



Moneta e Credito

vol. 71 n. 282 (giugno 2018)

Dibattito sul sistema bancario

Commento a Montanaro e Tonveronachi

MARCO ONADO

Abstract:

Le banche europee, e quelle italiane non fanno eccezione, sono cresciute molto grazie all'avvento dell'euro, secondo molti sono cresciute troppo. Hanno inoltre accumulato problemi strutturali che spiegano i risultati poco incoraggianti dei test svolti da Montanaro e Tonveronachi (2017). Questi problemi non possono essere risolti solo dalla ripresa ciclica, ma richiedono soluzioni più ampie e incisive di quelle, pur importanti, finora attuate a livello europeo. A differenza di altri paesi, l'Europa non ha proposto indagini né rapporti ufficiali sulle cause profonde della crisi e sul tipo di sistema bancario che vogliamo.

European, and among them Italian banks, have grown too large since the inception of the euro. They have accumulated structural problems underlying the results of the stress tests proposed by Montanaro and Tonveronachi (2017). These problems cannot be automatically solved by the cyclic upturn and require wider and more ambitious solutions at the European level. Differently from other countries, the EU has not produced reports or formal investigations on the deep causes of the financial crisis, and notably has not discussed what sort of banking system it wants.

Università Commerciale "Luigi Bocconi", Milano,
email: marco.onado@unibocconi.it

Per citare l'articolo:

Onado M. (2018), "Commento a Montanaro e Tonveronachi", *Moneta e Credito*, 71 (282): 119-128.

DOI:

http://dx.doi.org/10.13133/2037-3651_71.282_2

JEL codes:

G21, G28, H81

Keywords:

banking sector, profitability, non-performing loans

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

Elisabetta Montanaro e Mario Tonveronachi (2017a; 2017b) ci propongono una lettura non convenzionale dei problemi delle banche italiane: la loro analisi getta più di un'ombra sull'ottimismo con cui si guarda al miglioramento delle condizioni generali, promosso sia dall'azione delle autorità di vigilanza (che ha favorito l'irrobustimento patrimoniale e l'accertamento delle reali condizioni di rischiosità dei prestiti), sia dalla ripresa ciclica in atto.

La loro diagnosi si basa su due test: uno di robustezza patrimoniale, l'altro di sostenibilità economica. Una metodologia di questo tipo costringe ad adottare degli a priori che sono inevitabilmente soggettivi e quindi opinabili, ma non è questo il punto. Conta invece che gli autori considerano i due elementi fondamentali di robustezza di una banca (o di un'impresa in generale) e confermano una diagnosi diffusa della storia recente delle banche europee in generale e italiane in particolare. Quella diagnosi dice che le banche europee sono cresciute molto grazie all'avvento dell'euro; anzi sono cresciute troppo, e inducono alla diagnosi che l'intero continente sia "overbanked" (ESRB, 2014). Né, prosegue questa tesi, bisogna farsi



ingannare dagli elevati livelli di redditività del capitale proprio registrati prima della crisi. Le banche registravano come profitti dell'anno i ricavi della parte positiva del ciclo finanziario e inoltre avevano spinto all'estremo la leva finanziaria, cosicché la loro redditività del capitale prima della crisi era frutto di un "miraggio, non di un miracolo" (Haldane *et al.*, 2010).

