

## Aspetti salienti dell'attività bancaria e finanziaria internazionale<sup>1</sup>

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, raccoglie e diffonde varie serie di dati sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. Le statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale si riferiscono al *primo* trimestre 2009, quelle sui mercati internazionali dei titoli di debito e sugli strumenti derivati negoziati in borsa al *secondo* trimestre 2009.

### Il mercato bancario internazionale

Nel primo trimestre 2009, allorché le tensioni dei mercati finanziari hanno cominciato a venire meno, la contrazione dei bilanci delle banche internazionali è rallentata. Di riflesso al permanere di difficoltà di provvista, le posizioni *interbancarie* hanno registrato un nuovo calo, di \$812 miliardi, comparabile a quello del quarto trimestre 2008. Tuttavia, la flessione del credito internazionale al *settore non bancario*, di \$258 miliardi, è stata equivalente ad appena un quarto di quella del trimestre precedente (grafico 1). Le banche hanno inoltre ridimensionato il credito internazionale ai mercati emergenti, ma i prestiti erogati localmente dalle loro dipendenze in tali mercati sono rimasti stabili.

#### *Rallenta la contrazione del credito a soggetti non bancari*

Il credito bancario internazionale ai soggetti non bancari ha continuato a calare nel periodo in rassegna. Le attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI verso questi prenditori sono scese di \$258 miliardi (a \$12 trilioni), una diminuzione molto inferiore a quella di \$1 trilione del trimestre precedente (grafico 1). La flessione ha riguardato i mutuatari residenti nel Regno Unito (-\$128 miliardi) e, in misura minore, in Giappone (-\$40 miliardi) e nei mercati emergenti (-\$29 miliardi)<sup>2</sup>. Per contro, gli impieghi verso i soggetti non bancari negli Stati Uniti non sono pressoché variati (grafico 2, diagramma di sinistra).

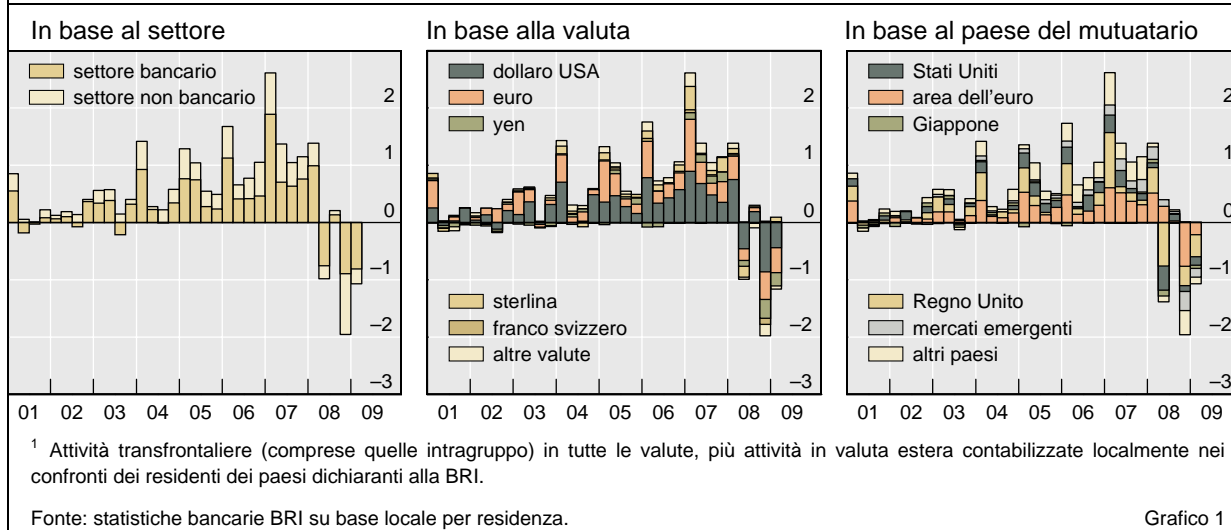
---

<sup>1</sup> Per eventuali quesiti si prega di contattare Patrick McGuire e Blaise Gadanecz per le statistiche bancarie e Naohiko Baba per quelle sui titoli di debito internazionali e sugli strumenti derivati.

<sup>2</sup> Le maggiori riduzioni delle attività verso il settore non bancario sono state segnalate dalle banche residenti in Regno Unito, Germania, Belgio, Hong Kong SAR, Irlanda e Svizzera.

## Variazioni delle attività internazionali lorde<sup>1</sup>

In trilioni di dollari USA



Al decremento delle attività verso i mutuatari non bancari hanno concorso le ulteriori svalutazioni e dismissioni di titoli di debito (grafico 2, diagramma centrale)<sup>3</sup>. Le banche, specie quelle nei principali paesi dell'area dell'euro e nei centri finanziari asiatici, hanno ridotto le disponibilità in titoli emessi da residenti dei centri offshore (-\$16 miliardi) e dei mercati emergenti (-\$14 miliardi). Le disponibilità di strumenti emessi da soggetti non bancari statunitensi, invece, sono aumentate di \$20 miliardi, in parte per effetto delle accresciute attività nei confronti dei settori pubblici di Stati Uniti e area dell'euro (cfr. infra).

