

Geografia della raccolta in dollari delle banche non statunitensi¹

Dove vengono raccolti dalle banche non statunitensi i fondi necessari per finanziare i loro ingenti volumi di prestiti in dollari USA? Storicamente, la principale fonte di provvista in dollari era rappresentata dalle succursali e affiliate negli Stati Uniti ma il loro ruolo è diventato meno prominente e la raccolta avviene sempre più spesso nel paese di origine. Il luogo della provvista è tuttavia distinto dall'ubicazione del prestatore, data la forte presenza di passività transfrontaliere. A livello aggregato, la quota di finanziamenti in dollari fornita da residenti statunitensi è maggiore rispetto alla provvista proveniente dalle succursali e affiliate delle banche estere situate negli Stati Uniti. Alla luce di questi elementi, esaminiamo le sfide potenziali derivanti dall'attuale geografia della raccolta in dollari.

Classificazione JEL: G15, F30, G21.

Le banche non statunitensi attive a livello internazionale detengono una quota sostanziale di attività in dollari USA. Dove trovano i \$12 800 miliardi di passività in dollari per finanziarle?

Questo articolo analizza la geografia della raccolta in dollari delle banche non statunitensi concentrandosi su due questioni distinte e allo stesso tempo collegate: dove vengono contabilizzate le passività in dollari (luogo di contabilizzazione)? E dove sono situati i prestatori (residenza della controparte)?

Per rispondere a queste domande utilizziamo diverse scomposizioni delle statistiche bancarie BRI su base locale (LBS). La nostra unità di analisi è costituita dai sistemi bancari nazionali, ovvero tutte le banche (dichiaranti) di una determinata nazionalità (ad esempio le banche francesi o giapponesi) anziché le singole banche (cfr. Riquadro A per maggiori dettagli sulla costruzione dei dati). Ci soffermiamo sui finanziamenti in dollari erogati da soggetti terzi (finanziamenti "esterni") ed escludiamo quindi le posizioni infragruppo (passività all'interno dello stesso gruppo bancario).

La mappatura basilare della raccolta in dollari USA da parte di banche non statunitensi è illustrata nel grafico 1. La localizzazione geografica è indicata dalle aree

¹ Gli autori desiderano ringraziare Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Ben Cohen, Zuzana Filková, Robert McCauley, Patrick McGuire, Kristina Mičić, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin, Nikola Tarashev e Philip Wooldridge per gli utili commenti e suggerimenti, nonché Jakub Demski per l'eccellente assistenza alla ricerca e Mario Barrantes per il suo inestimabile contributo all'elaborazione del grafico 1. Le opinioni espresse in questo articolo sono quelle degli autori e non rispecchiano necessariamente il punto di vista della BRI.

Punti chiave

- Le passività in dollari USA delle banche non statunitensi sono aumentate dopo la Grande Crisi Finanziaria (GCF). A fine giugno 2018 erano pari a \$12 800 miliardi (\$14 000 miliardi se si includono le posizioni nette fuori bilancio) – come al culmine della GCF.
- Dalla GCF le banche contraggono un volume relativamente minore di passività in dollari nelle loro affiliate negli Stati Uniti e ciò è riconducibile a un aumento della quota di passività in dollari contabilizzate nel paese in cui si trova la loro sede legale.
- Dopo la GCF le banche europee, che storicamente avevano una forte presenza negli Stati Uniti, hanno ridotto le loro operazioni in dollari e ridimensionato il ruolo delle loro affiliate USA. Parallelamente, l'indebitamento in dollari delle banche non europee è cresciuto abbastanza rapidamente, ma negli ultimi anni la raccolta proveniente dagli Stati Uniti è diminuita.
- Una quota considerevole di passività in dollari USA delle banche non statunitensi è transfrontaliera (il 51% a fine giugno 2018), il che suggerisce che il paese di raccolta di fondi in dollari USA è diverso dall'ubicazione del prestatore.
- La quota mondiale di finanziamenti in dollari USA forniti da residenti USA è significativamente più elevata di quella dei fondi raccolti presso le succursali e affiliate negli Stati Uniti di banche estere, pur con differenze tra i sistemi bancari.

orizzontali colorate. I rettangoli sul lato del passivo del bilancio indicano l'ammontare delle passività in dollari delle banche non statunitensi contabilizzate in tre diversi tipi di ubicazione: il paese della sede legale (area rosa), le succursali e affiliate negli Stati Uniti (area azzurra) e altre ubicazioni al di fuori degli Stati Uniti (area verde). Dato che le banche non statunitensi hanno uffici situati in diverse parti del mondo, le loro passività totali in dollari sono pari alla somma delle passività contabilizzate nella loro sede legale e nelle loro affiliate e succursali in tutto il mondo. I prestatori, o controparti (rettangoli sul lato destro), possono situarsi nello stesso paese di contabilizzazione (passività locali) o in un paese diverso (passività transfrontaliere)².

