

L'intermediazione finanziaria internazionale

1. Introduzione

Lo sviluppo dell'intermediazione finanziaria internazionale attraverso l'euromercato e gli altri centri finanziari regionali è uno dei fenomeni più rilevanti degli ultimi 15 anni. Attratte dal potenziale di sviluppo e di profitto o spinte da una strategia di pura imitazione, un numero sempre maggiore di istituzioni finanziarie sono entrate in questo nuovo settore aprendo filiali e società controllate nei maggiori centri finanziari internazionali.

Sia gli organi pubblici di controllo, sia i banchieri non riescono spesso a comprendere appieno la particolare natura dell'intermediazione finanziaria internazionale. Di conseguenza, i primi tendono a guardare con sospetto questo fenomeno in quanto lo considerano soprattutto speculativo e destabilizzante. I secondi, invece, frequentemente fraintendono il potenziale di sviluppo e di profitto di queste attività e ne sottovalutano i rischi.

Questo articolo si prefigge in primo luogo di chiarire la natura dell'attività finanziaria internazionale — mediante un modello di intermediazione finanziaria — e quindi di sottolineare:

a) i vantaggi ed i rischi potenziali che le varie attività comportano;

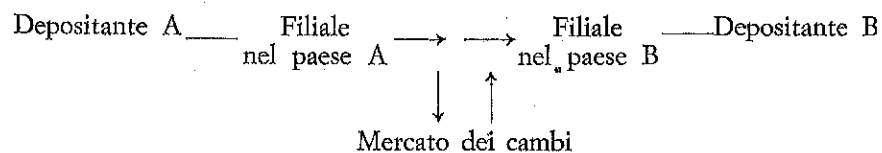
b) le loro conseguenze positive e destabilizzanti sul piano macroeconomico.

Una comprensione più profonda del meccanismo finanziario internazionale giova sia ai banchieri sia agli organi di controllo. Ai primi fornisce un quadro generale per la gestione delle loro operazioni internazionali, mentre ai secondi offre strumenti per rafforzare il comportamento positivo delle banche e per scoraggiare le loro attività destabilizzanti.

Tradizionalmente le banche espletano almeno due funzioni basilari: la funzione monetaria, trasferendo fondi mediante conti correnti; la funzione di intermediazione, riciclando fondi da unità in avanzo ad unità in disavanzo. L'attività finanziaria internazionale, come estensione di quella nazionale, espleta anch'essa queste due funzioni. In questo articolo l'attenzione è concentrata sulla funzione di intermediazione, con commenti sulla funzione monetaria limitati a fornire una struttura generale in cui collocare i successivi argomenti.

II. La funzione monetaria in un ambiente internazionale

Le banche svolgono una funzione monetaria anche nel contesto internazionale. Se non lo facessero, gli uomini d'affari ed i singoli individui dovrebbero regolare le loro operazioni in contanti. Le banche effettuano un servizio di pagamenti internazionali trasferendo fondi da un conto corrente nel loro paese ad un altro all'estero. Questo trasferimento spesso implica anche una trasformazione di valuta sul mercato internazionale dei cambi, come qui sotto illustrato:



La trasformazione di valuta può essere fatta per conto del cliente A o B, dalla banca A o B, secondo l'accordo contrattuale della transazione commerciale.

Nei mercati interni si ritiene che il servizio di pagamento mediante conto corrente crei nuovo potere d'acquisto per mezzo dell'effetto moltiplicatore. Avviene qualcosa di simile anche nella funzione monetaria internazionale? Viene creata più moneta solo perché i pagamenti vengono effettuati tramite banca piuttosto che per mezzo di trasferimenti in contanti di mano in mano? La conclusione sarebbe positiva solo se venisse creata nuova base monetaria, o se i depositi si muovessero da paesi con più alti rapporti di riserva di liquidità ad altri con rapporti minori.

Qualcuno sostiene che lo spostamento da paesi ad alte aliquote di riserva ad altri con basse aliquote avviene automaticamente nell'attività finanziaria internazionale, poiché molti fondi si muovono verso centri che non impongono riserve obbligatorie. Questa argomentazione, tuttavia, trascura un punto importante: i depositi a vista, che sono la componente base di M_1 , praticamente non esistono nei centri finanziari "offshore". Trarre assegni è possibile solo nei paesi in cui circola la valuta in cui sono espressi i depositi. Perciò, per i depositi in dollari US, i conti correnti e tutte le operazioni di clearing sono negli Stati Uniti. I depositi nel mercato "offshore" non sono depositi in conto corrente. In breve, staticamente, quando le banche effettuano semplici pagamenti all'estero, non espandono l'offerta mondiale di moneta. Esse modificano la base monetaria all'interno dei paesi coinvolti nei pagamenti e quindi la loro offerta di moneta interna. Per controllare queste possibili conseguenze negative, ogni paese adotta una sua politica valutaria: alcuni controllano ogni pagamento o riscossione; altri mantengono una totale libertà per quanto riguarda i trasferimenti di fondi relativi alle transazioni commerciali, ma controllano quelli generati da movimenti di capitale; altri infine usano un sistema di cambi liberi.

III. L'intermediazione finanziaria internazionale

L'intermediazione finanziaria internazionale effettua un trasferimento di fondi da unità in avanzo (risparmiatori) ad unità in disavanzo (prestatari), trasferimento che non è diverso da quello effettuato all'interno. Tuttavia alcuni aspetti differenziano le due attività e precisamente:

1. la struttura delle operazioni ed i loro rischi;
2. la catena di intermediazione;
3. la struttura dei mercati.

