione lorda, alla formazione del valore aggiunto e alla bilancia commerciale.

Il capitolo intende mettere a fuoco due fenomeni, integrandoli nella misura in cui il confronto tra i dati della Banca d'Italia e i dati di Contabilità nazionale lo renda possibile. In primo luogo, in una prospettiva di sviluppo economico, le modalità con cui il credito bancario ha accompagnato i cambiamenti strutturali del sistema economico italiano che, nell'ultimo

quindicennio, ha dovuto riorganizzare la propria collocazione nella divisione internazionale del lavoro per rispondere alla sfida della globalizzazione. In secondo luogo, con più specifica attenzione alla grave crisi in corso, l'intensità e le modalità con cui l'offerta di credito è affluita ai diversi settori dell'economia negli ultimi anni, condizionandone almeno in parte la capacità di tenuta reale sui mercati interni e internazionali.

Avvertenze metodologiche

Prima di esporre i risultati dell'analisi statistica, è opportuno esplicitare alcuni aspetti metodologici. Innanzi tutto, è necessario avvertire che, nella maggior parte dell'esposizione seguente, la descrizione del fenomeno presenta una cesura in corrispondenza dell'anno 2010. La Banca d'Italia riferisce, infatti, la distribuzione degli impieghi e delle sofferenze tra le diverse branche del sistema economico a una classificazione settoriale diversa per il periodo 1998 - maggio 2010 e per il periodo maggio 2010-2013 (con riferimento all'anno 2010, la prima classificazione è seguita per i mesi da gennaio a maggio e la seconda classificazione per i mesi da maggio a dicembre). Per i grandi settori dell'economia (Agricoltura, Industria in senso stretto, Costruzioni e Servizi) le due classificazioni, pur non coincidendo completamente, sono sostanzialmente omogenee e confrontabili. Con un minor grado di precisione, un giudizio analogo può essere espresso per alcuni settori dell'Industria manifatturiera (Alimentari; Tessili, Abbigliamento, Cuoio e Calzature; Gomma e Plastica; Mezzi di Trasporto) e per alcuni settori dei Servizi (Commercio e riparazioni; Alberghi e Pubblici esercizi; Trasporti e Comunicazioni). In questi casi, sia pure con qualche *caveat*, è possibile effettuare il confronto nell'intero arco del periodo. Per gli altri settori (relativi all'Industria Estrattiva, all'Industria

* A cura di Michele Grillo e Andrea Monticini

Energetica e ai restanti settori della Manifattura e dei Servizi) i dati non sono adeguatamente confrontabili nell'intero periodo di osservazione. Pertanto, con esclusione delle prime tabelle che fanno riferimento alla sola disaggregazione per grandi settori, i due periodi saranno descritti in modo separato, sia pure utilizzando tabelle comuni.

In secondo luogo, anche se le statistiche della Banca d'Italia presentano dati relativi agli impieghi e alle sofferenze disaggregate per branche dell'economia a partire dal 1998, il confronto sarà riferito ai due sotto-periodi 2000-2009 e 2011-2013 così da utilizzare le informazioni disaggregate di Contabilità nazionale in modo omogeneo con i dati di Banca d'Italia per il periodo anteriore al 2010.

In terzo luogo, nell'utilizzare i dati di Contabilità nazionale si considera come "universo" il solo insieme dei settori di mercato, espungendo dai Servizi l'area dei Servizi non destinabili alla vendita. Pertanto, quando si parla di Valore aggiunto "totale" e di "totale" del valore della produzione il dato corrispondente non è quello riferito all'intera economia, ma quello al netto di valore aggiunto e produzione imputabili ai Servizi non destinabili alla vendita¹.

2. **L'intensità di credito bancario nei grandi settori dell'economia.**

Le tabelle da 1 a 5 presentano l'evoluzione degli impieghi bancari e delle sofferenze, la loro composizione a seconda che i destinatari siano le Famiglie produttrici o le Imprese (cioè, le istituzioni non finanziarie diverse dalle Famiglie produttrici) e il loro rapporto con l'andamento del valore aggiunto e della produzione con

riferimento alla disaggregazione per grandi settori dell'economia (Agricoltura; Industria in senso stretto; Costruzione e Servizi destinabili alla vendita).

La TAB. 1 confronta la composizione degli impieghi, del valore aggiunto e del valore della produzione nei grandi settori dell'economia. Nel 2000 gli impieghi si distribuivano per il 43% ai Servizi destinabili alla vendita, per il 41% all'Industria in senso stretto, per il 12% alle Costruzioni e per il 4% all'Agricoltura. Dal punto di vista strutturale, la distribuzione settoriale degli impieghi è ampiamente disomogenea rispetto a quella del valore aggiunto al quale, nel 2000, i Servizi contribuivano per il 64%, l'Industria in senso stretto per il 27%, le Costruzioni per il 6% e l'Agricoltura per il 3%. Tra i settori è tuttavia significativamente difforme il rapporto tra Valore aggiunto e valore della Produzione lorda, che misura in prima approssimazione il rispettivo grado di integrazione verticale (TAB. 2).

L'integrazione verticale è bassa nell'Industria in senso stretto (con un rapporto tra Valore aggiunto a Produzione sempre inferiore al 30%) ed elevata nei Servizi destinabili alla vendita (con un rapporto Valore aggiunto su Produzione sempre superiore al 50%). Le Costruzioni mostrano un grado di integrazione verticale intermedio che aumenta nel primo decennio e poi si riduce negli ultimi anni del periodo, mentre l'integrazione verticale del settore dell'Agricoltura, che all'inizio del periodo presentava il valore più alto, diminuisce decisamente nel corso del primo decennio. Negli anni della crisi, invece, si riduce l'integrazione verticale dell'Industria e delle Costruzioni, si mantiene sostanzialmente costante quella dell'Agricoltura e aumenta di poco quella dei Servizi destinabili alla vendita.

¹ L'ipotesi semplificatrice sottostante è che gli impieghi e le sofferenze bancarie possano essere sostanzialmente riferiti alle imprese, pubbliche o private, che operano nel mercato.


TAB. 1: Impieghi, valore aggiunto e produzione nei grandi settori

	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD
2000						
AGRICOLTURA	22.125	4,33	29.757	3,26	47.485	2,25
INDUSTRIA SENSO STRETTO	207.084	40,49	249.242	27,27	854.659	40,47
COSTRUZIONI	63.647	12,44	53.224	5,82	138.840	6,58
SERVIZI destinabili alla vendita	218.573	42,74	581.896	63,66	1.070.591	50,70
Economia di mercato	511.429	100,00	914.121	100,00	2.111.575	100,00
Servizi non destinabili alla vendita			149.915		202.913	
TOTALE Economia			1.064.036		2.314.487	
2005						
AGRICOLTURA	30.841	4,37	28.275	2,59	47.403	1,87
INDUSTRIA SENSO STRETTO	233.928	33,13	268.186	24,52	959.802	37,95
COSTRUZIONI	90.178	12,77	77.198	7,06	184.823	7,31
SERVIZI destinabili alla vendita	351.223	49,74	719.975	65,83	1.336.917	52,86
Economia di mercato	706.170	100,00	1.093.634	100,00	2.528.945	100,00
Servizi non destinabili alla vendita			190.810		263.640	
TOTALE Economia			1.284.444		2.792.585	
2009						
AGRICOLTURA	37.794	3,98	25.886	2,24	47.896	1,86
INDUSTRIA SENSO STRETTO	293.952	30,93	260.237	22,50	908.755	35,22
COSTRUZIONI	131.846	13,87	84.819	7,33	190.276	7,37
SERVIZI destinabili alla vendita	486.670	51,21	785.625	67,93	1.433.435	55,55
Economia di mercato	950.260	100,00	1.156.567	100,00	2.580.361	100,00
Servizi non destinabili alla vendita			211.114		296.451	
TOTALE Economia			1.367.681		2.876.812	
2011						
AGRICOLTURA	42.910	4,28	28.156	2,34	52.426	1,83
INDUSTRIA SENSO STRETTO	289.349	28,89	266.930	22,18	1.142.731	39,85
COSTRUZIONI	174.977	17,47	84.502	7,02	213.952	7,46
SERVIZI destinabili alla vendita	494.210	49,35	823.959	68,46	1.458.455	50,86
Economia di mercato	1.001.446	100,00	1.203.547	100,00	2.867.563	100,00
Servizi non destinabili alla vendita			209.905		293.783	
TOTALE Economia			1.413.452		3.161.346	
2012						
AGRICOLTURA	43.779	4,46	28.438	2,38	53.291	1,89
INDUSTRIA SENSO STRETTO	281.136	28,62	257.617	21,55	1.114.064	39,56
COSTRUZIONI	169.688	17,28	82.722	6,92	206.997	7,35
SERVIZI destinabili alla vendita	487.568	49,64	826.678	69,15	1.441.998	51,20
Economia di mercato	982.170	100,00	1.195.456	100,00	2.816.350	100,00
Servizi non destinabili alla vendita			206.662		287.303	
TOTALE Economia			1.402.118		3.103.653	
2013						
AGRICOLTURA	43.857	4,68	30.045	2,52	55.226	2,01
INDUSTRIA SENSO STRETTO	263.391	28,09	255.964	21,44	1.085.792	39,45
COSTRUZIONI	164.352	17,53	78.451	6,57	192.565	7,00
SERVIZI destinabili alla vendita	466.192	49,71	829.308	69,47	1.418.983	51,55
Economia di mercato	937.793	100,00	1.193.768	100,00	2.752.566	100,00
Servizi non destinabili alla vendita			205.523			
TOTALE Economia			1.399.291			

(*) In corsivo vengono riportati valori stimati, ipotizzando che la variazione del grado di integrazione verticale intercorsa tra il 2012 e il 2013 si sia distribuita in modo uniforme tra i grandi settori

TAB. 2: Il rapporto tra Valore aggiunto su Produzione nei grandi settori

	2000	2005	2009	2011	2012	2013 (*)
Agricoltura	0,63	0,60	0,54	0,54	0,53	0,54
Industria senso stretto	0,29	0,28	0,29	0,23	0,23	0,24
Costruzioni	0,38	0,42	0,45	0,39	0,40	0,41
Servizi destinabili alla vendita	0,54	0,54	0,55	0,56	0,57	0,58
Economia di mercato	0,43	0,43	0,45	0,42	0,42	0,43

(*) In corsivo vengono riportati valori stimati, ipotizzando che la variazione del grado di integrazione verticale intercorsa tra il 2012 e il 2013 si sia distribuita in modo uniforme tra i grandi settori

Poiché è ragionevole assumere che gli impieghi bancari siano correlati al valore della Produzione lorda piuttosto che al Valore aggiunto, nel seguito si utilizza come indicatore della “intensità di credito” dei singoli settori il rapporto tra impieghi bancari e valore della Produzione lorda. La TAB. 3 mostra che l’Agricoltura e le Costruzioni (con un rapporto tra Impieghi bancari e valore della Produzione lorda pari rispettivamente, all’inizio del periodo, al 47% e al 46%) sono decisamente e costantemente i settori a più elevata intensità di credito. Sempre all’inizio del periodo l’intensità di credito era pari al 24% nell’Industria in senso stretto e assumeva il valore più basso (pari al 20%) nei Servizi destinabili alla vendita.

Dal punto di vista dinamico, emergono due fenomeni nell’arco dell’intero periodo. Innanzi tutto, il contributo dei Servizi destinabili alla vendita alla formazione del Valore aggiunto aumenta costantemente, mentre quello al valore della Produzione lorda aumenta nel primo decennio, per poi in parte ridursi e stabilizzarsi intorno al 50% negli ultimi anni. Per converso diminuisce costantemente il contributo dell’Industria in senso stretto alla formazione del Valore aggiunto mentre quello al valore della Produzione lorda si riduce nel primo decennio, per tornare poi a stabilizzarsi intorno al 40% negli ultimi anni. Le variazioni dei due settori sostanzialmente si compensano, lasciando

complessivamente ad Agricoltura e Costruzioni una copertura costante compresa tra il 9% e il 10% in termini sia di valore della Produzione lorda, sia di Valore aggiunto. Nel primo decennio (quando il rapporto tra Valore aggiunto e Produzione per l’intera economia passa dal 46% al 48%) si osserva così una tendenza a un leggero aumento del grado complessivo di integrazione verticale, seguito da una modesta riduzione negli anni della crisi. *Ceteris paribus*, queste modifiche strutturali avrebbero dovuto comportare una sostanziale costanza nell’intero periodo dell’intensità di credito bancario per l’intera economia, accompagnata al più da un leggero aumento nel primo decennio e da una riduzione negli anni della crisi. Invece, come si evince dalla TAB. 3, l’intensità di credito è aumentata in ampia misura in tutti i settori e con particolare vigore nel primo decennio. Per il complesso del sistema il rapporto tra Impieghi bancari e valore della Produzione lorda aumenta del 50% fino al 2009, stabilizzandosi successivamente su valori leggermente inferiori. L’aumento è massimo (pari a circa l’80%) nell’Agricoltura e nelle Costruzioni ed è molto elevato nei Servizi destinabili alla vendita (dove raggiunge il 60% nell’intero periodo). L’Industria in senso stretto mostra invece un andamento differente: l’intensità di credito cresce meno, ma pur significativamente,


TAB. 3: L'intensità di credito nei grandi settori

	Impieghi	Valore della produzione	Impieghi su valore della Produzione lorda	Impieghi	Valore della produzione	Impieghi su valore della Produzione lorda	Impieghi	Valore della produzione	Impieghi su valore della Produzione lorda
	2000			2005			2009		
AGRICOLTURA	22.125	47.485	46,59	30.841	47.403	65,06	37.794	47.896	78,91
INDUSTRIA SENSO STRETTO	207.084	854.659	24,23	233.928	959.802	24,37	293.952	908.755	32,35
COSTRUZIONI	63.647	138.840	45,84	90.178	184.823	48,79	131.846	190.276	69,29
SERVIZI destinabili alla vendita	218.573	1.070.591	20,42	351.223	1.336.917	26,27	486.670	1.433.435	33,95
Economia di mercato	511.429	2.111.575	24,22	706.170	2.528.945	27,92	950.260	2.580.361	36,83
	2011			2012			2013		
AGRICOLTURA	42.910	52.426	81,85	43.779	53.291	82,15	43.857	55.226	79,41
INDUSTRIA SENSO STRETTO	289.349	1.142.731	25,32	281.136	1.114.064	25,24	263.391	1.085.792	24,26
COSTRUZIONI	174.977	213.952	81,78	169.688	206.997	81,98	164.352	192.565	85,35
SERVIZI destinabili alla vendita	494.210	1.458.455	33,89	487.568	1.441.998	33,81	466.192	1.418.983	32,85
Economia di mercato	1.001.446	2.867.563	34,92	982.170	2.816.350	34,87	937.793	2.752.566	34,07

(*) In corsivo vengono riportati valori stimati, ipotizzando che la variazione del grado di integrazione verticale intercorsa tra il 2012 e il 2013 si sia distribuita in modo uniforme tra i grandi settori

nel primo decennio (di circa il 33%) e torna ai valori iniziali del periodo negli anni della crisi. In conclusione, alla fine del periodo, Agricoltura e Costruzioni si confermano come i due settori a più elevata intensità di credito, mentre l'intensità di credito dei Servizi destinabili alla vendita supera quella dell'Industria in senso stretto.

Che nel periodo esaminato ci sia stato un aumento dell'intensità di credito è fenomeno noto nel suo complesso, interpretato generalmente alla luce del mutamento significativo intercorso nella struttura finanziaria delle imprese, che hanno riallocato le risorse finanziarie sostituendo risorse proprie con risorse a debito. Non è tuttavia evidente se i due

fenomeni (l'aumento dell'intensità di credito, da una parte, e la sostituzione di risorse proprie con risorse a debito) abbiano avuto dimensione comparabile o significativamente difforme. E' possibile verificare ciò – ma soltanto a livello aggregato per l'intera economia e con alcune ipotesi semplificatrici – utilizzando il dato fornito dalla Banca d'Italia nella Tabella 2.3 del Rapporto sulla Stabilità finanziaria del Novembre 2013. La Tabella 2.3 citata (riprodotta nella seconda colonna della TAB. 4) riporta, per alcuni anni tra il 2005 e il 2012 e con riferimento all'intero sistema economico, il valore della “leva finanziaria” delle imprese, ossia il rapporto tra i

debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto. Assumendo, in via semplificatrice, che le risorse a debito coincidano con gli impieghi bancari e utilizzando il rapporto tra impieghi e valore della Produzione lorda per l'intera economia (desunto dalla TAB. 3), è possibile calcolare, con alcuni passaggi algebrici, il rapporto tra il totale delle risorse finanziarie (proprie e a debito) delle imprese e il valore della Produzione lorda (TAB. 4) che passa dal 71% nel 2005 all'82% nel 2009, per poi ritornare al 72% nel 2011 e al 73% nel 2012.

TAB. 4: Leva finanziaria delle imprese e rapporto tra risorse finanziarie complessive e valore della produzione lorda per l'intero sistema

Anno	Leva finanziaria (*)	Risorse finanziarie su produzione lorda
2005	39,2	0,71
2009	45,1	0,82
2011	48,6	0,72
2012	48,0	0,73

(*) Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità finanziaria, Novembre 2013, Tabella 2.3

Ciò implica che le risorse finanziarie complessive per unità di Produzione lorda sono aumentate nel periodo 2005-2009, in concomitanza con il forte aumento degli Impieghi rispetto al valore della Produzione lorda. In questo periodo, pertanto, l'aumento dell'indicatore è spiegato solo in parte dal mutamento della struttura finanziaria delle imprese mentre, per la parte restante, deve essere attribuito a una perdita di "produttività" delle risorse finanziarie complessivamente impiegate. Negli anni successivi al 2009, invece, l'andamento degli Impieghi sul valore della Produzione lorda riflette interamente l'ulteriore aumento della "leva finanziaria", mentre la "produttività" delle risorse finanziarie complessivamente impiegate aumenta tornando sostanzialmente, nel 2012, ai valori del 2005.

Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici e imprese nei grandi settori dell'economia.

La TAB. 5 presenta il dato relativo all'andamento delle sofferenze, relativamente agli impieghi a famiglie produttrici e imprese, e la sua distribuzione tra i grandi settori. Le sofferenze totali si riducono leggermente nel primo decennio ma poi aumentano velocemente, come è ben noto, negli anni della crisi, pressoché triplicandosi tra il 2009 e il 2013. All'inizio del periodo, le sofferenze sugli impieghi a famiglie produttrici contribuivano per circa un quarto sul totale delle sofferenze. La riduzione delle sofferenze totali nel primo decennio è pressoché attribuibile alla riduzione delle sofferenze sugli impieghi a famiglie produttrici, mentre negli anni della crisi crescono di più le sofferenze sugli impieghi alle imprese. Complessivamente, alla fine del periodo l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi a famiglie produttrici sulle sofferenze totali è pari a poco più di un decimo. Per quanto riguarda la composizione settoriale, nel primo decennio, aumentano soltanto le sofferenze su impieghi alle imprese nel settore dell'Industria in senso stretto e, in misura minore, nel settore dei Servizi, mentre si riducono significativamente quelle nel settore delle Costruzioni. Il quadro cambia con gli anni della crisi: tra il 2009 e il 2013 si quadruplicano le sofferenze nel settore delle Costruzioni e le sofferenze a imprese nel settore dei Servizi aumentano di più delle sofferenze a imprese nel settore dell'Industria in senso stretto.

In rapporto agli impieghi, il dimezzamento delle sofferenze per l'intera economia nel primo decennio è da attribuire soprattutto all'Agricoltura, alle Costruzioni e ai Servizi mentre il peso delle sofferenze era fin dall'origine strutturalmente minore nell'Industria in senso stretto.

TAB. 5: Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici e a imprese nei grandi settori

	Sofferenze totali	Impieghi totali	su Sofferenze impieghi	Sofferenze totali	Impieghi totali	su Sofferenze impieghi	Sofferenze totali	Impieghi totali	su Sofferenze impieghi
Totale	2000			2005			2009		
Agricoltura	3.207	22.125	14,49	2.822	30.841	9,15	2.194	37.794	5,81
Industria senso stretto	10.987	207.085	5,31	12.906	233.928	5,52	13.189	293.952	4,49
Costruzioni	10.963	63.647	17,23	8.016	90.178	8,89	6.550	131.846	4,97
Servizi destinabili alla vendita	16.690	218.573	7,64	15.713	351.223	4,47	16.870	486.670	3,47
Economia di mercato	41.846	511.429	8,18	39.457	706.170	5,59	38.804	950.260	4,08
	2011			2012			2013		
Agricoltura	3.302	42.910	7,69	3.862	43.779	8,82	4.468	43.857	10,19
Industria senso stretto	22.730	289.349	7,86	24.904	281.136	8,86	29.597	263.391	11,24
Costruzioni	15.373	174.977	8,79	19.718	169.688	11,62	26.283	164.352	15,99
Servizi destinabili alla vendita	32.639	494.210	6,60	37.987	487.568	7,79	46.870	466.192	10,05
Economia di mercato	74.044	1.001.446	7,39	86.470	982.170	8,80	107.217	937.793	11,43
- a famiglie produttrici									
	2000			2005			2009		
Agricoltura	1.515	12.029	12,59	1.402	17.980	7,79	1.238	21.804	5,68
Industria senso stretto	1.614	10.407	15,50	1.402	11.876	11,80	1.102	11.683	9,44
Costruzioni	1.753	7.146	24,53	1.342	9.031	14,85	1.126	11.111	10,13
Servizi destinabili alla vendita	4.601	29.966	15,35	3.730	39.289	9,49	2.703	44.987	6,01
Economia di mercato	9.482	59.549	15,92	7.875	78.176	10,07	6.170	89.584	6,89
	2011			2012			2013		
Agricoltura	1.839	25.915	7,10	1.839	26.343	6,98	2.417	26.104	9,26
Industria senso stretto	1.401	10.050	13,94	1.401	9.382	14,94	1.587	8.741	18,16
Costruzioni	1.963	12.320	15,94	1.963	11.756	16,70	2.524	11.081	22,78
Servizi destinabili alla vendita	4.501	52.727	8,54	4.501	51.773	8,69	5.836	50.348	11,59
Economia di mercato	9.705	101.013	9,61	9.705	99.254	9,78	12.365	96.274	12,84

	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi
a imprese	2000			2005			2009		
Agricoltura	1.692	10.096	16,76	1.421	12.861	11,04	956	15.990	5,98
Industria senso stretto	9.373	196.678	4,77	11.505	222.052	5,18	12.087	282.269	4,28
Costruzioni	9.210	56.501	16,30	6.674	81.147	8,22	5.424	120.735	4,49
Servizi destinabili alla vendita	12.090	188.607	6,41	11.983	311.934	3,84	14.167	441.682	3,21
Economia di mercato	32.365	451.880	7,16	31.582	627.994	5,03	32.634	860.676	3,79
	2011			2012			2013		
Agricoltura	1.463	16.995	8,61	1.757	17.436	10,08	2.051	17.754	11,55
Industria senso stretto	21.328	279.299	7,64	23.461	271.754	8,63	28.010	254.650	11,00
Costruzioni	13.410	162.657	8,24	17.519	157.932	11,09	23.758	153.271	15,50
Servizi destinabili alla vendita	28.138	441.483	6,37	33.014	435.794	7,58	41.033	415.844	9,87
Economia di mercato	64.339	900.433	7,15	75.751	882.916	8,58	94.852	841.519	11,27



Negli anni della crisi, a parte il grande aumento delle Costruzioni, il rapporto tra sofferenze e impieghi si ripartisce in modo sostanzialmente uniforme tra gli altri settori (superando ovunque il 10 per cento nel 2013 ma, in proporzione, l'aumento è maggiore nel settore dei Servizi). Distinguendo invece tra impieghi a famiglie produttrici e a imprese, la caratteristica del rapporto tra sofferenze e impieghi – decisamente più elevato fin dall'inizio del periodo in tutti i settori (con l'eccezione dell'Agricoltura) per le famiglie produttrici – si ripropone negli anni della crisi con riferimento all'Industria in senso stretto e alle Costruzioni. Il dato è invece sostanzialmente omogeneo e complessivamente più basso nei Servizi (dove, peraltro, l'incidenza delle famiglie produttrici sul totale è strutturalmente maggiore).

