

# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Il commercio internazionale di merci

	quota sul commercio mondiale		commercio intra & extra regionale (*)	
	2013	2005	intra	extra
Europa	38%	45%	71%	29%
Asia orientale & Pacifico	32%	28%	56%	44%
Asia Sud & Centrale	3%	2%	8%	92%
Nord America	13%	14%	48%	52%
America Sud & Centrale	4%	3%	27%	73%
Medio Oriente & Nord Africa	7%	5%	10%	90%
Africa Sub Sahariana	2%	2%	15%	85%
<b>Mondo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>52%</b>	<b>48%</b>

(\*): 2011-13

Fonte: DHL Global Connectedness Index 2014; WTO, International Trade Statistics

Il **fenomeno della globalizzazione** continua ad avanzare. All'arretramento prodotto dalla crisi del 2008-09, è seguito un recupero nel successivo biennio e una stabilizzazione negli anni più recenti. Nel 2013 non è stato ancora recuperato il massimo registrato nel 2007. La parte più cospicua degli scambi internazionali avviene nel più ristretto ambito regionale.

Nella **dinamica cross-border di questi anni** a mutare non sono solo le aree di provenienza e di arrivo ma anche il contenuto delle transazioni. In passato gli scambi internazionali sono stati dominati dai flussi di materie prime e da produzioni ad alta intensità di lavoro. Negli anni più recenti, invece, gli scambi con la crescita più intensa sono quelli a elevato contenuto di conoscenza.

Negli ultimi venti anni la globalizzazione è stata segnata dalla dinamica dei flussi finanziari. Dopo essere cresciute di circa 50 volte nell'arco di trenta anni e aver raggiunto il massimo storico nel marzo 2008 (\$35.500 mld circa) **le attività bancarie internazionali hanno registrato una considerevole flessione** durata oltre cinque anni che ne ha ridotto la consistenza di circa il 20%; negli ultimi dodici mesi, tuttavia, si è osservata una contenuta ripresa (+6%).

02

13 gennaio  
2015



## La globalizzazione prosegue ma perde slancio

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Negli ultimi sessanta anni il fenomeno della globalizzazione ha registrato continui progressi. Al forte arretramento prodotto dalla crisi del 2008-09, è seguito un intenso recupero nel successivo biennio e una stabilizzazione negli anni più recenti. Nel 2013 comunque non è stato ancora recuperato il massimo registrato nel 2007.

Nella dinamica cross-border osservata in questi anni a mutare non sono solo le aree di provenienza e di arrivo ma anche il contenuto delle transazioni. In passato gli scambi internazionali sono stati dominati dai flussi di materie prime e da produzioni ad alta intensità di lavoro. Negli anni più recenti, invece, gli scambi con la crescita più intensa sono quelli a elevato contenuto di conoscenza. Utilizzando la definizione di McKinsey, i flussi di questa natura ammonterebbero a poco meno di \$13 trilioni, la metà circa degli scambi internazionali di merci, servizi e investimenti finanziari.

Per quanto riguarda il futuro le indicazioni non sono sempre concordi. Si mette in evidenza che la parte più cospicua degli scambi internazionali avviene ancora nel più ristretto ambito regionale, circostanza che lascia intravedere grande spazio al progredire del processo di globalizzazione. D'altra parte però si sono moltiplicate le misure di segno protezionistico.

Il dinamismo degli scambi internazionali risente inevitabilmente del "passaggio del testimone" tra paesi sviluppati e paesi emergenti. Nei paesi avanzati, infatti, l'elasticità delle importazioni rispetto alla crescita economica è largamente superiore a quanto si riscontra nei paesi emergenti (2,5 volte rispetto a 1,6 volte).

Fino alla metà degli anni '90 il processo di globalizzazione si è in gran parte identificato con lo sviluppo dell'interscambio commerciale; nei due decenni successivi, invece, il suo profilo è stato segnato in misura crescente dalla dinamica dei flussi finanziari. Secondo le rilevazioni della BRI a metà 2014 le attività bancarie internazionali sfioravano i \$30mila mld. Dopo essere cresciuto di circa 50 volte nell'arco di trenta anni e aver raggiunto il massimo storico nel marzo 2008 (\$35.500 mld circa) l'aggregato ha sperimentato una considerevole flessione durata oltre cinque anni che ne ha ridotto la consistenza di circa il 20%; negli ultimi dodici mesi, tuttavia, si è osservata una contenuta ripresa (+6%).