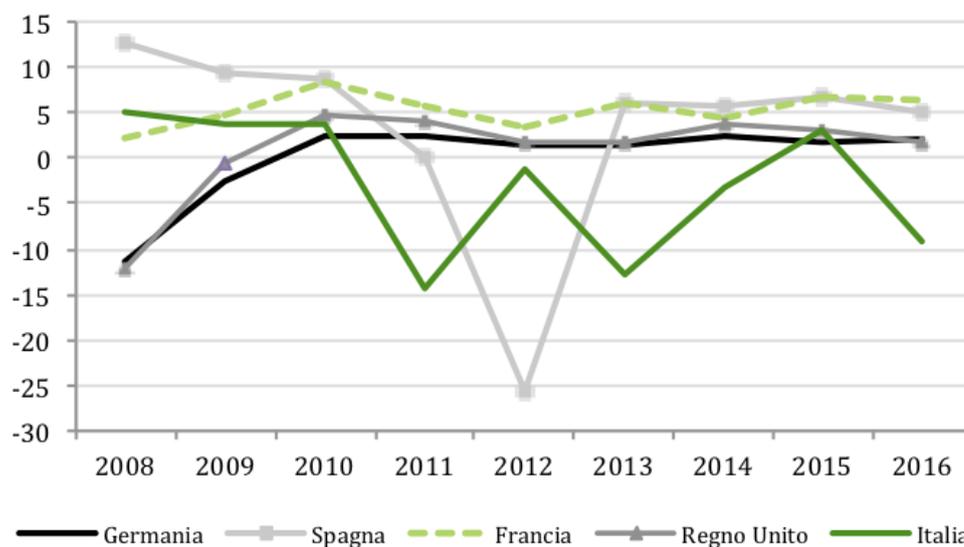
In altre parole, le banche europee, e quelle italiane non fanno eccezione, hanno accumulato problemi strutturali che spiegano i risultati poco incoraggianti dei test di Montanaro e Tonveronachi e che non possono essere risolti solo dalla ripresa ciclica, ma richiedono soluzioni più ampie e incisive di quelle, pur importanti, finora attuate.

In questo breve commento vorrei soffermarmi su alcuni aspetti che a mio avviso confermano, sia pure da un altro versante, l'analisi di Montanaro e Tonveronachi, analizzando i cinque principali paesi dell'Unione Europea, almeno nella sua composizione fino al referendum britannico. Analizzeremo innanzitutto i due indicatori di sintesi, la redditività del capitale proprio e quella dell'attivo (par. 1) e poi gli indicatori fondamentali che determinano l'efficienza operativa (par. 2). Il paragrafo conclusivo analizza le implicazioni per le strategie dei principali operatori e per le autorità di vigilanza.

1. La pesante eredità del passato sugli indicatori finali di redditività

Le banche hanno pagato un pesante tributo alla crisi, ormai ufficialmente ribattezzata "Grande Crisi Finanziaria". La sintesi più evidente è data dalla redditività del capitale, descritta dalla figura 1.

Figura 1 – Return on equity



Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

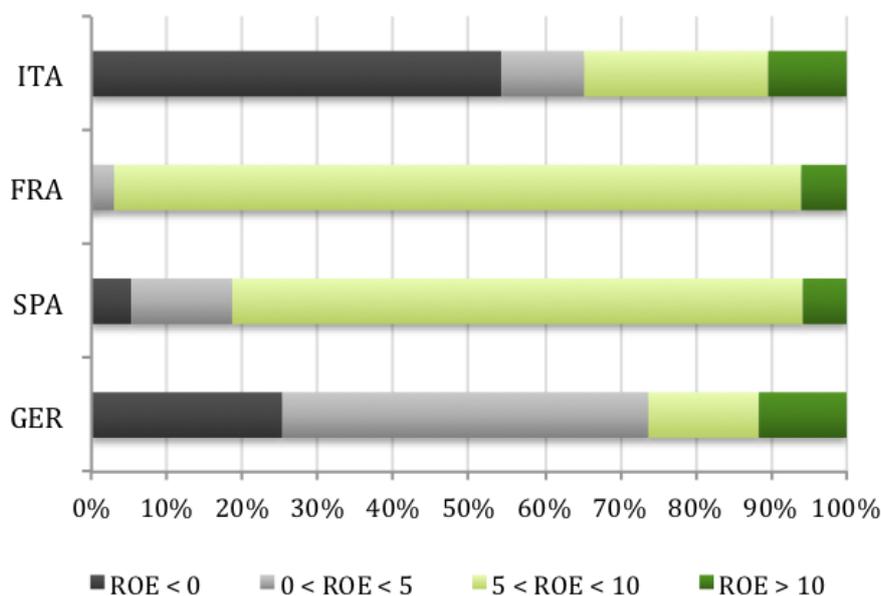
Come si nota, nel 2016 nessun paese aveva ancora raggiunto un livello superiore al costo stimato del capitale (intorno all'8 per cento), dunque nessuno era ancora tornato alla

condizione di creare valore per gli azionisti. Va aggiunto che il rapporto sulla stabilità finanziaria più recente riporta una redditività in aumento nel primo semestre 2017, almeno per i grandi gruppi, ma rimane comunque la rappresentazione di una *lost decade* per le banche europee, come effetto della crisi.