3. L'intensità di credito bancario nell'Industria in senso stretto.

Le tabelle da 6 a 10 presentano l'evoluzione degli impieghi bancari e delle sofferenze, la loro composizione a seconda che i destinatari siano le famiglie produttrici o le imprese e il rapporto con l'andamento del Valore aggiunto e della Produzione nei settori dell'Industria in senso stretto. Per ragioni legate alla confrontabilità dei dati, l'industria chimica e farmaceutica è stata aggregata all'industria estrattiva e all'industria dell'Energia e dell'acqua. La restante manifattura è composta di sette settori: Alimentari; Tessili, abbigliamento, cuoio e calzature; Legno, mobilio e carta; Gomma e plastica; Metallurgia; Meccanica; Mezzi di trasporto².

La TAB. 6 confronta la composizione degli impieghi, del Valore aggiunto e del valore della Produzione nell'Industria in senso stretto.

Dall'evoluzione degli impieghi bancari emergono tre elementi.

- 1) gli impieghi destinati all'Industria in senso stretto, per quanto quasi raddoppiati nell'arco dell'intero periodo rappresentano una quota decrescente (dal 40% al 28%) del totale.
- 2) il peso di "Estrattive, energia e chimici" – tra i settori dell'Industria in senso stretto – è aumentato significativamente nel primo decennio, mentre nello stesso periodo si è parallelamente ridotto il peso del complesso degli altri settori manifatturieri. La composizione tra i due aggregati rimane invece sostanzialmente invariata negli anni della crisi.
- 3) la composizione degli impieghi si è significativamente modificata tra i settori dell'Altra manifattura, tra i quali emergono in particolare – sia per la consistenza della quota degli impieghi, sia per la stabilità della stessa – gli Alimentari e la Metallurgia, mentre per altro verso si riduce drasticamente il peso del Tessile e abbigliamento e della Meccanica.

Il confronto della TAB. 6 con la TAB. 7 consente di leggere i dati relativi alla distribuzione di impieghi, Valore aggiunto e Produzione lorda nei settori dell'industria alla luce di un indicatore del loro grado di integrazione verticale. Si osserva innanzi tutto che, dal punto di vista strutturale, l'integrazione verticale è bassa, e con valori omogenei, in tutti i settori. All'inizio del periodo i rapporti tra Valore aggiunto e Produzione dei vari settori si raggruppavano intorno a valori inferiori a un terzo, rispetto ai quali si caratterizzavano,

² Come già avvertito nella sezione metodologica, la cesura nella classificazione tra il 2000-2009 e il 2010-2013 rende i dati non del tutto confrontabili.

TAB. 6: Impieghi, valore aggiunto e produzione nell'Industria in senso stretto

	2000						2005					
	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD
Industria senso stretto	207.084	100,00	249.242	100,00	854.659	100,00	233.928	100,00	268.186	100,00	959.802	100,00
Estrattive, energia e chimici	27.791	13,42	47.051	18,88	161.564	18,90	33.197	14,19	52.067	19,41	195.450	20,36
Altra manifattura	179.293	86,58	202.191	81,12	693.094	81,10	200.731	85,81	216.119	80,59	764.351	79,64
Alimentari e tabacco	24.017	11,60	22.248	8,93	95.070	11,12	28.203	12,06	23.704	8,84	106.640	11,11
Tessili e abbigliamento	27.669	13,36	28.554	11,46	99.152	11,60	27.504	11,76	26.642	9,93	94.952	9,89
Legno, carta e altri	27.900	13,47	31.180	12,51	102.406	11,98	34.705	14,84	32.638	12,17	106.510	11,10
Gomma e plastica	8.359	4,04	9.939	3,99	33.810	3,96	10.254	4,38	9.997	3,73	36.983	3,85
Minerali e metalli	43.109	20,82	46.618	18,70	143.087	16,74	50.368	21,53	53.664	20,01	177.815	18,53
Macchinari e apparecchi	39.423	19,04	50.226	20,15	160.215	18,75	40.657	17,38	57.235	21,34	180.827	18,84
Mezzi di trasporto	8.816	4,26	13.426	5,39	59.354	6,94	9.040	3,86	12.239	4,56	60.623	6,32
Totale economia di mercato	511.429		914.121		2.111.575		706.170		1.093.634		2.528.945	
Industria su Economia di mercato	40,49%						33,13%					
	2009						2011					
Industria senso stretto	293.952	100,00	260.237	100,00	908.755	100,00	289.349	100,00	266.930	100	1.142.731	100
Estrattive, energia e chimici	64.691	22,01	54.394	20,90	204.932	22,55	69.598	24,05	52.661	19,73	288.537	25,25
Altra manifattura	229.261	77,99	205.843	79,10	703.823	77,45	219.751	75,95	214.269	80,27	854.194	74,75
Alimentari e tabacco	30.127	10,25	25.744	9,89	115.065	12,66	31.848	11,01	25.213	9,45	123.163	10,78
Tessili e abbigliamento	28.208	9,60	25.537	9,81	85.862	9,45	26.152	9,04	24.585	9,21	103.866	9,09
Legno, carta e altri	36.972	12,58	30.156	11,59	94.251	10,37	38.835	13,42	38.174	14,30	122.092	10,68
Gomma e plastica	11.357	3,86	8.284	3,18	31.327	3,45	12.519	4,33	9.242	3,46	41.276	3,61
Minerali e metalli	62.741	21,34	48.062	18,47	151.257	16,64	62.341	21,55	51.039	19,12	204.072	17,86
Macchinari e apparecchi	46.366	15,77	54.598	20,98	166.013	18,27	37.971	13,12	52.561	19,69	189.445	16,58
Mezzi di trasporto	13.490	4,59	13.462	5,17	60.049	6,61	10.085	3,49	13.455	5,04	70.279	6,15
Totale economia di mercato	950.260		1.156.567		2.580.361		1.001.446		1.203.547		2.867.563	
Industria su Economia di mercato	30,93%						28,89%					

	2012						2013					
	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	
Industria senso stretto	281.136	100,00	257.617	100,00	1.114.064	100,00	263.391	100,00	255.964	100,00	1.085.792	
Estrattive, energia e chimici	69.295	24,65	56.641	21,99	298.902	26,83	63.347	24,05	57.541	22,48		
Altra manifattura	211.841	75,35	200.975	78,01	815.162	73,17	200.044	75,95	198.423	77,52		
Alimentari e tabacco	31.771	11,30	25.994	10,09	127.368	11,43	30.603	11,62	26.609	10,40		
Tessili e abbigliamento	24.498	8,71	22.137	8,59	96.868	8,69	23.062	8,76	21.897	8,55		
Legno, carta e altri	37.033	13,17	34.472	13,38	112.912	10,14	35.050	13,31	33.024	12,90		
Gomma e plastica	11.879	4,23	9.346	3,63	37464	3,36	10.991	4,17	9.185	3,59		
Minerali e metalli	59.754	21,25	45.299	17,58	191.122	17,16	56.297	21,37	44.430	17,36		
Macchinari e apparecchi	37.475	13,33	51.547	20,01	181.922	16,33	35.470	13,47	51.363	20,07		
Mezzi di trasporto	9.432	3,35	12.180	5	67.506	6,06	8.572	3,25	11.916	4,66		
Totale economia di mercato	981.170		1.195.456		2.816.350		937.793		1.193.768			
Industria su Economia di mercato	28,65%						28,09%					

TAB. 7: Valore aggiunto su produzione nell'Industria in senso stretto

	2000	2005	2009	2011	2012	2013
	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod
Industria senso stretto	29,16	27,94	28,64	23,36	23,12	23,57
Estrattive, energia e chimici	29,12	26,64	26,54	18,25	18,95	
Altra manifattura	29,17	28,27	29,25	25,08	24,65	
Alimentari e tabacco	23,40	22,23	22,37	20,47	20,41	
Tessili e abbigliamento	28,80	28,06	29,74	23,67	22,85	
Legno, carta e altri	30,45	30,64	32,00	31,27	30,53	
Gomma e plastica	29,40	27,03	26,44	22,39	24,95	
Minerali e metalli	32,58	30,18	31,78	25,01	23,70	
Macchinari e apparecchi	31,35	31,65	32,89	27,74	28,33	
Mezzi di trasporto	22,62	20,19	22,42	19,15	18,04	
Totale Economia di mercato	43,29	43,24	44,82	41,97	42,45	43,27

per un grado relativamente più basso di integrazione verticale, l'Alimentare e, specularmente, per un grado di integrazione verticale relativamente maggiore, la Metallurgia e la Meccanica.

Dal punto di vista dinamico, l'integrazione verticale – che, come già osservato, si riduce complessivamente in tutta l'Industria – diminuisce costantemente nell'intero periodo nelle imprese "Estrattive, energetiche e chimiche", mentre la diminuzione è concentrata negli anni della crisi per quanto riguarda gli altri settori manifatturieri, nei quali si distribuisce in maniera variegata ed è particolarmente intenso nella Metallurgia. Le modifiche strutturali del grado di integrazione verticale hanno inciso comunque solo in parte sull'andamento dell'intensità di credito (TAB. 8): quest'ultima, seguendo un *pattern* comune, cresce nel primo decennio in tutti i settori – anche se l'aumento è particolarmente significativo nei settori nei quali l'integrazione verticale si riduce di più; e cioè nelle "Estrattive, etc...", che all'inizio del periodo mostravano i valori più bassi e nella Metallurgia, che all'inizio del periodo mostrava valori particolarmente elevati. Analogamente, negli anni della crisi l'intensità di credito torna a stabilizzarsi sui valori medi dell'intera Industria (circa il 25%) un po' in tutti i settori. Una apprezzabile variazione rispetto a questo quadro è offerto però dai settori della Meccanica e dei Mezzi di trasporto, nei quali l'intensità di credito si riduce complessivamente nell'arco dell'intero periodo. Nella misura in cui l'aumento dell'intensità di credito – al netto delle variazioni del grado di integrazione verticale dei singoli settori – riflette la perdita di "produttività" delle risorse finanziarie che si è potuto mettere in evidenza per l'intera economia nel primo decennio, sembrerebbe esserci evidenza di minore perdita di "produttività" nei comparti della Meccanica e, per altro verso, di una perdita

particolarmente accentuata nei settori del Legno, carta e altri manufatti e della Gomma e plastica³.

Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici e imprese nell'Industria in senso stretto.

La TAB. 9 presenta il dato relativo all'andamento delle sofferenze, relativamente agli impieghi a famiglie produttrici e imprese, e la sua distribuzione nei settori dell'Industria in senso stretto. Emerge che, nel primo decennio, la riduzione delle sofferenze – che si verifica in generale per il sistema economico nel suo complesso – si conferma nell'Industria in senso stretto per quanto riguarda gli impieghi alle famiglie produttrici, ma non agli impieghi alle imprese e al totale degli impieghi. Per altro verso, negli anni della crisi, l'aumento percentuale complessivo delle sofferenze è minore che per l'economia nel suo complesso. Considerando la ripartizione per settori, le sofferenze appaiono di piccolo rilievo nelle "Estrattive, energetiche e chimiche", anche negli anni della crisi; il fenomeno si concentra pertanto nel resto della manifattura e, in particolare, nel Tessile e abbigliamento, nel Legno, mobili e carta, nella Metallurgia e nella Meccanica. Nel primo decennio l'aumento delle Sofferenze si manifesta con intensità comune pressoché in tutti i settori: l'unica eccezione è rappresentata dal settore degli Alimentari, nel quale le sofferenze sono particolarmente elevate nella prima parte del decennio 2000-2009, ma si attenuano invece successivamente, in termini relativi, anche negli anni della crisi. In questi anni, a presentare i dati di sofferenze più elevati sono stati i settori del Tessile e abbigliamento, del Legno, mobili e carta, della Metallurgia e della Meccanica.

³ In mancanza di informazioni più dettagliate sulla struttura finanziaria delle imprese, disaggregate per settore produttivo, non è possibile andare al di là di questa prima congettura.

TAB. 8: intensità di credito nell'industria in senso stretto

	2000			2005			2009		
	Impiegni	Valore della produzione	Impiegni su valore della Produzione lorda	Impiegni	Valore della produzione	Impiegni su valore della Produzione lorda	Impiegni	Valore della produzione	Impiegni su valore della Produzione lorda
Industria senso stretto	207.084	854.659	24,23	233.928	959.802	24,37	293.952	908.755	32,35
Estrattive, energia e chimici	27.791	161.564	17,20	33.197	195.450	16,98	64.691	204.932	31,57
Altra manifattura	179.293	693.094	25,87	200.731	764.351	26,26	229.261	703.823	32,57
Alimentari e tabacco	24.017	95.070	25,26	28.203	106.640	26,45	30.127	115.065	26,18
Tessili e abbigliamento	27.669	99.152	27,91	27.504	94.952	28,97	28.208	85.862	32,85
Legno, carta e altri	27.900	102.406	27,24	34.705	106.510	32,58	36.972	94.251	39,23
Gomma e plastica	8.359	33.810	24,72	10.254	36.983	27,72	11.357	31.327	36,25
Minerali e metalli	43.109	143.087	30,13	50.368	177.815	28,33	62.741	151.257	41,48
Macchinari e apparecchi	39.423	160.215	24,61	40.657	180.827	22,48	46.366	166.013	27,93
Mezzi di trasporto	8.816	59.354	14,85	9.040	60.623	14,91	13.490	60.049	22,47
Totale economia di mercato	511.429	2.111.575	24,22	706.170	2.528.945	27,92	950.260	2.580.361	36,83
Industria su Economia di mercato	40,49%	40,47		33,13%	37,95		30,93%	35,22	
		2011			2012			2013	
Industria senso stretto	289.349	1.142.731	25,32	281.136	1.114.064	25,24	263.391	1.085.792	24,26
Estrattive, energia e chimici	69.598	288.537	24,12	69.295	298.902	23,18	63.347		
Altra manifattura	219.751	854.194	25,73	211.841	815.162	25,99	200.044		
Alimentari e tabacco	31.848	123.163	25,86	31.771	127.368	24,94	30.603		
Tessili e abbigliamento	26.152	103.866	25,18	24.498	96.868	25,29	23.062		
Legno, carta e altri	38.835	122.092	31,81	37.033	112.912	32,80	35.050		
Gomma e plastica	12.519	41.276	30,33	11.879	37.464	31,71	10.991		
Minerali e metalli	62.341	204.072	30,55	59.754	191.122	31,26	56.297		
Macchinari e apparecchi	37.971	189.445	20,04	37.475	181.922	20,60	35.470		
Mezzi di trasporto	10.085	70.279	14,35	9.432	67.506	13,97	8.572		
Totale economia	1.001.446	2.867.563	34,92	981.170	2.816.350	34,84	937.793	2.752.566	34,07
Industria su Economia	28,89%	39,85		28,65%	39,56		28,09%	39,45	

TAB 9: Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici e a imprese nell'industria in senso stretto

Sofferenze tot.su impieghi totali	Sofferenze totali	Impieghi totali	Sofferenze su impieghi	Sofferenze totali	Impieghi totali	Sofferenze su impieghi	Sofferenze totali	Impieghi totali	Sofferenze su impieghi
	2000			2005			2009		
INDUSTRIA SENSO STRETTO	10.987	207.084	5,31	12.906	233.928	5,52	13.189	293.952	4,49
Estrattive, energia e chimici	381	27.791	1,37	449	33.197	1,35	381	64.691	0,59
Altra manifattura	10.606	179.293	5,92	12.458	200.731	6,21	12.808	229.261	5,59
Alimentari e tabacco	2.110	24.017	8,79	3.226	28.203	11,44	1.580	30.127	5,24
Tessili e abbigliamento	1.980	27.669	7,16	2.226	27.504	8,09	2.709	28.208	9,60
Legno, carta e altri	1.773	27.900	6,36	1.869	34.705	5,38	2.406	36.972	6,51
Gomma e plastica	313	8.359	3,74	421	10.254	4,10	511	11.357	4,50
Minerali e metalli	2.212	43.109	5,13	2.311	50.368	4,59	2.457	62.741	3,92
Macchinari e apparecchi	1.768	39.423	4,48	1.952	40.657	4,80	2.487	46.366	5,36
Mezzi di trasporto	450	8.816	5,10	454	9.040	5,02	658	13.490	4,88
TOTALE ECONOMIA	41.846	511.429	8,18	39.457	706.170	5,59	38.804	950.260	4,08
Industria su Economia	26,25	40,49%		32,71	33,13%		33,99	30,93%	
	2011			2012			2013		
INDUSTRIA SENSO STRETTO	22.730	287.838	7,90	24.904	279.730	8,90	29.597	262.077	11,29
Estrattive, energia e chimici	1.197	69.598	1,72	1.430	69.295	2,06	1.831	63.348	2,89
Altra manifattura	21.533	218.240	9,87	23.474	210.435	11,15	27.765	198.730	13,97
Alimentari e tabacco	2.677	31.848	8,41	2.933	31.771	9,23	3.386	30.603	11,07
Tessili e abbigliamento	4.190	26.152	16,02	4.395	24.498	17,94	5.048	23.062	21,89
Legno, carta e altri	4.087	37.753	10,83	4.531	36.004	12,58	5.414	34.087	15,88
Gomma e plastica	979	12.519	7,82	1.235	11.879	10,40	1.402	10.991	12,76
Minerali e metalli	4.721	62.341	7,57	5.342	59.754	8,94	6.692	56.297	11,89
Macchinari e apparecchi	3.578	37.542	9,53	3.712	37.098	10,00	4.288	35.119	12,21
Mezzi di trasporto	1.301	10.085	12,90	1.326	9.432	14,06	1.534	8.572	17,90
TOTALE ECONOMIA	74.049	999.935	7,41	86.470	980.763	8,82	107.217	935.165	11,46
Industria su Economia	30,70	28,79		28,80	28,52		27,60	28,02	

Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici	Sofferenze famiglie	Impieghi a famiglie	Sofferenze su impieghi	Sofferenze famiglie	Impieghi a famiglie	Sofferenze su impieghi	Sofferenze famiglie	Impieghi a famiglie	Sofferenze su impieghi
	2000			2005			2009		
INDUSTRIA SENSO STRETTO	1.614	10.407	15,50	1.402	11.876	11,80	1.102	11.683	9,44
Estrattive, energia e chimici	37	281	13,19	41	484	8,53	32	424	7,50
Altra manifattura	1.577	10.127	15,57	1.361	11.392	11,94	1.071	11.259	9,51
Alimentari e tabacco	240	1.456	16,48	234	1.922	12,19	193	2.140	9,03
Tessili e abbigliamento	391	1.997	19,58	316	1.939	16,28	235	1.745	13,46
Legno, carta e altri	362	2.389	15,13	289	2.677	10,81	248	2.663	9,30
Gomma e plastica	49	349	13,97	45	341	13,11	30	276	10,76
Minerali e metalli	332	2.222	14,93	273	2.467	11,07	209	2.425	8,62
Macchinari e apparecchi	158	1.416	11,12	160	1.673	9,55	128	1.636	7,81
Mezzi di trasporto	46	299	15,41	44	372	11,69	28	374	7,51
TOTALE ECONOMIA	9.482	59.549	15,92	7.875	78.176	10,07	6.170	89.584	6,89
Industria su Economia	17	17		18	15,19		18	13,04	
		2011			2012			2013	
INDUSTRIA SENSO STRETTO	1.401	10.050	13,94	1.442	9.382	15,37	1.587	8.741	18,16
Estrattive, energia e chimici	49	469	10,46	46	463	9,88	49	459	10,72
Altra manifattura	1.352	9.581	14,11	1.397	8.919	15,66	1.538	8.282	18,57
Alimentari e tabacco	249	1.714	14,52	249	1.571	15,84	271	1.464	18,49
Tessili e abbigliamento	280	1.412	19,81	281	1.317	21,36	301	1.226	24,57
Legno, carta e altri	341	2.836	12,02	350	2.675	13,10	394	2.490	15,83
Gomma e plastica	28	201	13,73	26	184	13,94	28	166	16,57
Minerali e metalli	315	2.395	13,16	347	2.256	15,39	393	2.104	18,69
Macchinari e apparecchi	111	807	13,79	110	722	15,25	114	662	17,26
Mezzi di trasporto	29	217	13,26	33	193	17,08	37	172	21,62
TOTALE ECONOMIA	9.705	101.013	9,61	10.719	99.254	10,80	12.365	96.274	12,84
Industria su Economia	14	9,95		13	9,45		13	9,08	

Sofferenze su impieghi a imprese	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi
	2000			2005			2009		
INDUSTRIA SENSO STRETTO	9.373	196.678	4,77	11.505	222.052	5,18	12.087	282.269	4,28
Estrattive, energia e chimici	344	27.510	1,25	408	32.713	1,25	349	64.267	0,54
Altra manifattura	9.030	169.167	5,34	11.097	189.339	5,86	11.738	218.002	5,38
Alimentari e tabacco	1.870	22.561	8,29	2.992	26.281	11,38	1.387	27.987	4,95
Tessili e abbigliamento	1.589	25.672	6,19	1.910	25.565	7,47	2.474	26.463	9,35
Legno, carta e altri	1.412	25.511	5,53	1.580	32.029	4,93	2.158	34.309	6,29
Gomma e plastica	264	8.010	3,30	376	9.912	3,79	482	11.080	4,35
Minerali e metalli	1.881	40.888	4,60	2.038	47.901	4,25	2.248	60.317	3,73
Macchinari e apparecchi	1.610	38.007	4,24	1.792	38.984	4,60	2.359	44.730	5,27
Mezzi di trasporto	404	8.518	4,74	411	8.668	4,74	630	13.116	4,81
TOTALE ECONOMIA	32.365	451.880	7,16	31.582	627.994	5,03	32.634	860.676	3,79
Industria su Economia	28,96	43,52		36,43	35,36		37,04	32,80	
		2011			2012			2013	
INDUSTRIA SENSO STRETTO	21.328	279.299	7,64	23.461	271.754	8,63	28.010	254.650	11,00
Estrattive, energia e chimici	1.148	69.129	1,66	1.385	68.832	2,01	1.782	62.889	2,83
Altra manifattura	20.181	210.170	9,60	22.077	202.922	10,88	26.227	191.762	13,68
Alimentari e tabacco	2.428	30.134	8,06	2.684	30.199	8,89	3.116	29.139	10,69
Tessili e abbigliamento	3.910	24.741	15,81	4.114	23.181	17,75	4.747	21.836	21,74
Legno, carta e altri	3.746	35.999	10,41	4.180	34.358	12,17	5.020	32.560	15,42
Gomma e plastica	952	12.318	7,73	1.210	11.696	10,34	1.375	10.825	12,70
Minerali e metalli	4.405	59.946	7,35	4.994	57.498	8,69	6.299	54.193	11,62
Macchinari e apparecchi	3.466	37.164	9,33	3.601	36.752	9,80	4.174	34.808	11,99
Mezzi di trasporto	1.273	9.868	12,90	1.293	9.238	14,00	1.497	8.400	17,82
TOTALE ECONOMIA	64.339	900.433	7,15	75.751	882.916	8,58	94.852	841.519	11,27
Industria su Economia	33,15			30,97			29,53		



La TAB. 9 presenta l'andamento del rapporto tra sofferenze e impieghi nell'Industria in senso stretto, prendendo in considerazione prima le sofferenze complessive e poi le sofferenze su impieghi a favore delle famiglie produttrici e su impieghi a favore delle imprese. Con riguardo alle sofferenze complessive, il rapporto si mantiene sostanzialmente stabile nei diversi settori nel primo decennio; l'unica rilevante eccezione è rappresentato, anche in questa prospettiva, dal settore degli Alimentari. L'esplosione negli anni della crisi è invece particolarmente concentrata nel Tessile (dove nel 2013 raggiunge valori molto elevati, superiori al 20%), nella Gomma e plastica e nei Mezzi di trasporto.

