

GLI NPL E IL *CORE BUSINESS* DELLA BANCA

Paolo Mottura, Università L. Bocconi, Milano

Non intendo intrattenervi specificamente sul tema specialistico degli NPL (*non performing loans*) ma piuttosto collocare il fenomeno nell'economia della banca, esaminandolo nel processo produttivo del credito e nel modello di economicità della specifica attività della cosiddetta "intermediazione creditizia". Quanto dirò chiarirà i motivi che mi inducono ad assumere una visione critica e alternativa della rappresentazione di questa tradizionale, storica e fondante attività della banca.

Gli Npl sono una componente fisiologica del portafoglio prestiti in quanto essi sono un esito stocasticamente inevitabile del processo intrinsecamente rischioso di produrre credito. Dato che agli NPL viene normalmente attribuito natura patologica sarebbe interessante soffermarsi a identificare, nel caso particolare, quale sia la linea di demarcazione fra fisiologia e patologia. Mi pare essenziale porre l'attenzione su questo confine poiché non si deve dimenticare che gli NPL, in quanto sottoprodotto inevitabile e congenito del processo creditizio, fanno parte della gestione della banca almeno per due aspetti critici.

Da un lato quello della prevenzione, cioè della selezione – e del grado di selettività – attuata in fase di valutazione dei rischi di credito accettabili. E va aggiunta la considerazione che tale selettività deve essere *ex-ante* tanto maggiore quanto minore è la capacità del conto economico del processo produttivo specifico di sostenere – assorbire – il costo degli NPL. Dato che questa capacità dipende anche dalla situazione competitiva di mercato e dal livello generale dei tassi di mercato è purtroppo evidente che – in presenza di tassi di interesse assai bassi - il mercato stesso potrebbe indurre la banca ad assumere politiche del credito restrittive, senza per questo esporsi alla critica di attuare una politica di razionamento del credito. Si tenga presente che, secondo il lessico dell'economista, "razionare" il credito significa negare il credito – pur avendo la possibilità di produrlo – a soggetti richiedenti meritevoli e finanziabili ai tassi attivi di mercato.

Dall'altro lato, e si tratta del secondo aspetto critico enunciato, gli NPL appartengono alla gestione del credito per due ragioni: questa gestione infatti può produrre effetti economici positivi e, ciò che è più importante, contribuisce a generare apprendimento sulle politiche del credito attuate e dunque generare retroattivamente, in termini di *feedback*, esperienze e conoscenze utili per sviluppare le capacità già menzionate di prevenzione.

Questa breve premessa serve per segnalare che l'attuale prevalente focalizzazione all'efficienza dei processi di trasferimento-cessione degli NPL in specifici mercati contribuisce a far prevalere una visione parziale del problema, ponendo in ombra l'aspetto gestionale completo, con particolare riferimento a quello della gestione "interna" del problema. Ovviamente la visione parziale oggi prevalente é giustificata dalla circostanza che da tempo le perdite effettive su crediti (PE) sono *ex-post* superiori alle perdite attese stimate in precedenza (PA), che questa differenza incide sull'economicità del processo produttivo e sulla situazione patrimoniale e che il fenomeno ha l'effetto di condizionare gravemente la produzione di nuovo credito.

E' innegabile che la persistenza del fenomeno $(PE-PA) > 0$ sia un fatto difficilmente spiegabile, al limite sconcertante, ma certamente intrigante per l'osservatore esterno. Sul tema convergono diverse domande meritevoli di considerazione. Il banchiere attua sistematicamente - quanto consapevolmente? - un *underpricing* del rischio di credito, forse per ragioni competitive e di permanenza nel mercato? Ritene esso che il fenomeno sia temporaneo, congiunturale e reversibile in un futuro stato del mondo in cui $(PE-PA) < 0$? Il fenomeno dipende dal fatto che l'incertezza ha sostituito il rischio, e che dunque il banchiere opera in un campo assai ridotto di "rischi calcolabili"? Ha fondamento l'ipotesi che il banchiere - avendo, nel modello della banca universale, sviluppato altre aree di affari - consideri la produzione del credito meritevole di sussidio interno e incrociato in prospettiva di sopravvivenza del modello complessivo? Oppure, infine, il fenomeno segnala il declino inevitabile dell'attività bancaria di produzione del credito, così come ora la conosciamo?