Un'analisi più approfondita condotta sulla base delle statistiche bancarie consolidate BRI, che presentano una scomposizione settoriale maggiormente dettagliata, mostra che le banche hanno ridimensionato le esposizioni verso il settore non bancario *privato*, mentre gli impieghi verso il settore pubblico sono di fatto aumentati (grafico 2, diagramma di destra)<sup>4</sup>. In particolare, vari sistemi bancari hanno registrato un calo delle attività consolidate verso il settore non bancario privato USA. Gli impieghi bancari dell'area dell'euro e della Svizzera sono scesi rispettivamente di \$120 e 57 miliardi, ossia dell'8 e del 13%. Al netto degli effetti valutari, le attività nei confronti dei prenditori non bancari privati all'interno dell'area dell'euro e quelle verso il Regno Unito hanno

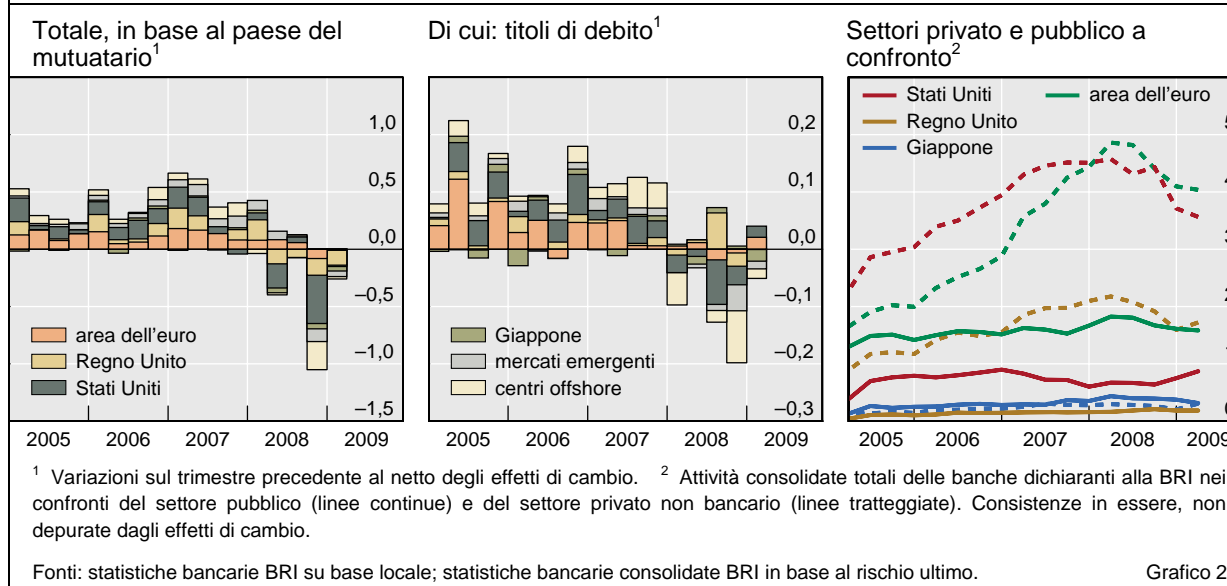
Aumento delle attività verso il settore pubblico

<sup>3</sup> Nel complesso, in base alle statistiche bancarie BRI su base locale le disponibilità in titoli di debito sono di fatto leggermente aumentate (+\$5 miliardi), dopo il forte calo registrato nel quarto trimestre 2008 (-\$202 miliardi). Il recente incremento sembra ascrivibile alle maggiori disponibilità di titoli pubblici di Stati Uniti e area dell'euro, come evidenziato dalle statistiche bancarie internazionali consolidate della BRI. Stando ai dati di perdita segnalati a Bloomberg da 85 grandi banche con operatività internazionale, le svalutazioni e le dismissioni sono ammontate a \$80 miliardi nel primo trimestre 2009 e a \$218 miliardi nel trimestre precedente.

<sup>4</sup> Nel periodo in rassegna sono state incluse per la prima volta all'interno della popolazione di istituti dichiaranti statunitensi le banche di investimento. Ciò ha creato una discontinuità di circa \$800 miliardi nella serie statistica relativa alle attività internazionali totali delle banche USA (e di \$1 trilione in quella delle attività estere, tenendo conto delle posizioni locali). Tutte le variazioni sul trimestre precedente riportate in questa sezione sono depurate dagli effetti di questa e altre discontinuità.

## Attività verso il settore non bancario

In trilioni di dollari USA



segnato modeste flessioni<sup>5</sup>. Al contempo, le banche hanno accresciuto le disponibilità in titoli del Tesoro USA, facendo salire le esposizioni verso il settore pubblico degli Stati Uniti di \$116 miliardi, ossia del 16%; gli aumenti maggiori sono stati segnalati dalle banche di Giappone, Regno Unito e area dell'euro. Anche le attività bancarie nei confronti del settore pubblico dell'area dell'euro sono cresciute, con un rialzo di \$32 miliardi (2%) al netto degli effetti valutari. Per contro, i corrispondenti impieghi verso il Giappone sono diminuiti di \$39 miliardi (10%)<sup>6</sup>.