Distinguendo tra impieghi a famiglie produttrici e a imprese, si conferma che il valore delle sofferenze su impieghi a famiglie produttrici era strutturalmente più elevato (anche molto elevato e con valori particolarmente alti nei settori dell'Alimentare e del Tessile) all'inizio del periodo. Nel decennio tuttavia tende a ridursi e, quando si ripresenta negli anni della crisi, ritorna ai valori dell'inizio degli anni 2000, con la rilevante eccezione, ancora una volta, del settore Tessile. Per quanto riguarda invece le sofferenze su impieghi alle imprese, tale indicatore, trascurabile nelle "Estrattive, energetiche e chimiche", mostra valori complessivamente contenuti nel primo decennio, con un picco nel Tessile e abbigliamento e nel Legno, carta e altri e con qualche tendenza alla riduzione. Negli anni della crisi il rapporto sofferenze su impieghi aumenta in modo proporzionale nei vari settori toccando valori più alti in termini comparati nei due settori, più critici, del Tessile e abbigliamento e del Legno, carta e altri. Ad essi si accompagna però anche il settore dei Mezzi di trasporto, anche se la sua dimensione in termini di impieghi bancari è complessivamente limitata.

La TAB. 10 pone a confronto, con riferimento al periodo 2000-2009 e per i diversi settori dell'Industria in senso stretto, il tasso medio annuo di variazione degli impieghi con i tassi medi annui di variazione del valore aggiunto e delle esportazioni e con il tasso medio annuo di variazione delle sofferenze. L'obiettivo è di verificare

- in primo luogo, se la crescita generalizzata dell'intensità di credito nel primo decennio si sia distribuita tra i diversi settori a vantaggio delle industrie più dinamiche;
- in secondo luogo, se l'allocazione degli impieghi bancari ai settori più dinamici si sia accompagnata a una minore dipendenza dalle sofferenze.

Attraverso un'analisi della correlazione tra le diverse coppie di variabili (come si può agevolmente vedere dai grafici a dispersione esposti nelle FIGG. 1, 2, 3, 4 e 5) è possibile verificare entrambe le congetture. Esiste infatti una correlazione positiva tra crescita degli impieghi bancari, crescita del valore aggiunto e performance alle esportazioni; e, specularmente, una correlazione negativa tra l'andamento delle sofferenze e gli altri indicatori di performance reale. In particolare, l'indice di correlazione tra tasso medio di crescita degli Impieghi e tasso medio di crescita delle Esportazioni (FIG. 1) è pari a 0,82 e quello tra tasso medio di crescita degli Impieghi e tasso medio di crescita del Valore Aggiunto (FIG. 2) è pari a 0,44. Per altro verso, i settori nei quali le Esportazioni e il Valore aggiunto sono cresciuti meno (o in alcuni casi si sono ridotti, come nel Tessile e abbigliamento, nel Legno e mobili e, con riferimento al valore aggiunto, nella Gomma e plastica) sono anche quelli dove le sofferenze sono aumentate di più. L'indice di correlazione tra tasso medio di crescita delle Esportazioni e tasso medio di crescita delle sofferenze (FIG. 3) è

infatti pari a -0,78; mentre l'indice di correlazione tra tasso medio di crescita del Valore Aggiunto e tasso medio di crescita delle sofferenze (FIG. 4) è pari a -0,77. In conclusione, è possibile affermare che l'aumento degli impieghi bancari

nell'Industria ha accompagnato con esiti positivi i settori più dinamici, mentre gli impieghi rivolti ai settori meno dinamici sono anche quelli che si sono accompagnati a una incidenza maggiore delle sofferenze (FIG. 5).

TAB. 10: Crescita degli impieghi e crescita delle esportazioni e del valore aggiunto nell'Industria in senso stretto

	Tasso di crescita medio annuo del valore aggiunto nel periodo 2000-2009	Tasso di crescita medio annuo degli impieghi nel periodo 2000-2009	Tasso di crescita medio annuo delle esportazioni nel periodo 2000-2009	Tasso di crescita medio annuo delle sofferenze nel periodo 2000-2009
INDUSTRIA SENSO STRETTO	0,48	4,48	2,58	1,34
Estrattive, energetici e chimici	1,62	10,76	5,97	-0,23
Prodotti energetici		14,54	13,64	-3,26
Prodotti chimici		2,55	4,45	0,73
Altra manifattura				
Alimentari e tabacco	1,63	3,02	5,21	-3,54
Tessili e abbigliamento	-1,23	0,72	-0,25	2,73
Legno, carta e altri	-0,37	3,76	0,37	3,27
Carta e stampa		3,18	3,06	3,88
Legno e altri		4,17	-0,26	2,97
Gomma e plastica	-2,00	3,96	2,25	4,58
Minerali e metalli	0,34	4,67	4,26	0,20
Minerali e metalli		3,80		
MnonM		5,09		
Metallurgia		4,76		
Macchinari e apparecchi	0,93	2,39	2,33	2,94
Agr e ind		3,23		
Ufficio e precisione		-1,00		
Elettriche		2,31		
Mezzi di trasporto	0,03	5,15	1,67	3,06



FIG. 1

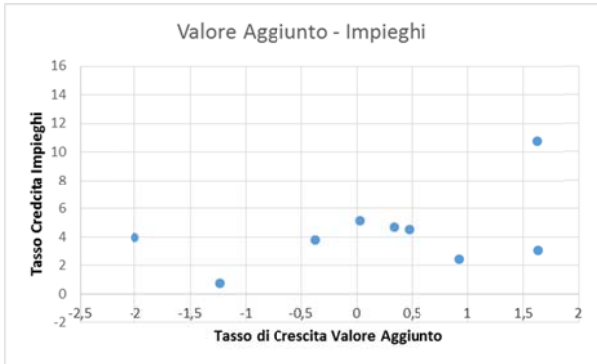


FIG. 4

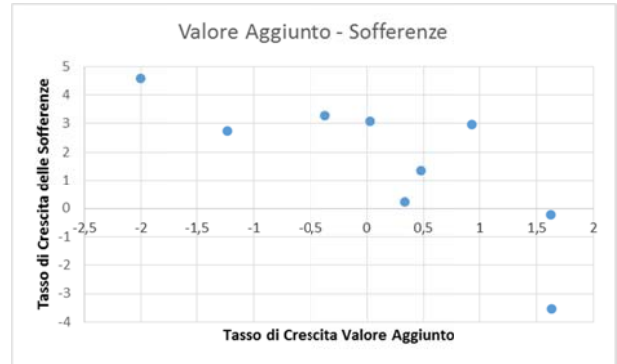


FIG. 2



FIG. 5

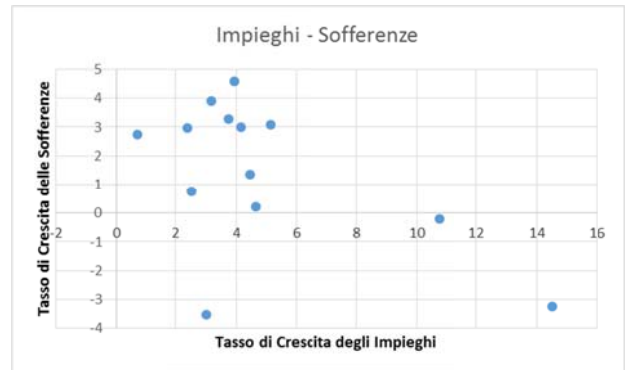
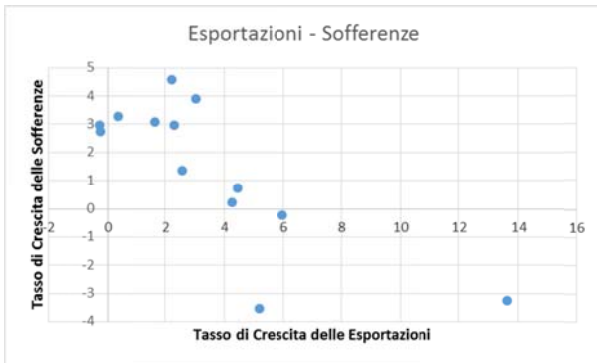


FIG. 3



4. L'intensità di credito bancario nei Servizi.

Le tabelle da 11 a 14 presentano l'evoluzione degli impieghi bancari e delle sofferenze, la loro composizione a seconda che i destinatari siano le Famiglie produttrici o le Imprese e il rapporto con l'andamento del Valore aggiunto e della Produzione nei settori dei Servizi.

Tenendo conto dei *caveat* introdotti nel paragrafo iniziale delle Avvertenze metodologiche, i dati relativi all'intero periodo di osservazione possono essere considerati *grosso modo* confrontabili limitandosi a una disaggregazione dei Servizi in quattro settori: Commercio e riparazioni; Alberghi e pubblici esercizi; Trasporti e comunicazioni; Altri servizi destinabili alla vendita. Di quest'ultimo, che pure rappresenta la voce di maggior rilievo, soltanto negli ultimi anni è possibile seguire un'ulteriore scomposizione in quattro sotto-settori: Servizi di ITC; Attività immobiliari; Servizi alle imprese; Servizi residuali⁴.

La TAB. 11 confronta la composizione degli impieghi, del Valore aggiunto e del valore della Produzione nei Servizi. Dall'evoluzione degli impieghi emergono alcuni elementi. In primo luogo, il volume di impieghi aumenta più del doppio nell'arco dell'intero periodo, determinando una crescita sensibile della loro quota che passa da poco più del 40% nel 2000 al 50% alla fine del periodo. La variazione si realizza compiutamente nel primo decennio, mentre negli anni della crisi il volume degli impieghi si riduce nella stessa proporzione con cui si riduce per l'intera economia. In secondo luogo, la variazione è imputabile pressoché interamente

agli impieghi destinati all'ampio aggregato degli Altri servizi destinabili alla vendita che crescono di più di tre volte in termini di volume. In termini percentuali gli impieghi agli Altri servizi destinabili alla vendita, che nel 2000 rappresentavano il 37% degli impieghi a tutti i Servizi, vedono la loro quota aumentare già nel 2009 al 54%. Negli anni della crisi tuttavia il loro peso relativo si riduce (sia pure di poco, passando dal 54% al 52%) a beneficio degli altri settori più "tradizionali". Di questi, in particolare, è il Commercio il settore di maggior peso e quello nel quale, insieme ai Trasporti, gli impieghi si riducono con intensità maggiore. Nell'intero periodo, si mantiene invece sostanzialmente costante la quota relativa agli Alberghi e pubblici esercizi. Allo stesso modo, la diminuzione del peso degli Altri servizi destinabili alla vendita negli anni della crisi avviene a beneficio di un aumento della quota degli impieghi destinati al Commercio (per i quali comunque il volume degli impieghi si riduce) e ai Trasporti.

Con riferimento agli anni della crisi, i dati disponibili evidenziano che il peso maggiore (pari a circa il 50%) degli Altri servizi destinabili alla vendita è rappresentato dalle Attività immobiliari. Seguono quindi gli Altri servizi alle imprese (con peso intorno al 14%) e i Servizi residuali (con peso oscillante tra l'8% e il 9%). I Servizi di ITC hanno una quota non superiore al 4% e decrescente tra il 2011 e il 2013⁵. Infine, è su

⁴ Con riferimento al primo decennio sono disponibili dati relativi alla disaggregazione in quattro sotto-settori per i Trasporti e le comunicazioni. In questo lavoro si è tuttavia scelto di non tenere conto di tale disaggregazione.

⁵ Anche se disponibili soltanto per gli anni 2011-2013, le informazioni relative al settore dei Servizi di ITC sono istruttive. La quota di Valore aggiunto del settore sul totale del Valore aggiunto dei servizi si riduce dal 7,46% al 6,61% nei tre anni, a fronte di una quota della Produzione lorda del settore sul totale dei servizi stabilmente superiore all'8%. La combinazione dei due dati indica un grado di integrazione verticale più basso della media dei Servizi e con tendenza a diminuire. Al contempo il settore riceve come impieghi bancari una quota che non solo è inferiore alla metà della quota di



questi tre ultimi servizi che si scarica la diminuzione del peso degli altri Servizi destinabili alla vendita, perché la quota degli impieghi destinati alle Attività immobiliari si mantiene costante e pari a circa un quarto degli impieghi all'intero settore dei Servizi.

Dal confronto della TAB. 11 con la TAB. 12, che consente di leggere i dati relativi alla distribuzione degli impieghi, del Valore aggiunto e della Produzione lorda tra i vari settori alla luce del grado di integrazione verticale, emergono indicazioni sull'andamento e sulla "produttività" del credito bancario nei Servizi ampiamente differenti da quelle desumibili con riferimento all'Industria in senso stretto. Si osserva innanzi tutto che il rapporto tra Valore aggiunto e Produzione (interpretabile – come già detto – come indicatore del grado di integrazione verticale) aumenta costantemente nell'arco dell'intero periodo di osservazione. Dal punto di vista della composizione settoriale, la variazione è spiegata in ampia parte dall'aumento del peso di Valore aggiunto (dal 55% al 65%) e di Produzione (dal 45% al 55%) degli Altri servizi destinabili

valore della Produzione ma che si riduce nei tre anni (dal 4% al 3,52%). In mancanza di informazioni sulla struttura finanziaria delle imprese, il limitato contributo di risorse finanziarie a debito può spiegarsi con una presenza relativamente maggiore di risorse finanziarie proprie e, di per sé, non implica un basso indice di "produttività" delle risorse finanziarie impiegate in Servizi ITC. Anche in tal caso, tuttavia, il fenomeno descritto risulta complementare a quello messo in evidenza da alcune recenti ricerche che colgono la causa peculiare della mancata crescita dell'economia italiana dell'ultimo ventennio nella difficoltà del sistema economico complessivo di adattarsi alla *new economy* e, in questa prospettiva, mettono particolarmente in luce l'assenza di correlazione, tra crescita degli impieghi bancari e crescita della produttività totale dei fattori nei diversi settori dell'economia tra il 1999 e il 2007, come evidenza di una cattiva allocazione delle risorse nel tessuto produttivo italiano. Si veda Fadi Hassan e Gianmarco Ottaviano, *Productivity in Italy: the Great Unlearning*, vox.eu, 30 november 2013.

alla vendita, che sono caratterizzati da un grado più alto di integrazione verticale. Al contempo, l'integrazione verticale aumenta anche nel Commercio e negli Alberghi e pubblici esercizi. Inoltre, all'interno degli Altri servizi destinabili alla vendita l'integrazione verticale è molto elevata nelle Attività immobiliari e grosso modo in linea nei rimanenti sotto-settori.

Il sensibile aumento della quota degli impieghi negli Altri servizi destinabili alla vendita non può comunque spiegarsi sulla base di modifiche "strutturali" (relative a variazioni, sia del settore nel suo complesso, sia infra-settoriali, del grado di integrazione verticale) ma mette in luce un vasto problema di incidenza, e forse anche di "produttività" degli impieghi bancari nei Servizi.

Queste considerazioni sono ampiamente confermate dai dati sull'intensità di credito nei diversi settori dei Servizi, esposti nella TAB. 13. Nell'intero settore dei Servizi, il rapporto tra Impieghi e valore della Produzione lorda – pur essendo all'inizio del periodo il più basso rispetto agli altri grandi settori dell'economia – aumenta significativamente, dal 20% al 34%, nell'intero periodo considerato. Ancora una volta, la modifica ha compiutamente luogo pressoché nel primo decennio. La variazione dell'indicatore è significativa in tutti i settori ma è particolarmente intensa negli Altri servizi destinabili alla vendita, dove il rapporto si moltiplica per due. In mancanza di informazioni settoriali sulla struttura finanziaria delle imprese non è possibile trarre conclusioni precise. Tuttavia, è quasi doveroso osservare che il raddoppio del rapporto tra impieghi bancari e valore della Produzione è compatibile con una "produttività" inalterata degli impieghi bancari *solo se* si ipotizza che nello stesso periodo, nel settore considerato, la leva finanziaria delle imprese è raddoppiata. In altre parole, affinché i dati della TAB. 13 siano compatibili con una "produttività" inalterata degli

TAB. 11: Impieghi, valore aggiunto e produzione nei Servizi

	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD
	2000						2005					
SERVIZI DI MERCATO	218.573	100,00	581.896	100,00	1.070.591	100,00	351.223	100,00	719.975	100,00	1.336.917	100,00
Commercio e riparazioni	90.570	41,44	135.419	23,27	307.615	28,73	113.539	32,33	151.296	21,01	361.227	27,02
Alberghi e pubblici esercizi	16.520	7,56	41.586	7,15	85.311	7,97	27.192	7,74	48.266	6,70	99.920	7,47
Trasporti e comunicazioni	29.617	13,55	77.665	13,35	182.541	17,05	47.122	13,42	97.822	13,59	228.777	17,11
Altri servizi destinabili alla vendita	81.866	37,45	327.226	56,23	495.124	46,25	163.370	46,51	422.591	58,70	646.993	48,39
.....
TOTALE ECONOMIA di mercato	511.429		914.121		2.111.575		706.170		1.093.634		2.528.945	
Servizi su Economia di mercato	42,74		63,66		50,70		49,74		65,83		52,86	
	2009						2011					
SERVIZI DI MERCATO	486.670	100,00	785.625	100,00	1.433.435	100,00	494.210	100,00	823.959	100,00	1.458.455	100,00
Commercio e riparazioni	136.112	27,97	150.518	19,16	368.009	25,67	150.232	30,40	151.512	18,39	313.636	21,50
Alberghi e pubblici esercizi	36.341	7,47	53.290	6,78	112.093	7,82	39.855	8,06	58.722	7,13	113.899	7,81
Trasporti e comunicazioni	51.075	10,49	100.542	12,80	226.853	15,83	38.730	7,84	78.368	9,51	202.252	13,87
Altri servizi destinabili alla vendita	263.141	54,07	481.275	61,26	726.479	50,68	265.393	53,70	535.357	64,97	828.667	56,82
Servizi di ITC	.....	.....	.....	.....	.....	.....	19.753	4,00	61.520	7,47	124.256	8,52
Attività immobiliari	.....	.....	.....	.....	.....	.....	126.158	25,53	191.981	23,30	214.600	14,71
Altri servizi alle imprese	.....	.....	.....	.....	.....	.....	72.193	14,61	201.399	24,44	365.789	25,08
Servizi residuali	.....	.....	.....	.....	.....	.....	47.289	9,57	80.456	9,76	124.022	8,50
TOTALE ECONOMIA di mercato	950.260		1.156.567		2.580.361		1.001.446		1.203.547		2.867.563	
Servizi su Economia di mercato	51,21		67,93		55,55		49,35		68,46		50,86	

	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD	Impieghi	% IMP	VA	% VA	PROD	% PROD
	2012						2013					
SERVIZI DI MERCATO	487.567	100,00	826.678	100,00	1.441.998	100,00	466.191	100,00	829.308	100,00	1.418.983	100,00
Commercio e riparazioni	147.237	30,20	151.798	18,36	306.461	21,25	141.110	30,27	149.423	18,02		
Alberghi e pubblici esercizi	39.108	8,02	58.352	7,06	112.221	7,78	37.953	8,14	58.589	7,06		
Trasporti e comunicazioni	44.933	9,22	78.389	9,48	200.816	13,93	44.940	9,64	83.446	10,06		
Altri servizi destinabili alla vendita	256.290	52,57	538.139	65,10	822.501	57,04	242.189	51,95	537.850	64,86		
Servizi di ITC	18.360	3,77	59.208	7,16	119.413	8,28	16.419	3,52	54.821	6,61		
Attività immobiliari	123.206	25,27	196.990	23,83	217.993	15,12	120.100	25,76	200.096	24,13		
Altri servizi alle imprese	70.192	14,40	199.930	24,18	360.623	25,01	64.641	13,87	200.716	24,20		
Servizi residuali	44.532	9,13	82.010	9,92	124.472	8,63	41.029	8,80	82.216	9,91		
TOTALE ECONOMIA di mercato	981.170		1.195.456		2.816.350		937.793		1.193.768		2.752.566	
Servizi su Economia di mercato	49,69		69,15		51,20		49,71		69,47		51,55	

