

L'attività bancaria internazionale dall'introduzione dell'euro¹

La struttura del mercato bancario internazionale è stata interessata da importanti cambiamenti dopo l'introduzione dell'euro nel 1999. Negli anni successivi sono cresciuti, al confronto con le valute confluite nella moneta unica, sia l'impiego aggregato dell'euro nelle operazioni bancarie transfrontaliere, sia il grado di dispersione dei collegamenti bilaterali all'interno dell'area dell'euro. Più di recente, tuttavia, la crescita dell'uso dell'euro a livello mondiale si è assestata. Inoltre, gli indicatori della presenza delle banche nei mercati creditizi esteri forniscono scarsi segnali di una maggiore integrazione del sistema bancario dell'area rispetto al 1999.

Classificazione JEL: F34, G15, G21

All'epoca della sua introduzione nel 1999 si prevedeva che l'euro avrebbe provocato importanti mutamenti strutturali nell'attività bancaria internazionale. La conversione delle valute nazionali in una moneta unica prometteva guadagni di efficienza che avrebbero potuto permettere all'euro di sfidare la supremazia del dollaro statunitense nelle transazioni internazionali. Insieme al processo di deregolamentazione delle operazioni transfrontaliere in atto, essa offriva inoltre l'opportunità di accrescere l'integrazione dei sistemi bancari nell'area dell'euro, consentendo alle banche di beneficiare di minori costi di transazione.

A distanza di nove anni, vi sono segnali di un cambiamento della struttura del sistema bancario internazionale lungo le linee previste? Per rispondere a tale domanda, questo articolo si avvale in particolare delle statistiche della BRI sull'attività bancaria internazionale, una delle poche fonti disponibili di dati sui flussi bilaterali di capitale che fornisca una scomposizione per valuta². La prima sezione adotta una prospettiva globale, incentrandosi sull'uso dell'euro

¹ Le opinioni espresse in questo articolo sono quelle degli autori e non rispecchiano necessariamente quelle della BRI. Gli autori desiderano ringraziare Angelika Donaubauer ed Emir Emiray per l'assistenza fornita nella produzione dei grafici.

² Le statistiche della BRI su base locale per residenza includono le posizioni (attività e passività) transfrontaliere in tutte le valute e quelle in valuta estera nei confronti di residenti contabilizzate dalle banche dichiaranti, e presentano una scomposizione per residenza della controparte. Le posizioni sono ripartite fra le cinque valute principali (dollaro USA, euro, yen giapponese, franco svizzero e sterlina), la valuta nazionale del paese dichiarante e le altre valute. Per una descrizione completa, cfr. BRI (2003a, b) e Wooldridge (2002).

(rispetto al dollaro USA) nelle transazioni bancarie internazionali. A livello mondiale, l'impiego della moneta unica è aumentato in termini sia assoluti che relativi fino agli ultimi anni novanta, ma si è stabilizzato negli anni recenti. La crescita complessiva è ascrivibile principalmente alla maggiore attività delle banche con sede nell'area dell'euro (di seguito, banche dell'area dell'euro) ma anche a importanti cambiamenti nell'utilizzo dell'euro da parte degli istituti con sede in altri paesi, in particolare nel Regno Unito e in Svizzera.

La seconda sezione analizza la struttura dell'attività bancaria internazionale *all'interno* dell'area dell'euro. Secondo i risultati di un ampio corpo di ricerche, fondate su indicatori di *prezzo*, il mercato interbancario dell'area presenta in generale un elevato livello di integrazione, mentre l'attività di credito al dettaglio (ossia a favore di soggetti non bancari) è rimasta relativamente frammentata. Gli indicatori *quantitativi* qui considerati sono in linea con tale quadro generale. La dispersione dei collegamenti transfrontalieri tra le banche nell'area è cresciuta dall'introduzione della moneta unica, in parte per effetto dell'espansione dell'attività interbancaria. Tuttavia, altri indicatori, come il tasso di partecipazione delle banche estere ai mercati al dettaglio nazionali, sono aumentati in alcuni, ma non tutti, i paesi dell'area.

L'euro e il sistema bancario internazionale

Dal momento della sua introduzione, il 1° gennaio 1999, l'uso dell'euro nell'attività bancaria internazionale (in termini di consistenze) è quasi quadruplicato. Gli impieghi totali delle banche dichiaranti alla BRI denominati nella moneta unica sono saliti a \$12,4 trilioni nel secondo trimestre 2007, da \$3,6 trilioni nel primo trimestre 1999 (grafico 1, diagramma in alto a sinistra)³. In relazione ad altre valute, tuttavia, l'euro ha acquistato maggiore importanza solo durante i primi quattro anni dalla sua introduzione, passando dal 34 al 41% delle attività totali internazionali. Dopo il 2003 tale quota si è stabilizzata, mostrando persino un calo recentemente allorché la moneta europea ha perso terreno nei confronti della sterlina.

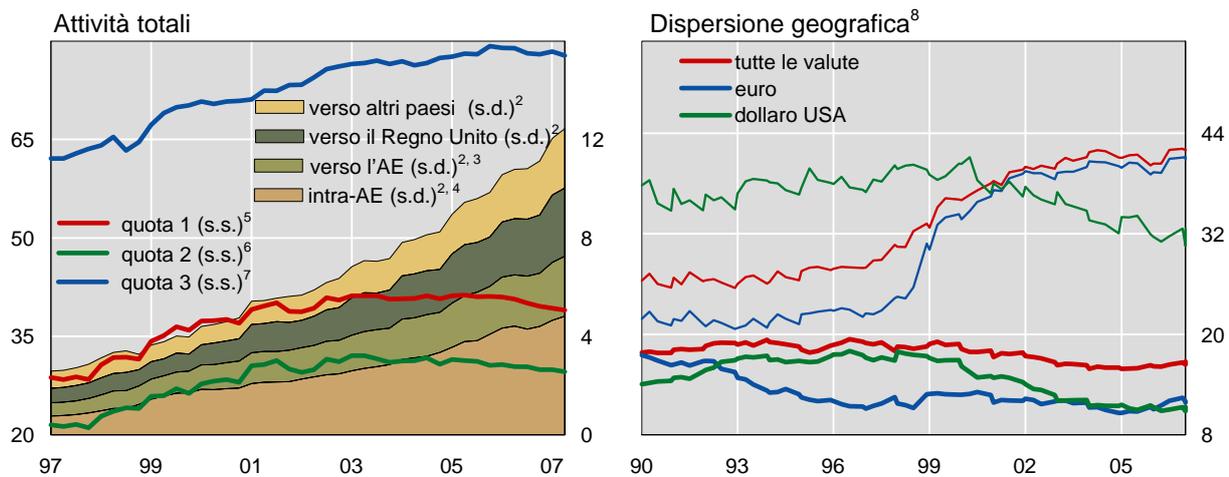
Le banche dell'area dell'euro sono i principali prestatori nella moneta unica. Per l'insieme delle valute, gli istituti tedeschi e francesi compaiono, rispettivamente, al primo e al terzo posto nelle statistiche consolidate delle BRI⁴ quanto agli impieghi esteri, seguiti da vicino da quelli olandesi (grafico 2, diagramma di sinistra). È probabile che gran parte di tali impieghi sia denominata in euro. Le statistiche della BRI per nazionalità, che consentono di ricostruire in parte i bilanci globali delle banche, indicano che oltre la metà dei prestiti erogati dagli istituti tedeschi, francesi e olandesi (al netto delle attività

Le banche dell'area dell'euro ...

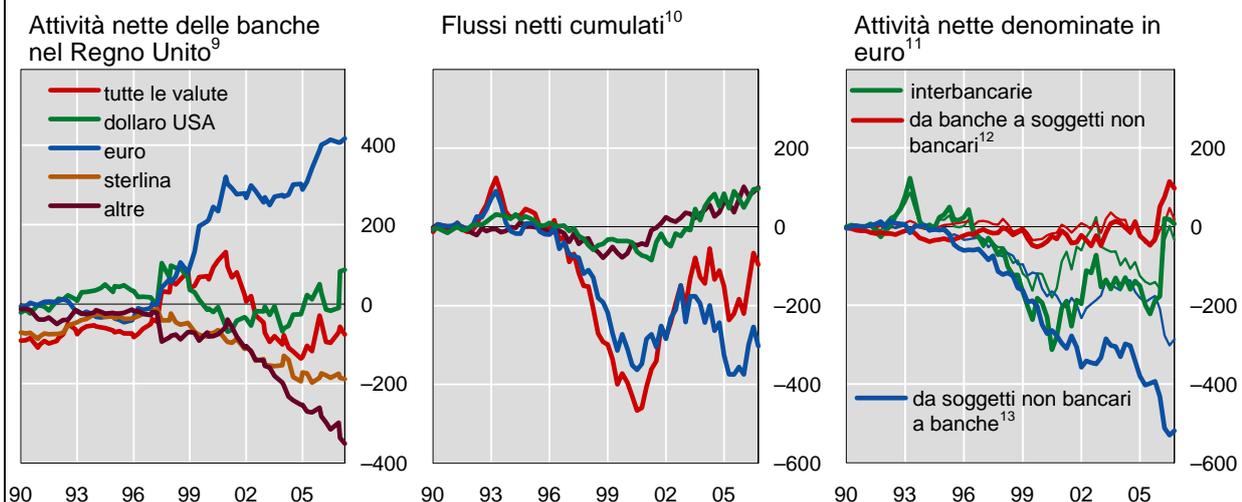
³ Salvo diversa indicazione, tutte le cifre sono espresse in dollari USA ai tassi di cambio costanti di fine secondo trimestre 2007.