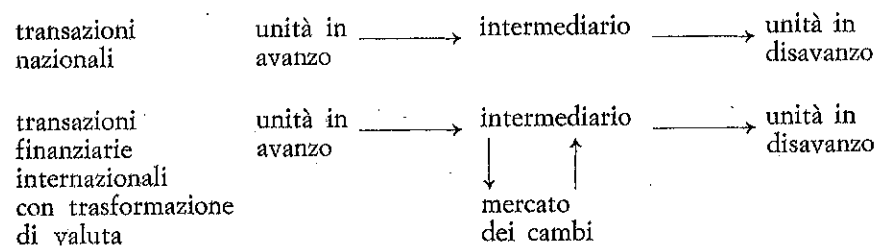
1. La struttura delle operazioni e i loro rischi

Le operazioni finanziarie internazionali sono caratterizzate dal fatto che implicano:

— un trasferimento di fondi da unità in avanzo residenti in un paese ad unità in disavanzo situate in un altro paese;

— e/o una conversione di fondi raccolti in una valuta in fondi espressi in un'altra valuta.

La trasformazione di valuta non è una qualificazione necessaria dell'intermediazione finanziaria internazionale: i fondi possono essere raccolti in un paese e prestati ad un altro nella stessa valuta. Tuttavia la trasformazione di valuta viene fatta o direttamente dalla banca per proprio conto o dai depositanti o dai debitori finali. Quando non avviene, è perché i depositanti iniziali posseggono già valuta straniera non convertita a suo tempo in valuta interna, o perché i prestatori finali hanno bisogno dei ricavi del prestito per pagare obbligazioni espresse in valuta straniera. La trasformazione di valuta genera per la banca un servizio in cambi se viene attuata per conto dei clienti. Se è la banca stessa che raccoglie i fondi in una valuta e li presta in un'altra, la struttura delle transazioni differisce considerevolmente dalla struttura di quelle interne come si può vedere dal seguente grafico:



Prestare a non residenti o in valute straniere genera nuovi rischi per i banchieri. Questi rischi sono sia incrementali, sia diversi. Sono incrementali quando riguardano il "rischio commerciale": prestare ad unità all'esterno del proprio territorio significa meno informazioni, meno controllo sui crediti, rischi proporzionalmente maggiori di valutazione inadeguata della capacità di credito e di gestione del prestito.¹

¹ V., P. HENRY MUELLER, "A Conspectus for Offshore Lenders, in Offshore Lending by U.S. Commercial Banks", ed. da John Mathis, Bankers Association for Foreign Trade and Robert Morris Associates, 1975.

Ma altri due tipi di rischio sono tipici delle transazioni finanziarie internazionali:

1. il rischio paese;
2. il rischio di cambio.

Il primo è relativo al fatto che il prestatario risiede in un paese diverso da quello del prestatore: sconvolgimenti politici, crisi nel mercato dei cambi, guerre o altri eventi possono trasformare un'operazione altrimenti sicura in un'operazione che comporta un alto grado di rischio o addirittura una perdita a causa di fattori al di fuori del controllo del prestatario.

Il secondo tipo di rischio emerge quando il prestito viene espresso in una valuta diversa da quella usata per la raccolta dei fondi: poiché la banca deve passare attraverso il mercato dei cambi in due momenti diversi, incorre nel rischio di ottenere tassi di cambio diversi che muterebbero radicalmente la prospettiva economica dell'operazione. Affrontare od evitare questo rischio diventa un fattore chiave di successo che richiede al banchiere discernimento e competenza supplementari.

Un'altra caratteristica importante delle operazioni svolte nei mercati finanziari internazionali è la loro natura di attività all'ingrosso. Di conseguenza esse richiedono minor intensità di lavoro e maggiore competenza. I singoli rischi affrontati sono maggiori e la possibilità di diversificarli con un portafoglio di tipo assicurativo è minore. Nell'insieme, quelle internazionali sono attività diverse da quelle praticate nei mercati interni. Ciò viene chiaramente dimostrato dal rapporto attività per dipendente che è di gran lunga maggiore del sistema bancario "off-shore" che in quello interno.

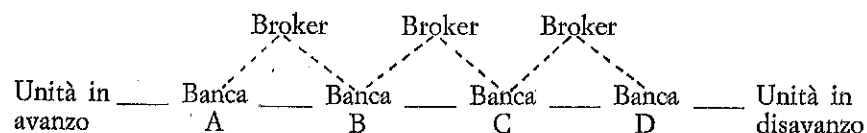
2. La lunga catena di intermediazione

La catena di intermediazione più semplice ha tre anelli: l'unità in avanzo, l'intermediario e l'unità in disavanzo. Persino nei mercati interni parte dei fondi che devono essere riciclati non raggiungono le unità in disavanzo con un solo passaggio: si trasferiscono dalla banca che ha ricevuto i depositi iniziali, attraverso un conto o il mercato interbancario, ad un'altra banca che li presta al richiedente ultimo.

A causa della "distanza" tra risparmiatori e prestatori nell'attività finanziaria internazionale, la catena di intermediazione può

essere molto lunga e l'attività interbancaria molto ampia. Per distanza si intende mancanza reciproca di informazioni, lontananza geografica, differenza dei sistemi sociali, politici e legali, diverse consuetudini commerciali.