TAB. 12: Valore aggiunto su produzione nei Servizi

	2000	2005	2009	2011	2012	2013
	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod	VA/Prod
SERVIZI DI MERCATO	54,35	53,85	54,81	56,50	57,33	58,44
Commercio e riparazioni	44,02	41,88	40,90	48,31	49,53	....
Alberghi e pubblici esercizi	48,75	48,30	47,54	51,56	52,00	....
Trasporti e comunicazioni	42,55	42,76	44,32	38,75	39,04	....
Altri servizi destinabili alla vendita	66,09	65,32	66,25	64,60	65,43	....
Servizi di ITC	....	....	....	49,51	49,58	....
Attività immobiliari	....	....	....	89,46	90,37	....
Altri servizi alle imprese	....	....	....	55,06	55,44	....
Servizi residuali	....	....	....	64,87	65,89	....
TOTALE ECONOMIA di mercato	43,29	43,24	44,82	41,97	42,45	43,37

TAB. 13: Intensità di credito nei Servizi

	Impieghi	Valore della produzione	Impieghi su valore della Produzione lorda	Impieghi	Valore della produzione	Impieghi su valore della Produzione lorda	Impieghi	Valore della produzione	Impieghi su valore della Produzione lorda
	2000			2005			2009		
SERVIZI DI MERCATO	218.573	1.070.591	20,42	351.223	1.336.917	26,27	486.670	1.433.435	33,95
Commercio e riparazioni	90.570	307.615	29,44	113.539	361.227	31,43	136.112	368.009	36,99
Alberghi e pubblici esercizi	16.520	85.311	19,36	27.192	99.920	27,21	36.341	112.093	32,42
Trasporti e comunicazioni	29.617	182.541	16,22	47.122	228.777	20,60	51.075	226.853	22,51
Altri servizi destinabili alla vendita	81.866	495.124	16,53	163.370	646.993	25,25	263.141	726.479	36,22
....
TOTALE ECONOMIA di mercato	511.429	2.111.575	24,22	706.170	2.528.945	27,92	950.260	2.580.361	36,83
Servizi su economia di mercato	42,74	50,70		49,74	52,86		51,21	55,55	
	2011			2012			2013		
SERVIZI DI MERCATO	494.210	1.458.455	33,89	487.567	1.441.998	33,81	466.191	1.418.983	32,85
Commercio e riparazioni	150.232	313.636	47,90	147.237	306.461	48,04	141.110	....	....
Alberghi e pubblici esercizi	39.855	113.899	34,99	39.108	112.221	34,85	37.953	....	....
Trasporti e comunicazioni	38.730	202.252	19,15	44.933	200.816	22,38	44.940	....	....
Altri servizi destinabili alla vendita	265.393	828.667	32,03	256.290	822.501	31,16	242.189	....	....
Servizi di ITC	19.753	124.256	15,90	18.360	119.413	15,38	16.419	....	....
Attività immobiliari	126.158	214.600	58,79	123.206	217.993	56,52	120.100	....	....
Altri servizi alle imprese	72.193	365.789	19,74	70.192	360.623	19,46	64.641	....	....
Servizi residuali	47.289	124.022	38,13	44.532	124.472	35,78	41.029	....	....
TOTALE ECONOMIA di mercato	1.001.446	2.867.563	34,92	981.170	2.816.350	34,84	937.793	2.752.566	34,07
Servizi su economia di mercato	49,35	50,86		49,69	51,20		49,71	51,55	



impieghi bancari occorrerebbe ipotizzare un aumento della leva finanziaria pari a 1,7 nella media dei Servizi e pari a 2 nel settore degli Altri servizi destinabili alla vendita⁶.

Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici e imprese nei Servizi.

La TAB.14 presenta il dato relativo all'andamento delle sofferenze, relativamente agli impieghi a famiglie produttrici e imprese, e la sua distribuzione nei settori dei Servizi. Il principale dato che emerge dalla TAB.14 è che, nel primo decennio, la riduzione delle sofferenze (che si verifica in generale per il sistema economico nel suo complesso), si conferma nei Servizi con riferimento agli impieghi alle famiglie produttrici, ma non agli impieghi alle imprese. Negli anni della crisi, invece, l'aumento delle sofferenze interessa in egual misura sia gli impieghi alle famiglie produttrici, sia gli impieghi alle imprese. Considerando la ripartizione per settori, le sofferenze assumono particolare rilievo, soprattutto negli anni della crisi, nel Commercio e negli Alberghi e pubblici esercizi. La loro distribuzione in rapporto al peso del settore, in termini di valore della produzione lorda è invece sostanzialmente uniforme in tutti gli altri settori.

Il volume delle sofferenze si mantiene sostanzialmente costante nel decennio 2000-2009 se valutato in rapporto al totale degli impieghi: dato il vivace aumento degli impieghi, ciò implica una significativa riduzione del rapporto tra Sofferenze e impieghi. Le cose si modificano negli anni della crisi, durante i quali l'aumento percentuale complessivo delle sofferenze è

superiore a quello dell'economia nel suo complesso.

Dal punto di vista della ripartizione settoriale, sono ancora una volta Commercio e Alberghi e pubblici esercizi a mostrare la più elevata incidenza del rapporto tra Sofferenze e impieghi; mentre gli Altri servizi destinabili alla vendita, inclusi i servizi alle imprese, i servizi ITC e perfino le Attività immobiliari mostrano valori del rapporto più bassi, inferiori al 10% e inferiori al valore medio dell'intero sistema economico.

Distinguendo tra impieghi a famiglie produttrici e a imprese, si confermano valori strutturalmente molto più elevati all'inizio del periodo per le sofferenze su impieghi a famiglie produttrici. Nel decennio tuttavia questa discrepanza, pur non annullandosi, tende a ridursi. Negli anni della crisi il rapporto Sofferenze su valore della Produzione non è significativamente diverso tra impieghi a famiglie produttrici e impieghi a imprese (con l'eccezione del settore dei Trasporti e comunicazioni), pur mantenendosi più elevato per i primi che per i secondi. E, a parte appunto il caso dei Trasporti e comunicazioni, non sembra possano cogliersi differenze significative dal punto di vista della distribuzione settoriale del fenomeno.

⁶ Si richiama il dato della TAB. 4 secondo il quale per l'economia nel suo complesso la leva finanziaria delle imprese è aumentata di un valore compreso tra il 15% e il 20% nel periodo 2005-2009.

TAB. 14: Sofferenze su impieghi a famiglie produttrici e a imprese nei Servizi

	Sofferenze totali	Impieghi totali	Sofferenze su impieghi	Sofferenze totali	Impieghi totali	Sofferenze su impieghi	Sofferenze totali	Impieghi totali	Sofferenze su impieghi
	2000			2005			2009		
SERVIZI DI MERCATO	16.690	188.607	8,85	15.713	351.223	4,47	16.870	486.670	3,47
Commercio e riparazioni	8.402	75.181	11,18	7.718	113.539	6,80	6.885	136.112	5,06
Alberghi e pubblici esercizi	1.537	13.305	11,55	1.291	27.192	4,75	1.513	36.341	4,16
Trasporti e comunicazioni	849	26.997	3,14	1.501	47.122	3,18	1.290	51.075	2,53
Altri servizi destinabili alla vendita	5.903	73.124	8,07	5.204	163.370	3,19	7.183	263.141	2,73
....
TOTALE ECONOMIA di mercato	41.846	451.880	9,26	39.457	706.170	5,59	38.804	950.260	4,08
Servizi su economia di mercato		41,74			49,74			51,21	
	2011			2012			2013		
SERVIZI DI MERCATO	32.639	494.210	6,60	37.987	487.567	7,79	46.870	466.191	10,05
Commercio e riparazioni	13.608	150.232	9,06	15.640	147.237	10,62	18.980	141.110	13,45
Alberghi e pubblici esercizi	2.843	39.855	7,13	3.304	39.108	8,45	3.997	37.953	10,53
Trasporti e comunicazioni	2.197	38.730	5,67	2.634	44.933	5,86	3.281	44.940	7,30
Altri servizi destinabili alla vendita	13.990	265.393	5,27	16.410	256.290	6,40	20.612	242.189	8,51
Servizi di ITC	1.218	19.753	6,16	1.324	18.360	7,21	1.533	16.419	9,34
Attività immobiliari	6.673	126.158	5,29	8.370	123.206	6,79	11.183	120.100	9,31
Altri servizi alle imprese	3.380	72.193	4,68	3.986	70.192	5,68	4.740	64.641	7,33
Servizi residuali	2.720	47.289	5,75	2.730	44.532	6,13	3.155	41.029	7,69
TOTALE ECONOMIA di mercato	74.044	1.001.446	7,39	86.470	981.170	8,81	107.217	937.793	11,43
Servizi su economia di mercato		49,35			49,69			49,71	

		2000			2005			2009	
	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi	Sofferenze imprese	Impieghi a imprese	Sofferenze su impieghi
SERVIZI DI MERCATO	12.090	188.607	6,41	11.983	311.934	3,84	14.167	441.682	3,21
Commercio e riparazioni	5.490	75.181	7,30	5.488	95.883	5,72	5.446	116.802	4,66
Alberghi e pubblici esercizi	1.086	13.305	8,16	941	23.032	4,08	1.211	31.548	3,84
Trasporti e comunicazioni	552	26.997	2,04	1.198	44.154	2,71	1.014	47.948	2,11
Altri servizi destinabili alla vendita	4.963	73.124	6,79	4.357	148.865	2,93	6.496	245.383	2,65
....
TOTALE ECONOMIA di mercato	32.365	451.880	7,16	31.582	627.994	5,03	32.634	860.676	3,79
Servizi su economia di mercato	37,35	41,74		37,94	49,67		43,41	51,32	
		2011			2012			2013	
SERVIZI DI MERCATO	28.138	441.483	6,37	33.014	435.794	7,58	41.033	415.844	9,87
Commercio e riparazioni	11.279	127.703	8,83	13.072	125.173	10,44	16.001	120.029	13,33
Alberghi e pubblici esercizi	2.288	33.753	6,78	2.675	33.076	8,09	3.246	32.109	10,11
Trasporti e comunicazioni	1.835	35.848	5,12	2.241	42.211	5,31	2.834	42.419	6,68
Altri servizi destinabili alla vendita	12.736	244.179	5,22	15.026	235.335	6,38	18.953	221.287	8,56
Servizi di ITC	1.154	19.112	6,04	1.249	17.678	7,07	1.447	15.742	9,19
Attività immobiliari	6.481	123.729	5,24	8.155	120.822	6,75	10.922	117.770	9,27
Altri servizi alle imprese	2.972	64.370	4,62	3.502	61.930	5,66	4.124	55.748	7,40
Servizi residuali	2.129	36.968	5,76	2.119	34.905	6,07	2.459	32.026	7,68
TOTALE ECONOMIA di mercato	64.339	900.433	7,15	75.751	882.916	8,58	94.852	841.519	11,27
Servizi su economia di mercato	43,73	49,03		43,58	49,36		43,26	49,42	



5. Conclusioni.

Nell'ultimo quindicennio l'apporto di risorse finanziarie alle imprese nella forma di credito bancario si è accresciuto notevolmente, con particolare intensità nella fase precedente la crisi iniziata nel 2007. La globalizzazione e il lungo periodo di bassa inflazione e di politica monetaria espansiva, assieme all'innovazione finanziaria, hanno favorito questo fenomeno, che in Italia è stato intensificato dalla mancanza di un efficiente e ben sviluppato mercato obbligazionario.

In questo capitolo ci si è proposti di cogliere l'articolazione di questo fenomeno con un'analisi disaggregata riferita ai diversi settori produttivi dell'economia italiana. Ne è emerso un quadro complesso, nel quale le specificità settoriali contano. Nel lavoro si è cercato di dare conto dettagliato della ricchezza del quadro. In sede conclusiva è possibile, oltre che opportuno, evidenziare le principali risultanze sintetizzandole nei punti seguenti.

In primo luogo, i principali cambiamenti sono avvenuti nel periodo precedente la crisi, cioè negli anni compresi tra il 2000 ed il 2009.

In secondo luogo, anche se l'intensità di credito, cioè il rapporto tra impieghi bancari e valore della Produzione lorda, è strutturalmente maggiore nell'Agricoltura e nelle Costruzioni, i fenomeni e le modificazioni più rilevanti hanno interessato l'Industria in senso stretto e i Servizi che complessivamente coprono più del 90% del sistema economico italiano. Il risultato di maggiore evidenza a questo proposito è il fatto che l'intensità di credito, che è cresciuta notevolmente in tutti i settori, è aumentata in misura maggiore nei Servizi rispetto all'Industria. Al contempo è necessario osservare che, per il sistema economico nel suo complesso, l'aumento dell'intensità di credito non può essere attribuito solo alla crescita della leva finanziaria delle imprese, ma – soprattutto nel decennio 2000-2009 – segnala anche una complessiva caduta della “produttività” delle risorse finanziarie. Questa ha tuttavia inciso in maniera diversa nei differenti settori ed è risultata più accentuata nei Servizi rispetto all'Industria in senso stretto.

Considerando più specificamente l'Industria in senso stretto si osserva, con riferimento al primo

decennio, una correlazione positiva tra crescita degli impieghi bancari, crescita del valore aggiunto e *performance* alle esportazioni; e, specularmente, una correlazione negativa tra l'andamento delle sofferenze e gli altri indicatori di *performance* reale. In tal modo, nell'Industria, l'aumento dell'intensità di credito sembra avere accompagnato con esiti positivi i settori più dinamici.

Differente è invece il quadro che emerge per il settore dei Servizi. In tal caso l'intensità di credito, più che nei tradizionali settori del Commercio, degli Alberghi e pubblici esercizi e dei Trasporti, è aumentata in misura maggiore negli Altri servizi destinabili alla vendita, che includono i servizi di ITC, le attività immobiliari, i servizi finanziari e professionali e gli altri servizi alle imprese. Tra questi il credito bancario si è concentrato prevalentemente nei settori meno innovativi, come le attività immobiliari, mentre, in particolare, il credito rivolto al settore dell'ICT è stato limitato e decrescente. In tal modo, complessivamente, l'aumento dell'intensità di credito nei Servizi sembra essersi risolto, molto più che nell'Industria, in una riduzione della “produttività” delle risorse finanziarie. Non è facile interpretare economicamente questa evidenza, anche se una possibile spiegazione potrebbe essere offerta dalla protezione, rispetto alla concorrenza, di cui questi servizi notoriamente godono.

Infine, introducendo nell'analisi le Sofferenze bancarie, si osserva che il rapporto tra le sofferenze bancarie e gli impieghi, si è ridotto nel primo decennio, mentre è ovviamente cresciuto negli anni della crisi con un'incidenza maggiore nei Servizi rispetto all'Industria. Inoltre, in pressoché tutti i settori, le sofferenze associate agli impieghi alle imprese sono aumentate di più rispetto alle sofferenze associate agli impieghi a famiglie produttrici, nonostante queste ultime continuino a essere strutturalmente più elevate.

4. FAMIGLIE ITALIANE E FIDUCIA NELLE BANCHE: EVIDENZA DAI MICRODATI BANCA D'ITALIA[♦]

1. Introduzione

La crisi finanziaria iniziata nell'autunno del 2008 ha determinato, a livello mondiale, un crollo generalizzato della fiducia nel settore creditizio.

Il fallimento di colossi bancari come Lehman Brothers o il loro salvataggio in extremis operato da diversi Governi, ha portato il tema della fiducia nelle banche al centro dell'attenzione, non solo negli Stati Uniti ma anche nei Paesi del vecchio continente.

Già in passato diversi autori hanno posto l'attenzione sul ruolo svolto dalla *fiducia* all'interno del sistema economico, sottolineandone l'importanza nell'agevolare le transazioni, attraverso la riduzione dei rischi e dei costi di transazione dovuti alla presenza di asimmetria informativa. Secondo questa impostazione, la fiducia è fondamentale per il buon funzionamento dell'economia, poiché favorisce gli scambi e gli investimenti, generando una spinta al processo di sviluppo.

Anche le teorie economiche moderne, che pongono particolare enfasi sul ruolo svolto dalle aspettative, attribuiscono indirettamente grande importanza al concetto di fiducia: variazioni del clima fiducia, generando ondate di ottimismo o pessimismo, influenzano inevitabilmente le aspettative degli attori economici con conseguenti ripercussioni sull'economia reale, in termini di consumi, investimenti e occupazione.

I modelli teorici degli economisti sono stati successivamente confermati da ricerche empiriche che hanno dimostrato come il livello di fiducia presente tra gli abitanti di una nazione sia

correlata positivamente con il suo tasso di crescita (Knack e Keefer, 1996) e come questa relazione permanga anche controllando per l'efficacia dell'applicazione della legge (Knack e Zack, 1999).

Recentemente (gennaio 2013), il bollettino mensile della BCE evidenzia la forte correlazione esistente tra gli indicatori di fiducia e diversi indicatori economici e finanziari, sottolineando però come tale relazione non implichi nessun nesso di causalità (all'origine dell'associazione tra i movimenti dei due tipi di indice possono esserci infatti cause comuni). Ampiamente riconosciuta è comunque l'utilità degli indicatori di fiducia nel monitorare ed anticipare l'evoluzione economica futura.

Se la fiducia riesce a limitare i fallimenti del mercato e ad abbassare i costi di transazione, specularmente, in una situazione in cui essa venisse meno, l'aumento di questi appesantirebbe la performance economica.

Questo risultato è particolarmente vero nel settore finanziario, in cui un buon livello di fiducia - che favorisca i rapporti fra le parti - contiene l'impatto delle asimmetrie informative e può avere effetti benefici per l'intera economia. Sotto questo profilo, il grado di fiducia nel settore creditizio in generale o in alcuni suoi operatori in particolare potrebbe rappresentare la determinante chiave di situazioni di crisi, a parità di *fundamentals*.

Una seconda conseguenza negativa che può essere provocata da un'ondata di sfiducia è l'aumento dell'*avversione al rischio* degli individui, con i conseguenti effetti sulle loro scelte economiche, in particolare quelle di investimento (Guiso, Sapienza e Zingales, 2013).

Visto il ruolo fondamentale che il concetto di fiducia svolge all'interno del settore creditizio facilitando il buon funzionamento dell'intero sistema economico, cercheremo di identificare le caratteristiche individuali che influenzano

[♦] A cura di Lorenzo Cappellari e Paolo Castelnovo



maggiormente il livello di fiducia riposto dai risparmiatori nelle banche. La letteratura esistente, tra cui Sapienza, Toldra e Zingales (2007) ha infatti dimostrato come, in generale, la scelta di fidarsi piuttosto che di esitare a concedere fiducia sia ampiamente influenzato dalle caratteristiche personali dell'individuo.

A questo fine, abbiamo utilizzato come fonte di dati l'*Indagine su Bilanci delle Famiglie Italiane* condotta dalla Banca d'Italia. In particolare, l'edizione 2010 contiene, nella sezione "*capitale sociale*", importanti informazioni sul livello di fiducia (*trust*) riposto dagli intervistati nelle persone in generale e in diverse categorie di individui e istituzioni, tra cui le banche.

I nostri risultati mostrano come le caratteristiche individuali abbiano un ruolo rilevante nell'influenzare sia il grado di fiducia nei confronti del settore bancario in generale, sia quello nei confronti del proprio istituto di credito. In particolare, nel primo caso abbiamo rilevato un ruolo significativo svolto dal genere, dalla cittadinanza, dall'area geografica di residenza, dalla fonte di reddito (sia da lavoro che da capitali), da un alto grado di avversione al rischio e dalle preferenze temporali. Risultati parzialmente differenti avvengono quando si cerca di valutare le determinanti della fiducia nel proprio istituto, che risultano essere le preferenze temporali e il reddito da lavoro, con un debole effetto esercitato dal livello di istruzione. Al contrario, il grado di avversione al rischio non risulta mai significativo.

Ripetendo la nostra analisi separatamente nelle diverse aree geografiche è però emerso che le variabili che influenzano il livello di *trust*, sia nelle banche in generale sia nella propria, variano sostanzialmente a seconda della zona presa in considerazione.

Dai nostri risultati si evidenzia anche come le caratteristiche personali che incidono sulla fiducia

riposta nel settore creditizio e nella propria banca siano sostanzialmente differenti da quelle che determinano la fiducia nelle persone in generale e nelle varie categorie di individui prese in considerazione nell'indagine della Banca d'Italia.

2. La letteratura

Il crescente livello di sfiducia e di diffidenza dei risparmiatori nei confronti del settore creditizio è stato messo in evidenza da diverse indagini statunitensi.

Ad esempio, la *Financial Trust Index Survey*, amministrata congiuntamente da Chicago Booth e Kellogg School, ha permesso la creazione di un indice (il *Financial Trust Index*) per misurare la fiducia che gli americani hanno in alcune istituzioni private in cui investono il loro denaro. Tale indice viene calcolato quadrimestralmente su un campione di 1000 individui, con l'obiettivo di monitorare le variazioni nel livello di fiducia nel settore finanziario (banche, mercato azionario, fondi di investimento e grandi corporations) e di studiare come gli eventi economici, le politiche e gli interventi governativi ne influenzino l'andamento.

Purtroppo questa indagine è stata avviata solo nel Dicembre del 2009, ossia in un periodo successivo alla grave crisi finanziaria globale dell'autunno del 2008, e dunque non è in grado di confrontare direttamente i livelli di fiducia post-crisi con quelli pre-crisi. Tuttavia, il problema può essere superato confrontando i dati con quelli di indagini precedenti, come la *General Social Survey*, condotta dal National Opinion Research Center.

Quest'ultimo studio mette in evidenza il crollo della fiducia riposta dai risparmiatori nel settore creditizio avvenuto in seguito alla crisi: alla fine del 2008 solo il 5% della popolazione americana riponeva ancora piena fiducia nelle banche e nei brokers, il livello più basso mai raggiunto dal 1975, anno in cui l'indagine ha avuto inizio.

Considerando che i livelli di fiducia pre-crisi si aggiravano intorno al 30%, in pochi mesi il calo di fiducia è stato di ben 25 punti percentuali.

E' interessante anche notare come la formulazione del quesito espresso nella *Financial Trust Index Survey* circa il livello di *trust* riposto nel settore creditizio permetta di distinguere tra i diversi livelli fiduciari riposti nelle banche, nel meccanismo degli scambi, nel mercato dei titoli e nei loro soggetti rappresentativi, ossia banchieri e brokers. Questa distinzione mostra come ad essere stati maggiormente colpiti dal moto generalizzato di sfiducia verso l'intero settore siano state proprio queste ultime due categorie di persone fisiche.