Gli istituti dichiaranti hanno segnalato anche una diminuzione delle posizioni fuori bilancio, in parte dovuta alle variazioni dei tassi di cambio. La riduzione dei nuovi impegni e il mancato rinnovo di quelli esistenti hanno abbassato di \$221 miliardi (5%) il valore degli impegni creditizi non utilizzati, specie quelli delle banche tedesche, britanniche e svizzere. Le garanzie concesse a livello mondiale, comprese quelle per il credito al commercio, il finanziamento di progetti e i prodotti strutturati, sono calate di \$574 miliardi (9%), ascrivibili per più della metà alle banche statunitensi. Infine, il valore dei contratti derivati ha segnato un crollo superiore a \$1 trilione (15%)<sup>7</sup>, imputabile per oltre la metà alle banche britanniche.

<sup>5</sup> Le statistiche consolidate non prevedono una scomposizione per valuta. Tuttavia, ipotizzando che le attività estere nei confronti del settore privato non bancario dell'area dell'euro siano denominate nella moneta unica, esse si sarebbero ridotte di \$62 miliardi (2%). Un calcolo analogo per lo stesso settore del Regno Unito evidenzia un calo di \$46 miliardi (3%). Nel primo trimestre 2009 l'euro e la sterlina hanno perso rispettivamente il 4,6 e il 2% nei confronti del dollaro USA.

<sup>6</sup> I calcoli si basano sull'ipotesi che le attività verso i settori pubblici dell'area dell'euro e del Giappone siano denominate rispettivamente in euro e yen.

<sup>7</sup> Le posizioni bancarie in derivati erano cresciute durante la crisi, in particolare nel quarto trimestre 2008, di riflesso all'aumento del loro valore intrinseco dovuto ai tagli coordinati dei tassi di interesse da parte delle banche centrali, nonché ai movimenti dei tassi di cambio e al generale aumento della volatilità in tutti i mercati delle attività.

Cala il valore delle posizioni in derivati con la stabilizzazione delle condizioni di mercato

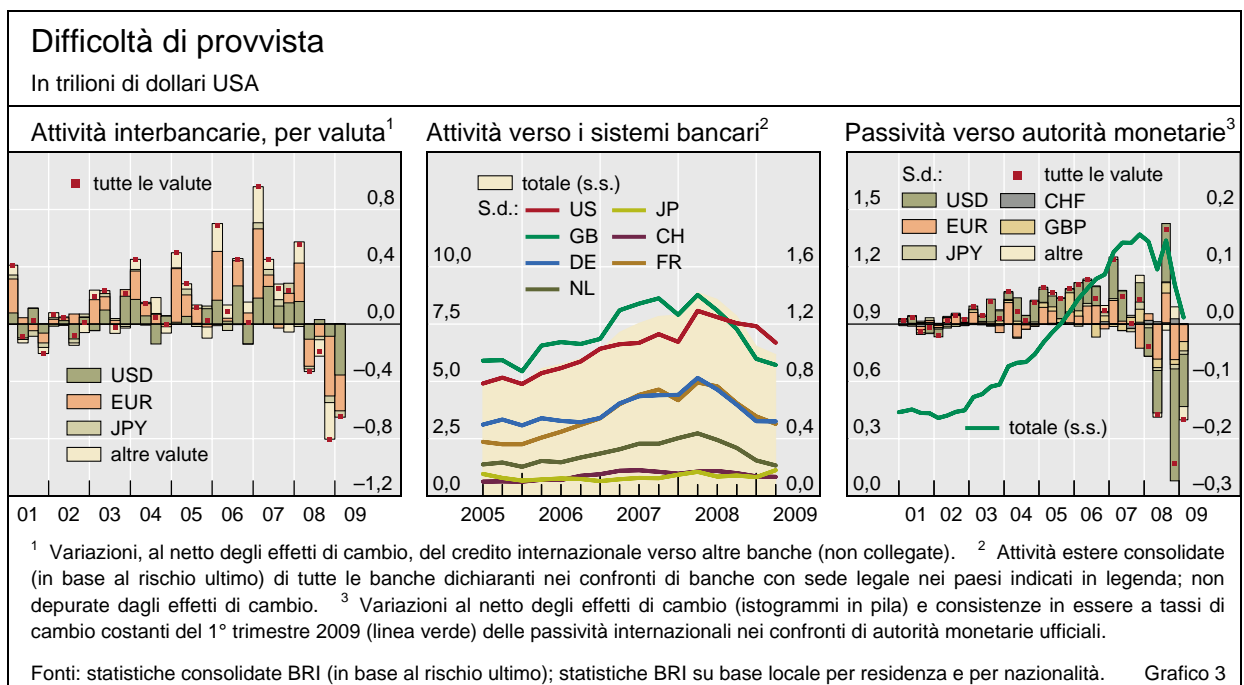
I dati sui prestiti consorziali internazionali relativi al *secondo* trimestre 2009 segnalano che le operazioni a favore di prenditori non bancari hanno continuato a ristagnare. Le sottoscrizioni di prestiti a mutuatari di questa categoria (sia nelle economie avanzate sia nei mercati emergenti) nel primo e secondo trimestre 2009 (pari rispettivamente a \$182 e 241 miliardi) ammontavano ancora a circa la metà del livello di un anno prima. I differenziali medi di rendimento rispetto al Libor applicati a queste operazioni hanno continuato ad aumentare fino al primo trimestre 2009, ma nel secondo si sono leggermente ridotti. In febbraio e marzo la quota di prestiti in dollari annunciati ma non perfezionati sul totale delle sottoscrizioni (a favore di soggetti non bancari)<sup>8</sup> è scesa su livelli più vicini a quelli tendenziali storici, dopo aver segnato aumenti considerevoli in novembre e gennaio.