La catena di intermediazione multipla può essere così rappresentata:



In realtà l'unità in avanzo può essere una compagnia petrolifera in Iran che deposita i suoi fondi in una banca iraniana, che a sua volta li colloca in una banca situata a Londra; i fondi possono essere quindi trasferiti in un'altra banca a New York che li presta ad una banca brasiliana, che infine finanzia il cliente ultimo nel proprio paese. Come si vede nel grafico, il contatto fra due banche viene spesso agevolato da un "broker"; in alcuni mercati questo servizio è necessario o addirittura obbligatorio.

L'esistenza di una catena multipla di intermediazione ha conseguenze rilevanti sulla natura dell'attività finanziaria internazionale.

3. I diversi ruoli nella catena di intermediazione

Gli studiosi hanno talvolta tentato di scoprire perché avviene l'intermediazione multipla nei mercati interni. C'è una tendenza a considerare questo fenomeno intrinsecamente inefficiente, poiché sembra comportare maggiori divari tra saggi attivi e saggi passivi. Ma questo non sempre si verifica. Il divario fra i saggi menzionati è minore o maggiore in funzione del grado di concorrenza dei mercati: se l'intermediazione multipla ageverà arbitraggi spaziali, rafforzerà, anziché ostacolare, la concorrenza.

E' certo tuttavia che nei mercati internazionali l'intermediazione ha luogo a margini totali inferiori, nonostante il coinvolgimento di molti intermediari. Ma più importante è osservare che possono essere diversi i ruoli sostenuti nella catena di intermediazione: il ruolo di raccolta, la funzione di prestito al cliente finale, l'intermediazione interbancaria, il ruolo di "trasformazione", il ruolo speculativo.

a) Il ruolo di raccolta

Di solito i fondi che vengono trasferiti lungo la catena di intermediazione sono di ingente ammontare e le transazioni rispondono a tipi standard. Ma, all'inizio della catena, ci sono banche che raccolgono fondi dalle unità in avanzo quasi al minuto, adattando gli strumenti, le scadenze e le altre condizioni alle necessità dei clienti. Le banche che espletano questa funzione di solito sviluppano capacità di raccolta di fondi al minuto e notevole credibilità agli occhi delle unità in avanzo. Se non hanno sufficienti opportunità di impiego, trasferiscono i fondi in eccesso in "tranches" consistenti ad altre banche che non raccolgono sufficienti depositi dalle unità in avanzo. Anche se non prestano direttamente ai clienti finali, queste banche effettuano un certo grado di trasformazione che richiede un compenso. Il grado di questo compenso dipende dal rapporto fra offerta e domanda di fondi prestabili. Le banche che svolgono soprattutto questo ruolo possono essere chiamate "banche di deposito".

b) Il ruolo di prestatrici ultime

Per diverse ragioni alcune banche possono essere collocate soprattutto alla fine della catena: questa situazione può essere imputata a legami storici con imprese, ad una superiore abilità nella valutazione delle domande di credito, ad una rete di sportelli bancari collocati in prossimità o all'interno di aree con forti richieste di prestito o una capacità di raccolta al minuto sottodimensionata. Le banche con sedi centrali in "paesi in deficit" hanno per natura questa caratteristica e sono collocate alla fine della catena. Le banche che effettuano il prestito finale espletano una sostanziale funzione di trasformazione poiché usano i fondi ricevuti a condizioni standard nel mercato interbancario per strutturare prestiti sulle necessità dei clienti. Esse inoltre sostengono il rischio connesso al prestito al cliente finale.

Le banche che si specializzano alla fine della catena di intermediazione devono avere necessariamente sia grandi capacità di valutazione delle domande di credito, sia un buon servizio addetto alla raccolta interbancaria.

c) *Il ruolo di intermediazione interbancaria*

A causa della distanza fra le unità in avanzo e quelle in deficit, nell'attività finanziaria internazionale tra le banche che raccolgono depositi e quelle che prestano ci sono una o più banche che nel mercato interbancario possono effettuare:

1. una trasformazione di scadenze, comperando denaro interbancario a breve termine e collocandolo nel mercato interbancario a scadenza più lunga;
2. una trasformazione di valuta, accettando depositi interbancari in una valuta, cambiandoli in un'altra nel mercato dei cambi e collocandoli nel mercato interbancario;
3. una trasmissione o un arbitraggio spaziale, raccogliendo fondi in un mercato geografico interbancario e prestandoli in un altro;
4. una funzione di "grossista", raccogliendo fondi in certi importi e collocandoli in importi diversi (maggiori o minori);
5. una trasformazione di rischio, prendendo fondi da banche di maggiore importanza e collocandoli presso banche di affidabilità minore.

Le banche che si collocano nel mezzo della catena di intermediazione possono svolgere una o l'altra o una combinazione delle funzioni suddette. Esse fungono da banche per le banche. Maggiore è la trasformazione di credito, più alto sarà il valore aggiunto che possono inserire nello "spread".

d) *Il ruolo di "trasmissione"*

In alcuni casi una banca può entrare nella catena di intermediazione senza sostenere uno dei ruoli sopra citati. Essa svolge un puro ruolo di trasmissione, molto simile a quello dei "brokers", tranne che dal punto di vista legale: mette in contatto la banca che possiede depositi con quella che ne fa richiesta, mediante una intermediazione anziché un contratto di "brokerage". Praticamente questo è il caso in cui le banche non svolgono nessuna delle funzioni di trasformazione sopra menzionate. Esse sfruttano semplicemente un vantaggio di informazione nei confronti delle altre banche trasferendo i fondi, senza alcuna trasformazione, da una all'altra.