Si noti lo scarto fra Francia e Spagna (intorno al 5 per cento) e Germania e Regno Unito (stabili negli ultimi anni intorno al 2,5 per cento) e l'Italia, che registra valori negativi in quattro degli ultimi cinque anni. Il divario rispetto agli anni precedenti la crisi non potrebbe essere più drammatico: basti ricordare che la *Financial Stability Review* della BCE nel giugno del 2006 riportava un *return on equity* (ROE) mediano nel *range* compreso fra il 15 e il 20 per cento, con punte che arrivavano a imbarazzanti valori superiori al 30 per cento. È la prova definitiva del "miraggio" di cui parlava Haldane o, se si preferisce, della bolla sui titoli azionari bancari di quel periodo.

La situazione particolarmente delicata del nostro paese è dimostrata anche dalla figura 2, che ci indica la distribuzione delle banche per classi di redditività del capitale proprio. L'Italia è l'unico paese in cui nel 2016 le banche con ROE negativo erano la maggioranza, mentre in Francia e Spagna la zona critica inferiore al 5 per cento era ormai assolutamente marginale. Ancora una volta, meritano di essere segnalati i valori critici delle banche tedesche.

Figura 2 – ROE, anno 2016, distribuzione per paese



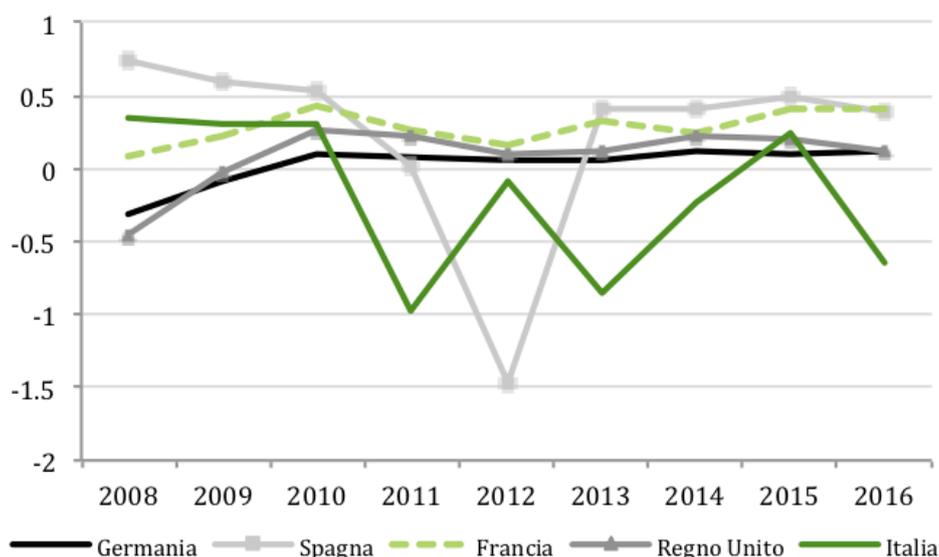
Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

Le autorità, come è noto, hanno mostrato molta decisione nell'indurre le banche a rafforzarsi dal punto di vista patrimoniale: complessivamente il capitale nei principali paesi è aumentato di oltre mille miliardi di dollari (FMI, 2018). Il che significa che in futuro la redditività del capitale dipenderà fondamentalmente dalla redditività di base, cioè dal *return on assets* (ROA). L'uso più o meno spregiudicato della leva non fa infatti più parte delle armi a

disposizione del management. Ovviamente bisogna tener conto del fatto che l'aumento del capitale (cioè del denominatore del ROE) non comporta necessariamente una diminuzione di redditività: la maggior robustezza dovrebbe comportare una riduzione del rischio percepito dagli investitori, e dunque sia del costo del debito sia del costo del capitale proprio.

In ogni caso, la redditività dell'attivo delle banche europee nel 2016 offriva ancora un quadro preoccupante (figura 3). Spicca il caso italiano, con i molti anni di redditività negativa, ma si noti che nessun paese supera lo 0,5 e che Germania e Regno Unito registrano da anni valori complessivi di poco superiori allo zero. Il confronto con gli Stati Uniti, dove la redditività totale dell'attivo è tornata su livelli intorno all'1 per cento fin dal 2012, non potrebbe essere più inquietante.

