

L'euro e il comportamento delle grandi banche nell'UME: strategie imprenditoriali e politica monetaria *

MANFRED BORCHERT

Le istituzioni di credito dei paesi dell'Europa occidentale si stanno preparando all'Unione Monetaria Europea (UME) da anni. Il varo dell'euro avrà un'influenza considerevole sull'attività bancaria all'ingrosso, di consulenza e di collocamento;¹ tuttavia sarà soprattutto l'attività bancaria al dettaglio ad acquisire una qualità completamente nuova con la moneta unica. Nell'espandere le proprie operazioni ogni banca di uno stato membro dell'UME potrà offrire istantaneamente a un cliente di un altro stato membro la valuta che egli richiede. La moneta utilizzata in Germania potrebbe essere stata creata in un altro stato membro dell'UME.

Molte banche hanno già operato in ambienti internazionali. Tuttavia, finora esse non hanno potuto creare valuta utilizzata fuori dai loro confini nazionali. Questo è il motivo per cui i limiti del bacino regionale dell'attività bancaria al dettaglio si stanno enormemente ampliando.

Per la maggior parte dei clienti delle banche questo fatto è irrilevante, poiché essi continueranno a preferire la banca più vicina. In futuro, tuttavia, anche tale banca dovrà osservare attentamente le innovazioni negli affari bancari in un altro stato membro e dovrà adottarle velocemente per acquisire un vantaggio concorrenziale nei confronti delle rivali locali per quanto riguarda lo sviluppo tecnologico, la disintermediazione e la cartolarizzazione.² In alcune aree dell'attività ban-

□ Westfälische Wilhelms Universität Münster, Münster (Germania).

* Questo articolo è stato scritto durante un progetto di ricerca presso il Consiglio dei Governatori del Federal Reserve System a Washington nel periodo luglio-agosto 1998. L'autore è grato a Helmut Hesse, Richard H. Tilly, Eckehard Schulz e a due anonimi referees per aver suggerito alcuni importanti miglioramenti.

¹ Per una rassegna sull'argomento si veda Borchert (1998b, p. 244).

² Si veda Revell (1987, p. 120).

TABELLA 1

FUSIONI E ACQUISIZIONI NEL SETTORE FINANZIARIO DELL'UE
(1985-1995)

<i>Paesi obiettivo</i>	B	D	G	F	GR	GB	IR	I	L	PB	P	S
<i>Paesi membri dell'UE</i>												
Belgio	10		2	5				1	1	2		2
Danimarca		21		1			1					
Germania		1	22	3		3		1				1
Francia	4		4	77		11	1	6	2	2		
Grecia				1	2	1						
Gran Bretagna	4		8	6		380	6	2	1	2		1
Irlanda							1	7				
Italia			4	3		4		22		1		1
Lussemburgo	3	1				1			0			
Paesi Bassi	3			2		2				7		
Portogallo											6	2
Spagna			1	5		5		2	1		3	26

Fonte: Dati tratti da European Commission (1997, p. 60).

Le 27 maggiori banche dell'UE (la maggiore banca europea, la svizzera UBS, non è presa in considerazione) hanno sede per lo più in Germania, Inghilterra, Francia e Paesi Bassi, in misura minore in Spagna e in Italia.

È interessante notare che molte banche dell'Europa occidentale hanno nomi che riflettono fusioni nazionali avvenute in un (recente) passato che continueranno nel futuro; ad esempio in Spagna il Banco Santander e il Banco Central Hispanoamericano progettano di fondersi nel 1999 in un colosso europeo, in Francia intendono fondersi Société Générale e Paribas. Questo gruppo di grandi banche europee è già formato, ma in futuro sarà ampliato attraverso fusioni di banche finora di medie dimensioni; ad esempio nel 1999 la tedesca LB Baden-Württemberg (fusione di Stuttgarter Landesgirokasse LG, Südwest LB e Karlsruher Landes-Kreditbank L-Bank) entrerà a far parte di questo gruppo con un bilancio totale di circa 220 miliardi di ecu.

carica al dettaglio – come i grandi crediti, i prestiti ipotecari, il credito agli investimenti, e così via – la concorrenza bancaria internazionale si intensificherà all'interno dell'UME. La concorrenza bancaria è l'unico aspetto che sarà discusso nel presente lavoro.

1. Le maggiori banche dell'Europa occidentale

Fino al 1987, tra i dieci maggiori istituti di credito dell'Unione Europea (UE) figuravano cinque banche francesi, tre istituti di credito britannici (un'altra banca britannica occupava l'undicesimo posto) e due banche tedesche.

Tra il 1985 e il 1995, a causa della crescita aziendale interna ed esterna dell'attività bancaria, il quadro è leggermente mutato. Si sono registrate tuttavia moltissime fusioni di banche con società di assicurazione e società fiduciarie.³ Per quanto riguarda la crescita esterna nel settore finanziario dell'UE, inclusa l'attività di mediazione finanziaria secondaria come le compagnie di assicurazione, è interessante notare che, come illustrato dalla tabella 1, da questo sviluppo siano scaturite quasi esclusivamente fusioni nazionali, mentre relativamente poche sono state le fusioni internazionali.

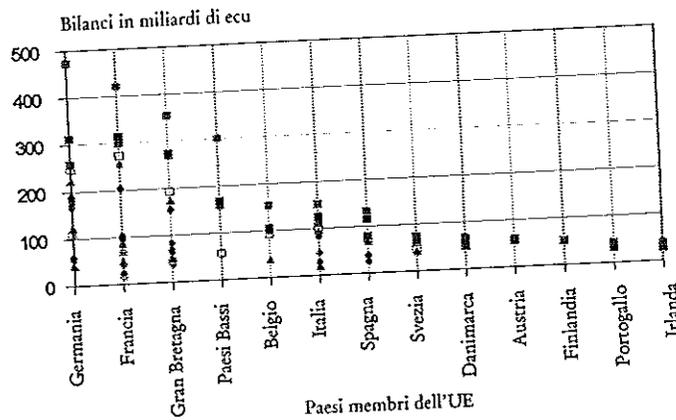
Dal 1996 vi sono state ulteriori fusioni, ad esempio quella tra Bayerische Hypo e Vereinsbank; altre sono prossime. Si era diffusa anche la voce, poi non confermata, di un progetto di fusione tra la Deutsche Bank e la Commerzbank, e tra la Bankgesellschaft Berlin (fusione tra la Berliner Bank, la Berlin Hypo e la Landesbank Berlin) e la NordLB.

La dimensione aziendale delle banche europee, e quindi la loro possibilità di offrire prestiti, varia enormemente. Se guardiamo al gruppo al vertice che comprende le maggiori 200 banche dell'UE (figura 1), si nota un segmento di circa 12 grandi istituti di credito con un bilancio totale, nel 1996, che va dai 250 ai 500 miliardi di ecu. Il gruppo successivo, che ha un bilancio totale tra i 100 e i 250 miliardi di ecu, potrebbe svolgere una funzione di potenziale concorrente del primo. Questi gruppi sono predestinati a offrire ai mercati dell'Europa occidentale ampi prestiti denominati in euro, ma non necessariamente a mediarli.

³ Si veda Salomon Brothers Inc. (1990)

FIGURA 1

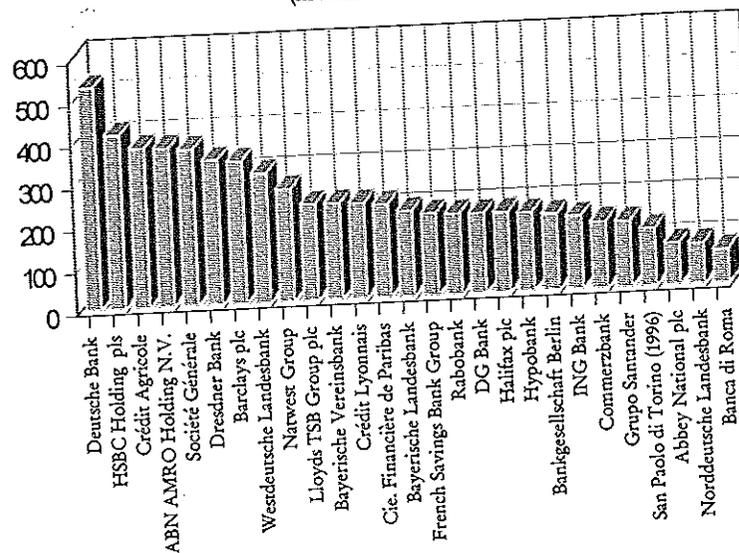
STRUTTURA DEL SISTEMA BANCARIO NELL'UE NEL 1996
(ogni punto rappresenta una singola banca)



Fonte: Euromoney, June 1997.

FIGURA 2

BILANCI 1997 DELLE MAGGIORI BANCHE DELL'UE
(in miliardi di ecu)



Fonte: elaborazioni su dati ricavati da indagini presso le banche europee.

2. Concorrenza bancaria intra- e inter-regionale nell'UE

2.1. Fusioni e acquisizioni

L'unione tra banche può avvenire sotto forma di *collusione* (le imprese rimangono indipendenti) o di *fusione* (le imprese vengono unite) e *acquisizione* (si acquisisce il controllo dell'impresa). Dal punto di vista teorico, fenomeni di collusione sono più probabili in piccoli gruppi in mercati meno concentrati.⁴ Può essere applicata la "legge dei piccoli numeri" di Weizsäcker.⁵ Tuttavia tali collusioni non appaiono stabili nel lungo periodo.

