

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI

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 terzo trimestre 2010, quelle sui mercati internazionali dei titoli di debito e degli strumenti derivati negoziati in borsa sono invece aggiornate al quarto trimestre 2010.

Il mercato bancario internazionale nel terzo trimestre 2010¹

Nel terzo trimestre 2010 il credito transfrontaliero² delle banche dichiaranti alla BRI è tornato a registrare una crescita positiva. Nel periodo sono aumentate le attività denominate in tutte le principali valute a eccezione dell'euro. Le banche attive a livello internazionale hanno accresciuto gli impieghi a favore dei residenti di tutte e quattro le principali regioni emergenti, per la prima volta dal fallimento di Lehman Brothers, mentre le attività estere³, corrette per gli effetti di cambio, delle banche dichiaranti nei confronti di Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna sono lievemente diminuite. A settembre 2010 le esposizioni di tutti i principali sistemi bancari nazionali verso il Medio Oriente e il Nord Africa erano piuttosto modeste rispetto alle attività aggregate sull'estero.

Sensibile aumento del credito transfrontaliero⁴

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI si sono accresciute in misura considerevole nel terzo trimestre 2010. L'aumento di \$650 miliardi (2,3%) ne ha portato le consistenze a \$31 trilioni, livello inferiore di circa \$5 trilioni al picco di \$36 trilioni raggiunto a fine marzo 2008. La crescita complessiva è principalmente dovuta a un incremento di \$372 miliardi

¹ Per eventuali quesiti sulle statistiche bancarie si prega di contattare Stefan Avdjiev.

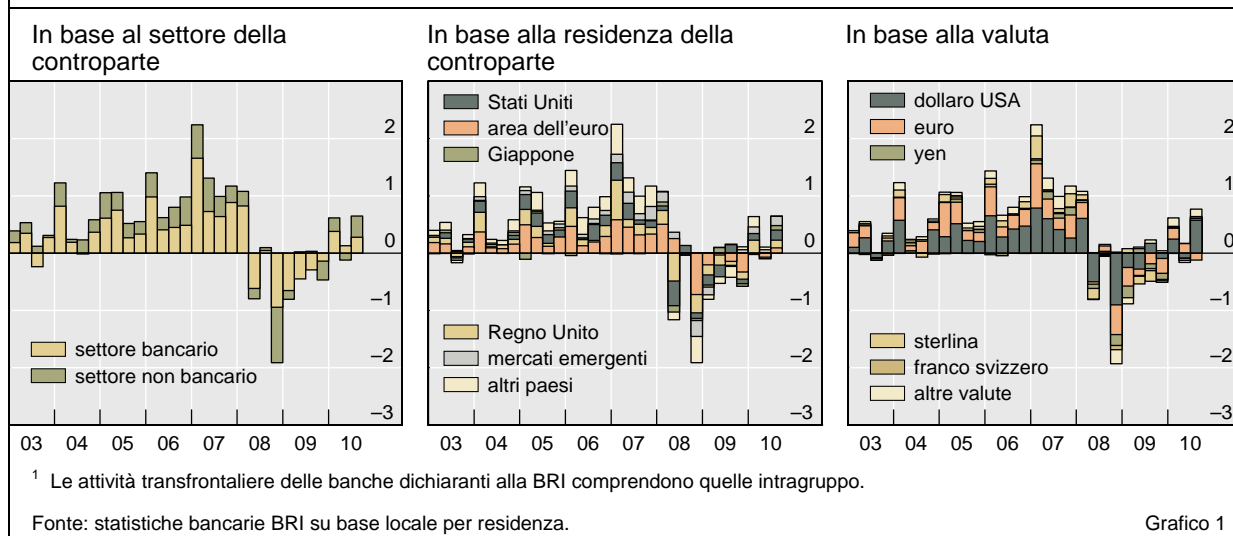
² Per credito transfrontaliero si intende il credito concesso a soggetti situati in un paese diverso da quello di residenza della banca dichiarante (in base alla bilancia dei pagamenti).

³ Le attività estere corrispondono alla somma delle attività transfrontaliere e delle attività locali delle affiliate estere.

⁴ L'analisi contenuta in questa sottosezione e in quella successiva poggia sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. In tale serie i creditori e i debitori sono classificati in base alla residenza (come nelle statistiche sulla bilancia dei pagamenti) anziché in base alla nazionalità. Tutte le segnalazioni dei flussi relativi alle attività transfrontaliere sono depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie.

Variazioni delle attività transfrontaliere lorde¹

In trilioni di dollari USA



(3,6%) degli impieghi verso il settore non bancario (grafico 1, diagramma di sinistra). Questi ultimi, pari a \$11 trilioni, rappresentano poco più di un terzo dello stock aggregato delle attività transfrontaliere e sono di norma meno volatili degli impieghi interbancari, cresciuti di \$278 miliardi (1,5%).

Le banche dichiaranti alla BRI hanno inoltre incrementato le attività transfrontaliere verso tutte le principali economie avanzate, per la prima volta dall'inizio del 2008 (grafico 1, diagramma centrale). Gli impieghi nei confronti dei residenti negli Stati Uniti hanno fatto registrare l'aumento maggiore (\$176 miliardi, 3,4%) dal secondo trimestre 2007, riconducibile in gran parte a un'espansione di \$142 miliardi (5,7%) delle attività verso il settore non bancario del paese. Per la prima volta in due anni gli impieghi transfrontalieri nei confronti dell'area dell'euro hanno segnato una crescita (di \$93 miliardi, 1,0%), che va ricondotta per oltre tre quarti alle attività contabilizzate da banche situate all'esterno dell'area, salite di \$73 miliardi. Nel periodo sono aumentati anche gli impieghi a favore di Regno Unito e Giappone (rispettivamente di \$135 miliardi, 2,9%, e di \$80 miliardi, 11,6%).