Ma da cosa viene influenzata maggiormente la fiducia? Quali sono le sue principali determinanti? Sapienza, Toldra e Zingales (2007) mostrano come l'atto di *fidarsi* derivi dalla combinazione di due elementi: la convinzione dell'affidabilità dell'altra persona e le specifiche preferenze dell'individuo (avversione al rischio, reciprocità ed altruismo). La prima componente sarebbe quella maggiormente soggetta a cambiamenti, mentre la seconda sembrerebbe essere più legata a caratteristiche innate. Guiso, Sapienza e Zingales (2013) hanno però dimostrato come la crisi finanziaria del 2008 sia stata in grado di influenzare profondamente il grado di avversione al rischio degli individui e, conseguentemente, le loro scelte di investimento. Il loro lavoro utilizza come banca dati la *Unicredit Clients' Survey*, un'indagine condotta dal giugno al settembre del 2007 e poi ripetuta nel giugno del 2009, su un campione di 1686 soggetti, con l'obiettivo di misurare possibili cambiamenti avvenuti nel grado di avversione al rischio degli individui in seguito alla crisi del 2008. I risultati dell'analisi di Guiso, Sapienza et Zingales (2013) evidenziano sensibili incrementi sia nelle misure qualitative che in quelle quantitative di *risk-aversion* e rivelano

come tali variazioni siano correlate con le scelte di "portafoglio", ma non con i fattori che normalmente influenzano il grado di avversione al rischio, come la ricchezza e le abitudini di consumo. Un fatto che suggerisce come le variazioni nei livelli di *risk-aversion* siano state principalmente dovute a fattori psicologici.

3. Dati e statistiche descrittive

L'indagine sui bilanci delle famiglie italiane (*Survey on Household Income and Wealth - SHIW*), condotta dalla Banca d'Italia, nasce nel 1962 ed ha come obiettivo quello di raccogliere informazioni sui redditi e i risparmi delle famiglie italiane.

Da alcuni anni questa indagine è entrata a far parte di progetti internazionali quali il *Luxembourg Income Study* ed il *Luxembourg Wealth Study*, il cui scopo è quello di produrre archivi di dati armonizzati sul reddito e ricchezza delle famiglie nei principali paesi occidentali. Inoltre, a partire dal 2008, l'indagine è stata inserita nel progetto della Banca Centrale Europea per la realizzazione di una ricerca armonizzata sui bilanci familiari nell'area euro (*Household Finance and Consumption Survey - HFCs*).

Al fine di acquisire una più approfondita conoscenza dei comportamenti economici delle famiglie italiane, nel corso degli anni l'oggetto della rilevazione si è andato via via estendendo, fornendo una quantità sempre maggiore di informazioni, come ad esempio quelle relative alla ricchezza (immobiliare e finanziaria) delle famiglie e all'utilizzo degli strumenti di pagamento.

Nelle sue ultime edizioni, l'indagine è stata condotta su un campione di circa 8.000 famiglie (corrispondenti approssimativamente a 20.000 individui) estratte dalle liste anagrafiche e distribuite in oltre 300 comuni italiani. A partire



dal 1989, circa la metà del campione è costituita da famiglie *panel*, ovvero già intervistate in passate rilevazioni.

Le principali variabili raccolte nell'indagine sono:

- Le caratteristiche della famiglia e dei suoi componenti: il numero dei membri del nucleo familiare, la loro posizione all'interno della famiglia, il loro sesso, età, luogo di nascita, titolo di studio, stato civile, qualifica e settore di occupazione;
- I redditi: salari e stipendi da lavoro dipendente, redditi da lavoro autonomo, pensioni, borse di studio, redditi da capitale (come fitti su immobili, interessi su titoli di Stato e dividendi azionari);
- I consumi (consumi alimentari, spese per l'abitazione, per la salute, per le assicurazioni, per l'acquisto di beni durevoli) e i risparmi;
- La ricchezza immobiliare (abitazioni, terreni, aziende) e finanziaria (depositi, titoli di Stato, azioni, quote di fondi comuni) e i debiti.

Inoltre, in anni recenti sono stati oggetto di indagine e di monitoraggio anche voci quali, come *capital gains*, eredità, avversione al rischio, lavoro domestico, mobilità economica, capitale sociale, aspettative, alfabetizzazione finanziaria.

Nel presente lavoro, focalizzeremo la nostra attenzione sull'indagine relativa ai redditi del 2010, le cui interviste si sono svolte nel periodo compreso tra il gennaio e l'agosto del 2011. Per questa indagine è stato utilizzato lo stesso schema di campionamento delle edizioni precedenti, con una numerosità campionaria sostanzialmente stabile: le famiglie intervistate sono state 7.951, estratte dalle liste anagrafiche di 387 comuni, per un totale di 19.836 individui, di cui 13.074 percettori di reddito. Rispetto alle precedenti rilevazioni anche il questionario è rimasto sostanzialmente invariato.

La novità fondamentale consiste nella sezione relativa al "*capitale sociale*". Le domande di

questa parte di indagine sono state poste ad una sola metà, estratta casualmente, dei *capifamiglia*, ossia le persone responsabili dell'economia familiare o comunque quelle più informate a riguardo.

La sezione "*capitale sociale*" raccoglie informazioni sul grado di fiducia che gli intervistati hanno nelle persone in generale e in otto diverse istituzioni o categorie di individui: la propria famiglia, gli amici, i vicini di casa, i concittadini della stessa regione, gli italiani residenti in regioni diverse da quella dove il capofamiglia risiede, gli stranieri comunitari, quelli extracomunitari e, infine, le *banche*. Tutte le variabili che descrivono il livello di fiducia sono misurate su una scala da 1 a 10, dove 1 indica un valore di *trust* molto basso e 10 molto alto.

Proprio il livello di fiducia nel settore bancario, insieme a quello riposto nel *proprio* istituto di credito (informazione presente in un'altra sezione dell'indagine e per la quale abbiamo a disposizione un numero leggermente inferiore di osservazioni), sarà l'oggetto fondamentale della nostra analisi. Confronteremo i risultati ottenuti con il grado di fiducia che i membri del nostro campione hanno nella *gente* in generale e con un indice di *trust* che ricaveremo sfruttando l'informazione relativa alla fiducia nelle sette categorie di individui sopra menzionati.

L'indagine del 2010 contiene, inoltre, informazioni relative al grado di *avversione al rischio* e alle *preferenze temporali* (grado di "*impazienza*") dei *capifamiglia*, due caratteristiche individuali che mostreremo essere di grande importanza nello spiegare il livello di fiducia nel settore creditizio e negli istituti di credito.

L'avversione al rischio viene misurata dalla seguente domanda posta al campione di intervistati: "*Nella gestione degli investimenti*

finanziari, ritiene di essere più orientato a investimenti che offrono la possibilità di 1) un rendimento molto elevato, con altissimo rischio; 2) un elevato ritorno con un grado moderato di sicurezza; 3) un rendimento moderato e un alto grado di sicurezza; 4) un basso rendimento e nessun rischio”.

Tale domanda viene utilizzata per generare una variabile discreta che associa ad ogni persona il proprio grado di avversione al rischio, che va da un valore minimo di 1 per gli individui propensi a correre rischi elevati intravedendo una notevole possibilità di guadagno, fino ad un valore massimo di 4, per coloro che non sono disposti ad assumersi alcun rischio finanziario.

Dal momento che diverse ricerche, inquadrabili nell’ambito delle scienze comportamentali e della *behavioral economics* (tra cui ad esempio Schechter, 2007), hanno dimostrato che un atto di fiducia legato alla possibilità di un guadagno o di una perdita finanziaria risulta correlato negativamente all’avversione al rischio della persona, dalla nostra analisi la fiducia nelle banche dovrebbe risultare inferiore per le persone che hanno espresso un alto grado di avversione al rischio, mentre dovrebbe attestarsi su livelli superiori la fiducia di coloro che non si sono dichiarati particolarmente avversi all’esporsi ad un rischio finanziario.

Per quanto riguarda invece il metodo di raccolta delle preferenze temporali, che indicheremo con il termine “*impazienza*”, è stata utilizzata la seguente domanda:

“Si supponga vi sia stato riferito di aver vinto ad una lotteria l’equivalente del vostro reddito familiare annuo. Tale somma sarà corrisposta nel corso di un anno, tuttavia se rinunciaste ad una parte della somma sarebbe possibile ricevere immediatamente la parte restante”.

Le possibilità di scelta comprendono quattro opzioni che vanno dal rinunciare al 20% del

premio ma ricevere la vincita immediatamente, fino al non rinunciare a nulla ed ottenere l’intera somma dopo un anno. Le tre opzioni intermedie consistono invece nel rinunciare rispettivamente al 10, 5 e 2% della vincita in cambio dell’immediata riscossione del premio.

La codifica di tali atteggiamenti consente di ottenere una misura del grado di “impazienza” degli individui del nostro campione, permettendoci di esprimere attraverso una variabile discreta (che assume valori da 0 a 4) le loro preferenze temporali: sono codificati con “4” coloro che rinunciano al 20%, dimostrandosi particolarmente impazienti e con “0” coloro che invece preferiscono riscuotere la somma tra un anno senza rinunciare ad una sua parte. I valori 1, 2 e 3 sono ovviamente attribuiti agli individui con preferenze intermedie.

Analizziamo ora le caratteristiche fondamentali degli individui che compongono il nostro campione, focalizzando prima l’attenzione sui “*capifamiglia*” e poi sui loro partners.

Nell’indagine del 2010 i capifamiglia che hanno risposto alle domande presenti nella sezione “*capitale sociale*” sono stati 3238. Di questi, oltre il 57% è di sesso maschile, mentre il restante 43% sono donne. Il 93.3% ha cittadinanza italiana, il 6.7% straniera. L’età media è di quasi 52 anni, il numero medio dei componenti dei rispettivi nuclei familiari è 2.69, quello dei figli che ancora vivono in casa è 0.86.

La distribuzione per aree geografiche risulta essere la seguente: il 22.7% risiede nel Nord-Ovest, il 25.6% nel Nord-Est, il 21.5% nel Centro Italia ed il rimanente 30.2% al Sud o nelle Isole.

Per quanto riguarda il livello di istruzione, il 18.6% non ha alcun titolo di studio o ha un titolo di istruzione primaria, il 69.2% è diplomato e il 12.2% ha un livello di istruzione terziario (laurea o titolo superiore).



Passando all'attività lavorativa, la maggioranza degli individui (32.9%) lavora come dipendente nel settore privato. I dipendenti del settore pubblico rappresentano l'11.9%, i dirigenti circa l'1.5%, mentre il 12.1% del campione è costituito da lavoratori autonomi (liberi professionisti, imprenditori individuali, titolare o coadiuvanti di impresa familiari, artigiani, soci/gestori di società, lavoratori atipici).

Oltre il 18% risulta non essere occupato, mentre il resto degli intervistati (23.56%) è rappresentato da pensionati.

Il reddito annuale medio è, al *netto* della tassazione, di 23.749.49 euro. Nella Tabella 1 sono riportati i dettagli sulle diverse tipologie di reddito dichiarato.

Brevemente, per quanto riguarda i *partners* dei capifamiglia, tra le 2225 osservazioni a nostra disposizione, il 19.7% ha un livello di istruzione primaria o non ha ricevuto alcuna educazione scolastica, quasi il 70% possiede un diploma, mentre il 10.4% ha un titolo di istruzione terziaria (laurea o titolo superiore). Il 26.8% dei *partners* è impiegato come lavoratore dipendente nel settore privato, l'11.8% in quello pubblico. Poco più dell'1% svolge l'attività di dirigente, circa l'8% quella di lavoratore autonomo, mentre quasi il 34% non risulta occupato. Il restante 18% è titolare di pensione. Il reddito annuale *netto* è in media sensibilmente inferiore a quello dei capifamiglia: 15348.49 euro.

Passando ad analizzare le statistiche relative all'avversione al rischio e alle preferenze temporali (che, come già anticipato, sono disponibili solo per i *capifamiglia*), è interessante

notare come il campione in analisi sia caratterizzato da un alto grado di "risk-aversion": utilizzando la domanda precedentemente illustrata, risulta che solo l'1.16% degli intervistati ha un basso livello di avversione al rischio (la nostra variabile discreta assume valore 1), il 18.46% ha un livello medio-basso (valore 2), il 33.95% medio-alto (valore 3) e addirittura il 46.36% ha un alto livello di "risk-aversion" (valore 4). Distinguendo tra uomini e donne, scopriamo che queste ultime sono caratterizzate da un grado di avversione al rischio superiore a quello degli uomini. Suddividendo invece il nostro campione in cinque fasce d'età (18-30 anni, 30-40, 40-50, 50-60, >60) si scopre che la percentuale di intervistati con alta avversione al rischio cresce sensibilmente dalla prima alla terza fascia, declina per gli individui di età compresa tra i 50 e i 60 anni e raggiunge il suo apice tra le persone con più di 60 anni.

Il grado di "impazienza" nell'intero campione risulta distribuito in modo meno eterogeneo rispetto al quello di *risk-aversion*: il 26.98% dei capifamiglia intervistati ha un livello di impazienza pari a 0 (ossia non è disposto a rinunciare neanche ad una piccola frazione della somma vinta per averla a disposizione subito anziché tra un anno), il 17.85% ha un livello pari a 1 (è disposto a rinunciare al 2%), un altro 17.85% pari a 2 (rinuncia al 5%), il 19.66% pari a 3 (rinuncia al 10%), mentre il 17.67% ha un alto grado di impazienza (ossia pari a 4, è cioè disposto a rinunciare ben al 20% della somma vinta).

Tabella 1 – Statistiche descrittive del campione in analisi

Variabile	Capifamiglia	Partner
Genere		
Maschi	57.20%	31.81%
Femmine	42.80%	68.19%
Età	51.93	50.89
Cittadinanza		
Italiani	93.32%	94.54
Stranieri	6.68%	5.46
N° componenti famiglia	2.69	
N° figli	0.86	
Area geografica di residenza		
Nord-Ovest	22.68%	
Nord-Est	25.63%	
Centro	21.50%	
Sud e Isole	30.20%	
Stato civile		
Coniugati	66.31%	
Separati/divorziati	9.48%	
Single	15.39%	
Vedovi/e	8.83%	
Livello di istruzione		
Nessuna/ primaria	18.60%	19.74%
Secondaria	69.22%	69.85%
Terziaria	12.17%	10.41%
Occupazione		
Impiegato nel settore privato	32.88%	26.76%
Impiegato nel settore pubblico	11.86%	11.82%
Dirigente	1.48%	1.08%
Lavoratore autonomo	12.09%	8.08%
Non occupato	18.13%	33.92%
Pensionato	23.56%	18.34%
Redditi annuali		
Reddito complessivo	23749.49	15348.49
Reddito da lav. Dipendente	18292.54	16512.61
Reddito da lav. Autonomo	22304.78	18494.27
Reddito da capitale	8552.36	
Reddito da pensione	13275.49	10001.75
Fiducia nelle banche	5.60	
Fiducia nella propria banca	7.39	
Poco avverso al rischio	1.16%	
Molto avverso al rischio	46.43%	
Poco Impaziente	26.98%	
Molto impaziente	17.67%	
N° osservazioni	3238	2225



La distribuzione del grado delle preferenze temporali risulta maggiormente polarizzata verso gli estremi nella porzione femminile del nostro campione, che ha percentuali più alte rispetto agli uomini di intervistati con un livello di *impazienza* molto alto o molto basso. Meno chiara ed univoca risulta invece la variazione della distribuzione delle preferenze temporali tra le diverse fasce di età prese in considerazione.

Focalizziamo ora l'attenzione sulle due variabili di maggiore interesse per la nostra analisi: la fiducia nelle banche e nel proprio istituto di credito (TAB. 2).

La fiducia riposta dai *capifamiglia* nel settore bancario in generale risulta essere in media piuttosto bassa: 5.6. Più alto è invece il livello di fiducia nella propria banca: 7.4.

Interessante è però capire come varino questi livelli di fiducia all'interno del nostro campione.

In entrambi i casi, le donne dimostrano avere un più alto grado di fiducia rispetto agli uomini, mentre tra le diverse fasce d'età considerate il livello di fiducia è altalenante e non è identificabile un trend chiaro.

Al contrario, il grado fiducia nelle banche in generale e nel proprio istituto in particolare varia in modo differente a seconda della cittadinanza, dell'area geografica di residenza e del livello di istruzione degli individui. Gli intervistati con cittadinanza italiana sembrano avere una minor fiducia nel settore creditizio in generale, ma maggiore nella propria banca. Le regioni in cui la fiducia nel settore bancario è più alta sono quelle del Nord-Ovest e del Nord-Est, poi ci sono quelle del Centro ed infine quelle del Sud e delle Isole; al contrario la fiducia nella propria banca è più alta nel Centro Italia, in seconda posizione abbiamo il Nord, mentre le regioni in cui la diffidenza verso il proprio istituto è maggiore sono ancora una volta quelle del Sud e le Isole.

Considerando il livello di istruzione, coloro che sono in possesso di un titolo di educazione secondaria hanno da un lato il maggior livello di fiducia nelle banche, ma dall'altro il minore nella propria. Gli individui laureati confidano maggiormente nel proprio istituto e si collocano in una posizione intermedia per quanto riguarda la fiducia nel settore bancario. Infine, coloro che hanno al massimo un titolo di istruzione primaria hanno il più alto grado di diffidenza verso le banche in generale ed un livello di fiducia intermedio nella propria.

Le due variabili di fiducia considerate tornano invece a muoversi in parallelo quando consideriamo l'impiego lavorativo, il grado di avversione al rischio e le preferenze temporali.

Sia la fiducia nel settore creditizio sia quella nel proprio istituto di credito hanno il loro livello di picco tra i pensionati, poi, nell'ordine, troviamo i lavoratori dipendenti, i disoccupati e i lavoratori autonomi.

Infine, in entrambi i casi, la fiducia diminuisce al crescere dell'avversione al rischio e del livello di impazienza.

TAB. 2: Fiducia nelle banche e nel proprio istituto di credito per tipologia di individuo

Selezione Campione	Fiducia nelle banche		Fiducia nella propria banca	
	Media	Dev. Std.	Media	Dev. Std.
Intero campione	5.60	2.21	7.39	1.74
Genere				
Maschi	5.53	2.19	7.30	1.74
Femmine	5.69	2.25	7.52	1.72
Fasce d'età				
18-30 anni	5.70	2.09	7.40	1.60
30-40 anni	5.91	2.19	7.46	1.67
40-50 anni	5.30	2.33	7.27	1.83
50-60 anni	5.61	2.21	7.48	1.62
>60 anni	5.67	2.12	7.40	1.79
Cittadinanza				
Italiani	5.56	2.22	7.42	1.73
Stranieri	6.10	2.08	7.04	1.88
Area geografica di residenza				
Nord-Ovest	6.21	2.06	7.33	1.63
Nord-Est	6.06	2.29	7.45	1.87
Centro	5.27	2.26	7.49	1.83
Sud e Isole	4.99	2.01	7.31	1.61
Livello di istruzione				
Nessuna o primaria	5.46	2.31	7.40	1.82
Secondaria	5.75	2.07	7.36	1.63
Terziaria	5.71	2.20	7.47	1.78
Impiego lavorativo				
Impiegato nel settore privato	5.69	2.26	7.41	1.68
Impiegato nel settore pubblico	5.65	2.09	7.42	1.68
Dirigente	5.87	2.31	7.38	1.94
Lavoratore autonomo	5.27	2.25	7.03	2.04
Non occupato	5.30	2.31	7.40	1.80
Pensionato	5.83	2.07	7.53	1.60
Individui poco avversi al rischio	6.46	2.23	8.23	1.39
Individui molto avversi al rischio	5.34	2.23	7.36	1.86
Individui poco impazienti	5.85	2.28	7.60	1.74
Individui molto impazienti	4.86	2.43	7.39	1.52



4. I risultati dell'analisi

4.1 I risultati del modello di regressione lineare

Nelle Tabelle 3 e 4 sono presentati, attraverso tre modelli a saturazione progressiva, i risultati della nostra analisi. Nella prima specificazione (colonna 1) abbiamo utilizzato come regressori solo le caratteristiche del capofamiglia e del nucleo familiare, nella seconda (colonna 2) abbiamo aggiunto le variabili relative al partner e, infine, nella terza (colonna 3), sono state inserite anche informazioni sul background familiare del capofamiglia, in particolare il livello di istruzione del padre e la sua occupazione lavorativa.

Per quanto riguarda la fiducia riposta nel settore bancario in generale (TAB. 3), i nostri risultati hanno rivelato che tra le principali variabili che influenzano i livelli di *trust* degli individui vi sono il genere, la cittadinanza, l'area geografica di residenza, il reddito, un alto grado di avversione al rischio e le preferenze temporali. In particolare, le donne dimostrano un maggiore livello di fiducia rispetto agli uomini, mentre gli italiani si rivelano più diffidenti degli stranieri.

Altamente significativa dal punto di vista statistico è l'area geografica di residenza: le regioni in cui la fiducia nel settore bancario è più alta sono quelle del Nord-Ovest, poi vi sono quelle del Nord-Est, a seguire quelle del Centro ed infine quelle del Sud e delle Isole.

Passando alle caratteristiche socio-economiche, il titolo di studio raggiunto non sembra influenzare in modo significativo il livello di *trust*. Anche per quanto riguarda il tipo di occupazione non sembrano esserci differenze significative tra le diverse categorie prese in considerazione (impiegati nel settore privato, impiegati nel settore pubblico, dirigenti, lavoratori autonomi, non occupati); solo i pensionati si rivelano decisamente più fiduciosi nei confronti del settore bancario.

Importante è invece il ruolo dei redditi da lavoro del capofamiglia: suddividendone in quartili la distribuzione, possiamo notare come a maggiori livelli di reddito corrispondano più alti livelli di *trust*. La medesima relazione si evidenzia anche con il reddito da lavoro del *partner*.

Ripetendo lo stesso esercizio con i redditi da capitale si nota invece una relazione non univoca. I coefficienti relativi al terzo e quarto quartile sono statisticamente significativi, ma hanno segno opposto: per il terzo quartile la correlazione risulta positiva, per il quarto negativa.

Infine, l'effetto delle preferenze temporali è di tipo non lineare ed è altamente significativo: al crescere dell'*impazienza* gli individui si dimostrano maggiormente diffidenti. Analogo è il ruolo dell'avversione al rischio: un'alta *risk-aversion* risulta associata a minori livelli di *trust*. Tuttavia è da sottolineare come ciò valga solo per un elevato grado di avversione (valore 4), mentre negli altri casi la correlazione esistente non ha significatività statistica.

Parzialmente differenti sono le conclusioni che si possono trarre per quanto riguarda la fiducia nella *propria* banca (TAB. 4).