⁴ Le *statistiche bancarie consolidate della BRI* coprono le esposizioni sull'estero delle banche dichiaranti, ripartite in base alla nazionalità dei sistemi bancari. Le attività estere comprendono le attività transfrontaliere e le attività locali delle dipendenze all'estero.

Posizioni in euro delle banche dichiaranti alla BRI¹



Flussi bancari tra l'area dell'euro e il Regno Unito



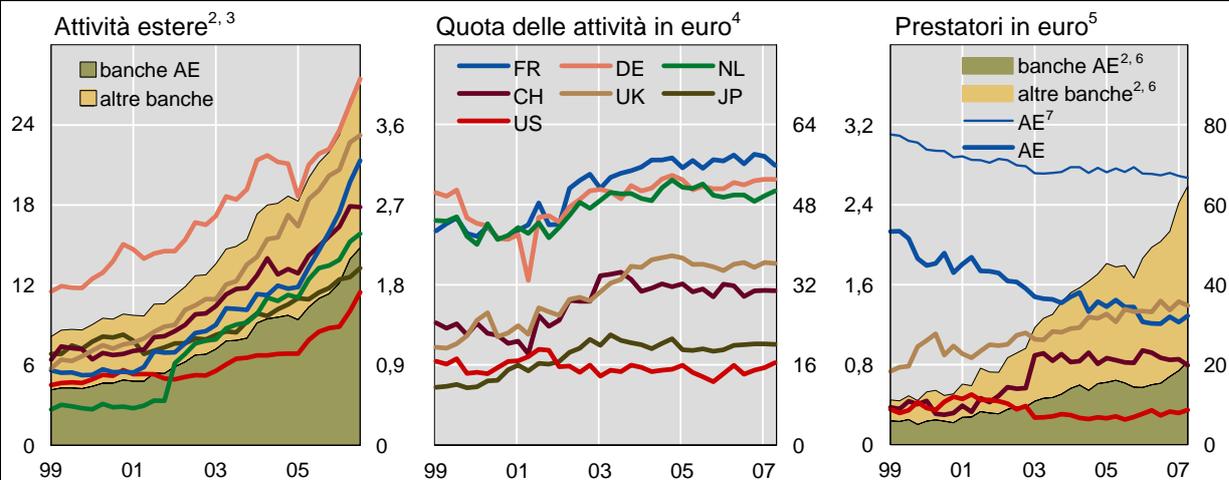
¹ Valori espressi ai tassi di cambio costanti di fine secondo trimestre 2007. ² Consistenze di attività internazionali in essere denominate in euro, per regione della controparte, in trilioni di dollari USA. AE = area dell'euro. ³ Al netto delle attività erogate all'interno dell'area dell'euro. ⁴ Unicamente attività erogate all'interno dell'area dell'euro. ⁵ Percentuale delle attività denominate in euro sugli impieghi internazionali totali. ⁶ Percentuale delle attività denominate in euro sugli impieghi internazionali totali diversi da quelli erogati all'interno dell'area dell'euro. ⁷ Percentuale delle attività transfrontaliere denominate in euro sugli impieghi internazionali totali erogati all'interno dell'area dell'euro. ⁸ Quota del volume totale dei collegamenti bancari internazionali (secondo la definizione del grafico 3) ascrivibile al 75% dei collegamenti minori. Le linee spesse si riferiscono alla rete globale dei collegamenti bancari, in cui i singoli paesi dell'area dell'euro costituiscono nodi separati, quelle sottili alla rete interna all'area dell'euro. In percentuale. ⁹ Nei confronti dei residenti (salvo che per la sterlina) e dei non residenti, in miliardi di dollari USA. La categoria "altre" comprende tutte le valute a eccezione di: dollaro USA, euro, franco svizzero, sterlina e yen. ¹⁰ In provenienza dai residenti dell'area dell'euro e diretti verso il resto del mondo, in miliardi di dollari USA. La categoria "altre" comprende tutte le valute a eccezione dell'euro e del dollaro USA. ¹¹ Flussi netti cumulati in provenienza dai residenti dell'area dell'euro e diretti verso i soggetti bancari e non bancari nel resto del mondo (linee spesse) o nel solo Regno Unito (linee sottili), in miliardi di dollari USA. ¹² Flussi netti cumulati in provenienza dalle banche dell'area dell'euro e diretti verso i soggetti non bancari di una determinata regione controparte. ¹³ Flussi netti cumulati in provenienza da soggetti non bancari dell'area dell'euro e diretti verso banche di una determinata regione controparte.

Fonte: BRI.

Grafico 1

Dimensioni dei sistemi bancari e dell'attività creditizia in euro¹

Per nazionalità della banca



CH = banche svizzere; DE = banche tedesche; AE = banche dell'area dell'euro; FR = banche francesi; JP = banche giapponesi; NL = banche olandesi; UK = banche del Regno Unito; US = banche degli Stati Uniti. Le aree ombreggiate sono tracciate rispetto all'asse di sinistra dei rispettivi diagrammi.

¹ Al netto delle posizioni intragruppo. ² In trilioni di dollari USA. ³ Attività estere consolidate totali in base al mutuatario immediato, equivalenti alla somma delle attività transfrontaliere in tutte le valute e delle attività in tutte le valute erogate da dipendenze estere. ⁴ Percentuale delle attività denominate in euro sul totale degli impieghi erogati dalle dipendenze del mondo intero al netto dei prestiti locali in euro concessi all'interno dell'area dell'euro. ⁵ Le linee spesse rappresentano la percentuale delle attività contabilizzate da banche con sede in un determinato paese o regione sul totale delle attività in euro erogate dall'insieme delle banche nel Regno Unito. ⁶ Credito concesso da dipendenze situate nel Regno Unito. ⁷ Percentuale delle attività contabilizzate dalle banche con sede nell'area dell'euro sulle attività in euro erogate dall'insieme dei paesi dichiaranti.

Fonte: BRI.

Grafico 2

intragruppo) è denominata in euro (grafico 2, diagramma centrale)⁵. Inoltre, circa i due terzi delle consistenze mondiali di attività in euro (escluse quelle intragruppo) sono contabilizzati da banche dell'area (grafico 2, diagramma di destra), spesso dalle dipendenze nei principali centri finanziari. Le dipendenze delle banche tedesche e olandesi nel Regno Unito, ad esempio, sono all'origine, rispettivamente, del 15 e 7% delle attività totali (e del 15 e 9% delle attività in euro) contabilizzate dagli istituti bancari situati in quel paese.

Ciò detto, dal 1999 gli istituti con sede al di fuori dell'area dell'euro, in particolare nel Regno Unito e in Svizzera, hanno utilizzato in misura crescente la moneta unica (grafico 2, diagramma centrale). Le banche del Regno Unito, ad esempio, hanno registrato l'incremento maggiore dei prestiti in euro concessi dalle loro dipendenze nazionali, portando al 32% il totale delle attività in euro contabilizzate a metà 2007 dalle banche nel paese, a fronte del 15% nel 1999 (grafico 2, diagramma di destra). Di conseguenza, nello stesso periodo la corrispondente quota relativa agli istituti dell'area dell'euro è scesa

... e quelle di Regno Unito e Svizzera ...

⁵ Le statistiche della BRI su base locale per nazionalità forniscono una scomposizione delle posizioni bancarie transfrontaliere totali (in tutte le valute) e delle posizioni nei confronti di residenti (in valuta estera) per nazionalità della casa madre (ma non per paese destinatario). Esse non riportano pertanto le attività verso residenti denominate in euro ed erogate all'interno dell'area dell'euro. Tali statistiche non rendono inoltre conto degli impieghi verso residenti denominati in euro e contabilizzati da dipendenze negli Stati Uniti, né delle attività verso l'insieme delle controparti contabilizzate da dipendenze situate in paesi non dichiaranti.

sia per le dipendenze ubicate nel Regno Unito, sia a livello mondiale (stesso diagramma, linea sottile).