Figura 3 – Return on assets



Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

2. Le principali determinanti della bassa redditività delle banche europee

Ovviamente, una parte importante del ritardo delle banche europee (e dell'Italia rispetto agli altri grandi paesi) è dovuto al tributo pesante imposto dalla crisi, per il deterioramento della qualità del credito. Basti pensare che in Italia nel periodo 2007-2016 gli accantonamenti (in gran parte sul portafoglio prestiti) sono stati superiori al risultato di gestione dell'intero decennio. Come il Giappone, anche le banche italiane hanno avuto il loro *lost decade*. Il lato positivo è che la ripresa ciclica sta consentendo (e consentirà ancora di più in futuro) di ridurre progressivamente l'emorragia di accantonamenti.

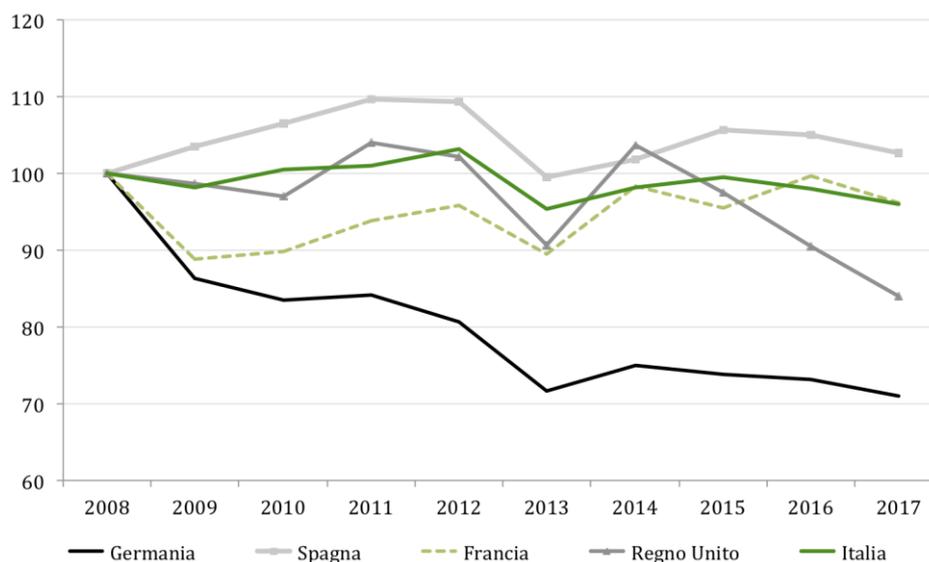
Dunque, il peggio è alle nostre spalle e questa è sicuramente una buona notizia. Ma l'analisi di Montanaro e Tonveronachi induce a chiedersi se *comunque* la redditività di base delle banche europee, e di quelle italiane in particolare, sarà sufficiente. Se è fondata la diagnosi di un sistema bancario cresciuto troppo prima della crisi e afflitto da problemi di efficienza, la

ripresa ciclica può non essere sufficiente, tanto più che le banche si trovano ad affrontare una svolta tecnologica senza precedenti che, a detta di tutti gli esperti, porterà un'autentica rivoluzione nelle modalità di offerta dei servizi bancari: non solo i servizi di pagamento, che sono da sempre il *bread and butter* della redditività bancaria, ma anche servizi ad alto contenuto professionale, come quelli di consulenza o di investimento, che si stanno sempre più spostando verso il mondo misterioso e un po' inquietante dell'intelligenza artificiale.

Detto in altri termini, l'accertamento dello stato di salute delle banche in generale e di quelle italiane in particolare non richiede solo di rispondere alla domanda se il trauma della crisi è stato finalmente assorbito, ma anche di accertare se esistono condizioni di robustezza tali da affrontare una sfida tecnologica che richiederà investimenti massicci e grandi capacità competitive.