In questo caso, i più alti livelli di *trust* si hanno nelle regioni del Centro Italia, almeno nelle due specificazioni più complete del modello (colonne 2 e 3). Non sembrano invece esserci differenze significative tra i due sessi e tra gli individui con cittadinanza italiana e straniera. L'effetto del livello di istruzione risulta importante soprattutto nella seconda specificazione, con gli individui con istruzione terziaria caratterizzati da un più alto grado di fiducia. Tuttavia, la significatività di questo risultato diventa più debole controllando per il background familiare (colonna 3). L'impiego lavorativo ha un'influenza significativa solo nel primo modello (colonna 1), con i lavoratori autonomi che si rivelano più diffidenti.

TAB 3: Risultati dell'analisi sulle determinanti della fiducia nelle banche

	Fiducia nelle banche					
	(1)		(2)		(3)	
Donna	0.326 ^{***}	(3.73)	0.250 ^{***}	(2.67)	0.236 ^{**}	(2.53)
Età	0.000	(0.09)	-0.001	(0.19)	-0.001	(0.29)
N° componenti famiglia	0.071 [*]	(1.85)	0.073 [*]	(1.87)	0.070 [*]	(1.80)
Cittadini Stranieri	0.635 ^{***}	(3.35)	0.681 ^{***}	(3.57)	0.634 ^{***}	(3.33)
Area geografica (rif.: Nord-Ovest) Nord-Est	-0.547 ^{***}	(4.81)	-0.536 ^{***}	(4.71)	-0.534 ^{***}	(4.71)
Centro	-1.005 ^{***}	(9.00)	-0.974 ^{***}	(8.71)	-0.972 ^{***}	(8.74)
Sud e Isole	-1.112 ^{***}	(10.30)	-1.063 ^{***}	(9.74)	-1.066 ^{***}	(9.79)
Stato Civile (rif.: coniugati)						
Single	-0.079	(0.55)	0.102	(0.57)	0.111	(0.62)
Separati/divorziati	0.119	(0.90)	0.272	(1.62)	0.280 [*]	(1.67)
Vedovi/e	0.190	(1.34)	0.431 ^{**}	(2.33)	0.427 ^{**}	(2.32)
Istruzione (rif.: nessuno/edu. primaria)						
Diploma	0.088	(0.98)	0.101	(1.07)	0.133	(1.41)
Laurea	0.007	(0.05)	0.069	(0.47)	0.116	(0.76)
Condizione Occupazionale (rif.: impiegato sett. privato)						
Impiegato sett. Privato	0.142	(1.01)	0.119	(0.85)	0.118	(0.85)
Dirigente	-0.443	(1.30)	-0.422	(1.24)	-0.450	(1.31)
Lavoratore autonomo	-0.173	(1.24)	-0.135	(0.96)	-0.075	(0.53)
Non occupato	-0.041	(0.27)	-0.080	(0.53)	-0.068	(0.45)
Pensionato	0.484 ^{***}	(2.93)	0.457 ^{***}	(2.76)	0.473 ^{***}	(2.87)
Reddito da lavoro (rif.: 1° quartile)						
2° quartile	0.280 [*]	(1.88)	0.279 [*]	(1.87)	0.289 [*]	(1.94)
3° quartile	0.343 ^{**}	(2.16)	0.343 ^{**}	(2.16)	0.351 ^{**}	(2.22)
4° quartile	0.640 ^{***}	(3.82)	0.628 ^{***}	(3.75)	0.663 ^{***}	(3.97)
Redditi da capitale (rif.: 2° quartile)						
2° quartile	0.024	(0.25)	0.024	(0.24)	0.043	(0.43)
3° quartile	0.419 ^{***}	(3.51)	0.411 ^{***}	(3.44)	0.432 ^{***}	(3.62)
4° quartile	-0.319 ^{***}	(3.13)	-0.321 ^{***}	(3.13)	-0.291 ^{***}	(2.84)
Avversione al rischio (rif.: bassa)						
Medio-bassa	-0.144	(0.39)	-0.130	(0.35)	-0.156	(0.42)
Medio-alta	-0.453	(1.24)	-0.445	(1.21)	-0.455	(1.25)
Alta	-0.681 [*]	(1.86)	-0.655 [*]	(1.79)	-0.652 [*]	(1.79)
Impazienza (rif.: livello 0)						
Livello 1	0.033	(0.29)	0.047	(0.41)	0.028	(0.25)
Livello 2	-0.045	(0.40)	-0.049	(0.43)	-0.034	(0.30)
Livello 3	-0.153	(1.37)	-0.152	(1.36)	-0.158	(1.42)
Livello 4	-0.745 ^{***}	(6.50)	-0.730 ^{***}	(6.36)	-0.732 ^{***}	(6.41)
Istruzione partner (rif.: nessuno/edu. primaria)						
Diploma			-0.067	(0.61)	-0.045	(0.41)
Laurea			-0.293 [*]	(1.66)	-0.233	(1.32)
Condizione Occupazionale partner (rif.: dipendente)						
Lavoratore autonomo			-0.283	(1.61)	-0.279	(1.60)
Non occupato			0.083	(0.57)	0.086	(0.60)
Pensionato			0.390 ^{**}	(2.36)	0.385 ^{**}	(2.35)
Reddito da lavoro partner (rif.: 1° quartile)						
2° quartile			0.320 [*]	(1.88)	0.306 [*]	(1.80)
3° quartile			0.539 ^{***}	(2.75)	0.505 ^{***}	(2.59)
4° quartile			0.485 ^{***}	(2.66)	0.492 ^{***}	(2.71)
Istruzione padre (rif.: nessuno/edu. primaria)						
Diploma					-0.331 ^{**}	(2.12)
Laurea					0.222	(0.87)
Istruzione non nota					0.475	(1.25)
Condizione Occupazionale padre (rif.: operaio; impiegato; insegnante)						
Impiegato direttivo; funzionario; dirigente					-0.127	(0.58)
Lavoratore autonomo					-0.369 ^{***}	(3.73)
Non occupato					-0.271	(1.43)
Occupazione non nota					-1.74 ^{***}	(4.28)
Costante	5.161 ^{***}	(9.23)	5.065 ^{***}	(8.83)	5.227 ^{***}	(9.11)
Numero osservazioni	3238		3238		3238	

t statistics in parentheses

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

TAB. 4: Risultati dell'analisi sulle determinanti della fiducia nella propria banca

	Fiducia nella propria banca					
	(1)		(2)		(3)	
Donna	0.139*	(1.84)	0.087	(1.08)	0.081	(1.01)
Età	-0.006	(1.54)	-0.006	(1.57)	-0.006	(1.50)
N° componenti famiglia	-0.049	(1.46)	-0.047	(1.38)	-0.047	(1.36)
Cittadini Stranieri	-0.224	(1.30)	-0.211	(1.22)	-0.230	(1.33)
Area geografica (rif.: Nord-Ovest) Nord-Est	0.010	(0.10)	0.010	(0.10)	0.012	(0.13)
Centro	0.180*	(1.92)	0.210**	(2.24)	0.210**	(2.24)
Sud e Isole	0.051	(0.55)	0.080	(0.87)	0.077	(0.82)
Stato Civile (rif.: coniugati)						
Single	-0.213*	(1.71)	-0.225	(1.46)	-0.234	(1.52)
Separati/divorziati	-0.288**	(2.51)	-0.318**	(2.20)	-0.321**	(2.21)
Vedovi/e	-0.026	(0.21)	-0.007	(0.05)	-0.009	(0.06)
Istruzione (rif.: nessuno/edu. primaria)						
Diploma	0.039	(0.51)	0.075	(0.94)	0.074	(0.93)
Laurea	0.148	(1.32)	0.249**	(2.02)	0.217*	(1.69)
Condizione Occupazionale (rif.: impiegato sett. privato)						
Impiegato sett. privato	0.154	(1.33)	0.125	(1.08)	0.130	(1.12)
Dirigente	-0.177	(0.63)	-0.166	(0.59)	-0.185	(0.65)
Lavoratore autonomo	-0.242**	(2.07)	-0.173	(1.46)	-0.168	(1.40)
Non occupato	0.056	(0.41)	0.015	(0.11)	0.009	(0.07)
Pensionato	0.242*	(1.68)	0.217	(1.50)	0.206	(1.43)
Reddito da lavoro (rif.: 1° quartile)						
2° quartile	0.053	(0.41)	0.067	(0.52)	0.072	(0.56)
3° quartile	-0.032	(0.24)	-0.025	(0.19)	-0.016	(0.12)
4° quartile	0.319**	(2.26)	0.310**	(2.20)	0.322**	(2.28)
Redditi da capitale (rif.: 2° quartile)						
2° quartile	0.062	(0.71)	0.062	(0.72)	0.072	(0.83)
3° quartile	0.110	(1.07)	0.116	(1.13)	0.128	(1.25)
4° quartile	-0.169**	(1.99)	-0.162*	(1.90)	-0.156*	(1.83)
Avversione al rischio (rif.: bassa)						
Medio-bassa	-0.385	(1.19)	-0.362	(1.12)	-0.379	(1.17)
Medio-alta	-0.306	(0.96)	-0.290	(0.91)	-0.300	(0.94)
Alta	-0.367	(1.15)	-0.343	(1.08)	-0.356	(1.12)
Impazienza (rif.: livello 0)						
Livello 1	-0.211**	(2.22)	-0.199**	(2.09)	-0.199**	(2.10)
Livello 2	-0.165*	(1.75)	-0.169*	(1.79)	-0.166*	(1.76)
Livello 3	-0.352***	(3.68)	-0.357***	(3.74)	-0.351***	(3.68)
Livello 4	-0.260**	(2.57)	-0.252**	(2.49)	-0.245**	(2.42)
Istruzione partner (rif.: nessuno/edu. primaria)						
Diploma			-0.127	(1.38)	-0.127	(1.36)
Laurea			-0.419***	(2.88)	-0.414***	(2.83)
Condizione Occupazionale partner (rif.: dipendente)						
Lavoratore autonomo			-0.543***	(3.71)	-0.537***	(3.67)
Non occupato			-0.034	(0.27)	-0.028	(0.23)
Pensionato			0.125	(0.89)	0.120	(0.85)
Reddito da lavoro partner (rif.: 1° quartile)						
2° quartile			0.110	(0.76)	0.101	(0.70)
3° quartile			0.324**	(1.99)	0.318*	(1.95)
4° quartile			0.442***	(2.90)	0.449***	(2.95)
Istruzione padre (rif.: nessuno/edu. primaria)						
Diploma					0.069	(0.53)
Laurea					0.291	(1.38)
Istruzione non nota					0.433	(1.36)
Condizione Occupazionale padre (rif.: operaio; impiegato; insegnante)						
Impiegato direttivo; funzionario; dirigente					-0.186	(1.03)
Lavoratore autonomo					-0.103	(1.24)
Non occupato					0.232	(1.39)
Occupazione non nota					-0.456	(1.34)
Costante	8.275***	(16.85)	8.308***	(16.54)	8.335***	(16.52)
Numero osservazioni	2946		2946		2946	

t statistics in parentheses

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$



Persistente in tutte e tre le specificazioni è invece l'effetto dello stato civile, con gli individui separati o divorziati che hanno minori livelli di *trust*.

La correlazione tra fiducia e redditi si mantiene statisticamente significativa solo nell'ultimo quartile: come in precedenza, la relazione con i redditi da lavoro è positiva, mentre quella con i redditi da capitale è negativa.

Le preferenze temporali continuano a giocare un ruolo importante, mentre svanisce l'associazione tra *risk-aversion* e *trust*.

Rilevanti sono le caratteristiche del partner (reddito da lavoro, istruzione e occupazione), mentre le variabili relative al padre del capofamiglia non hanno coefficienti statisticamente significativi.

E' interessante capire se i nostri risultati siano omogenei su tutto il territorio italiano, o se varino a seconda dell'area geografica. A questo scopo abbiamo ripetuto la nostra analisi separatamente per ognuna delle quattro aree (Nord-Ovest, Nord-Est, Centro, Sud e Isole), scoprendo che le variabili che influenzano il livello di fiducia nel settore bancario sono molto diverse a seconda del territorio in esame.

Nel Nord-Ovest, le variabili che sono correlate significativamente con il grado di *trust* sono i redditi da lavoro del capofamiglia e del partner, i redditi da capitale del capofamiglia (positivamente per quanto riguarda il 3° quartile e negativamente per il 4°) e le sue preferenze temporali. Anche lo status di pensionato risulta correlato positivamente con il livello di fiducia. Nel Nord-Est, la sola caratteristica individuale che influenza significativamente la fiducia nelle banche è il genere. E' però interessante notare come sia l'aver un partner sia un padre impiegati come lavoratori autonomi sia associato a più bassi livelli di *trust*. Nel Centro si evidenzia un'associazione positiva tra fiducia e il livello di

istruzione del capofamiglia (in particolare l'aver conseguito una laurea) e il suo reddito da lavoro (4° quartile). Significative sono anche alcune caratteristiche relative al partner, mentre la diffidenza nei confronti del settore creditizio cresce con il livello di impazienza.

Analoghi effetti del reddito da lavoro del capofamiglia e delle preferenze temporali si hanno nel Sud e nelle Isole, dove però si rileva anche un ruolo significativo del genere (con le donne ancora una volta caratterizzate da più alti livelli di *trust*) e dei redditi da capitale (3° quartile).

Per quanto concerne il proprio istituto di credito, nel Nord-Ovest e nel Centro sono le preferenze temporali ad influenzare maggiormente il grado di fiducia, secondo le stesse modalità descritte in precedenza. Le altre variabili che hanno un effetto (positivo) sul livello di *trust* sono, nel Nord-Ovest, il reddito da lavoro del capofamiglia e il livello di istruzione di suo padre; nelle regioni del Centro la fiducia nella propria banca è invece influenzata positivamente dai redditi da lavoro del partner (4° quartile) e negativamente dalla sua occupazione di lavoratore autonomo e dall'età: gli individui più anziani si rivelano più diffidenti.

Al contrario, nelle rimanenti due aree considerate il grado di impazienza di un individuo non risulta significativo. Nel Nord-Est le uniche variabili rilevanti nello spiegare la fiducia sono il reddito da lavoro del partner (3° quartile) e la sua occupazione: ancora una volta si rileva l'effetto negativo dello status di lavoratore autonomo. Infine, nel Sud e nelle Isole i redditi da capitale (3° quartile) hanno coefficiente positivo e significativo, mentre lo stato civile di separato o divorziato e l'attività di lavoratore autonomo del padre del capofamiglia hanno un'influenza negativa.

E' interessante capire se i fattori che influenzano il livello di *trust* degli individui nel settore bancario e della propria banca siano gli stessi che



determinano il grado fiducia riposto nelle persone in generale.

L'informazione relativa alla fiducia nella "gente", è disponibile nei nostri dati grazie alla seguente domanda posta agli intervistati:

"In generale, Lei direbbe che si può avere fiducia nella maggior parte della gente o che non si è mai troppo attenti e prudenti nel trattare con la gente? Risponda dandomi un voto da 1 a 10, dove 1 significa che non si è mai troppo attenti e prudenti nel trattare con la gente e 10 significa che si può avere fiducia nella maggior parte della gente ed i valori intermedi servono a graduare le sue risposte".

Un altro indicatore di fiducia che utilizzeremo come riferimento è quello ricavabile attraverso la tecnica statistica dell'*analisi delle componenti principali*, che permette di collassare l'informazione contenuta in un insieme di variabili tra loro correlate in un set più piccolo di componenti tra loro ortogonali, ciascuna delle quali cattura una parte della varianza contenuta nelle variabili originarie, sintetizzando così l'informazione a disposizione. Per costruire questo nuovo "indice" di fiducia utilizzeremo le altre variabili presenti nella sezione "*capitale sociale*" dell'Indagine 2010 e che abbiamo già elencato in precedenza: la fiducia nella propria famiglia, negli amici, nei vicini di casa, nei concittadini della stessa regione, negli italiani residenti in regioni diverse da quella dove il capofamiglia risiede, negli stranieri comunitari e in quelli extracomunitari.

Concentriamo la nostra attenzione sulla prima componente estratta da questo set di variabili. Nuovamente, per questioni di spazio non mostreremo le tabelle con i coefficienti delle nostre regressioni, ma ci limiteremo a descriverne i risultati principali.

La fiducia nella gente, misurata dalla domanda sopra riportata, risulta influenzata da fattori

parzialmente differenti rispetto a quelli che determinano la fiducia nelle banche. L'area geografica in cui il livello generale di *trust* è più basso è rappresentata dal Centro Italia. Importanti sono il livello di istruzione, con gli individui laureati che presentano un più alto grado di fiducia, e la situazione lavorativa, con disoccupati e pensionati caratterizzati dai livelli di fiducia più bassi. Come avveniva per la fiducia nelle banche, la correlazione tra *trust* e impazienza è negativa, ma ora anche quella con l'avversione al rischio non è mai statisticamente significativa. E' da notare come quest'ultimo risultato sia in controtendenza rispetto alla precedente letteratura. L'analisi condotta sull'indice derivato con il metodo delle "*componenti principali*" porta a conclusioni leggermente diverse: l'area geografica caratterizzata da maggiore sfiducia è quella del Sud e delle Isole, seguita dal Centro e dal Nord-Est. Gli individui laureati presentano ancora il più alto livello di *trust* (seguiti dai diplomati) e, in generale, gli italiani appaiono più diffidenti degli stranieri. Il reddito da lavoro del capofamiglia influisce ora positivamente sulla fiducia, mentre i redditi capitale, almeno per quanto riguarda l'ultimo quartile, hanno un effetto negativo. Infine, gli individui più impazienti sono ancora una volta quelli caratterizzati dal minor livello di fiducia e l'avversione al rischio risulta nuovamente non significativa.

4.2 Le predizioni del modello

Un modo alternativo di studiare le implicazioni dei nostri risultati è quello di utilizzare i coefficienti ottenuti dalle nostre stime puntuali (presentati nelle Tabelle 3 e 4) per derivare delle previsioni sui livelli di fiducia riposti nelle banche da persone con diverse combinazioni di caratteristiche. Queste previsioni sono riassunte nella Tabella 5.


TAB. 5: Le predizioni del modello

Caratteristiche	Fiducia nelle banche		Fiducia nella propria banca	
	Coeff.	Err. Std.	Coeff.	Err. Std.
1. Uomo, di 50 anni, coniugato, residente nel Nord-Ovest, con un nucleo familiare di 4 persone, impiegato come dipendente nel settore privato, diplomato, con redditi da lavoro e da capitale nel 2° quartile e con livello di RA ed impazienza pari a 2.	6.77	(0.35)	7.35	(0.30)
2. Come (1), ma donna	7.01	(0.35)	7.43	(0.30)
3. Come (1), ma separato o divorziato	6.89	(0.43)	7.11	(0.37)
4. Come (1), ma residente nel Centro	5.80	(0.36)	7.56	(0.30)
5. Come (1), ma residente nel Sud o nelle Isole	5.71	(0.36)	7.42	(0.30)
6. Come (1), ma lavoratore autonomo	6.70	(0.37)	7.18	(0.31)
7. Come (1), ma pensionato	7.25	(0.37)	7.55	(0.32)
8. Come (1), ma con livello di istruzione primaria o inferiore	6.64	(0.36)	7.27	(0.31)
9. Come (1), ma laureato	6.76	(0.37)	7.49	(0.32)
10. Come (1), ma con reddito nel 4° quartile	7.15	(0.36)	7.60	(0.30)
11. Come (1), ma con livello di risk-aversion pari a 4	4.32	(1.15)	6.30	(1.01)
12. Come (1), ma con livello di impazienza pari a 4	3.88	(0.56)	6.53	(0.48)
13. Come (1), ma con livello di RA e impazienza pari a 4	1.43	(1.23)	5.49	(1.07)

Abbiamo scelto come individuo di riferimento (caso 1) un uomo italiano di 50 anni, coniugato, con un nucleo familiare composto da 4 persone, residente nel Nord-Ovest, diplomato, impiegato come dipendente nel settore privato, con redditi da lavoro e da capitali appartenenti al 2° quartile delle rispettive distribuzioni e con un livello di risk-aversion ed impazienza pari a 2. Sia il suo partner sia il padre hanno un livello di istruzione secondaria e sono anch'essi impiegati come lavoratori dipendenti.

Il suo livello previsto di fiducia nelle banche è di 6.77 (su 10), mentre quello nel proprio istituto è di 7.35. Entrambi i valori sarebbero più elevati se, mantenendo tutte le altre caratteristiche invariate, l'individuo fosse una donna (caso 2). Lo stesso vale se il nostro soggetto target fosse un pensionato (caso 7) o se aumentassimo il suo reddito fino al raggiungimento del 4° quartile (caso 10). Al contrario, cambiare l'impiego lavorativo di dipendente nel settore privato in

quello di lavoratore autonomo (caso 6) o avere un titolo di istruzione inferiore (nessuno o primario,

caso 8) influisce negativamente su entrambi i livelli di fiducia. Tuttavia, la riduzione più drastica si ha innalzando il grado di avversione al rischio (caso 11), quello di impazienza (caso 12) o entrambi contemporaneamente. In quest'ultimo caso raggiungiamo i livelli di fiducia minimi, sia nel settore bancario, sia nel proprio istituto: rispettivamente 1.43 e 5.49.

Risultati contrastanti si ottengono invece modificando lo stato civile (caso 3) e la zona di residenza (casi 4 e 5): se il nostro individuo visse nel Centro Italia o nel Sud avrebbe un minor grado di fiducia nelle banche in generale, ma maggiore nella propria; se fosse separato o divorziato varrebbe l'opposto. Infine, avere come titolo di studio una laurea lascia sostanzialmente invariata la fiducia nel sistema creditizio, ma aumenta quella nella propria banca.



In generale, dalla TAB. 5 si può notare come il livello di *trust* riposto nel settore bancario sia maggiormente soggetto all'eterogeneità individuale: variazioni nelle caratteristiche della persona di riferimento influiscono maggiormente sulla fiducia nelle banche che non su quella nel proprio istituto. I coefficienti presenti nella seconda colonna risultano infatti più stabili, mentre quelli nella prima presentano una variabilità superiore.

5. Conclusioni

Con la crisi finanziaria iniziata nell'autunno del 2008 il tema della fiducia nelle banche è diventato di grande attualità. Abbiamo approfondito questo argomento studiando come il livello di *trust* sia influenzato dalle caratteristiche personali, utilizzando l'edizione del 2010 dell'*Indagine su Bilanci delle Famiglie Italiane*, che raccoglie informazioni sul livello di fiducia riposto dagli intervistati nel settore bancario e nel proprio istituto di credito.

I risultati della nostra analisi econometrica hanno mostrato come la fiducia nelle banche in generale sia influenzata dalle caratteristiche di un individuo, quali il genere, la cittadinanza, l'area geografica di residenza e i redditi (sia da lavoro che da capitali) e dalle sue preferenze, come il grado di avversione al rischio ed l'impazienza. La fiducia nel proprio istituto risulta invece meno soggetta a variazioni dei connotati individuali, essendo influenzata solo dalle preferenze temporali, dal reddito da lavoro e dal livello di istruzione.