Nel trimestre hanno segnato un aumento le attività transfrontaliere denominate in tutte le principali valute a eccezione dell'euro (grafico 1, diagramma di destra). Gli impieghi transfrontalieri in dollari USA hanno registrato un balzo di \$575 miliardi (4,8%) e sono saliti anche quelli in yen e sterline (rispettivamente di \$35 miliardi, 3,2%, e di \$25 miliardi, 1,6%). Per contro, quelli denominati in euro si sono ridotti (di \$122 miliardi, 1,2%) dopo due incrementi trimestrali consecutivi.

Espansione generalizzata delle attività transfrontaliere verso i mercati emergenti

Durante il trimestre in rassegna il tasso di espansione delle attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI verso i residenti nelle economie emergenti è ulteriormente aumentato (grafico 2). La crescita di \$160 miliardi (6,3%) è la sesta consecutiva e supera le cinque precedenti. Si

In aumento il credito transfrontaliero alle economie sviluppate ...

... e a quelle emergenti

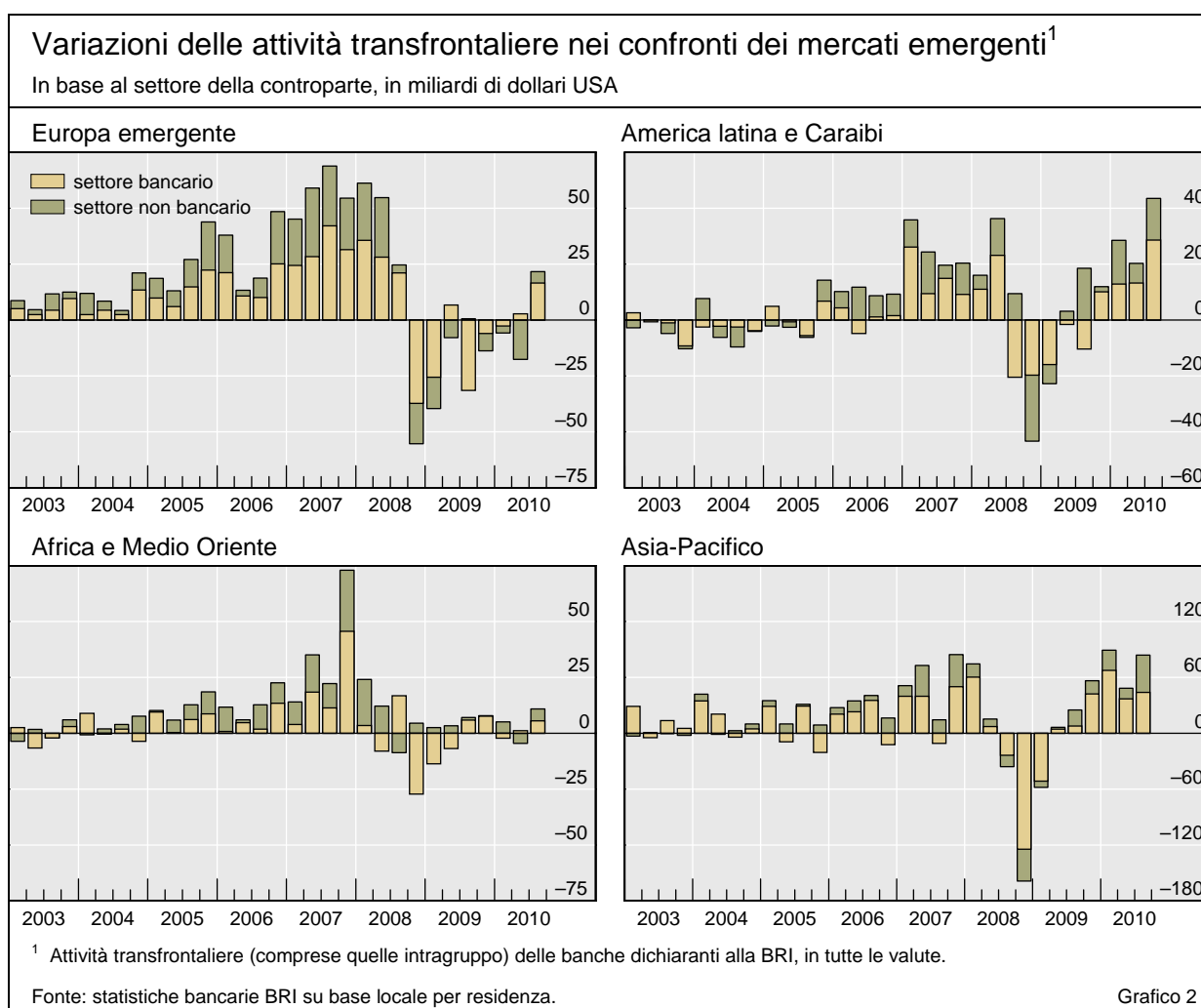
tratta anche del primo incremento dopo il dissesto di Lehman Brothers che interessa tutte e quattro le principali regioni emergenti.

Forte crescita delle attività verso la Cina ...

Oltre metà della crescita complessiva si è diretta verso le economie dinamiche della regione Asia-Pacifico (grafico 2, diagramma in basso a destra). L'espansione di \$84 miliardi (9,2%) è il risultato di un aumento di \$44 miliardi (7,6%) degli impieghi interbancari e di \$40 miliardi (12%) delle attività verso il settore non bancario. Ancora una volta, la Cina è il mercato emergente che ha fatto registrare la crescita più elevata del credito transfrontaliero (\$37 miliardi, 15%). Lo stock delle attività transfrontaliere detenute dalle banche dichiaranti alla BRI verso questo paese si è così portato a \$285 miliardi, pari a oltre il 10% degli impieghi complessivi verso le economie emergenti (\$2,779 trilioni) e a oltre un quarto di quelli nei confronti dell'intera regione Asia-Pacifico (\$1,015 trilioni). Nel trimestre si sono registrati aumenti consistenti anche per gli impieghi verso India e Taipei Cinese, rispettivamente di \$13 miliardi (8,0%) e \$11 miliardi (17%), mentre sono diminuiti quelli verso la Corea (di \$2,6 miliardi, 1,2%).

