

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

M. LOSSANI - P. MANASSE - C.A. CARNEVALE MAFFE

**“MUTAMENTI STRUTTURALI E IL FUTURO
DELLE BANCHE ITALIANE”**

“Sadibatrentanove”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Le scelte strategiche per l’industria
bancaria italiana”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 19 marzo 2015

QUADERNO N. 284

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

M. LOSSANI - P. MANASSE - C.A. CARNEVALE MAFFÈ

**“MUTAMENTI STRUTTURALI E IL FUTURO
DELLE BANCHE ITALIANE”**

“Sadibatrentanove”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Le scelte strategiche per l’industria
bancaria italiana”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 19 marzo 2015

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 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

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpcci-assbb@bpcci.it
sito web: www.assbb.it

INDICE

1 – Prof. Marco Lossani

Mutamenti strutturali e il futuro delle banche italiane pag. 5

2 – Prof. Paolo Manasse

Aspetti economici e politici della politica monetaria europea pag. 13

3 – Prof. Carlo Alberto Carnevale Maffè

Ordinamenti strategici dell'industria bancaria in Europa pag. 27

Prof. Marco LOSSANI

Ordinario di Economia Politica Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

“Mutamenti strutturali e il futuro delle banche italiane”

Nel corso degli ultimi anni, l’elaborazione di scenari riguardanti l’evoluzione dell’industria bancaria in conseguenza dei grandi mutamenti strutturali che stanno caratterizzando i principali sistemi economici (sia avanzati che emergenti) ha conosciuto un notevole sviluppo. Le pubblicazioni su questo argomento – ormai innumerevoli – vantano numerosi tratti in comune, in particolare per ciò che concerne i principali driver del cambiamento: mutamenti demografici, innovazione tecnologica, nuove dinamiche comportamentali (spesso frutto della interazione dei primi due elementi), nuovi quadri regolatori-istituzionali oltre, ovviamente, alle eredità di una crisi che pesa e continuerà a pesare ancora a lungo.

L’invecchiamento della popolazione comporta non solo un crescente *longevity-risk* per i sistemi previdenziali ma effetti degni di nota anche sui risparmi, sul credito al consumo e persino sulla gestione del rapporto tra banca e cliente, che è sempre più influenzato dall’uso massiccio di una tecnologia che man mano che evolve – tablet, cloud computing, connessioni a banda larga e gestione di big data – risulta di non immediata e facile adozione da parte delle generazioni più anziane. Ne discende un nuovo rapporto tra banca e cliente – anche in funzione del profilo demografico: tradizionale e stabile per le generazioni più anziane, innovativo e molto più volatile per le generazioni più giovani. Peraltro la stessa innovazione tecnologica impone un ripensamento per quanto concerne la gestione dei sistemi di pagamento, un fronte su cui il rischio di una crescente disintermediazione generata dalla entrata in gioco di nuovi attori (come Paypal, Google Wallet per

citarne solo alcuni) è diventato più che mai concreto. Ma di sfide tecnologiche parleremo domani. La sessione di oggi pomeriggio è invece focalizzata sui mutamenti strutturali indotti dal nuovo quadro regolatorio-istituzionale e dalle conseguenze di carattere persistente della crisi, all'interno di uno scenario – come quello europeo, ed anche italiano – che continua ad essere caratterizzato da un lato dalla rilevantissima presenza delle piccole-medie imprese (PMI) e dall'altro dal ruolo centrale svolto dalle banche. Secondo il recente Green Paper curato dal CEPR (2015) le PMI contano per il 99,8% delle imprese complessivamente esistenti in Europa, danno lavoro ai 2/3 della manodopera impiegata e contribuiscono alla formazione del 58% del valore aggiunto. D'altro canto, le banche continuano a costituire il principale sistema di intermediazione finanziaria per le imprese europee – soprattutto per quelle medio-piccole, per le quali il credito bancario pesa per l'80% del loro finanziamento esterno.

A partire dallo scoppio della crisi, le PMI sono andate incontro a crescenti difficoltà che si sono riflesse in una caduta dei livelli di profittabilità, in un minor accesso a flussi di finanziamento (soprattutto bancario) – cruciali per lo svolgimento di attività di ricerca e per la realizzazione di investimenti – in ragione di accresciuti costi rispetto a quelli pagati dalle imprese di maggiori dimensioni. Tenendo conto del fatto che la crescente frammentazione dei mercati finanziari europei si è accompagnata alla ricomparsa del rischio sovrano, la crisi ha dunque avuto conseguenze particolarmente degne di nota non solo per le PMI dei paesi periferici come il nostro, ma anche per le imprese di maggiori dimensioni che pagano ora tassi sui prestiti bancari più elevati di quelli praticati alle PMI dei paesi core come la Germania. Una condizione che esacerbava ulteriormente i divari di competitività all'interno dell'Eurozona, e che – concorrendo a mantenere in vita una condizione di “*persistent debt overhang*” (IMF, 2013) all'interno del sistema imprese di paesi come Italia,

Spagna e Portogallo – influenza negativamente non solo la domanda di credito espressa da queste, ma anche la propensione a concedere credito da parte di (molte delle) banche europee. Un risultato che ha minato per lungo tempo la possibilità di dar vita a una decisa ripresa sostenibile nel tempo e che mette in evidenza come dietro la restrizione dei flussi di credito erogati alle imprese – e alle PMI in particolare – abbiano giocato un ruolo sia i fattori da domanda che quelli da offerta.

Per contro, la crisi ha mostrato la insostenibilità di un modello di finanziamento degli investimenti a lungo termine che si fondava sulla concessione di credito bancario da parte di istituti che ricorrevano – per il proprio funding – al mercato interbancario internazionale. Nel complesso, è parere comune che le banche europee siano uscite fortemente indebolite da una crisi (CEPR, 2015) che le ha colpite prima attraverso la caduta dei corsi dei prodotti strutturati in portafoglio, poi mediante la discesa dei prezzi dei titoli sovrani e infine attraverso la crescita delle rettifiche sui crediti e dei prestiti inesigibili (in conseguenza della crisi dell'economia reale). La risposta del sistema bancario europeo si è fondata su di un aggiustamento fatto di ricapitalizzazione (talvolta supportata dall'operatore pubblico), riduzione dell'attivo e *de-risking*. Peraltro il sistema bancario europeo si è dovuto confrontare anche con una ridotta profittabilità – come provato dal declino sofferto dal RoA una volta scoppiata la crisi – che trova ragione non solo in un elevato livello dei costi (spesso causati da una dimensione dell'impresa bancaria troppo piccola) ma anche dal basso livello dei tassi di interesse che comprime irrimediabilmente il margine di interesse. Costi elevati e tassi di interesse minimi costituiscono due elementi di fragilità che non sembrano essere facilmente eliminabili nel breve termine. I costi elevati potrebbero essere ridotti mediante complesse e lunghe operazioni di M&A – tali da creare dei veri e propri gruppi europei cross-border; i margini di interesse così ridotti potrebbero invece essere supe-

rati solo ritornando a tassi di interesse di livello decisamente più elevato rispetto a quelli vigenti da tempo. Una condizione che richiede l'inversione delle aspettative deflazionistiche esistenti sino a pochi mesi fa e il ritorno a una fase decisamente espansiva per l'economia dell'Eurozona. Esattamente gli obiettivi che sta cercando di ottenere la BCE da quando ha avviato il programma di Quantitative Easing, con il proposito di evitare che il progressivo avvicinamento alla trappola deflazionistica possa degenerare in una vera e propria spirale deflazionistica con effetti drammaticamente negativi sulla sostenibilità del debito e sulla ripresa. Di QE – e non solo – ci parlerà Paolo Manasse. Per il momento basterà ricordare che gli effetti benefici del programma di acquisto di 60 mld. di Euro al mese per 18 mesi LSAP - quali la (ulteriore) riduzione dei tassi di interesse a medio-lungo termine; spinta al credito bancario garantita dalla riduzione del costo della raccolta; deprezzamento del tasso di cambio dell'Euro; sostegno alla fiducia e alle aspettative inflazionistiche – hanno già iniziato a manifestarsi. Al di là dell'effetto sul cambio non va dimenticato che le aspettative di inflazione contenute nei titoli indicizzati - che sino a due mesi orsono erano ancora negative - dopo l'annuncio di Draghi sono ritornate in territorio positivo e ora scontano un'inflazione attesa per il 2016 vicina all'1,5%.

