

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**L'attività *cross-border* delle banche italiane:
una verifica empirica**

di Chiara Bentivogli e Andrea Generale



Numero 231 - Settembre 1994

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**L'attività *cross-border* delle banche italiane:
una verifica empirica**

di Chiara Bentivogli e Andrea Generale

Numero 231 - Settembre 1994

La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.

COMITATO DI REDAZIONE: *GIORGIO GOMEL, EUGENIO GAIOTTI, CURZIO GIANNINI, LUIGI GUIZO, DANIELE TERLIZZESE; SILIA MIGLIARUCCI (segretaria).*

L'ATTIVITÀ CROSS-BORDER DELLE BANCHE ITALIANE: UNA VERIFICA EMPIRICA

di Chiara Bentivogli e Andrea Generale (*)

Sommario

Il lavoro analizza l'attività cross-border delle banche italiane nei cinque anni successivi alla liberalizzazione dei movimenti di capitale, con l'obiettivo di valutarne l'impatto sulle strategie operative delle banche stesse. Dopo una ricognizione delle principali fasi della liberalizzazione, il lavoro sottopone a verifica empirica l'ipotesi che, diversamente dai periodi in cui era in vigore un regime di restrizioni valutarie, l'andamento dell'attività cross-border rifletta le condizioni di convenienza relativa, quali i tassi d'interesse e le aspettative sul cambio. La specificazione aggregata delle determinanti delle attività e delle passività sull'estero è coerente con questa ipotesi. I risultati indicano che l'indebitamento con l'estero delle banche italiane rispecchia prevalentemente le esigenze dettate dall'operatività sull'interno; le attività sull'estero mostrano invece un legame più stretto con il grado di apertura finanziaria dell'economia. L'analisi longitudinale individua infine due gruppi di banche - quelle dotate di filiali all'estero e quelle con una posizione strutturalmente debitoria sull'interbancario interno - per le quali il ricorso all'indebitamento con non residenti si è rivelato di cruciale importanza nel guidare gli sviluppi dell'intermediazione sull'interno.

Indice

1. Introduzione	p. 5
2. L'attività internazionale delle banche italiane prima e dopo la liberalizzazione	p. 7
2.1 Il regime di controlli valutarie	p. 7
2.2 La liberalizzazione fino a oggi: 1988-1993	p. 12
3. La stima aggregata della posizione sull'estero del sistema bancario italiano	p. 21
3.1 Alcuni approcci alternativi a confronto	p. 21
3.2 I risultati delle stime	p. 24
4. Struttura aziendale e internazionalizzazione delle banche italiane: un'analisi <u>panel</u>	p. 32
5. Conclusioni	p. 38
Riferimenti bibliografici	p. 40

(*) Banca d'Italia, Servizio Studi.

1. Introduzione¹

La liberalizzazione dei movimenti di capitale, realizzata sul finire degli anni ottanta, ha aperto per la prima volta prospettive di piena internazionalizzazione alle banche italiane. La deregolamentazione valutaria è stata completata in un contesto segnato da un ciclo economico ancora favorevole, dalla stabilità dei cambi all'interno dello SME e da diffuse aspettative di convergenza tra le economie europee. L'abbondante liquidità sugli euromercati è stata convogliata verso i paesi industrializzati anziché, come in precedenza, verso i paesi in via di sviluppo. In queste condizioni l'apertura dei nostri intermediari ai mercati finanziari internazionali è avvenuta in maniera non traumatica.

Questo lavoro studia l'attività internazionale delle banche italiane nel periodo che va dai primi provvedimenti di liberalizzazione valutaria (ottobre 1988) a oggi. Esso analizza, sotto un profilo strutturale, l'evoluzione del comportamento delle banche² man mano che l'aumento dei gradi di libertà ha permesso loro di cogliere le opportunità offerte dalla piena partecipazione all'intermediazione internazionale. Dalla liberalizzazione dei movimenti di capitale le banche italiane si sono mostrate più reattive ai mutamenti delle condizioni dell'offerta di fondi sull'euromercato e hanno utilizzato i mercati interbancari esteri come fonte aggiunti-

1. Desideriamo ringraziare Giovanni Ferri, Dario Focarelli, Marco Magnani, Giuseppe Parigi, Alberto Pozzolo e Stefano Siviero per i suggerimenti e le utili discussioni e un anonimo referee per i preziosi commenti. Ringraziamo inoltre Marco Chiurato, Ginette Eramo, Stefania Matteucci e Laura Painelli per la collaborazione prestataci nella stesura del testo.

2. L'analisi è circoscritta agli intermediari bancari che, prima dell'entrata in vigore del D.lgs.14.12.1992, n. 481, e del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, avevano lo status giuridico di aziende di credito.

va e talvolta alternativa alla raccolta di fondi su quello interno. La dipendenza dalla provvista estera interbancaria, prevalentemente a breve termine, ha reso però meno stabili le fonti di approvvigionamento di liquidità dall'estero.

Dopo una ricognizione cronologica delle diverse fasi della liberalizzazione che hanno interessato direttamente gli operatori bancari (par. 2), si presentano i risultati di analisi econometriche sulle determinanti delle attività e delle passività sull'estero delle aziende di credito (par. 3). Le stime sinora effettuate evidenziano un legame dell'indebitamento sull'estero, oltre che con gli impieghi complessivi sull'interno, anche con i differenziali tra saggi d'interesse interni ed eurotassi: ciò conferma l'attenzione da parte delle banche alle condizioni di convenienza relativa: pertanto all'indebitamento con l'estero non può essere ascritto soltanto il ruolo di fattore di compensazione degli squilibri tra attivo e passivo sull'interno. La dinamica delle attività appare strettamente connessa con il grado di integrazione dei nostri mercati reali e finanziari. L'analisi longitudinale (par. 4) individua due discriminanti strutturali - la dotazione di filiali all'estero e la presenza di una posizione netta debitoria sul mercato intercreditizio interno - nell'intermediazione con l'estero: i gruppi di banche con queste caratteristiche hanno fatto ricorso più degli altri gruppi all'approvvigionamento di fondi all'estero, e risultano pertanto maggiormente coinvolti degli altri intermediari nel collegamento tra tassi interni ed esteri.

2. L'attività internazionale delle banche italiane prima e dopo la liberalizzazione

2.1 Il regime di controlli valutari

Le restrizioni ai movimenti di capitale hanno acquisito un ruolo rilevante tra gli strumenti di politica monetaria e del cambio a partire dalla fine degli anni sessanta. In quel periodo, l'aggravarsi degli squilibri di bilancia dei pagamenti aveva interrotto il processo di deregolamentazione dei movimenti di capitale, avviato in Italia nel 1958 con la dichiarazione della convertibilità esterna della lira (Micosi e Rossi, 1986). Dalla fine degli anni sessanta e per circa un ventennio i controlli ai movimenti di capitale hanno creato un diaframma tra i mercati finanziari interni e quelli internazionali (Caranza, 1976).

I limiti alle operazioni con l'estero sono stati applicati con forme e stringenza diversa a seconda delle categorie di operatori: le famiglie e le imprese residenti erano sottoposte a un regime estremamente restrittivo; gli operatori non residenti mantenevano invece un'ampia libertà di investimento e disinvestimento in Italia. Le aziende di credito erano sottoposte a vincoli specifici (tav. 1), che avevano tre obiettivi: a) impedire la speculazione in cambi delle banche; b) controllare la creazione di moneta attraverso il canale estero; c) evitare che le restrizioni valutarie costituissero un freno al finanziamento del commercio con l'estero.

Ai vincoli di carattere permanente, ma di intensità e segno variabili a seconda delle esigenze della politica monetaria e del cambio, se ne associavano altri di natura strettamente temporanea, come ad esempio l'introduzione di un coefficiente di riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta, finalizzato a contenere l'indebitamento netto sull'e-

**PRINCIPALI VINCOLI PERMANENTI ALL'ATTIVITÀ CON L'ESTERO E IN VALUTA DELLE AZIENDE DI CREDITO
IN ESSERE PRIMA DELLA LIBERALIZZAZIONE VALUTARIA**

Aggregato rilevante	Natura del vincolo	Obiettivi
<p>Posizione netta sull'estero: saldo tra attività e passività, in lire e in valuta, nei confronti di non residenti</p>	<p>limite massimo attivo e passivo; per un lungo periodo fu vietato alle banche di detenere una posizione creditoria sull'estero in lire</p>	<p>controllo del credito interno; evitare che le banche italiane fornissero a non residenti liquidità in lire utilizzabile per operazioni speculative</p>
<p>Posizione in cambi: saldo tra attività e passività in valuta a pronti e a termine verso residenti e non residenti</p>	<p>obbligo di pareggio giornaliero</p>	<p>contenimento dei rischi di cambio</p>
<p>Massimale pronti contro termine</p>	<p>limite massimo fissato per ciascuna banca entro il quale le negoziazioni di valuta a termine possono essere compensate da operazioni a pronti di segno contrario</p>	<p>controllo dei trasferimenti di liquidità tra la tesoreria in lire e quella in valuta</p>
<p>Massimale pronti e termine</p>	<p>limite massimo di operazioni di riporto lire-dollari che ciascuna banca poteva effettuare con l'UIC.</p>	<p>strumento addizionale di regolamento della liquidità interna permettere il finanziamento in valuta alla clientela italiana senza ricorso all'estero</p>

stero delle aziende di credito³.