... e verso il Brasile

Durante il periodo in rassegna le attività transfrontaliere verso residenti della regione America latina e Caraibi si sono accresciute a un ritmo senza precedenti (grafico 2, diagramma in alto a destra). In termini assoluti l'espansione di \$44 miliardi (9,6%) è stata la più alta mai registrata. Circa due terzi di tale importo (\$28 miliardi, 14%) sono stati convogliati verso il Brasile.



Alla vigilia delle elezioni presidenziali dell'ottobre 2010 gli impieghi verso gli istituti bancari situati nel paese hanno registrato un'impennata di \$17 miliardi (21%), e quelli verso il settore non bancario sono saliti di \$11 miliardi (8,5%). Nello stesso tempo, sono sensibilmente aumentate le attività transfrontaliere verso il Perù (\$4,6 miliardi, 32%), nel contesto di una crescita economica molto vigorosa (principalmente trainata dalle esportazioni). Le banche dichiaranti hanno accresciuto anche gli impieghi verso il Messico (\$4,1 miliardi, 4,0%) e il Cile (di \$3,4 miliardi, 7,5%).

Le banche dichiaranti alla BRI hanno incrementato il credito transfrontaliero verso l'Europa emergente per la prima volta negli ultimi otto trimestri (grafico 2, diagramma in alto a sinistra). Gli impieghi verso la regione sono cresciuti di \$22 miliardi (3,1%) durante il periodo. Non sorprende che le banche attive a livello internazionale abbiano scelto di indirizzare la maggior parte dei fondi verso le economie più vivaci di questa area. Gli impieghi verso la Polonia, unico paese della regione a non avere subito una recessione durante la crisi finanziaria, sono aumentati di \$8,7 miliardi (7,8%). Le banche hanno altresì continuato ad ampliare (di \$5,0 miliardi, 3,7%) il credito transfrontaliero verso la Turchia, che ha registrato il sesto trimestre di espansione economica. Al contempo, il credito transfrontaliero nei confronti della Russia, la cui economia era in crescita da tre trimestri consecutivi, ha segnato un aumento (di \$10,1 miliardi, 8,0%) per la prima volta dopo sette cali consecutivi. Ciò nonostante, non tutti i paesi della regione hanno beneficiato di afflussi. Le banche hanno ridotto il credito all'Ungheria (di \$2,3 miliardi, 2,7%) allorché sono emersi dettagli circa alcuni elementi non convenzionali del programma di governo volto a far fronte alla situazione della finanza pubblica del paese. Anche gli impieghi verso la Croazia sono diminuiti in misura considerevole (di \$1,6 miliardi, 4,3%).

Il credito transfrontaliero verso l'Europa emergente torna ad aumentare

Le banche dichiaranti alla BRI hanno aumentato i flussi creditizi verso l'Africa e il Medio Oriente per la quarta volta negli ultimi cinque trimestri (grafico 2, diagramma in basso a sinistra). L'espansione di \$10,8 miliardi (2,4%) deriva da un aumento di \$5,5 miliardi (3,1%) del credito interbancario e da uno di \$5,2 miliardi (1,9%) delle attività verso il settore non bancario. I maggiori afflussi sono stati registrati in Arabia Saudita (\$7,1 miliardi, 9,9%), Sudafrica (\$2,8 miliardi, 8,5%) e Qatar (\$2,4 miliardi, 4,7%).

Esposizioni sull'estero delle banche dichiaranti alla BRI verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna⁵

Alla fine del terzo trimestre 2010 le esposizioni *consolidate* totali sull'estero⁶ (in base al *rischio ultimo*) delle banche dichiaranti alla BRI verso Grecia, Irlanda,

⁵ L'analisi in questa sottosezione e nella seguente si fonda sulle statistiche bancarie internazionali consolidate BRI in base al rischio ultimo. In questa serie di dati le esposizioni delle banche dichiaranti sono classificate in base alla nazionalità delle banche (ossia considerando la sede delle rispettive case madri), anziché in base all'ubicazione dell'unità che le contabilizza. Inoltre, la classificazione delle controparti tiene conto dei trasferimenti di rischio tra paesi e settori (per una trattazione più dettagliata e alcuni esempi dei trasferimenti di rischio, cfr. il riquadro alle pagg. 13 e 14).

Portogallo e Spagna si collocavano a \$2 512 miliardi (tabella 1). Le attività estere, pari a \$1 756 miliardi, corrispondevano a circa il 70% di tale importo, mentre l'ammontare restante di \$756 miliardi era imputabile alle *altre esposizioni* (ossia al valore di mercato positivo di contratti derivati, a garanzie rilasciate e a impegni creditizi).

Secondo stime approssimate, le attività estere delle banche dichiaranti alla BRI verso i quattro paesi menzionati, a tassi di cambio costanti⁷, sono lievemente diminuite (grafico 3). Gran parte del calo di \$39 miliardi (2,4%), al netto degli effetti di cambio, deriva da una flessione di \$23 miliardi (5,0%) delle attività interbancarie. Anche le attività estere verso il settore privato non bancario sono calate (di \$15 miliardi, 1,7%), mentre quelle verso il settore pubblico non hanno praticamente subito variazioni.