### A che punto è il processo di globalizzazione?

Negli ultimi sessanta anni il processo di globalizzazione ha plasmato la dinamica mondiale sotto molti profili, con più intensità a partire dagli anni '90 quando ha coinvolto pienamente i paesi asiatici e quelli dell'Est Europa. Da qui l'interesse a monitorare con precisione l'andamento di questo processo.

Se si escludono quelli costruiti in modo occasionale, gli indicatori del processo di globalizzazione si riducono a tre-quattro, in parte simili perché alimentati da informazioni spesso coincidenti. Tra essi sta conquistando un ruolo dominante il DHL Global Connectedness Index<sup>1</sup> che copre circa 140 paesi (sul totale mondiale, 99% del Pil e 95% della popolazione). Promosso dal vettore internazionale DHL, questo progetto sopravanza i concorrenti per la rapidità dell'aggiornamento (l'ultima edizione utilizza prevalentemente dati 2013), l'ampiezza del confronto temporale (indietro fino al 2005), l'originale costruzione.

<sup>1</sup> Pankaj Ghemawat - Steven A. Altman, DHL Global Connectedness Index 2014, novembre 2014.

L'indice prende in considerazione 12 modalità di scambio *cross border* raggruppate in 4 sottoinsiemi: commercio (merci e servizi), movimenti di capitale (investimenti diretti e di portafoglio), scambi di informazione (internet, conversazioni telefoniche, materiale a stampa), movimenti di persone (migranti, turisti, studenti all'estero). Ai primi due sottoinsiemi viene riconosciuto un peso maggiore (35% ciascuno) rispetto a quanto non accade invece per gli altri due (15% ciascuno). L'architettura dell'indice viene definita in 3-D, cioè tridimensionale: profondità, ampiezza, direzionalità. Nel primo caso (profondità) si punta a stabilire quale contributo all'attività complessiva di un paese proviene dagli scambi con l'estero (per ciascuna attività si calcola la relazione tra contributo domestico e apporto internazionale); nel secondo caso (ampiezza) si intende invece evidenziare come la componente estera si distribuisca tra i diversi partner (l'obiettivo è accertare quanto ampia è la lista dei paesi coinvolti); l'ultimo approfondimento (direzionalità) distingue tra i flussi in uscita e in entrata.

Negli ultimi sessanta anni il fenomeno della globalizzazione ha registrato continui progressi. L'indicatore DHL segnala il forte arretramento prodotto dalla crisi del 2008-09, contrazione cui è seguito un intenso recupero nel successivo biennio e una stabilizzazione negli anni più recenti. Nel 2013 comunque l'indice non ha ancora recuperato il massimo registrato nel 2007.

Questa dinamica dell'indice è la sintesi di due tendenze ben diverse. In termini di quantità si è pienamente recuperato quanto perso negli anni della crisi, con una crescita, seppure limitata, anche nell'anno più vicino (posto il 2005=100, il 2012 è a 120 e il 2013 a 122-23). Sotto il profilo invece del coinvolgimento (*breath*) è proseguita la tendenza al declino avviatasi già prima dello scoppio della crisi (-5% circa nell'ultimo quinquennio). Combinando queste due indicazioni risulta quindi che il volume degli scambi (merci, capitali, informazioni, persone) è cresciuto ma tendenzialmente si è concentrato in un numero più ristretto di protagonisti.

Il procedere incerto dell'indice risente del "passaggio del testimone" tra paesi sviluppati e paesi emergenti: i 10 paesi che nel 2013 hanno registrato i progressi maggiori sono tutti paesi emergenti. Per quasi 40 anni Rotterdam è stato il principale porto del mondo; nel 2006 ha perso questo primato; oggi (2012) Rotterdam è all'11° posto; nelle prime 10 posizioni l'unica presenza non asiatica è quella di Dubai (9° posto); 7 dei 10 porti più importanti a livello globale sono cinesi (Shanghai è al primo posto).

Tuttavia, nella graduatoria del DHL Global Index i paesi emergenti continuano ad occupare una posizione ancora molto arretrata. In testa, infatti, figurano Olanda e Irlanda, il Regno Unito è al 7° posto, la Germania al 9°, la Francia al 14°, l'Italia al 26°. La diversa proporzione tra domestico e estero (*depth*) inevitabilmente condiziona il posizionamento dei paesi maggiori: gli Stati Uniti sono al 23° posto, l'India al 71°, la Cina all'84°.