E' interessante però notare come questi due risultati non siano omogenei su tutto il territorio italiano, ma variano sostanzialmente a seconda della zona presa in considerazione. Ripetendo la nostra analisi separatamente nelle diverse aree geografiche scopriamo infatti che le determinanti

della fiducia sono spesso differenti. Ancor più interessante è però scoprire che le caratteristiche personali che incidono sulla fiducia nelle banche sono sostanzialmente diverse dalle determinanti della fiducia nelle persone in generale (istruzione, situazione lavorativa, area geografica, preferenze temporali) e nelle varie categorie di individui prese in considerazione nell'indagine della Banca d'Italia (redditi, area geografica, preferenze temporali).

Infine, è importante sottolineare come, in contraddizione con quanto affermato nella letteratura esistente, abbiamo riscontrato un ruolo piuttosto limitato dell'avversione al rischio nell'influenzare i livelli di *trust* di un individuo: solo la fiducia nel settore bancario (sull'intero territorio nazionale) risulta condizionata negativamente da un alto grado di *risk-aversion*, mentre per tutte le altre misure di fiducia considerate non abbiamo trovato risultati significativi.



Bibliografia

Banca Centrale Europea, "Gli indicatori del clima di fiducia e l'evoluzione economica", Bollettino mensile, Gennaio 2013, BCE

Guiso L., Sapienza P. e Zingales L., (2013), "Time Varying Risk Aversion," NBER Working Papers 19284, National Bureau of Economic Research, Inc.

Knack S. e Keefer P., (1996), "Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 112(4), pp. 1251-1288.

Knack S. and Zak P., (2001), "Trust and Growth", Economic Journal, Vol. 111(470), pp. 295-321.

Sapienza P., Toldra A. e Zingales L., (2007), "Understanding Trust," NBER Working Papers 13387, National Bureau of Economic Research, Inc.

Schechter L., (2007), "Traditional trust measurement and the risk confound: An experiment in rural Paraguay", Journal of Economic Behavior & Organization, Vol. 62 (2), pp. 272-292.



5. COMPORTAMENTI ED ETICA NELL'INDUSTRIA BANCARIA♦

1. Introduzione

E' opinione abbastanza diffusa che una delle principali ragioni della crisi scoppiata nel 2007-08 sia da ricercare in aspetti che attengono alla condotta morale di esponenti del settore finanziario. Sono numerosi gli episodi che si possono citare e che normalmente vengono alla mente in tema di comportamenti che antepongono il tornaconto personale e di breve periodo al bene comune o all'equilibrio del mercato.

Tale opinione a sua volta racchiude una questione, ovvero se i soggetti che operano nel mondo della finanza siano realmente più inclini a comportamenti illegali o immorali oppure se, semplicemente, trovandosi in posizioni nelle quali è possibile movimentare un grande volume di risorse in un contenuto intervallo di tempo non siano, a parità di inclinazioni morali, in grado di produrre effetti (dannosi) più estesi. A sua volta la dimensione degli effetti che possono essere prodotti, e quindi dei profitti personali che possono essere tratti, costituisce una "tentazione" alla quale alcuni soggetti possono trovare molto difficile resistere.

Allo stesso tempo, i soggetti che operano nel campo della finanza (analogamente al comportamento osservato in altri ambiti) possono trovare molti argomenti, per se stessi e per i loro interlocutori, in grado di giustificare razionalmente i loro comportamenti che sotto altri

profili sarebbero certamente da ritenere non commendevoli.

Il mondo della finanza è inoltre caratterizzato da rilevanti asimmetrie informative tra prestatori e fruitori di servizi finanziari e ciò può costituire un terreno relativamente fertile perché si generino comportamenti idonei a trarre in inganno – rispetto al reale valore dei beni scambiati – i contraenti meno informati e non pienamente consapevoli delle loro caratteristiche soprattutto in termini di rischio.

Infine, l'attività finanziaria è tipicamente priva di limite fisico, basti pensare al caso dei derivati o al caso della *securitization* (che può avere per oggetto attività già precedentemente cartolarizzate) o all'emissione di moneta. L'assenza di limite fisico, che è caratteristica esclusiva del mondo finanziario, non condivisa per esempio dal settore industriale o dei servizi non finanziari, apre il campo a difficoltà di controlli e quindi a possibili abusi.¹ Tale peculiarità li rende inoltre particolarmente inclini a incertezze radicali in senso knightiano.

L'attività bancaria in quanto tale risale a molto indietro nel tempo; vi è pertanto da chiedersi se ciò che abbiamo testimoniato nella crisi finanziaria corrente sia un naturale portato nell'evoluzione dell'attività bancaria oppure sia solo una grave manifestazione di anomalia della stessa. Per rispondere a tale domanda si può innanzitutto sostenere che mentre le forme di attività bancaria hanno mostrato sensibili evoluzioni, la funzione di intermediazione svolta dalle banche è rimasta nel tempo pressappoco la stessa: trasferimento delle risorse finanziarie nello

♦ A cura di Mario Anolli e Elena Beccalli. Il contributo riprende ed elabora le principali considerazioni svolte dagli autori nel volume *Etica e finanza* a cura del Centro per la Dottrina Sociale della Chiesa dell'Università Cattolica del Sacro Cuore.

¹ Con riferimento a questo aspetto è interessante notare che nella concezione platonica e aristotelica la bontà è collegata con la presenza di limiti; la moneta, essendo prova di limiti, sarebbe quindi in tale assetto intrinsecamente non buona.



spazio mediante il sistema dei pagamenti e trasferimento delle risorse finanziarie nel tempo mediante la trasformazione delle scadenze. La prima funzione (la gestione del sistema dei pagamenti) è di fondamentale importanza per il sistema del commercio nell'economia e quindi per la specializzazione del lavoro che comporta lo scambio intenso di beni e servizi tra i diversi agenti economici e che ha consentito enormi progressi materiali e sociali che si sono progressivamente estesi ad aree sempre più vaste della popolazione mondiale nel corso della storia del capitalismo (prima industriale e poi finanziario). Anche la seconda funzione è di fondamentale importanza in quanto consente di coniugare esigenze di risparmiatori avversi al rischio e pertanto concentrate sul breve termine con quelle degli investitori e delle aziende che hanno bisogno di capitale a medio lungo termine affinché dagli investimenti realizzati possa derivare una serie di flussi di cassa che consentano di ripagare i finanziamenti ottenuti.

Le principali innovazioni che hanno caratterizzato l'attività bancaria nel periodo citato sono state, per i fini che qui rilevano:

- l'estensione del ruolo delle banche di investimento;
- la progressiva spersonalizzazione dei mercati;
- l'innovazione finanziaria (in particolare nel segmento degli strumenti derivati e dei titoli strutturati);
- l'incremento del prestigio economico e dell'influenza sociale delle figure di vertice operanti presso gli intermediari finanziari.

2. Il ruolo delle banche di investimento

La banca d'investimento è una tipologia particolare di banca che, a differenza della banca

commerciale classica, interviene nel finanziamento dell'economia organizzando l'emissione e il collocamento di nuovi titoli, che generalmente originano dallo svolgimento di operazioni finanziarie straordinarie da parte di imprese: aumenti di capitale, offerte pubbliche iniziali finalizzate alla quotazione in borse, fusioni e acquisizioni di altre imprese, creazione di nuove imprese autonome sulla base di divisioni di imprese esistenti ecc. In questi casi, proprio la straordinarietà e la complessità delle operazioni richiede l'intervento di soggetti altamente specializzati, in grado di giudicare (spesso in breve tempo) le prospettive dell'azienda che desidera effettuare l'operazione e la recettività del mercato nel quale tale operazione deve essere effettuata. I banchieri di investimento non solo rispondono alla domanda di operazioni straordinarie che a loro provenga dalle imprese, ma a volte generano tale domanda, individuando operazioni potenzialmente interessanti (per esempio due imprese che combinandosi potrebbero ottenere una posizione di mercato più favorevole che restando autonome ecc.) e cercando di coinvolgere su tali operazioni i soggetti che possono avervi interesse.

I banchieri di investimento, come tutti i soggetti in un'economia di mercato, tanto più guadagnano quanto più i loro servizi sono apprezzati e quindi vi è un chiaro incentivo per essi a generare il maggior volume possibile di operazioni in quanto i loro ricavi non sono generati su base stabile (come per le banche commerciali) ma in base alla qualità, quantità e dimensione delle operazioni straordinarie realizzate. Ciò può indurre qualche soggetto a prestare maggiore attenzione alle potenzialità di ricavo che scaturiscono da una data operazione piuttosto che all'interesse degli altri soggetti coinvolti (società, investitori, mercato ecc.).

Caso paradigmatico in tal senso è quello delle cartolarizzazioni, per esempio di mutui *subprime*.

2.1 Cartolarizzazioni e modello *originate to distribute*

Il finanziamento dell'acquisto della casa di abitazione è uno dei bisogni primari per ampiezza di diffusione e per volumi di risorse coinvolti presenti nelle economie sviluppate. Ovviamente il volume complessivo di finanziamento disponibile per tale scopo è collegato alla capacità di rimborso complessiva da parte dei soggetti che ricevono i mutui: si può dire che con le rate di rimborso incassate le banche siano messe in condizione di erogare nuovi mutui. Oltre a ciò, si può ritenere che incentivare la proprietà della casa di abitazione abbia riflessi sociali positivi e che quindi tale fenomeno vada incentivato. La tendenza recente nei sistemi economici occidentali si è spostata dall'edilizia pubblica (lo stato produce nuove abitazioni e le mette a disposizione a costo sovvenzionato alle fasce di popolazione che vi hanno diritto) all'incentivo al finanziamento (per esempio mediante la detrazione dall'imposizione sul reddito del costo del finanziamento) dell'acquisto di abitazioni a prezzi di mercato, anche da parte di fasce sociali deboli.

Negli anni 2000 negli Stati Uniti si è diffusa una pratica (poi estesa in parte anche ad altri Paesi) tendente a generare per le banche maggiori risorse destinabili al finanziamento dell'acquisto di case mediante la liquidazione anticipata, da parte delle banche, dei mutui esistenti: infatti, se una banca cede i mutui già erogati incassa risorse che possono essere destinate all'erogazione di nuovi mutui: è la logica della cartolarizzazione.

Il modello di intermediazione *originate to distribute* (OTD), adottato prevalentemente nel sistema bancario anglosassone, vedeva le

maggiori banche erogare finanziamenti per poi sottoporli a operazioni di cartolarizzazione e successiva cessione a investitori specializzati. Esso da un lato ha indebolito il legame di responsabilità e di fiducia (si pensi all'etimologia della parola 'credito') che deve sempre intercorrere tra debitore e creditore e dall'altro ha determinato un'espansione del credito concesso dalle banche a fronte della dotazione di capitale detenuta generando una marcata espansione dei volumi. Inoltre ha generato un ampliamento delle opportunità di investimento in strumenti finanziari per gli operatori, tra cui non di rado altre banche.

Nella prima fase del processo, la banca che erogava i finanziamenti, nota come *originator*, cedeva gli stessi ad una società veicolo (*Special Purpose Vehicle*, SPV), che successivamente gestiva i flussi associati ai finanziamenti ed emetteva strumenti di finanza strutturata, aventi come sottostante o mutui (*Mortgage Backed Securities*, MBS) o varie forme tecniche di finanziamento, tra cui credito al consumo e prestiti commerciali (*Asset Backed Securities*, ABS). Tali strumenti di finanza strutturata erano tipicamente suddivisi in *tranche* caratterizzate da diversi profili di rischio/rendimento: dalla *tranche senior* (con il maggior *rating*, AAA), alla *mezzanine* (*rating* BBB) fino alla *equity* (*non-investment grade*).

Il processo di cartolarizzazione riguardava già dagli anni novanta la quasi totalità dei finanziamenti di buona qualità erogati negli Stati Uniti, tanto che si arriva all'81% dei prestiti *conforming* erogati nel 2006. Ma la trasformazione più radicale riguarda i prestiti *subprime*, ovvero concessi a prenditori con un basso merito di credito: solo il 46% dei prestiti *subprime* era cartolarizzato nel 2001, ma la percentuale sale all'81% nel 2006. Il modello OTD in sostanza diviene il modello prevalente



nelle banche statunitensi – sostituendosi al modello tradizionale *originate to hold*, che vedeva le banche erogare finanziamenti per mantenerli nel proprio bilancio – con riferimento a tutte le tipologie di prestiti erogati, sia di buona che di cattiva qualità.

In Italia il sistema bancario rimane invece ancorato al modello tradizionale *originate to hold* (OTH): nonostante le cartolarizzazioni abbiano conosciuto uno sviluppo non trascurabile (fino a riguardare poco meno del 15% dei prestiti alle famiglie prima della crisi), il ruolo delle banche italiane come acquirenti sul mercato secondario degli strumenti finanziari risultanti dalle cartolarizzazioni è stato molto modesto. La necessità di finanziare nuovi prestiti ha invece tipicamente originato le cartolarizzazioni delle banche italiane.

Nella seconda fase del processo, un altro intermediario, generalmente una banca di investimento, interveniva acquistando diverse *tranche* di MBS, e impacchettandoli con altri ABS, emetteva nuovi e più complessi strumenti di finanza strutturata, noti come *Collateralized Debt Obligations* (CDO), anch'essi suddivisi in *tranche*. ABS, MBS e CDO sono strumenti che diverranno noti alle cronache come titoli tossici. Diversamente da MBS e ABS, che hanno come sottostante gli effettivi flussi di cassa dei finanziamenti, la garanzia dei CDO sono i flussi sottostanti di ABS/MBS emessi su quegli stessi finanziamenti; in sostanza i CDO ri-cartolarizzano strumenti esistenti.

Una delle principali criticità associate al modello OTD riguarda il disallineamento di incentivi tra l'*originator* e gli altri operatori del sistema economico. L'*originator* infatti sostiene dei costi per la selezione dei migliori prenditori ed il loro monitoraggio, raccogliendo informazioni (anche

di natura qualitativa) sui prenditori stessi. L'incentivo a condurre tali – costose – attività di selezione e monitoraggio è rappresentato dall'illiquidità dei finanziamenti concessi: nel modello tradizionale *originate to hold*, i finanziamenti una volta concessi rimangono nel bilancio della banca per l'intera durata del finanziamento stesso. In presenza di cartolarizzazione, invece, l'*originator* usa minore cautela nelle attività di selezione e monitoraggio in quanto i finanziamenti escono dal suo bilancio: generalmente fonda le sue decisioni di affidamento solo su informazioni di natura quantitativa, essenzialmente *credit score* (punteggio espressione del merito di credito) e *loan-to-value* (valore del prestito erogato a fronte della garanzia ricevuta). A ciò si aggiunga che i prezzi crescenti degli immobili fornivano ai prenditori l'*equity* con cui rimborsare i mutui ed indebolivano ulteriormente l'incentivo a raccogliere informazioni di natura qualitativa. La minore cautela posta dalle banche *originator* nelle attività di selezione è confermata da diversa evidenza empirica. Con riferimento ai prestiti *sub-prime* erogati negli Stati Uniti tra 2001 e 2006, i tassi di *default* dei prestiti con maggiore probabilità di cartolarizzazione sono stati superiori di circa il 10-25% ai tassi riscontrati per i prestiti con minore probabilità di cartolarizzazione (Keys, Mukherjee et al., 2010). Ancora, i tassi di *default* sono stati notevolmente superiori nelle regioni con più elevato tasso di cartolarizzazione, che del resto erano le regioni con elevata domanda latente ovvero con maggiore presenza di prenditori rischiosi con domande di finanziamento respinte (Mian e Sufi, 2008).

Un'altra importante criticità associata al modello OTD riguarda il ruolo delle agenzie di *rating*. L'emittente di CDO lavorava con l'agenzia di *rating* per strutturare strumenti che ottimizzassero la dimensione della *tranche* a più elevato *rating* e



riducessero in tal modo i costi di finanziamento per l'emittente. L'elevata domanda di CDO *senior* ha orientato il processo ad ottenere quanti più possibile CDO *senior* anche da pacchetti di prestiti di bassa qualità: nel 2006, il 79% dei CDO in circolazione aveva *rating* AAA; risalendo a ritroso al *rating* degli strumenti sottostanti si ritrova un *rating* B+ (Benmelech e Dlugosz, 2009). In sostanza forme ripetute di cartolarizzazione hanno creato strumenti molto complessi, di difficile valutazione e non più legati alla qualità del sottostante; problema peraltro reso meno evidente dai prezzi crescenti degli immobili che determinavano bassi tassi di *default*. Si noti inoltre che un'elevata proporzione delle commissioni delle agenzie di *rating* derivava da prodotti di finanza strutturata e pertanto si determinava un incentivo per le agenzie ad espanderne quanto più possibile la copertura. Come gli *originator*, inoltre, le agenzie di *rating* basavano i loro giudizi solo su informazioni quantitative e non tenevano adeguatamente conto dei cambiamenti, intervenuti per effetto dalla diffusione del modello OTD, negli incentivi degli *originator* nella raccolta di informazioni qualitative. Si sono avuti cioè problemi sistematici nella qualità delle previsioni di *default* in quanto le agenzie di *rating* hanno usato parametri stimati usando dati relativi a un periodo con bassa cartolarizzazione. Da non trascurare anche che l'emittente di CDO pagava commissioni all'agenzia di *rating* per la strutturazione di tali strumenti: la banca d'investimento lavorava con le agenzie per massimizzare la *tranche* a elevato *rating*.

Tale circostanza è particolarmente rilevante poiché, a differenza di quanto avviene per le obbligazioni dove le agenzie attribuiscono *rating* senza alcuna dipendenza da particolari clienti data la numerosità degli emittenti, per i CDO ciascuna agenzia dipendeva in via ricorrente da poche

banche d'investimento, che in caso di insoddisfazione avrebbero potuto ricorrere ad un'altra agenzia portando con sé le relative commissioni. Si è cioè determinato un incentivo per le agenzie di *rating* a mettere a rischio la reputazione di lungo termine per assicurarsi *business* ripetuto – e di particolare rilievo per il bilancio delle agenzie stesse - con grandi intermediari.

2.2 Evoluzione del paradigma regolamentare

Parallelamente all'evoluzione del contesto economico e finanziario e all'evoluzione del comportamento degli intermediari, si è realizzata una chiara evoluzione del modello di riferimento delle autorità di vigilanza verso schemi di adeguatezza patrimoniale e di vigilanza prudenziale in alternativa all'approccio di vigilanza strutturale² che veniva privilegiata sostanzialmente fino agli anni '90 del secolo scorso. La vigilanza prudenziale si basa sull'idea che il rischio affrontato da un'istituzione finanziaria, in particolare da una banca, sia adeguatamente contenuto e in ipotesi, fronteggiato ove dovesse verificarsi nel caso in cui la banca disponga di mezzi propri sufficienti, adeguati appunto.

Il concetto di adeguatezza patrimoniale pertanto ha prodotto una crescente competizione da parte degli intermediari per approvvigionarsi di risorse patrimoniali sui mercati dei capitali, a loro volta sempre più aperti a livello internazionale. Per questo motivo costo e disponibilità di capitale sono di fatto diventati fattori chiave nell'indirizzare il comportamento delle banche.

² La vigilanza strutturale prevede l'adozione da parte delle autorità di vigilanza di controlli diretti sul funzionamento dei mercati e sul comportamento degli intermediari (ad esempio limiti all'espansione territoriale delle banche, limiti alle tipologie particolari alle scadenze di attività e passività detenibili ecc.).



Il meccanismo dell'adeguatezza patrimoniale e della creazione di valore che ha caratterizzato l'attività bancaria a partire dagli anni Novanta del secolo scorso (dotazione patrimoniale, costo del capitale, redditività aziendale, assunzione di rischio e incremento dei volumi intermediati) non è di per sé né virtuoso né difettoso. La crisi ha tuttavia dimostrato che tale meccanismo tende ad essere non sempre stabile: gli intermediari alla ricerca di rendimenti che possano essere ritenuti dagli investitori interessanti – e quindi idonei a sollecitarne la fornitura di nuovo capitale – hanno assunto rischi via via crescenti e tali per cui il capitale a disposizione ha cessato di essere adeguato per una corretta copertura. Infatti l'assunzione di dosi crescenti di rischio si è dimostrato essere il meccanismo più rapido per incrementare una redditività in alternativa a quelli, inevitabilmente di lungo periodo, che prevedono la razionalizzazione dei costi o lo sviluppo di nuove aree di business basate sulla creazione di nuove relazioni con clientela al dettaglio di risparmiatori e imprese.

La parametrizzazione del volume di attività (e il connesso livello di redditività) che le banche possono svolgere alla loro dotazione patrimoniale ha creato un chiaro incentivo all'economizzazione del capitale da parte delle banche: se la dotazione patrimoniale classica (mezzi propri pari all'8% dell'attivo ponderato per il rischio) prevede, in buona sostanza, un grado di leva finanziaria pari a 12³, prima dello scoppio della crisi vi erano banche che operavano con un grado di leva finanziaria attorno a 40. E' evidente che con una leva finanziaria di 40 è sufficiente un declino del 2,5% del valore dell'attivo per condurre l'intermediario in condizioni di insolvenza, e tali

riduzioni sono tutt'altro che rare, come la crisi ha purtroppo dimostrato.

In questo paradigma di comportamento, assume quindi un ruolo centrale nel nuovo assetto di vigilanza e gestione delle banche il capitale bancario e la sua definizione di adeguatezza. Esso infatti assume connotazioni di "cuscinetto" che protegge la stabilità della banca, costituendo una prima essenziale linea di difesa nei confronti della perdita di valore delle attività bancarie (per esempio crediti inesigibili oppure titoli, anche di Stato, il cui valore declini inaspettatamente); dimensione alla quale va parametrata la complessiva attività e il complessivo rischio attraverso i meccanismi di adeguatezza patrimoniale previsti dalla vigilanza; risorsa da remunerare adeguatamente.

La presenza di banche solide, sicure, ben funzionanti è quindi un elemento essenziale per il funzionamento dell'economia contemporanea. A tal fine, oltre ai requisiti patrimoniali dei quali si è detto poco sopra, sono previsti anche specifici requisiti di professionalità e di onorabilità a carico dei soggetti che hanno la responsabilità di gestire le banche. E proprio la delicatezza e l'importanza del loro incarico che giustifica tale processo di selezione.

Tuttavia nella mente e a volte negli occhi del pubblico la figura del banchiere è spesso connotata con i caratteri dell'arroganza di remunerazioni eccessive per il lavoro svolto, di disinteresse per il bene comune, di manipolazione dell'informazione, in sostanza quantomeno un giudizio di assoluta irresponsabilità. Anche le misure di salvataggio decise a vario titolo e con varie estensioni dai governi per rispondere ai danni prodotti dalla crisi finanziaria sulla stabilità di alcune banche sono state spesso vissute come un premio immeritato elargito con il denaro dei

³ Se totale attivo/capitale = 12, capitale/totale attivo = 8%.



contribuenti rispetto a comportamenti irresponsabili da parte dei banchieri.