Durante il terzo trimestre le attività estere verso ciascuno dei paesi in esame, corrette per gli effetti di cambio, sono diminuite, sebbene la scomposizione per settore mostri alcune differenze. La riduzione delle attività estere verso la Grecia (\$3,2 miliardi, 2,0%) e quella verso l'Irlanda (\$24 miliardi, 4,5%) originano principalmente da un calo del credito delle banche dichiaranti al settore privato non bancario. Per contro, la componente interbancaria è la principale determinante della contrazione delle attività estere verso Spagna (\$8,8 miliardi, 1,2%) e Portogallo (\$2,9 miliardi, 1,4%).

La maggior parte dei principali sistemi bancari ha segnalato modeste flessioni delle attività estere a tassi di cambio costanti nei confronti di Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna. Tra tutti i sistemi bancari di rilievo, sono state le banche USA a registrare il calo più consistente (di \$10 miliardi, 8,7%), soprattutto in seguito a una contrazione delle esposizioni verso istituti con sede in Spagna e Irlanda. Al netto delle variazioni di cambio, sono diminuite lievemente anche le attività estere delle banche francesi e tedesche verso i quattro paesi considerati (rispettivamente di \$4,0 miliardi, 1,4%, e di \$3,1 miliardi, 0,8%).

Attività estere delle banche dichiaranti verso il Medio Oriente e il Nord Africa

Le tensioni sociopolitiche in vari paesi del Medio Oriente e del Nord Africa nel 2011 hanno suscitato interesse per l'entità delle esposizioni delle banche attive a livello internazionale verso quest'area. Il grafico 4 riporta una

⁶ Le *esposizioni totali sull'estero* sono costituite da due componenti principali: le *attività estere* e le *altre esposizioni*. A loro volta, le *attività estere* si compongono di attività transfrontaliere (vale a dire attività verso soggetti con sede in un paese diverso da quello di residenza della banca dichiarante) e attività locali (cioè attività verso soggetti situati nel paese di residenza della banca dichiarante) di filiali estere (ossia succursali e affiliate situate al di fuori del paese in cui ha sede la casa madre); le *altre esposizioni* comprendono il valore di mercato positivo di contratti derivati, le garanzie rilasciate e gli impegni creditizi.

⁷ Poiché le statistiche bancarie consolidate non comprendono una scomposizione valutaria, per tenere conto delle oscillazioni dei tassi di cambio verificatesi durante il periodo si formula l'ipotesi (seppure imperfetta) che tutte le attività estere verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna siano denominate in euro.

Lieve calo delle attività estere verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna al netto degli effetti di cambio

Esposizioni estere verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna, in base alla nazionalità delle banche

Fine 3° trimestre 2010; in miliardi di dollari USA

		Nazionalità delle banche									
Esposizioni verso	Tipo di esposizioni	DE ¹	ES ²	FR ³	IT	AAE ²	GB	JP	US	RDM	Totale
Grecia	Settore pubblico	26,3	0,6	19,8	2,6	15,7	3,2	0,5	1,8	1,5	72,0
	+ Settore bancario	3,9	0,0	1,4	0,3	1,3	4,3	0,5	0,5	1,3	13,6
	+ Settore privato non bancario	10,1	0,5	42,1	1,9	13,3	7,5	0,9	4,7	4,2	85,0
	+ Non classificate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	= Attività estere	40,3	1,1	63,3	4,7	30,4	15,1	1,9	6,9	7,1	170,7
	+ Altre esposizioni ⁴	29,2	0,4	28,7	1,7	3,1	5,3	0,1	36,2	2,4	107,2
	= Totale esposizioni	69,4	1,5	92,0	6,5	33,5	20,4	2,0	43,1	9,5	277,9
Irlanda	Settore pubblico	3,4	0,3	6,6	0,8	3,7	6,6	1,5	1,5	0,7	25,1
	+ Settore bancario	57,8	3,3	16,8	3,3	7,3	37,4	1,8	17,9	10,6	156,3
	+ Settore privato non bancario	92,8	9,4	21,2	10,9	47,4	116,1	17,7	40,3	25,0	381,0
	+ Non classificate	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,8	1,3
	= Attività estere	154,1	13,0	44,7	15,3	58,6	160,2	21,0	59,7	37,1	563,7
	+ Altre esposizioni ⁴	54,3	4,5	33,4	9,1	8,6	64,4	1,5	54,2	20,2	250,1
	= Totale esposizioni	208,3	17,5	78,1	24,4	67,2	224,6	22,5	113,9	57,3	813,7
Portogallo	Settore pubblico	8,4	8,8	16,1	0,9	7,8	2,6	1,3	1,6	1,5	49,0
	+ Settore bancario	18,1	6,1	6,5	2,3	4,6	6,2	0,3	1,4	0,9	46,2
	+ Settore privato non bancario	13,6	70,3	14,8	1,5	7,5	16,5	0,8	1,5	1,8	128,3
	+ Non classificate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	= Attività estere	40,0	85,2	37,4	4,7	19,8	25,3	2,4	4,5	4,2	223,5
	+ altre esposizioni ⁴	8,5	23,4	8,1	3,2	2,1	8,5	0,4	42,6	1,5	98,3
	= Totale esposizioni	48,5	108,6	45,6	7,9	22,0	33,7	2,8	47,1	5,8	321,8
Spagna	Settore pubblico	29,4	.	46,0	3,3	16,9	10,0	9,7	4,7	3,0	123,0
	+ Settore bancario	85,8	.	55,8	9,0	49,1	34,0	4,5	20,6	11,0	269,7
	+ Settore privato non bancario	85,7	.	81,3	16,2	98,5	72,4	10,2	26,3	14,7	405,3
	+ Non classificate	0,0	.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
	= Attività estere	200,9	.	183,1	28,7	164,6	116,3	24,4	51,6	28,9	798,5
	+ Altre esposizioni ⁴	41,4	.	41,6	13,1	15,0	36,1	4,8	136,0	12,4	300,3
	= Totale esposizioni	242,4	.	224,7	41,8	179,6	152,4	29,2	187,5	41,3	1 098,8

DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; IT = Italia; AAE = altri paesi dell'area dell'euro; GB = Regno Unito; JP = Giappone; US = Stati Uniti; RDM = resto del mondo.