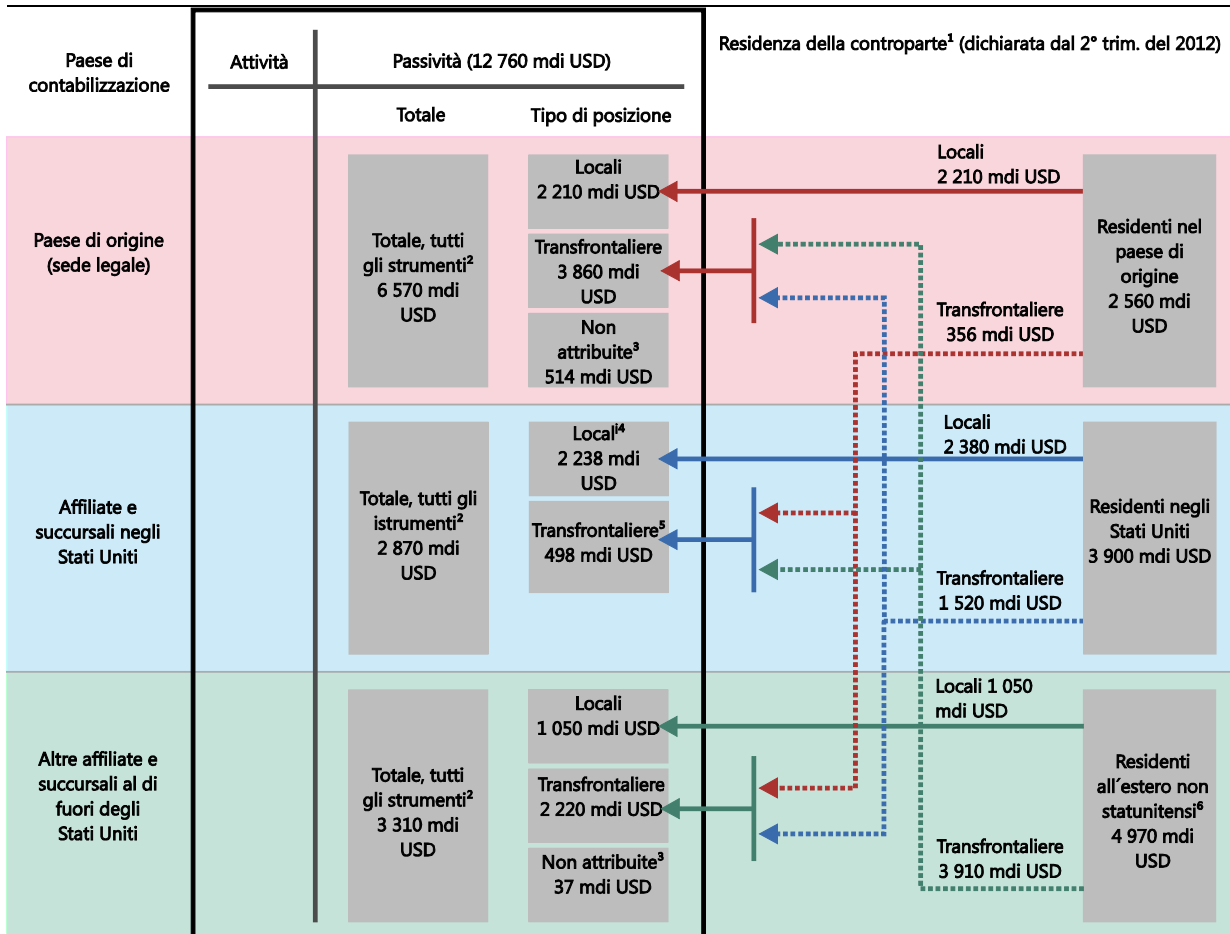
Elaboriamo la nostra analisi basandoci sulla mappatura del grafico 1, osservando il luogo di contabilizzazione sul lato sinistro e l'ubicazione dei prestatori su quello destro. La prima sezione esamina il ruolo delle succursali e affiliate negli Stati Uniti delle banche non statunitensi (con gli Stati Uniti in quanto paese di contabilizzazione) e sottolinea come esso sia diventato sempre più secondario a partire dalla Grande Crisi Finanziaria (GCF) del 2007–09. Le banche europee, che storicamente avevano una forte presenza negli Stati Uniti, hanno ridotto le loro passività in dollari (McCauley et al. (2017)), in particolare quelle contratte tramite le loro succursali e affiliate negli Stati Uniti. Al contrario, l'indebitamento in dollari delle banche non europee, la cui presenza negli Stati Uniti è minore, si è espanso abbastanza rapidamente. La seconda sezione documenta il ruolo crescente del paese della sede legale della banca in quanto luogo di contabilizzazione. La terza sezione esamina le passività locali rispetto a quelle transfrontaliere (tipo di posizione) e mostra che una quota considerevole di indebitamento in dollari è transfrontaliera. La quarta sezione mette a confronto la

² Una quota significativa di passività (\$1 330 su \$12 760 miliardi a fine giugno 2018) non è classificata in base alla residenza della controparte e di conseguenza non può essere assegnata a nessuna delle tre localizzazioni del grafico 1. Ciò vale in particolare per i titoli di debito negoziati sul mercato secondario. Cfr. il Riquadro B per una stima delle passività non classificate che possono essere attribuite ai residenti statunitensi.

Mappatura delle passività in dollari USA in bilancio delle banche non statunitensi

A fine giugno 2018, escluse le passività all'interno dello stesso gruppo bancario (posizioni infragruppo)

Grafico 1



¹ Non sono riportati i \$1 330 miliardi di passività in dollari USA non classificate in base alla residenza della controparte (ovvero la somma delle passività non classificate in base al tipo di posizione e delle posizioni transfrontaliere con residenza della controparte non attribuita). Esse sono costituite principalmente da titoli di debito, laddove la residenza del detentore del titolo non è indicata. ² Passività totali, eccetto le posizioni infragruppo. Gli strumenti includono depositi, prestiti, operazioni pronti contro termine e titoli di debito. ³ I volumi non classificati in base al tipo di posizione sono costituiti principalmente da titoli di debito, laddove la residenza del detentore del titolo non è indicata. ⁴ Le posizioni locali contabilizzate negli uffici USA delle banche non statunitensi provengono dalle statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata). ⁵ Nelle statistiche bancarie BRI su base locale sono riportate solo le posizioni transfrontaliere in dollari USA contabilizzate negli Stati Uniti. Di conseguenza, non vi sono posizioni non classificate in base al tipo di controparte. ⁶ Include le passività nei confronti delle organizzazioni internazionali che sono registrate come posizioni transfrontaliere.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata); statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità); elaborazioni degli autori.

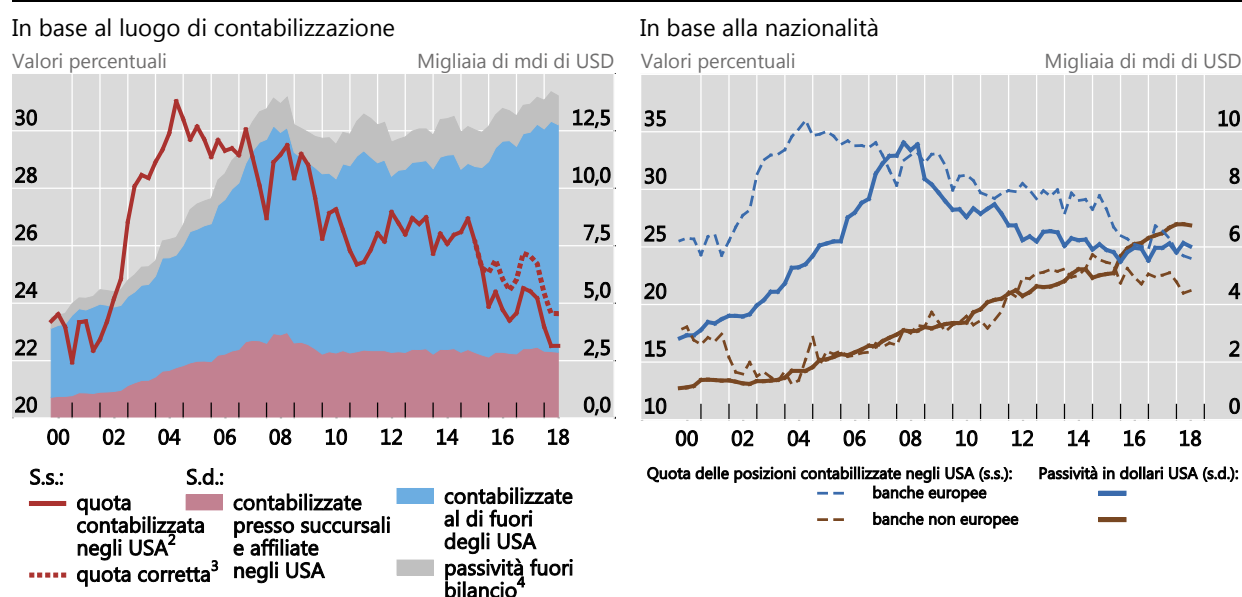
quota di raccolta in dollari USA erogata da residenti statunitensi e la quota di dollari contabilizzati presso le succursali e affiliate negli Stati Uniti di banche non statunitensi (lato destro e lato sinistro del grafico 1). Ne risulta che i residenti USA rimangono una fonte importante di finanziamenti in dollari, nonostante il ruolo delle operazioni negli Stati Uniti da parte delle banche non statunitensi sia ora meno predominante. La sezione finale illustra le sfide potenziali derivanti dall'attuale geografia della raccolta in dollari.