Per quanto allettanti, non mi propongo di allargare le mie considerazioni fino a tentare di dare risposta a questi pesanti interrogativi. Mi sembra tuttavia utile concentrare l'attenzione sul funzionamento o svolgimento attuali del processo di produzione del credito, nella convinzione che da ciò possa emergere qualche spiegazione orientativa.

In concreto la banca produce ed eroga credito attribuendo al cliente finanziato - in via temporanea, con obbligo di restituzione e a precise condizioni contrattuali - l'uso di propria moneta, accreditando l'importo del finanziamento con immediata disponibilità sul suo deposito in conto corrente. Appartiene dunque alla banca - in modo caratteristico, distintivo ed esclusivo - la capacità di produrre congiuntamente credito e moneta. La produzione di credito e di moneta sono contestuali e di ciò si ha puntuale evidenza contabile nella circostanza che l'iscrizione del credito nell'attivo coincide con l'equivalente accredito di moneta bancaria nel conto del cliente. Si noti,

perché ciò è essenziale, che la banca produce credito senza ricorrere alla preventiva raccolta di fondi prestabili da soggetti terzi. Si può ben dire, guardandosi tuttavia da possibili equivoci semantici, che in sostanza la banca “autofinanzia” la produzione di credito con l’emissione di propria moneta. E’ carattere intrinseco alla moneta di banca l’essere *asset-backed*, trovando essa il suo *backing asset* nel credito prodotto. Si afferma comunemente che “la banca crea moneta” e che la moneta di banca è “*fiat money*”. A commento di quest’ultima espressione è tuttavia importante chiarire che il processo produttivo non costituisce “creazione *ex-nihilo*”, dato che nella realtà dei fatti la banca trasforma in moneta il debito a scadenza e rischioso del cliente, cioè lo monetizza. Questa modalità della produzione congiunta di credito e moneta era già ben presente nei manuali di *banking* di fine ‘800 ed è stata elevata a rappresentazione teorica dell’attività bancaria (si tratta della *credit creation theory*), dall’inizio del ‘900, da diversi studiosi fra i quali va annoverato pure Joseph Schumpeter. I concetti di *fiat money*, di creazione della moneta di banca - spesso commentati senza puntuale riferimento alla loro genesi contabile – hanno alimentato e ancor oggi alimentano opinioni fantastiche e prive di fondamento scientifico che inquinano l’opinione pubblica e l’immaginario collettivo, deviandoli da una corretta conoscenza dell’attività del banchiere, ritenuto artefice di oscuri “magheggi”, ovviamente a danno della società. Purtroppo questa visione magica e negativa della banca inquina ancor oggi pure le percezioni di alcuni economisti, di esponenti delle “scienze sociali” e di non pochi rappresentanti politici. Al riguardo è significativo il riferimento storico a Louis Brandeis, avvocato e giurista, membro della Corte Suprema degli Stati Uniti contribuì, nel 1914 e perciò dalle origini, all’idea negativa che le banche facessero un uso assai discrezionale e discutibile del denaro degli altri. Infatti, in quella data, il Brandeis pubblicò il suo *Other people’s money and how the bankers use it*, indicando i banchieri alla pubblica riprovazione. I cattivi banchieri sono sempre esistiti, ma non è questo il punto. Il banchiere esercita un mestiere intrinsecamente rischioso e deve perciò essere controllato e sanzionato se mette indebitamente a rischio il proprio debito che normalmente e universalmente circola come moneta.

Il banchiere, in forza della sua reputazione, ha avuto successo nell’impresa di sostituire la propria moneta a quella emessa dalla Banca Centrale con due distinte modalità. La prima: il banchiere riceve depositi di moneta della Banca Centrale e sostituisce la stessa con propri depositi monetari corrispondendo alla preferenza del pubblico per l’uso di questa moneta alternativa più sicura, efficiente e caratterizzata da minori costi d’uso . La seconda: per gli stessi motivi di preferenza del pubblico, il banchiere fa credito con propria moneta. Corollario essenziale: il banchiere mantiene

le banconote acquisite come riserva per fare fronte alla propria obbligazione legale di garantire la convertibilità a vista e alla pari dei propri depositi in banconote della Banca Centrale. Dato che il rischio di conversione dei depositi è inferiore all'unità, il banchiere ha ravvisato l'opportunità di mantenere solo una riserva "frazionaria", pari a un a percentuale dei depositi, a fronte del rischio di conversione degli stessi. Ebbe così origine la *fractional reserve theory*, con il suo modello centrale della moltiplicazione dei crediti e dei depositi, fondata sull'osservazione empirica che - nel bilancio consolidato del sistema bancario, e in quello della singola banca - crediti e depositi monetari sono sempre un multiplo delle riserve di moneta della Banca Centrale. E, si noti, contestualmente nacque l'equivoco che la moneta di banca fosse *asset-backed* solo parzialmente, cioè soltanto dalle riserve liquide.