I prestiti consorziali a mutuatari non bancari ristagnano nel secondo trimestre

### Permangono difficoltà di provvista

Nel corso dell'intera crisi, ma in particolare dopo il fallimento di Lehman Brothers, le principali banche centrali hanno intrapreso azioni senza precedenti per fornire liquidità alle banche. Ciò nonostante, nel primo trimestre continuavano ad avvertirsi difficoltà sul piano della provvista, malgrado il restringimento degli spread Libor-OIS e l'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari. Le banche hanno continuato a tagliare le attività verso altre banche (non collegate) (grafico 3, diagrammi di sinistra e centrale). Il calo di queste posizioni, pari a un totale di \$646 miliardi, ossia al 6%, ha interessato i segmenti sia dell'euro sia del dollaro USA (mentre nel quarto trimestre 2008

Prosegue la contrazione delle attività interbancarie



<sup>8</sup> Questo rapporto indica la facilità (o difficoltà) con cui le banche capofila possono collocare sul mercato i prestiti annunciati (formando un consorzio con altre banche partecipanti o altri finanziatori). Un valore elevato del rapporto segnala un alto tasso di insuccesso della messa in consorzio, ed è indicativo di un'insufficiente propensione del mercato ad assorbire l'offerta di nuovi prestiti alle condizioni proposte.

aveva colpito principalmente il comparto della moneta unica). Le contrazioni maggiori sono state quelle nei confronti delle banche di area dell'euro (-\$348 miliardi), Stati Uniti (-\$116 miliardi) e Regno Unito (-\$67 miliardi).

Le difficoltà di finanziamento sono state alimentate anche dalle passività nei confronti delle banche centrali, formate di norma dal deposito di riserve valutarie; esse hanno continuato a diminuire nel trimestre in rassegna, seppure a un tasso inferiore rispetto al periodo precedente (grafico 3, diagramma di destra). La flessione di \$146 miliardi (al netto degli effetti valutari) ha portato le consistenze in essere di passività nei confronti di autorità monetarie ufficiali a \$932 miliardi, pari a circa due terzi del massimo toccato nel quarto trimestre 2007. Essa ha riguardato le banche residenti nel Regno Unito, negli Stati Uniti e in vari altri paesi europei, e si è dovuta principalmente al prelievo di dollari USA<sup>9</sup>.

#### *Resistono i prestiti erogati localmente nei mercati emergenti*

Vari sistemi bancari hanno continuato a ridimensionare le esposizioni verso i mercati emergenti. Nella maggioranza dei casi si sono osservate riduzioni delle consistenze in essere di attività internazionali consolidate, mentre le posizioni locali in moneta locale (al netto degli effetti valutari) sono rimaste relativamente stabili (grafico 4)<sup>10</sup>.

Le attività bancarie internazionali consolidate nei confronti di mutuatari dei mercati emergenti sono diminuite nel periodo in esame per complessivi \$89 miliardi (4%), riconducibili in parte al deprezzamento del 4,6% registrato dall'euro nei confronti del dollaro USA<sup>11</sup>. Fra i sistemi bancari maggiormente esposti ai mercati emergenti le flessioni più cospicue sono state registrate da Austria, Germania, Paesi Bassi, Svezia e Regno Unito (grafico 4, linee verdi). Le loro esposizioni complessive nei confronti dei mercati emergenti sono

Calo degli impieghi internazionali verso i mercati emergenti per gli effetti di valutazione