Le caratteristiche dell'attività cross-border⁴ delle aziende di credito italiane nel ventennio precedente la liberalizzazione riflettono un processo di internazionalizzazione lento e limitato dalle ridotte possibilità di intermediazione in valuta e con i non residenti. Anche l'espansione internazionale tramite l'apertura di filiali all'estero è avvenuta a ritmi rallentati dalla presenza di un regime autorizzativo. In un contesto caratterizzato dalla relativa arretratezza dei mercati dei capitali interni e dai controlli sui flussi finanziari cross-border, l'attività internazionale delle banche italiane è stata prevalentemente diretta al finanziamento del commercio estero. Si è quindi determinato uno stretto legame tra i movimenti di capitali bancari e l'andamento dell'interscambio commerciale. Nel periodo che va dal 1980 al 1988 l'insieme delle attività e delle passività sull'estero delle aziende di credito è cresciuto a un tasso medio annuo del 14 per cento (fig. 1), sostanzialmente analogo a quello delle esportazioni italiane.

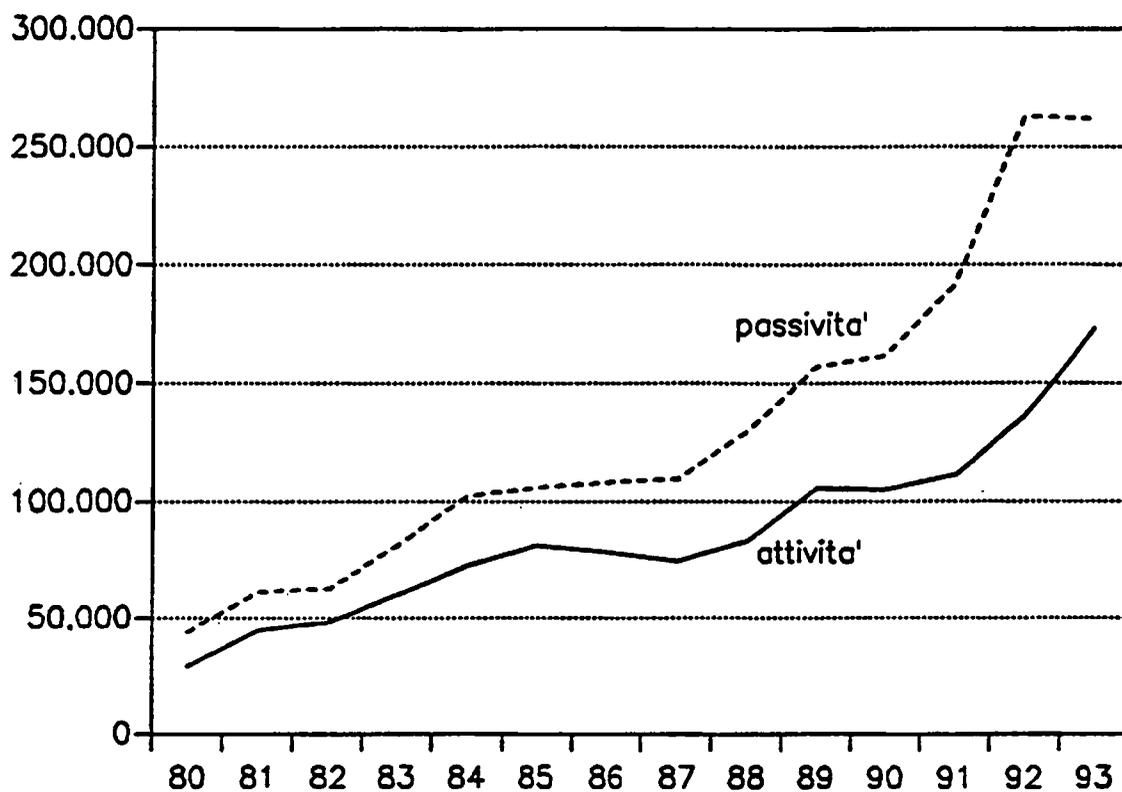
La posizione netta sull'estero è rimasta passiva per tutti gli anni ottanta e ha riflesso, sia nelle dimensioni sia nella composizione per valuta, l'andamento della domanda di finanziamenti in valuta delle imprese italiane orientate al commercio con l'estero (fig. 2). In questo contesto, la reattività dei movimenti di capitali bancari ai differenziali di interesse e alle aspettative sul cambio è stata assai modesta, ancorché maggiore di quella dei flussi finanziari con

3. Un coefficiente di riserva pari al 25 per cento sui flussi fu introdotto nel marzo del 1987, successivamente azzerato nel settembre dello stesso anno e reintrodotta dal febbraio 1989 al maggio 1991.

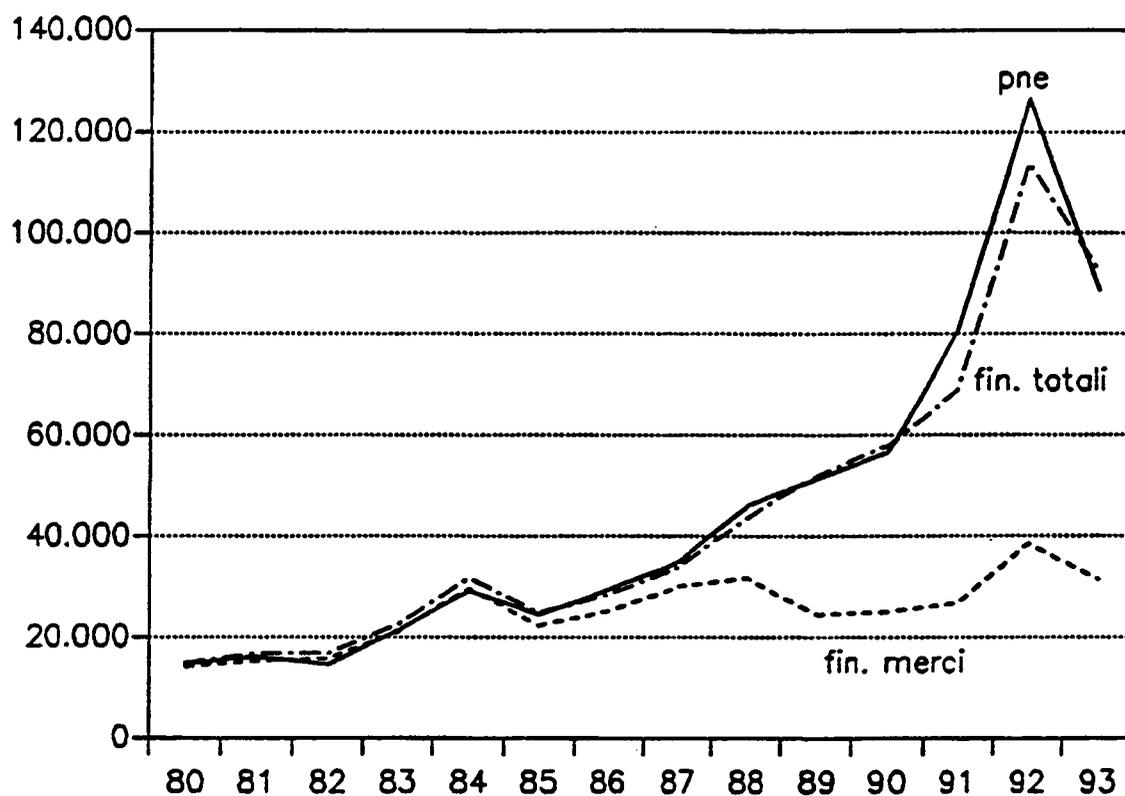
4. Nel presente lavoro la qualifica di cross-border è attribuita all'attività svolta all'estero direttamente dal paese di residenza.

Fig. 1

ATTIVITA' E PASSIVITA' VERSO L'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO
(miliardi di lire; consistenze di fine periodo)



INDEBITAMENTO DELLE AZIENDE DI CREDITO
E FINANZIAMENTI IN VALUTA A CLIENTELA RESIDENTE
(miliardi di lire; consistenze di fine periodo)



l'estero degli altri operatori residenti.

2.2 La liberalizzazione fino a oggi: 1988-1993

L'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale, attuata progressivamente in Italia nella seconda metà degli anni ottanta, si è conclusa nel 1990. La successione dei provvedimenti adottati e il loro contenuto sono schematizzati nella tavola 2⁵. L'impatto sull'attività cross-border delle banche è stato graduale. In una prima fase, che va dalla fine del 1988 alla crisi valutaria del 1992, la libertà di accesso ai mercati finanziari internazionali ha influenzato il volume ma non la struttura dell'operatività bancaria con l'estero.

L'aumento della raccolta delle banche italiane sui mercati esteri è stato inizialmente stimolato dalla presenza di tassi d'interesse esteri più favorevoli e da aspettative di stabilità del cambio. L'andamento dei differenziali tra i tassi interni e quelli vigenti sulle altre divise ha favorito, infatti, una crescente domanda di prestiti in valuta da parte degli operatori italiani, ben al di là delle esigenze dettate dagli scambi commerciali con l'estero. Rimossi i vincoli valutari, l'alternativa tra l'indebitamento in valuta o in lire diventava una libera scelta di portafoglio delle famiglie e delle imprese residenti. Il ricorso alla provvista di fondi sui mercati internazionali da parte del sistema bancario italiano è stato accentuato dall'impostazione restrittiva della politica monetaria, cui si è associata una dinamica dei depositi in lire decisamente inferiore a quella degli impieghi e, fino alla metà del 1990, dalle dimensioni ridotte

5. Dal 1989 numerosi istituti di credito speciale hanno ottenuto, al pari delle aziende di credito, l'abilitazione a operare in cambi.