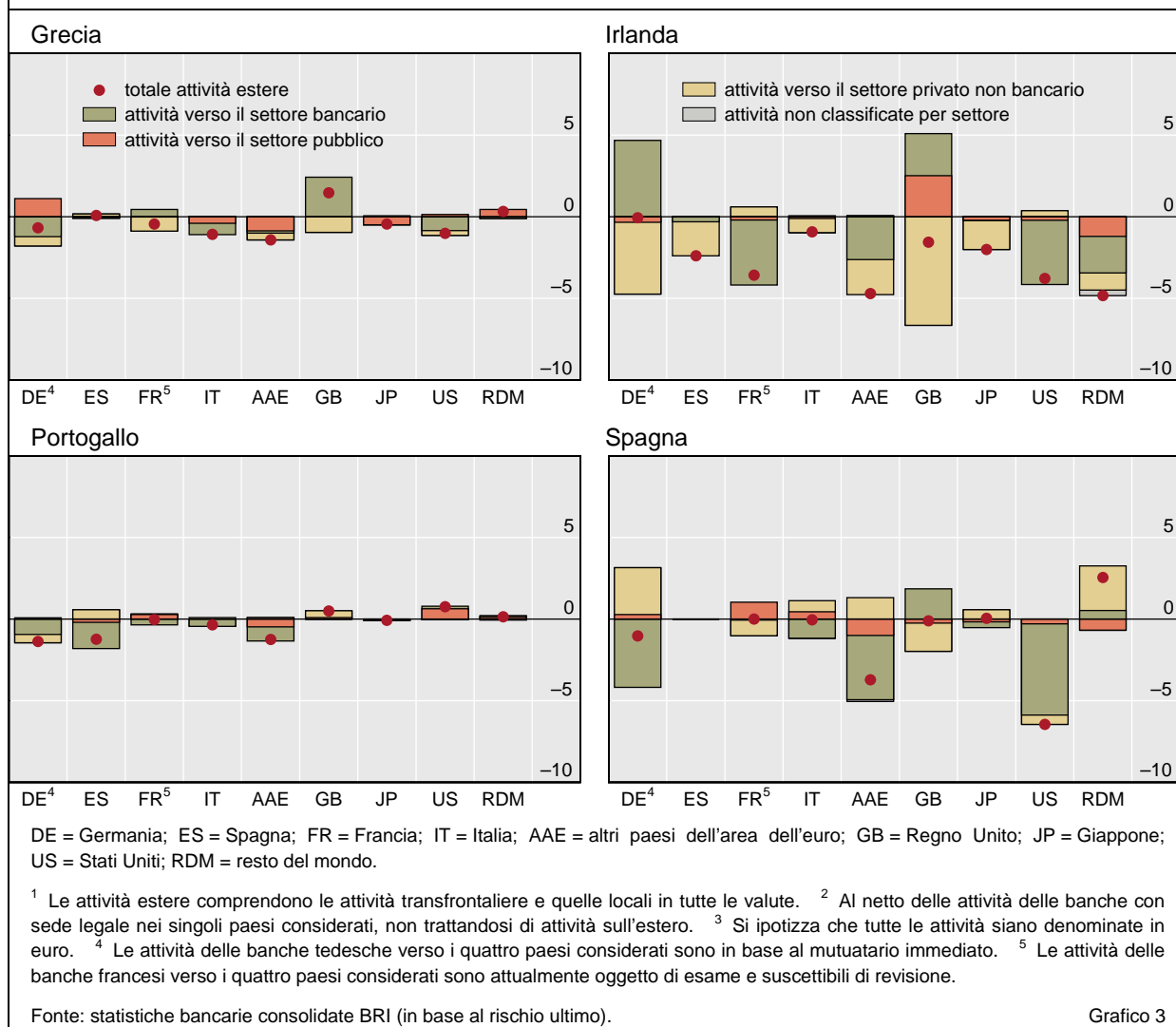
¹ Le esposizioni delle banche tedesche verso i quattro paesi considerati sono in base al mutuatario immediato. ² Al netto delle esposizioni delle banche con sede legale nei singoli paesi considerati, non trattandosi di esposizioni sull'estero. ³ Le esposizioni delle banche francesi verso i quattro paesi considerati sono attualmente oggetto di esame e suscettibili di revisione. ⁴ Valore di mercato positivo di contratti derivati, garanzie rilasciate e impegni creditizi.

Fonte: statistiche bancarie consolidate BRI (in base al rischio ultimo).

Tabella 1

Variazioni stimate delle attività estere¹ verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna nel terzo trimestre 2010, in base alla nazionalità delle banche²

A tassi di cambio costanti di fine 3° trimestre 2010³, in miliardi di dollari USA



scomposizione delle attività estere dei sei sistemi bancari nazionali maggiormente presenti⁸ nella regione alla fine del terzo trimestre 2010⁹.