Il ruolo meno rilevante degli Stati Uniti come paese di contabilizzazione

In seguito alla GCF le passività in dollari USA in bilancio delle banche non statunitensi hanno registrato un aumento costante (+20%), passando da \$10 600 miliardi a fine 2009 a \$12 800 miliardi a fine 2018 (grafico 2, diagramma di sinistra). Tuttavia, le passività in bilancio non coprono tutto l'indebitamento in dollari. Le banche mondiali ricorrono ampiamente a derivati valutari fuori bilancio come gli swap per la raccolta in dollari (Borio et al. (2017)). I dati disponibili non forniscono una misura di questo indebitamento³. Ma è possibile elaborare una stima degli importi *netti* – supponendo che le banche non presentino disallineamenti in dollari in bilancio – per molti dei principali sistemi bancari nazionali⁴. Includendo queste stime, le passività in dollari

Passività in dollari USA delle banche non statunitensi¹

Grafico 2



¹ Passività esterne. Escluse le posizioni infragruppo ma incluse le passività nei confronti delle banche non collegate. Le segnalazioni di posizioni infragruppo denominate in dollari USA migliorano nel corso del tempo, principalmente per i paesi dichiaranti al di fuori degli Stati Uniti. Da fine dicembre 2015 i paesi dichiaranti includono anche la Cina e la Russia. ² Quota delle passività in bilancio contabilizzate negli Stati Uniti rispetto alle passività totali in bilancio. ³ Quota da cui sono escluse le posizioni in dollari USA dichiarate da Cina e Russia, che hanno cominciato a contribuire alle segnalazioni solo nel 4° trimestre 2015. ⁴ Principalmente swap valutari. Stimati come differenza tra le attività e le passività in dollari in bilancio a livello mondiale. Totale delle passività positive fuori bilancio per tutti i sistemi bancari (non statunitensi) dichiaranti ai fini delle statistiche bancarie BRI.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata); statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità); elaborazioni BRI; elaborazioni degli autori.

³ Le statistiche BRI sui derivati OTC indicano che a fine giugno 2018 le banche non statunitensi dichiaravano \$25 000 miliardi (valori nozionali) di posizioni in swap su valute denominate in dollari, ma questo ammontare include tutte le transazioni con una componente in dollari (transazioni in cui si ricevono o si forniscono dollari).

⁴ Gli swap valutari impliciti sono costruiti per la nazionalità di ogni banca sottraendo dalle attività in dollari USA le passività in dollari USA. Quando le attività superano le passività, si suppone che le banche coprano il disallineamento ricevendo dollari tramite swap valutari. Per maggiori dettagli, cfr. McGuire e von Peter (2009, 2012).

totali raggiungevano \$14 000 miliardi a fine giugno 2018. Tuttavia, ci concentreremo ora sulle passività in bilancio, in quanto i dati per quelle fuori bilancio sono eccessivamente scarsi⁵.

Se da una parte le passività in dollari sono aumentate dalla GCF, dall'altra le banche non statunitensi hanno raccolto un volume relativamente minore di dollari mediante le loro affiliate negli Stati Uniti. La quota di passività in dollari in bilancio contabilizzate dalle succursali e affiliate negli Stati Uniti è scesa dal 30% di fine settembre 2008 al 23% di fine giugno 2018⁶. Durante la GCF, le succursali e affiliate USA di banche estere hanno assorbito una quota sostanziosa della liquidità di emergenza fornita dalla Federal Reserve (Fleming (2012)). Ciò ha portato a una temporanea espansione della quota di passività in dollari contabilizzate negli USA, che da allora è tendenzialmente in calo.

Il calo complessivo della quota di fondi in dollari raccolti negli Stati Uniti cela andamenti opposti dell'indebitamento delle banche europee e delle banche non europee. Dopo la GCF le banche europee, la cui presenza negli Stati Uniti era storicamente forte⁷, hanno ridotto il loro indebitamento in dollari e hanno raccolto un volume relativamente minore di dollari tramite le loro succursali negli Stati Uniti (grafico 2, diagramma di destra). Al contrario, in termini aggregati, la provvista in dollari da parte di altre banche non statunitensi, in particolare australiane, canadesi e giapponesi, si è espansa a ritmo sostenuto, superando quella delle banche europee nel primo trimestre 2016. La presenza di queste banche negli Stati Uniti è andata rafforzandosi, pur partendo da livelli più bassi. Ciononostante, dal 2015 la quota di passività in dollari contabilizzata negli Stati Uniti si è ridotta sia per le banche europee sia per quelle non europee.

L'espansione delle passività in dollari contabilizzate nel paese di origine

Se a livello mondiale la quota delle passività in dollari USA contabilizzate negli Stati Uniti è in calo, verso dove si è spostato questo tipo di indebitamento? Le banche non statunitensi contabilizzano una quota crescente delle loro passività in dollari nelle loro giurisdizioni di origine, ovvero nel paese in cui sono ubicate le loro sedi legali. A fine giugno 2018 più del 50% delle passività in dollari era contabilizzato nel paese di origine.

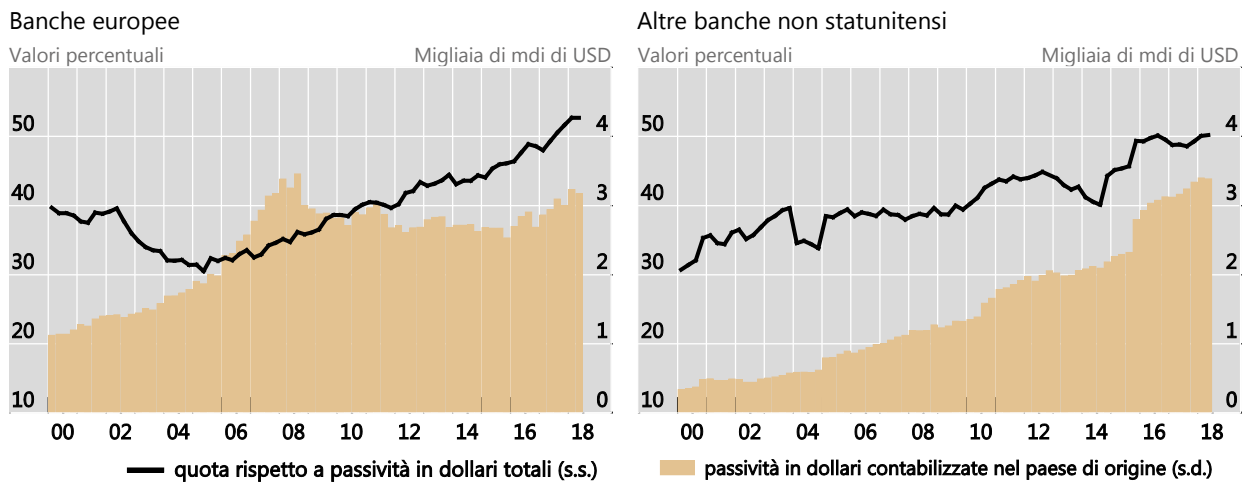
Questa tendenza è visibile sia per le banche europee sia per le altre banche non statunitensi (grafico 3). Per le banche europee, ciò si verifica in un contesto di relativa stabilità delle passività contabilizzate nel paese di origine in termini assoluti. Per le altre banche (non europee, non statunitensi), la quota di passività in dollari contabilizzate nel paese di origine è cresciuta in parallelo ai volumi assoluti. Ciò è ascrivibile in larga parte alle banche canadesi e giapponesi.