Oltre agli effetti perduranti della crisi, le banche europee dovranno confrontarsi con il nuovo assetto regolatorio-istituzionale che andrà prendendo piede nei prossimi anni. In primo luogo non vanno dimenticate le implicazioni di Basilea 3. E' già stato fatto notare da tempo come l'introduzione di requisiti di capitale decisamente più stringenti – più capitale e di miglior qualità - potrebbe comportare effetti controproducenti sulla capacità di offrire credito.

Inoltre, vanno evidentemente tenute presenti le conseguenze della realizzazione del progetto di unione bancaria. I tre pilastri su cui poggia l'Unione Bancaria (Single Supervisory Mechanism, Single Resolution Mechanism e

Common Safety Net) sono stati disegnati al fine di uscire dal *cul de sac* costituito dalla impossibilità di garantire la stabilità finanziaria all'interno di un sistema finanziariamente integrato e in cui le politiche di regolazione e supervisione erano ancora definite a livello nazionale (Shoenmaker, 2011). Al momento sappiamo che l'Asset Quality Review e il Comprehensive Assessment condotto da EBA e BCE hanno fornito risultati abbastanza incoraggianti.

Non va però sottovalutato il rischio – molto concreto secondo alcuni – che il combinato disposto di queste nuove disposizioni/provvedimenti favorisca anche nella regione dell'Eurozona una crescente disintermediazione dell'industria bancaria a favore dello sviluppo dello *shadow banking system*.

Va detto che tale rischio – paventato nel momento in cui (2010) erano stati annunciati i nuovi standard di capitale liquidità previsti da Basilea III, quindi ben prima della istituzione della Banking Union europea – al momento attuale non si è ancora materializzato. In altre parole, secondo i più critici i nuovi standard (di capitale e liquidità) imposti da Basilea III avrebbero dovuto causare un aumento dei *lending spreads* bancari con riduzione sia dei margini di interesse che dei volumi dei prestiti. In realtà così non è stato – almeno in Giappone e negli USA – in quanto contemporaneamente si sono manifestati gli effetti di politiche monetarie accomodanti. E' lecito immaginare che un effetto simile si potrà a produrre anche all'interno dell'Eurozona dopo l'avvio del QE da parte della BCE (Cecchetti, 2014). Tuttavia, la vera novità è costituita dal progetto di "Capital Markets Union" - per certi versi complementare a quello della "Banking Union." Si potrebbe far notare che questa è l'ennesima area in cui – con un certo – l'Unione Europea cerca di replicare manovre di policy o assetti istituzionali già esistenti negli USA (le altre essendo il QE, l'unione bancaria, ...).

Alternativamente – per dirla con Jean Monnet – questa

sarebbe la risposta (tardiva) alla crisi, consegnata per evitare di ricadere in future situazioni di crisi. L'esperienza post- 2008 e (soprattutto) quella post- 2010/11 ci hanno infatti insegnato che un sistema finanziario fortemente banco-centrico espone l'intero sistema economico al rischio di shock finanziari di notevole entità e persistenza, con effetti particolarmente negativi per la crescita. I primi mattoni della nuova costruzione sono stati posti lo scorso 18 Febbraio con la pubblicazione di un Green Paper da parte della Commissione Europea in cui si metteva in evidenza come l'attuale "presunto mercato europeo dei capitali" europeo sia in realtà estremamente frammentato.

I diversi mercati finanziari esistenti nei diversi paesi UE sono in realtà assai differenti tra loro non solo per dimensione e grado di sviluppo, ma anche per la diversa fiscalità, per il differente diritto societario nonché per le difformi procedure fallimentari. L'obiettivo – dichiarato da Jean Claude Juncker sin dal luglio dello scorso anno – è chiaro: mediante l'effettiva integrazione e l'effettivo sviluppo del mercato dei capitali si dovrebbe raggiungere una condizione di maggior stabilità per il sistema finanziario europeo, anche e soprattutto attraverso una drastica riduzione del grado di banco-centrismo del sistema finanziario europeo. Su questo e sul altri punti riguardanti il nuovo contesto europeo interverrà Carlo Alberto Carnevale Maffè.

Se la Banking Union renderà le banche europee più integrate e stabili, interrompendo il circolo vizioso con i rispettivi sovrani, la Capital Market Union concorrerà a renderà le imprese (in particolare le PMI) più stabili e meno legate al credito bancario soprattutto durante le fasi di crisi, garantendo loro una "ruota di scorta" nelle fasi avverse e facilitando erogazione di risorse a imprese efficienti e con forte vocazione all'imprenditorialità e all'innovazione.

Da ultimo, è del tutto ovvio che la riflessione di questo pomeriggio debba prendere in considerazione anche il caso italiano, cercando di esaminare le sfide per le banche italiane e le loro possibili risposte all'evoluzione del contesto

operativo che si troveranno a fronteggiare nel medio-lungo periodo. E' una riflessione non nuova, fatta più volte nel corso degli ultimi anni, anche in questa sala anche lo scorso anno.

L'anno scorso di questi tempi non era ancora chiaro che ci saremmo trovati a vivere la terza fase recessiva nell'arco di soli 6 anni – un evento mai registrato dal nostro sistema economico – che ha ulteriormente aggravato l'incidenza delle sofferenze sui prestiti alla clientela. La soluzione di tale problema è ancora oggi oggetto di discussione. L'eventuale miglioramento del quadro macroeconomico favorito anche dall'attuazione del QE potrà – attraverso la riduzione del rischio macroeconomico – esercitare un impatto favorevole anche sul rischio di credito. Tuttavia ciò non basta. Per evitare che il peso elevato delle sofferenze gravi sullo svolgimento dell'attività bancaria diventa necessario un deciso passo in avanti. Lo stesso Governatore Visco ricordava in occasione dell'ultima riunione del Forex come sarebbe persino concepibile un intervento diretto dello Stato utile a gestire al meglio il deterioramento dei crediti causato dalle continue recessioni. Ad esempio la concessione di agevolazioni fiscali oppure la fornitura di garanzie pubbliche potrebbero creare le condizioni utili per avviare il funzionamento di un mercato (privato) dei crediti deteriorati.

Ovviamente, crediti in sofferenza e partite incagliate non costituiscono le uniche sfide fronteggiate dalle banche italiane nel corso dei prossimi anni. Esistono anche problemi di *governance* (il recente dibattito sulla riforma delle Popolari ne è una prova) e soprattutto problemi per quanto concerne il modello di relazione con la clientela e più in generale con il territorio. Temi – tra gli altri – sui cui esprimerà un parere – più da accademico che da operativo dell'industria bancaria – di Mario Anolli.

Prof. Paolo MANASSE

Ordinario di Economia Politica Università degli Studi di Bologna

“Aspetti economici e politici della politica monetaria europea”

In questi tempi di rapide trasformazioni delle Istituzioni europee spinte dalla necessità di evitare il collasso della moneta unica, la Banca Centrale Europea ha assunto il ruolo di unica istituzione pienamente operativa. Naturale dunque che la sua azione sia al centro di un forte dibattito e di forti controversie, non solo sul piano strettamente economico, ma anche su quello politico. In questa mia relazione vorrei toccare tre punti. Innanzitutto vorrei definire molto brevemente il compito della politica monetaria quando i tassi di interesse sono uguali a zero: questo serve ad inquadrare il discorso e a valutare l'efficacia dell'azione della BCE. Nella seconda parte considererò le misure che durante la crisi sono state prese della Federal Reserve americana, confrontandole con quelle della Banca Centrale Europea, e discutendone similitudini e differenze. Infine mi focalizzerò sui risultati macroeconomici conseguiti dalla BCE e all'interno dell'attuale sistema di governance.