Le esposizioni sull'estero verso Medio Oriente e Nord Africa sono piuttosto modeste

Secondo le statistiche bancarie consolidate BRI in base al rischio ultimo, le esposizioni verso quest'area di tutti i principali sistemi bancari nazionali dichiaranti sono alquanto modeste rispetto al totale delle loro esposizioni sull'estero¹⁰. A fine settembre le attività estere degli istituti britannici e francesi

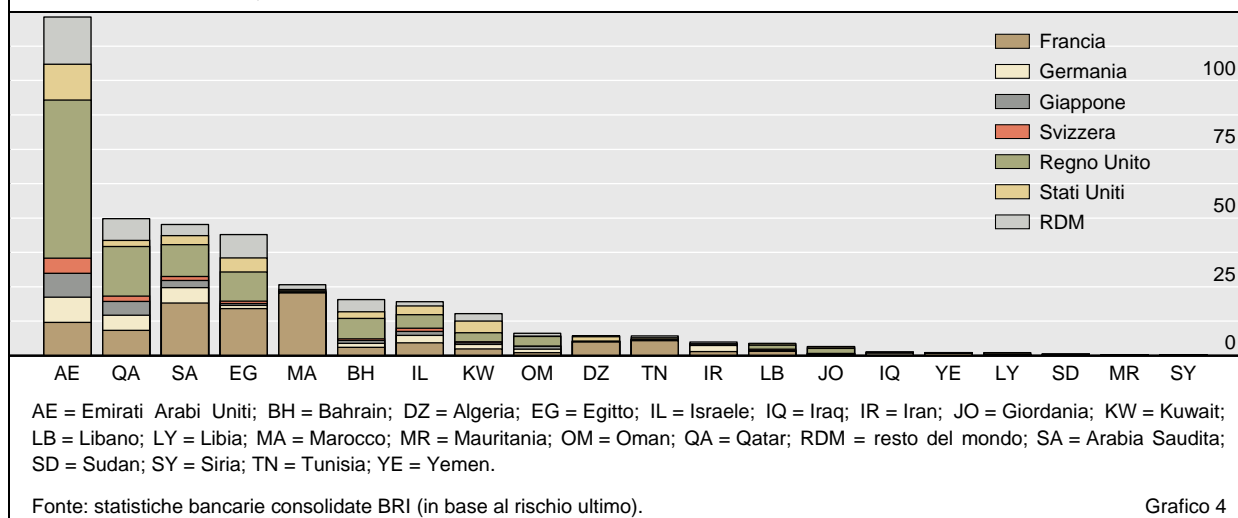
⁸ A fine settembre 2010 i sei sistemi bancari nazionali di cui si riportano le attività estere verso Medio Oriente e Nord Africa nel grafico 4 concorrevano per circa l'87% delle attività estere totali delle banche dichiaranti alla BRI verso la regione.

⁹ I dati sulle attività estere delle banche dichiaranti alla BRI verso i paesi di Medio Oriente e Nord Africa compaiono in modo dettagliato nella tabella 9D del documento *Detailed tables on provisional locational and consolidated banking statistics at the end-September 2010* (<http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>).

¹⁰ Si noti che gli ultimi dati disponibili sulle attività estere delle banche dichiaranti alla BRI verso i paesi di Medio Oriente e Nord Africa si riferiscono a fine settembre 2010, cioè ad alcuni mesi prima che iniziassero le agitazioni.

Attività estere verso i paesi di Medio Oriente e Nord Africa, in base alla nazionalità delle banche

Fine 3° trimestre 2010, in miliardi di dollari USA



verso la regione (pari rispettivamente a \$122 e 107 miliardi) ammontavano, nell'ordine, solo al 3,1 e 3,0% delle loro attività estere mondiali. Tutti gli altri principali sistemi bancari nazionali erano esposti verso l'area per meno del 2% delle rispettive attività estere aggregate in base al rischio ultimo.

Le banche dichiaranti presentavano esposizioni molto più contenute nei confronti dei paesi in cui si sono verificati disordini a carattere sociopolitico nel 2011. Le attività estere complessive verso l'Egitto (\$44 miliardi) rappresentavano solo lo 0,17% delle consistenze mondiali aggregate (\$26 trilioni), mentre quelle verso la Tunisia (\$7 miliardi) e la Libia (\$1 miliardo) frazioni ancora minori dei portafogli esteri consolidati a livello mondiale (rispettivamente lo 0,03 e 0,004%).

Le emissioni di titoli di debito internazionali nel quarto trimestre 2010¹¹

L'attività sul mercato primario dei titoli di debito internazionali ha rallentato nel quarto trimestre 2010, tornando in linea con il profilo stagionale osservato prima della crisi finanziaria¹². Le emissioni lorde perfezionate sono diminuite del 9% sul trimestre precedente, a \$1 707 miliardi (grafico 5, diagramma di sinistra). In presenza di rimborsi stabili, i collocamenti netti sono scesi a \$293 miliardi, da \$489 miliardi nel terzo trimestre.

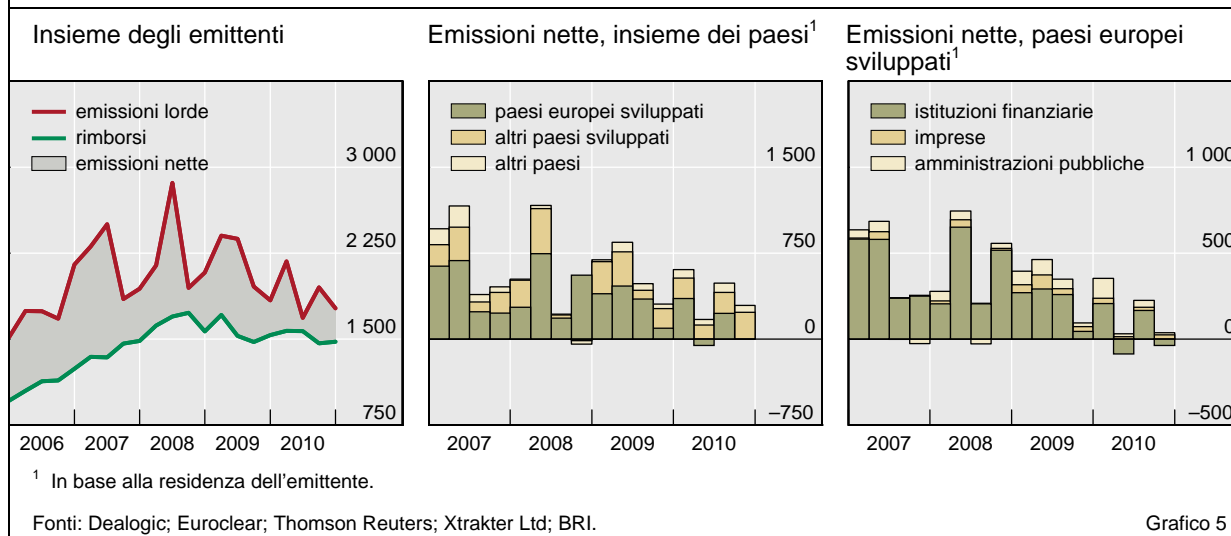
Calo delle emissioni sul mercato dei titoli di debito internazionali ...