Collegamenti nel mercato in euro

Una rappresentazione grafica del sistema bancario internazionale può aiutare a comprendere meglio l'espansione dell'attività denominata in euro e la configurazione dei collegamenti tra regioni. Il grafico 3 raffigura il sistema bancario internazionale come una rete di nodi interconnessi, ciascuno dei quali corrisponde a un paese o una regione⁶. Lo spessore di ogni linea che unisce due nodi è proporzionale alle dimensioni del collegamento bilaterale per una data valuta, misurato come somma delle posizioni lorde (attività più passività) delle banche in ciascun paese. Sebbene tale misura non registri il *flusso* di fondi tra nodi, essa costituisce un'indicazione dell'entità complessiva delle posizioni bancarie transfrontaliere in un particolare momento.

... hanno sospinto
la crescita
dell'attività in euro

Complessivamente, le posizioni lorde in euro delle banche sono concentrate in un numero relativamente limitato di coppie di regioni (grafico 3). Il maggiore collegamento nella moneta unica, quello tra area dell'euro e Regno Unito, è cresciuto da \$1,1 trilioni a fine 1998 a \$3,9 trilioni a metà 2007, fornendo un contributo significativo all'aumento totale delle attività denominate in euro (grafico 1, diagramma in alto a sinistra)⁷. Un indicatore formale della dispersione geografica, dato dalla quota del valore complessivo dei collegamenti attribuibile al 75% dei collegamenti minori, evidenzia che dal 1999 la dispersione dei legami in euro è rimasta stabile, a circa il 12%, dopo aver perso 5 punti percentuali nei primi anni novanta (grafico 1, diagramma in alto a destra)⁸. Al contempo, la dispersione geografica dei collegamenti per l'insieme delle valute è diminuita, principalmente per effetto di una maggiore concentrazione nel mercato del dollaro USA⁹.

La configurazione dei flussi netti all'interno del sistema bancario è cambiata notevolmente nel corso del tempo. Ciò emerge dal grafico 4, dove i nodi sono uniti da frecce che rappresentano la direzione e l'entità dei flussi bancari *netti*¹⁰. I maggiori flussi denominati in euro cumulati tra il 1990 e il 1998, in uscita dal Regno Unito e diretti verso l'area dell'euro, sono ammontati

⁶ Cfr. McGuire e Tarashev (2006) per maggiori informazioni in merito alla costruzione di questi indicatori e von Peter (in questa *Rassegna trimestrale BRI*, disponibile solo in inglese) per un'analisi di rete dei collegamenti bancari internazionali.

⁷ A titolo di confronto, i collegamenti nel mercato del dollaro USA erano generalmente superiori a quelli nel mercato dell'euro sia a fine 1998 sia a metà 2007 (grafico 3, diagrammi inferiori).

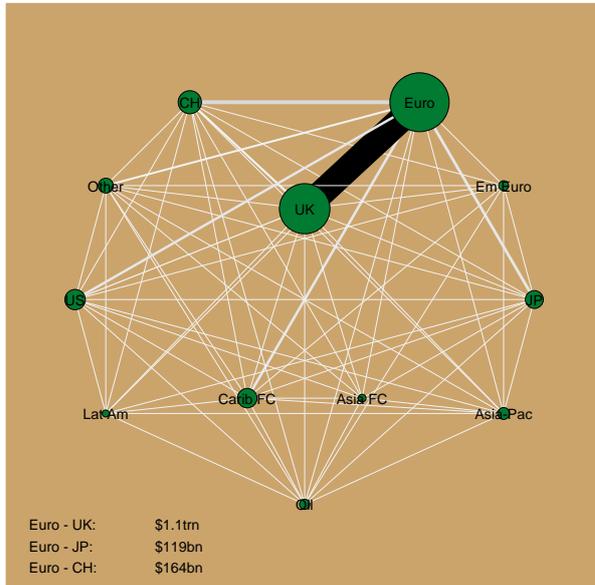
⁸ Questo calcolo considera ciascun paese dell'area dell'euro come un nodo separato, ma non tiene conto dei collegamenti all'interno dell'area. Le indicazioni fornite da queste misure della dispersione non sono significativamente diverse se la demarcazione per i collegamenti minori è fissata tra il 60 e il 90% di tutti i collegamenti.

⁹ In questo mercato la dispersione è scesa dal 18% nel 1998 all'11% nell'ultimo trimestre, rispecchiando una notevole crescita dei collegamenti tra Stati Uniti e Regno Unito e tra Stati Uniti e Caraibi.

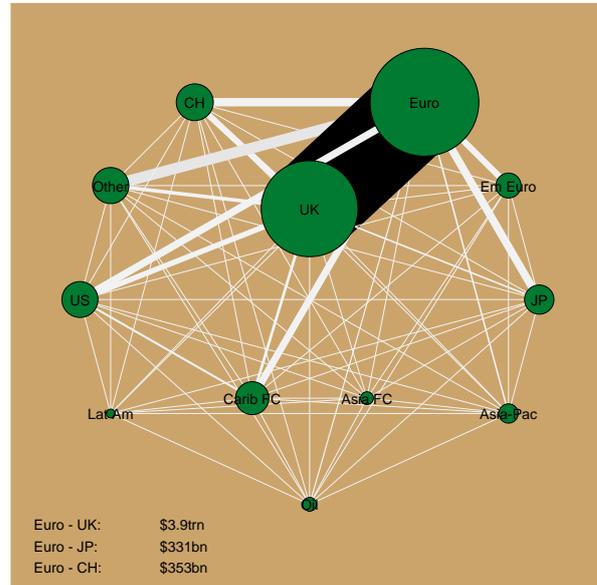
¹⁰ I flussi netti si basano in parte su stime. Cfr. il riquadro seguente per ulteriori dettagli.

Collegamenti nel sistema bancario internazionale¹

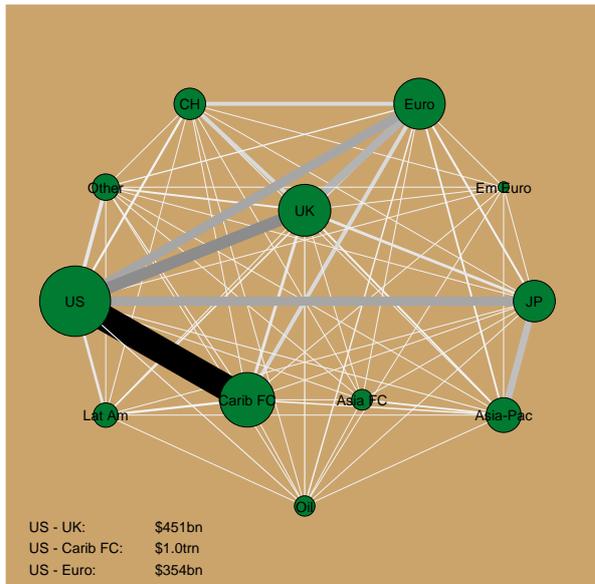
Euro: 4° trimestre 1998



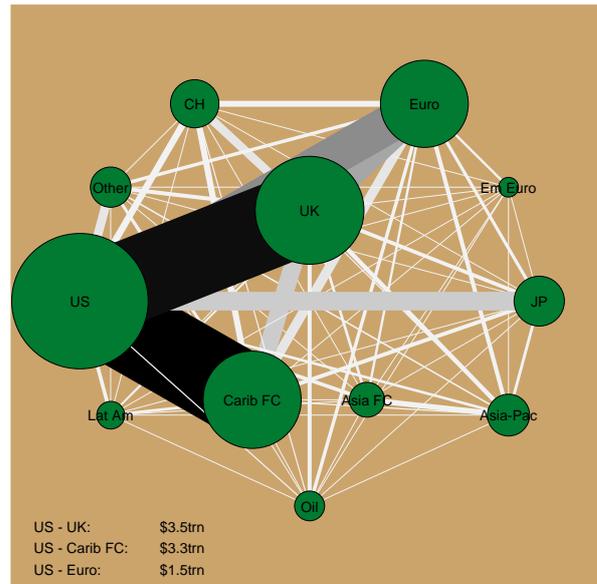
Euro: 2° trimestre 2007



Dollaro USA: 4° trimestre 1998



Dollaro USA: 2° trimestre 2007



Asia FC = centri finanziari asiatici (Hong Kong SAR, Macao e Singapore); Asia-Pac = Cina, Corea, Filippine, India, Indonesia, Malaysia, Pakistan, Taiwan (Cina) e Thailandia; Carib FC = centri finanziari dei Caraibi (Antille olandesi, Aruba, Bahamas, Bermuda, Isole Cayman e Panama); CH = Svizzera; Em Euro = Europa emergente (Bulgaria, Cipro, Croazia, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Turchia, Ucraina e Ungheria); Euro = paesi membri dell'area dell'euro, esclusa la Slovenia; JP = Giappone; Lat Am = Argentina, Brasile, Cile, Colombia, Messico e Perù; Oil = paesi membri dell'OPEC (esclusa l'Indonesia), più la Russia; Other = Australia, Canada, Danimarca, Nuova Zelanda, Norvegia e Svezia; UK = Regno Unito, Guernsey, Isola di Man e Jersey; US = Stati Uniti.