Il grafico 4 fornisce una panoramica più dettagliata dei luoghi in cui le banche non statunitensi contabilizzano le loro attività (barre positive) e passività (barre negative) in dollari. Gli andamenti delle passività sono in gran parte analoghi a quelli

⁵ Di seguito, con il termine "passività" ci riferiremo unicamente alle voci in bilancio.

⁶ La Cina e la Russia sono entrate a far parte dei paesi dichiaranti nel 4° trimestre 2015. Escludendo questi due paesi si ottiene una quota del 24% a fine giugno 2018.

⁷ Cfr., in particolare, Kreicher et al. (2013) e Aldasoro et al.(2018).



¹ Escluse le posizioni infragruppo ma incluse le passività nei confronti delle banche non collegate. Le segnalazioni di posizioni infragruppo denominate in dollari USA migliorano nel corso del tempo, principalmente per i paesi dichiaranti al di fuori degli Stati Uniti. Include Cina e Russia come paesi dichiaranti da fine dicembre 2015. Hong Kong SAR non è incluso nel diagramma di destra.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata); statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità); elaborazioni BRI.

delle attività, il che suggerisce che le banche provano a bilanciare le loro posizioni in dollari in un determinato paese di contabilizzazione. Una posizione netta positiva o negativa (punti rossi) può verificarsi a causa di uno sbilanciamento delle posizioni infragruppo o delle posizioni fuori bilancio, che sono entrambe escluse dalla nostra analisi. Se le attività in dollari sono superiori alle passività in un determinato luogo di contabilizzazione, le banche non statunitensi trasferiscono i dollari da altri uffici verso questo luogo o raccolgono provviste fuori bilancio per finanziare le attività in dollari.

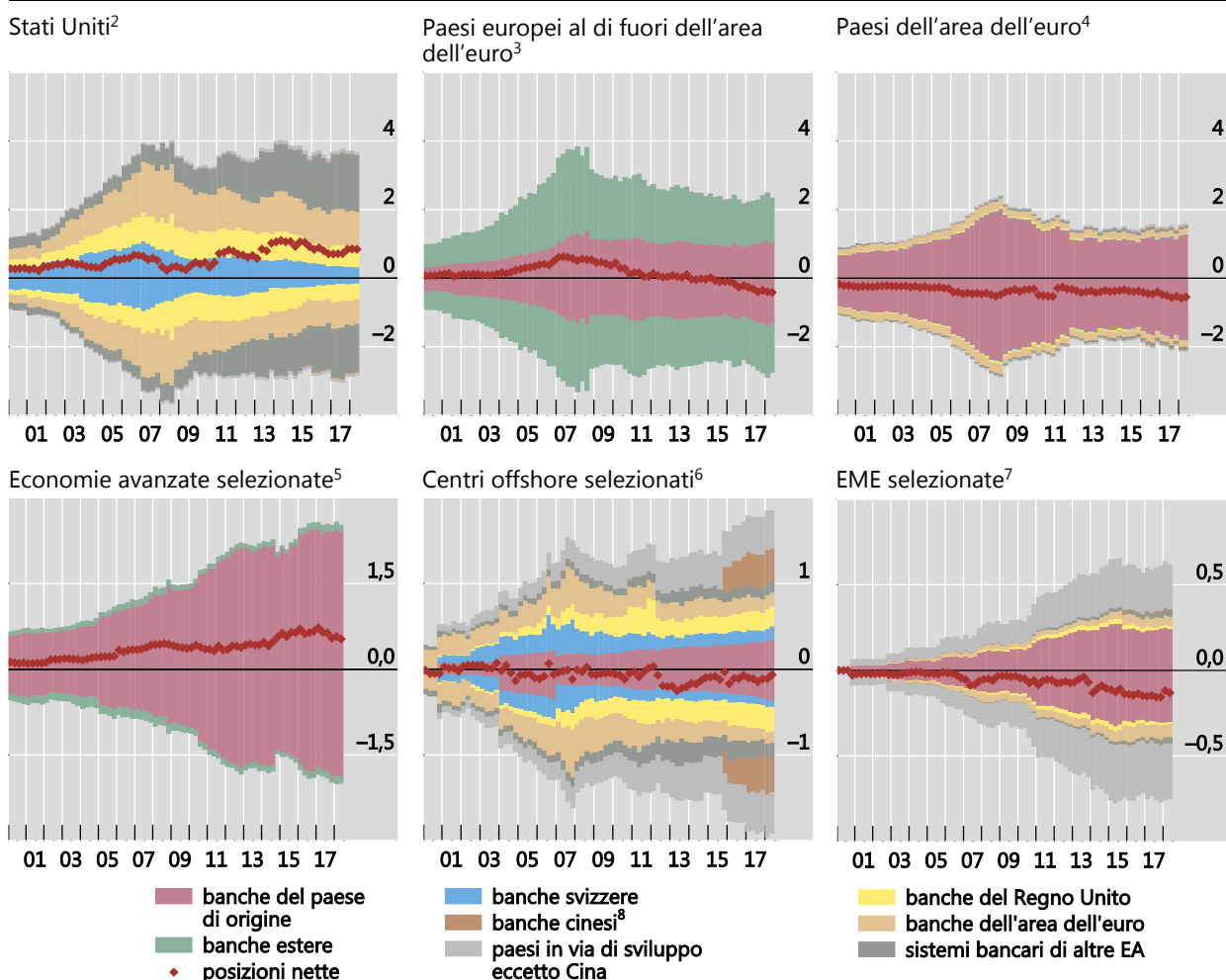
Gli Stati Uniti rimangono il principale paese di contabilizzazione (grafico 4, diagramma in alto a sinistra) ma il volume complessivo di finanziamenti in dollari raccolti al di fuori degli Stati Uniti è aumentato. Allo stesso tempo, vi sono stati spostamenti significativi tra i luoghi di contabilizzazione al di fuori degli Stati Uniti. Le banche non statunitensi hanno ridotto le loro posizioni in dollari contabilizzate nei paesi europei, sia all'interno sia all'esterno dell'area dell'euro (diagrammi in alto al centro e in alto a destra). L'indebitamento in dollari nelle economie avanzate non europee, come l'Australia, il Canada e il Giappone, è invece cresciuto nettamente (diagramma in basso a sinistra). Se gli Stati Uniti e il Regno Unito ospitano succursali e affiliate con ingenti volumi di passività in dollari di una vasta serie di banche di diverse nazionalità, altri principali luoghi di contabilizzazione nella maggior parte delle economie avanzate sono dominati da banche del paese di origine.