Altra chiara evoluzione è quella realizzata nel modello di riferimento degli organismi incaricati di emanare i principi contabili, che ha portato in tempi recenti tra l'altro all'adozione del *fair market value* come principio contabile dominante nella redazione dei bilanci, anche bancari. L'adozione di tale principio, che comporta essenzialmente la valorizzazione a prezzi di mercato di alcune poste di bilancio in particolare legate al portafoglio titoli delle banche, ha portato con sé prociclicità nei bilanci bancari, ossia un fenomeno di amplificazione delle fasi del ciclo economico. La valorizzazione di alcune poste di stato patrimoniale ai valori di mercato - ritenuti espressione del valore economico reale dagli organismi incaricati di emanare i principi contabili, in particolare FASB e IASB - implica che variazioni nei valori di mercato si traducano in variazioni del patrimonio della banca e quindi della sua leva finanziaria (intesa come rapporto tra attivo e patrimonio).

La reazione delle banche a tale modifica nei principi contabili, è stata non di tipo passivo, bensì si è tradotta nell'adozione di una gestione attiva della leva finanziaria. In particolare le banche commerciali statunitensi hanno adottato un meccanismo di cosiddetto *leverage targeting*: in fasi espansive, a fronte di una riduzione del *leverage* per effetto dell'esogeno aumento dei valori di mercato di alcune poste dell'attivo, la banca procede all'assunzione di maggior debito (impiegando prevalentemente *repos*) finalizzato all'acquisto di poste dell'attivo che consentano di mantenere invariato il livello di *leverage* desiderato; viceversa in fasi di recessione. Tale gestione attiva da parte delle banche determina una forte relazione positiva tra variazioni nella leva e variazioni nell'attivo di bilancio: il *mark to*

market consente alle banche di espandere ulteriormente il credito in fasi espansive, ma determina una contrazione del credito e del portafoglio titoli in fasi di recessione. Il regolatore, ravvisando la superiorità del mercato nell'esprimere un valore, impone l'adozione di un principio contabile che porta a riflettere i valori di mercato nei bilanci, contribuendo peraltro a determinare un effetto amplificazione del ciclo economico.

3. La spersonalizzazione dei mercati

Lo sviluppo delle tecniche finanziarie ha spesso fatto perdere di vista il legame che deve intercorrere tra iniziativa economica e benessere collettivo. La ricerca di soluzioni finanziarie tecnicamente valide di per sé ma che trascurano l'obiettivo per il quale sono individuate ha portato a trascurare i danni prodotti da alcuni comportamenti nonché le vittime che tali danni subiscono, o quantomeno a giustificare alcune forme di danno sociale come conseguenze inevitabili, "esternalità", dell'operare del sistema finanziario. Per richiamarsi a una nota distinzione di origine aristotelica, pare si sia giunti ad una sorta di dannazione della crematistica, ovvero alla mera amministrazione delle ricchezze, senza considerazione del fine per cui queste sono prodotte. Se l'amministrazione finanziaria perde di vista l'obiettivo per il quale è svolta, l'accumulazione delle risorse non ha limite, né ha limite la disparità tra i vari soggetti. Le risorse finanziarie e la loro circolazione quindi trascendono la soddisfazione di bisogni primari, ma anche quella dei desideri "sani", e trova espressione in consumi cospicui.

Una volta che si sia perso di vista il fine per il quale le transazioni finanziarie sono svolte, il mercato si spersonalizza, si perdono di vista i comportamenti devianti e li si confonde con



comportamenti innovativi, l'interpretazione dei fenomeni finanziari diventa giustificazione o razionalizzazione di tali comportamenti, l'uso dei mercati e delle transazioni finanziarie per realizzare fini di miglioramento del benessere comune è in ultima analisi soppiantato dall'uso dei mercati e delle transazioni finanziarie fini a sé stessi, con una personalizzazione che fa venire meno la considerazione del bene comune.

4. L'innovazione finanziaria e i suoi effetti

Già gli economisti classici (per tutti Ricardo) avevano individuato il fenomeno del progressivo declino del saggio di profitto delle attività imprenditoriali, declino al quale l'imprenditore reagisce mediante l'innovazione. A ben vedere (Ruggiero, 2013, 19), agli imprenditori è richiesto, in risposta al declino dei profitti, di individuare nuove combinazioni produttive, nuovi prodotti, nuovi mercati, e così via. In tale processo è ovvio che la loro azione sia originale e individui condotte anche non ortodosse. Anche secondo l'analisi schumpeteriana è l'innovazione che individua lo spirito imprenditoriale, che distrugge il vecchio per costruire il nuovo.

L'innovazione può assumere diverse caratteristiche: può consistere in nuovi mercati, nuovi prodotti, nuove modalità di commercializzazione di prodotti esistenti, ma anche innovazione finanziaria, sia nei processi sia nei prodotti sia nelle modalità distributive. L'innovazione ha sua caratteristica costitutiva nell'impiego di modalità operative nuove, non prima sperimentate e pertanto non pienamente "ortodosse" (il c.d. *pushing the envelope*). Un prodotto o una tecnica finanziaria può quindi essere utilizzato per fini diversi da quelli per i quali era stato sviluppato e fino a quel momento impiegato, su segmenti di clientela diversi rispetto

a quelli per i quali era stato introdotto e così via. Basti qui pensare al confine non tracciabile tra copertura, "copertura anticipata" e speculazione che caratterizza il dibattito sugli strumenti derivati.

Alcuni di questi nuovi impieghi possono essere particolarmente poco ortodossi, in alcuni casi innovazione si identifica con devianza e quindi i nuovi strumenti e le nuove tecniche sono ad assumere i caratteri dell'illegalità o quanto meno dell'opportunismo.

Molti sono i casi che nei periodi recenti hanno portato all'emanazione di condotte non ortodosse e a volte illegali; basti citare qui i casi della manipolazione del Libor da parte della banca inglese Barclays assieme ad altre o la vicenda del riciclaggio di denaro sporco derivante dal traffico di sostanze stupefacenti nel quale è stata coinvolta la banca HSBC.

L'innovazione finanziaria ben si inserisce in tale schema di analisi: infatti, il soggetto che si trovi di fronte a difficoltà di carattere patrimoniale economico o finanziario può individuare soluzioni che trascendono innanzitutto il dominio della morale e, a volte, anche il dominio di ciò che è legale. Di seguito si vedranno due casi paradigmatici a questo proposito, ma gli esempi potrebbero essere moltissimi. Si pensi per esempio ai casi di elusione fiscale, ai paradisi fiscali, agli schermi patrimoniali, all'emissione di strumenti complessi e con profili di rischio difficilmente comprensibili da parte di investitori non specializzati e che sono offerti alla clientela al dettaglio da banche e altre istituzioni finanziarie.

4.1. Il ruolo delle agenzie di rating

Le agenzie di *rating* sono state oggetto di acute critiche a seguito della crisi finanziaria. Di fatto, tali soggetti, nati all'inizio del secolo scorso al fine di fornire giudizi di sintesi sul merito creditizio di



obbligazioni private a favore di potenziali investitori (e da questi remunerate), si sono trasformati con il passare del tempo in soggetti che svolgono complessi servizi di valutazione (pagati dagli emittenti), su titoli obbligazionari, ma anche su emittenti, su stati sovrani eccetera. La circostanza che i servizi delle agenzie di *rating* siano pagati dagli stessi emittenti presenta in radice un conflitto di interesse ineliminabile in quanto può essere messa in dubbio l'indipendenza di giudizio dell'agenzia che sappia che – ove fosse troppo severa – potrebbe perdere clienti che richiedano i suoi servizi di valutazione sintetica. Tale circostanza risulta di particolare peso con riguardo ai CDO poiché in tal caso ciascuna agenzia di *rating* dipendeva in via ricorrente da poche banche di investimento emittenti, a differenza di quanto avviene per obbligazioni e titoli di stato con riferimento ai quali le agenzie attribuiscono *rating* ad una pluralità di emittenti. Un'altra fonte di distorsioni nel mercato risiede nel fatto che le agenzie di *rating* sono relativamente poco numerose (le principali sono infatti tre) e ciò fa sì che possano instaurarsi comportamenti collusivi o imitativi o comunque quantomeno non indipendenti fra le medesime. Tuttavia, la semplicità dell'approccio integrato e la facilità di ricavare giudizi molto complessi quali quello sul merito creditizio di certo soggetto o di una certa emissione sulla base di un semplice "voto" sintetico (il *rating* appunto) ha fatto sì che questi soggetti si siano via via sempre più affermati e che il ricorso al *rating* sia stato riconosciuto anche nella regolamentazione prudenziale, con ciò amplificando i potenziali danni derivanti da possibili errori di valutazione o da cattivi impieghi delle valutazioni messe.

Un giudizio articolato sull'operato dell'agenzia di *rating* deve tuttavia tenere conto della loro complessiva utilità e del fatto che i partecipanti al mercato mostrano di gradire il giudizio espresso

da questi soggetti e di farne anche ampio uso; inoltre va tenuto conto che le agenzie di *rating* devono evitare di danneggiare la loro reputazione adottando comportamenti opportunistici o poco prudenti. Ciò dovrebbe costituire un naturale limite alle "tentazioni" di esprimere giudizi compiacenti sugli emittenti. Inoltre, da un punto di vista metodologico, occorrerebbe sapere, cosa impossibile, se, in assenza delle agenzie di *rating* nei loro giudizi, i rischi accumulati nel sistema finanziario sarebbero stati minori o giudicati più correttamente. Resta il fatto che nessun sostanziale controllo oltre alla disciplina di mercato, che come sappiamo può essere particolarmente distorta, viene effettuato sul loro operato e quindi qualche forma di regolazione pubblica o un'ulteriore autorità indipendente potrebbe essere introdotta per valutare l'operato delle agenzie di *rating* ed eventualmente sanzionarne i comportamenti distorti.

5. Remunerazione, prestigio personale e sociale dei top manager bancari

Molta attenzione ha attratto nell'opinione pubblica il tema della remunerazione dei vertici bancari.

A causa del volume di risorse mobilitate, coloro che si occupano di gestione finanziaria si trovano di norma avere un potere personale (ovvero il potere di indirizzare il corso degli eventi in base alle loro decisioni) molto elevato. Tale potere è in diretta relazione con la dimensione dell'intermediario o della transazione governata ed è certamente aumentato nel corso degli ultimi decenni a seguito del progressivo aumento della concentrazione delle istituzioni finanziarie. Tale potere integra le varie definizioni di successo alle quali fa riferimento l'immaginario collettivo (consumi cospicui, influenza sociale, potere interpersonale e così via). Il fatto che alcune delle manifestazioni di potere abbiano carattere



"esclusivo" (quale ad esempio le manifestazioni di consumo vistoso alla Veblen) tende a generare ostilità anche quando non si tratta di comportamenti immorali.

Ad aggravare il quadro concorre la circostanza che spesso le remunerazioni molto elevate conseguite dai vertici delle istituzioni finanziarie erano associate con l'assunzione da parte di questi soggetti di rischi altrettanto elevati in un'ottica di breve periodo in quanto gran parte della remunerazione proveniva da componenti di tipo variabile commisurate agli utili conseguiti (utili non aggiustati per i rischi assunti) o alla rivalutazione del prezzo di mercato delle azioni dell'istituzione finanziaria stessa; ciò poneva le condizioni per lo sviluppo di una mentalità spregiudicata e poco attenta ai rischi complessivamente assunti.

Molti potrebbero essere gli esempi di comportamenti immorali, inopportuni, o quantomeno "esagerati". Tuttavia, va anche detto che l'accettazione a livello sociale di alcuni comportamenti può variare nello spazio e nel tempo e spesso non considera che possono coesistere punti di vista più articolati sulla natura umana e sui modi con i quali questa si manifesta nel contesto finanziario, inteso quale luogo di esercizio del potere.

L'aumento del prestigio e del potere sociale dei soggetti apicali in campo finanziario si accompagna di norma ad una distribuzione molto ineguale (e forse iniqua) della ricchezza e quindi ad un aumento della disuguaglianza economica e sociale. Lo stigma sociale è spesso maggiormente associato alla disuguaglianza che viene prodotta a seguito di operazioni finanziarie, pertanto immateriali, piuttosto che alle ricchezze costruite da fortunate storie di innovazioni di prodotto (basti pensare all'assenza di stigma che è associata alle grandi fortune costruite dagli innovatori nel

campo di Internet oppure dei *social network* oppure ancora di prodotti di largo consumo, oppure da esponenti del mondo dello spettacolo o dell'intrattenimento). Non va d'altra parte trascurato il fatto che spesso i professionisti del mondo della finanza sono caratterizzati da elevati talenti personali (le elevate prospettive di remunerazione tendono ad attrarre i migliori talenti) e da elevato livello di istruzione e di specializzazione.

L'influenza sociale che deriva dal potere economico degli esponenti apicali delle istituzioni finanziarie spesso è ritenuta in contrasto con il senso di uguaglianza tra le persone e di gestione responsabile del bene comune. Infatti, mentre è spesso ritenuta necessaria una forma di potere in grado di fare in modo che ciò che è ritenuto utile fare sia effettivamente eseguito, la selezione del numero ristretto di soggetti che esercitano tale potere e il fatto che tale selezione possa avvenire sulla base del successo ottenuto nell'ambito degli affari e in particolare della finanza è tema controverso, come pure controverso è il fatto che i membri dell'élite finanziaria tendono a costituire un gruppo chiuso sia per i vantaggi che ne traggono sia, correlativamente, per l'acquiescenza verso comportamenti devianti che il timore di essere esclusi da tale gruppo genera. Il gruppo tende quindi a configurarsi come un ambiente chiuso, poco accessibile dall'esterno, che privilegia i suoi membri ed esclude coloro che non ne fanno parte.

Il problema risiede quindi nel fatto che le persone che fanno parte del gruppo dirigente acquisiscano tale status sulla base non di meriti, ma vi arrivino in modo arbitrario. Si noti che nella misura in cui gli esponenti apicali fossero scelti in modo arbitrario, ciò contraddirebbe l'essenza stessa della finanza che consiste nel ridurre o stemperare gli impatti che la casualità esercita sulla vita delle



persone (Shiller 2012, 300) mediante l'operare di credito e investimento finanziario.

Conclusioni

Certamente parte delle cause dell'attuale crisi finanziaria sono da ricondurre a comportamenti illegali o quantomeno anomali. Tuttavia non sarebbe corretto ritenere che i mercati finanziari siano stati interessati da un'improvvisa e rilevante ondata di comportamenti anomali o infedeli.

In sostanza si tratta di riflettere sulla circostanza se la crisi finanziaria sia stata dovuta all'avidità o al comportamento immorale o illegale di un numero (per quanto molto ampio) di soggetti oppure a difetti strutturali presenti nel sistema e nelle istituzioni finanziarie. Ovviamente la risposta a tale quesito influenza anche i rimedi che devono essere individuati e quindi se sia più opportuno ridurre il tasso di innovazione finanziaria e confinare alcune delle innovazioni a segmenti particolari del mercato nonché a intervenire sulla specializzazione degli intermediari (per esempio separando le banche commerciali dalle banche di investimento), oppure se non sia il caso di ulteriormente migliorare l'innovazione finanziaria favorendo l'ulteriore progresso del capitalismo finanziario e ampliando il raggio d'azione del mercato, rendendolo più pronto a individuare i comportamenti anomali e a porvi rimedio.

Si può ritenere che il mercato finanziario sia stato interessato da un progressivo e collettivo smottamento degli standard di comportamento; per usare una metafora impiegata da (Shiller 2012, 9), probabilmente si è verificata una situazione come quella che si verificherebbe su un'autostrada nella quale i guidatori iniziassero progressivamente ad aumentare la velocità superando il limite imposto: ben presto tutti

coloro che percorrono tale tratto di strada inizierebbero a viaggiare secondo la velocità del traffico. La crisi finanziaria sarebbe stata quindi originata da comportamenti "devianti" e non giustificabili, ma solo parzialmente e occasionalmente criminali e, soprattutto, la maggior parte dei danni prodotti dalla crisi sono da attribuire a comportamenti "collettivamente devianti" piuttosto che a singoli, ancorché gravi, comportamenti illegali o criminali.

A questa situazione potrebbe tuttavia aver contribuito in misura significativa il contesto culturale.

Nel tempo precedente la crisi pare infatti essersi fatta strada la caratterizzazione dell'attività finanziaria come essenzialmente amorale; si è dato per scontato che gli attori del mondo finanziario cercassero di massimizzare il rendimento finanziario che ottengono dalla loro attività senza considerazione dell'impatto o delle conseguenze delle loro azioni e che ciò fosse perfettamente accettabile da un punto di vista etico. Da ciò consegue che le persone adottano un comportamento egoistico di esclusiva protezione del loro interesse, che i mercati efficienti sono la strada più efficace per allocare le risorse e massimizzare la ricchezza totale che ciò sia tutto ciò che conta.

Tuttavia la crisi finanziaria ha dimostrato che non è del tutto scontato che un mercato finanziario completamente libero sia uno strumento per generare ricchezza, tantomeno che le modalità distributive individuate da un sistema finanziario completamente libero siano nell'interesse della comunità nel suo complesso.

Dal punto di vista etico, inoltre, la massimizzazione della ricchezza finanziaria potrebbe non essere giustificata, dal momento che essa potrebbe entrare in conflitto con il



perseguimento di altri aspetti di maggior valore nella vita delle persone. Per esempio, traducendo tutte le relazioni in transazioni aventi un prezzo, se ne pregiudica spesso il loro valore morale essenziale; inoltre, l'eccessiva espansione del sistema finanziario può dirottare risorse e talenti da impieghi di maggior valore sociale ad attività essenzialmente non produttive. Si può pensare infatti che il volume di risorse estratto dal sistema economico dal sistema finanziario non sia commisurato ai benefici che il sistema economico trae dal sistema finanziario stesso, dato che la funzione dei mercati finanziari è prevalentemente distributiva piuttosto che produttiva.

Le regole implicite del funzionamento del sistema finanziario come oggi lo vediamo sono sostanzialmente che:

- ognuno deve agire in ogni transazione commerciale per massimizzare i propri profitti monetari;
- governi e autorità di regolazione devono tenere il loro intervento al minimo e lasciare l'operare dei mercati più libero possibile.

Tuttavia si può discutere se queste due regole massimizzino in realtà il benessere complessivo della società e se la massimizzazione della ricchezza finanziaria totale sia anche compatibile con la massimizzazione dell'utilità secondo ogni ragionevole definizione di utilità. In sostanza ciò che appare più controverso è se

- mercati finanziari liberi, che hanno caratteristiche peculiari che non si ritrovano all'interno dei mercati industriali, massimizzano la ricchezza complessiva;
- la massimizzazione della ricchezza serve a massimizzare l'utilità totale in senso ampio;

- la massimizzazione dell'utilità totale sia da considerare un obiettivo etico ragionevole o se non vadano presi in considerazione anche aspetti distributivi.

È infatti generalmente accettato che l'utilità, intesa come grado di soddisfazione che ciascuno trae dalla propria esistenza, sia positivamente legata a reddito e ricchezza a livelli bassi e moderati, ma che tale legame successivamente si spezzi per i livelli più elevati. Nel qual caso il livello di soddisfazione dipende più dalle comparazioni con i consumi visibili di coloro che si ritengono propri pari che con la soddisfazione derivante dal possesso diretto dei beni. Se così è, interventi redistributivi anche ampi sono giustificati, anche nella stessa logica utilitaristica che permea molte delle considerazioni nel campo della finanza.

L'etica dell'interesse personale che è portata ai massimi livelli nel mondo della finanza potrebbe infine avere in sé qualcosa di corrosivo: i valori del sistema finanziario – interesse egoistico e attribuzione di un valore monetario ad ogni cosa – hanno permeato così tanto la società che hanno escluso parte dei valori sociali, indebolendo norme morali consolidate e portando a trascurare elementi che dovrebbero invece essere valutati solo perché ad essi non è associato alcun valore monetario. Inoltre, sotto un altro profilo – quello delle conseguenze – il sistema finanziario come quello attualmente funzionante – potrebbe essere considerato non semplicemente amorale, ma intrinsecamente anti-etico, almeno nell'accezione di Rawls, nella misura in cui pone i più sfortunati in condizioni peggiori man mano che il sistema si evolve e man mano che cresce il benessere dei più fortunati.



Bibliografia

- Adrian, T., Shin, H.S., 2010. Liquidity and Leverage. *Journal of Financial Intermediation* 19, 418-437.
- Benmelech E, Dlugosz J.: 2009, "The Alchemy of CDOs' Credit Ratings," (with Jennifer Dlugosz), *Journal of Monetary Economics* 56(5) 617-634.
- Caprio G., Demirguc-Kunt A., Kane E.J.: 2008, "The 2007 Meltdown in Structured Securitization. Searching for Lessons, Not Scapegoats", Policy Research Working Paper n. 4756, World Bank
- Diamond D.W. e Rajan R.: 2009, "The credit crisis: conjectures about causes and remedies", NBER Working paper n. 14739.
- European Central Bank: 2008, "The incentive structure of the 'originate and distribute' model", Brussels.
- Hendry, J. (2013), *Ethics and Finance. An Introduction*, Cambridge University Press, Cambridge, UK
- Keys B.J., Seru A., Vig V.: 2010, "Did securitization lead to lax screening? Evidence from sub-prime loans", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 125 n. 1, pp. 307-362.
- Mian A., Sufi A.: 2008, "The consequences of mortgage credit expansion: evidence from the 2007 mortgage default crisis", University of Chicago.
- Prodi, P. (2009), *Settimo non rubare. Furto e mercato nella storia dell'Occidente*, Il Mulino, Bologna
- Rajan U., Seru A., Vig V.: 2008, "The failure of models that predict failure: distance, incentives and defaults", Chicago Business School paper n. 08-19.
- Rossi, S. (2013), *Processo alla finanza*, Editori Laterza, Bari
- Ruggiero, V. (2013), *I crimini dell'economia. Una lettura criminologica del pensiero economico*, Feltrinelli, Milano
- Sandel, M. (2009), *Justice, What's the right thing to do*, Ferrar Strauts and Giroux, New York, USA
- Sandel, M. (2013), *Quello che i soldi non possono comprare. I limiti morali del mercato*, Feltrinelli, Milano
- Shiller, R. J. (2012), *Finanza e società giusta*, Il Mulino, Bologna
- Stiglitz, J.E. (2004), *I ruggenti anni Novanta. Lo scandalo della finanza e il futuro dell'economia*, Einaudi, Torino