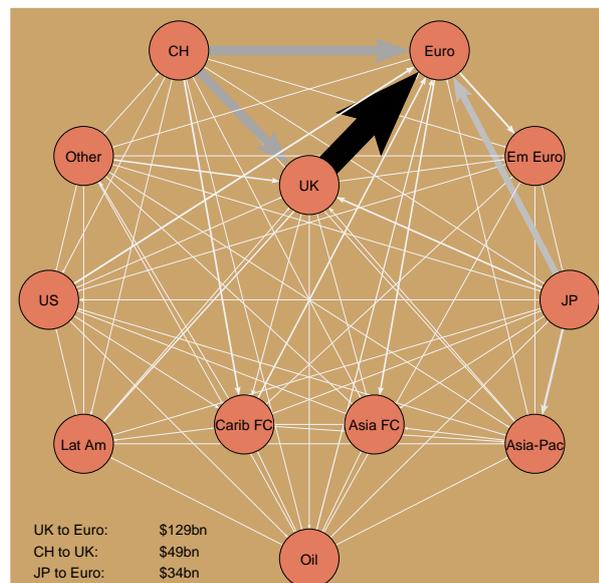
¹ Le dimensioni di ogni cerchio verde sono proporzionali alle consistenze di attività e passività transfrontaliere delle banche dichiaranti situate nella regione indicata. Alcune regioni comprendono paesi non dichiaranti. Lo spessore della linea che collega due regioni A e B è proporzionale alla somma di: attività delle banche situate in A verso tutti i residenti di B, passività delle banche situate in A verso i soggetti non bancari residenti in B, attività delle banche situate in B verso tutti i residenti di A e passività delle banche situate in B verso i soggetti non bancari residenti in A.

Fonte: BRI.

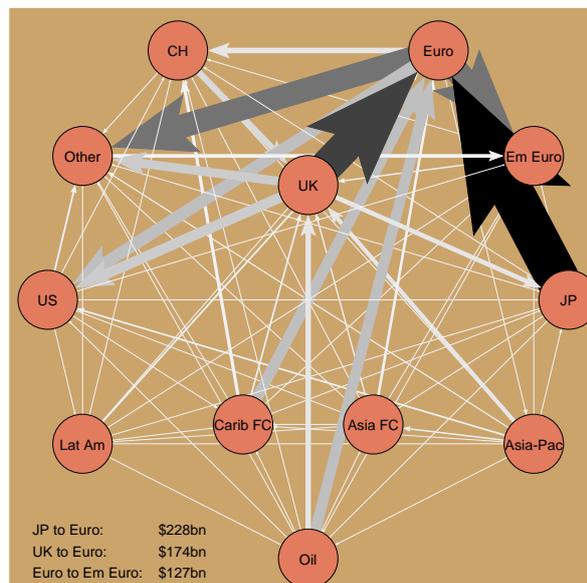
Grafico 3

Flussi netti cumulati all'interno del sistema bancario internazionale

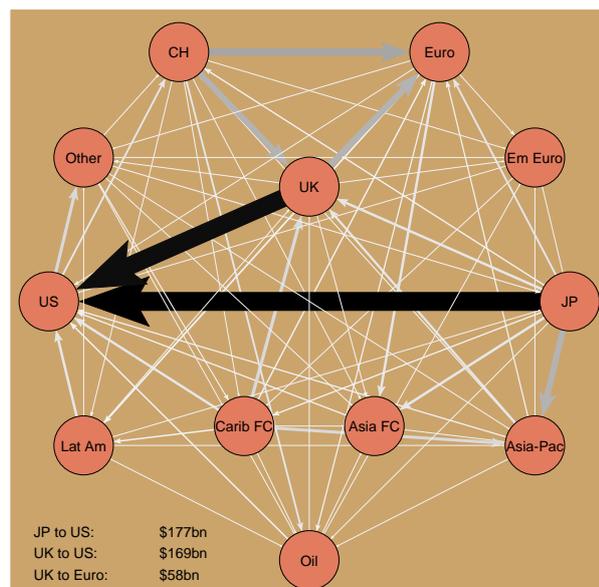
Euro: 3° trimestre 1990 – 4° trimestre 1998



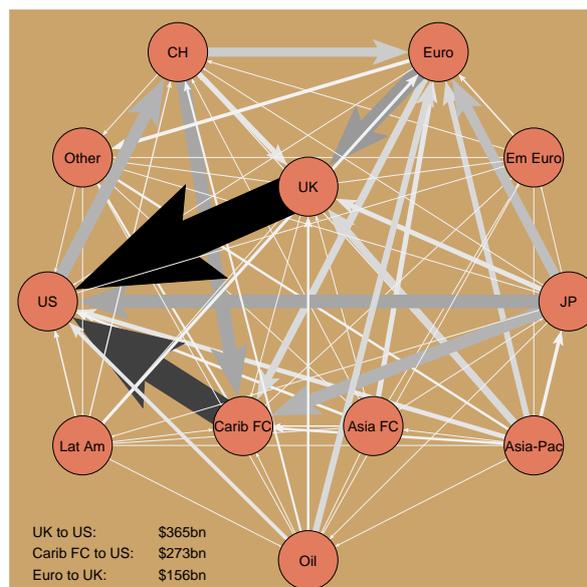
Euro: 1° trimestre 1999 – 2° trimestre 2007



Dollaro USA: 3° trimestre 1990 – 4° trimestre 1998



Dollaro USA: 1° trimestre 1999 – 2° trimestre 2007



Per la definizione dei nodi, cfr. la nota del grafico 3. Lo spessore di ciascuna freccia è proporzionale alla quantità di flussi bancari netti cumulati tra regioni. I flussi netti tra due regioni A e B sono uguali alla somma di: 1) attività nette (attività meno passività) delle banche situate in A verso i soggetti non bancari residenti in B; 2) attività nette dei soggetti non bancari residenti in A verso le banche situate in B e 3) flussi interbancari netti tra A e B. Alcune regioni comprendono paesi non dichiaranti. Lo spessore delle frecce è commisurato ai flussi complessivi cumulati nel rispettivo periodo e non è pertanto direttamente confrontabile tra un diagramma e l'altro.

Fonte: BRI.

Grafico 4

Le banche giapponesi incanalano euro verso l'area dell'euro ...

a \$129 miliardi, un importo pressoché triplo rispetto al secondo flusso più significativo, quello diretto dalla Svizzera all'area dell'euro (grafico 4, diagramma in alto a sinistra). Dal 1999, tuttavia, altri collegamenti in euro hanno acquisito maggiore rilevanza. Ad esempio, la diversificazione geografica e valutaria operata dalle banche giapponesi ha generato il più consistente flusso netto bilaterale denominato in euro, dal Giappone all'area dell'euro (\$228 miliardi). Anche i flussi netti dall'area dell'euro all'Europa emergente e

dai centri finanziari dei Caraibi all'area dell'euro sono cresciuti (grafico 4, diagramma in alto a destra).

Trasformazione per valute nel Regno Unito

Nell'incanalare fondi verso l'area dell'euro le banche nel Regno Unito convertono le passività non denominate nella moneta unica in attività in euro nei confronti dei mutuatari dell'area¹¹. Dal 1999 la loro posizione lunga netta in tale valuta è andata progressivamente crescendo (grafico 1, diagramma in basso a sinistra). A metà 2007 le attività nette (attività meno passività) denominate in euro di tali banche si erano portate a \$416 miliardi, dai livelli pressoché nulli di metà 1997. Questo aumento è stato finanziato con un contestuale incremento delle passività nette in sterline e in valute diverse dalle cinque principali.

... analogamente
alle banche del
Regno Unito

I flussi netti provenienti dal Regno Unito hanno rappresentato una parte rilevante dei flussi netti totali in euro verso residenti nell'area (grafico 1, diagrammi in basso al centro e a destra). Si stima che dal 1990 i residenti nel Regno Unito abbiano fornito il 73% dei \$415 miliardi di flussi netti cumulati in euro incanalati tramite il sistema bancario verso l'area. Ciò è riconducibile in gran parte a un aumento degli impieghi bancari verso mutuatari *non bancari* nell'area dell'euro, in particolare nei Paesi Bassi, in Francia e in Spagna.