PRINCIPALI MODIFICHE NELLA NORMATIVA VALUTARIA RIGUARDANTI LE AZIENDE DI CREDITO DAL 1988 AL 1993

Data di entrata in vigore	Provvedimento normativo	
1.10.1988	DPR 29.9.1987, n. 454, disposizioni UIC R.V. 1988/1 29.7.1988	<p>- La posizione in cambi deve essere determinata globalmente per tutte le valute di conto valutario. È consentito uno spargimento entro il 5 per cento delle attività in valuta, escluse le operazioni a termine, in essere alla fine del 1987. Per le valute non di conto valutario, la posizione in cambi deve essere pareggiata per singola valuta. È consentito un plus de-terminato dalla cassa valute.</p>
		<p>- La posizione netta sull'estero esclude gli impegni a termine. È vietato assumere una posizione netta creditoria in lire. È consentita una posizione netta creditoria in valuta entro lo sbilancio massimo consentito per la posizione in cambi.</p>
		<p>- Massimale pronti contro termine (limite entro il quale è possibile effettuare operazioni a termine contro lire con copertura a pronti) stabilito dall'UIC per ciascuna banca.</p>
		<p>- possibilità di contratti a termine con residenti che documentino l'esistenza di operazioni sottostanti; possibilità di effettuare <u>futures</u>, <u>options</u> e <u>currency swaps</u>. Possibilità di finanziamento in valuta a residenti anche per operazioni non a carattere commerciale.</p>
1.3.1989	DM 17.2.1989	<p>- introduzione di riserva obbligatoria in lire pari al 25 per cento degli incrementi mensili della raccolta in valuta, ad esclusione della parte di essa reinvestita all'estero o collocata presso altre banche italiane (precedentemente azzerata nell'agosto 1987). Sono escluse dal versamento le casse rurali e artigiane e i monti di credito su pegno di II categoria.</p>
14.5.1990	DM 27.4.1990	<p>- aboliti tutti i limiti alla posizione in cambi e alla posizione netta sull'estero; abolito il massimale pronti contro termine.</p>
12.5.1991	DM 12.5.1991	<p>- azzerata l'aliquota di riserva applicata agli incrementi della raccolta netta in valuta sull'estero. La raccolta in valuta da residenti confluisce nell'aggregato soggetto agli obblighi di riserva sulla raccolta in lire.</p>

della raccolta in valuta presso residenti⁶.

I cospicui afflussi di capitali bancari hanno determinato pressioni al rialzo del cambio della lira tali da rendere necessaria la reintroduzione, nel febbraio 1989, della riserva obbligatoria sulla raccolta sull'estero in valuta (tav. 3). La distorsione fiscale è stata in parte aggirata dagli operatori mediante il ricorso diretto a intermediari non residenti⁷.

Nel maggio del 1991, a un anno e mezzo di distanza dall'ingresso della lira nella banda stretta dello SME e a uno dal completamento della liberalizzazione valutaria, veniva abolita la riserva sulla raccolta in valuta da non residenti. Al provvedimento si giungeva, in una fase di stabilità del cambio, per ridurre lo svantaggio concorrenziale tra banche residenti e non residenti⁸. Dopo l'azzeramento del coefficiente di riserva obbligatoria, l'espansione delle attività e delle passività sull'estero ha ampiamente superato

6. Nell'ottobre del 1988 sono state infatti abolite le restrizioni all'indebitamento in valuta di famiglie e imprese, ma non quelle attinenti la detenzione di depositi in valuta, rimosse nel maggio del 1990.

7. Gli impieghi in valuta erogati a residenti dalle filiali estere di banche italiane sono passati da 7.900 miliardi alla fine di febbraio 1989 a 22.600 alla fine di aprile 1991, toccando la quota di circa il 27 per cento del totale dei finanziamenti in valuta sull'interno concessi dal sistema creditizio. Dal maggio del 1990 anche i finanziamenti in lire sull'interno erogati dalle filiali estere hanno assunto una dimensione rilevante (10.900 miliardi), che si è raddoppiata nei 12 mesi seguenti.

8. Di fatto, data la limitata presenza di banche estere sul mercato italiano (per l'assenza di una rete distributiva di loro proprietà), lo svantaggio concorrenziale più rilevante era quello delle banche non dotate di filiali all'estero nei confronti delle aziende di credito che ne avevano e degli ICS non assoggettati al vincolo di riserva.

MOVIMENTI DI CAPITALI DEGLI INTERMEDIARI ABILITATI DAL 1988 AL 1992 (1)
(flussi netti annui; miliardi di lire)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Aziende di credito						
- Capitali italiani	- 8.837	-22.138	- 1.944	- 5.469	1.429	-22.239
- lire	1.125	-11.870	8.677	- 3.921	- 1.873	-25.511
- valuta	- 9.962	-10.268	-10.621	- 1.548	3.302	3.272
- Capitali esteri	19.061	27.667	7.344	31.636	26.284	-28.333
- lire	- 88	10.331	- 7.092	- 1.539	1.278	16.136
- valuta	19.149	17.336	14.436	33.175	25.006	-44.469
- Totale	10.224	5.529	5.400	26.167	27.713	-50.572
- lire	1.037	- 1.539	1.585	- 5.460	- 595	- 9.375
- valuta	9.187	7.068	3.815	31.627	28.308	-41.197
Istituti di credito speciale						
- Capitali italiani		- 845	- 2.187	- 2.913	- 818	- 552
- lire		....	- 412	- 1.268	- 818	- 2.440
- valuta		....	- 1.775	- 1.645	0	1.888
- Capitali esteri		10.295	19.763	16.115	- 1.592	- 2.362
- lire		....	8.861	9.516	- 4.073	5.437
- valuta		....	10.902	6.599	2.481	- 7.799
- Totale		9.450	17.576	13.202	- 2.410	- 2.914
- lire		....	8.449	8.248	- 4.891	2.997
- valuta		....	9.127	4.954	2.481	- 5.911
Totale movimenti di capitali bancari						
- lire	1.037	....	10.034	2.788	- 5.486	- 6.378
- valuta	9.187	....	12.942	36.581	30.789	-47.108

(1) I capitali italiani ed esteri denotano rispettivamente flussi derivanti da variazioni dell'attivo e del passivo sull'estero. La classificazione degli intermediari si riferisce al loro status giuridico precedente all'entrata in vigore del D.lgs. 14.12.1992, n.481, e del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

quella dei flussi commerciali⁹. La relazione con i flussi reali verso l'estero si è attenuata al procedere della liberalizzazione valutaria: tra il 1988 e il 1991 le attività e le passività bancarie sull'estero sono cresciute in media rispettivamente del 10 e 14 per cento; il tasso di crescita dell'export ha subito un forte ridimensionamento (9 per cento in media nello stesso periodo). La dinamica della raccolta bancaria all'estero ha ampiamente superato quella degli impieghi in valuta sull'interno, dando luogo a fenomeni di trasformazione valutaria, in un periodo di forte sviluppo degli impieghi a residenti. Successivamente, l'entità della trasformazione di passività in valuta in attività in lire si è contratta, con particolare intensità da novembre del 1992; dalla seconda metà del 1993 essa ha mutato segno, divenendo positiva (tav. 4).

La crisi valutaria, culminata nel settembre del 1992, ha determinato un'inversione del processo di espansione dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito avviato dalla liberalizzazione dei movimenti dei capitali: ciò è dipeso in primo luogo dalla riduzione della domanda di finanziamenti in valuta della clientela residente, per il maggiore rischio di cambio che ha accompagnato la fluttuazione della lira. Vi si è aggiunta una maggiore selettività dell'offerta internazionale di depositi interbancari nelle fasi di turbolenza dei mercati dei cambi.

L'internazionalizzazione del sistema bancario italiano poggia ancora in ampia misura sul ricorso all'interbancario anziché sulla raccolta estera diretta da clientela. Tale fenomeno accomuna tutti i sistemi bancari di recente interna-

9. Nel 1992 le passività sull'estero sono cresciute del 37 per cento e le attività del 23 per cento, nonostante la forte riduzione dell'espansione del debito estero delle aziende di credito durante la crisi valutaria di settembre.