Come si è detto, le banche europee sono cresciute molto, anche troppo, prima della crisi, sotto la duplice spinta della grande ondata di finanziarizzazione iniziata negli anni Ottanta e dell'avvento dell'euro. Dall'inizio della crisi, il processo si è solo arrestato, come dimostra la figura 4. Con l'unica eccezione della Germania, il totale attivo delle banche nazionali (che a loro volta sono oltre il 90 per cento del sistema) si colloca a livelli prossimi (in Italia e Francia) o addirittura superiori (in Spagna) a quelli pre-crisi. Se si considera che una parte non piccola di quegli attivi (dalle attività immateriali ai crediti deteriorati, ai titoli "tossici") è stata azzerata nell'ultimo decennio, si può affermare che il vero processo di ristrutturazione degli attivi bancari non ha ancora prodotto risultati, in termini puramente quantitativi. In altre parole, il recupero di redditività dell'attivo mediante riduzione delle attività meno fruttifere (inevitabile, se vale la diagnosi di crescita eccessiva) non è ancora iniziato.

Figura 4 – Assets totali, 2008 = 100

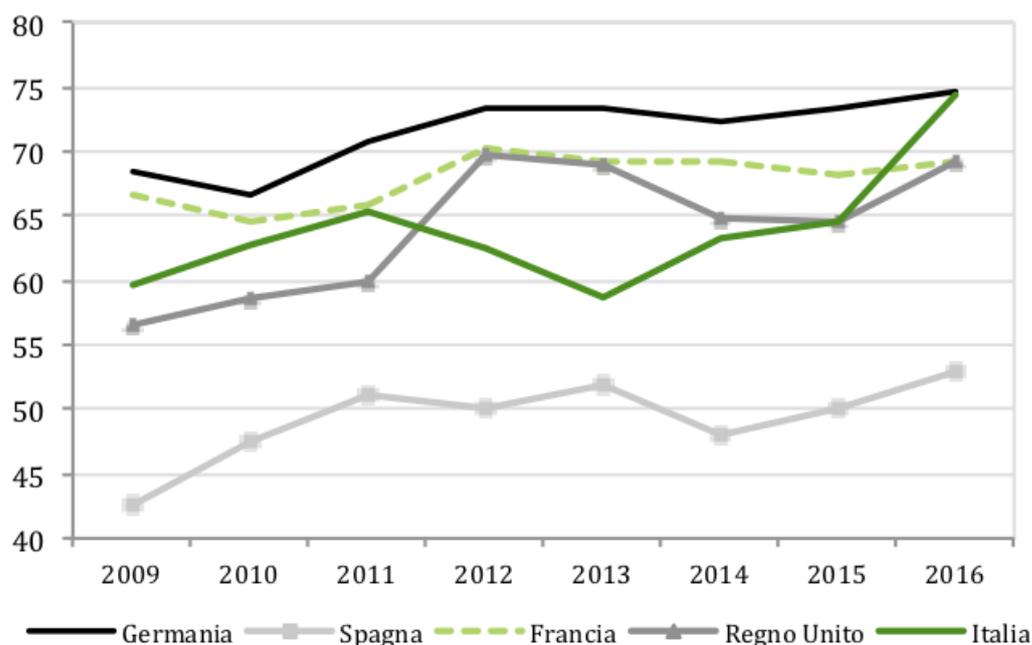


Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

In questo intervento non è opportuno addentrarsi in un'analisi dettagliata della redditività delle banche europee. Possiamo limitarci a esaminare un dato sintetico che esprime l'efficienza economica di una banca, il *cost/income ratio*, cioè il rapporto fra il totale dei costi operativi e i ricavi totali lordi (figura 5). Come si nota, la tendenza è nettamente all'aumento per tutti i principali paesi, e solo la Spagna si colloca nella fascia considerata ottimale, intorno al 50-60 per cento. L'andamento è tanto più sorprendente se si considera che il denominatore dell'anno di partenza era depresso dall'effetto *mark-to-market* del portafoglio titoli, che ha portato a componenti negative importanti.

In effetti il totale dei ricavi, sempre espresso in proporzione al dato di partenza del 2008, mostra un andamento crescente nel periodo per tutti i paesi (figura 6),¹ con l'unica significativa eccezione dell'Italia, che è l'unico fra i quattro paesi ad avere al 2016 un totale ricavi lordi inferiore al già depresso dato di partenza.