In generale, le ragioni alla base delle fusioni⁶ sono: monopolizzazione, speculazione (relativa ai profitti futuri), aspetti legati all'attività (incentivi fiscali, età del proprietario dell'impresa acquisita, economie di scala).

L'aspetto centrale in tale processo è rappresentato dal guadagno in conto capitale per gli azionisti dell'impresa o della banca attiva.

⁴ Applicando la teoria dei giochi, Aiginger (1994, p. 153) ha descritto questo fenomeno come un supergioco (con infinite ripetizioni) per un numero n di giocatori identici (costi unitari orizzontali uguali) e un fattore di sconto δ (inverso del tasso di sconto) secondo le seguenti regole:

i) *collusione* (ciascuno ha sempre la stessa quota permanente π/n del profitto monopolistico), o

ii) *defezione* da parte di un'impresa (che riceve un *bonus una tantum* pari all'intero profitto monopolistico π al momento della defezione e da lì in poi un profitto concorrenziale nullo).

Una collusione è vantaggiosa se:

$$\pi < (1 + \delta + \delta^2 + \dots) \pi/n = \frac{1}{1-\delta} \cdot \frac{\pi}{n};$$

riordinando i termini dell'equazione si ottiene:

$$\delta > \frac{n-1}{n};$$

con $\delta = e^{-rt}$, r = tasso d'interesse, t = tempo. Ciò significa anche che la collusione diviene più probabile con n e r piccoli e/o un orizzonte temporale t ridotto. Se tuttavia $\delta \sim 1$, ogni risultato può essere considerato un equilibrio di Nash (cfr. Jacquemin e Slade 1992, p. 442). La collusione allora non ha vantaggi addizionali.

⁵ Una divisione del mercato attraverso innovazione e imitazione conduce successivamente a una struttura di mercato oligopolistica bilanciata (si veda a tale proposito Weizsäcker 1994, p. 110).

⁶ Gli incentivi a fondersi sono discussi in Scherer e Ross (1990, p. 159).

Gli azionisti otterranno sempre profitti da un *effetto-ricchezza* di questo tipo,⁷ se il flusso di cassa futuro della società formatasi a seguito della fusione supera la somma dei flussi di cassa futuri delle due singole imprese o se risulta ridotto il rischio della nuova impresa.

Il flusso di cassa futuro della nuova impresa aumenta sulla base di: *a) ipotesi relative alle informazioni* (l'impresa acquirente ha ricevuto un'informazione esclusiva sulla sottovalutazione corrente dell'impresa da acquisire); *b) ipotesi relative al potere di mercato* (possibilità di monopolizzazione); *c) ipotesi relative alla sinergia* (possibilità di ridurre i costi a seguito della fusione); *d) ipotesi sul regime fiscale* (sotto-caso di ipotesi relative alla sinergia); *e) ipotesi sulla gestione inefficiente* (relativamente all'impresa da acquisire).

Un altro motivo importante, che tuttavia viene ricordato solo incidentalmente, è quello *istituzionale*. Si tratta di una forma di compensazione delle restrizioni legali imposte dalla vigilanza bancaria sull'offerta di grandi prestiti a singoli clienti (negli Stati Uniti il limite è pari al 10% del capitale azionario della banca) sulla base della crescita aziendale. Oltre a ciò a volte possono verificarsi *fusioni difensive* dirette a impedire un'acquisizione da parte di un'altra banca, sebbene tali operazioni divengano sempre più complesse al crescere di una società.⁸

In 39 studi empirici sulle fusioni tra banche negli Stati Uniti è emerso che in seguito a fusione non sono migliorate né l'efficienza in termini di costi né la profittabilità,⁹ al contrario, per il successo dell'impresa comune riveste importanza centrale il grado di cooperazione (in opposizione a una scalata ostile). Tale risultato moderato conserva la propria validità anche nel caso dello speciale gruppo di megafusioni. I tradizionali motivi individuati alla base di fusioni e acquisizioni sembrano contraddire la realtà.¹⁰ Di certo questi risultati provenienti dall'esperienza americana non devono necessariamente coincidere con quelli relativi alla realtà europea, ma nonostante ciò potrebbero fornire elementi d'interesse anche per la situazione europea.

⁷ Si veda Hawawini e Swary (1990, p. 24).

⁸ Sembra esservi una *dimensione critica* che impedisce scalate ostili. Si veda anche Revell (1987, p. 95).

⁹ Si veda Rhoades (1994).

¹⁰ Per una discussione dettagliata si vedano Berger e Humphrey (1992, p. 598) e Piloff e Santomero (1998, p. 75).

Da un'analisi cluster di banche e della loro composizione di portafoglio effettuata in 16 mercati selezionati nel 1978, 1981 e 1984, sono stati estratti sei *gruppi strategici* la cui composizione è rimasta relativamente stabile. Tali *gruppi strategici* non dipendevano dalla dimensione delle società, ma piuttosto dalla composizione di portafoglio, ad esempio da: depositi a tempo, prestiti industriali e commerciali, prestiti ipotecari e obbligazioni.¹¹

Pertanto è il fatto di appartenere a un *gruppo strategico*, nel quale le collusioni sono probabili, che appare responsabile della performance di una banca, più che le differenze in termini di efficienza.¹²

Sembra che effetti sinergici siano più facilmente conseguiti da banche che operano nello stesso segmento di mercato: acquisizioni tra stati non hanno portato agli azionisti considerevoli guadagni in conto capitale, mentre ciò è avvenuto in modo evidente nel caso delle fusioni intra-stato. Inoltre, le piccole banche possono effettivamente competere a livello regionale con grandi banche interstatali per quanto riguarda le quote di depositi e crediti nei mercati locali.¹³ Nonostante ciò, si stima che il numero di banche diminuirà notevolmente nei prossimi dieci anni.¹⁴

Risultato: i vantaggi tradizionali delle fusioni di banche possono empiricamente essere individuati in particolare quando le fusioni si verificano all'interno *a) di gruppi strategici e b) di una regione (fusioni intrastato)*. Negli Stati Uniti le fusioni intrastato non hanno avuto particolare successo. Inoltre, le fusioni di banche possono essere determinate da ragioni *istituzionali* (vincoli all'offerta di ampi crediti) o *difensive*.

2.2. Il posizionamento delle grandi banche nell'UE

Le banche più piccole (ad esempio le banche cooperative, ma anche molte casse di risparmio) all'interno di un *gruppo strategico* ottengono più facilmente vantaggi in termini di efficienza grazie agli *effetti sinergici* che si hanno quando un'azienda registra una crescita esterna. Nel-

¹¹ Si veda Amel e Rhoades (1987, pp. 29 e segg.).

¹² Si veda Amel e Rhoades (1987, p. 30).

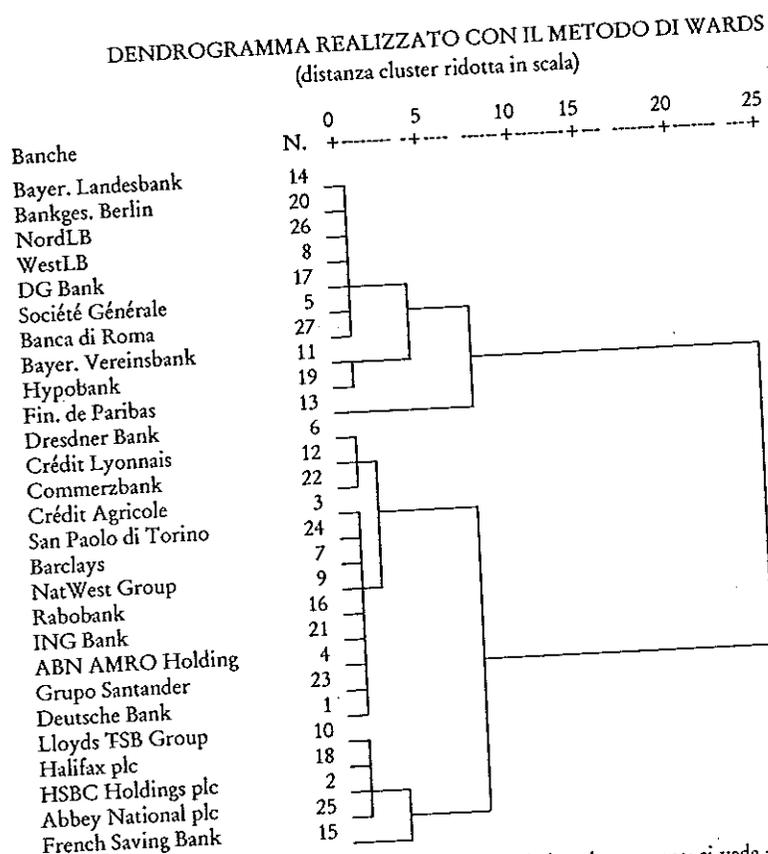
¹³ Si veda Hawawini e Swary (1990, p. 168).