POSIZIONE IN VALUTA DELLE AZIENDE DI CREDITO
(miliardi di lire)

	A pronti sull'estero	A pronti sull'interno	Saldo a pronti	A termine (2)	Posizione complessiva in valuta	Saldo domestic currency swap	Saldo inclusi i DCS
1988 - dicembre	-41.405	40.426	-979	676	-303		-303
1989 - dicembre	-48.318	50.088	1.770	4.017	5.787		5.787
1990 - dicembre	-51.847	54.901	3.054	-4.164	-1.110		-1.110
1991 - gennaio	-52.997	52.912	-85	-2.784	-2.869		-2.869
- febbraio	-50.897	47.975	-2.922	-4.856	-7.778		-7.778
- marzo	-53.398	57.199	3.801	-4.507	-706		-706
- aprile	-52.805	57.315	4.510	-5.543	-1.033		-1.033
- maggio	-57.981	59.608	1.627	-3.870	-2.243		-2.243
- giugno	-68.152	64.446	-3.706	-369	-4.075		-4.075
- luglio	-74.367	65.980	-8.387	3.628	-4.759		-4.759
- agosto	-76.748	65.578	-11.170	5.426	-5.744		-5.744
- settembre	-77.265	65.517	-11.748	4.959	-6.789		-6.789
- ottobre	-81.533	69.579	-11.954	5.952	-6.002		-6.002
- novembre	-82.840	69.949	-12.891	5.315	-7.576		-7.576
- dicembre	-81.701	69.275	-12.426	3.304	-9.122		-9.122
1992 - gennaio	-89.413	70.586	-18.827	6.073	-12.754		-12.754
- febbraio	-97.423	74.230	-23.193	9.481	-13.712		-13.712
- marzo	-101.416	79.127	-22.289	14.332	-7.957		-7.957
- aprile	-109.009	80.521	-28.488	17.436	-11.052		-11.052
- maggio	-113.815	81.746	-32.069	20.333	-11.736		-11.736
- giugno	-118.948	82.483	-36.465	24.390	-12.075		-12.075
- luglio	-123.239	88.814	-34.425	20.572	-13.853		-13.853
- agosto	-123.862	90.838	-33.024	18.114	-14.910		-14.910
- settembre	-118.350	98.032	-20.318	2.585	-17.733		-17.733
- ottobre	-119.319	100.109	-19.210	2.898	-16.312		-16.312
- novembre	-118.058	109.393	-8.665	-3.160	-12.125		-12.125
- dicembre	-127.820	115.330	-12.490	3.404	-9.086	8.431	-655
1993 - gennaio	-126.737	115.365	-11.372	5.170	-6.202	6.196	-6
- febbraio	-122.886	120.229	-2.657	-2.241	-4.898	5.868	970
- marzo	-125.808	121.770	-4.038	334	-3.704	5.188	1.484
- aprile	-115.638	111.231	-4.407	2.052	-2.355	4.815	2.460
- maggio	-109.433	106.083	-3.350	2.136	-1.214	4.772	3.558
- giugno	-109.540	104.893	-4.647	5.372	725	4.434	5.159
- luglio	-106.462	105.457	-1.005	772	-233	4.302	4.069
- agosto	-100.043	102.148	2.105	-1.848	257	4.679	4.936
- settembre	-102.945	102.217	-728	-79	-807	5.371	4.564
- ottobre	-104.837	103.023	-1.814	865	-949	6.026	5.077
- novembre	-107.537	102.255	-5.282	3.082	-2.200	7.619	5.419
- dicembre	-99.273	95.101	-4.172	1.624	-2.548	7.007	4.459

(1) Sono incluse, fino a dicembre 1991, le sole valute quotate. Le serie risentono di cambiamenti metodologici effettuati tra gennaio 1989 e gennaio 1992. - (2) Inclusi gli impegni a due giorni.

zionalizzazione, determinando sia margini reddituali estremamente contenuti sia una minore stabilità della raccolta. Nel 1988 i rapporti interbancari costituivano il 71 per cento delle attività sull'estero delle banche italiane e l'86 per cento delle relative passività (tav. 5). Nel giugno del 1992, la quota interbancaria delle attività si era ridotta al 59 per cento; le passività interbancarie sull'estero delle banche italiane rappresentavano il 77,3 per cento di quelle complessive, una quota ancora superiore a quella degli altri principali paesi, inferiore solo al Giappone¹⁰. Nelle transazioni intercreditizie con non residenti risulta preponderante l'attività delle banche dotate di filiali oltre confine che, con alcune eccezioni, sono anche quelle di maggiori dimensioni.

Le attività e le passività sull'estero delle aziende di credito sono in larga parte denominate in valuta. Le attività in lire sono passate dal 4,7 per cento del totale delle attività nel 1980 al 19,3 per cento nel 1993; viceversa le passività sull'estero in lire hanno mostrato un andamento discendente, passando dal 7,8 per cento del 1980 al 4,9 per cento del 1992, per poi risalire nel 1993 all'8,7 per cento, anche per effetto dell'abolizione della riserva obbligatoria sulla raccolta in lire da banche non residenti (tav. 6). Il calo del peso relativo delle lire dal lato del passivo è stato parallelo a un'inversione di tendenza della posizione netta sull'estero in lire, divenuta creditoria dalla fine del 1991, che ha sperimentato un forte aumento in connessione con le operazioni di copertura dal rischio di cambio offerte dagli intermediari ai sottoscrittori non residenti di titoli

10. Alla fine del 1991 le banche dotate di filiali all'estero detenevano il 77,1 per cento dell'attivo interbancario sull'estero e il 68,3 del passivo. Successivamente si è verificata una parziale disintermediazione di questo gruppo di banche: nel 1990, infatti la loro quota era pari al 79,4 per cento per l'attivo e al 72,2 per cento per il passivo.

**POSIZIONE INTERNAZIONALE DELLE BANCHE DI ALCUNI
PAESI INDUSTRIALI
(valori percentuali)**

	<u>Interbancario totale</u>		<u>interbancario con controllate totale</u>	
	attivo	passivo	attivo	passivo
	Italia			
1988	70,88	85,91	11,25	9,52
1990	63,62	79,76	16,96	11,78
1991	61,27	79,97	19,84	14,47
1992(*)	59,01	77,30	19,62	11,95
	Francia			
1992(*)	73,17	65,15	26,95	28,86
	Germania			
1992(*)	70,18	52,00	27,90	45,07
	Regno Unito			
1992(*)	64,39	42,43	22,35	29,18
	Giappone			
1992(*)	72,23	86,26	48,84	42,65
	Stati Uniti			
1992(*)	76,77	65,26	71,99	73,85

Fonte: BRI.

(*) Giugno.

**COMPOSIZIONE MEDIA ANNUA PER VALUTA DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ
VERSO L'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO**
(valori percentuali)

	1980	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Attività							
Dollari USA	66,5	39,3	38,9	32,3	36,6	39,5	37,9
Marchi tedeschi	13,5	11,3	13,3	12,8	11,9	10,6	10,4
Ecu	0	14	16,9	19,4	18,6	14,8	12,6
Franchi francesi	2,3	4	3,1	4,2	4,2	4,8	4,4
Sterline inglesi	1,8	8	7,2	6,0	6,0	4,4	3,5
Franchi svizzeri	7,4	8,4	6,4	7,4	7,1	6,9	3,9
Yen	....	....	2,9	3,9	3,1	2,8	3,5
Lire italiane	4,7	9,2	8,6	10,6	8,0	11,2	19,3
Altre valute	....	....	2,7	3,4	4,5	5,0	4,5
Passività							
Dollari USA	61,4	37,6	35,5	24,3	31,7	35,9	34,6
Marchi tedeschi	14,2	14,0	15,4	20,6	18,5	17,3	16,9
Ecu	0,0	12,8	15,6	17,0	16,1	14,6	12,6
Franchi francesi	4,6	6,0	5,4	5,3	5,8	6,4	5,6
Sterline inglesi	1,5	6,3	4,7	5,1	5,2	3,7	3,5
Franchi svizzeri	7,7	7,0	7,2	10,8	8,5	7,8	8,6
Yen	....	....	3,1	3,5	3,1	3,8	5,0
Lire italiane	7,8	10,6	8,1	8,2	5,4	4,9	8,7
Altre valute	....	....	5,0	5,2	5,7	5,6	4,5

italiani. La quota di lire sul totale dell'attivo sull'estero ha così superato il 22 per cento alla fine del 1993.

3. La stima aggregata della posizione sull'estero del sistema bancario italiano

3.1 Alcuni approcci alternativi a confronto

L'analisi empirica dell'attività bancaria internazionale ha seguito principalmente due approcci teorici, analoghi a quelli adottati per studiare l'attività creditizia interna. Il primo si ispira alla logica dei flussi di fondi, considerando l'attività bancaria come intermediazione passiva, determinata interamente da variazioni delle condizioni di domanda; ciò implica che l'offerta di fondi sia infinitamente elastica e che le banche reagiscano a variazioni del costo della raccolta mutando la composizione delle passività. L'estensione di questo schema a economie aperte implica che la funzione principale dei movimenti di capitali bancari sia quella di riequilibrare deficit e surplus delle bilance dei pagamenti. Un secondo approccio, che si riferisce a modelli di portafoglio, postula invece un comportamento più reattivo delle banche alle condizioni di costo sui mercati internazionali. In questo caso, l'analisi si concentra sugli obiettivi di massimizzazione del profitto dei portafogli bancari. Gli obiettivi e i vincoli di bilancio delle banche determinano il costo del servizio di intermediazione e il volume di fondi che esse sono disposte a offrire (Llewellyn, 1984). L'analisi descrittiva del paragrafo precedente suggerisce che questo ultimo schema riflette meglio l'attività internazionale delle banche italiane dopo la liberalizzazione valutaria.