---

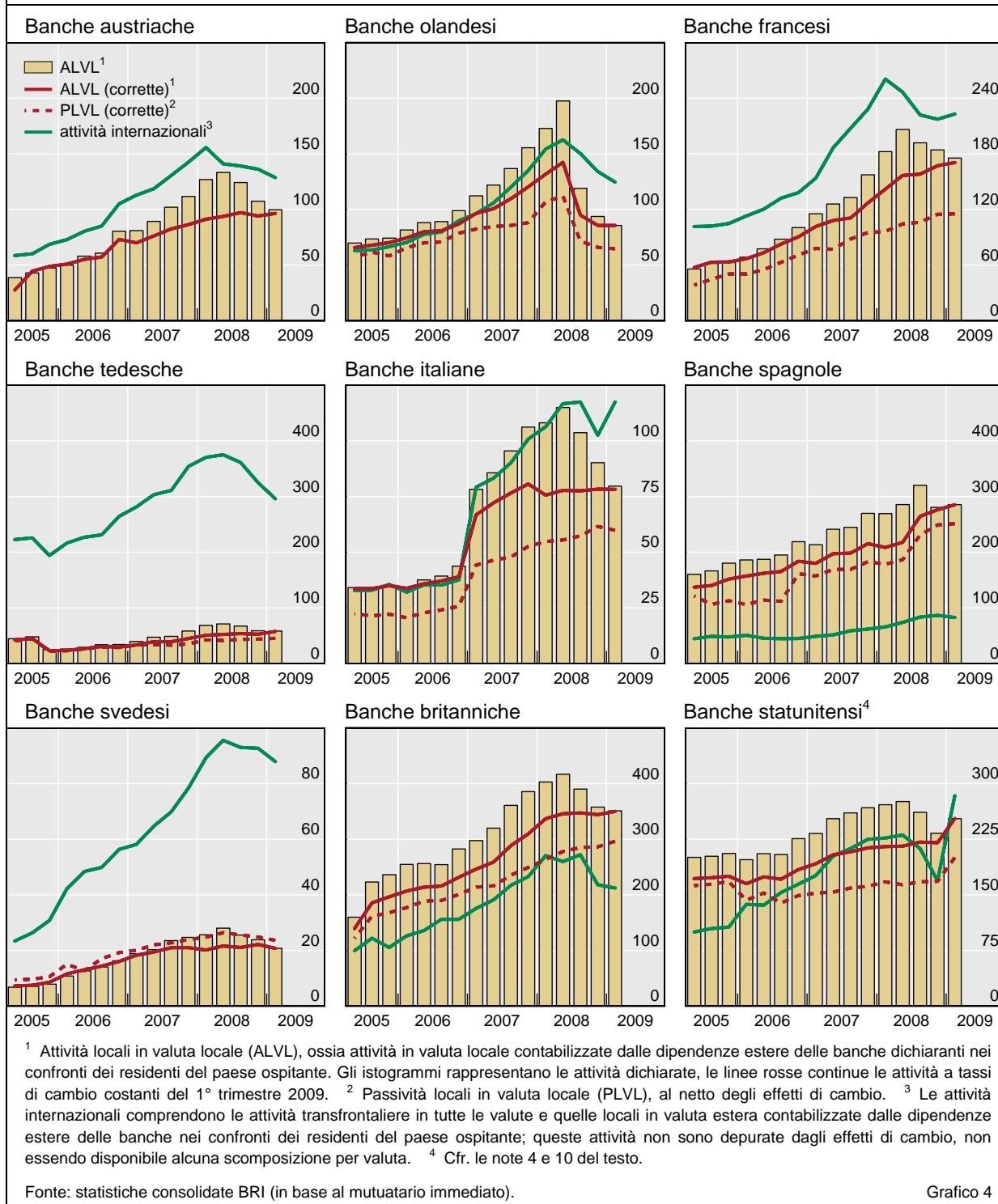
<sup>9</sup> Non è possibile dalle statistiche bancarie BRI ottenere indicazioni su quali banche centrali siano state all'origine di tali movimenti. Tuttavia, i dati sulla composizione delle riserve ufficiali segnalati da 63 autorità monetarie all'FMI indicano una diminuzione delle riserve valutarie collocate presso banche commerciali dalle autorità monetarie di Giappone, area dell'euro, Thailandia e Ucraina. Le banche dichiaranti alla BRI hanno inoltre registrato forti variazioni delle passività verso i residenti (di tutti i settori) dei paesi che stanno accumulando riserve ufficiali. Le passività internazionali delle banche nei confronti dei paesi esportatori di petrolio di tutto il mondo sono scese di \$73 miliardi, con un calo particolarmente pronunciato delle posizioni in dollari USA.

<sup>10</sup> Il balzo delle posizioni internazionali e locali delle banche USA nel primo trimestre è ascrivibile all'inclusione delle banche di investimento statunitensi nella popolazione segnalante (cfr. la nota 4). Analogamente, la dismissione di alcune parti del gruppo ABN AMRO nella seconda metà del 2008 ha indotto un concomitante calo delle posizioni delle banche olandesi.

<sup>11</sup> Anche le statistiche bancarie BRI su base locale, che rilevano le attività *transfrontaliere* (incluse quelle infragruppo) delle banche dichiaranti al netto degli effetti di cambio, hanno evidenziato un calo. Nel complesso, le attività transfrontaliere verso i mercati emergenti hanno subito nel periodo una contrazione di \$134 miliardi, notevole in base ai parametri storici, ma di gran lunga inferiore a quella di \$282 miliardi del trimestre precedente. Gli impieghi verso la regione Asia-Pacifico sono diminuiti di \$59 miliardi, quelli verso l'Europa emergente di \$41 miliardi.