È importante sottolineare che le banche residenti nel Regno Unito hanno in parte finanziato la propria posizione nei confronti dell'area dell'euro con l'emissione di titoli di debito e azioni, anziché con depositi. Ciò complica l'interpretazione delle misure dei flussi *netti* bilaterali poiché, una volta che i titoli sono stati venduti nei mercati secondari, le banche dichiaranti generalmente non ne conoscono il detentore e non sono pertanto in grado di classificarli in base a un particolare paese destinatario (cfr. il riquadro). Nondimeno, anche se tutte queste passività fossero attribuite a residenti nell'area dell'euro (un'ipotesi indubbiamente semplicistica), questa regione continuerebbe a rappresentare circa l'82% della posizione netta (positiva) in euro contabilizzata dalle banche residenti nel Regno Unito.

Le passività in titoli
di debito sono di
difficile rilevazione

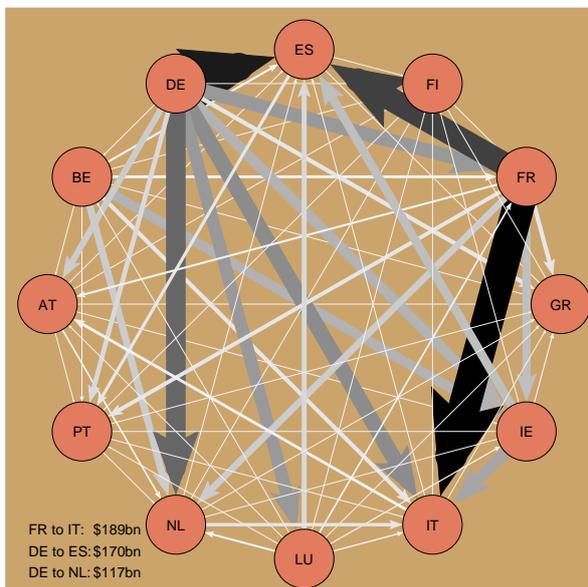
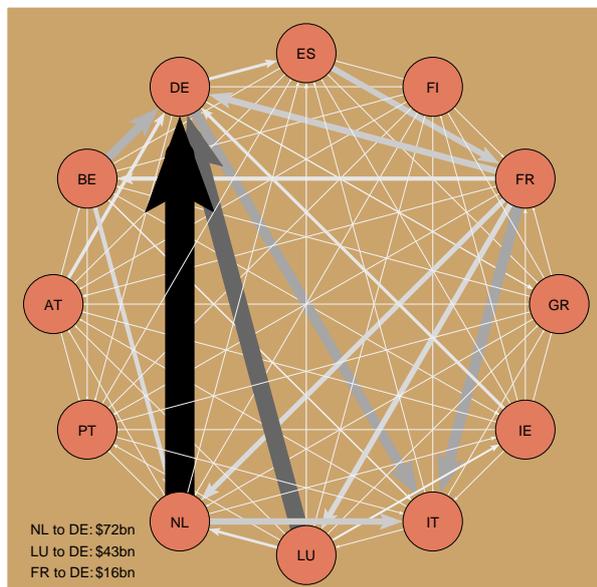
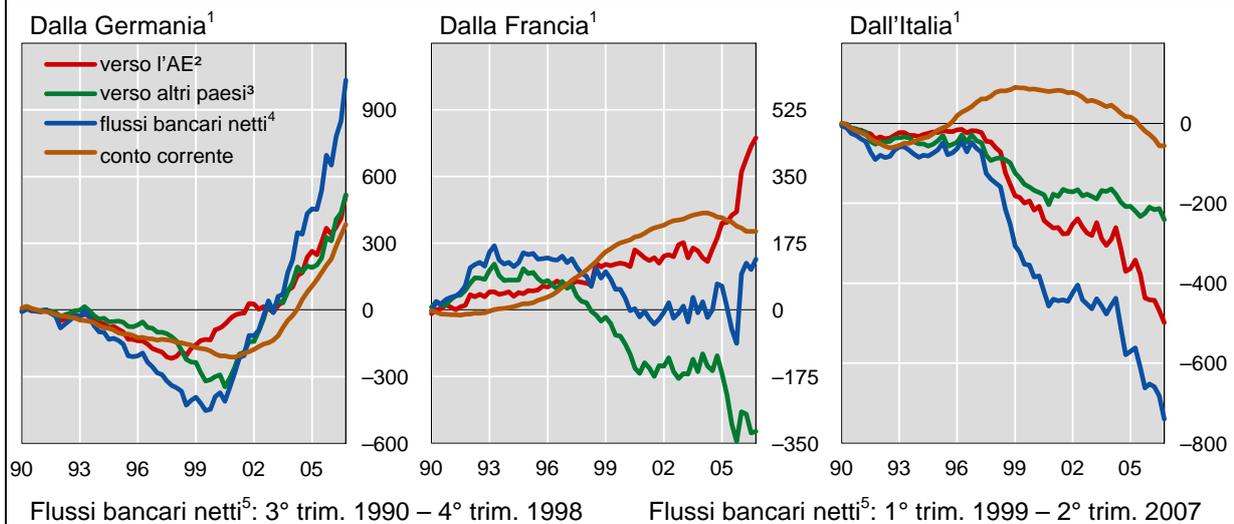
L'euro e il sistema bancario dell'area dell'euro

Le banche dell'area dell'euro svolgono un ruolo importante per il trasferimento di fondi a livello transfrontaliero. Nel caso della Germania, ad esempio, i flussi netti (in tutte le valute) cumulati dal 1999 e diretti al resto del mondo attraverso il sistema bancario hanno superato il deflusso netto complessivo di capitali dal paese, misurato dai saldi cumulati di parte corrente (grafico 5)¹². Analogamente, i flussi bancari netti cumulati verso l'Italia, stimati a oltre \$600 miliardi

¹¹ Le statistiche BRI comprendono solo le posizioni a pronti iscritte nei bilanci delle banche dichiaranti e non quelle di copertura fuori bilancio.

¹² Queste cifre vanno interpretate con cautela poiché la Germania non segnala passività in titoli di debito denominati in euro dal 1999, il che comporta una distorsione verso l'alto dei flussi bancari netti stimati provenienti da tale paese. Cfr. il riquadro per ulteriori dettagli.

Flussi bancari netti cumulati nell'area dell'euro



AT = Austria; BE = Belgio; DE = Germania; AE = area dell'euro; ES = Spagna; FI = Finlandia; FR = Francia; GR = Grecia; IE = Irlanda; IT = Italia; LU = Lussemburgo; NL = Paesi Bassi; PT = Portogallo.

¹ In tutte le valute; in miliardi di dollari USA. ² Flussi bancari netti verso l'area dell'euro. ³ Flussi bancari netti tra il paese indicato nel titolo e l'insieme dei paesi non appartenenti all'area dell'euro. ⁴ Flussi bancari netti verso il resto del mondo. ⁵ Flussi cumulati denominati in euro. Cfr. la definizione dei flussi bancari netti cumulati fornita nel grafico 4.

Fonte: BRI.

Grafico 5

da fine 1997, oltrepassano di gran lunga il disavanzo cumulato del conto corrente italiano relativo allo stesso periodo.

I collegamenti all'interno dell'area dell'euro ...

Dal 1999 la quota dell'attività bancaria transfrontaliera denominata in euro all'interno dell'area è andata crescendo. In termini di consistenze, gli impieghi transfrontalieri intraregionali in euro si sono accresciuti in modo significativo, sestuplicandosi rispetto al 1997. Di conseguenza, a metà 2007 essi rappresentavano il 78% degli impieghi intraregionali totali in tutte le valute (grafico 1, diagramma in alto a sinistra), contro il 62% del 1998.

È possibile affermare che la moneta unica abbia funto da catalizzatore per l'integrazione dei sistemi bancari dell'area dell'euro? Le ricerche condotte in

materia rilevano in generale che in seguito all'introduzione dell'euro i mercati interbancari sono divenuti maggiormente integrati, mentre quelli al dettaglio sono rimasti frammentati¹³. Salvo alcune eccezioni, come Manna (2004), gran parte di tali studi hanno rivolto scarsa attenzione agli indicatori *quantitativi* dell'attività bancaria internazionale, che pure contengono informazioni utili sulla misura in cui le banche hanno diversificato i loro portafogli di attività e ampliato l'operatività estera nei paesi dell'area dell'euro. La parte rimanente di questa sezione contribuisce a colmare tali lacune esaminando anzitutto l'integrazione del mercato interbancario dell'area e successivamente quella del mercato bancario al dettaglio.