Nella dinamica *cross-border* a mutare non sono solo le aree di provenienza e di arrivo ma anche il contenuto delle transazioni. In passato gli scambi internazionali erano dominati dai flussi di materie prime e dalle produzioni ad alta intensità di lavoro provenienti da paesi con manodopera a basso costo. Negli anni più recenti, invece, gli scambi con la crescita più intensa sono quelli a elevato contenuto di conoscenza. Secondo la definizione di McKinsey<sup>2</sup>, i flussi di questa natura ammonterebbero a poco

---

<sup>2</sup> McKinsey Global Institute, *Global flows in a digital age: How trade, finance, people, and data connect the world economy*, aprile 2014. Gli scambi a elevato contenuto di conoscenza comprendono beni e servizi la cui realizzazione richiede investimenti in ricerca e/o l'impiego di manodopera altamente specializzata; tra le altre voci inserite nell'aggregato anche quella degli investimenti diretti esteri poiché favoriscono il trasferimento di conoscenze manageriali e tecnologiche.

meno di \$13 trilioni, la metà circa della sommatoria degli scambi internazionali di merci, servizi e investimenti finanziari.

### Globalizzazione: quali indicazioni per il prossimo futuro?

Quali indicazioni fornisce il rapporto della DHL per il prossimo futuro? In primo luogo viene messo in evidenza che una parte rilevante degli scambi avviene nel più ristretto ambito regionale. Le transazioni di respiro globale sono una quota minoritaria e solo nel caso degli investimenti di portafoglio superano il 60%. Per molte grandezze utilizzate per la costruzione dell'indice DHL la quota degli scambi esterni all'area è ampiamente al di sotto del 50%; nel caso del movimento turistico non si arriva al 30%. Per quanto riguarda le merci gli scambi con paesi esterni all'area di appartenenza ammontano al 48%, una percentuale che però include le duplicazioni indotte dalle cosiddette "catene del valore globali" (la frammentazione a livello globale del processo di produzione determina movimenti in entrata e uscita di una stessa merce). Al netto di queste duplicazioni si stima che la quota degli scambi con partner extra-regionali scenda a circa il 35%. Si può, quindi, concludere che la globalizzazione intesa nella sua vera accezione è processo ancora lontano dall'aver espresso gran parte del suo potenziale.

#### Il commercio internazionale di merci

	quota sul commercio mondiale		commercio intra & extra regionale (*)	
	2013	2005	intra	extra
Europa	38%	45%	71%	29%
Asia orientale & Pacifico	32%	28%	56%	44%
Asia Sud & Centrale	3%	2%	8%	92%
Nord America	13%	14%	48%	52%
America Sud & Centrale	4%	3%	27%	73%
Medio Oriente & Nord Africa	7%	5%	10%	90%
Africa Sub Sahariana	2%	2%	15%	85%
<b>Mondo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>52%</b>	<b>48%</b>

(\*): 2011-13

Fonte: DHL Global Connectedness Index 2014; WTO, International Trade Statistics

Una quota non trascurabile di osservatori, tuttavia, ritiene che esista il rischio di una inversione del processo di globalizzazione. Tra le argomentazioni più forti alla base di questa convinzione c'è il moltiplicarsi delle misure di segno restrittivo allo sviluppo degli scambi internazionali. In effetti, secondo il WTO<sup>3</sup>, dal 2008 ad oggi i paesi del G20 avrebbero introdotto 1244 misure restrittive, delle quali solo 282 successivamente rimosse. Se si allarga la rilevazione a tutti i paesi il totale delle misure protezionistiche supera quota 3.800<sup>4</sup>. Una parte significativa di queste misure risulta introdotta da paesi emergenti in opposizione a flussi commerciali originati in altri paesi emergenti, con la Cina come primo obiettivo.

Nel complesso, però, è risultato smentito il timore che la crisi del 2008-09 potesse alimentare una spirale protezionistica simile a quella registrata negli anni '30

<sup>3</sup> WTO, Reports on recent trade developments, novembre 2014.