I centri finanziari offshore (CFO) continuano a essere importanti luoghi di contabilizzazione per le posizioni in dollari (grafico 4, diagramma in basso al centro). Le posizioni totali dei CFO hanno registrato un'espansione ma c'è stato uno spostamento dai CFO non asiatici a quelli asiatici. Per via della natura dei loro modelli di business, le attività e le passività in dollari contabilizzate nei CFO si bilanciano. Le passività in dollari USA contratte nelle economie emergenti (EME) sono aumentate rapidamente negli ultimi anni (diagramma in basso a destra). Questi luoghi di contabilizzazione servono principalmente banche del paese di origine o banche con sede legale in altre EME.

Posizioni in dollari USA delle banche non statunitensi contabilizzate in alcuni luoghi, in base alla nazionalità della banca¹

Attività (+) e passività (-), in migliaia di miliardi di dollari USA

Grafico 4



¹ Attività (valori positivi) e passività (valori negativi) denominate in dollari USA dei sistemi bancari elencati nella legenda contabilizzate nei paesi indicati nel titolo del diagramma. Le posizioni infragrupo sono escluse. ² Le posizioni locali estratte dalle statistiche bancarie consolidate (CBS) sono aggiunte alle nazionalità dichiaranti ai fini delle statistiche CBS (CH, EA, GB, e altre economie avanzate). L'area dei "sistemi bancari di altre EA" è trainata principalmente dalle banche canadesi e giapponesi (posizioni locali CBS). ³ CH, DK, GB e SE. ⁴ AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR GR, IE, IT, LU, NL e PT. ⁵ AU, CA e JP. ⁶ BS, HK, JE, KY, PA e TW. ⁷ BR, ID, MX, MY, TR e ZA. ⁸ La Cina è entrata a far parte dei paesi dichiaranti nel 4° trimestre 2015.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (in base al mutuatario immediato); statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità).

La forte componente transfrontaliera delle passività in dollari

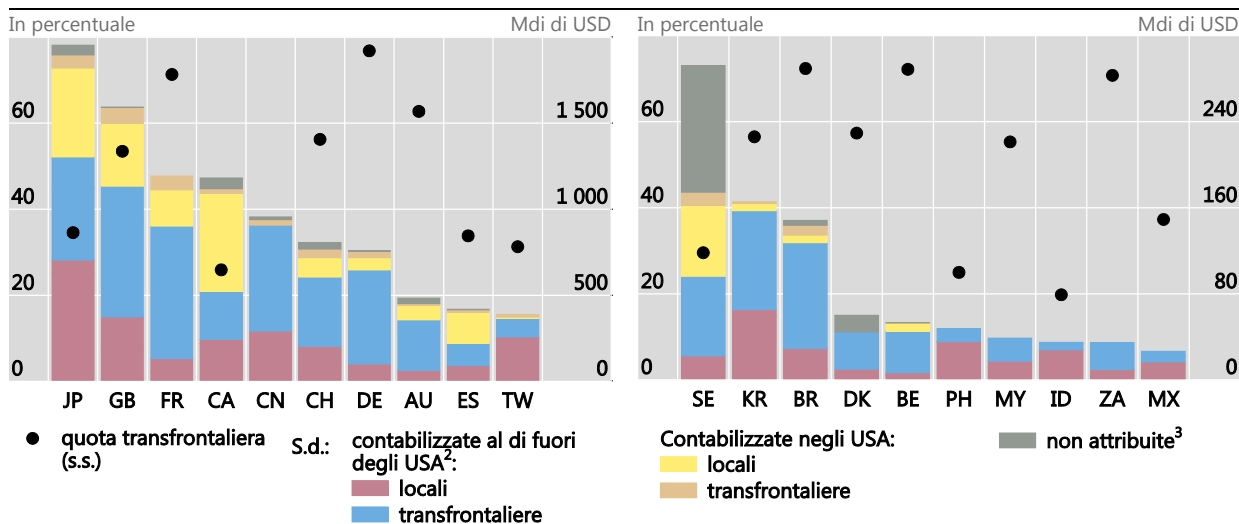
Cerchiamo ora di capire se le passività in dollari USA sono *locali* o *transfrontaliere* ("tipo di posizione" nel grafico 1; cfr. anche Riquadro A per gli esempi).

Le passività in dollari in bilancio delle banche non statunitensi presentano una componente transfrontaliera significativa (grafico 5). Nel complesso, la quota transfrontaliera di tutti i sistemi bancari dichiaranti era pari al 51% a fine giugno 2018. Per i sistemi bancari di alcune economie avanzate (Australia, Francia, Germania,

Le passività in dollari USA¹ delle banche mondiali possono avere una forte componente transfrontaliera

In base alla nazionalità della banca, fine giugno 2018

Grafico 5



¹ Passività nei confronti di tutti i settori, incluse le passività locali contabilizzate negli Stati Uniti (totale, statistiche bancarie consolidate). Cina, Filippine, Malaysia, Indonesia e Sudafrica non forniscono segnalazioni per queste statistiche. ² La quota transfrontaliera non è riportata per la Cina in quanto essa non segnala le passività locali in dollari nel paese di origine. ³ Non classificate in base al tipo di posizione – locale o transfrontaliera.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata); statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità); elaborazioni degli autori.

Regno Unito e Svizzera), ciò è ascrivibile principalmente agli ingenti volumi di passività in dollari contabilizzate transfrontalieramente al di fuori degli Stati Uniti (diagramma di sinistra, barre blu). Nella maggior parte dei casi esse sono contabilizzate soprattutto nel paese della sede legale della banca⁸.

Tuttavia per le banche di alcune nazionalità la componente locale è elevata e generalmente rispecchia la raccolta locale da parte di succursali e affiliate negli Stati Uniti (grafico 5, barre gialle). Ciò vale per le banche canadesi, giapponesi e spagnole. Eppure queste banche presentano anche, in termini assoluti, un volume considerevole di passività in dollari transfrontaliere.