Comprensibilmente lo "spread" per tale attività sarà più o meno in linea con le commissioni di "brokeraggio".

e) *Il ruolo speculativo*

Nell'analisi economica è sempre difficile considerare la speculazione diversa da ogni altra attività decisa in base a risultati economici attesi. Ancor più difficile è discernerla nell'attività finanziaria. Tuttavia ci sono casi in cui le banche entrano nella catena di intermediazione non per operare una trasformazione "funzionale" al trasferimento di fondi al prestatario finale, ma solamente perché si aspettano di fare profitti mediante una trasformazione di scadenza o di valuta basata su attese di movimenti nei tassi di cambio o di interesse. Si ha un esempio di questo comportamento quando una banca prende in prestito fondi a lungo termine e li presta a scadenza più breve nel mercato interbancario, giocando sul rialzo dei tassi d'interesse.

Simili operazioni possono aver luogo anche passando da una valuta all'altra. Questa attività, mentre potrebbe contribuire ad evitare brusche variazioni dei tassi di interesse e dei saggi di cambio, smussando le punte, può essere anche puramente speculativa. Infatti le posizioni prese da forti istituzioni possono determinare risultati che altrimenti non si materializzerebbero: in breve, diventano previsioni che si autorealizzano.

La possibilità che le banche hanno di entrare nell'intermediazione finanziaria con obiettivi speculativi preoccupa gli organi di controllo pubblici che ne vedono gli effetti destabilizzanti nei confronti dei loro obiettivi. Ma anche i banchieri devono tenere sotto controllo questo tipo di attività, perché rischiosa. Senza un buon sistema di controllo di gestione, le unità periferiche possono prendere posizioni speculative quasi senza che gli organi centrali ne siano al corrente.

4. *La piramidizzazione dei depositi*

Poiché ad ogni trasferimento da una banca all'altra vengono create nuove passività ed attività, un modello di intermediazione a passaggi multipli porta ad una moltiplicazione di attività finanziarie che potrebbe essere male interpretata. Questo fenomeno differisce dal tipo di attività interbancaria interna che è fondamentalmente una relazione fra due banche, spesso e soprattutto determinata da ragioni di liquidità. Nell'attività internazionale, in un'unica catena di depositi

con molti anelli, il successivo depositare e ridepositare interbancario ha fondamentalmente una funzione allocativa. Essa permette un rapido ed efficiente riciclaggio di fondi da banche con depositi in eccesso a banche — spesso situate molto lontano — con eccedenza di domande di prestiti.

Questa piramidizzazione di depositi crea un particolare problema statistico: i depositi "offshore" totali, infatti, sono uguali ai depositi iniziali moltiplicati per il numero degli anelli della catena. Essi rappresentano la dimensione lorda del mercato. Nel sistema nazionale, poichè c'è una sola "clearing house", in fase di consolidamento i depositi interbancari vengono depurati. A livello internazionale, il clearing dei depositi "offshore" avviene attraverso varie banche in paesi che emettono la valuta in cui questi depositi vengono denominati. Per questa ragione non è possibile, se non con stime, il consolidamento e, di conseguenza, la determinazione del volume dei depositi iniziali.

La piramidizzazione dei depositi crea l'illusione di una creazione di moneta. Ma questo è vero solo a livello statistico. E' come una corsa a staffetta dove, per ridurre il tempo necessario a superare una distanza, il testimone viene passato da un atleta all'altro. Analogamente, la catena di intermediazione multipla aumenta la velocità della moneta passandola rapidamente dalle unità in avanzo a quelle in disavanzo. Ma non è creazione di moneta, come alcuni talvolta sostengono. Alla luce delle argomentazioni precedenti, si dovrebbe riprendere in esame anche il problema delle riserve obbligatorie nei mercati finanziari internazionali. Infatti, poichè una gran parte delle transazioni sono interbancarie, l'applicazione delle riserve obbligatorie ostacolerebbe di fatto la catena di intermediazione multipla che appare funzionale nel collegamento fra unità in avanzo e quelle in disavanzo fra loro distanti.

In breve, la piramidizzazione dei depositi non è necessariamente patologica.

5. *Flussi finanziari legali ed effettivi*

Nel mercato nazionale la normativa è omogenea: quindi i flussi legali ed effettivi coincidono. Un prestito viene di solito contabilizzato dove viene effettuato. Nell'attività finanziaria internazionale i fondi possono seguire diverse vie per raggiungere i prestatori finali. Ognuna

di queste vie è caratterizzata da particolari condizioni fiscali, legali e politiche. Talvolta la via migliore in termini economici implica la registrazione dei prestiti in un paese che non è il luogo migliore per svolgere l'attività finanziaria. Perciò c'è una separazione geografica tra i flussi legali dei fondi, cioè la loro contabilizzazione, e la conduzione dell'attività, cioè il luogo in cui le operazioni finanziarie vengono di fatto organizzate.

Questa particolarità è essenziale per capire sia l'organizzazione globale dei mercati finanziari internazionali, sia la cornice entro la quale i banchieri internazionali elaborano le loro decisioni. Insieme alle osservazioni precedenti, il divario fra localizzazione legale ed effettiva dell'attività finanziaria aiuta a capire la proliferazione dei centri finanziari internazionali.