Il quadro logico-concettuale va completato con un rapido avvicinamento, un *fast forward*, ai giorni nostri ponendo un quesito apparentemente banale e ingenuo: si può ancora oggi affermare che il pubblico deposita banconote in banca e che le riserve di banconote delle banche si formano mediante depositi di banconote? A ben vedere la risposta è negativa. Si astragga per il momento dalla considerazione della circolazione di banconote al servizio dell'economia sommersa. Si prescinda pure dalla circolazione temporanea di banconote ritirate dagli ATM bancari, le quali normalmente riaffluiscono rapidamente nelle banche. E' praticamente impossibile immaginare l'esistenza di soggetti che ricevono sistematicamente banconote e le depositano in banca, a prescindere dalla futura inclusione dei soggetti *unbanked* non appartenenti all'economia sommersa. La sostituzione della circolazione di banconote con quella di moneta di banca può essere considerata fatto pressoché compiuto e definitivo. Dunque è ben difficile immaginare che le riserve delle banche siano oggi alimentate da nuovi depositi di banconote. In altre parole, quasi tutte le banconote sono già state raccolte in tempi storici precedenti, ovviamente a prescindere da quelle al servizio dell'economia sommersa. Si accoglie per il momento l'ipotesi – peraltro meritevole di approfondita indagine – che i trasferimenti di banconote dall'economia sommersa alle banche, e viceversa, sia nulli o abbiano saldo nullo. Ne consegue che le variazioni di riserve di base monetaria non hanno contropartita nel pubblico e che – a prescindere da immissioni e sottrazioni di base monetaria da parte della Banca Centrale – il trasferimento delle riserve è fenomeno esclusivamente interbancario, determinato dalla circostanza che ogni banca deve continuamente regolare a vista crediti e debiti verso altre banche. Un semplice esempio concreto risolve qualsiasi dubbio: nella stragrande maggioranza dei casi gli agenti economici trasferiscono/depositano presso le proprie banche monete generate da altre banche così determinando un equivale trasferimento di riserve bancarie. La convertibilità a

vista e alla pari della moneta prodotta dalla singola banca è ormai un'obbligazione che ha concreta valenza solo nelle relazioni interbancarie. Si tenga presente che la “corsa agli sportelli” del pubblico per il prelievo di banconote – il cosiddetto *bank run* – è ormai un fenomeno ricordato solo nei libri di storia bancaria. Nella realtà le crisi bancarie determinano solo “fughe” di depositi dalla banca in crisi a banche sane. Se ne trae la duplice conclusione che la sostituzione della moneta di Banca Centrale con la moneta di banca è fatto compiuto e irreversibile e che le riserve di base monetaria della singola banca sono esclusivo presidio della liquidità interbancaria, cioè verso le altre banche. Questa realistica rappresentazione della realtà sottopone a critica diretta e cogente la *financial intermediation theory*, ancor oggi prevalente e accreditata senza sostanziale credibilità, secondo la quale la banca viene definita “intermediario creditizio”, cioè un'impresa che fa credito provvedendosi preventivamente di fondi prestabili da terzi mediante attività di indebitamento. Si noti, a livello di sistema non si osservano trasferimenti di fondi. Quindi, molto più realistica e reale è la rappresentazione della banca come struttura finanziaria che si prende carico di trasformare rischi e scadenze soddisfacendo contemporaneamente le divergenti preferenze degli agenti economici con riguardo alla composizione desiderata di attivi e passivi finanziari. La moneta di banca viene usata come esclusivo e universale strumento per modificare tale composizione.