<sup>4</sup> Global Trade Alert, The global trade disorder, novembre 2014.

all'indomani della Grande Depressione. La tendenza protezionistica di questi anni, inoltre, potrebbe risultare invertita dalla positiva conclusione di due negoziati attualmente in corso: quello tra Unione Europea e Stati Uniti (TTIP, Transatlantic Trade and Investment Partnership) e quello tra 12 paesi che si fronteggiano sull'Oceano Pacifico (TPP, Trans-Pacific Partnership).

Nell'ambito di una riflessione sul processo di globalizzazione, la tematica protezionistica ha uno scontato rilievo. Tuttavia sembra essere un'altra la causa prima del minore dinamismo degli scambi internazionali di questi ultimi anni, una causa che potrebbe ipotecare la dinamica degli scambi mondiali anche nel prossimo futuro. Nei venti anni precedenti la crisi del 2008 la crescita globale è risultata per quasi tre quinti alimentata dall'area più sviluppata del mondo; al contrario, negli anni successivi, oltre due terzi della crescita mondiale sono venuti dai paesi emergenti. Nei paesi avanzati l'elasticità delle importazioni rispetto alla crescita economica (cioè il rapporto tra crescita delle importazioni e crescita del Pil) è largamente superiore a quanto si riscontra nei paesi emergenti (2,5 volte rispetto a 1,6 volte)<sup>5</sup>. Sulla dinamica recente degli scambi internazionali pesano in particolare le difficoltà dell'Europa, un'area che attiva una quota delle importazioni mondiali doppia rispetto a quanto verificabile dal lato del Pil (38% vs 19%).

Molti fattori, comunque, devono ancora esprimere gran parte della propria capacità propulsiva sul processo di globalizzazione, osservazione che vale in particolare per il mondo delle imprese. Appena il 15% del management delle principali società mondiali<sup>6</sup> proviene da un paese diverso da quello della capogruppo e solo il 9% dall'esterno dell'area di appartenenza di quest'ultima<sup>7</sup>. La quota dei ricavi esteri delle più importanti società americane (S&P 500) è scesa lo scorso anno al 33%, un livello simile a quello registrato all'inizio degli anni 2000 e 15 punti percentuali al di sotto del livello segnato nel 2008. Le 100 più importanti aziende con sede nei paesi sviluppati traggono in media appena il 17% dei loro ricavi da attività svolte nei paesi emergenti, pur essendo il contributo al Pil mondiale di questi ultimi paesi pari al 36%.

Nel futuro sviluppo del processo di globalizzazione un ruolo sicuramente importante sarà giocato dalle maggiori imprese dei paesi emergenti che nel decennio 1999-2008 tanto nel loro mercato domestico quanto nei paesi sviluppati hanno conseguito un ritmo di crescita maggiore rispetto alle imprese dei paesi avanzati (differenziale di circa 10 punti percentuali).

### **Si intensificano le operazioni di M&A cross border**

Una testimonianza della volontà delle imprese più dinamiche di partecipare al processo di globalizzazione è ricavabile dal consuntivo delle operazioni di fusione e acquisizione. Nel 2014<sup>8</sup> sono state avviate o perfezionate a livello mondiale operazioni per un controvalore di quasi \$3.300 mld, il 27% in più rispetto all'anno precedente e l'ammontare più alto negli ultimi sette anni. Al di là del volume complessivo, l'aspetto qui da sottolineare è che circa un terzo di queste operazioni è di carattere *cross-border*. Le operazioni transfrontaliere, infatti, hanno superato i \$1.000 mld, il 45% in più rispetto al 2013 e il livello più alto dopo il 2008. Nell'ambito di queste operazioni si

<sup>5</sup> Al mutamento strutturale della relazione tra commercio mondiale e crescita economica globale hanno contribuito anche altri fattori (Cf. Bce, Bollettino mensile, luglio 2014).

<sup>6</sup> Quelle inserite nell'indice Fortune Global 500.

<sup>7</sup> Secondo una recente indagine (cfr. Sole 24 Ore del 21 dicembre 2014) curata da una società specializzata (Spencer Stuart) in Italia nelle 100 società quotate con più elevata capitalizzazione la quota dei consiglieri stranieri sul totale sarebbe pari ad appena l'1,8%

<sup>8</sup> Dati Dealogic relativi ai primi 11 mesi dell'anno.