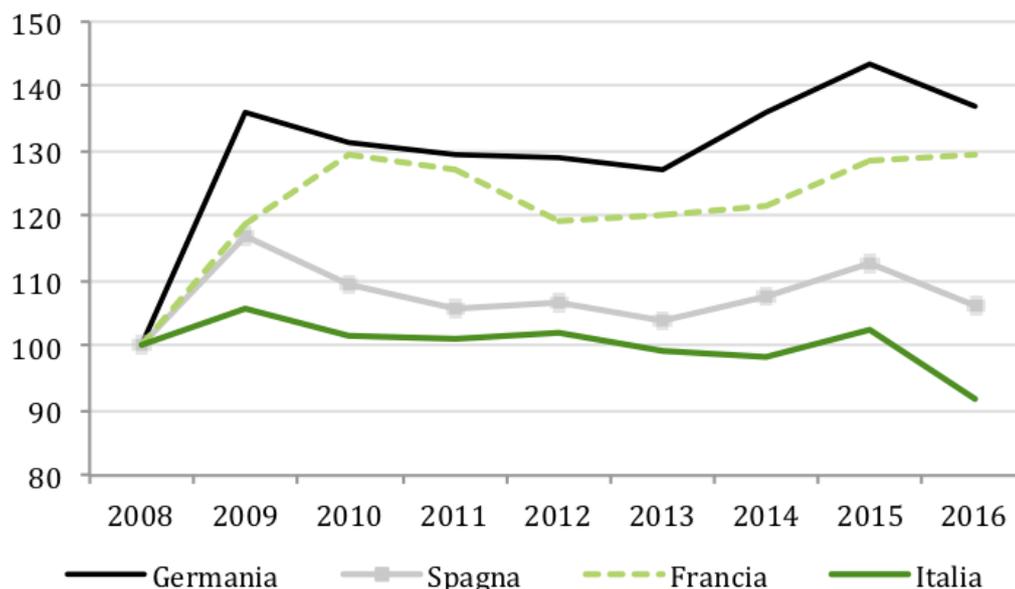
Figura 5 – *Cost-to-income ratio*



Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

¹ È stata omessa la serie del Regno Unito perché ci sono alcuni dati mancanti nel database BCE.

Figura 6 – Total operating income, 2008 = 100



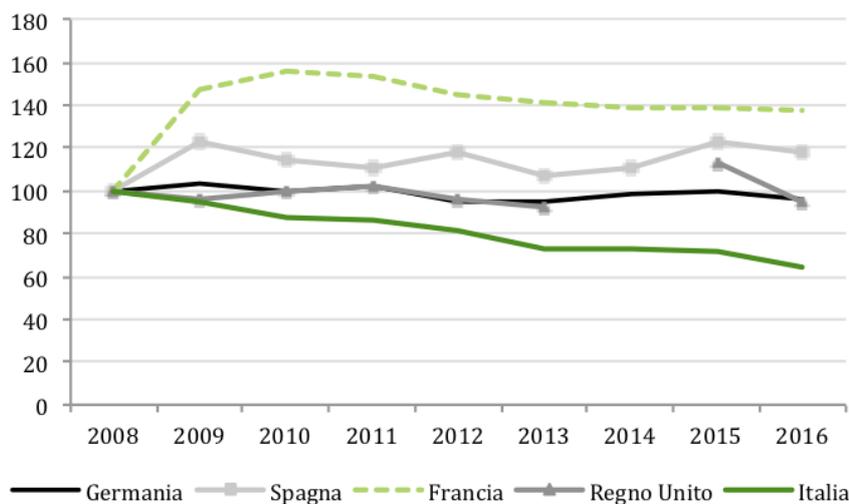
Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

Il motivo va ricercato nel fatto che le banche italiane sono quelle che hanno subito l'effetto negativo più forte sul margine di interesse, come mostra la figura 7. Ancora una volta, la serie è fortemente influenzata dal dato di partenza, ma è significativo che mentre tutti i paesi hanno mantenuto o migliorato le posizioni (il dato francese è ancora una volta influenzato dall'operazione Dexia), l'Italia ha continuamente registrato un'erosione del margine di interesse, fino alla caduta negli anni in cui i tassi di mercato hanno registrato i valori più bassi. E questo nonostante i ricavi da *carry-trade* consentiti dalla generosa politica monetaria della BCE.