## Attività verso i mercati emergenti

In base al sistema bancario creditore, in miliardi di dollari USA



costituite in buona parte da posizioni verso mutuatari europei, diminuite di \$53 miliardi durante il trimestre. Ipotizzando che questi impieghi internazionali siano tutti denominati in euro, il loro calo risulterebbe più contenuto, pari a \$14 miliardi.

Un'analisi limitata alle sole attività internazionali non fornisce un quadro esaustivo delle esposizioni totali verso i mercati emergenti delle banche con operatività internazionale. In effetti, per gran parte dei sistemi bancari il credito erogato localmente in valuta locale è altrettanto ingente delle attività internazionali (grafico 4). A un estremo si trovano le banche spagnole e britanniche. Le prime presentano un volume di attività locali in moneta locale nei confronti di mutuatari dei paesi emergenti (soprattutto latinoamericani) pari a tre volte quello delle loro attività internazionali verso gli stessi mutuatari, mentre per le seconde le attività locali verso i mercati emergenti superano di circa il 50% quelle internazionali. All'estremo opposto, le banche tedesche e svedesi detengono un volume di attività internazionali pari a circa cinque volte quello di attività locali in valuta locale.

Aumento delle posizioni locali in moneta locale

Come illustra il grafico 4, al netto degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle segnalazioni, le attività locali in valuta locale verso mutuatari dei mercati emergenti sono aumentate di \$50 miliardi. Le banche dichiaranti, in particolare quelle belghe, britanniche, tedesche e francesi, hanno segnalato un'espansione di tali impieghi, specie nei confronti di prenditori residenti in Corea, Messico ed Europa emergente. Il credito in moneta locale erogato dalle banche austriache all'Europa emergente si collocava a \$99 miliardi, pressoché invariato rispetto al trimestre precedente. Per contro, quello delle banche svedesi nei confronti dei paesi baltici è calato del 9%, a \$14 miliardi.

## Il mercato internazionale dei titoli di debito

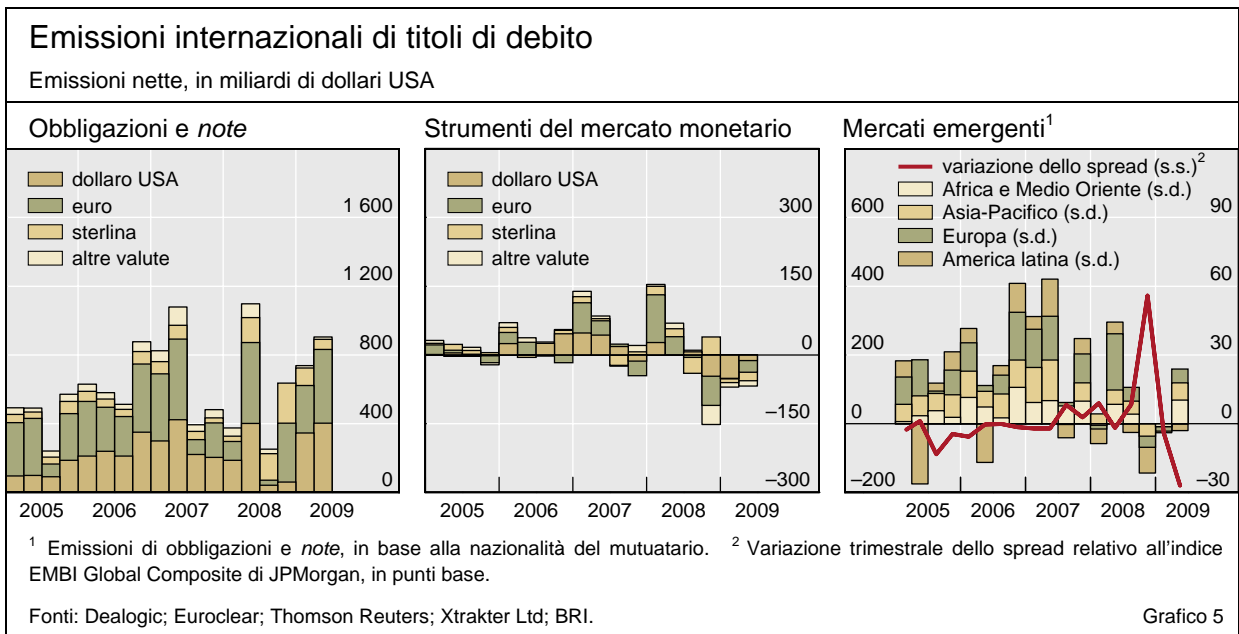
Aumento delle emissioni trainato dal sostegno pubblico ...

Il perdurante sostegno pubblico ha fatto aumentare la raccolta netta sui mercati internazionali dei titoli di debito nel secondo trimestre 2009. Sullo sfondo della vigorosa attività di emissione lorda e di un calo significativo dei rimborsi, i collocamenti netti sono saliti a \$837 miliardi, dai \$668 miliardi del primo trimestre. La crescita è riconducibile soprattutto alle obbligazioni e *note* emesse dalle società finanziarie, in particolare dell'area dell'euro, oltre che dalle amministrazioni pubbliche. Il mercato monetario ha invece continuato a ristagnare, registrando rimborsi netti per \$68 miliardi, forse di riflesso a una maggiore preferenza per le scadenze a più lungo termine.