Le indagini econometriche del cross-border banking riprendono raramente l'approccio di portafoglio: nei modelli macroeconomici i flussi di capitali bancari sono stati spesso

stimati in un'unica equazione assieme agli altri movimenti di capitale (cfr., ad esempio, Gandolfo e Padoan, 1988), trascurando le peculiarità dell'attività delle banche nel collegamento di mercati dei capitali di paesi diversi¹¹. Un'analisi specifica delle determinanti dell'attività con l'estero del settore bancario è motivata in particolare dalla natura prevalentemente a breve termine dei capitali bancari e, più in generale, dalla loro elevata reattività a mutamenti delle condizioni di mercato e al clima delle aspettative.

La stima econometrica della posizione sull'estero del sistema bancario italiano dopo la liberalizzazione valutaria riveste quindi un'importanza particolare sia ai fini di conoscenza del fenomeno sia a fini previsivi, per l'effetto che suoi repentini mutamenti possono esercitare sul cambio e sulla disponibilità di credito all'interno.

Nel caso italiano, gli esercizi di stima della posizione netta sull'estero effettuati hanno scontato finora la presenza dei vincoli descritti nel paragrafo 2.1: la fissazione di un tetto (attivo o passivo) all'indebitamento netto con l'estero da parte delle autorità valutarie lasciava margini ridotti alle banche per adeguarlo al livello desiderato al mutare delle variabili di mercato. Nel modello di Caranza, Chiesa e Vicarelli (1975) (CCV), nell'ambito della versione M2-BI del modello econometrico della Banca d'Italia, si cerca di valutare l'effettiva stringenza del vincolo sulla posizione netta sull'estero sul comportamento delle banche italiane. CCV stimano un'equazione sui livelli della domanda di attività nette complessive nei confronti di non residenti da parte delle aziende di credito per il periodo 1962-1972. Le variabili esplicative comprendono il tasso sull'eurodollaro a tre

11. Questo aspetto è particolarmente rilevante per l'Italia, dove l'accesso diretto delle imprese ai mercati dei capitali internazionali è ancora molto limitato.

mesi, il tasso bancario sui prestiti a breve termine in lire a residenti, lo sconto a termine della lira rispetto al dollaro e la posizione in valuta complessiva delle banche. Le diverse specificazioni dell'equazione (inclusione dell'endogena ritardata e del differenziale tra i tassi) evidenziano una scarsa significatività del tasso di cambio e l'inadeguatezza del tasso interno come indicatore delle condizioni sul mercato del credito.

Un esempio dell'importanza delle variabili che attengono alla normativa nelle stime econometriche finora effettuate in Italia è il modello mensile del mercato monetario della Banca d'Italia (1988), dove la posizione netta sull'estero è un'identità che riflette il vincolo del pareggio della posizione in cambi; anche specificazioni più recenti (Caselli, 1989) ricavano la posizione netta sull'estero come variabile residuale dal vincolo valutario di pareggio della posizione in cambi, una volta determinati i finanziamenti in valuta sull'interno in funzione del commercio estero e del differenziale coperto lira-dollaro a tre mesi. Queste metodologie perdono di efficacia, una volta venuto meno l'obbligo di pareggio della posizione in cambi e in presenza di una riduzione del peso relativo dei finanziamenti in valuta a residenti legati agli scambi commerciali rispetto a quelli di natura finanziaria.

Anche nelle stime econometriche relative al cross-border banking di paesi con un maggiore grado di apertura finanziaria, alla presenza di variabili di mercato si affiancano regressori che individuano l'esistenza di vincoli all'operatività internazionale. La stima effettuata da Hultman e McGee (1993) per gli Stati Uniti individua infatti tra le determinanti principali dell'indebitamento bancario sull'estero oltre a variabili legate al commercio tra paesi, ai differenziali di tasso d'interesse, alle opportunità di arbitraggio, ai movimenti nei tassi di cambio, anche variabili

che descrivono la normativa valutaria¹². Tra le determinanti dell'indebitamento sull'estero Hultman e McGee non fanno cenno all'andamento degli aggregati delle attività in valuta sull'interno, che costituiscono fattore di grande rilievo nell'esperienza italiana.

3.2 I risultati delle stime

I risultati delle stime presentati di seguito evidenziano la crescente attenzione attribuita dagli operatori bancari alle variabili di costo e di rendimento nell'operatività con l'estero, confermando le ipotesi di partenza del lavoro. Le principali scelte che si sono effettuate in fase di stima sono:

- a) la diversa dinamica delle passività e delle attività sull'estero ha consigliato di stimare separatamente le loro determinanti: mentre per le passività si è evidenziata una relazione di equilibrio di lungo periodo con gli impieghi in valuta, per le attività la variabile di scala è stata individuata nei flussi lordi di investimenti di portafoglio dell'estero. Le diverse determinanti spiegano i risultati econometrici poco soddisfacenti ottenuti mediante la stima diretta della posizione netta sull'estero, che non permetteva di cogliere questi distinti fattori;
- b) non si è effettuata una distinzione tra la posizione

12. McGee e Hultman stimano i movimenti di capitali delle banche statunitensi per il periodo 1966-1990 in funzione del saldo delle partite correnti, del differenziale tra tasso di interesse a breve termine interno ed estero e di una dummy per il periodo in cui era in vigore il Voluntary Foreign Credit Restraint Program, che fu adottato negli Stati Uniti dal 1966 al 1974 al fine di limitare i prestiti cross-border delle banche statunitensi.

in valuta e quella in lire che, pur esigua, risulta in crescita. Dall'inizio del 1993 la dinamica dei finanziamenti bancari in lire verso non residenti ha ulteriormente accelerato: se questa tendenza proseguisse, sarebbe necessario distinguere le determinanti delle componenti in lire da quelle in valuta;

- c) per le passività, sono state incluse nel modello le aspettative di cambio per tener conto della capacità degli operatori di anticipare l'evoluzione futura di questa variabile; infatti, dalla crisi valutaria del settembre del 1992, l'operatività delle banche ha perso il punto di riferimento costituito dalla garanzia di operare entro una banda di fluttuazione predeterminata e le previsioni sul cambio hanno assunto un peso maggiore nelle decisioni degli intermediari.

Per le passività sull'estero è stata condotta preliminarmente un'analisi di stazionarietà sulla variabile dipendente e sugli impieghi in valuta e in lire. I risultati del test di Sargan-Bhargava sui logaritmi delle serie nel periodo gennaio 1985-luglio 1993 indicano che queste non sono stazionarie (tav. 7): ciò è confermato dai test di Dickey-Fuller e di Dickey-Fuller aumentato (tav. 8). L'analisi di cointegrazione evidenzia una relazione di equilibrio di lungo periodo tra le passività totali e gli impieghi in valuta, ma non anche con quelli in lire, confermando che il fenomeno della trasformazione valutaria è stato, nel periodo esaminato, un fenomeno "contingente", legato alla dinamica particolarmente intensa degli impieghi sull'interno. L'esistenza di una relazione di equilibrio tra le passività sull'estero e gli impieghi in valuta sull'interno evidenzia il ruolo svolto dalle passività sull'estero come fonte di liquidità addizionale per finanziare gli impieghi nei confronti della clientela residente.

ANALISI DI STAZIONARIETÀ *

Test di Sargan-Bhargava			Test di Dickey-Fuller		Test di Dickey-Fuller aumentato	
Variabili	R1	R2	α	$T\tau$	α	$T\tau$
pase	0,015	0,218	-0,124	-2,736	-0,144	-2,961
impl	0,005	0,184	-0,147	-2,762	-0,031	-0,505
impv	0,007	0,042	-0,072	-2,534	-0,097	-3,132
atte	0,101	0,383	-0,277	-2,990	-0,199	-1,668
titnr	0,033	0,530	-0,286	-3,337	-0,234	-2,111

(*) L'asterisco indica valori del test che cadono al di fuori della banda di accettazione del 5 per cento. L'ipotesi nulla del test di Dickey-Fuller è che $\alpha = \beta = 0$ e $\rho = 1$ nella specificazione generale $y_t = \alpha + \rho y_{t-1} + \beta(t-T/2) + e_t$, con $t = 1, \dots, T$. Per il test di Dickey-Fuller aumentato è stato utilizzato uno schema autoregressivo di terzo ordine per le variabili pase, impv, atte e titnr e di quarto ordine per la variabile impl. L'analisi è effettuata sul periodo gennaio 1985-dicembre 1993 per le variabili pase, impv e impl e sul periodo gennaio 1988-dicembre 1993 per le variabili atte e titnr.