Il percorso di ragionamento proposto approda alla conclusione che – e ciò è particolarmente evidente a livello del sistema – tutta la moneta bancaria ha origine esclusivamente dalla produzione di credito. La circostanza che il credito in essere sia maggiore della moneta bancaria in essere è spiegata dal fatto che le banche attuano politiche volte a stabilizzare il proprio passivo di debito – e l'assetto complessivo della propria struttura finanziaria - offrendo ai clienti opportunità convenienti di trasformare la moneta di banca in altre passività non monetarie (depositi a scadenza, obbligazioni). Dunque, in conclusione, nell'attuale fase terminale di sviluppo della banca, le banche di fatto condividono l'esclusiva della produzione di moneta ed hanno il vantaggio di regolare con propria moneta quasi tutte le proprie transazioni, limitando l'uso di moneta di Banca Centrale per il regolamento di saldi netti interbancari. Per tenere desta l'attenzione si prenda nota del seguente quesito, oggetto di successiva considerazione: se, perché e come questa esclusiva sia conveniente per le banche. A livello globale la raccolta dei depositi è una “finzione”, nel senso che ogni banca – “raccolgendo” monete di altre banche – in concreto si appropria di nuove riserve prima appartenenti ad altre banche. Si tratta peraltro di un “gioco a somma zero”, data per invariabile la quantità esogena di base monetaria messa a disposizione dalla Banca Centrale. Nella realtà dei fatti la cosiddetta raccolta

“diretta” di depositi altro non è se non un circolare “gioco di rubamazzo”, quasi rituale. Si noti ulteriormente che questo gioco interattivo competitivo non ha – in linea di principio – alcun effetto macrofinanziario ma produce il finale risultato dello “svuotamento” del passivo, e poi dell’attivo, della banca soccombente per trasferimento alle altre banche. Circostanza del resto ampiamente confermata dall’esito della gestione delle crisi bancarie fondata sull’enucleazione di *bad banks* e l’istituzione di *good banks* sostitutive.

Dopo aver consolidato il concetto che – a livello di sistema - la produzione di nuovo credito bancario mette in circolazione nuova moneta di banca, vale l’affermazione conseguente che, a parità di altre condizioni, la qualità del credito prodotto influisce sulla qualità della moneta in circolazione. Dunque la formazione di NPL nei bilanci delle banche impatta sulla qualità della moneta. A tale affermazione conseguono considerazioni rilevanti: se si accetta l’assunto che la moneta è bene di interesse pubblico, essa deve essere oggetto di tutela pubblica e i suoi produttori devono essere sottoposti a controllo pubblico, al fine di isolare o immunizzare la moneta di banca dai rischi generati dalle crisi bancarie e dalla formazione di NPL. In ciò si riassume la valenza del principio fondante dell’ obiettivo macroprudenziale e sistemico della stabilità bancaria.

Per affinare ulteriormente la chiarezza del ragionamento – tenendo l’attenzione sul fenomeno degli NPL – si considerino pure le modalità di estinzione della moneta prodotta dalla banca.

Con riferimento al caso dei crediti *in bonis*, la corrispondente moneta si estingue fisiologicamente quando:

- il soggetto debitore rimborsa il credito consegnando alla banca un equivalente importo di moneta di banca;
- il credito viene ceduto, per il suo valore nominale e con varie modalità (cessione singola, cartolarizzazione), a soggetti non-bancari i quali pagano con moneta di banca.

Diversamente, nel caso dei *non performing loans* e considerando l’ipotesi-limite di insolvenza totale del debitore, la corrispondente moneta non si estingue e resta in circolazione. Infatti:

- il credito viene totalmente svalutato e cancellato dall’attivo patrimoniale senza contropartita di consegna di moneta di banca;

- la conseguente minusvalenza viene “assorbita” dal conto economico (se capiente) oppure, in tutto o in parte, determina una svalutazione del capitale netto;
- con l’effetto che la moneta, in precedenza prodotta con la produzione del credito poi rivelatosi insoluto, resta in circolazione con due conseguenze di vitale importanza:
 - questa moneta non è più *asset-backed* per il semplice fatto che il *backing asset* originario, il credito, è stato per intero svalutato;
 - la convertibilità a vista e alla pari di questa moneta risulta quindi presidiata, a parità di altre condizioni e in ultima istanza, dal patrimonio netto residuo della banca.

Da tutto ciò, l’ovvia conclusione: il fenomeno degli NPL ha evidenti implicazioni monetarie e di stabilità monetaria e il regolatore bancario giustamente affida all’adeguatezza del patrimonio della banca e del sistema il ruolo di “garanzia” della moneta di banca in circolazione. Nel contesto andrebbe commentato, ma non mi soffermo, il fatto che la banca è impresa privata di mercato (fallibile) e che la sua moneta (debito) privata è in ultima istanza presidiata da un patrimonio fornito da soggetti privati, con la vistosa eccezione che la moneta di banca deve essere “infallibile” e *information insensitive* (certezza del valore nominale), cioè estranea a valutazioni di mercato influenzate dall’informazione riguardante la stabilità dei suoi produttori.