... soprattutto nel segmento delle obbligazioni e *note* in euro

All'interno della raccolta netta sono predominante le obbligazioni e *note* in euro, seguite da quelle in dollari USA (grafico 5, diagramma di sinistra). I collocamenti netti in euro sono saliti a \$429 miliardi, dai \$276 miliardi del primo trimestre. Per contro, quelli in sterline si sono quasi dimezzati, a \$59 miliardi. Il segmento dello yen ha registrato un'ulteriore contrazione, con rimborsi netti per \$12 miliardi, mentre l'attività netta in franchi svizzeri, sebbene scesa rispetto al livello record del trimestre precedente, è rimasta vigorosa, a \$9 miliardi.

La scomposizione per nazionalità degli emittenti riflette in larga misura quella per valute. In particolare, le emissioni nette dei residenti francesi si sono più che triplicate, a \$131 miliardi. I collocamenti netti di mutuatari svizzeri, britannici e giapponesi sono invece diminuiti. Anche la raccolta netta statunitense ha subito un lieve calo, nonostante l'aumento delle emissioni denominate in dollari.



Forti del sostegno fornito dai programmi di garanzia dei governi, soprattutto nell'area dell'euro, le emissioni nette di obbligazioni e *note* delle società finanziarie hanno registrato la crescita più forte del periodo, passando da \$427 a 544 miliardi. In base a una scomposizione per qualità creditizia (per la quale sono disponibili solo dati lordi), i collocamenti di titoli *investment grade* di questi prenditori si sono mantenuti robusti, mentre quelli di qualità inferiore sono rimasti deboli.

Raccolta vigorosa delle società finanziarie

Le emissioni delle imprese sono diminuite leggermente, da \$181 a 172 miliardi. La flessione maggiore è stata quella delle emissioni societarie statunitensi, passate da \$121 a 81 miliardi. A differenza di quanto riscontrato per il settore finanziario, i collocamenti lordi di obbligazioni societarie di qualità inferiore hanno segnato una forte espansione.

Gli emittenti del settore pubblico hanno continuato ad avere un ruolo significativo nei mercati internazionali dei titoli di debito, effettuando collocamenti netti di obbligazioni e *note* per un massimo storico di \$348 miliardi. In particolare, le organizzazioni internazionali, fra cui spiccano la Banca europea per gli investimenti (BEI) e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS), hanno raddoppiato le loro emissioni nette, a \$65 miliardi. I collocamenti netti dei prenditori sovrani sono saliti da \$98 a 124 miliardi. L'emittente più attivo è stata la Grecia, seguita da Spagna, Regno Unito e Francia<sup>12</sup>. Anche le istituzioni finanziarie pubbliche sono state fortemente presenti sul mercato, raccogliendo \$139 miliardi, senza tuttavia raggiungere il record del trimestre precedente.

Maggiore presenza degli emittenti pubblici

La preferenza per strumenti a tasso fisso piuttosto che variabile è proseguita, alimentata dalla volontà dei prenditori di assicurarsi tassi di interesse bassi. Inoltre, sullo sfondo della ripresa dei mercati azionari, si sono

<sup>12</sup> In base alle sole obbligazioni e *note* internazionali, comprendenti tutte le emissioni in valuta estera e tutte le emissioni in moneta nazionale lanciate nel mercato nazionale da non residenti.

registrati per la prima volta dal secondo trimestre 2008 collocamenti netti positivi di obbligazioni e *note* collegate ad azioni.

Forte ripresa nei mercati emergenti

Nelle economie emergenti la raccolta di obbligazioni e *note* ha segnato un forte recupero, passando su base netta a \$21 miliardi, dai -\$4 miliardi del trimestre precedente (grafico 5, diagramma di destra), in concomitanza con un significativo restringimento dei corrispondenti spread obbligazionari. La crescita è stata più pronunciata in Africa e Medio Oriente, seguiti da Europa emergente e Asia-Pacifico. Gli emittenti latinoamericani hanno invece continuato a effettuare rimborsi. In base alla nazionalità, una ripresa particolarmente robusta è stata registrata dalle emissioni di Emirati Arabi Uniti, Corea e Russia.