L'attività transfrontaliera all'interno del mercato interbancario dell'area dell'euro ha segnato un incremento significativo dall'introduzione della moneta unica. Il tasso di crescita annualizzato delle posizioni totali in tale mercato è salito dal 17% tra il 1990 e il 1998 al 25% dal 1999, portando le consistenze di attività in essere a \$3,4 trilioni nel secondo trimestre 2007. Va rilevato che questa crescita ha costantemente superato quella di altri mercati interbancari, per cui attualmente il mercato dell'area rappresenta il 16% dell'attività interbancaria internazionale totale, contro il 10% nel 1998. Tale evoluzione si deve in gran parte a un maggior uso dell'euro, la cui quota nel mercato interbancario si aggirava intorno al 70% fino al 1998, ma è andata progressivamente crescendo fino a stabilizzarsi all'86% dal 2003.

L'incremento del credito interbancario si è accompagnato a una maggiore dispersione geografica delle posizioni lorde transfrontaliere all'interno dell'area. Se applicata ai paesi di questa regione, la misura della dispersione introdotta nella sezione precedente segna un balzo notevole in prossimità dell'introduzione dell'euro (grafico 1, diagramma in alto a destra). La quota del valore complessivo dei collegamenti transfrontalieri (secondo la definizione del grafico 3) riconducibile al 75% dei legami bilaterali minori all'interno dell'area è passata dal 25% a metà 1998 al 34% a metà 1999, per poi salire gradualmente fino al 41% a metà 2007. Per contro, la dispersione geografica del segmento del dollaro USA nel mercato bancario transfrontaliero interno all'area è calata costantemente dalla fine del 1998.

... mostrano una maggiore dispersione geografica

Le statistiche della BRI, congiuntamente ai dati sul credito interno a favore di soggetti non bancari, possono essere utilizzate per costruire indicatori del grado di integrazione dell'attività bancaria al dettaglio nell'area dell'euro. Tali indicatori, elaborati dal punto di vista dei prenditori non bancari e dei creditori bancari, si basano sulle statistiche bancarie consolidate della BRI, che non forniscono una scomposizione per valuta e coprono solo il periodo successivo al 1998. Risulta pertanto impossibile effettuare raffronti con l'epoca precedente l'introduzione della moneta unica e analizzare esplicitamente l'utilizzo di quest'ultima. Ciò detto, gli indicatori in parola possono essere utili per valutare la diversificazione e l'integrazione bancarie a livello aggregato.

¹³ Cfr. ad esempio Baele et al. (2004), Bos e Schmiedel (2006), Dominguez (2006), BCE (2006), Galati e Tsatsaronis (2001), Gropp et al. (2006) e Manna (2004).

I tassi di partecipazione delle banche estere ...

Una prima serie di indicatori rileva l'importanza delle banche con sede all'estero nei mercati creditizi nazionali dell'area dell'euro¹⁴. Un possibile approccio consiste nel considerare la quota del credito transfrontaliero diretto sul credito totale a favore del settore non bancario in un particolare paese. Questa forma di finanziamento, erogato o quantomeno contabilizzato da dipendenze di istituti bancari esteri situate al di fuori del paese di residenza del mutuatario, non viene generalmente colta dalle statistiche bancarie nazionali. In particolare, l'indicatore è dato dal rapporto tra il credito bancario transfrontaliero (XB) e il credito totale al settore non bancario, ossia $XB/(XB + DC)$, dove DC rappresenta il credito bancario concesso sull'interno a soggetti non bancari¹⁵.

Il secondo approccio coglie la partecipazione bancaria estera in un determinato paese in modo probabilmente più completo, prendendo in considerazione i prestiti erogati localmente da banche estere, ossia quelli concessi dalle dipendenze (succursali e affiliate) ubicate nel paese di residenza del mutuatario. In particolare, l'indicatore corrisponde al rapporto tra, da un lato, la somma degli impieghi transfrontalieri e locali verso il settore non bancario contabilizzati dalle banche dichiaranti e, dall'altro, il credito bancario totale erogato al settore non bancario nel paese considerato, ossia $(INT + LL)/(XB + DC)$. Al numeratore, le attività internazionali (INT) comprendono i crediti transfrontalieri e quelli locali in valuta estera verso il settore non bancario. Gli impieghi locali in valuta locale (LL) non vengono disaggregati per settore nelle statistiche BRI, sicché includono anche il credito interbancario. Pertanto, nel grafico 6 la misura è espressa come un intervallo delimitato dai valori ottenuti includendo ed escludendo LL dal numeratore. Una stima approssimativa all'interno di questo intervallo è ottenuta applicando a LL la scomposizione settoriale disponibile per INT .

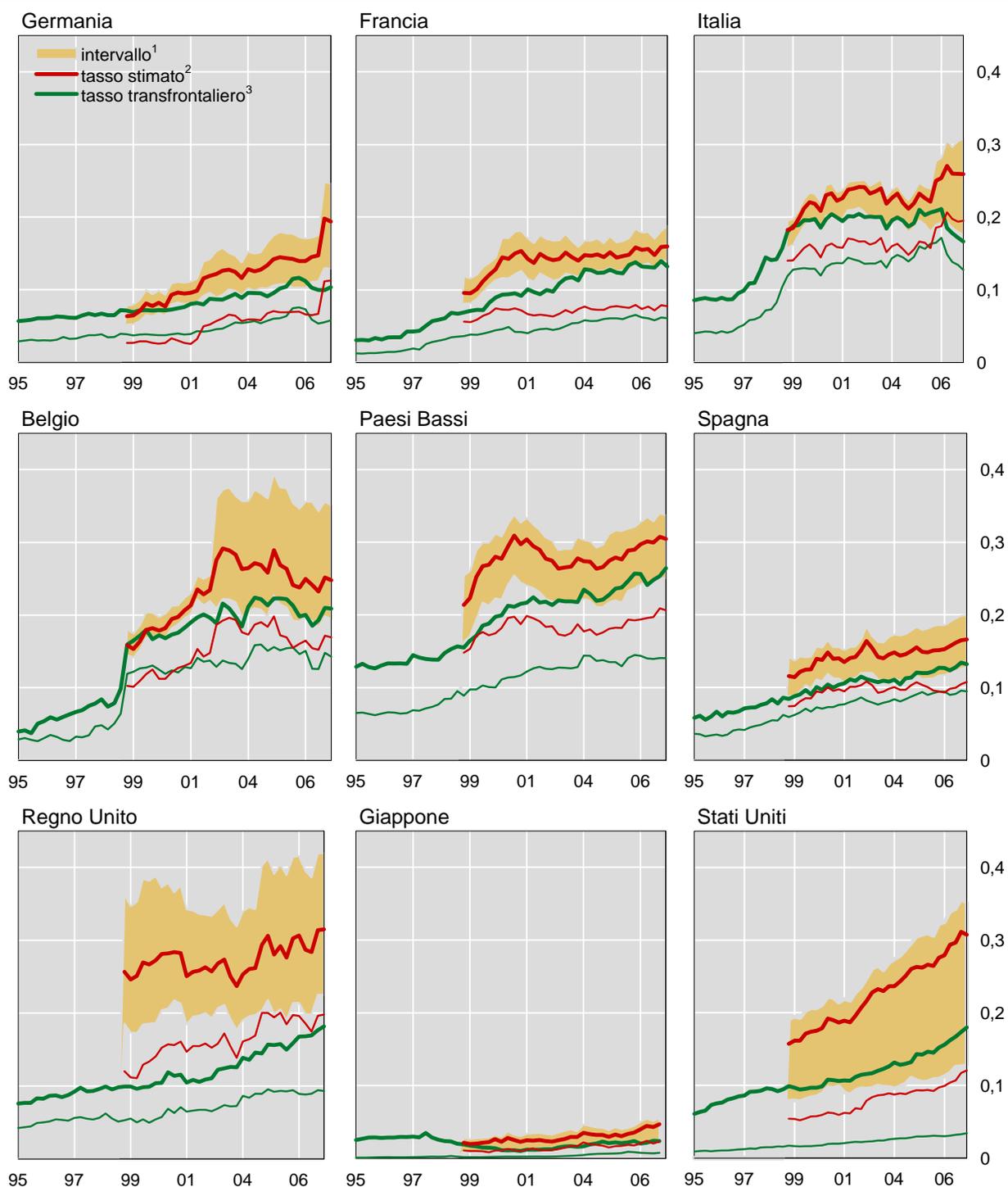
... sono aumentati in alcuni paesi dell'area dell'euro

In base a questi indicatori, i tassi di partecipazione delle banche estere sono in aumento in alcuni, ma non in tutti i paesi dell'area dell'euro (grafico 6). Va notato tuttavia che, laddove è presente, tale aumento sembra essere determinato da una maggiore presenza delle banche con sede in altri paesi dell'area. Ad esempio, la partecipazione degli istituti esteri è andata crescendo in Germania, Spagna e, più di recente, in Italia, ma si è mantenuta sostanzialmente costante in Francia, Belgio e nei Paesi Bassi. L'incremento dei tassi di partecipazione nel primo gruppo di paesi risulta generalmente ascrivibile a banche con sede nell'area dell'euro (cfr. le linee sottili nel grafico 6), il che costituisce un riscontro diretto di una maggiore integrazione.