1. Politica Monetaria con tassi zero

Cosa deve fare la politica monetaria se i tassi nominali d'interesse sono zero? Se lo spazio per avere tassi nominali negativi è limitato, al fine di incidere sull'economia reale, essa deve cercare di influenzare i tassi d'interesse reali a lungo termine, che sono quelli che entrano nelle decisioni d'investimento delle imprese e di risparmio delle famiglie. Il punto è: come s'influenzano i tassi d'interesse reali a lungo termine? Nell'equazione (1) qui sotto,

$$(1) R_{t,t+n} = E_t i_{t,t+n} + TP_{t,t+n} - E_t \pi_{t,t+n}$$

$R_{t,t+n}$ rappresenta il tasso di interesse reale atteso a lungo termine nel periodo t su un titolo a n periodi; $TP_{t,t+n}$ è definito come il premio a termine su titolo a n anni al tempo t , $E_t i_{t,t+n}$ rappresenta il tasso medio overnight nominale che il mercato si attende prevalere tra i periodi t e $t+n$, mentre, $E_t \pi_{t,t+n}$ è il tasso d'inflazione atteso in t tra il periodo t e $t+n$.

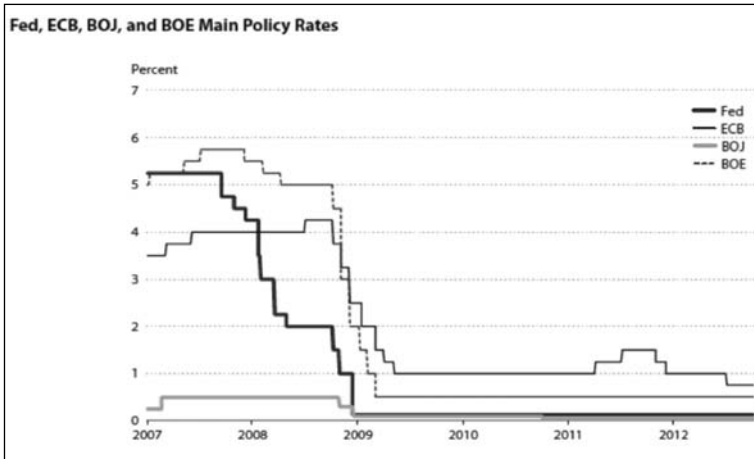
Questa espressione ci dice che il tasso reale a lungo termine dipende dall'aspettativa dei futuri tassi nominali d'interesse a breve termine, dal tasso d'inflazione atteso e da un premio a termine che riflette aspetti di rischio e/o di composizione desiderata dei portafogli. Il punto è che se la politica monetaria vuole ridurre il tasso di interesse reale a lungo termine, ma non può agire sui tassi di interesse nominali a breve termine, restano fondamentalmente due vie: cercare di influenzare le aspettative di inflazione - e qui entra il discorso del Quantitative Easing, QE - oppure intervenire sui diversi segmenti del mercato, modificando la struttura a termine, acquistando ad esempio titoli a lungo termine e vendendo titoli a breve per ridurre TP. Per far aumentare le aspettative di inflazione occorre segnalare la volontà della banca centrale di mantenere a lungo elevata l'inflazione, ad esempio legando gli obiettivi di inflazione ad alcuni aspetti osservabili dell'economia (ad esempio il ritorno ad una situazione di pieno impiego).

2. BCE e Fed

Quali sono gli aspetti che accomunano gli interventi della Fed e quelli della BCE nel corso della crisi? Nella Figura 1 vengono descritti i tassi di interesse controllati da Fed, ECB, Banca d'Inghilterra (BoE) e Banca del Giappone (BoJ). Pur con diversa velocità, tutti i tassi convergono allo zero alla fine del 2008. Con l'eccezione della BoJ, la cui politica espansiva precede la crisi dei subprime, la prima a muoversi è la Fed, mentre la BCE arriva con un ritardo di circa 6 mesi e la riduzione del policy rate si ferma prima

che sia raggiunta la soglia “zero”.

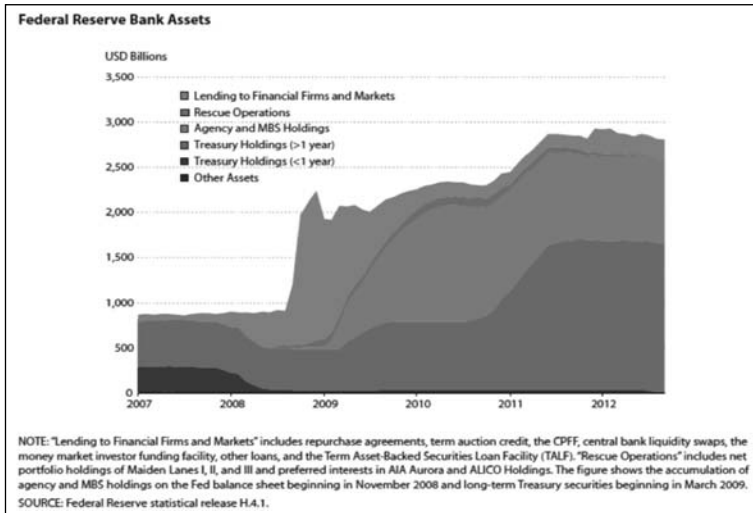
Figura 1: Tassi di policy delle maggiori banche centrali



Sono però diversi i contesti economici e istituzionali in cui operano la Fed e la Banca Centrale Europea, così come sono diversi i problemi che esse devono affrontare. Negli Stati Uniti, il sistema finanziario rischia di implodere a seguito della crisi dei mutui sub prime, che origina dal mercato immobiliare. Per questa ragione la Federal Reserve si concentra molto su acquisti di titoli di imprese semi-pubbliche (le cosiddette Government Sponsored Enterprises, GSE) come Freddy Mac, Fanny May, le grandi finanziarie para-pubbliche dei mutui, e sull’acquisto di titoli derivati dai mutui (Mortgage Based Securities, MBS). Lì è il centro della crisi. L’intervento del 2009 (TARP) ha come obiettivo la ricapitalizzazione delle banche i cui bilanci sono stati danneggiati dal crollo dei titoli derivati (si veda la Figura 2). Dal 2010 in poi iniziano le operazioni di acquisto di titoli a lungo termine, perché il rischio che si deve affrontare è quello della deflazione. Nel 2011 le operazioni più importanti sono quelle che agiscono sulla struttura dei tassi di interesse a termine, elemento discusso in precedenza. Nel 2012 la Fed compra dosi mas-

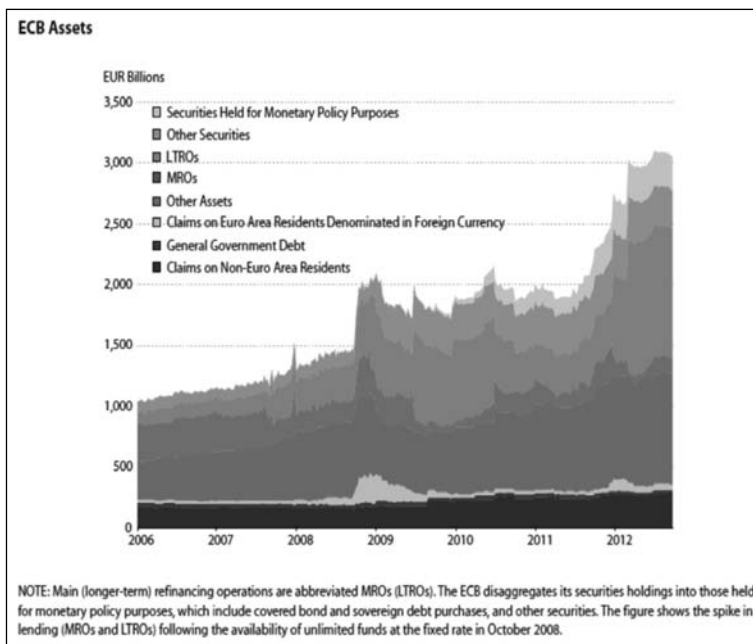
sicce titoli strutturati e cerca di influenzare le aspettative di inflazione ancorando la politica monetaria espansiva, QE2, al miglioramento del mercato del lavoro.