¹⁴ Questo risultato è ampiamente accolto in letteratura; si vedano ad esempio Hannan e Rhoades (1990, p. 71) e Dornbusch, Favero e Giavazzi (1998, p. 36).

la misura in cui sono coinvolti anche aspetti *istituzionali*, per le grandi banche europee potrebbero essere vantaggiose le fusioni intra-regionali. Le fusioni inter-regionali non vanno escluse, ma non offrono vantaggi aggiuntivi nel garantire ampi crediti a clienti individuali.

In un'analisi cluster¹⁵ il dato chiave (la struttura composta del bilancio di una banca) – interpretato come quota nel bilancio totale delle grandi banche europee nell'UE – è stato calcolato rispetto alla loro similarità nel concedere prestiti alle famiglie e alle imprese (non banche). Il risultato è mostrato nella figura 3.

FIGURA 3



Fonte: elaborazioni su dati ricavati da indagini presso le banche europee; si veda anche la tabella in Appendice.

¹⁵ Per ulteriori dettagli sulla tecnica dell'analisi cluster e dell'analisi fattoriale si veda Backhaus *et al.* (1996, pp. 189 e segg., in particolare p. 245).

Differenti cluster possono essere ottenuti a seconda del grado di omogeneità richiesto. A un livello molto basso di omogeneità (qui standardizzato a 25) tutte le banche sono "simili".

Se il livello di omogeneità scelto è relativamente alto, si distinguono alcuni cluster con particolari qualità:

C1: WestLB, NordLB, Bankgesellschaft Berlin e DG-Bank rappresentano i capofila delle casse di risparmio e del sistema delle cooperative di credito. La loro funzione è di trattare trasferimenti e compensazioni senza denaro nel loro sistema bancario; sono anche garanti di tutti quei grandi prestiti che sono troppo onerosi per le loro banche associate.

La Bayerische Vereinsbank e la Bayerische Hypobank – che si sono fuse nel 1998 nella Bayerische Hypo/Vereinsbank – formano un sotto-cluster che somiglia molto a quello formato dalle casse di risparmio e dalle cooperative di credito. La similarità tra queste due banche bavaresi ha suggerito, per qualche tempo l'ipotesi di un'acquisizione strategica.

A un livello di omogeneità leggermente più basso troviamo nello stesso cluster la Cie. Financière de Paribas. Questa banca si distingue soprattutto per l'attività di collocamento e di consulenza.

C2: Crédit Agricole, San Paolo di Torino, Barclays, NatWest Group, Rabobank, ING-Bank, ABN AMRO, Grupo Santander e Deutsche Bank costituiscono il gruppo maggiore, in base a un livello di omogeneità relativamente elevato.

All'interno di tale cluster Dresdner Bank, Crédit Lyonnais e Commerzbank formano un sotto-cluster con caratteristiche leggermente differenti.

C3: In un altro gruppo le banche britanniche Lloyds TSB Group, Halifax, HSBC Holding e Abbey National formano un cluster relativamente uniforme. Con un livello di omogeneità leggermente inferiore, appartengono a tale cluster anche le casse di risparmio francesi.

In un'analisi fattoriale i dati chiave standardizzati relativi alle grandi banche europee sono stati ridotti a due fattori.¹⁶ In presenza di

¹⁶ Quando il numero di fattori è stato ridotto a tre, le voci di bilancio "contante" e "capitale azionario" sono state correlate al terzo fattore; i due fattori restanti non hanno avuto interpretazione diversa da quella che segue.

una moltitudine di variabili che si influenzano reciprocamente (come le voci di bilancio) relative a soggetti diversi (come le banche), l'analisi fattoriale è in grado di concentrarsi su alcuni fattori indipendenti fondamentali, riducendo in tal modo il numero delle variabili esplicative. La correlazione tra tali fattori e le variabili originarie è data dai *factor loadings* riportati in una matrice fattoriale ruotata (Varimax) nella tabella 2 (e in seguito nella tabella 3). Le grandezze in termini assoluti assegnano le diverse variabili al fattore 1 o al fattore 2, che ovviamente vanno interpretati. La correlazione tra tali fattori e gli obiettivi conduce ai *valori fattoriali* riprodotti nella figura 4 (e in seguito nella figura 7). Gli assi origine rappresentano i valori medi dei fattori risultanti dal campione sottostante.

TABELLA 2

MATRICE FATTORIALE DELLE VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE DELL'EUROPA OCCIDENTALE

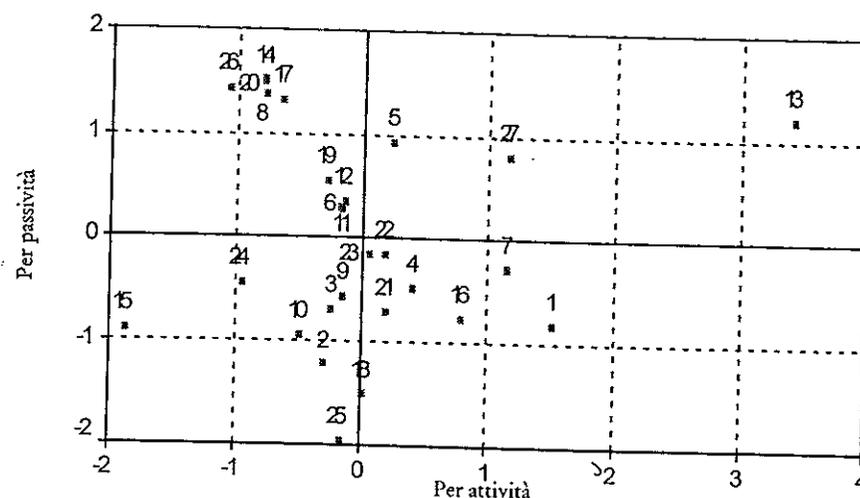
Voci di bilancio	1° Fattore	2° Fattore
Conti dei clienti	-0,91340	-0,31646
Depositi di banche	0,80032	0,01730
Capitale	-0,61613	0,22289
Titoli di debito in emissione	0,79494	0,23696
Denaro liquido	0,08316	0,67590
Prestiti e anticipi a banche	0,44928	-0,68159
Titoli (attività)	0,28121	0,59146

Tali fattori costituiscono *fonti di rifinanziamento* per le banche nell'offerta di credito al settore non bancario. Si propone di interpretare il 1° fattore come *passività* e il 2° fattore come *attività*.

Nella figura 4 si possono osservare i cluster ricavati nella figura 3; essi rappresentano gruppi di banche che si discostano positivamente o negativamente da un orientamento verso le *passività* rispetto alla media di tutte le banche esaminate (sugli assi denominati con 0). Evidentemente, nel campo dell'offerta di prestiti, il rifinanziamento *tramite le passività* ha avuto un'influenza molto più accentuata rispetto al rifinanziamento tramite le attività.

FIGURA 4

ORIENTAMENTO DELLE BANCHE ALL'INTERNO DELL'UME NEL 1997



Analisi fattoriale secondo il metodo Varimax con rotazione.
Fonte: nostre elaborazioni su dati delle banche dell'Europa occidentale.

Oltre ai cluster nella figura 3, la figura 4 illustra i differenti orientamenti delle banche dell'Europa occidentale, nel concedere prestiti al settore non bancario, verso le fonti di rifinanziamento *tramite attività*:

- C1: in realtà con riferimento al loro orientamento verso le attività, gli istituti capofila del sistema delle casse di risparmio e del sistema di cooperative di credito non sono molto diversi. Gli altri membri di questo cluster (Société Générale, Banca di Roma e soprattutto Cie. Financière de Paribas) sono relativamente orientati verso le attività.
- C2: l'orientamento al rifinanziamento tramite passività dei membri del secondo cluster corrisponde alla media di tutte le banche esaminate. I loro orientamenti verso le attività tuttavia differiscono, almeno in qualche misura.
- C3: le banche nel terzo cluster si trovano al di sotto della media di tutte le banche esaminate per quanto riguarda sia il loro orientamento verso le passività sia quello verso le attività.

Le fusioni tedesche di cui si è detto, già realizzate o che stanno per realizzarsi, sono plausibili come fusioni intra-stato. Tuttavia le acquisizioni delle banche tedesche esternamente all'UE (ad esempio negli Stati Uniti) hanno ragioni diverse da quelle qui esposte sinora.

2.3. Quote di mercato di gruppi strategici di banche

Nel sistema bancario dell'UE vi sono tre gruppi strategici che differiscono nella loro struttura giuridica e nella loro filosofia aziendale:

- *banche commerciali*: organizzate solitamente come società per azioni ma anche in altra forma;
- *casse di risparmio*: istituti di credito pubblici, regolarmente caratterizzate in ambito locale come "banche della comunità". Le loro frontiere di mercato sono perciò delimitate e la loro principale fonte di rifinanziamento sono i depositi di risparmio;
- *cooperative di credito*: organizzate come cooperative, ovvero i clienti, in possesso di certificati di partecipazione, sono i proprietari della banca. Pertanto una conoscenza idiosincratca - che è almeno l'idea chiave della cooperativa - è utilizzata come un aiuto nel processo decisionale dell'azienda. Le cooperative di credito sono solitamente caratterizzate da una regione o da un ramo di attività specifici.