Rimborsi netti nel mercato monetario

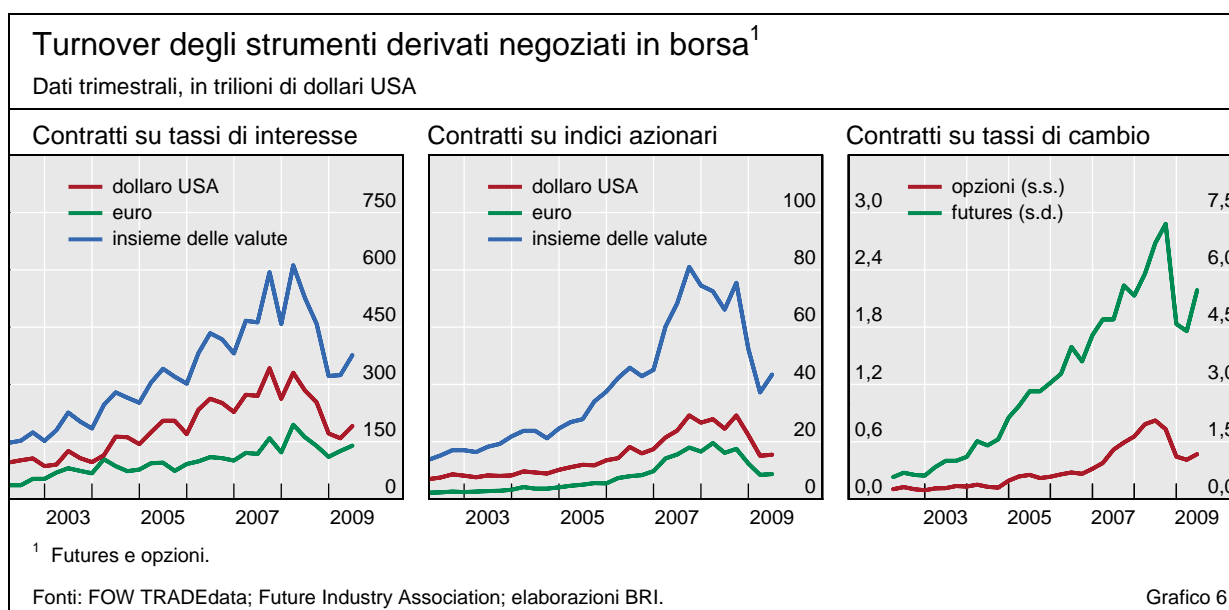
Le emissioni internazionali di strumenti del mercato monetario hanno continuato a ristagnare: i collocamenti netti sono stati pari a -\$68 miliardi, contro -\$70 miliardi nel trimestre precedente (grafico 5, diagramma centrale). I rimborsi netti potrebbero riflettere una preferenza per i titoli a più lungo termine, dati i rischi di rinnovo evidenziati dalle recenti turbolenze finanziarie. La scomposizione valutaria indica che i segmenti dell'euro, della sterlina e del franco svizzero hanno registrato una forte flessione, mentre in quello del dollaro USA i rimborsi netti sono notevolmente calati rispetto al trimestre precedente, da \$51 a 13 miliardi.

## I mercati degli strumenti derivati

Lieve recupero dell'attività

Nel secondo trimestre 2009 gli scambi di strumenti derivati nelle borse internazionali hanno segnato una lieve ripresa, pur rimanendo ben inferiori al livello pre-crisi di due anni prima. Il turnover complessivo in termini di valori nozionali è salito a \$426 trilioni, dai \$366 trilioni del trimestre precedente, in linea con il ritorno della propensione al rischio (grafico 6).

La crescita va ricondotta principalmente ai contratti su tassi di interesse a breve termine, il cui volume è salito da \$294 trilioni nel primo trimestre a \$344 trilioni nel secondo (grafico 6, diagramma di sinistra). Il segmento in più



forte ascesa è stato quello del dollaro USA, seguito da euro, sterlina e yen. In particolare, sono aumentati sensibilmente gli scambi di futures su tassi in eurodollari a tre mesi, passati da \$96 a 115 trilioni, forse per effetto delle più stabili condizioni nel mercato monetario in presenza di un graduale calo dei timori per il sistema finanziario.

Intensi scambi di derivati su tassi di interesse a breve in dollari USA

Anche le contrattazioni su indici azionari sono aumentate, da \$37 a 43 trilioni (grafico 6, diagramma centrale). La crescita va attribuita in larga misura al mercato coreano, dove il volume degli scambi ha registrato un incremento significativo (da \$7,6 a 12,0 trilioni), grazie soprattutto al rialzo dei corsi azionari. In termini di numero di contratti scambiati, l'aumento del turnover complessivo non ha raggiunto i 100 miliardi.

L'attività in derivati valutari ha iniziato anch'essa a riprendersi (grafico 6, diagramma di destra); le contrattazioni sono salite a \$5,9 trilioni, dai \$4,8 trilioni del trimestre precedente. L'aumento degli scambi nelle principali valute è stato particolarmente marcato nel caso dei contratti con un lato denominato in sterline. L'espansione significativa dei valori nozionali dei futures su monete quali il dollaro australiano, il dollaro canadese, il franco svizzero e il dollaro neozelandese potrebbe riflettere il rinnovato interesse per le operazioni di *carry trade* in valuta, in presenza di un ritorno di fiducia degli investitori.

Gli scambi di futures e opzioni su materie prime sono lievemente aumentati. Il turnover complessivo di derivati su merci – misurato in termini di numero di contratti, non essendo disponibili dati sui valori nozionali – è salito a 446 milioni, dai 423 milioni del trimestre precedente. All'aumento hanno contribuito soprattutto i contratti su derrate agricole e metalli non preziosi, mentre gli scambi di derivati su prodotti energetici si sono ridotti.