La quota di passività in dollari transfrontaliere è elevata per molte banche delle principali EME, sebbene vi siano differenze tra i paesi. È maggiore in alcuni paesi, come Brasile, Malaysia e Sudafrica, mentre per altre giurisdizioni, come Indonesia e Filippine, la quota di passività transfrontaliere è relativamente minore in quanto la maggior parte delle passività sono locali e contabilizzate al di fuori degli Stati Uniti.

Luogo di contabilizzazione vs residenza della controparte

Una conseguenza della presenza di una quota transfrontaliera elevata è la distinzione netta tra il paese di contabilizzazione e la residenza della controparte che eroga i prestiti in dollari. In questa sezione mettiamo a confronto la quota di passività

⁸ Ad esempio, una banca del Regno Unito che contabilizza una passività in dollari nella sede legale nel Regno Unito (ovvero il paese di origine) nei confronti di un residente in Francia (ovvero transfrontalieramente).

contabilizzate negli Stati Uniti e nel paese di origine (lato sinistro del grafico 1, aree azzurra e rosa) e la quota di finanziamenti in dollari forniti da residenti degli Stati Uniti e del paese di origine (lato destro, aree azzurra e rosa).

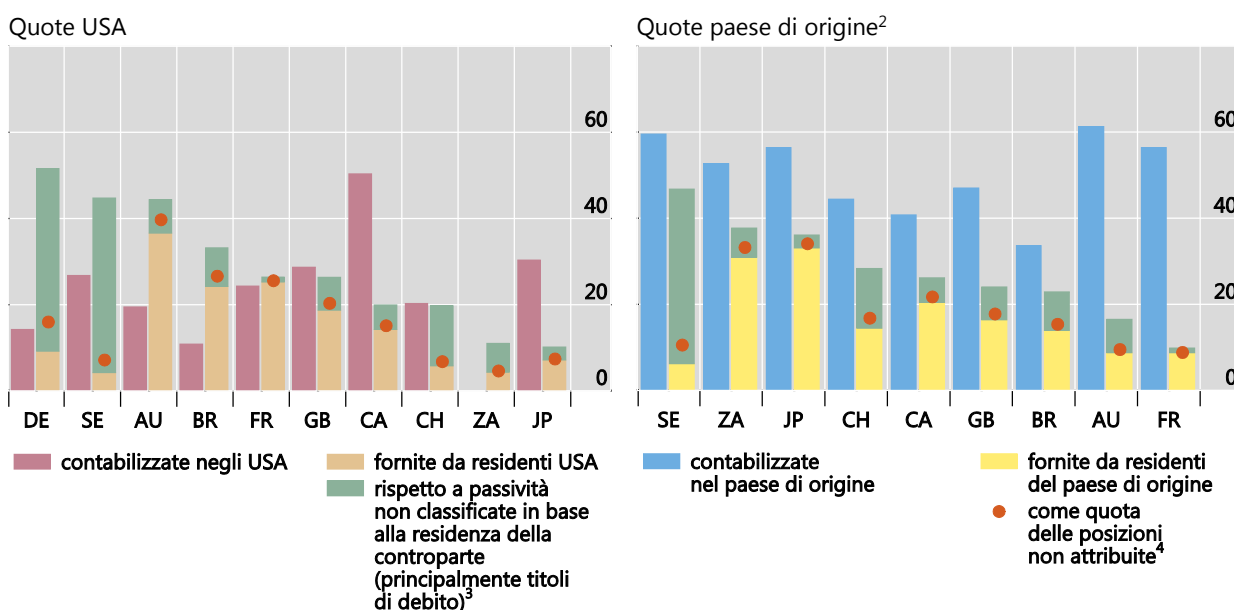
A livello aggregato, ai residenti degli Stati Uniti è ascrivibile una quota significativamente più grande di passività in dollari delle banche non statunitensi rispetto a quella contabilizzata presso le succursali e affiliate USA di tali banche. In altre parole, mentre le banche non statunitensi utilizzano ancora le loro affiliate negli Stati Uniti per ottenere finanziamenti in dollari da parte di residenti statunitensi, vi è anche un ingente flusso transfrontaliero di dollari da residenti degli Stati Uniti ai loro uffici non statunitensi – sedi legali o uffici nei centri finanziari offshore.

In termini aggregati, la quota di finanziamenti forniti da residenti statunitensi rispetto alle passività in dollari totali raggiungeva il 30% a fine giugno 2018 (negli Stati Uniti la quota contabilizzata era pari al 23%). Ma la quota effettiva è probabilmente più elevata dato che una parte delle passività segnalate (in particolare titoli di debito) non è classificata in base ad alcun paese della controparte (\$1 330 miliardi a fine giugno 2018). I titoli di debito denominati in dollari USA, tuttavia, sono in larga misura detenuti da residenti statunitensi (Maggiori et al. (2018)). Una stima più realistica può essere ottenuta presupponendo che la quota dei residenti statunitensi della porzione non classificata sia equivalente a quella della porzione per cui abbiamo a disposizione dati sulla residenza (grafico 6, punti arancioni) – in questo caso la quota mondiale è del 34%. È possibile inoltre attribuire parte della porzione non classificata basandosi sull'indagine del Treasury International Capital sulle posizioni statunitensi di titoli internazionali. Utilizzando questi dati, possiamo stimare che circa \$658 dei \$1 330 miliardi non classificati in base

Luogo di contabilizzazione vs residenza della controparte

In percentuale delle passività in bilancio totali del sistema bancario¹, fine 2° trimestre 2018

Grafico 6



¹ Sono escluse le posizioni infragruppo. ² La Germania è esclusa da questo diagramma per obbligo di riservatezza. ³ Per BR e CH non è possibile escludere le posizioni infragruppo non classificate in base al paese della controparte. ⁴ Provviste in dollari fornite da residenti statunitensi come quota delle passività totali meno le passività non classificate in base al paese della controparte.

Fonti: statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità); elaborazioni BRI; elaborazioni degli autori.

al paese della controparte possano essere attribuiti a residenti degli Stati Uniti (Riquadro B). La quota di finanziamenti in dollari forniti da residenti statunitensi arriverebbe quindi al 36%.

Le banche della maggior parte dei paesi, in particolare quelle europee, seguono l'andamento aggregato che vede le passività nei confronti di residenti USA superare quelle contabilizzate negli Stati Uniti (grafico 6, diagramma di sinistra). Fanno eccezione le banche canadesi e giapponesi che contabilizzano una quota considerevole delle loro passività in dollari negli Stati Uniti.

Allo stesso modo, le passività in dollari contabilizzate nel paese di origine tendono a rappresentare una quota maggiore di quelle fornite da residenti nel paese di origine (grafico 6, diagramma di destra, barre blu vs barre gialle). Le banche contabilizzano una quota considerevole di passività in dollari nei loro paesi di origine ma una porzione sostanziale proviene in ultima istanza da prestatori transfrontalieri negli Stati Uniti e altrove. Una stima precisa di queste quote dipende dal modo in cui sono allocate le passività che attualmente non sono classificate in base al paese della controparte (barre verdi). Ma anche qualora queste passività fossero attribuite interamente a residenti del paese di origine (uno scenario improbabile), le quote delle passività in dollari contabilizzate nel paese di origine sarebbero comunque maggiori di quelle nei confronti di residenti del paese di origine.