Come preannunciato, concludo con qualche considerazione sulla sostenibilità – e più ampiamente sulla convenienza – del *core business* bancario della produzione congiunta di credito e moneta, cioè del modello di economicità centrale della gestione bancaria. Attualmente – assumendo una visione più ampia del fenomeno degli NPL - il rischio di sostenibilità in questione appare strettamente legato alla persistente combinazione di alcuni scenari sfavorevoli:

- la persistenza di un basso livello generale dei tassi di interesse indotto dalla politica monetaria. Esso determina un’insufficienza del margine unitario fra tassi di interesse attivi e passivi, lo comprime sulla frontiera del tasso zero dal lato del passivo, limita la capacità della banca di includere corretti premi di rischio nei tassi attivi;
- la stagnazione dell’economia reale aggrava i rischi imprenditoriali e dunque quelli dei debiti degli agenti economici e pure dei debiti sovrani, entrambi presenti negli attivi bancari;

- la generale situazione di incertezza che caratterizza le relazioni economiche globali riduce l'affidabilità dei modelli di *pricing* del rischio di credito.

In questa situazione complessivamente perversa e orientata in una spirale discendente la produzione di credito è più esposta al rischio di formazione di nuovi NPL. In definitiva la sostenibilità del modello di economicità della produzione congiunta di credito e moneta, è problematica.

Tuttavia la considerazione del problema deve assumere una visione più ampia che mette in discussione la correttezza della rappresentazione delle voci di ricavo e di costo che confluiscono nella determinazione del conto economico dell'area di attività considerata. Non si può e non si vuole qui entrare in questioni metodologiche di contabilità analitica. Tuttavia è utile porsi il quesito specifico se e dove i vantaggi economico-finanziari della produzione di moneta siano rilevati e computati. Il modello oggi prevalente della banca diversificata e tendenzialmente universale sostanzia l'ipotesi, tutta da verificare, se sussista una condizione di sussidio incrociato fra le diverse aree di affari, spesso complementari della banca, segnatamente la gestione dei pagamenti, il *corporate banking*, il *private banking*, l'*asset management*, le attività assicurative, e così via. Si noti che queste aree di *business* attuano scambi sempre ed esclusivamente regolati con moneta prodotta dalla stessa banca, la quale rende dunque loro un servizio fondamentale, con generale beneficio per la complessiva gestione bancaria.

Inoltre e infine va data attenzione alle forme imprenditoriali competitive - già esistenti, emergenti e anche potenziali - in grado di "contendere e scalare" il *core business* della banca. Al riguardo è opportuno distinguere fra:

- i soggetti che potrebbero replicare per intero la produzione congiunta (credito e moneta) della banca avvalendosi di tecnologie diverse, più avanzate, sostanzialmente *cost saving*. Di questi non vi sono per ora esempi concreti significativi e va osservato che essi sarebbero comunque omologati come "banche", dal punto di vista regolamentare, e perciò gravati da tutti i costi conseguenti.
- i soggetti che, invece, potrebbero replicare su vasta scala la produzione di credito o, separatamente, la produzione di moneta:
 - fra i primi si annoverano le imprese *fintech* che gestiscono piattaforme tecnologiche di scambio creditizio e le imprese *bigtech* che gestiscono piattaforme di scambio commerciale (tipo Amazon) e accumulano un ingente capitale di informativo utile per la valutazione del rischio e dell'affidabilità delle imprese che vendono tramite quelle piattaforme;

- fra i secondi si prospettano potenziali nuove imprese tecnologiche che possiedono tecnologie e gestiscono *networks* in grado di produrre e far circolare monete alternative, ovviamente del tipo rigorosamente *asset-backed*. Nella fattispecie, del tutto avveniristica e futuribile, si colloca il progetto di Facebook di lanciare la nuova valuta Libra.

Tutto quanto fin qui detto andrebbe radicalmente rivisto se le Banche Centrali daranno corso ai progetti, da tempo allo studio, di produrre le *central bank digital currencies* destinate al vasto pubblico, così sconvolgendo le fondamenta stesse del sistema monetario e creditizio vigente.