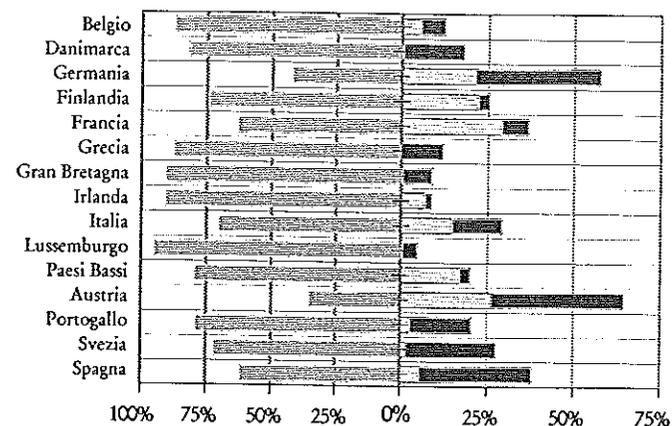
Le banche commerciali, ma in misura minore anche gli istituti capofila delle casse di risparmio e delle cooperative di credito, sono predestinati a un mercato interregionale nell'UME; le stesse casse di risparmio e le cooperative di credito rimarranno attive in ambito locale. Questi gruppi di banche giocano ruoli differenti nei paesi dell'Europa occidentale. Come si può vedere dalla figura 5, le loro quote di mercato nel mercato bancario nazionale differiscono di molto.

Le *cooperative di credito* rivestono un ruolo importante nei mercati bancari nazionali in Germania, Finlandia, Francia, Italia, Paesi Bassi e Austria, e un ruolo meno importante in Belgio, Irlanda e Spagna. Sono (quasi) scomparse altrove.

Le *casse di risparmio* svolgono una funzione importante nei mercati bancari nazionali soprattutto in Germania, Francia, Austria, Italia, Svezia e Spagna, e un ruolo meno importante in Belgio, Grecia, Danimarca, Paesi Bassi, Finlandia e Portogallo.

FIGURA 5

QUOTE DI MERCATO DI GRUPPI BANCARI IN UN SINGOLO PAESE



In % dei bilanci consolidati all'interno del gruppo di:

- cooperative di credito (1996),
- ▨ casse di risparmio (1995),
- banche commerciali (1996).

Fonti: nostre elaborazioni da dati Europäische Sparkassenvereinigung (1996), Europäische Vereinigung der Genossenschaftsbanken (1996) e General Statistics on European Commercial Banks (1995).

Ogni gruppo bancario nazionale nella figura 6 si ricollega in modo diverso al gruppo europeo corrispondente, poiché i gruppi hanno un diverso potenziale di mercato. Pertanto, all'interno di tale gruppo, le cooperative di credito francesi hanno registrato i valori maggiori nel mercato europeo, seguite da Germania, Italia e Paesi Bassi.

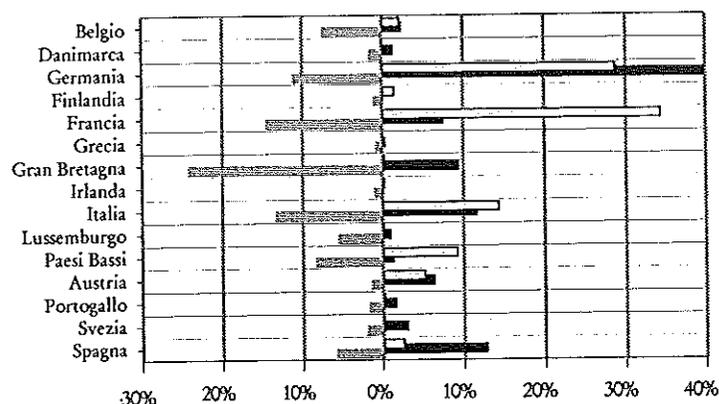
Nell'ambito del settore delle *casse di risparmio* europee, la Germania ha una posizione dominante, con una quota di mercato pari al 40%, seguita da Spagna (13%), Italia, Gran Bretagna, Francia e Austria.

All'interno del gruppo delle *banche commerciali* europee, la Gran Bretagna ha la quota di mercato maggiore, seguita da Francia, Italia, Germania, Paesi Bassi e Belgio.

Tale gruppo, che comprende gli istituti capofila delle cooperative di credito e delle casse di risparmio, rafforzerà la competizione bancaria internazionale all'interno dell'UME. Ciò tuttavia, come si è detto, varrà solo per alcuni segmenti di mercato, come la garanzia di grandi prestiti.

FIGURA 6

QUOTE DI MERCATO DI BANCHE APPARTENENTI A UN GRUPPO BANCARIO NAZIONALE ALL'INTERNO DEL RISPETTIVO GRUPPO BANCARIO EUROPEO



In % dei bilanci consolidati all'interno del gruppo di:

- cooperative di credito (1996),
- casse di risparmio (1995),
- banche commerciali (1996).

Fonti: nostre elaborazioni da dati Europäische Sparkassenvereinigung (1996), Europäische Vereinigung der Genossenschaftsbanken (1996) e General Statistics on European Commercial Banks (1995).

3. Politiche di rifinanziamento delle banche all'interno dell'UME

L'influenza della politica monetaria dell'UME sulla struttura bancaria è data principalmente dalla domanda di base monetaria da parte delle banche.

3.1. Principali fonti di rifinanziamento

La decisione da parte delle banche di rifinanziarsi è determinata soprattutto da quattro fattori, che influenzano la relazione tra la loro disponibilità di riserve e il volume di credito che esse offrono:¹⁷

- l'offerta di credito di intermediari finanziari secondari,

¹⁷ Si veda Kashyap e Stein (1993, p. 14).

- la loro capacità di adeguare le attività possedute a una politica monetaria restrittiva (indipendentemente dalla riduzione del volume dei loro crediti),

- la capacità di indurre i clienti a spostarsi da depositi per i quali è richiesta la riserva a quelli per i quali non lo è,

- l'esistenza di requisiti di capitalizzazione basati sul rischio (in Germania, ad esempio, prima del 1999 l'ammontare massimo di credito che poteva essere elargito a un singolo prestatore era pari a 12,5 volte il patrimonio netto della banca; negli Stati Uniti una banca non può offrire a un singolo cliente più del 10% del suo capitale).

Per illustrare le fonti alternative di rifinanziamento e mostrare i possibili canali della politica monetaria, presentiamo una struttura composta del bilancio di una banca:

Bilancio			
liquidità	C_1	depositi di banche	DB
banca centrale	C_2	conti dei clienti	
prestiti a banche	LB	- depositi a vista	D
prestiti a clienti	CR	- altri depositi	}
titoli	S	- titoli emessi	

Per semplicità assumeremo che la somma della voce prestiti tra banche e depositi da banche sia pari a zero ($LB = DB$), cosa che non è riscontrabile nella realtà. Se inoltre si assume che $C = C_1 + C_2$ si ha:

$$C + CR + S = D + R \quad (1)$$

Le attività in denaro liquido di una banca consistono in *saldi operativi* che le banche utilizzano per realizzare le transazioni giornaliere per conto dei clienti. Qui assumiamo che tali saldi operativi siano legati da una relazione lineare con i depositi a vista D secondo un coefficiente c tratto dall'esperienza.

$$C_1 = c \cdot D \quad (2a)$$

Le attività presso la banca centrale C_2 consistono di norma delle riserve obbligatorie minime e di una riserva di liquidità che qui verrà trascurata per semplicità.

Se introduciamo un coefficiente di riserva minima m_i (dove l'indice i è collegato alle differenti poste di bilancio) si ha:

$$C_2 = m_D \cdot D + m_R \cdot R + m_S \cdot S \quad (2b)$$

mentre tutti i coefficienti di riserva minima possono essere assunti ovviamente pari a zero. Dalle equazioni 2a e 2b si ha quindi:

$$C = C_1 + C_2 = (c + m_D) \cdot D + m_R \cdot R + m_S \cdot S. \quad (2c)$$

Tuttavia nell'equazione (1) occorre considerare due ulteriori condizioni:

a) una banca tiene il suo volume di rifinanziamento R in una certa relazione con la creazione di crediti CR e quindi con i conti correnti D . Normalmente i prestiti sono presi dal settore non bancario per transazioni immediate (in forma di C_1 e di D).

b) Le banche detengono i titoli S come fondi liquidi che possono trasferire a richiesta in attività sulla banca centrale (anche se solo in parte). Ciò permette alle banche di espandere la loro offerta di credito.

I paesi europei possono essere suddivisi in due gruppi: quelli in cui le banche rifinanziano i loro crediti soprattutto attraverso la parte passiva del loro bilancio (*tipo tedesco*) e quelli in cui i crediti delle banche sono finanziati in misura considerevole dalla vendita di titoli (*tipo anglosassone*) al di fuori dal portafoglio delle banche stesse.¹⁸

Allo stesso tempo alcune banche tedesche hanno cominciato a vendere parte dei loro crediti ad apposite società indipendenti che a loro volta vendono titoli garantiti da questi attivi per lo stesso ammontare al settore non bancario;¹⁹ per tale ragione, utilizzando tali società di cartolarizzazione dei crediti, le banche sono in grado di estendere la loro offerta di credito nella stessa misura della disintermediazione. Si noti tuttavia che problemi di credito *esterni* al sistema bancario non vengono trattati in questa sede.

Con il *rifinanziamento dal lato delle passività* delle banche (*condizione a*) uno spostamento di parte dei conti correnti ΔD_S (*inoperosi* - sedimenti di - depositi a vista che in media non verranno utilizzati,

¹⁸ Si veda Black (1996, p. 11).