Conclusioni

Le banche non statunitensi detengono una quota considerevole di passività in dollari USA – analoga, in termini quantitativi, a quella del 2007–08, quando era iniziata la stretta del finanziamento in dollari per i mercati (McGuire e von Peter (2012)). La quota di finanziamenti in dollari raccolti negli Stati Uniti da parte delle succursali e affiliate delle banche non statunitensi è diminuita. Tuttavia, una quota considerevolmente più grande di passività in dollari è comunque fornita da residenti USA, tramite flussi transfrontalieri.

In che modo le tensioni di mercato potrebbero influire su questa configurazione della raccolta? I prestatori non statunitensi potrebbero essere spinti a ritirare i fondi nel caso in cui dovessero trovarsi ad affrontare essi stessi una stretta del finanziamento in dollari. Il fatto che una quota notevole di finanziamenti in dollari sia fornita da residenti degli Stati Uniti, che hanno minori probabilità di essere soggetti a problemi di liquidità in dollari, potrebbe di conseguenza, in una certa misura, attenuare i rischi di finanziamento. Dall'altro lato, la possibilità di raccogliere dollari al di fuori degli Stati Uniti potrebbe avere un effetto stabilizzante in caso di un peggioramento delle condizioni di finanziamento negli Stati Uniti, come evidenziato dall'adattamento delle banche non statunitensi alla riforma dei fondi monetari statunitensi del 2016 (Aldasoro et al. (2017)).

L'elevata quota transfrontaliera dei finanziamenti in dollari e la maggiore centralizzazione dell'indebitamento da parte delle banche non statunitensi nelle loro sedi legali sottolinea l'importanza della stabilità dei flussi transfrontalieri. I finanziamenti transfrontalieri, indipendentemente dalla fonte, possono essere volubili durante una crisi, come ha dimostrato la GCF (Borio et al. (2011)). Ciò è specialmente vero quando le fonti di raccolta sono concentrate in termini geografici. Questo sottolinea anche l'importanza degli strumenti di policy che permettono al settore

ufficiale di fornire liquidità in dollari in un periodo di crisi, come le linee di swap fra le banche centrali (BRI (2014), Mehrling (2015)).

Queste considerazioni suggeriscono che non è chiaro se l'attuale geografia della raccolta in dollari implichi un aumento o una diminuzione dei rischi relativi alla provvista in dollari che hanno caratterizzato la carenza di questa moneta durante la GCF. Saranno rilevanti anche aspetti su cui non ci siamo soffermati, come l'emergere dei prestiti garantiti. Il monitoraggio di questi andamenti è reso più difficile dalle lacune statistiche, come la mancanza di informazioni omogenee sui derivati fuori bilancio e sulla distribuzione geografica e settoriale delle posizioni di titoli di debito internazionali. In ogni caso, la portata e la complessità delle passività in dollari delle banche non statunitensi meritano attenzione (BRI (2017)).

Definire le posizioni in dollari delle banche internazionali tramite le statistiche BRI

L'analisi presentata in questo articolo richiede la stima delle passività in dollari USA in base alla nazionalità delle banche (ovvero dove è ubicata la sede legale), scomposte per paese di contabilizzazione e ubicazione della controparte^①. Seguiamo il modello illustrato da McGuire e von Peter (2009) e costruiamo le posizioni in dollari combinando le statistiche bancarie consolidate BRI in base alla controparte immediata (CBS) e le statistiche bancarie BRI su base locale in base alla nazionalità (LBSN). La sintesi delle scomposizioni disponibili nelle due serie di dati è riportata nel diagramma di sinistra del grafico A. Le CBS sono organizzate in base al principio della nazionalità delle banche e presentano le attività estere consolidate delle banche dichiaranti, scomposte in attività internazionali e locali in valuta locale (posizioni in valuta locale contabilizzate dalle dipendenze estere delle banche nei confronti di residenti del paese ospitante). Nelle CBS le informazioni riguardo alle passività delle banche sono limitate ma le passività locali in moneta locale sono incluse. Le LBSN sono elaborate partendo dalla giurisdizione in cui avviene l'attività, e successivamente scomposte in base alla nazionalità (sede legale) della banca dichiarante. Ogni ufficio della banca (sede legale, affiliate, succursali) in un paese dichiarante alla BRI segnala le passività transfrontaliere nonché quelle in valuta estera nei confronti dei residenti in quel paese dichiarante. Oltre alla scomposizione per nazionalità, le LBSN scompongono le posizioni anche in base alla valuta, al settore della controparte e, da fine giugno 2012, alla residenza della controparte^②.

Il diagramma di destra del grafico A illustra il modo in cui combiniamo le due serie di dati per avere una misura approssimativa delle passività in dollari USA delle banche non statunitensi. È importante notare che escludiamo le posizioni interbancarie nei confronti di uffici dello stesso gruppo bancario (passività infragruppo). Nelle CBS esse sono escluse necessariamente in virtù del consolidamento, mentre nelle LBSN possono essere escluse grazie alla scomposizione in base al settore della controparte.

Dato che le CBS non forniscono una scomposizione in base alla valuta, usiamo questi dati solo per quantificare le passività locali in moneta locale contabilizzate dalle banche non statunitensi negli Stati Uniti, dove, per definizione, la moneta è il dollaro (freccie tratteggiate). Le CBS non forniscono una scomposizione in base al settore della controparte per le posizioni locali in moneta locale e, di conseguenza, non possiamo distinguere le passività interbancarie (nei confronti di banche statunitensi e non statunitensi) dalle passività nei confronti di soggetti non bancari. Utilizziamo le LBSN per tutto il resto (freccie continue). In particolare, estraiamo le passività transfrontaliere in dollari nei confronti di banche statunitensi e soggetti non bancari negli Stati Uniti (freccia continua che collega le ubicazioni stilizzate) nonché le passività transfrontaliere e locali (nei confronti di banche statunitensi, di banche non collegate non statunitensi e di soggetti non bancari ubicati al di fuori degli Stati Uniti (freccia continua all'interno del riquadro a destra)). Queste passività possono essere contabilizzate sia nel paese di origine di qualsiasi sistema bancario non statunitense (ad esempio quando una banca canadese contabilizza passività in dollari USA in Canada), sia nei paesi dichiaranti alla BRI diversi dagli Stati Uniti e dal paese di origine (ad esempio quando una banca canadese contabilizza passività in dollari USA tramite un'affiliate in Francia). È da notare che anche queste passività possono essere sia locali sia transfrontaliere. Nel primo caso si avrebbe una succursale di una banca canadese in Francia che contabilizza passività in dollari USA nei confronti di un residente in Francia; nel secondo caso si avrebbe invece una succursale di una banca canadese in Francia che contabilizza passività in dollari USA nei confronti di un residente della Germania.