¹¹ Per eventuali quesiti concernenti i titoli di debito internazionali si prega di contattare Christian Upper.

¹² Cfr. J.D. Amato e J. Sobrun: "Stagionalità nelle emissioni internazionali di obbligazioni e note", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2005, pagg. 38-41 (http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0509ita_c.pdf).

Emissioni di titoli di debito internazionali

In miliardi di dollari USA



... soprattutto nelle economie europee sviluppate

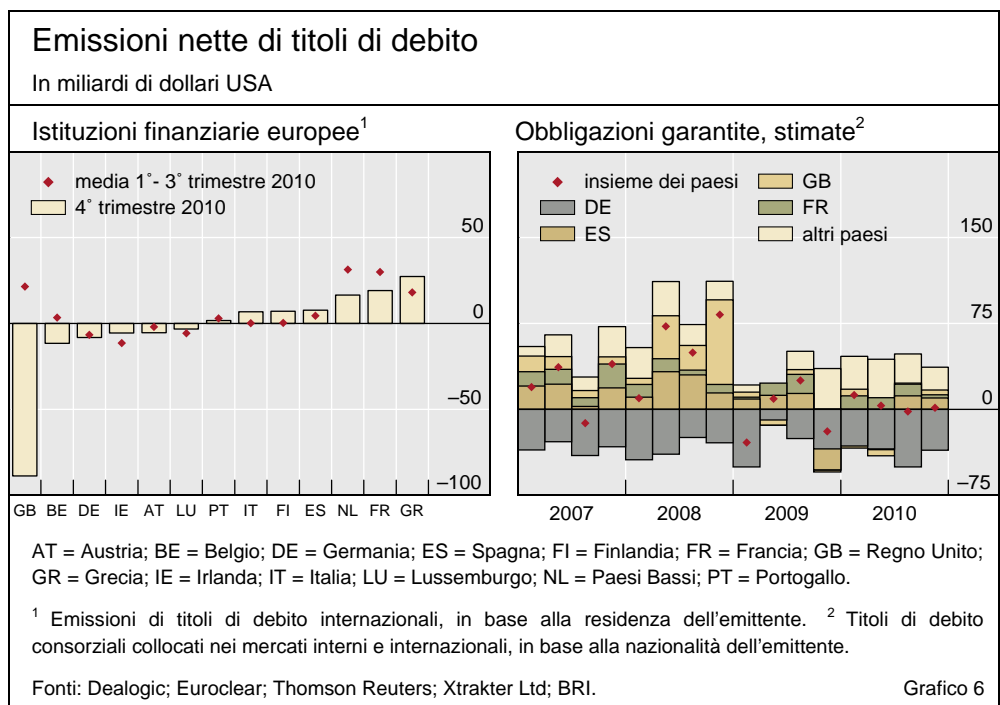
Il calo della raccolta netta cela ampie differenze tra regioni. Ai livelli molto bassi di attività dei residenti nelle economie sviluppate europee (\$0,9 miliardi, dopo \$225 miliardi nel terzo trimestre) fa riscontro un aumento del 28% (a \$234 miliardi) nelle altre economie avanzate (grafico 5, diagramma centrale). I prenditori dei mercati emergenti hanno mutuato fondi per \$39 miliardi, come nel trimestre precedente.

Le istituzioni finanziarie europee riducono i collocamenti ...

Le istituzioni finanziarie europee hanno reagito ai rinnovati timori per il rischio sovrano ridimensionando i piani di collocamento. Le emissioni lorde perfezionate sono scese del 12%, a \$928 miliardi. In presenza di un lieve aumento dei riscatti, ciò ha dato origine a rimborsi netti per \$36 miliardi (contro collocamenti netti per \$167 miliardi nel terzo trimestre). Tale livello resta comunque molto inferiore ai \$86 miliardi rimborsati su base netta nel secondo trimestre, durante la prima ondata della crisi del debito sovrano europeo. Le istituzioni britanniche hanno effettuato rimborsi netti particolarmente elevati (\$89 miliardi; grafico 6, diagramma di sinistra), a fronte di una raccolta di \$69 miliardi sul mercato internazionale tra luglio e settembre.

... in risposta a condizioni di mercato sfavorevoli

La forte contrazione dell'attività nel comparto delle istituzioni finanziarie europee va attribuita non tanto all'incapacità delle banche di mutuare fondi quanto a condizioni di mercato manifestamente sfavorevoli. Le banche dei paesi più colpiti dalle tensioni sono di fatto riuscite ad attingere ai mercati internazionali. Le istituzioni greche hanno raccolto \$27 miliardi, un livello ben superiore ai \$8 miliardi del terzo trimestre ma inferiore ai \$43 miliardi del secondo. Quelle irlandesi (tra cui alcune delle grandi banche in serie difficoltà) hanno collocato \$84 miliardi di nuovi titoli, che non sono stati tuttavia sufficienti a controbilanciare i \$90 miliardi di rimborsi programmati.