Variabili:

pase = passività sull'estero delle aziende di credito (logaritmo)
impl = impieghi sull'interno in lire delle aziende di credito (logaritmo)
impv = impieghi sull'interno in valuta delle aziende di credito (logaritmo)
atte = attività sull'estero delle aziende di credito (logaritmo)
titnr = somma dei logaritmi dei flussi lordi di investimenti di portafoglio esteri

Legenda:

R1, R2 = test per la verifica dell'ipotesi nulla che la serie sia integrata di ordine 1
 $T\tau$ = t statistico di ρ

**ANALISI DI COINTEGRAZIONE SULLE SERIE DELLE PASSIVITÀ SULL'ESTERO
E DEGLI IMPIEGHI IN VALUTA E IN LIRE**

a1) Regressione statica delle passività sull'estero sugli impieghi in valuta

variabile dipendente: pase
periodo di stima: 1985,1 1993,12

Variabile	Coefficiente	Errore standard	t stat.
cost.	4,39	0,13	33,81
impv	0,69	0,01	57,81

R^2 = 0,97
Durbin Watson = 0,44
SSR = 0,35
errore stand.
della regres. = 0,057

a2) Test di cointegrazione

Variab.	CRDW	DF	ADFC	DFLAG
pase	0,44	-3,43	-3,95	1
impv	0,43	-3,43	-3,98	1

b1) Regressione statica delle passività sull'estero sugli impieghi in valuta e in lire

variabile dipendente: pase
periodo di stima: 1985,1 1993,12

Variabile	Coefficiente	Errore standard	t stat.
cost.	3,32	0,31	10,88
impv	0,55	0,04	13,95
impl	0,21	0,05	3,81

R^2 = 0,97
Durbin Watson = 0,45
SSR = 0,31
errore stand.
della regres. = 0,05

b2) Test di cointegrazione

Variab.	CRDW	DF	ADFC	DFLAG
pase	0,45	-3,31	-1,67	4
impv	0,39	-3,39	-2,94	4
impl	0,17	-2,57	-2,72	4

Variabili:

pase = passività sull'estero delle aziende di credito (logaritmo)
impl = impieghi sull'interno in lire delle aziende di credito (logaritmo)
impv = impieghi sull'interno in valuta delle aziende di credito (logaritmo)

Legenda:

CRDW = Cointegrating Regression Durbin Watson
DF = test di Dickey-Fuller (senza costante)
ADFC = DF aumentato (con costante)
DFLAG = numero di ritardi utilizzato nel test ADF

Per le passività, seguendo il metodo di Sargan e Bhargava (1983), si è stimata una regressione statica del tipo:

$$(1) \quad \text{pase} = \beta_0 + \beta_1 \text{ impv}$$

dove pase è il logaritmo delle passività sull'estero e impv il logaritmo degli impieghi in valuta a residenti. Poiché i residui della (1) sono stazionari, si evidenzia una relazione di lungo periodo tra i regressori, che non è invece verificata ove si inseriscano tra i regressori della (1) anche gli impieghi in lire (tav. 8). Viene giustificata, in tal caso, l'applicazione di un modello di tipo error correction¹³ dove, oltre ai regressori espressi nelle differenze prime, appaiono anche i livelli sfasati della variabile dipendente e degli impieghi in valuta. La specificazione adottata è:

$$(2) \quad \Delta \text{pase}_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{impv}_t + \beta_2 \Delta \text{impl}_t + \beta_3 (\text{pase}_{t-1} - \sigma \text{impv}_{t-1}) + \beta_4 \Delta \text{cambiop}_{t+1} + \beta_5 \text{tib3}_t + \beta_6 \text{t3pa}_t + \varepsilon_t$$

dove tib3 è il tasso sui depositi interbancari a tre mesi, che sintetizza le condizioni di tasso all'interno e ha segno atteso positivo e t3pa il tasso sull'indebitamento all'estero¹⁴. Impv e impl sono rispettivamente gli impieghi in valuta e in lire sull'interno e cambiop è un tasso di cambio effet-

13. Per una trattazione esauriente sui problemi della cointegrazione e dei passi da compiere nell'effettuare e interpretare i test di stazionarietà si rimanda a Bodo, Parigi e Urga (1990).

14. Per questa misura è stata utilizzata una media degli eutotassi a tre mesi (incluso quello sull'euro lira) ponderata con le quote per valuta delle passività totali sull'estero delle aziende di credito.

tivo nominale, costruito utilizzando la composizione per valuta del passivo. Quest'ultima variabile, che compare con il segno atteso (negativo) e significativo, è costruita nell'ipotesi di un comportamento forward looking delle banche¹⁵. Una formulazione alternativa, che includeva tra i regressori lo sconto a termine della lira rispetto ad alcune principali valute, ha dato risultati insoddisfacenti. Nella (2), al regressore che indica la componente di correzione dell'errore è stato sostituito il vettore dei residui della stima della regressione statica (1), seguendo la metodologia a due stadi descritta in Harvey (1990).

I risultati indicano che nello steady state un aumento unitario degli impieghi in valuta determina un aumento delle passività di circa il 40 per cento. Tutti i coefficienti delle variabili hanno il segno atteso (tav. 9): sia il tasso interno sia gli eurotassi sono significativi, indicando il passaggio negli ultimi anni a forme di intermediazione cross-border più attente alle condizioni di convenienza relativa. Per quanto riguarda i test diagnostici, la specificazione adottata evidenzia problemi di autocorrelazione dei residui solo per il terzo ritardo.

Per le attività sull'estero è stato individuato un legame di lungo periodo con i flussi lordi di investimenti di portafoglio esteri (tav. 10), che giustifica anche in questo caso l'applicazione della metodologia a due stadi. La specificazione è la seguente:

$$(3) \quad \Delta atte = \beta_0 + \beta_1 \Delta titnr_t + \beta_2 \Delta cambioa_t + \beta_3 \Delta rapim_t + \\ \beta_4 (atte_{t-1} - \tau titnr_{t-1}) + \beta_5 \Delta (x + m)_t + \varepsilon_t$$

15. L'indice temporale del regressore è infatti al tempo $t+1$.

STIMA DELLE PASSIVITÀ SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO

$$\begin{aligned}
 \Delta p_{ase}_t = & -0,0385 \\
 & (-2,617) \\
 & +0,630 * \Delta impv_t \\
 & (5,394) \\
 & +0,420 * \Delta impl_t \\
 & (2,365) \\
 & -0,381 * (p_{ase}_{t-1} - \sigma impv_{t-1}) \\
 & (-3,573) \\
 & -0,174 * \Delta cambiop_{t+1} \\
 & (-2,199) \\
 & +0,00631 * tib3_t \\
 & (2,335) \\
 & -0,00631 * t3pa_t \\
 & (-2,335)
 \end{aligned}$$

restrizione: $\beta_5 + \beta_6 = 0$

R^2 : 0,502
 errore standard della regressione : 0,0283
 media variabile dipendente : 0,0115
 numero di osservazioni : 55
 periodo di stima : 1989,1 1993,7

 CHI prob. norm. : 5,074
 LM(1) : 0,349
 LM(12) : 1,930
 ARCH(1) : 0,289
 F prob.restr. : 1,346

Variabili:

pase = passività sull'estero delle aziende di credito (logaritmo)
 impl = impieghi sull'interno in lire delle aziende di credito (logaritmo)
 impv = impieghi sull'interno in valuta delle aziende di credito (logaritmo)
 cambiop = tasso di cambio effettivo nominale ponderato con le quote per valuta delle passività verso l'estero delle aziende di credito
 t3pa = media dei tassi di interesse a tre mesi sull'euromercato (incluso quello sull'euro lira) ponderata con le quote per valuta delle passività verso l'estero delle aziende di credito
 tib3 = tasso sui depositi interbancari a tre mesi

**ANALISI DI COINTEGRAZIONE SULLE SERIE DELLE ATTIVITÀ SULL'ESTERO
E DEGLI INVESTIMENTI ESTERI DI PORTAFOGLIO**

a1) Regressione statica delle attività sull'estero sui flussi lordi di investimenti esteri di portafoglio

variabile dipendente: atte
periodo di stima: 1985,1 1993,12

Variabile	Coefficiente	Errore standard	t stat.
cost.	10,40	0,06	177,87
titnr	0,06	0,00	19,87

R^2 = 0,85
Durbin Watson = 0,85
SSR = 0,44
errore stand.
della regres. = 0,08

a2) Test di cointegrazione

Variab.	CRDW	DF	ADFC	DFLAG
atte	0,887	-4,27	-3,66	3
titnr	0,792	-4,24	-3,54	3

Variabili:

atte = attività sull'estero delle aziende di credito (logaritmo)
titnr = somma dei logaritmi dei flussi lordi di investimenti di portafoglio esteri

Legenda:

CRDW = Cointegrating Regression Durbin Watson
DF = test di Dickey-Fuller (senza costante)
ADFC = DF aumentato (con costante)
DFLAG = numero di ritardi utilizzato nel test ADF

dove, oltre alla parte a correzione dell'errore, compaiono tra i regressori il tasso di cambio contemporaneo (cambio)¹⁶, il rapporto tra impieghi sull'interno e fondi intermediati (rapim), che ha segno atteso negativo costituendo un vincolo di bilancio, gli stessi titoli degli operatori esteri (titnr) e, infine, la somma di esportazioni e importazioni di beni e servizi ($x + m$) che sintetizza il grado di apertura del paese. Tutte le variabili hanno il segno atteso e sono significative. Anche per le attività non sono stati evidenziati particolari problemi di diagnostica (tav. 11). La simulazione del modello indica un errore medio per la simulazione statica della posizione netta sull'estero di circa il 5 per cento. Le stime risultano soddisfacenti nonostante i limiti derivanti dal limitato numero di gradi di libertà, dal processo graduale di rimozione dei vincoli e dai profondi mutamenti nel quadro di riferimento determinati dalla crisi valutaria.

4. Struttura aziendale e internazionalizzazione delle banche italiane: un'analisi panel

Una volta definite le variabili rilevanti nella stima dei dati aggregati, si è cercato di qualificare l'evoluzione delle strategie bancarie per tipologia di intermediario, raggruppando in un unico campione le banche dotate di dipendenze all'estero e quelle che presentano un saldo netto positivo tra le passività e le attività sull'intercreditizio interno.