Figura 2: Composizione dell'attivo di bilancio della Fed



Molto diversa la situazione europea. Intanto, come è noto, in Europa i crediti bancari al settore privato sono molto più alti rispetto agli Stati Uniti. Tanto per ricordare alcune cifre, essi rappresentano in Europa circa 145% del Pil, mentre negli Stati Uniti solo il 63%. Le imprese americane si finanziano soprattutto sul mercato: le emissioni del settore privato in America rappresentano oltre il 168% del Pil contro l'81% in Europa. Queste differenze spiegano almeno in parte il fatto che la crisi europea si manifesta come crisi di natura bancaria e di liquidità. Inoltre la BCE si trova ad affrontare crisi dopo crisi: da quella bancaria a quella del debito sovrano innescata della Grecia che a sua volta aggrava le crisi di liquidità delle banche e innescando fenomeni di contagio sui titoli pubblici dei paesi periferici.

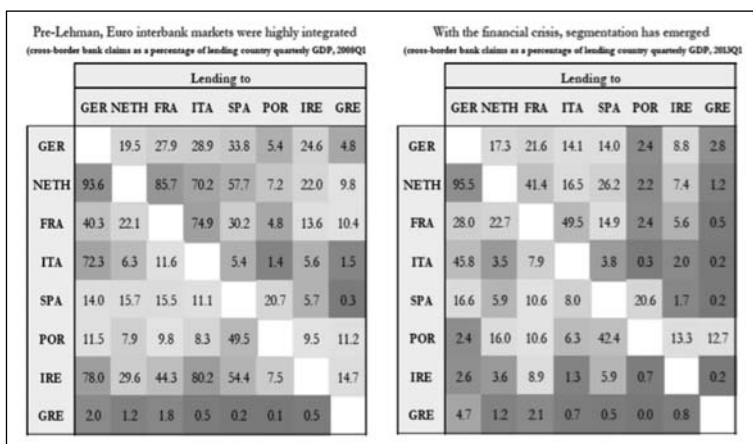
Figura 3: composizione dell'attivo di bilancio della BCE



Gli interventi più importanti della BCE (Figura 3) si focalizzano inizialmente sul meccanismo di offerta di liquidità bancaria e sui titoli emessi dalle banche. Nel 2008 si ha un' importante riforma del meccanismo di asta per la liquidità bancaria (Main Refinancing Operations, MRO, Long Term Refinancing Operations, LTRO). Invece di assegnare liquidità mediante aste in cui la Banca Centrale offre quantità determinate di liquidità lasciando al mercato la determinazione del tasso di interesse, ora la Banca Centrale fissa un tasso d'interesse, molto basso, e soddisfa qualsiasi richiesta venga fatta al quel tasso (offerta infinitamente elastica di liquidità). Nel 2009, di fronte alle difficoltà delle banche di collocare i propri titoli sul mercato, la BCE inaugura il Covered Bond Purchase Program, acqui-

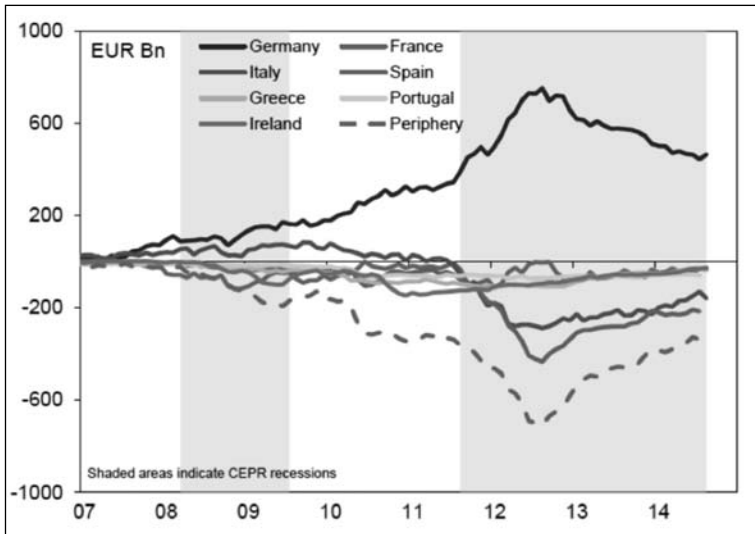
stando titoli bancari che il mercato non è più disposto a comprare. Nel 2009 inizia un processo di congelamento del mercato interbancario che dura almeno fino al 2013: il rischio di avere una controparte gravata di attività rischiose (i titoli di stato a rischio d'insolvenza) conduce ad un "balcanizzazione" del mercato europeo. La Figura 4 descrive due matrici di prestiti interbancari, prima della crisi Lehman (2008) e dopo (2013). Ciascuna casella indica i prestiti provenienti dal paese nella riga verso quello della colonna, espressi in percentuale del PIL del paese ricevente. Il credito interbancario verso i paesi periferici evapora.

Figura 4: Il congelamento del mercato interbancario



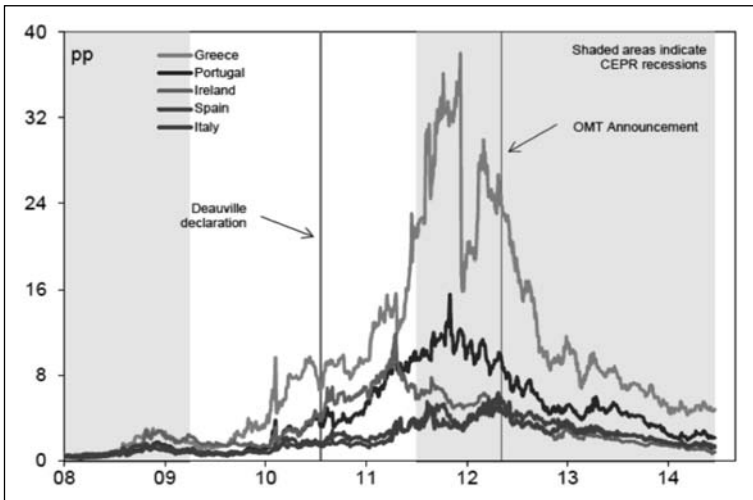
Negli anni tra il 2010 e il 2013 la BCE si sostituisce ancora una volta al mercato svolgendo un importante ruolo di intermediazione: le banche dei paesi del nord Europa accrescono le proprie attività nei confronti della BCE che a sua volta "presta" alle banche del sud Europa che accrescono le loro passività nei confronti della BCE (Figura 5), il cosiddetto bilancio "Target 2".

Figura 5: Saldi Target 2 verso la BCE



Nel 2010 ai problemi di liquidità delle banche si affianca la crisi del debito sovrano, innescando un loop tra rischi sovrani e bancari. La Figura 6 mostra l'esplosione dei tassi dei titoli di stato dei paesi periferici: a partire da metà 2010 la crisi greca contagia Portogallo, Irlanda Spagna e Italia.