¹⁹ Deutsche Bundesbank (1997a, p. 57). Poiché non ci si attende per il prossimo futuro un'armonizzazione della regolamentazione per il realizzo e l'incorporamento dei pagamenti di credito, il tedesco Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAK) ha definito un insieme di requisiti specifici per la concessione dei crediti a breve termine alle società di cartolarizzazione dei crediti (*ivi*, p. 63).

ovvero che non vengono richiesti urgentemente dalla domanda di moneta) in altri depositi condurrà, a parità di condizioni, a un margine massimo di espansione del credito ΔCR :

$$\Delta CR = \frac{(m_D + c - m_R)}{(m_D + c)} \Delta D_S. \quad (3)$$

Quindi, anche se i coefficienti di riserva minima sono identici, uno spostamento di depositi potrebbe essere profittevole per una banca, poiché l'unico requisito è che i *saldi operativi* siano tenuti in conto corrente. Perciò è la liquidità in banca che è ora importante per l'efficacia della politica monetaria.

Con il *rifinanziamento dal lato dell'attivo* delle banche (*condizione b*) queste potrebbero vendere attività ammissibili per ΔS alla banca centrale e ricevere base monetaria per ΔC_2 . In seguito, la banca utilizzerà la base monetaria per creare crediti addizionali ΔCR in conformità con i conti correnti ΔD . In questo caso il margine massimo di espansione del credito è dato da:

$$\Delta CR = \frac{1}{(m_D + c)} \Delta S. \quad (4)$$

I titoli *non ammissibili* per essere riscontati possono essere venduti sul mercato (contrazione dei bilanci). Ciò permette alle banche di espandere la loro offerta di credito e i conti correnti nella stessa misura, purché $m_S = 0$.

La Banca Centrale Europea pagherà un interesse sulla riserva minima richiesta che potrebbe essere alto quanto i guadagni sui titoli detenuti dalle banche. Anche in questo caso è più profittevole per le banche ricorrere ai titoli a causa dei pagamenti degli interessi sulle loro voci di passività R .

Nel caso in cui $m_S > 0$, la vendita di titoli sul mercato ridurrà il fabbisogno di riserva minima sui titoli e sui depositi a vista che erano stati originariamente utilizzati per l'acquisto dei titoli poi venduti. In seguito, ogni creazione di crediti congelerà base monetaria solo in depositi a vista, così che il volume dei crediti di nuova creazione eccederà i titoli appena venduti. Dal punto di vista macroeconomico, l'allocazione di una data base monetaria è così ottimizzata.

Al riguardo, nell'offrire tassi d'interesse più alti, le banche potrebbero indurre i propri clienti a spostare i loro depositi verso i titoli con pochi (o nulli) obblighi di riserva. Le banche potrebbero inoltre

condurre transazioni in titoli per proprio conto. Entrambe le operazioni sono estremamente importanti per l'efficacia della politica monetaria.

3.2. Misure di rifinanziamento da parte delle banche europee

Le banche europee differiscono l'una dall'altra non solo nelle loro strategie imprenditoriali, ma anche nei modi con cui rifinanziano i propri crediti; questi ultimi vengono rifinanziati ricorrendo sia alle attività (titoli presenti nel portafoglio della banca), sia alle passività (depositi o titoli di debito emessi).

Quali indicatori delle fonti di rifinanziamento (concessione di prestiti che quindi creano depositi a vista) ricorriamo qui ai bilanci consolidati di tutte le banche dei paesi membri dell'UE.²⁰ L'analisi fattoriale porta a una matrice fattoriale Varimax ruotata rappresentata nella tabella 3.

TABELLA 3

MATRICE FATTORIALE DELLE COMPONENTI PER IL RIFINANZIAMENTO

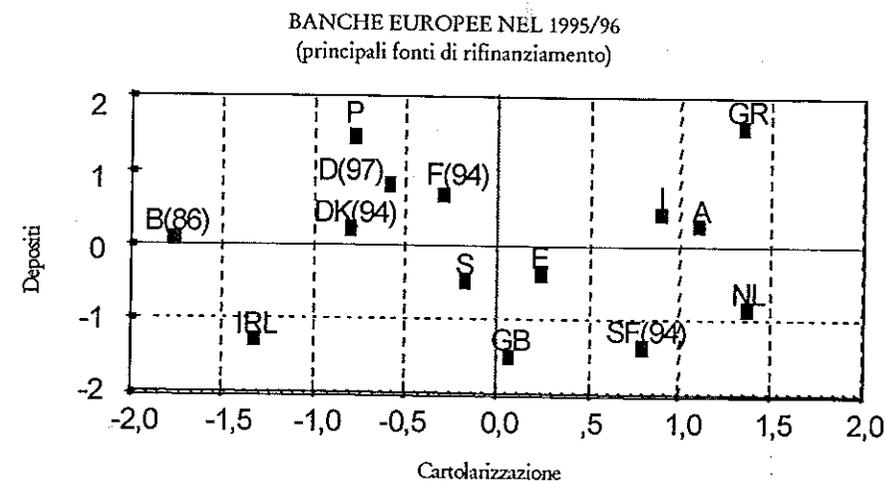
N.	Variabile	1° Fattore	2° Fattore
1	Certificati di deposito, ecc.	0,49514	-0,56247
2	Depositi senza ulteriori suddivisioni	-0,13540	-0,61668
3	Capitale	-0,10408	0,48212
4	Depositi delle banche	-0,83295	-0,06854
5	Depositi in valuta estera	-0,37137	0,27010
6	Titoli di debito emessi	0,26284	0,07994
7	Contanti e saldi attivi presso la banca centrale	0,46080	0,45527
8	Prestiti e anticipazioni alle banche	-0,79490	0,37062
9	Attività di lungo periodo	0,40563	-0,16583
10	Conti di risparmio	0,35441	0,76553
11	Depositi vincolati	-0,24029	0,64260
12	Titoli	0,56373	-0,00889

²⁰ Si veda Borchert (1998a).

La base monetaria delle banche (denaro liquido e depositi presso la banca centrale) è richiesta sia per i pagamenti in contanti alla clientela sia per soddisfare gli obblighi di riserva minima. Il fattore "cartolarizzazione" include ora componenti delle passività come titoli (di debito) in emissione. In questa matrice il 1° fattore indica la *cartolarizzazione* (principalmente attività) e il 2° fattore i *depositi* (passività).

La figura 7 rappresenta i valori dei fattori per le fonti di rifinanziamento delle banche europee.

FIGURA 7



Analisi fattoriale con rotazione secondo il metodo Varimax.

Le banche francesi e tedesche rifinanziano i loro crediti soprattutto attraverso i depositi; invece quelle britanniche, italiane, austriache e soprattutto olandesi si rifinanziano attraverso le attività. Per semplicità non abbiamo considerato gli altri paesi. Nel definire la sua politica monetaria, la Banca Centrale Europea deve tenere conto delle diverse vie di rifinanziamento del credito bancario di cui si è detto.

4. La nuova politica di credito delle banche all'interno dell'UME

4.1. Fabbisogno di base monetaria nell'Europa occidentale

Non solo le diverse vie con cui le banche procedono al rifinanziamento dei crediti sono importanti per l'efficacia della politica monetaria, ma anche il fabbisogno di base monetaria ($C = C_1 + C_2$) e l'uso di denaro liquido da parte del settore non bancario (C_0) giocano un ruolo importante in una politica monetaria che voglia evitare discriminazioni verso chicchessia.

È noto che la Germania necessita di circa il 35% del totale della base monetaria ($C^* = C_0 + C_1 + C_2$) dell'UE.²¹ Ciò non è dovuto esclusivamente al fatto che la Germania ha una popolazione numerosa, ma si riflette anche nella base monetaria pro capite,²² che in Germania è più alta che in ogni altro paese membro dell'UE – come si può vedere dalla figura 8 –, in parte a causa del ruolo del marco tedesco come sostituto della valuta nazionale nei paesi ex socialisti dell'Europa orientale. A parte la Germania, un'ampia base monetaria è richiesta in Austria, nei Paesi Bassi e in Spagna.

I saldi operativi delle banche per i pagamenti in contanti C_1 sono determinati dal volume dei depositi a vista D , come si è assunto nell'equazione (2a). Poiché alcuni paesi non pubblicano separatamente i dati relativi ai depositi a vista, nel nostro lavoro si è ipotizzato che il fabbisogno di base monetaria da parte del settore non bancario C_0 sia correlato alla disponibilità di contanti delle banche da un coefficiente a stimato in base all'esperienza:

$$C_0 = a \cdot C_1; \quad (2d)$$

il resto della base monetaria totale di un paese C_2 serve come fondo di riserva presso la banca centrale. I dati relativi alla base monetaria a disposizione delle banche $C = C_1 + C_2$ non sono ancora disponibili per tutti i paesi membri dell'UE. Nonostante ciò, si può assumere che la

²¹ Sinn e Feist (1997, p. 9) hanno calcolato la perdita che la Germania subisce nell'UME in termini di minori entrate per interessi in conseguenza del fatto che la quota del capitale sociale della Banca Centrale Europea detenuta dalla Germania è molto più bassa del volume di attività trasferite dalla Deutsche Bundesbank.