Il vantaggio relativo dell'operatività diretta sull'estero è stato ricondotto dalla letteratura sul caso italiano sia alle limitazioni alle scelte di portafoglio dei residenti relative alla detenzione di attività finanziarie in

16. L'ipotesi di comportamento forward-looking non è stata adottata per le attività, poiché queste ultime hanno avuto per molto tempo natura residuale.

STIMA DELLE ATTIVITÀ SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO

$$\begin{aligned}
 \Delta \text{atte}_t = & \quad 0,00456 \\
 & \quad (0,666) \\
 & +0,0202 * \Delta \text{titnr}_t \\
 & \quad (1,761) \\
 & +0,679 * \text{cambioa}_t \\
 & \quad (4,315) \\
 & -0,684 * \Delta \text{rapim}_t \\
 & \quad (-4,159) \\
 & -0,373 * (\text{atte}_{t-1} - \tau \text{titnr}_{t-1}) \\
 & \quad (-4,241) \\
 & +0,0715 * \Delta(x + m)_t \\
 & \quad (2,066)
 \end{aligned}$$

R^2 : 0,542
 errore standard della regressione : 0,0473
 media variabile dipendente : 0,0101
 numero di osservazioni : 55
 periodo di stima : 1989,1 1993,7

 CHI prob. norm. : 1,666
 LM(1) : 2,060
 LM(12) : 0,988
 ARCH(1) : 1,166

Variabili:

atte = attività sull'estero delle aziende di credito (logaritmo)
 titnr = somma dei logaritmi dei flussi lordi di investimenti di portafoglio esteri
 cambioa = tasso di cambio effettivo nominale ponderato con le quote per valuta delle attività verso l'estero delle aziende di credito
 rapim = rapporto tra impieghi sull'interno e fondi intermediati
 x = incassi per esportazioni di merci e servizi
 m = pagamenti per importazioni di merci e servizi

valuta (Ferri e Tedeschi, 1991) sia al permanere, fino al maggio del 1991, dell'obbligo di riserva sulla raccolta netta all'estero in valuta delle banche italiane. Il venir meno di questi fattori non ha tuttavia ridotto l'importanza delle filiali oltre confine per i gruppi bancari; il loro ruolo appare semmai mutato e il consolidarsi della loro operatività all'estero sembra costituire ancora un fattore determinante per lo sviluppo dell'intermediazione in valuta delle case madri italiane, poiché esse continuano a fornire crescenti ammontari di mezzi in valuta alle case madri.

Un altro fattore discriminante nell'attività cross-border è la dipendenza strutturale dall'indebitamento sull'intercreditizio interno, che nel caso italiano caratterizza un gruppo di grandi banche. Ferri (1993) nota come siano "state le banche prenditrici nette sull'interbancario e le filiali in Italia di banche straniere i principali attori dell'accresciuto ricorso alla posizione netta sull'estero"; si sarebbe trattato di "una sostituzione di fondi precedentemente raccolti sull'interbancario interno", dovuta sia a una maggiore convenienza in termini di costo dell'indebitamento, sia a effetti di volume dovuti al generalizzato rallentamento della raccolta sull'interno nel 1992. Inoltre, l'aumento dei volumi scambiati sul mercato telematico dei depositi interbancari (MID), rendendo più trasparenti le condizioni praticate, ha affievolito le relazioni bilaterali tra banche strutturalmente prenditrici di fondi e quelle che presentavano eccedenze di liquidità, indebolendo la posizione delle prime (Fornari e Generale, 1994).

Nell'analisi panel si sono separate mediante dummies d'industria le banche con dipendenze all'estero, quelle dotate di dipendenze estere e con una posizione intercreditizia sull'interno strutturalmente debitoria e quelle che presentano soltanto quest'ultima caratteristica. Per poter valutare l'intensità e il segno netti delle dummies d'industria ed

evidenziare dunque comportamenti differenziati tra le banche, nel panel, formato da 75 banche, si è proceduto direttamente alla stima della posizione netta sull'estero, distinguendo tre sottoperiodi. Nel primo (maggio 1990-aprile 1991), gli intermediari dotati di filiali all'estero sono stati avvantaggiati dall'esenzione, per le dipendenze all'estero, dall'obbligo di riserva sulla raccolta netta in valuta da non residenti. Nel secondo periodo, che va dal maggio 1991 al maggio 1992, gli intermediari hanno aumentato fortemente il loro indebitamento verso non residenti. Il terzo (giugno 1992-febbraio 1993) è segnato dalla forte riduzione delle passività nette sull'estero.

La specificazione adottata è la seguente:

$$(4) \quad \text{pne}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{pne}_{t-1} + \beta_2 \text{impv}_t + \beta_3 \text{impl}_t + \\ \beta_4 \text{impv}_{t-1} + \beta_5 \text{impl}_{t-1} + \beta_6 \text{tas}_t + \varepsilon_t.$$

Tra i regressori compaiono, oltre alla sfasata della posizione netta sull'estero (pne), gli impieghi in valuta (impv) e in lire (impl) e il differenziale (tas) tra i tassi attivi interni e quello sull'eurolira a tre mesi¹⁷. Le regressioni presentate sono tutte nelle differenze prime per eliminare effetti comuni a livello aggregato; tutte le variabili quantitative, ad esclusione dei tassi d'interesse, sono espresse in logaritmi¹⁸.

17. Il tasso attivo utilizzato per il calcolo del differenziale è quello minimo sugli impieghi praticato da ogni singola banca; la specificazione non include un indicatore del cambio, non disponibile a livello di singolo intermediario.

18. In tutti i periodi esaminati il test di Wald indica la significatività della specificazione adottata; viene anche eliminata la presenza di autocorrelazione dovuta alla presenza della variabile dipendente ritardata.

I risultati indicano che (tav. 12):

- a) nel primo periodo l'aggiustamento delle passività nette è molto lento; infatti il coefficiente relativo al ritardo di due periodi della variabile dipendente è positivo e significativo. Il coefficiente per il differenziale di tasso non è significativo, confermando la scarsa attenzione dedicata alle condizioni di convenienza relativa. Anche il regressore degli impieghi in lire non è significativo ed è stato escluso in una seconda specificazione; le dummies d'industria sono tutte significative e positive;
- b) nel secondo periodo il differenziale tra i tassi di interesse ha il segno atteso e compare tra i regressori la sfasata degli impieghi in lire; risultano significative e positive le dummies relative alla presenza di filiali all'estero (I2) e alla presenza di filiali congiuntamente a un saldo intercreditizio debitore (I4). La dummy relativa alla sola presenza di un saldo debitore sull'intercreditizio interno (I3) non è invece significativa;
- c) nel terzo periodo il differenziale tra i tassi continua ad avere il segno atteso, compaiono tra i regressori anche gli impieghi in lire e la sfasata degli impieghi in valuta. I valori dei coefficienti per gli impieghi in valuta e per i due regressori degli impieghi in lire hanno valore assoluto maggiore dell'unità, indicando probabilmente una difficoltà della specificazione nel cogliere adeguatamente la dinamica del processo, in un periodo in cui le banche procedevano a smobilizzare gran parte delle passività sull'estero. La sola dummy d'industria significativa e positiva è quella relativa alla posizione strutturalmente debitoria sull'intercreditizio (I3).

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO

$$PNE_t = a + PNE_{t-1} + PNE_{t-2} + IMPV_t + IMPV_{t-1} + IMPL_t + IMPL_{t-1} + TAS_t$$

1990,5 1991,4

Wald test of joint significance:	221,127820	df= 4
Wald test - jt sig of ind dums :	8,607055	df= 3
Sargan test:	29,338789	df= 26

Variabile	Coef	T-Stat	P-Value
C	-0,021663	-4,220657	0,000024
PNE _{t-1}	0,131383	5,129372	0,000000
PNE _{t-2}	0,098965	4,551118	0,000005
IMPPV	0,513701	2,514248	0,011929
TAS	-0,003002	-0,228913	0,818937
I2	0,017007	2,296374	0,021655
I3	0,026233	2,183929	0,028967
I4	0,023876	2,212078	0,026961

1991,5 1992,5

Wald test of joint significance:	439,697924	df= 4
Wald test - jt sig of ind dums :	25,760035	df= 3
Sargan test:	57,393212	df= 48

Variabile	Coef	T-Stat	P-Value
C	-0,011043	-2,222543	0,026247
PNE _{t-1}	0,198604	17,758045	0,000000
IMPV	0,518984	2,679708	0,007369
IMPL _{t-1}	0,377274	5,179216	0,000000
TAS	0,085928	4,346940	0,000014
I2	0,014183	3,050463	0,002285
I3	-0,036866	-0,821332	0,411457
I4	0,021393	3,337295	0,000846

1992,6 1993,2

Wald test of joint significance:	68,708366	df= 6
Wald test - jt sig of ind dums :	11,866818	df= 3
Sargan test:	29,739342	df= 26

Variabile	Coef	T-Stat	P-Value
C	-0,128979	-3,878648	0,000105
PNE _{t-1}	0,245689	2,787975	0,005304
IMPV	1,462669	2,528163	0,011466
IMPV _{t-1}	0,457027	3,065412	0,002174
IMPL	2,035741	4,070542	0,000047
IMPL _{t-1}	3,038019	5,008307	0,000001
TAS	0,064103	2,226222	0,025999
I2	-0,005387	-0,368643	0,712394
I3	0,074009	3,171757	0,001515
I4	-0,007318	-0,545875	0,585152