6. *La diversa natura dei vari centri finanziari internazionali*

Nell'ultimo decennio sono emersi diversi centri finanziari internazionali. Ciò è avvenuto contemporaneamente allo sviluppo di sistemi sofisticati di comunicazione che avrebbero dovuto agire contro la dispersione geografica. Il concetto di mercato come luogo in cui gli acquirenti ed i venditori si ritrovano per trattare ha perso ogni significato nell'era dei telex, reti telefoniche efficienti, telecopiatrici e simili. In teoria, in queste nuove condizioni ambientali si sarebbe dovuto sviluppare un mercato globale invece di molti mercati regionali. Qual'è la causa di questa tendenza imprevista? La separazione fra localizzazione legale ed effettiva dell'attività finanziaria spiega in parte l'attuale rete di centri finanziari internazionali: essa giustifica l'esistenza dei *centri di contabilizzazione* come luoghi ove i prestiti decisi altrove vengono contabilizzati legalmente. Esempi: le Bahamas, Guam, le Nuove Ebridi, le Antille Olandesi. La lunga catena di intermediazione con le diverse funzioni che vi possono essere svolte spiega la crescita di altri centri finanziari "specializzati": i centri di deposito, i centri interbancari, i centri di organizzazione dei prestiti.²

Un centro di deposito in generale si forma all'inizio della catena di intermediazione. Esso deve la sua esistenza alla sua vicinanza alle unità in avanzo. Bahrain ne è un esempio.

² V., J.B. CAQUETTE, "Time Zones and the Arranging Centres", in *Euromoney*, luglio 1978, pp. 48-54.

Un centro interbancario è soprattutto collocato in mezzo alla catena di intermediazione. I fondi provengono per la maggior parte dal mercato interbancario e vanno soprattutto ad istituzioni bancarie. Esso espleta la funzione di staffetta e deve la sua esistenza alla sua posizione di "entrepôt." Singapore viene spesso considerato un centro di questo tipo, anche se sta rapidamente diventando un centro a funzioni multiple.

Infine vi sono i centri in cui si organizzano "packages" di prestito e si svolgono altre attività finanziarie che non vengono necessariamente contabilizzate colà per ragioni fiscali e politiche. Hong Kong in parte risponde a questa tipologia. Un centro siffatto è normalmente situato alla fine della catena di intermediazione e deve la sua esistenza alla sua vicinanza sia geografica sia di fusi orari ai prestatari ultimi.

Naturalmente in tutti i centri finanziari vengono condotte operazioni che attraversano l'intera catena di intermediazione. Quindi la specializzazione tracciata sopra dipende dalla predominanza dell'una o dell'altra attività. Se lo schema descritto è valido, si può ipotizzare che nella loro posizione strategica le banche, almeno in parte, conformino la loro attività alla specializzazione predominante nei centri in cui sono situate. Questo argomento verrà esaminato più ampiamente in seguito.

7. La struttura dei mercati finanziari internazionali

Il trasferimento di fondi da unità in avanzo ad unità in deficit situate in paesi diversi e/o in valute diverse può aver luogo:

- 1) direttamente nei mercati finanziari internazionali, di solito con l'intervento di speciali istituzioni, quali le banche d'affari,
- 2) indirettamente tramite intermediari, come le banche commerciali.

Come l'attività interna, questo riciclaggio finanziario può essere a breve, medio o lungo termine. Ma ci sono taluni aspetti che rendono il mercato finanziario internazionale diverso da quello interno. In questo articolo verranno trattati solo due aspetti:

1. la distinzione evanescente o inesistente fra l'attività delle banche commerciali e l'attività di quelle d'investimento e tra il finanziamento a breve termine e quello a lungo termine;
2. la regolamentazione limitata.

Per quanto riguarda il primo aspetto è noto che in molti paesi alle banche commerciali non è permesso di estendere le loro operazioni oltre il finanziamento a breve termine; in altri esse possono finanziare attività a lungo termine, ma non possono effettuare operazioni bancarie di investimento. In pochissimi paesi l'attività di banca mista è la norma. Nei mercati internazionali invece queste barriere non esistono e gli istituti competono in tutti i segmenti sopra citati. Di conseguenza molto spesso l'internazionalizzazione di una banca porta non solo a nuovi mercati, ma anche ad attività completamente nuove.

Le conseguenze che questo cambiamento di posizione strategica ha per la gestione bancaria sono importanti e spesso incomprese. Il sistema competitivo in cui si muove una banca quando entra sulla scena internazionale ha una struttura e un'ampiezza ben diverse da quello interno.

L'altro aspetto differenziale rispetto ai mercati interni concerne la regolamentazione riguardante le riserve di liquidità, l'adeguatezza del capitale proprio, i tassi di interesse, i cambi e via dicendo.

L'assenza di norme, contrariamente ai controlli diffusi nella maggior parte dei mercati nazionali, crea una particolare situazione concorrenziale e il rischio che le banche possano "sbilanciarsi". Questo comportamento ha già fatto alcune vittime famose, specialmente nel lavoro in cambi.

IV. L'effettivo funzionamento di una filiale che opera nei centri finanziari internazionali

1. Filiali "money desk"

Per partecipare all'intermediazione finanziaria molte banche hanno aperto filiali e società controllate nei maggiori centri finanziari, al di fuori della giurisdizione della sede centrale. Queste unità, mentre assumono posizioni strategiche diverse secondo i punti di forza e di debolezza della società madre, hanno vari aspetti in comune. Prima di tutto esse sono molto diverse dalle filiali estere tradizionali, situate al di fuori dei centri finanziari internazionali. Tipicamente, queste ultime sono pesantemente coinvolte in finanziamenti all'intercambio commerciale, se non addirittura in attività

bancarie al minuto. Esse hanno spesso lo sportello sulla strada. Sebbene debbano affidarsi per l'attività di raccolta anche al mercato interbancario, si tratta soprattutto di rapporti bilaterali fra banche. Al contrario, le filiali e le società controllate situate nei centri finanziari internazionali svolgono fondamentalmente attività all'ingrosso.