Figura 6: Andamento degli Spread

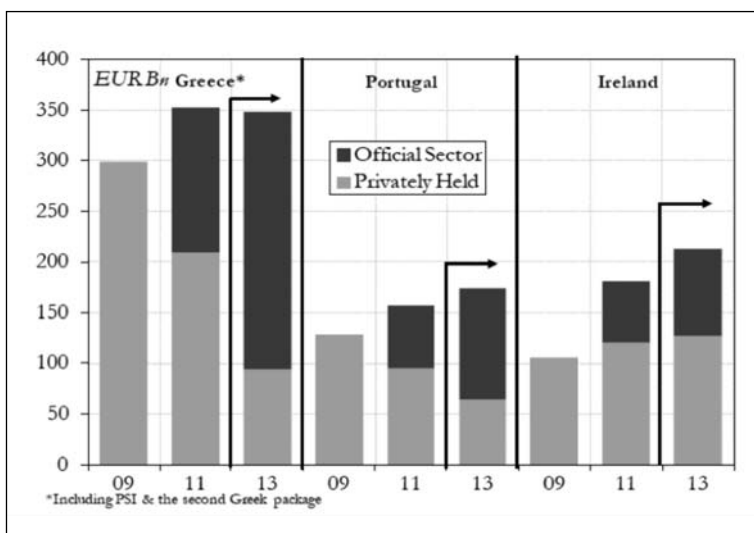


Nel 2010 la BCE lancia una prima operazione, Security Market Program, SMP che consiste in interventi in acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario per contenere gli spread. Si tratta di operazioni “sterilizzate”, cioè seguite da operazioni di segno opposto, che hanno lo scopo di non far aumentare la massa monetaria. In questo modo la BCE segnala un impegno (commitment) a salvare i paesi dell’Europa meridionale, acquistandone titoli per 210 miliardi di euro. Il susseguirsi di questi eventi mette in luce la fragilità istituzionale della zona Euro e, per cominciare a porvi rimedio, viene creato il primo “fondo salva stati”, EFSF (European Financial Stability Fund⁹, che due anni dopo prenderà il nome di ESM (European Stability Mechanism). Nel 2011 si rafforza il programma di acquisti di titoli bancari, si estendono le operazioni ai titoli a lungo termine e parallelamente si estende la scadenza dei rifinanziamenti fino a tre anni. Arriviamo al 2012, anno in cui la BCE lancia il programma di Overnight Monetary Transactions, OMT, in coincidenza col famoso monito

(“whatever it takes”) del Governatore Draghi che riassicura i mercati sulla irreversibilità dell’Euro. OMT rimpiazza il programma precedente SMP e risponde ad un aspetto critico di quest’ultimo. Il programma SMP era stato criticato per il fatto che avrebbe incentivato politiche fiscali non disciplinate (moral hazard) da parte dei paesi che ora potevano contare sul salvataggio dell’ BCE. Il programma OMT prevede allora che gli acquisti di titoli sul mercato secondario siano condizionati a politiche di austerità e di riforme strutturali da concordare con le istituzioni europee. Basta l’annuncio della disponibilità delle BCE ad intervenire per calmare i mercati, senza che OMT debba essere mai implementato.

A partire dal 2011, la Banca Centrale Europea, insieme alle altre istituzioni europee e al FMI si fa protagonista del processo di trasformazione del debito privato in debito ufficiale, detenuto cioè da tali istituzioni, al fine di compensare la gli effetti negativi dell’esclusione dal mercato del credito di Grecia, Portogallo e Irlanda, vedi Figura 7.

Figura 7: Debiti privati e ufficiali

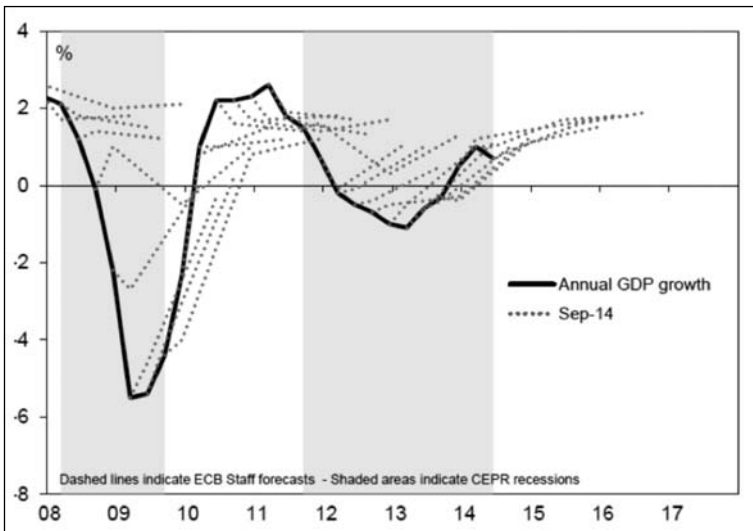


3. I risultati macroeconomici

Pur muovendosi in un contesto istituzionale incerto e incompleto, la BCE riesce ad impedire il collasso del sistema bancario, evitando che la crisi del debito si trasformi nella disgregazione dell'area dell'Euro. Dal punto di vista macroeconomico, i risultati sono invece deludenti. La Figura 8 descrive l'andamento dell'inflazione nella zona dell'Euro, gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone.

Se nel periodo 2009-2010 la politica monetaria della BCE ha un effetto positivo sul tasso di inflazione che stava pericolosamente discendendo verso lo zero, a partire dal 2011 l'inflazione riprende a calare allontanandosi dall'obiettivo istituzionale del (sotto ma vicino al) 2 per cento, in un andamento che assomiglia molto a quello del "doppio tuffo" (double dip) manifestato dal tasso di crescita del PIL della zona Euro (Figura 8).

Figura 8: Crescita del PIL nella zona Euro



La crescita, risolleatasi nel 2009, ritorna infatti a cadere subito dopo. Certo la maggiore responsabilità di questo andamento è probabilmente da attribuire alle politiche fiscali restrittive, in diversa misura, adottate contemporaneamente in tutti i paesi dell' area dell'Euro, e non solamente nei paesi con problemi di bilancio. Nella Figura 9 si vede però come la BCE , nelle sue previsioni di crescita, abbia sistematicamente sottostimato la persistenza e l'ampiezza della recessione (le previsioni sono indicate dalle linee punteggiate). Questo fatto, unito ai vincoli istituzionali e politici entro i quali la BCE deve operare, spiega almeno in parte perché la dimensione degli interventi della BCE tra 2008 e 2012 sia stata di molto inferiore a quella delle altre maggiori banche centrali (vedi Figura 9).

Figura 9: Dimensioni interventi massimi delle Banche Centrali

| | | | |
|-----------|-------------------------|-------------------|--------------|
| Fed total | \$3,152 | \$3,152 | 22.1 |
| BCE total | £379 | \$596 | 26.3 |
| ECB total | €320 | \$432 | 3.5 |
| BOJ total | ¥186,930 | \$2,193 | 37.3 |
| | peak size (nat.curr) | peak size (\$) | %GDP 2008 |

Le iniezioni di liquidità fatte dalla Fed in questo periodo rappresentano circa il 22% del PIL americano, quelli della Banca del Giappone oltre il 37% del PIL nipponico, e quelli della Banca di Inghilterra superano il 26% del PIL britannico. Gli interventi della BCE rappresentano solamente il 3.5% del PIL della zona dell'Euro, nonostante quest'ultima sia colpita da una successione di crisi, bancarie e di debito, di gravità senza precedenti.

4. Conclusioni

L'azione della BCE, unica istituzione di politica economica pienamente operativa in Europa, è stata frenata dall'assenza di un quadro istituzionale adeguato, con istituzioni che sono state create sotto la spinta degli eventi : è il caso dell'EFSF/ESM prima e dell'Unione Bancaria poi. Nello svolgere un'attività di supplenza, la BCE ha operato con dei vincoli molto forti. Il mandato della Banca Europea impone come unico obiettivo la stabilità dei prezzi, ed esclude qualsiasi finanziamento monetario, impedendo dunque acquisti diretti di titoli di debito degli Stati. C'è stata poi una contraddizione stridente con la politica fiscale, che rimane ancorata ai parametri ancora di Maastricht – e all'idea che anche in tempi eccezionali si debba perseguire una disciplina di bilancio senza eccezioni, semplicemente aggiungendovi le riforme strutturali. Infine sono stati molto forti i vincoli politici. Basti ricordare le dimissioni del rappresentante tedesco nel Board della BCE nel settembre 2011 in contrasto con il programma di acquisto di titoli pubblici, seguito di pochi mesi a quelle del governatore del Bundesbank, ed il recente ricorso alla European Court of Justice da parte della Suprema Corte tedesca contro l' OMT.