Variabili:

TAS	= differenziale tra tasso minimo sugli impieghi e tasso eurolira a 3 mesi
IMPV	= impieghi in valuta di residenti
IMPL	= impieghi in lire di residenti
I2	= dummy d'industria per le aziende con filiali all'estero
I3	= dummy d'industria per le aziende con posizione intercreditizia interna debitoria
I4	= I2 e I3

I risultati di quest'ultima analisi confermano l'importanza delle caratteristiche d'impresa scelte come discriminanti. Emerge infatti una maggiore intensità nel ricorso all'indebitamento sull'estero per il gruppo di aziende con filiali all'estero, che mette in luce i maggiori gradi di libertà a disposizione delle banche dotate di dipendenze oltre confine e la crescente importanza dei flussi netti di queste ultime nei confronti delle case madri. In secondo luogo, l'importanza della condizione di debitore netto sull'intercredizio evidenzia che queste banche hanno fatto maggiore affidamento delle altre all'indebitamento con non residenti. L'eccezione è costituita dall'ultimo periodo, ove le dummies I2 e I4 non risultano più significative, mentre quella relativa alla sola presenza di un saldo netto debitore sull'interbancario interno continua a spiegare i suoi effetti: ciò potrebbe dipendere dal fatto che nei periodi precedenti la condizione di debitore netto sull'interbancario interno non può essere agevolmente distinta da quella relativa alla dotazione di filiali all'estero.

5. Conclusioni

La liberalizzazione dei movimenti di capitale ha mutato alcune caratteristiche dell'attività cross-border delle banche italiane. Gli elementi di continuità con il passato sono individuabili nell'influenza esercitata dalle esigenze dell'operatività sull'interno: la raccolta all'estero ha fornito i mezzi necessari per l'espansione degli impieghi in valuta sull'interno finanziando, fino alla crisi valutaria del 1992, anche parte degli impieghi in lire. Gli elementi innovativi sono da ricercare nella rilevanza delle variabili di convenienza relativa, tassi di interesse e cambio. Ciò indica che l'attività internazionale delle banche italiane si è evoluta verso una più attenta valutazione nelle scelte di portafoglio. Inoltre, emerge un crescente ruolo degli intermediari

italiani nel processo di integrazione dei mercati finanziari: ne è prova la relazione tra i flussi di investimenti esteri di portafoglio e l'andamento delle attività sull'estero.

L'analisi longitudinale evidenzia un maggiore ricorso all'indebitamento sull'estero per il gruppo di aziende con filiali oltre confine e per quello che detiene una posizione strutturalmente debitoria sul mercato interbancario interno. L'operatività internazionale ha permesso quindi a un gruppo di intermediari di guadagnare importanti spazi nell'attività con i residenti.

Riferimenti bibliografici

- Aliber, R. Z. (1984), International Banking: A Survey, in "Journal of Money, Credit and Banking", n. 4, pp. 661-78.
- Banca commerciale italiana (1991), L'internazionalizzazione del sistema bancario italiano, in "Tendenze Monetarie", n. 63.
- Banca d'Italia (1988), Modello mensile del mercato monetario, Tema di discussione, n. 108.
- Bodo, G., G. Parigi e G. Urga (1990), Test di integrazione e analisi di cointegrazione: una rassegna della letteratura e un'applicazione, Banca d'Italia, Tema di discussione, n. 139.
- Caranza, C. (1976), Operazioni con l'estero delle banche italiane, Roma, Ente Einaudi.
- _____, C. Chiesa e F. Vicarelli (1975), A Model for the Banking System's Foreign Operations, in F. Masera, A. Fazio e T. Padoa-Schioppa (a cura di), Econometric Research in European Central Banks, Roma, Banca d'Italia.
- Caselli, P. (1989), Il modello mensile della bilancia dei pagamenti, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Ceriani, V. e G. Ferri (1991), Effetti della ritenuta d'acconto sugli interessi interbancari, in "Rivista di Politica Economica", n. 2, pp. 257-76.
- Ferri, G. (1993), La raccolta in valuta e all'estero delle aziende di credito, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- _____, e R. Tedeschi (1991), I grandi gruppi italiani verso il mercato bancario europeo, in "Moneta e Credito", n. 173, pp. 39-57.
- Fornari, F. e A. Generale (1994), Struttura del mercato interbancario e legami col mercato dell'euro lira, Banca d'Italia, Servizio Studi, dattiloscritto.
- Gandolfo, G. e P. C. Padoan (1988), Conseguenze della liberalizzazione dei movimenti di capitali: un'analisi sistemica, in "Note Economiche", n. 2, pp. 5-27.
- Giddy, I. H. (1983), The Theory and Industrial Organization of International Banking, in R. G. Hawkins (a cura

di), The Internationalization of Financial Markets and National Economic Policy, Greenwich CT, JAI Press.

Harvey, A. C. (1990), The Econometric Analysis of Time Series, Deddington, Allan.

Hultman, C. W. e L. R. McGee (1993), International Financial Market Integration and Commercial Banks, in S. R. Stansell (a cura di), International Financial Market Integration, Oxford, Blackwell.

Llewellyn, D. T. (1984), Modelling International Banking Flows: An Analytical Framework, in J. Black e G. S. Dorrance (a cura di), Problems of International Finance, London, Macmillan.

Micossi, S. e S. Rossi (1986), Controlli sui movimenti di capitale: il caso italiano, in "Giornale degli Economisti e Annali di Economia", n. 1, pp. 17-54.

Sargan, J. D. e A. Bhargava (1983), Testing Residuals from Least Squares Regressions for Being Generated by the Gaussian Random Walk, in "Econometrica", pp. 153-74.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (*)

- n. 208 — *La microstruttura del mercato dei titoli di Stato*, di A. SCALIA (agosto 1993).
- n. 209 — *Debt Stabilization under Fiscal Regime Uncertainty*, di F. DRUDI e A. PRATI (settembre 1993).
- n. 210 — *Sulla crescita delle piccole imprese nell'industria manifatturiera italiana*, di L. F. SIGNORINI (settembre 1993).
- n. 211 — *Business Cycles in Italy: A Retrospective Investigation*, di G. SCHLITZER (novembre 1993).
- n. 212 — *La produttività nei servizi destinabili alla vendita: nuove evidenze per un vecchio problema*, di G. PELLEGRINI (novembre 1993).
- n. 213 — *Prezzi all'esportazione e tassi di cambio: una verifica empirica*, di P. CASELLI (dicembre 1993).
- n. 214 — *Monetary Coordination under an Exchange Rate Agreement and the Optimal Monetary Instrument*, di C. MONTICELLI (dicembre 1993).
- n. 215 — *Testing Stationarity of Economic Time Series: Further Monte Carlo Evidence*, di G. SCHLITZER (gennaio 1994).
- n. 216 — *Il mercato primario dei titoli di Stato a medio e a lungo termine*, di L. BUTTIGLIONE e F. DRUDI (gennaio 1994).
- n. 217 — *Un modello price-gap per l'economia italiana: specificazione e valutazioni critiche*, di M. CARUSO (gennaio 1994).
- n. 218 — *Actual and "Normal" Inventories of Finished Goods: Qualitative and Quantitative Evidence from the Italian Manufacturing Sector*, di P. SESTITO e I. VISCO (febbraio 1994).
- n. 219 — *An Econometric Analysis of Money Demand in Italy*, di P. ANGELINI, D. F. HENDRY e R. RINALDI (marzo 1994).
- n. 220 — *Recente evoluzione del sistema bancario americano: ci sono indicazioni per l'Italia?*, di D. FOCARELLI (marzo 1994).
- n. 221 — *Has the Post-War US Economy Deviated less from the Stable Growth Regime?*, di C. KIM e M. MANNA (aprile 1994).
- n. 222 — *La battaglia per le quote di mercato: concorrenza dinamica e spostamenti di clientela tra banche nei mercati dei crediti e dei depositi*, di R. CESARI (aprile 1994).
- n. 223 — *Measuring Money with a Divisia Index: An Application to Italy*, di E. GIAIOTTI (aprile 1994).
- n. 224 — *Monetary Policy Transmission via Lending Rates in Italy: Any Lessons from Recent Experience?*, di L. BUTTIGLIONE e G. FERRI (maggio 1994).
- n. 225 — *Misure della capacità utilizzata nell'industria con i dati sull'energia elettrica*, di L.F. SIGNORINI (maggio 1994).
- n. 226 — *Confidence Costs and the Institutional Genesis of Central Banks*, di C. GIANNINI (maggio 1994).
- n. 227 — *Un'analisi empirica della relazione tra tassi del mercato interno e dell'euro lira*, di G. FERRI e A. GENERALE (giugno 1994).
- n. 228 — *The Defence of Exchange Rates in the EMS: Instruments and Strategies, 1987-1993*, di P. DEL GIOVANE (luglio 1994).
- n. 229 — *About the Level of Daylight Credit, Speed of Settlement and Reserves in Electronic Payment Systems*, di P. ANGELINI (agosto 1994).
- n. 230 — *Asymmetries and Nonlinearities in Economic Activity*, di F. FORNARI e A. MELE (agosto 1994).

(*) I “Temi” possono essere richiesti a:

*Finito di stampare
nel mese di settembre 1994
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*

