

UNIONE BANCARIA E VIGILANZA UNICA EUROPEA: LA DISINTERMEDIAZIONE DELLE BANCHE

Come è noto, la Banca Centrale Europea ha perseguito la sostenibilità dell'euro, dopo la grave crisi dei debiti sovrani del 2011-2012, puntando sulla vigilanza unica europea delle banche e favorendo aggregazioni tra le stesse per accrescere le dimensioni medie e le economie di scala e di scopo. Si è assistito quindi in tutti i Paesi dell'Unione ad una forte diminuzione del numero degli intermediari finanziari bancari. Nel contempo le autorità monetarie hanno inasprito i vincoli di tipo patrimoniale e regolamentare, con controlli penetranti come nel caso degli *stress test*.

Naturalmente tutto questo apparato di stretta vigilanza sulle banche da parte della Banca Centrale Europea si è applicato all'interno del perimetro degli intermediari finanziari bancari che sono diventati per eccellenza i canali di trasmissione della politica monetaria sia riguardo al credito che ai tassi di interesse. I dati dimostrano chiaramente che i meccanismi di trasmissione della politica monetaria hanno funzionato sia per i tassi a breve che per quelli a medio e lungo termine.

Ma ci sono nel mercato intermediari finanziari che escono dal perimetro della vigilanza unica europea, come nel caso delle società finanziarie che sostengono l'acquisto di beni di consumo durevole come, ad esempio, le case automobilistiche. Queste società finanziarie praticano tassi di interesse sui pagamenti rateizzati che sono totalmente sganciati dai tassi di *policy* della Banca Centrale Europea. Tali tassi di interesse raggiungono a volte valori prossimi al 10% annuo. In questo modo, gli utili delle case automobilistiche si fanno su queste attività delle loro società finanziarie, essendo i margini sui prezzi di vendita del bene compressi da una concorrenza che sta diventando sempre più aspra tra le case automobilistiche. Si tratta di una vera e propria finanziarizzazione dell'economia.

Il perimetro non è fisso ma variabile perché alcune società finanziarie *captive* per il credito al consumo di beni durevoli, come nel caso del settore automobilistico, si trasformano in intermediari finanziari bancari con il diritto di rifinanziarsi presso la Banca Centrale Europea e di compiere tutte le operazioni riservate alle banche. I dati mettono in evidenza che queste banche *captive* mostrano margini di interesse e di intermediazione decisamente superiori a quelli delle banche storiche. A questo riguardo è interessante riportare un passo della Relazione Annuale della Banca Centrale Europea del 2018. *“Il settore finanziario non bancario svolgerà verosimilmente un ruolo via via più importante nel finanziamento dell'economia nell'area dell'euro. Questo sviluppo offre molte opportunità per un sistema finanziario più diversificato e, tuttavia, con il passaggio dell'intermediazione finanziaria dalle banche alle istituzioni finanziarie non bancarie potrebbe verificarsi una migrazione dei rischi esistenti e potrebbero emergere di nuovi. Per questi motivi, nel 2018 la BCE ha sottolineato l'importanza di sviluppare strumenti per l'attenuazione dei rischi nel settore finanziario non bancario”*. E' pertanto la Banca Centrale Europea a mettere in evidenza questo processo di disintermediazione delle banche. Questo processo di disintermediazione bancaria viene ulteriormente accelerato dalla rivoluzione digitale. *“Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Cina anche nel mercato del credito sta crescendo rapidamente la quota di mercato di soggetti non bancari che operano attraverso piattaforme digitali”* (Visco, 2018).

Vediamo un esempio significativo di quanto sottolineato dalla Banca Centrale Europea.

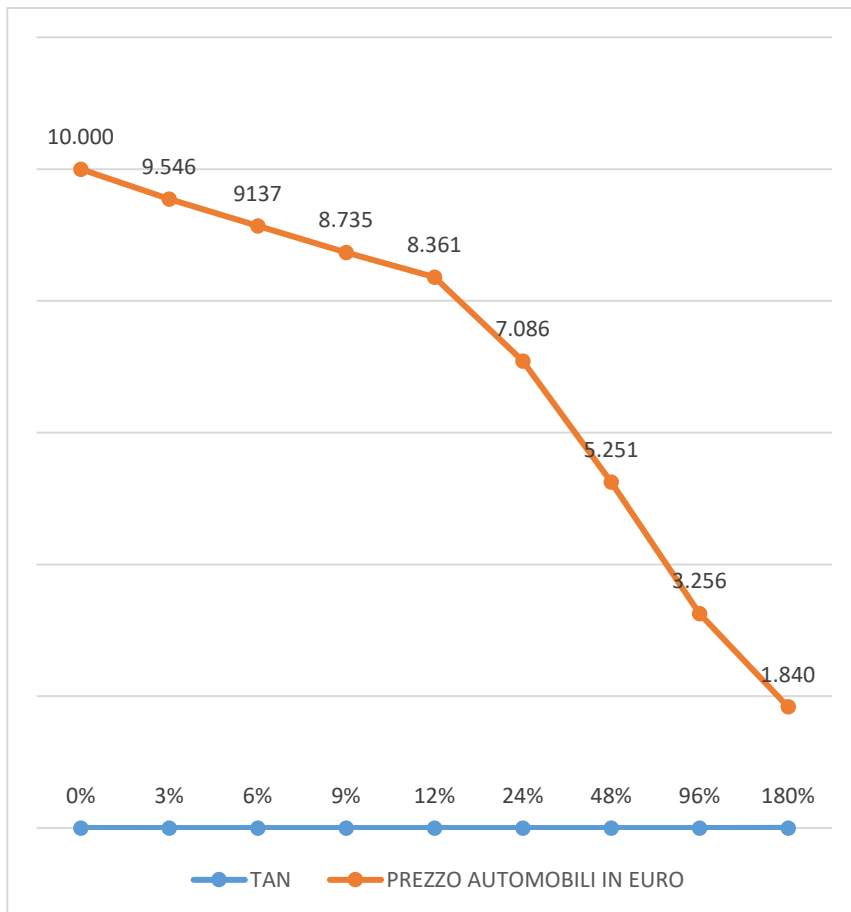
Come è noto, le case automobilistiche incentivano molto la vendita a rate, con anticipi zero e con sconti sul prezzo in relazione all'altezza del tasso di interesse. Quindi siamo arrivati alla situazione in cui gli sconti si hanno non sugli acquisti in contanti dei beni ma su quelli rateizzati. Tutto questo rivela naturalmente problemi strutturali di fondo delle case automobilistiche, andando ormai verso