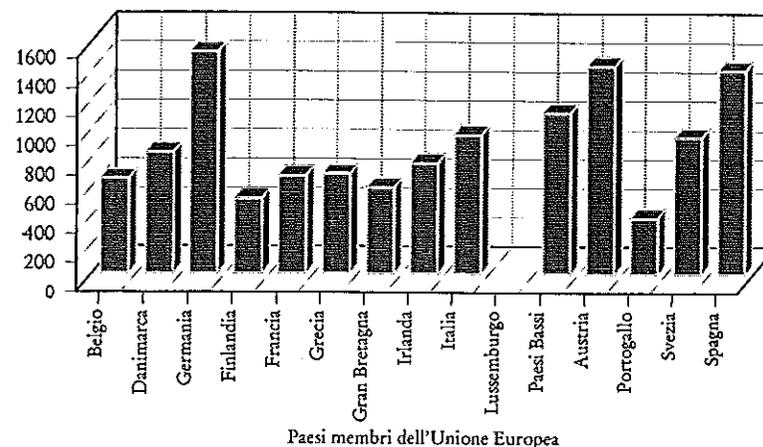
²² Si omette qui il dato relativo al fabbisogno di base monetaria del Lussemburgo, perché in questo paese, oltre alla moneta nazionale, ha corso legale anche il franco belga.

base monetaria ($C_0 + C_1$) vari nell'ambito dei paesi membri; di conseguenza qui si assumerà che il termine c nell'equazione (2a) sia diverso in ciascun paese membro.

FIGURA 8

MONETA DELLA BANCA CENTRALE PRO CAPITE IN ECU AL DI FUORI DEL SETTORE BANCARIO NEL 1997

Contante pro capite in ecu



Fonte: Nostre elaborazioni su dati dell'*International Financial Statistics*, July 1998

4.2. La nuova politica bancaria nell'UME

A partire dal 1° gennaio 1999 nei paesi membri dell'UME sono divenuti effettivi i coefficienti minimi di riserva uniformi $m_D = m_R = 2\%$. In teoria è possibile una struttura di

$$m_D \geq m_R \geq m_S \geq 0.$$

Il coefficiente di liquidità (per il settore non bancario), al pari del coefficiente di liquidità delle banche c_i , sarà differente in ogni paese membro, sicché

$$c_i > c_j > 0 \quad \text{con } i \neq j.$$

Nel rifinanziare i propri crediti attraverso le passività, le banche sono in grado di separare sul piano internazionale la propria offerta di prestiti addizionali sulla base dell'equazione (3) dalle fonti di rifinanziamento,

$$\Delta CR = \frac{(m_D + c_i - m_R)}{(m_D + c_i)} \Delta D_S. \quad (3a)$$

Ciò significa che, nell'eventualità di una politica monetaria restrittiva da parte della banca centrale, le banche possono creare crediti in massima misura se:

– nei paesi con coefficienti di liquidità c_i più elevati il settore non bancario può essere indotto a trasferire i propri depositi (depositi a vista inutilizzati), e a seguito di ciò

– nei paesi con più bassi coefficienti di liquidità c_i i prestiti addizionali possono essere offerti utilizzando la base monetaria esente.

Tuttavia, una simile allocazione internazionale della liquidità bancaria in eccesso è limitata dal volume dei depositi inutilizzati (che in media permangono nonostante i movimenti individuali) nei paesi con un più elevato coefficiente di liquidità. Nonostante ciò, per le banche appare profittevole rifinanziare i propri crediti, dapprima nei paesi con coefficienti di liquidità maggiori. Inoltre, con alcune note di cautela si deve ammettere che, nel concedere grandi prestiti, difficilmente le banche sono costrette a prendere precauzioni particolari nei confronti dei propri saldi di liquidità. Ciò significa che per tali grandi prestiti i coefficienti di liquidità c_i risulteranno ovunque più bassi. Tuttavia, poiché questi prestiti si traducono in pagamenti in altri paesi, si riscontreranno gli effetti indicati dall'equazione (3a).

Quando le banche rifinanziano i loro crediti attraverso le attività presso la banca centrale, secondo l'equazione (4) si ha:

$$\Delta CR = \frac{1}{(m_D + c_i)} \Delta S; \quad (4a)$$

da ciò segue che, vendendo titoli alla banca centrale, le banche potrebbero essere in grado di offrire prestiti addizionali, in particolare nei paesi con bassi coefficienti di liquidità c_i . Ciò resta vero anche qualora le banche vendano le attività sul mercato azionario.

I paesi con *più elevati coefficienti di liquidità* c_i sono, in particolare, Germania, Austria, Paesi Bassi e Spagna. Quelli con *più bassi coefficienti di liquidità* c_i sono, tra gli altri, Belgio, Francia e Gran Bretagna.

Le attività transnazionali appaiono convenienti per le grandi banche e per le loro filiali estere, o per club bancari come EBIC, ABECOR o EUROPARTNERS.

Tuttavia, le *banche operative solo in ambito locale* presentano una particolarità: sulla base dell'equazione (3) risulta loro applicabile un unico coefficiente di liquidità c_i . Nel caso di un coefficiente di riserva minimo $m_R = 0$, e valgono le seguenti relazioni:

$$(3b) \Delta CR = \frac{m_D + c_i}{m_D + c_i} \Delta D_S, \text{ per il rifinanziamento tramite le passività;}$$

e

$$(4b) \Delta CR = \Delta S, \text{ per il rifinanziamento tramite le attività sul mercato azionario.}$$

Le banche saranno indifferenti nei confronti delle proprie fonti di rifinanziamento fin quando $m_D = m_R = m_S = 0$. Tuttavia, se $m_D \geq m_S \geq 0$, le banche attive in ambito intraregionale, come quelle nell'UME, preferiranno rifinanziare i propri crediti attraverso le attività.

4.3. Alcune implicazioni delle diverse regolamentazioni sul fabbisogno di riserve minime

Se i coefficienti di riserva minima per diverse posizioni di bilancio sono uguali, si ha

$$m_D = m_R = r_S \geq 0;$$

ne risulterà una (parziale) separazione internazionale del rifinanziamento dalla concessione dei prestiti, perché il fabbisogno di liquidità è differente tra i vari paesi membri dell'UME.

In caso di una differenziazione dei coefficienti di riserva minimi si ottiene invece:

$$m_D > m_R \geq m_S > 0,$$

e le banche preferiranno rifinanziare i propri crediti ricorrendo alle proprie attività piuttosto che alle proprie passività. Ciò non accadrebbe, ovvero le banche sarebbero indifferenti nei riguardi della modalità di rifinanziamento, qualora i coefficienti di riserva minima fossero tali che

$$m_D > m_R = m_S = 0.$$

La differenziazione dei coefficienti di riserva minima non incide sulla separazione internazionale del rifinanziamento dall'offerta di prestiti.

La modalità di rifinanziamento influenza la politica monetaria nei confronti della quantità di moneta soprattutto nel caso di prestiti offerti da intermediari finanziari secondari.²³ Dal momento che il fabbisogno di denaro liquido differisce nei paesi membri dell'UE, è difficile allocare la base monetaria a livello nazionale tra le banche. Inoltre, non tutte le banche possono contare su analoghe facilitazioni permanenti per la concessione del credito (commisurate all'ammontare e al merito di credito).²⁴ Le transazioni realizzate per attuare politiche di mercato aperto sono condotte da un lato con il metodo di offerta all'asta che può essere *standard* (per tutte le banche allo stesso modo) o *veloce* (con un numero limitato di partecipanti), dall'altro lato tramite scambi bilaterali con un numero ancora minore di banche partecipanti.²⁵

Tutto questo influenza la possibilità di prevedere gli obiettivi monetari: il principale effetto di una politica monetaria restrittiva consta nel segnale che la liquidità delle banche e la quantità di moneta M1 decresceranno nel futuro.²⁶ L'obiettivo monetario più ampio M3 – composto anche dalle passività delle banche – è meno prevedibile se le banche rifinanziano la loro cessione di prestiti attraverso le attività. La *liquidità delle banche* – incluse le componenti delle loro attività – è più facilmente comparabile con la prevedibilità del volume dei crediti.²⁷

Tuttavia, ogni obiettivo monetario temporaneo sarà problematico se il settore non bancario, che potenzialmente domanda prestiti bancari, finanzia i propri investimenti sul mercato dei capitali.

La figura 9 mostra la quota di investimenti – finanziati *a*) con prestiti delle banche e *b*) sul mercato dei capitali, rispettivamente – in proporzione al Pil, che era molto diverso nei paesi dell'UE durante il

²³ Si veda Hesse e Braasch (1994, p. 165).

²⁴ Si veda Hesse e Braasch (1995, p. 16).