Concludendo, Banca Centrale Europea ha avuto successo nell'evitare il collasso del sistema finanziario europeo, in effetti sostituendosi ad un mercato interbancario congelato. Nella gestione della crisi di debito, la BCE dovuto operare cercando un compromesso tra la necessità di agire come ultimo riparo contro gli effetti speculativi del contagio per evitare la rottura della zona Euro, e la necessità di rimanere nei limiti del proprio mandato. Il risultato è stato che solo nel gennaio 2015 la BCE ha potuto lanciare un programma di Quantitative Easing, in ritardo di 6 anni rispetto alla Fed. Un ritardo che è costato caro ai paesi della zona Euro.

Bibliografia

Brett W. Fawley and Christopher J. Neely, 2013, "Four stories of quantitative easing", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, january/february 2013, 95(1), pp. 51-88.

Huw Pill and Lucrezia Reichlin, 2014, "Exceptional policies for exceptional times: the ecb's response to the rolling crises of the euro area, and how it has brought us towards a new grand bargain", CEPR Discussion paper no. 10193 october 2014

Prof. Carlo Alberto CARNEVALE MAFFÈ

Docente di Strategia Aziendale Bocconi University School of Management

“Ordinamenti strategici dell’industria bancaria in Europa”

Nella tempesta perfetta del modello di banca tradizionale, l’Unione Europea ha teso una vera e propria imboscata al sistema bancario italiano. Il titolo della mia presentazione “Come entrare nel vivo della Banking e Capital Market Unions e possibilmente non uscirne morti” è una provocazione in tal senso, e colloca i cambiamenti istituzionali in un ciclo di crisi strutturale, e non certo congiunturale, del sistema bancario nazionale. L’altro ieri – con l’avvento delle tecnologie digitali – è andato in crisi il modello distributivo. La reazione è stata a dir poco tardiva, e ha puntato su canali e costi aggiuntivi e non sostitutivi di quelli precedenti, con conseguente peggioramento dell’efficienza. Ieri, con lo shock globale sul debito e il conseguente consolidamento della leva finanziaria disposto dalle autorità, è andato in crisi il modello della struttura patrimoniale. Oggi, con tassi bassissimi e margini compressi dall’azione concorrenziale e regolatoria, abbiamo il problema di capire come far quadrare il conto economico. Diventa perciò cruciale ripensare al modello di *banking* in Italia.

“Banca” è l’etichetta organizzativa che tradizionalmente collochiamo su un’idea fondamentale e ineludibile, ovvero il servizio di *banking*. Quell’idea sopravvive: non è detto che possa farlo anche la sua attuale etichetta. Il modello organizzativo con cui noi oggi abbiamo interpretato il *banking* è destinato a scomparire. Non siamo un canale distributivo di prodotti di terze parti irlandesi. Non siamo una rete di promotori che collocano – talvolta attraverso benevole circonvenzioni d’incapaci – il risparmio. Non siamo neppure cooperative di badanti amministrative e finanzia-

rie di anziani ben patrimonializzati. Siamo, almeno spero, qualcosa di più: siamo una necessaria speranza per il paese.

Una banca è un patto generazionale tra padri e figli; è un luogo fondamentale di scambio tra generazioni. Tuttavia va detto con grande chiarezza che mentre l'insieme delle banche è un settore industriale, il *banking* non lo è. Il *banking* è, in termini economici, una *General Purpose Technology (GPT)*. Per dirla con una moderna espressione gergale, una *GPT* è una piattaforma di standard interoperabili, che consente l'attivazione di processi tecnologici istituzionali ed economici efficienti. In altre parole, oggi la Banca è solo uno dei tanti possibili modelli organizzativi del *banking*. Non è certamente l'unico e non necessariamente quello vincente. Benchè il *banking*, in quanto *GPT*, possa costituire un'attività economica strutturale, che ha davanti a sé un lunghissimo futuro, non è detto che l'interpretazione del *banking* che abbiamo sposato sinora sia altrettanto longeva. Mentre il *banking* è qualcosa di cui non possiamo fare a meno, le banche potrebbero diventare superflue. Quindi attrezziamoci per ripensare il nostro modello organizzativo. Anche perché fare banca oggi costituisce un'impresa titanica, dopo che si sono evidenziate crescenti difficoltà sia sul conto economico che sullo stato patrimoniale. L'equilibrio di conto economico è sempre più difficile da raggiungere per la semplice ragione che il nostro modello incentrato sulle filiali e su elevati livelli occupazionali si è rivelato del tutto insostenibile. Abbiamo introdotto l'uso del digitale a costo aggiuntivo, non sostitutivo. Per di più, da quando è stato avviato il QE, anche lo stato patrimoniale è difficile da mantenere in equilibrio, poiché si riduce la parte dell'attivo che generava qualche refolo di rendimento a basso rischio, ma che ora viene forzatamente spiazzato da una quantità crescente di liquidità che non rende nulla, o peggio, viene di fatto erosa a causa dei tassi negativi. Dulcis in fundo, non vanno dimenticate le sofferenze, che hanno raggiunto livelli record per il

nostro modello di impieghi: siamo ormai vicini a 200 miliardi di sofferenze lorde, con un'incidenza sugli impieghi che ha superato ogni livello di guardia.

È quindi lecito chiedersi dove si potrà arrivare con un modello patrimoniale della banca universale che è già stato superato dalla banca *retail*. Infatti, se guardiamo ai risultati ottenuti dalle banche *retail* pure, che non si sono preoccupate di sostenere gli impieghi, è del tutto chiaro chi abbia vinto la partita. Con sofferenze nulle e costi più bassi, le banche *retail* pure hanno stravinto, anche se hanno agito da splendide opportuniste.

È necessaria una reazione, uno scatto da imprenditori. Mario Draghi non perde l'occasione per ricordarlo, con la sua intelligente, garbata diplomazia. Anche perché la fine del sistema bancario italiano tradizionale – fatto di un ragnatela di rapporti in cui nulla viene creato e nulla viene distrutto – è *de facto* già avvenuta. Per di più, a partire dall'inizio di quest'anno, è stato introdotto il principio del *bail-in* che costituisce un importante fattore per accelerare la ristrutturazione del sistema bancario; un'innovazione che agisce su entrambi i lati del mercato, fornendo loro un sistema d'incentivi corretti che sostengono dei comportamenti responsabili, superando il sottostante *moral hazard* bilaterale e simmetrico, sia lato banca sia lato clienti, che ha caratterizzato questi ultimi anni. Tuttavia va riconosciuto che l'applicazione del *bail-in* comporta non poche difficoltà e problemi.

Quale modello organizzativo abbiamo in mente? E' cruciale cambiare l'agenda di conversazione con i nostri clienti. Parliamo del loro patrimonio. Parliamo un po' meno di tassi e un po' più di tasse: siamo il più importante sostituto d'imposta della Repubblica italiana. Quasi il 40% dell'attività di una banca è relativa alle procedure per far incassare denaro allo Stato: attività per la quale veniamo retribuiti (poco) e su cui veniamo tassati (molto).

I nostri clienti non sono una lista di nomi. Sono una comunità finanziaria di apolidi – diciamo ormai europei – di una

piattaforma in cui il soggetto fondamentale del nostro agire economico non è più il territorio, per due ragioni. In primo luogo, perché il territorio si è spezzettato – dal punto di vista economico-produttivo – in filiere di valore aggiunto delocalizzate su scala globale. In secondo luogo, perché il territorio non è più quello di una volta, per via del cambiamento dell’assetto regolatorio. Non essendoci un’Unione dei Trasferimenti, non abbiamo un meccanismo per compensare eventuali shock asimmetrici concentrati sul territorio. Quindi, dal momento che abbiamo nel frattempo introdotto il *bail-in* (che, in questo contesto, è lì per restare), se un territorio entra in crisi, si verifica uno shock concentrato e asimmetrico che non potrebbe più disporre di meccanismi di compensazione centralizzati, per le banche e non solo.