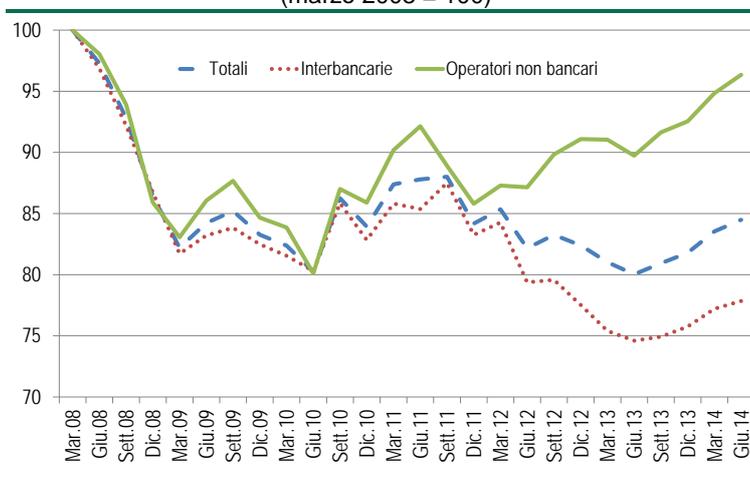
individuano due filoni. Il primo per importanza (vale poco meno di un terzo del totale) è quello alimentato dalle società orientate ad accrescere la loro presenza nel mercato americano<sup>9</sup>. Un secondo filone è quello che vede protagoniste le società statunitensi. Nel loro caso tra le motivazioni spicca quella di carattere fiscale: per eludere alcune novità della normativa nazionale, un certo numero di gruppi ha acquisito società con sede legale fuori degli Stati Uniti per trasferire loro la funzione di capogruppo (*tax inversion deals*). Alcune operazioni di questo tipo hanno trovato spazio sulla stampa soprattutto perché di importo molto rilevante ma nell'insieme il loro peso è decisamente più contenuto di quelle alimentate dalla prima motivazione.

È scontato che la possibilità di finanziarsi a condizioni particolarmente convenienti abbia stimolato una maggiore frequenza di operazioni di fusione e acquisizione. La maggiore brillantezza dell'economia americana, poi, spiega perché sia questo il paese più coinvolto dal fenomeno. Al di là di questo, nelle operazioni più rilevanti e/o in quelle transfrontaliere si intravede spesso il prevalere di una strategia imprenditoriale elaborata da tempo.

### La dimensione finanziaria della globalizzazione: un profilo boom and bust

Fino alla metà degli anni '90 il processo di globalizzazione si è in gran parte identificato con lo sviluppo dell'interscambio commerciale; nei due decenni successivi, invece, il suo profilo è stato segnato in misura crescente dalla dinamica dei flussi finanziari.

**Dinamica delle attività bancarie internazionali  
per natura della controparte**  
(marzo 2008 = 100)



Fonte: Bri.

Secondo le rilevazioni della BRI (Banca dei Regolamenti Internazionali) a metà 2014 le attività bancarie internazionali sfioravano i \$30mila mld. Dopo essere cresciuto di circa 50 volte nell'arco di trenta anni e aver raggiunto il massimo storico nel marzo 2008 (\$35.500 mld circa) l'aggregato ha sperimentato una ininterrotta flessione durata oltre cinque anni che ne ha ridotto la consistenza di circa il 20% (-\$7mila mld a quasi

<sup>9</sup> Nel loro ambito da evidenziare l'accresciuto interesse delle imprese tedesche con M&A per circa \$70 mld. di cui non poche multimiliardarie.

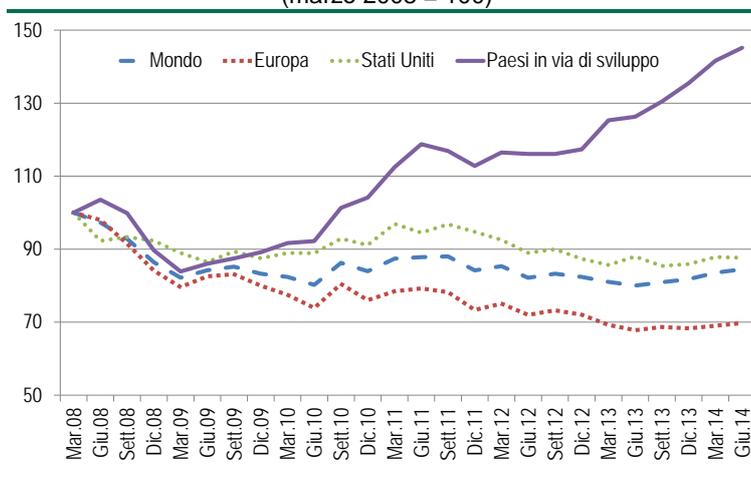
\$28.400 mld a giugno 2013). La contenuta ripresa registratasi nell'ultimo anno (+6%) ha consentito il riassorbimento di un quinto di questa contrazione.