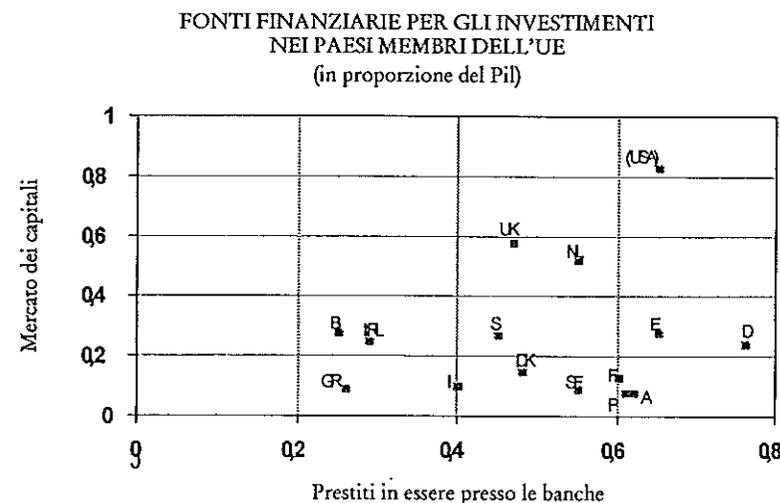
²⁵ Si veda Deutsche Bundesbank (1997b, p. 8).

²⁶ Si veda Christiano, Eichenbaum ed Evans (1998, p. 17).

²⁷ Scholing e Timmermann (1997) raccomandano come orientamento di politica monetaria una liquidità definita come complesso di diverse variabili. Questa liquidità comprende tutte le passività significative del bilancio; anche un'estensione di tale obiettivo a determinate attività ("fonti di rifinanziamento delle banche") potrebbe condurre a risultati empirici persino migliori.

periodo che va dal 1964 al 1992.²⁸ In questo grafico, i "prestiti in essere presso le banche" rappresentano il totale dei crediti delle banche al settore privato che, certo, eccedeva i crediti industriali. Il finanziamento sul "mercato dei capitali" indica la capitalizzazione di mercato definita come il valore di mercato delle azioni quotate.²⁹ Il rapporto tra "prestiti in essere presso le banche" e il dato relativo al "mercato dei capitali" con il Pil permette un confronto tra paesi diversi. Se prendiamo in considerazione un periodo di 28 anni, possiamo concludere, con alcune riserve, che i paesi dell'Europa occidentale (inclusi gli Stati Uniti presi come riferimento) differiscono nelle modalità di rifinanziamento.

FIGURA 9



Fonte: Black e Moersch (1998, p. 159).

Lo sviluppo del tasso d'inflazione potrebbe essere un indicatore monetario appropriato solo se non vi sono cambiamenti nelle quote delle componenti del rifinanziamento, così che la velocità di circolazione della moneta M1 (cioè $C_0 + D$) rimane stabile, pur se non ne-

²⁸ Si veda Black e Moersch (1998, p. 159).

²⁹ Ciò costituisce, certo, solo una parte del rifinanziamento sul mercato dei capitali; sono stati trascurati i finanziamenti attraverso coupon, e il tempo reale della capitalizzazione di mercato è diverso dalla data originale del finanziamento degli investimenti.

cessariamente costante. In questa sede l'influenza delle azioni non viene considerata, più per necessità che perché sia consentito.

5. Internazionalizzazione dei crediti bancari

La pratica del rifinanziamento da parte delle banche europee, così come le diverse preferenze in termini di liquidità da parte del settore non bancario europeo (e così, simultaneamente, il fabbisogno di liquidità da parte delle banche) determinano l'allocazione di (ampi) prestiti nell'UME in un modo completamente nuovo. Considerando la nazionalità delle grandi banche nell'UE (figura 2), le principali fonti di rifinanziamento dei loro crediti (figura 7), il diverso fabbisogno di base monetaria (figura 8), se ne può dedurre, come conseguenza, un posizionamento univoco delle banche dell'Europa occidentale nel gruppo di congiunzione dei paesi (tabella 4).

TABELLA 4

FABBISOGNO DI LIQUIDITÀ E FONTI DI RIFINANZIAMENTO DELLE BANCHE

Liquidità	Componenti del rifinanziamento	
$c_i > c_m > c_j$	per attività	per passività
c_i	Paesi Bassi, Austria, Spagna	Germania
c_m	Italia	Belgio, Danimarca
c_j	Gran Bretagna, Finlandia, Grecia	Francia, Portogallo

Come si è visto in precedenza, soprattutto per la concessione di ampi crediti, la posizione della Gran Bretagna – seguita dalla Francia – sembra abbastanza soddisfacente. Il *rifinanziamento* di questi crediti è particolarmente favorevole in Germania e nei Paesi Bassi, indipendentemente dalla nazionalità delle banche che vi sono domiciliate. Una possibile indicazione a giustificazione di questo fenomeno potrebbe essere la frequenza di fusioni e acquisizioni (tabella 1).

Le imprese del più ampio settore finanziario si concentrano soprattutto

- dalla Germania alla Francia (3) e alla Gran Bretagna (3),
- dalla Francia alla Germania (4) e alla Gran Bretagna (11),
- dalla Gran Bretagna alla Germania (8) e alla Francia (6), e
- dai Paesi Bassi alla Francia (2) e alla Gran Bretagna (2).

Questo è il modo in cui le banche dell'Europa occidentale si stanno preparando alla concorrenza per quanto riguarda l'offerta di ampi crediti nell'UME, una concorrenza che partirà con l'insediamento dell'euro. La concorrenza tra le banche europee in altri campi di attività aumenterà solo se la trasparenza del mercato sarà rafforzata.

Molte imprese nel settore finanziario – banche e compagnie assicurative – vorrebbero acquisire prestigio entrando nel gruppo dei *giocatori globali*; solo alcune di loro, tuttavia, opereranno universalmente e a livello internazionale.³⁰ In Germania, filiali di banche estere dominano alcuni rami dell'attività bancaria, tra cui il collocamento, la consulenza e la gestione delle attività.³¹ Questo sviluppo, comunque, non influenza la concorrenza tra le banche europee nel campo dell'attività bancaria al dettaglio o nell'offerta internazionale di ampi prestiti (forse in questo caso l'influenza esiste ma è indiretta) nella fase di insediamento dell'euro.

Nonostante ciò, l'attività bancaria internazionale che ha per oggetto la concessione di ampi prestiti dovrà sopportare qualche vuoto per l'assenza di quei paesi che hanno deciso di rimanere fuori dall'UME.³² L'assenza della Gran Bretagna non è di importanza rilevante per quanto riguarda le *misure di rifinanziamento attraverso le attività*, che potrebbero essere effettuate da altre banche europee; nel prossimo futuro il suo ruolo riguardo l'ottimizzazione nella concessione di ampi crediti, comunque, potrebbe essere svolto dalle banche francesi o italiane o anche da quelle belghe.

³⁰ Si veda Gerke (1998, p. B3).

³¹ Si veda Maleki (1998, p. B4).

³² Come la Danimarca e la Svezia, la Gran Bretagna ha optato di rimanere fuori dall'UME dall'inizio. La Grecia non è stata in grado di soddisfare i criteri di convergenza nella primavera del 1998. Ciò potrebbe facilitare l'attuazione di una politica monetaria che faccia affidamento sulla quantità di moneta definita dalla Banca Centrale Europea come obiettivo monetario.

6. Conclusioni

Questo lavoro collega diverse culture d'azienda di grandi banche in vari paesi dell'UME alle problematiche di politica monetaria della Banca Centrale Europea. Il lavoro inizia con l'elencazione delle maggiori banche commerciali all'interno dell'UE (sezione 1), per poi indicare il potenziale competitivo e il comportamento strategico relativamente a possibili collusioni, fusioni e acquisizioni. Un'analisi cluster individua alcuni gruppi bancari a seconda dell'orientamento verso le passività delle maggiori banche dell'UME, e un'analisi fattoriale fornisce alcune informazioni addizionali sull'orientamento alle attività all'interno di questi gruppi (sezione 2). Inoltre, viene indicato il significato dei gruppi bancari secondo la loro forma legale e la loro filosofia societaria (sezione 3).

Le politiche di rifinanziamento delle banche all'interno dell'UME per quanto riguarda l'orientamento alle attività e/o alle passività hanno un ruolo importante nel determinare l'efficienza della politica monetaria (sezione 4). I diversi requisiti di liquidità all'interno dei vari paesi europei conducono con ogni probabilità a strategie bancarie totalmente nuove per quanto riguarda l'offerta di prestiti di grandi dimensioni (sezione 5). In effetti, si verificherà un'internazionalizzazione dei grandi crediti bancari, che richiederà alleanze durevoli fra le grandi banche all'interno dell'UME (sezione 6). Questo sviluppo si fonda sull'introduzione dell'euro e in una certa misura renderà più difficoltosa la politica monetaria.