¹⁴ Questi indicatori, esaminati in dettaglio nel numero di giugno 2005 della *Rassegna trimestrale BRI*, misurano unicamente la partecipazione delle banche dichiaranti alla BRI e possono sottostimare la partecipazione estera complessiva ove, ad esempio, le banche interne siano di proprietà di soggetti esteri non bancari (come società di *private equity*).

¹⁵ Tale indicatore potrebbe sottostimare il ruolo delle istituzioni estere in quanto non tiene conto dei prestiti locali concessi da loro dipendenze situate nel paese considerato. Nel contempo, essa potrebbe anche sovrastimare il ruolo delle stesse istituzioni estere laddove una quota significativa del credito transfrontaliero ricevuto dai mutuatari non bancari sia erogata dalle dipendenze all'estero di banche nazionali.

Tassi di partecipazione delle banche estere in determinati paesi



¹ Rapporto tra le attività internazionali (comprendenti le attività locali in valuta estera) nei confronti del settore non bancario e il credito totale (credito interno più attività transfrontaliere) al medesimo settore. L'intervallo ombreggiato è ottenuto includendo o escludendo dal numeratore le attività locali in valuta locale (verso l'insieme dei settori). ² Tasso stimato applicando la scomposizione settoriale delle attività internazionali agli impieghi in valuta locale. Le linee rosse spesse si basano sui dati segnalati dall'insieme delle banche estere, quelle sottili sui dati segnalati dagli istituti con sede nell'area dell'euro. ³ Rapporto tra le attività transfrontaliere verso il settore non bancario segnalate dalle banche dichiaranti alla BRI e il credito totale concesso a tale settore. Le linee verdi spesse si basano sui dati relativi all'insieme dei paesi dichiaranti, quelle sottili sui dati segnalati dalle banche situate nell'area dell'euro.

Fonti: FMI; BRI.

Grafico 6

Aspetti critici della misurazione dei flussi bancari netti

Il crescente ricorso da parte delle banche ai mercati dei titoli di debito e delle azioni a scopo di finanziamento ha reso sempre più arduo il compito di misurare la posizione patrimoniale netta di un paese nei confronti di un altro. Questo riquadro si prefigge di spiegare e precisare in termini quantitativi tale questione, proponendo una procedura per ovviarvi. La difficoltà principale al riguardo risiede nel fatto che una parte consistente delle passività in titoli delle banche è detenuta da soggetti non bancari, i quali non partecipano alle statistiche bancarie BRI.

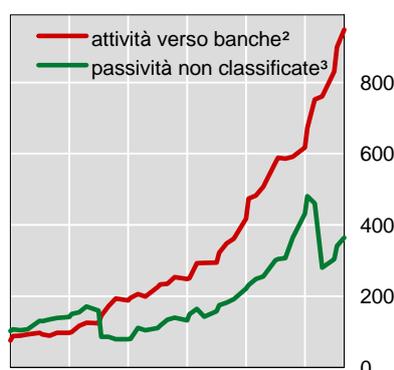
Le passività delle banche sono composte in misura crescente da titoli di debito o azioni anziché depositi. Da fine 1995 a metà 2007 le consistenze di titoli emessi dalle banche dichiaranti alla BRI sono salite da \$382 miliardi, ossia il 4% delle loro passività in essere totali, a \$4,2 trilioni, pari al 13% delle passività totali. Tale incremento ha comportato due problemi correlati che complicano l'interpretazione delle statistiche BRI. In primo luogo, la negoziazione dei valori mobiliari nei mercati secondari implica che le banche non sono in grado di identificare i detentori della stragrande maggioranza dei loro titoli. Di conseguenza, nel medesimo periodo le passività che gli stessi istituti bancari non hanno potuto attribuire a un particolare paese destinatario sono aumentate dal 7 al 10% del totale. In secondo luogo, col tempo è divenuta meno netta la distinzione tra l'emissione di titoli *internazionali* e *interni*, per cui risulta meno chiaro se una determinata passività sia da considerarsi *transfrontaliera* o meno. Ad esempio, gran parte dei paesi dell'area dell'euro non dichiara passività internazionali in titoli di debito denominati in euro dal 1999, trattandole implicitamente come passività sull'interno. Tuttavia, le *attività* costituite da titoli in euro emessi da banche ubicate nei paesi dell'area e segnalate da istituti in *altri* paesi sono andate costantemente crescendo dalla fine del 1995, indicando che gran parte di questi titoli è di fatto detenuta a livello internazionale (grafico, diagramma di sinistra).

Gli indicatori aggregati delle passività bancarie non classificate oppure omesse non sono sufficienti per determinare la misura in cui le passività in titoli possono distorcere le stime delle posizioni bilaterali *nette*. Ad esempio, le consistenze di passività non classificate degli istituti nel Regno Unito sono ampie se raffrontate alle passività lorde segnalate da tali istituti verso i residenti dell'area dell'euro (grafico, diagramma centrale) e, cosa ancor più importante, risultano *maggiore* della loro posizione *netta* segnalata nei confronti dei residenti dell'area, dando adito a una grande incertezza circa la reale entità di questa posizione.

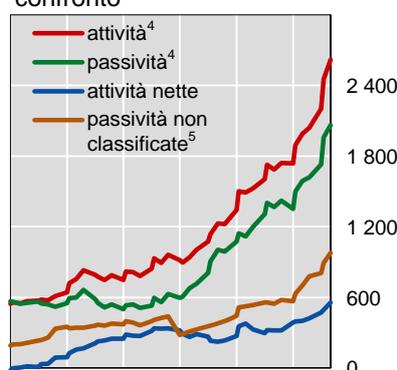
La struttura bilaterale delle statistiche BRI su base locale consente di correggere parzialmente i dati. Una parte (attualmente il 19%) delle passività in titoli di debito non classificate degli istituti nel Regno Unito è segnalata fra le attività dalle banche in altri paesi (grafico, diagramma di destra) e pertanto classificata in base alla residenza di tali controparti. Nondimeno, per classificare in modo analogo la considerevole parte restante, detenuta molto probabilmente da investitori *non bancari* non rilevati dalle statistiche bancarie BRI, è inevitabile ricorrere a una stima della distribuzione geografica di questi investitori. Al riguardo, un approccio naturale, utilizzato nel testo principale dell'articolo, consiste nell'ipotizzare che tale distribuzione ricalchi quella, facilmente osservabile, delle passività delle banche dichiaranti costituite da depositi del settore non bancario.