Se si pone a confronto il dato più recente con quello di marzo 2008 emerge che la contrazione dell'aggregato totale è per oltre nove decimi addebitabile alle transazioni con controparte bancaria diminuite del 22%; nello stesso periodo la flessione di quelle con controparte non bancaria risulta limitata a meno del 4%.

L'inversione del processo di globalizzazione finanziaria registratasi negli ultimi sei anni ha visto le diverse aree protagoniste in misura molto diversa. La consistenza dell'attività bancaria internazionale dei paesi sviluppati risulta in flessione del 24% circa, quella dei centri off-shore del 6%, quella dei paesi in via di sviluppo in crescita del 45%. Nell'ambito dei paesi sviluppati alla contrazione molto vistosa dell'eurozona (-31%) se ne affianca una molto più limitata degli Stati Uniti (-12%) con il Giappone, al contrario, in forte crescita (+36%). In termini di quote sul totale mondiale la quota dell'area euro si riduce di quasi 7 punti percentuali, quella dell'intera Europa di oltre 10; il peso degli Stati Uniti risulta quasi invariato (16,8% a giugno 2014), quello del Giappone cresciuto al 3,6%. L'insieme dei paesi di più recente sviluppo quasi raddoppia il suo peso complessivo (dal 7,6% a 13,1%) ma solo due paesi raggiungono una quota pari ad almeno l'1% del dato globale: il Brasile (1%) e la Cina (3,7%). Il volume delle transazioni bancarie internazionali di quest'ultimo paese, ora analogo a quello del Giappone, risulta in sei anni moltiplicato di quasi quattro volte.

### Dinamica delle attività bancarie internazionali per le principali aree

(marzo 2008 = 100)



Fonte: Bri.

Alla crescita impetuosa delle operazioni bancarie internazionali ha contribuito in misura sostanziale lo sviluppo delle banche estere. Una ricerca del Fondo Monetario Internazionale<sup>10</sup> ha evidenziato che tra il 1995 e il 2009 il numero delle banche estere è aumentato di oltre il 70%, passando da 774 a 1334. Il fenomeno ha avuto un trend crescente fino allo scoppio della crisi; nel 2008 il flusso delle aperture è stato ancora

<sup>10</sup> Stijn Claessens and Neeltje van Horen, Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability, Working Paper 2012/10. La base informativa di questa ricerca è costituita dal profilo e dall'esperienza di 5.377 banche attive in 137 paesi.

positivo e comparabile a quello registrato tre anni prima; nel 2009 il numero delle nuove iniziative è sceso al livello più basso dell'intero periodo.

Nel 1995 le banche estere erano in media il 20% del totale delle banche operanti nel paese ospitante, essendo questa numerosità relativa simile nei paesi avanzati e in quelli in via di sviluppo. Nel 2009, il dato medio a livello mondiale risulta salito al 34%, quello dei paesi avanzati al 25%, quello dei paesi più indietro nello sviluppo al 40%. Come già rilevato per altre grandezze, anche l'internazionalizzazione delle reti bancarie ha una forte impronta regionale: oltre la metà delle banche estere proviene da paesi appartenenti alla stessa area, una percentuale più contenuta tra i paesi più avanzati e al contrario sensibilmente più alta tra quelli in via di sviluppo. Anche in campo bancario le relazioni Sud-Sud, quindi, hanno un rilievo significativo.

Il rilievo delle banche estere nel sistema finanziario del paese ospitante risulta ovviamente molto più ridotto se misurato non sotto il profilo della numerosità ma con riferimento al totale dell'attivo. A livello globale, infatti, l'incidenza risulta in media limitata e poco variabile nel tempo (tra il 2004 e il 2009 da un minimo dell'11% ad un massimo del 14%). È marginale in Giappone, molto significativa negli Stati Uniti (poco meno del 17% alla fine del dicembre scorso). Nell'eurozona (2013, dati Bce) la media è poco al di sotto del 14%, percentuale che sintetizza realtà molto diverse: in Irlanda e Belgio le banche estere rappresentano oltre la metà del sistema (65% e 51%, rispettivamente), mentre nei paesi maggiori si è su valori ben più contenuti (3% in Francia, 4,1% in Germania, 6,2% in Spagna, 7,4% in Olanda, 8,6% in Italia).