Leggendo il paper della BCE sulla Capital Market Union si comprende – tra le righe – che viene ufficialmente dichiarata la morte del modello di *banking* territoriale. Poiché è già deciso che bisogna de-bancarizzare il modello finanziario che regge l’economia italiana, per sostituirlo con un modello bilanciato che ricorra maggiormente al capitale proprio e al debito corporate, è già in corso una riduzione della dimensione del settore. Dato un perimetro assegnato – che è quello della vostra capacità di raccolta – posto che la quota di mercato delle transazioni delle banche deve diminuire, dovrà aumentare quella dei *bond* e dell’*equity*. La conseguenza ultima è degna di nota (in senso negativo). Abbiamo una struttura di costi eccessiva in un mercato che – per oramai chiari motivi regolatori – viene progressivamente ristretto.

Torniamo dunque a fare banca? Sì, ma come? Si torna a fare banca come “società di mutuo soccorso” – che rimane principio fondamentale, non solo per le banche basate su principi cooperativistici – con il piccolo particolare che il bacino di riferimento non è più il territorio ma una comunità di apolidi che crede in un modello condiviso. Quindi il “mutuo soccorso” non è del territorio (nel senso di radici

fisiche) ma è del modello (nel senso di radici organizzative). Oggi i clienti che verranno a fare mutuo soccorso – e obbligatoriamente il *bail-in* è un mutuo soccorso, per quanto forzoso – verranno da quelli di noi che avranno una proposta di modello bancario che li soddisfa.

Quindi d'ora in poi una banca sceglie il suo modello organizzativo. Su quel modello organizzativo si confronta con una *constituency* che non è più identificata con il territorio, ma è un diverso ecosistema di stakeholders, l'insieme di clienti (collocati ovunque) che credono in quel bando di servizi e di promesse di relazione e di *experience*. Siano essi retail, siano essi corporate. Di conseguenza, dimentichiamoci che il territorio sia il luogo dove possiamo arroccarci.

Per di più occorre fare qualche ragionamento sulla redistribuzione della ricchezza tra le generazioni che sta manifestandosi in questo paese. Consideriamo un semplice indicatore quale il rapporto tra ricchezza e reddito per fasce di età del capofamiglia. Tale indicatore decresce per la fascia di età dei trentenni; nel contempo aumenta in modo consistente quello calcolato con riferimento agli ultrasessantacinquenni. Conclusione: abbiamo trasformato questo paese in una nazione di giovani disoccupati e poverissimi, che dipendono da anziani ben patrimonializzati, protetti, con molti diritti acquisiti e con scarsa propensione all'investimento rischioso. E' del tutto evidente che non si può andare molto lontano con un modello di questo tipo.

Pensiamo ai nostri imprenditori, alle nostre famiglie, ai nostri giovani come bloccati da grandi massi di pietra. Il banking è la capacità di levare questi massi. Il banking, è giusto ricordarlo, durerà molto a lungo: è il modello di banca che cambia. Ritorniamo al ragionamento precedente. Il perimetro di business che ci viene assegnato è in progressiva riduzione. I margini di intermediazione sono – con questi i tassi di interesse – ormai minimi. Dobbiamo quindi inventarci una catena del valore più ampia. Andando ad ampliare il perimetro di business, e a recupe-

rare processi diversi nello spazio e nel tempo. È quindi necessario “allargare la banca”, ampliando il perimetro target dei processi economici impattati dal *banking*. In altre parole, dobbiamo tentare di estendere la banca nello spazio e nel tempo. Allargarla nello spazio andando a recuperare processi e perimetri nuovi – patrimoniali, fiscali, di intermediazione. Ciò significa che recuperiamo la gestione del patrimonio immobiliare che in questo paese è totalmente inefficiente. Basti pensare che abbiamo 2 miliardi di metri quadrati di immobili da ristrutturare nei prossimi lustri perché altrimenti finiranno per diventare illegali. Tra poco la Commissione Europea forzerà la riqualificazione energetica e tecnologica degli immobili, pena la perdita di valore o addirittura l’inabitabilità. Dobbiamo imparare a gestire questi nuove opportunità di business finanziari. Ma “allargare la banca” non richiede necessariamente di mettersi ad intermediare immobili: significa invece finanziarizzare l’economia immobiliare di questo paese che è iperframmentata e inefficiente. Significa iniziare a convertire un business basato su commissioni e transazioni in una piattaforma di servizi permanenti a supporto della gestione efficiente dell’immenso patrimonio immobiliare nazionale.

La banca va allungata nello spazio e nel tempo. *Integrated Banking* è l’espansione spaziale e temporale che sfrutta la nuova tecnologia e che verrà valutata in base ai parametri operativi tipici delle aziende di alta tecnologia. Noi dobbiamo allungare il perimetro temporale del *banking* andando a intercettare tutte le occasioni di *touch point*, sia *retail* che *corporate*. Sul *corporate* c’è un enorme lavoro da fare perché non tutto il tessuto di piccole-medio imprese ce la farà a scollinare l’ennesima fase di crisi. Prendiamole per mano, portiamole sulle nostre piattaforme, portiamole sulla “nuvola” con noi, portiamole a fare impresa sui nostri processi basati su tecnologie *cloud*. Le accompagniamo, le facciamo parlare con clienti e fornitori, gestiamo la finanza di filiera e non d’azienda.

Sul *retail* si può addirittura pensare di ricorrere alla *gami-*

fication, come ha già peraltro fatto qualche banca italiana più lungimirante, portando i clienti a interloquire con la banca con linguaggi nuovi e accattivanti, che ricordano quelli del “gioco”. Ricorrendo a meccanismi di *customer engagement*, come hanno fatto i grandi player di Internet, gli utenti usano moneta ufficiale solo come metodo di pagamento residuale, con logica complementare, si ricorre ai voucher, ai coupon, ai sistemi di loyalty.

Lo Stato che ci ritroviamo è incapace non solo di ridurre le tasse, ma anche di farle pagare in modo semplice e non controverso: prendiamoci carico volentieri il compito di farlo noi. Con le imprese, diamoci appuntamento tra le nuvole, nel senso di riportarle sul *cloud*. Abbiamo una quantità di potenza di calcolo installata che usiamo in maniera del tutto inefficiente. Abbiamo speso miliardi in ICT che usiamo solo per una frazione. Perché dobbiamo farli spendere alle imprese, o costringerli ad affidarsi a Google o a qualche operatore telefonico? Facciamoli salire sulle nostre piattaforme, sussidiando i sistemi informativi. In cambio li monitoriamo e offriamo loro servizi finanziari a valore aggiunto. Così facendo dovranno rinunciare progressivamente all’economia “grigia”. Ma è Basilea che lo impone!

Sottolineo anche che l’industria bancaria deve avere un agenda digitale vera, e se necessario deve contribuire a scriverla al governo. Non facciamo abbastanza lobbying come sistema bancario sull’agenda digitale. Le banche sono assenti. Il digitale è il nostro nuovo “territorio” ed è bene che sia così, perché se ci facciamo scappare il digitale dove andiamo?

Ulteriore punto. Il più grande cliente del nostro futuro si chiama welfare state che è (quasi) in bancarotta; non può reggere, spende centinaia di miliardi offrendo servizi inefficienti. Ci candidiamo noi, sia in termini finanziari sia in termini assicurativi. Bisogna finanziarizzare il welfare trasformando il finanziamento all’offerta in finanziamento alla domanda. Coupon, voucher e altro. Invece di assume-

re bidelli e professori diamo il voucher alle famiglie. Le finanziarizziamo dicendo che il miglior investimento che possono fare per i loro figli è garantire loro l'istruzione. Diciamo al governo che se non lo sa fare, ci pensiamo noi. Lo so che sembra un altro mestiere, ma è banking reinterpretato tenendo conto dei nuovi fabbisogni. Questa è un'attività *labour-intensive*, nazionale, non contendibile dai grandi gruppi internazionali, non solo *capital* ma anche *organisational qualified*, che non potrà mai essere sottratta da qualche outsourcer indiano, per via delle barriere naturali esistenti.