Il *cost/income ratio* indica che le banche europee sono afflitte da un eccesso di costi, nonostante i processi di ristrutturazione, spesso anche pesanti, intrapresi dai principali intermediari. Il motivo va ricercato nel fatto che negli anni precedenti la crisi le banche europee erano cresciute molto in termini di totale attivo, sportelli e dipendenti. Per quanto riguarda questi ultimi due dati, si dispone di una serie più lunga e il doppio grafico seguente (figura 8) dimostra che solo la Germania ha ridotto sistematicamente sportelli e dipendenti dalla fine degli anni Novanta.² Tutti gli altri, fino alla crisi, hanno aumentato o una o l'altra di queste due fondamentali determinanti dei costi operativi.

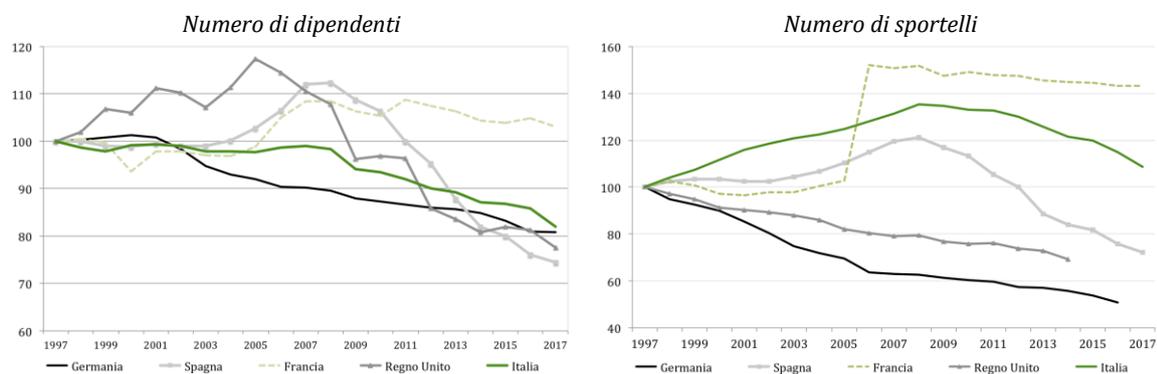
² I dati si riferiscono alle istituzioni domestiche di ciascun paese.

Figura 7 – Net interest income 2008 = 100



Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

Figura 8 – Determinanti dei costi operativi, 1997 = 100



Fonte: Banca Centrale Europea, *Statistical Data Warehouse*, disponibile alla URL <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

La conclusione da trarre è duplice: da un lato, il processo di ristrutturazione del sistema bancario europeo è appena iniziato e in gran parte ha solo eliminato gli eccessi indotti dall'euforia dei primi anni di moneta unica; dall'altro si rilevano problemi strutturali di redditività per tutti i paesi, con l'unica eccezione della Spagna.

Sotto il primo profilo, basta notare che il fatto che due sistemi bancari (fra cui l'Italia) abbiano ancora un numero di sportelli superiore alla fine del Novecento, da cui ci separano anni-luce dal punto di vista della comunicazione con gli utenti, è estremamente significativo. Sotto il secondo profilo, alla luce degli ultimi due grafici (figura 8), l'elevato *cost/income ratio*

della Germania assume una luce ancora più preoccupante. Lo stesso può dirsi per l'Italia, che sembra peraltro avere un problema di sensibilità del margine di interesse particolarmente acuto rispetto agli altri paesi.

3. Conclusioni

L'analisi svolta, sia pure su un piano logico completamente diverso da quello di Montanaro e Tonveronachi, conferma l'esistenza di problemi strutturali per le banche italiane e aggiunge un preoccupante elemento di ritardo rispetto ad altri paesi europei. La ripresa ciclica quindi non può da sola risolvere i problemi e tanto meno avvicinare le posizioni.