Passività bancarie in titoli¹

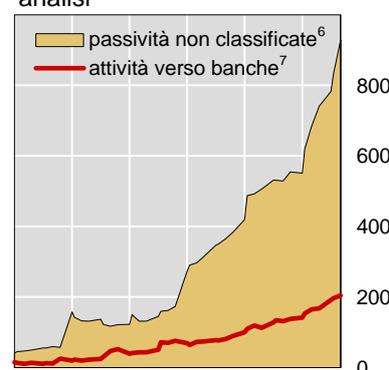
Passività omesse



Passività non classificate: confronto



Passività non classificate: analisi



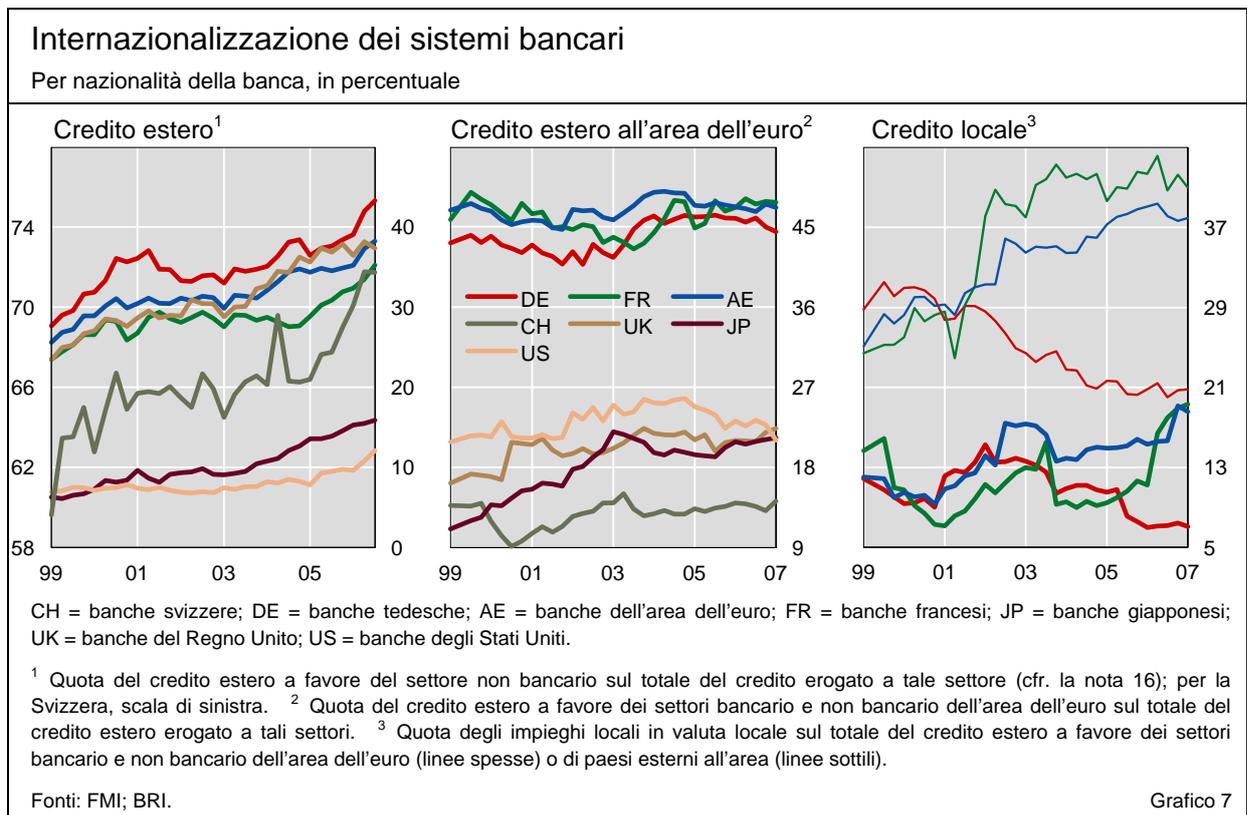
¹ In miliardi di dollari USA. Secondo le statistiche BRI su base locale, per residenza. ² Attività in titoli di debito denominati in euro nei confronti di banche dell'area dell'euro, in base alle segnalazioni di tutti gli istituti dichiaranti alla BRI. ³ Passività in titoli di debito denominati in euro detenute da controparti non identificate, in base alle segnalazioni delle banche nell'area dell'euro. ⁴ Attività e passività totali delle banche con sede nel Regno Unito nei confronti dei residenti dell'area dell'euro. ⁵ Totalità degli strumenti, in base alle segnalazioni delle banche residenti nel Regno Unito. ⁶ Titoli di debito, in base alle segnalazioni delle banche residenti nel Regno Unito. ⁷ Attività in titoli di debito delle banche dichiaranti alla BRI verso istituti residenti nel Regno Unito.

Nondimeno, in alcuni paesi dell'area (ad esempio, in Germania e Francia) i tassi di partecipazione estera restano bassi rispetto agli Stati Uniti e al Regno Unito.

Adottando il punto di vista dei creditori bancari si può elaborare un indicatore dell'*internazionalizzazione* dei sistemi bancari nazionali, che rappresenta una stima dell'entità delle *attività estere* verso il settore non bancario rispetto agli *impieghi totali* verso lo stesso settore contabilizzati dalle banche con sede in un determinato paese¹⁶. Purtroppo il livello di dettaglio delle statistiche BRI per nazionalità non consente di effettuare una scomposizione del credito estero in base alla residenza dei prenditori non bancari. Pertanto, se da un lato un incremento dell'indicatore segnala una maggiore integrazione dei sistemi bancari a livello generale, dall'altro esso è legato solo indirettamente all'integrazione dei sistemi bancari dell'area dell'euro.

Le banche dell'area hanno accresciuto la loro operatività all'estero ...

Secondo questa misura, nell'ultimo decennio *tutti* i principali sistemi bancari nazionali hanno acquisito una dimensione maggiormente internazionale (grafico 7, diagramma di sinistra). Per le banche dell'area dell'euro le



¹⁶ Per le banche con sede in un dato paese, il *credito estero* a soggetti non bancari è rappresentato dalla somma di: credito internazionale al settore non bancario, una stima dei prestiti locali in valuta locale al settore non bancario contabilizzati da dipendenze estere, credito transfrontaliero erogato da dipendenze ubicate all'estero a soggetti non bancari del paese di origine e prestiti in valuta estera a residenti nel paese di origine. Il *credito totale* è uguale al *credito estero* più una stima del credito concesso internamente dalle stesse banche. Tale stima viene effettuata sottraendo dai dati sul credito nazionale totale forniti dall'FMI il credito erogato dagli istituti esteri nel paese di origine.

attività estere hanno un'importanza significativamente maggiore che per le loro omologhe giapponesi e statunitensi, ma inferiore che per gli istituti svizzeri, rappresentando secondo le stime il 38% dei prestiti totali al settore non bancario (rispetto al 26% di fine 1999).

... principalmente al di fuori dell'area

Ciò detto, dall'esame delle posizioni sull'estero non sembra che le banche dell'area dell'euro si siano dirette preferenzialmente verso l'area stessa nel loro processo di internazionalizzazione. Da metà 1999 la percentuale del credito estero totale (verso tutti i settori) erogata da tali istituti a prenditori dell'area si è mantenuta sostanzialmente costante al 45% (grafico 7, diagramma centrale). Inoltre, la quota del credito estero concesso a residenti nell'area e contabilizzato *localmente*, ossia da dipendenze ubicate nei paesi ospitanti, è cresciuta lentamente (grafico 7, diagramma di destra) ed è pari attualmente al 19%, con un aumento di 7 punti percentuali da fine 1999 e di soli 3 punti da fine 2003. Per contro, la quota "locale" del credito estero erogato dalle banche dell'area dell'euro *al di fuori* dell'area è stata molto più consistente e ha mostrato un incremento più rapido, passando recentemente dal 25% di fine 1999 al 38%¹⁷.

Conclusioni

Nel complesso, l'introduzione dell'euro ha determinato cambiamenti significativi nella struttura del mercato bancario internazionale. Nondimeno, in diversi casi tali cambiamenti sono ancora da ritenere piuttosto modesti. La quota di attività denominate in euro sugli impieghi totali supera attualmente quella prima ascrivibile alle monete nazionali. Di recente, tuttavia, l'utilizzo dell'euro non è cresciuto più di quello del dollaro USA e di altre valute (in particolare la sterlina), lasciando pressoché costante dal 2003 la quota della moneta unica nelle transazioni bancarie internazionali totali.

All'interno dell'area, dopo l'introduzione della moneta unica gli impieghi transfrontalieri hanno mostrato una crescita significativa, dovuta in larga misura all'espansione dell'attività interbancaria. I collegamenti bancari nella regione si caratterizzano oggi per un maggior grado di dispersione, a indicare una più stretta integrazione dei sistemi bancari. Tuttavia, in diversi paesi dell'area i tassi di partecipazione delle banche estere al credito totale erogato al settore non bancario hanno segnato un incremento solo lieve e rimangono inferiori a quelli di altri paesi sviluppati, segnalando che l'integrazione dei mercati del credito al dettaglio nell'area procede lentamente.

Riferimenti bibliografici

Baele, L., A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova e C. Monnet (2004): "Measuring financial integration in the euro area", *ECB Occasional Paper Series*, n. 14.

Banca centrale europea (2006): *Indicators of financial integration in the euro area*, settembre.

¹⁷ L'aumento di questa quota riflette almeno in parte il ruolo crescente delle banche dell'area dell'euro nei sistemi finanziari dei nuovi Stati membri della UE (García-Herrero e Wooldridge, 2007).

Banca dei Regolamenti internazionali (2003a): "Guide to the international financial statistics", *BIS Papers*, n. 14, febbraio.

Banca dei Regolamenti Internazionali (2003b): "Guide to the international banking statistics", *BIS Papers*, n. 16, aprile.

Bos, J. e H. Schmiedel (2006): "Is there a single frontier in a single European banking market?", *ECB Working Paper Series*, n. 701, dicembre.

Dominguez, K. (2006): "The European Central Bank, the euro, and global financial markets", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20, n. 4, autunno.

Galati, G. e K. Tsatsaronis (2001): "The impact of the euro on Europe's financial markets", *BIS Working Papers*, n. 100, luglio.

García-Herrero, A. e P. Wooldridge (2007): "Integrazione finanziaria e regionale: stato di avanzamento nei mercati emergenti", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre, pagg. 57-68.

Gropp, R., M. Duca e J. Vesala (2006): "Cross-border bank contagion in Europe", *ECB Working Paper Series*, n. 662, luglio.

Manna, M. (2004): "Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system", *ECB Working Paper Series*, n. 300, gennaio.

McGuire, P. e N. Tarashev (2006): "Rilevamento dei flussi bancari internazionali", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre, pagg. 27-40 (testo completo disponibile solo in inglese).

Wooldridge, P. (2002): "Impieghi delle statistiche BRI: un'introduzione", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo, pagg. 79-97.