Le attività estera (e di conseguenza la rete internazionale) sono oggetto in questi mesi di un intenso ripensamento per effetto di molte cause, tra loro in larga misura collegate. La prima è di carattere congiunturale: la condizione di stress patrimoniale e di liquidità determinata dalla crisi finanziaria ha indotto importanti gruppi bancari a ridimensionare l'attività estera in modo più intenso rispetto a quanto avvenuto invece per le attività domestiche. Lo studio del Fmi fornisce una nuova evidenza di questo fenomeno: mentre nel 2008 non si osservano significative differenze, nel 2009 (a livello globale) l'attività di prestito delle banche estere risulta ridotta di 6 punti percentuali in più rispetto agli istituti di credito del paese ospitante. La differenza sale a 8 punti percentuali nei paesi in cui gli istituti esteri hanno un ruolo più marginale mentre si riduce (un punto percentuale) nei paesi in cui gli istituti stranieri hanno un ruolo dominante.

In secondo luogo, è ormai acquisito che una accresciuta integrazione finanziaria internazionale può determinare problemi anche sistemici a livello nazionale. Per non sperimentare nuovamente le difficoltà degli ultimi anni numerosi paesi hanno adottato normative che mirano ad evitare (o almeno limitare) che difficoltà originatesi altrove si trasmettano attraverso il canale delle banche estere al circuito finanziario nazionale (*walling off*). Esempi di questo orientamento sono tanto il Regno Unito quanto gli Stati Uniti che hanno richiesto alle filiali di banche estere di dotarsi di una propria base patrimoniale. Una diffusione di questo orientamento (ad altri comparti finanziari e/o ad un più ampio numero di paesi) rischia di determinare una "balcanizzazione" del sistema internazionale e quindi un sostanziale arretramento del processo di integrazione finanziaria.

In terzo luogo come per il resto delle attività bancarie anche per quella estera è in atto un severo processo di revisione. Sembra definitivamente archiviata la "politica delle bandierine" che a lungo ha ispirato la strategia internazionale di molti gruppi bancari. Il filo conduttore è il contributo alla redditività del gruppo. Si lasciano quindi le realtà ove per qualsiasi motivo (presenza marginale, specificità locali, etc) non si è in grado di conseguire un utile effettivo: l'inglese HSBC ha rinunciato alla sua attività al dettaglio in

oltre 20 paesi, Citigroup ha chiuso le sue attività in 11 paesi, Barclays ha ridimensionato la sua presenza retail in numerosi paesi europei (Spagna, Francia, Portogallo e Italia). Nondimeno la rete internazionale di questi gruppi continua ad essere molto estesa (quasi 100 paesi nel caso di Citigroup), seppure con un'offerta spesso molto differenziata nelle diverse realtà.

Non sono rari i casi in cui l'obiettivo perseguito è quello di un riposizionamento, con investimenti e disinvestimenti ravvicinati. Un esempio recente: il BBVA a novembre ha investito quasi €2mld per accrescere la sua partecipazione in Turkiye Garanti Bankasi e un mese dopo ha ceduto per €845 mln la sua partecipazione in Citic International Financial Holdings (istituto di credito attivo ad Hong Kong e posseduto dal gruppo bancario cinese CNCB).

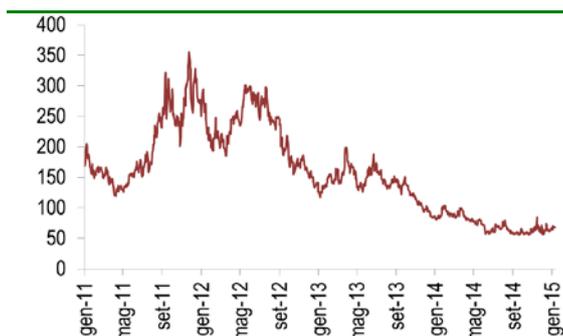
Per i gruppi più colpiti dalla crisi del 2008-09 il ridimensionamento della presenza estera è drastico e condotto con l'obiettivo di raccogliere risorse da destinare al rafforzamento della capogruppo e/o al rimborso dell'aiuto pubblico ricevuto<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Qualche esempio: l'olandese ING ha ceduto per \$9 mld ING Direct USA; l'inglese RBS sta procedendo alla cessione di Citizens, la sua controllata statunitense, per alleggerire l'attivo ponderato di circa 80 mld di euro e migliorare così i suoi coefficienti patrimoniali, sensibilmente inferiori a quelli dei suoi concorrenti; etc. Nella quasi generalità di queste situazioni il ridimensionamento della rete estera è uno dei passaggi più importanti del processo di ristrutturazione concordato con le autorità a fronte del salvataggio pubblico.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