Spero che a questo punto sia chiaro il senso ultimo di queste provocatorie proposte. Quello di invitare il sistema bancario italiano a prendere il controllo dei processi che sono dotati di barriere naturali a limitazione all'ingresso. Le piccole-medie imprese e loro filiere; il welfare state; il ruolo di agente fiscale; la gestione patrimoniale degli immobili. Esiste un concorrente straniero estero che abbia soltanto l'idea di entrare in questi mercati? Se ne vanno inorriditi. Anche noi, avendo la possibilità di farlo, ce ne andremmo. La verità è che non possiamo permettercelo. Quindi, mettiamo le mani nel fango e tiriamoci fuori qualcosa di buono assumendo un atteggiamento diverso.

Dobbiamo essere, o diventare, un po' salmoni e un po' pontefici. Un po' salmoni perché dobbiamo risalire alle fonti del valore, uscendo dalla palude fangosa attuale e tornando alla sorgente dei flussi del torrente di dati finanziari. La nostra nuova moneta è costituita dai metadati che dobbiamo raccogliere presso le imprese, le famiglie e i vari utilizzatori finali. La raccolta dei metadati può essere molto profittevole. Il problema è che il metadato è un business da Highlander, tendenzialmente monopolista: alla fine ne rimane un solo. Un po' pontefici, nel senso di diventare costruttori di ponti tra rive opposte, quali possono essere la domanda e l'offerta, l'Italia e l'Europa. Se diventeremo nuovi pontefici, potremo tornare a fare il mestiere della banca.

Tornare a fare banca, appunto. Una banca è un contratto che due generazioni scrivono per passarsi il testimone. È un pezzo del futuro, è base della fiducia, è garanzia che qualsiasi cosa succeda c'è un patto da rispettare, è un'istituzione. Mi ricordo il terrore e la passione – quando ero ragazzino – di entrare in banca con mio padre, il 31 ottobre di ogni anno, festa mondiale del risparmio, per depositare i miei spiccioli custoditi nella cassettona di metallo che la banca mi aveva affidato: era come entrare in una cattedrale, con le sue regole e le sue liturgie. Per questo dico che il futuro del *banking* è tornare allo spirito delle banche rinascimentali, riscrivendo questo patto fra padri e figli. Se ci riusciamo, c'è un lungo percorso da fare: diventerà possibile prendere il Paese per mano e riportarlo su un percorso di crescita.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Alba Leasing S.p.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Akros S.p.A.
Banca di Bologna
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese S.p.A.
Banca Credito Cooperativo di Cambiano
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino S.p.A.
Banca di Imola S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Mezzogiorno S.p.A. - MCC
Banca della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale Scpa.
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare Valconca S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino S.p.A.
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella Holding S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banca Tercas S.p.A.
Banca Valsabbina Scpa
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa
Banco di Sardegna S.p.A.
BCC di Spello e Bettona
BNL Gruppo Bnp Paribas
Carifermo S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.

Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa Risparmio di Rimini S.p.A.
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Extra Banca S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.
Ing Direct
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
SEC Servizi Scpa
SIA S.p.A.
State Street Bank S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
Unicredit S.p.A.
Unipol Banca S.p.A.
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione

AD Advisory Srl
Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Carta Si S.p.A.
Consilia-Business Management
Crif Decision Solution S.p.A.
KPMG Advisory S.p.A.
Oasi Diagram S.p.A.
Parente & Partners Srl
Pitagora S.p.A.
Unione Fiduciaria S.p.A.

ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO
www.assbb.it

I testi precedenti sono disponibili a richiesta

- N. 250 "BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO" **Commenti**
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009
- N. 251 "QUALE BANCA DOPO LA CRISI?" **Commenti** M. Lossani - A. Baglioni - E.
Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009
- N. 252 "NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."
"COMPORAMENTI DEL BUON BANCHIERE" **Commenti** T. Bianchi - marzo 2010
- N. 253 "LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"
N. Pagnoncelli - aprile 2010
- N. 254 "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010
- N. 255 "LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA
FINANZIARIA DELLE IMPRESE"
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010
- N. 256 "REGOLE E MERCATO"
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010
- N. 257 "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"
G. Viciago - E. La Mecca - V. Missab - L. Moscatello - C. Salvatori - luglio 2010
- N. 258 "LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010
- N. 259 "ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE
BANCHE"
T. Bianchi - marzo 2011
- N. 260 "ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"
I. Pagnoncelli - aprile 2011
- N. 261 "LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"
A. Banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011
- N. 262 "SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"
L. Lossaci - R. Sabbatini - A. Campenile - aprile 2011
- N. 263 "IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"
G. Vaciago - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011
- N. 264 "GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI
ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"
R. Ranci - V. Conti - G. Sabatini - A.M. Tarantola - giugno 2011

- N. 265 **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012
- N. 266 **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012
- N. 265 **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012
- N. 266 **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012
- N. 267 **“LO SCENARIO ECONOMICO”**
M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - aprile 2012
- N. 268 **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**
P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L.F. Signorini - aprile 2012
- N. 269 **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE”**
A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell'Aringa - aprile 2012
- N. 270 **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**
A. Enria - G. Mussari - maggio 2012
- N. 271 **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE”**
G. Vaciago - M. Massacesi - G. Zadra - marzo 2012
- N. 272 **“QUANDO FINISCONO LE CRISI”**
G. Vaciago - febbraio 2013
- N. 273 **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**
T. Bianchi - F. Panetta - marzo 2013
- N. 274 **“IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970 - 2000)”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - giugno 2013
- N. 275 **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**
II PARTE
G. Vaciago - M. Onado - G. Sabatini - V. Conti - luglio 2013
- N. 276 **“BANCHE E IMPRESE DI FRONTE ALLA SFIDA DELLA GLOBALIZZAZIONE: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE”**
A. Banfi - G. Ajassa - G. de Felice - A. Santilli - A. Cataldo - marzo 2013
- N. 277 **“L'EUROPA TRA CRISI E INTEGRAZIONE: EFFETTI SULLE BANCHE”**
M. Lossani - A. Baglioni - D. Focarelli - marzo 2013

- N. 278** **“LE CRISI BANCARIE IN ITALIA NELL’OTTOCENTO E NEL NOVECENTO: CAUSE E SVOLGIMENTI”**
C. Conti - A. Cova - S. La Francesca - maggio 2014
- N. 279** **“BANCHE E IMPRESE DOPO LA LUNGA RECESSIONE: LA SFIDA DELLA CRESCITA”**
M. Lossani - P. Sella - A. Bombassei - giugno 2014
- N. 280** **“BANCA E MERCATO DEI CAPITALI AL SERVIZIO DELL’IMPRESA: IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI E DELL’INTERNAZIONALIZZAZIONE”**
G. Vaciago - I. Cipolletta - G. Costa - G. Sabatini - C. Salvatori - A. Baban - marzo 2014
- N. 281** **“FINANZIARE L’ECONOMIA IN TEMPO DI CRISI :LE RISPOSTE DEI MERCATI, IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI, GLI ORIENTAMENTI DELLE AUTORITÀ”**
G. Zadra - R. Maserà - G. d’Agostino - C. Barbagallo - novembre 2014
- N. 282** **“BANCHE E BANCHIERI NELL’ITALIA DEI SECOLI XIX E XX”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - novembre 2014
- N. 283** **“L’INDUSTRIA BANCARIA VERSO GLI ANNI 2020: RIGENERAZIONE MANAGERIALE”**
T. Bianchi - marzo 2014
“LE SCELTE STRATEGICHE PER L’INDUSTRIA BANCARIA ITALIANA”
T. Bianchi - marzo 2015

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpci-assbb@bpci.it - sito web: www.assbb.it

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)
luglio 2015