Tutte le banche attive nell'intermediazione finanziaria internazionale, per una ragione o l'altra, devono sviluppare forti "money desk": le banche "depositanti" per collocare i fondi ai tassi migliori; le banche "prestanti" per finanziare le operazioni ai tassi minimi; le banche impegnate nel "trading" per gestire efficientemente le operazioni sia di raccolta sia di impiego e per non essere schiacciate.

Perciò queste banche devono essere presenti nel mercato interbancario sia come prestatori sia come prestatari per due ragioni:

1. per la gestione di tesoreria;
2. per rimanere nel mercato e tenere i canali "lubrificati."

La gestione della tesoreria spinge le banche, anche all'interno, a tenere fondi presso altre banche, anche quando sono prenditrici nette nel mercato interbancario. Nei mercati internazionali la necessità di gestire la posizione di tesoreria è ancor più cruciale a causa della mancanza di depositi al minuto stabili e della "distanza" dalla sede centrale.

D'altro canto, stare nel mercato interbancario anche quando non ce n'è bisogno di per sé, è importante per essere in più favorevole posizione quando emerge l'effettiva necessità di ricorrervi. Ma ancor più importante è essere sul mercato in entrambe le posizioni, dal lato della domanda e dell'offerta, anche se la banca è una prenditrice netta: questo comportamento è necessario per ottenere le migliori quotazioni quando l'operatore della banca chiama il "broker".

Per queste ragioni il "money desk" è il vero cuore di ogni filiale situata nei centri finanziari internazionali. Tali unità dovrebbero essere propriamente chiamate banche "money desk". La loro particolarità appare evidente dalla ubicazione dei loro sportelli che spesso si trovano ai piani superiori di alti grattacieli. L'importanza del "money desk" ha conseguenze notevoli sulla gestione, e i banchieri che entrano per la prima volta in questa attività dovrebbero riflettere con attenzione per evitare sorprese. I rischi sono simili a quelli in cui incorre una banca che comincia a svolgere "liability management".

Poiché tutte le banche devono operare nel mercato interbancario in misura maggiore di quella giustificata dal puro bisogno di trasmissione, è comprensibile che esse tentino di innestarvi operazioni speculative del tipo di quelle già accennate. Le banche infatti tentano di gestire questo "overtrading" funzionale per trarne un profitto. Alcune possono finire con l'estendere eccessivamente questa attività a spese delle operazioni di prestito ai clienti finali: in questi casi la dimensione speculativa domina su quella di intermediazione, e il bilancio della banca risulterà gonfiato da eccessive operazioni attive e passive nel mercato interbancario. In teoria, una banca potrebbe operare esclusivamente in un mercato interbancario effettuando arbitraggi spaziali e temporali sui tassi di interesse e di cambio. Questa attività, anche se fosse molto redditizia, è assai rischiosa. La partita giocata è essenzialmente un gioco somma zero, dove si può altrettanto facilmente vincere o perdere. E' quindi fondamentale che la direzione controlli il livello delle attività interbancarie, collegandole alle necessità dell'intermediazione.

2. Il ruolo dell'ufficio cambi

Come si è detto, l'intermediazione può avvenire con una trasformazione di valuta sul mercato dei cambi. In questo caso la banca deve rivolgersi al mercato quando il prestito viene concesso e quando i fondi sono rimborsati. Deve anche ricorrere al mercato se decide di evitare il rischio, che può derivare dal cambio, mediante un contratto a termine. Anche in questo caso, per essere *presente nel mercato* e per ottenere le migliori condizioni, la banca non può intervenire ad intervalli: deve partecipare con continuità. Questa necessità è esacerbata, poiché le banche forniscono anche servizi di cambio ai loro clienti finali coinvolti in pagamenti internazionali.

Per essere concorrenziali in questo tipo di servizio — nel comprare e vendere cambi esteri per conto dei clienti — la banca ha bisogno di offrire i prezzi migliori, che può ottenere solo mediante una presenza continua nel mercato.

Tali esigenze portano le banche che operano nei centri finanziari internazionali ad una intensa attività nei cambi, maggiore di quella richiesta sia dalla necessità di trasformazione di valuta connessa con l'attività di intermediazione, sia dal servizio di cambio fornito ai clienti. Anche in questo caso l'attività supplementare può

essere proporzionata e funzionale all'attività di base o può diventare sproporzionata e fondamentalmente speculativa. Quando si dà vita a un "overtrading", come attività in sé per sé, piuttosto che come attività preordinata allo svolgimento delle funzioni base, si incorrono rischi simili a quelli descritti nel paragrafo precedente.

3. Il ruolo del "dealing department"

Come è noto, il "dealing department" comprende sia il "money desk" sia l'ufficio cambi. In una banca che opera in un mercato finanziario internazionale il suo ruolo è quindi fondamentale. Poiché la fattibilità economica di molte transazioni implica la previsione sia dei tassi di interesse sia dei tassi di cambio, è ovvia la complementarietà delle due parti del "dealing department". Alcune transazioni effettivamente comportano una raccolta di fondi attraverso il "money desk" in una valuta, una trasformazione in un'altra valuta, più una copertura a termine con l'intervento dell'ufficio cambi, e infine un collocamento nel mercato interbancario, di nuovo per il tramite del "money desk".