una drastica riduzione dei produttori a livello mondiale e ad un eccesso di offerta a causa del prepotente sviluppo tecnologico e dell'automazione. La domanda invece risente sempre più dei problemi riguardanti i livelli dei salari e il conseguente squilibrio della distribuzione dei redditi tra i fattori della produzione, a cui le case automobilistiche, ma anche gli altri produttori di beni di consumo durevole, rispondono attraverso un continuo ampliamento del credito al consumo e una tendenziale riduzione dei prezzi.

Naturalmente tra prezzi delle automobili praticati all'acquirente e tassi di interesse per la determinazione dell'importo delle rate esiste una relazione inversa, come nel caso del rapporto tra il prezzo di un titolo e il suo rendimento.

Per illustrare questo meccanismo, può essere utile presentare il caso dell'acquisto di un'automobile il cui prezzo in contanti è pari a 10 mila euro. L'alternativa è l'acquisto a rate mensili costanti di capitale e interessi. Si fa l'esempio di tassi annui nominali (TAN) crescenti, nell'ipotesi di un pagamento in tre anni, cioè 36 rate mensili. Nel caso illustrato vi è indifferenza tra pagare l'automobile in contanti, cioè 10 mila euro, e pagarla in 36 rate mensili al tasso di interesse annuo nominale convertibile mensilmente indicato nella tabella. Nella tabella viene riportato il prezzo scontato ai diversi livelli dei tassi di interesse nominali annui.

TAN	PREZZO AUTOMOBILE IN EURO
0%	10.000
3%	9.546
6%	9137
9%	8.735
12%	8.361
24%	7.086
48%	5.251
96%	3.256
180%	1.840



Facendo riferimento ad un tasso annuo nominale del 9%, il prezzo di indifferenza scontato è pari a 8.735 euro. Pertanto un prezzo scontato di 9.500 euro comporta un margine positivo di circa il 9% sul prezzo di indifferenza.

Possiamo concludere questa analisi affermando che esistono operatori finanziari sempre più importanti che escono dal perimetro della vigilanza unica europea. Questo fatto limita l'efficacia dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria della Banca Centrale Europea sia rispetto ai tassi di interesse che ai flussi di credito. Tassi di interesse che sfiorano il 10% praticati da tali operatori finanziari, espressione dei produttori dei beni di consumo durevole per la vendita a rate, dimostrano che la politica monetaria non ha effetto, come era evidente, sui comportamenti di tali operatori.

Non possiamo tuttavia dimenticare le relazioni tra il sistema delle banche soggette alla vigilanza unica europea e tali operatori finanziari esterni. Questi ultimi si possono rifinanziare a tassi interesse vicini allo zero presso il sistema bancario soggetto alla vigilanza e lucrare quindi un margine di interesse molto elevato, a fronte di quello molto basso delle banche soggette a vigilanza. Il margine di intermediazione a favore degli operatori finanziari non soggetti a vigilanza è ancora più elevato del margine di interesse a causa delle varie spese connesse alla vendita dei beni di consumo durevole, riassumibile nel tasso annuo effettivo generale (TAEG).

Un discorso analogo vale per i privati che acquistano beni di consumo durevole con pagamenti rateizzati finanziandosi a tassi di interesse molto bassi presso il sistema bancario soggetto a vigilanza. Il risparmio è rappresentato dal differenziale tra il tasso richiesto dagli operatori finanziari non soggetti a vigilanza e il tasso richiesto dalle banche soggette a vigilanza.

In definitiva, la presenza contestuale di intermediari finanziari bancari soggetti alla vigilanza unica europea e operatori finanziari esterni non soggetti alla vigilanza della Banca Centrale Europea, crea

trasferimenti di profitti e rischi dai primi ai secondi, con un fenomeno che corrisponde ad una vera e propria disintermediazione delle banche.

Giovanni Scanagatta

Roma, 28 settembre 2020