APPENDICE

DATI CHIAVE DEI BILANCI CONSOLIDATI DELLE BANCHE EUROPEE

Banche 1997	Liquidità e saldi presso la banca centrale	Prestiti e anticipi alle banche	Prestiti e anticipi ai clienti	Titoli interni	Altre attività	Attività totale	Valuta (miliardi)	Depositi presso banche	Conti di clienti	Altre passività/titoli di debito in emissione	Capitale	Altre passività	Passività totali
1. Deutsche Bank	20,1	162,4	518,5	298,3	43,7	1043,0	DM	286,8	438,6	152,4	133,1	32,1	1043,0
2. HSBC Holdings plc	1,80	55,98	145,98	57,15	25,49	286,39	£	23,65	178,62	16,85	16,44	50,84	286,39
3. Crédit Agricole	12,675	471,255	1287,155	520,080	223,720	2514,885	FF	451,201	1427,886	283,548	127,362	224,89	2514,885
4. ABN AMRO Holding N.V.	8,41	140,19	443,18	209,69	34,98	836,44	hfl	208,47	396,69	90,60	52,96	87,73	836,44
5. Société Générale	11,50	535,84	916,96	735,61	261,52	2461,44	FF	791,48	779,75	749,16	63,38	77,68	2461,44
6. Dresdner Bank	6,16	134,30	377,72	121,08	37,62	676,89	DM	174,62	278,58	169,03	18,96	35,69	676,89
7. Barclays	9,420	36,884	99,820	55,361	33,169	234,657	£	44,479	108,438	20,366	3,000	58,374	234,657
8. Westdeutsche Landesbank	1,81	202,47	227,97	132,33	39,22	603,80	DM	228,72	156,05	170,00	13,60	35,43	603,80
9. Nat West Group	0,91	34,62	84,48	41,07	24,34	185,40	£	28,10	89,89	17,80	7,90	41,72	185,40
10. Lloyds TSB Group plc	0,88	22,50	87,96	18,08	28,68	158,11	£	16,57	85,40	16,27	6,25	33,60	158,11
11. Bayerische Vereinsbank	2,24	65,28	312,54	49,09	20,05	449,20	DM	85,61	157,46	170,88	15,42	19,83	449,20
12. Crédit Lyonnais	9,432	225,009	784,656	300,287	179,314	1498,698	FF	391,555	607,940	312,693	9,390	177,120	1498,698
13. Cie. Financière de Paribas	41,75	84,03	322,07	740,11	280,24	1468,21	FF	312,11	130,01	786,50	53,11	186,48	1468,21
14. Bayerische Landesbank	0,80	135,97	156,82	79,67	26,20	399,46	DM	145,13	77,86	134,15	10,98	31,33	399,46
15. The French Savings Bank Group	3,54	576,24	395,25	223,63	87,91	1286,57	FF	40,39	983,79	154,82	65,69	41,91	1286,57
16. Rabobank	7,79	48,64	258,67	89,31	18,59	422,99	hfl	77,25	211,62	61,79	25,70	46,63	422,99
17. DG Bank	1,17	110,25	142,49	84,03	35,66	373,59	DM	150,25	97,13	91,88	5,98	28,34	373,59
18. Halifax plc	0,49	9,42	83,37	19,75	18,08	131,10	£	5,37	81,10	14,04	7,22	23,37	131,10
19. Hypobank	0,80	63,91	245,55	46,09	9,66	366,01	DM	57,98	115,73	165,68	9,71	16,92	366,01
20. Bank Gesellschaft Berlin	2,24	68,44	176,80	67,51	22,47	337,46	DM	98,95	124,92	94,95	8,35	10,29	337,46
21. ING Bank	3,32	52,59	239,51	67,81	20,58	383,81	hfl	93,52	188,60	43,80	27,58	30,32	383,81
22. Commerzbank	6,76	59,90	177,98	48,88	16,37	309,81	DM	89,65	143,96	46,68	14,67	14,85	309,81
23. Grupo Santander	347,96	5255,87	10896,30	7183,94	2270,57	25954,64	pesetas	6880,11	15039,60	1423,95	487,24	3149,71	25954,64
24. San Paolo di Torino (1996)	793,0	58022,0	132514,0	35158,0	35731,0	262218,0	lira (trill)	60147,0	155980,0	32575,0	9878,0	3638,0	262218,0
25. Abbey National plc	0,32	0,59	60,64	5,66	1,00	68,20	£	8,32	51,01	1,07	4,14	3,65	68,20
26. Norddeutsche Landesbank	0,27	65,49	70,26	30,55	22,95	189,51	DM	72,34	38,31	55,87	5,35	17,64	189,51
27. Banca di Roma	855,10	28681,0	81843,0	11067,0	22358,0	152544,0	lira (trill)	52996,0	40660,0	44525,0	2675,0	11688,0	152544,0

Fonte: nostre indagini presso le banche dell'Europa occidentale.

BIBLIOGRAFIA

- AIGINGER, K. (1994), "Collusion, concentration and profits", in K. Aiginger and J. Finsinger eds, *Applied Industrial Organization*, Kluwer Academic, Dordrecht, Boston and London, pp. 151-63.
- AMEL, D.F. e S.A. RHOADES (1987), "Strategic groups in banking", *Working Papers in Banking, Finance, and Microeconomics*, Board of Governors of the Federal Reserve System, no. 87-1, August.
- BACKHAUS, K., B. ERICHSON, W. PLINKE e R. WEIBER (1996), *Multivariate Analyse-Methoden*, 8. ed., Springer, Berlin et al.
- BERGER, A.N. e D.B. HUMPHREY (1992), "Megamergers in banking and the use of cost efficiency", *The Antitrust Bulletin*, vol. XXXVII, no. 3, pp. 541-600.
- BLACK, S. (1996), "Which way ahead for European financial markets: the German or the Anglo-Saxon model?", *Conference Report*, no. 2, Economic Studies Program (AICGS), Washington.
- BLACK, S.W. e M. MOERSCH (1998), "Financial structure, investment and economic growth in OECD countries", in S.W. Black and M. Moersch eds, *Competition and Convergence in Financial Markets - The German and Anglo-Saxon Models*, Elsevier, Amsterdam et al., pp. 157-201.
- BORCHERT, M. (1998a), "Design-Probleme einer einheitlichen Geldpolitik in Europa", *List-Forum*, no. 1, pp. 37-56.
- BORCHERT, M. (1998b), *Geld und Kredit*, 5. ed., Nomos, München and Wien.
- CHRISTIANO, L.J., M. EICHENBAUM and C.L. EVANS (1998), "Modeling money", *NBER Working Paper*, no. 6371, January.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1997a), "Asset-backed securities in Deutschland: Die Veräußerung und Verbriefung von Kreditforderungen durch Deutsche Kreditinstitute", *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank*, Bd. 49, Nr. 7.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1997b), *Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Nr. 9, September.
- DORNBUSCH, R., C.A. FAVERO e R. GIAVAZZI (1998), "The immediate challenges for the European Central Bank", *NBER Working Paper*, no. 6369, January.
- EUROPEAN COMMISSION (1997), *The Single Market Review*, Subseries II: *Impact on Services*, vol. 3: *Credit Institutions and Banking*, Luxembourg.
- GERKE, W. (1998), "Wer gewinnt die Vormacht?", *Die Bank der Zukunft*, Verlagsbeilage zur *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, Nr. 52, 3.3.1998, p. B3.
- HANNAN, T.H. e S.A. RHOADES (1990), "Future U.S. banking structure: 1990-2010", *Federal Reserve Board*, mimeographed.
- HAWAWINI, G. e I. SWARY (1990), *Mergers and Acquisitions in the U.S. Banking Industry*, *Evidence from the Capital Market*, North Holland, Amsterdam et al.

- HESSE, H. e B. BRAASCH (1994), "Zum "optimalen" Instrumentarium der Europäischen Zentralbank", in B. Gahlen, H. Hesse and H.J. Ramser eds, *Europäische Integrationsprobleme aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht*, Mohr Siebeck, Tübingen.
- JACQUEMIN, A. e M.E. SLADE (1992), "Cartels, collusions, and horizontal merger", in R. Schmalensee and R.D. Willig eds, *Handbook of Industrial Organization*, vol. I, North Holland, Amsterdam et al.
- London, New York and Tokyo, pp. 415-66.
- KASHYAP, A.K. e J.C. STEIN (1993), "Monetary policy and bank lending", *NBER Working Paper*, no. 4317, April.
- MALEKI, N. (1998), "Globalisierung beginnt zu Hause", *Die Bank der Zukunft*, Verlagsbeilage zur *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, Nr. 52, 3.3.1998, p. B4.
- PILOFF, S.J. e A.M. SANTOMERO (1998), "The value effects of bank mergers and acquisitions", in Y. Amihud and G. Miller eds, *Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic, Boston, Dordrecht and London, pp. 59-78.
- REVELL, J. (1987), "Mergers and the role of large banks", *IEF Research Monographs in Banking and Finance*, no. 2, Institute of European Finance, Bangor, Gwynedd.
- RHOADES, S.A. (1994), "A summary of merger performance studies in banking, 1980-93, and an assessment of the "Operating Performance" and "Event Study" methodologies", *Staff Study of the Board of Governors of the Federal Reserve System*, no. 167, July.
- SALOMON BROTHERS INC. ed. (1990), *Multinational Money Center Banking: The Evolution of a Single European Banking Market*, New York.
- SCHERER, F.M. e D. ROSS (1990), *Industrial Market Structure and Economic Performance*, 3. ed., Houghton Mifflin, Dallas-Geneva/Ill.-Palo Alto-Princeton/N.J.
- SCHOLING, E. e V. TIMMERMANN (1997), "Gesamtwirtschaftliche Liquidität als Orientierungsgröße der Geldpolitik", *Kredit und Kapital*, Bd. 30, Nr. 4, pp. 533-51.
- SINN, H.-W. e H. FEIST (1997), "Eurowinners and Eurolosers: the distribution of seignorage wealth in EMU", *NBER Working Paper*, no. 6072, June.
- WEIZSÄCKER VON, C.C. (1994), "The division of labour and market structure", in K. Aiginger and J. Finsinger eds, *Applied Industrial Organization*, Kluwer Academic, Dordrecht, Boston and London, pp. 107-10.