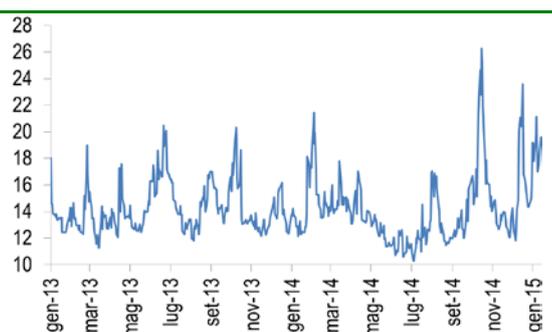
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 68.

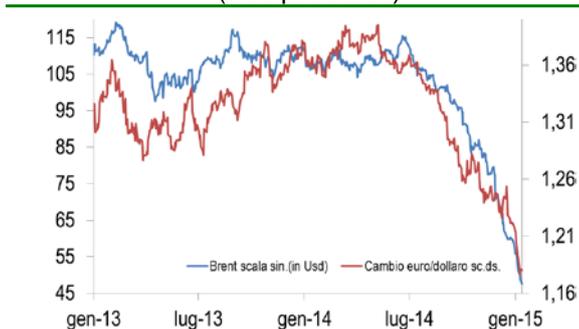
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, in aumento, è pari a 20.

**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent**  
(Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ scende a 1,18. Il prezzo del petrolio di qualità Brent (\$48 al barile) risulta più che dimezzato rispetto ai valori di giugno.

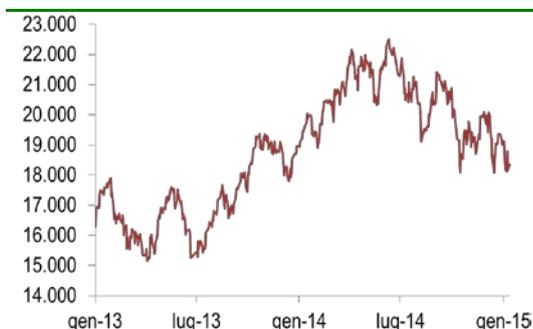
**Prezzo dell'oro**  
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.226 dollari l'oncia.

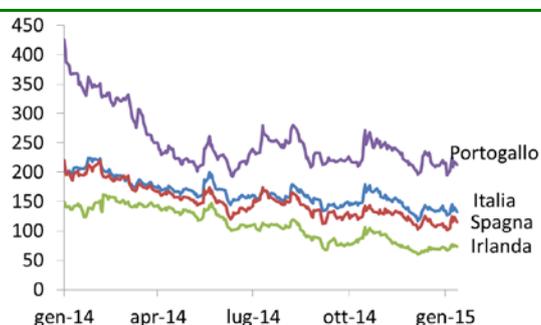
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib si attesta intorno ai valori medi di inizio mese, a 18.349.

**Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 212 pb per il Portogallo, 73 pb per l'Irlanda, 115 pb per la Spagna e 132 pb per l'Italia.

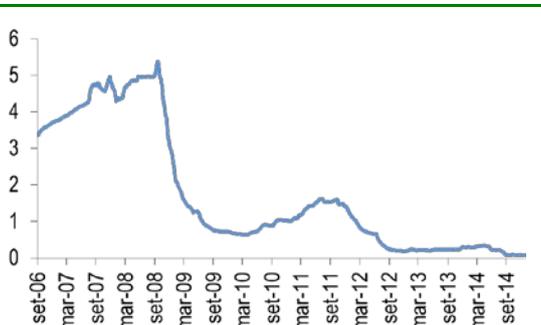
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry scende a quota 723, inferiore del 18% rispetto al valore medio del mese precedente.

**Euribor 3 mesi (val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto lo 0,10%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.