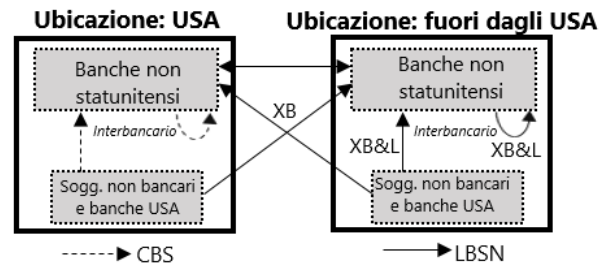
Analisi della raccolta in dollari USA delle banche non statunitensi in base alle statistiche BRI

Grafico A

Serie di dati utilizzati e scomposizioni disponibili

Scomposizioni	CBS	LBSN
(1) Luogo di contabilizzazione	✓	✓
(2) Residenza della controparte ¹	✓	✓
(3) Settore della controparte		✓
(4) Valuta	Locale (USD)	✓
Tipi di passività utilizzate	LLLC	XB&L, LLFC

Nazionalità della banca, luogo e serie di dati



CBS = statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata); LBSN = statistiche bancarie BRI su base locale (in base alla nazionalità); LLLC = passività locali in valuta locale; LLFC = passività locali in valuta estera; XB = posizioni transfrontaliere; XB&L = posizioni transfrontaliere e locali in valuta estera. Tutte le frecce indicano le posizioni in dollari USA che rappresentano attività verso (passività di) banche non statunitensi nel loro insieme. Le frecce che collegano le banche non statunitensi a loro stesse indicano le posizioni nei confronti di banche non statunitensi non collegate. Sono escluse le posizioni infragruppo.

¹ Disponibile da fine giugno 2012 (Avdjiev et al. (2015)).

Fonte: illustrazione degli autori.

① L'articolo si concentra essenzialmente sulle passività in dollari USA. Di conseguenza limitiamo l'analisi presentata in questo riquadro alle passività in dollari. La logica per la costituzione delle posizioni attive in dollari è analoga. ② Le posizioni sono scomposte in base a USD, EUR, JPY, GBP, CHF, la moneta locale del paese in cui è situato l'ufficio e tutte le altre. Non utilizziamo la scomposizione in base al settore della controparte (se non per sottrarre le posizioni infragruppo) ma la includiamo nella tabella per mostrare le scomposizioni disponibili.

Stima dei titoli di debito in dollari delle banche non statunitensi detenuti da residenti degli Stati Uniti

Un volume significativo di passività in dollari delle banche non statunitensi non può essere classificato in base ad alcun paese della controparte (\$1 330 su \$12 7600 miliardi a fine giugno 2018). Tuttavia, è possibile attribuire una parte di questo importo a residenti degli Stati Uniti utilizzando l'indagine del Treasury International Capital (TIC) sulle posizioni statunitensi di titoli internazionali^① integrandola con le statistiche BRI sui titoli di debito (IDS) e le statistiche bancarie BRI su base locale (LBSN).

A fine 2017, residenti degli Stati Uniti detenevano \$701 miliardi in titoli di debito emessi da banche non statunitensi, di cui il 93% era denominato in dollari (\$652 miliardi). Se applichiamo la stessa quota di dollari a titoli emessi da altre istituzioni finanziarie, residenti degli Stati Uniti detenevano anche \$586 miliardi in questa categoria, di cui si stima che \$73 miliardi fossero emessi da società con banche non statunitensi come capogruppo^②. Ne risulta che \$725 miliardi (= \$652 + \$73 miliardi) sono da attribuire a residenti degli Stati Uniti, basandosi sui dati TIC. In seguito sottraiamo i titoli di debito denominati in dollari delle banche non statunitensi già attribuiti a residenti USA nelle LBSN (\$227 miliardi) per arrivare a \$498 miliardi. Ciò rappresenta il 49,4% delle passività in dollari totali delle banche non statunitensi non classificate in base al paese della controparte a fine 2017 (pari a \$1 000 miliardi). La nostra stima di \$658 miliardi nel testo principale di questo articolo è ottenuta applicando il rapporto di fine 2017 ai \$1 330 miliardi di passività in dollari non classificate in base al paese della controparte nel 2° trimestre 2018.

^① Cfr. ticdata.treasury.gov/Publish/shca2017_report.pdf. La tabella A15 presenta le posizioni statunitensi di titoli di debito esteri, mentre la pagina 20 mostra la quota in dollari di queste posizioni. ^② Questa cifra è ottenuta utilizzando le IDS di fine 2017 per calcolare la quota di titoli di debito internazionali denominati in dollari emessi da altre società finanziarie di proprietà di banche non statunitensi rispetto al totale emesso da altre istituzioni finanziarie non statunitensi. Questa quota, pari al 12,4% a fine 2017, è rimasta molto stabile nel corso del tempo.

Riferimenti bibliografici

Aldasoro, I., T. Ehlers e E. Eren (2018): "Business models and dollar funding of global banks", *BIS Working Papers*, n. 708, marzo.

——— e R. McCauley (2017): "Il finanziamento internazionale in dollari USA delle banche non statunitensi aumenta nonostante la riforma del mercato monetario degli Stati Uniti", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo.

Avdjiev, S., P. McGuire e P. Wooldridge (2015): "Miglioramento delle statistiche per l'analisi dell'attività bancaria internazionale", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre.

Banca dei Regolamenti Internazionali (2014): "Re-thinking the lender of last resort", *BIS Papers*, n. 79, settembre.

——— (2017): "Il settore finanziario: prepararsi al futuro", *87ª Relazione annuale*, giugno, Capitolo V.

Borio, C., R. McCauley e P. McGuire (2011): "Global credit and domestic credit booms", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre (versione integrale disponibile solo in inglese).

——— (2017): "Swap su valute e forward: debito mancante a livello internazionale?", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre (versione integrale disponibile solo in inglese).

Fleming, M. (2012): "Federal reserve liquidity provision during the financial crisis of 2007–09", *Annual Review of Financial Economics*, vol. 4, n. 1, ottobre, pagg. 161-77.

Kreicher, L., R. McCauley e P. McGuire (2013): "The 2011 FDIC assessment on banks managed liabilities: interest rate and balance-sheet responses", *BIS Working Papers*, n. 413, maggio.

Maggiori, M., B. Neiman e J. Schreger (2018): "International currencies and capital allocation", *NBER Working Papers*, n. 24673, maggio.

McCauley, R., A. Bénétrix, P. McGuire e G. von Peter (2017): "Financial deglobalisation in banking?", *BIS Working Papers*, n. 650, giugno.

McGuire, P. e G. von Peter (2009): "The US dollar shortage in global banking and the international policy response", *BIS Working Papers*, n. 291, ottobre.

——— (2012): "The dollar shortage in global banking and the international policy response", *International Finance*, vol. 15, n. 2, pagg. 155 -78.

Mehrling (2015): "Elasticity and discipline in the global swap network", *INET Working Papers*, n. 27, novembre.