Qualche dubbio si può sollevare anche sulla possibilità di aumentare l'efficienza operativa attraverso fusioni, magari transfrontaliere, come da qualche tempo chiedono le autorità di vigilanza. Non va infatti dimenticato che tutti i sistemi bancari nazionali hanno realizzato, negli scorsi decenni, importanti processi di concentrazione che evidentemente non hanno dato i risultati sperati in termini di efficienza operativa. Viceversa, la quota di mercato dei principali operatori è aumentata significativamente e ha accelerato la sua tendenza dopo la crisi. È vero che fusioni transfrontaliere non dovrebbero avere effetti sui mercati locali, ma i dubbi sui piedi d'argilla dei giganti europei inducono a sollevare più di una perplessità sull'opportunità di una massiccia ondata di fusioni europee. Per non parlare dei rischi sistemici derivanti dall'ulteriore crescita di giganti il cui attivo totale supera i mille miliardi di euro.

Occorrono evidentemente misure più drastiche. Fra queste, l'eliminazione quanto più rapida possibile dagli attivi bancari delle voci non strategiche (la "cura dimagrante" invocata dall'analisi dell'European Systemic Risk Board), ma soprattutto del fardello dei prestiti deteriorati, la pesante eredità lasciata dalla crisi. Come ho dimostrato con alcuni colleghi in altra sede (Bruno *et al.*, 2017) il mercato relativo è un mercato imperfetto, soggetto a forti asimmetrie informative (un caso da manuale di *market for lemons* à la Akerlof) che comportano non solo forti perdite aggiuntive rispetto a quelle già registrate, ma soprattutto significative decurtazioni rispetto ai probabili costi di recupero. Per questo motivo, come del resto sostenuto anche da molte autorità europee, appare opportuno un intervento pubblico per correggere le molte *failures* di un mercato cruciale per riportare le banche europee in acque più tranquille.

È solo un esempio del fatto che anche a livello europeo occorre un salto di qualità nelle politiche adottate. La strategia finora adottata, di armonizzare le regole e creare, sia pure tardivamente, l'Unione bancaria, non ha risolto i problemi strutturali e ha accentuato il divario rispetto agli Stati Uniti, che pure portano la responsabilità primaria della crisi. Non è un caso che – a differenza di altri paesi – l'Europa non abbia proposto né indagini né rapporti ufficiali sulle cause profonde della crisi e sul tipo di sistema bancario che vogliamo. L'unico documento importante, il *Rapporto Liikanen* (2012), aveva un mandato limitato e comunque le sue proposte sono rimaste sostanzialmente inattuato. La domanda "qual è il sistema bancario che vogliamo?", che i legislatori degli anni Trenta si erano posti, arrivando a disegnare leggi bancarie coraggiose, non è stata ancora formulata per l'Europa del XXI secolo.

Bibliografia

- Bruno B., Lusignani G. e Onado M. (2017), "Why We Need to Breach the Taboos on European Banks' Non-Performing Loans", *European Economy*, 2017 (1), pp. 113-121.
- European Systemic Risk Board (ESRB) (2014), *Report of the Advisory Scientific Committee: Is Europe Overbanked?*, giugno, Frankfurt am Main: European Systemic Risk Board, disponibile alla URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf?8c2d54307565f20eca27fb32ed0180c4
- Fondo Monetario Internazionale (FMI) (2018), *Global Financial Stability Report: A Bumpy Road Ahead*, aprile, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale, disponibile alla URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/GFSR/2018/April/ch1/doc/text.ashx?la=en>
- Haldane A., Brennan S. e Madouros V. (2010), "What is the Contribution of the Financial Sector: Miracle or Mirage?", in Turner A. *et al.*, *The Future of Finance: The LSE Report* (pp. 87-120), London: London School of Economics and Political Science.
- Liikanen E. (2012), *Final Report of the European Commission's High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector* (noto come *Rapporto Liikanen*), ottobre, Brussels: Commissione Europea, disponibile alla URL: https://ec.europa.eu/info/system/files/liikanen-report-02102012_en.pdf
- Montanaro E. e Tonveronachi M. (2017a), "Dealing with the vulnerability of the Italian banking system", *PSL Quarterly Review*, 70 (283), pp. 357-420.
- Montanaro E. e Tonveronachi M. (2017b), "Vulnerabilità del sistema bancario italiano. Diagnosi e rimedi", *Moneta e Credito*, 70 (280), pp. 299-368.