Il "dealing department" è ancor più importante nelle filiali situate nei centri interbancari, data la natura dei fondi ivi trattati.

4. Un modello di sviluppo evolutivo ad hoc

Per una banca che entra nell'attività finanziaria internazionale quale tipo di modello di sviluppo è più appropriato? Davis lascia intravedere un modello di sviluppo evolutivo.³ Secondo lui, una banca potrebbe entrare nel mercato finanziario con un processo graduale: all'inizio opererebbe nel mercato interbancario (nella mia terminologia si collocherebbe nel mezzo della catena di intermediazione); poi, dopo essersi ivi affermata, potrebbe spostarsi all'indietro (verso le unità in avanzo) o in avanti (verso i prestatori ultimi). Mentre in alcuni casi questo è davvero accaduto, ci sono altri casi in cui le banche si sono poste immediatamente all'uno o all'altro estremo della catena di intermediazione.

³ V., S.I. DAVIS, *The Management Function in International Banking*, McMillan Press 1979, pp. 31-36.

In realtà, l'entrata di una banca nell'intermediazione finanziaria internazionale è funzione di un numero di fattori endogeni (l'attuale posizione strategica della banca) e di fattori esogeni (le condizioni del paese d'origine, per quanto riguarda la formazione di risparmi, le riserve di cambio estero, la posizione politica e militare internazionale, ecc.). La posizione da assumere nella catena di intermediazione è quindi specifica per ogni banca. Certo, l'intermediazione finanziaria internazionale è nuova per molte banche e perciò è normale un periodo di apprendimento basato sull'esperienza. Ma che una banca sia all'inizio o alla fine o al centro della catena di intermediazione non è puramente una questione di tempo e di volontà. Dipende ancor di più dai punti di forza e dalle condizioni del paese d'origine delle banche.⁴ Le banche italiane, ad esempio, sono fortemente svantaggiate rispetto a quelle tedesche e francesi, indipendentemente dalla loro capacità manageriale.

V. Conseguenze per i banchieri

Per i banchieri la natura particolare dell'attività finanziaria internazionale ha numerose conseguenze. Prima di tutto, non c'è soltanto un'attività indifferenziata, come sostengono alcuni studiosi e anche certi operatori.⁵ Ci sono diversi tipi di attività che possono essere svolte da una banca all'interno dell'organizzazione dei mercati finanziari internazionali. Di conseguenza, sono diverse le strategie ed i ruoli potenziali aperti all'istituzione finanziaria che decide di entrare nel settore. Ognuno di essi implica particolari punti di forza e strutture organizzative ad hoc. Una chiara visione di quale sia la strategia adatta a una banca specifica è il primo passaggio cruciale; poi seguiranno la scelta della localizzazione e i giusti adattamenti organizzativi. Ci sono molti esempi di banche che sono entrate nei centri finanziari internazionali con vaghe idee sul tipo di attività che avrebbero intrapreso. Alcune banche hanno scelto una localizzazione sbagliata, convinte che avrebbero svolto in campo internazionale la

⁴ V., C. DUFLOUX, "Euro-Banquiers et Euro-Capitaux", in *Banque*, n. 391, gennaio 1980, pp. 35-47 e n. 392, febbraio 1980, pp. 169-175.

⁵ V., S.I. DAVIS, *The Management Function in International Banking*, McMillan Press 1979, pp. 26-27.

tradizionale attività bancaria al minuto con sportelli sulla strada. Alcune altre sono entrate nella catena di intermediazione pretendendo di raccogliere fondi "offshore" da clienti non bancari senza avere uno "standing" adeguato. L'identificazione della giusta posizione non è facile: richiede un accurato esame e una buona comprensione dell'organizzazione dei mercati internazionali.

E' altrettanto cruciale per una banca decidere se e come aggiungere all'attività di banca commerciale a breve termine iniziative da banca d'affari. Per le istituzioni che non hanno il permesso di farlo in patria, la mancanza di esperienza e di competenza nei nuovi settori rende la diversificazione molto impegnativa. Un movimento verso queste nuove attività dovrebbe essere accompagnato da una comprensione dei rischi e dei fattori chiave di successo e dalla realizzazione di strutture organizzative adeguate per gestire e controllare le operazioni.

Naturalmente è anche molto importante la politica adottata per le operazioni di "money desk" e di cambio. Qui ciò che è necessario è una chiara politica centrale che definisca il campo d'azione di entrambe le funzioni per evitare il rischio di "overtrading". Più una banca si allontana dalla sua attività naturale — che è l'intermediazione — e prende posizioni per proprio conto, più assomiglia ad un giocatore d'azzardo: può aver successo se è più abile nel prevedere variazioni future, ma deve affrontare la volatilità dei risultati.

VI. Conseguenze per gli organi di controllo

Il modello presentato in questo articolo dovrebbe aiutare gli organi di controllo ad esaminare le varie attività svolte dalle banche nei mercati finanziari internazionali. Tre fattori sono per essi importanti: il primo riguarda la creazione di moneta nell'attività internazionale; il secondo si riferisce al comportamento destabilizzante nei confronti della politica monetaria nazionale; l'ultimo concerne i rischi relativi alla solidità delle banche impegnate nell'attività finanziaria internazionale.

Le dispute sulla capacità di creare moneta delle attività finanziarie internazionali sono note: data la natura del problema, non si raggiungeranno mai conclusioni definitive. Perciò mi limiterò ad

alcune semplici osservazioni. Prima di tutto, dovrebbe essere chiaro che le operazioni che hanno luogo nei mercati internazionali "offshore" non sono altro che un'intermediazione di depositi in conto corrente che rimangono contabilizzati nei mercati nazionali della valuta che esprime questi depositi. Questa attività è simile a quella svolta dagli intermediari bancari nei sistemi finanziari nazionali. Se gli intermediari non bancari creano o non creano moneta è un vecchio problema che non è stato mai risolto sul piano teorico.⁶ Ma almeno un punto dovrebbe essere ora chiaro: non ci sono conti correnti nei libri contabili "offshore" e quindi non c'è moltiplicazione di M_1 in questi mercati esterni.

C'è invece un miglior utilizzo della moneta già creata nei vari sistemi nazionali, per effetto del suo rapido riciclaggio da unità in avanzo con fondi inutilizzati a unità in disavanzo che li spendono. Perciò è corretto sostenere che questa intermediazione produce un aumento del potere d'acquisto totale in azione. Usando l'espressione di Fisher, c'è una accelerazione della velocità della moneta.

Un altro aspetto rilevante per gli organi di controllo è il grado di creazione di liquidità, diversa dalla creazione di moneta. Produce l'attività internazionale una sostanziale trasformazione di scadenze, cosicché le unità in avanzo rimangono con attività liquide, mentre quelle in disavanzo ricevono disponibilità a lungo termine? Se ciò fosse vero, ci sarebbe anche una creazione di liquidità con un potenziale impatto sulla spesa totale. Questo problema è già stato preso in considerazione da alcuni autori che hanno dimostrato la limitata trasformazione di scadenza che ha luogo nei mercati finanziari internazionali.⁷ Questo risultato è compatibile con la natura dei mercati finanziari internazionali descritta in questo articolo: il ruolo di questi mercati è essenzialmente un ruolo di riallocazione della liquidità su scala mondiale con modesta trasformazione di scadenza.

Un problema diverso riguarda la possibilità che le operazioni finanziarie internazionali abbiano conseguenze negative sui mercati

⁶ V., J. TOBIN, "Commercial Banks as Creators of Money", in *Banking and Monetary Studies*, R. Irwin, Inc. Homewood Illinois, 1963, pp. 408-419. Molto numerosi sono i successivi articoli che trattano specificamente il problema della capacità di creazione monetaria nel mercato dell'eurodollaro; un'ampia bibliografia è fornita, per esempio, alla fine dell'articolo citato, nella nota 7.

⁷ V., J. NIEHANS - J. HEWSON, "The Eurodollar Market and Monetary Theory", in *Journal of Money, Credit and Banking*, febbraio 1976.

nazionali. Tale possibilità esiste per quanto riguarda la base monetaria, i tassi di interesse e i tassi di cambio. I fondi, quando si muovono da un sistema all'altro, producono effetti alle volte desiderati, alle volte indesiderati sulle variabili suddette, ma è proprio l'esistenza di un mercato aperto che crea questa situazione ambivalente.

Talvolta il mercato "offshore" agisce da cuscinetto per l'equilibrio monetario nazionale: i fondi in avanzo fuoriescono attratti dalla previsione di redditi maggiori, o la scarsità interna di liquidità viene colmata dall'entrata di fondi esterni. Talvolta, tuttavia, il mercato "offshore" opera contro l'equilibrio interno, eludendo gli sforzi delle autorità monetarie per controllare la situazione monetaria interna. L'azione contro i piani di un paese è evidente quando l'autorità monetaria di questo paese tenta di mantenere determinati tassi di cambio, mentre il mercato "scommette" contro di essi. Ciò che può essere fatto per salvare i vantaggi del mercato "offshore" e per evitare i suoi effetti negativi costituisce un problema centrale in tutti i piani che mirano a controllare i mercati finanziari internazionali. La risposta si trova nella possibilità che le banche centrali hanno di concordare una mutua assistenza quando il mercato opera contro i loro obiettivi. Questa impostazione salvaguarda il mercato, pur evitando che la speculazione organizzata fissi i prezzi a sua volontà.

L'ultimo problema riguarda la responsabilità, assegnata agli organi di controllo, di controllare la solidità delle banche. Quando entrano nel mercato finanziario internazionale, le banche, per la maggior parte, affrontano un sensibile mutamento dell'attività bancaria tradizionale: esse intraprendono l'attività "money desk", che non subisce nella sua dimensione quantitativa i freni allo sviluppo tipici dell'attività bancaria al minuto. Inoltre, nel mercato "offshore" le banche sono libere da regolamentazioni e possono compiere arbitraggi spaziali e temporali quasi senza alcuna limitazione. E possono anche esagerare nell'attività in cambi.

In breve, a causa della natura dell'attività finanziaria internazionale e dell'ambiente libero da regolamentazioni, le banche nei mercati "offshore" possono gonfiare le loro operazioni oltre il punto di equilibrio, con rischi per la loro liquidità e solidità. Poiché più di 1.000 miliardi di dollari vengono riciclati dalle banche nei mercati finanziari internazionali, proteggere la solidità del sistema è diventato uno dei maggiori problemi per la comunità internazionale. Il piano per creare un protocollo internazionale sui rapporti minimi

di capitale per assicurare la solvibilità delle banche è una delle misure in discussione. Ma dovrebbe anche essere particolarmente controllata l'ampia attività di "trading" necessaria per svolgere la funzione di allocazione. E inoltre dovrebbero essere prese in considerazione, nei congegni di controllo, norme di bilanciamento delle scadenze, così come già fanno nelle loro procedure interne le banche meglio gestite.

CLAUDIO DEMATTE'