Nell'ultimo trimestre dello scorso anno le emissioni di obbligazioni garantite (comprese quelle sull'interno) sono diminuite. I collocamenti lordi sono scesi a \$70 miliardi (da \$103 miliardi nel terzo trimestre), l'importo più basso da fine 2009. La raccolta netta è stata pari a \$1,3 miliardi, contro riscatti netti per \$1,9 miliardi tra luglio e settembre (grafico 6, diagramma di destra). Le banche tedesche hanno rimborsato Pfandbriefe per \$36 miliardi (su base netta), proseguendo una tendenza delineatasi da diversi anni. Quelle spagnole, svedesi, italiane e britanniche hanno invece raccolto rispettivamente \$10, 7, 5 e 4 miliardi di nuovi fondi.

L'attività delle imprese non finanziarie residenti nelle economie avanzate europee ha dato prova di una tenuta molto maggiore rispetto a quella delle istituzioni finanziarie. Le emissioni di tali imprese sul mercato internazionale sono cresciute del 34%, a \$25 miliardi. Gran parte dei nuovi collocamenti è riconducibile alla Francia (\$15 miliardi). Le imprese irlandesi hanno mutuato fondi per \$2,4 miliardi, l'ammontare più elevato da fine 2008.

La raccolta nel mercato primario dei titoli di debito emessi da residenti delle economie avanzate non europee ha risentito in misura molto minore delle turbolenze. Le istituzioni finanziarie statunitensi hanno effettuato collocamenti per \$62 miliardi nel mercato internazionale, il 78% in più rispetto ai tre mesi precedenti. Le emissioni internazionali delle imprese non finanziarie degli Stati Uniti hanno raggiunto un nuovo massimo di \$136 miliardi (+22% sul terzo trimestre). L'attività dei mutuatari in Canada è salita a \$28 miliardi, compensando gran parte del calo del terzo trimestre.

Le emissioni dei prenditori nelle economie in via di sviluppo sono rimaste stabili, a \$39 miliardi. I residenti nell'Europa emergente hanno collocato \$4,4 miliardi, il 60% in meno rispetto al terzo trimestre. Ciò è stato tuttavia controbilanciato dalla raccolta dei mutuatari dell'Asia-Pacifico, raddoppiata a \$11 miliardi. I prenditori delle aree America latina e Caraibi e Africa-Medio

Emissioni sostenute delle imprese non finanziarie europee ...

... e nelle economie sviluppate non europee

Raccolta stabile nei mercati emergenti

Oriente hanno mutuato fondi rispettivamente per \$19 miliardi (+9%) e \$5 miliardi (-11%).

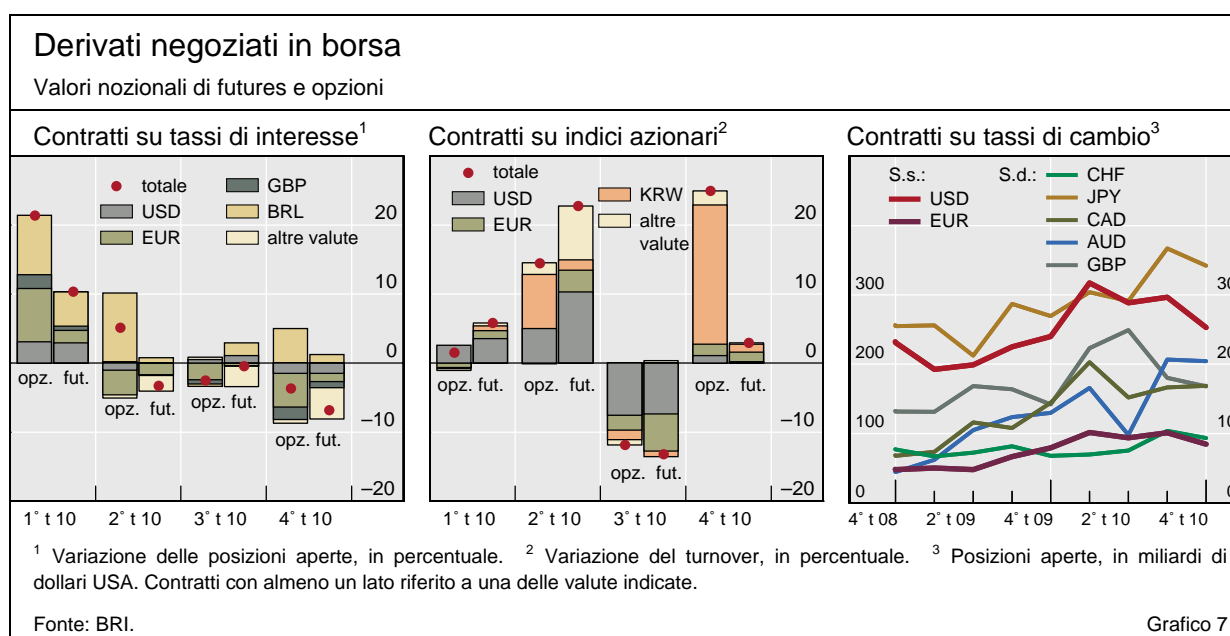
Derivati negoziati in borsa nel quarto trimestre 2010¹³

Aumenta il turnover nelle borse dei derivati ...

Il volume degli scambi nelle borse internazionali dei derivati è aumentato nel quarto trimestre 2010 rispetto al periodo precedente. Il turnover in termini di valore nozionale dei contratti ha registrato una crescita del 9% (in dollari), in gran parte riconducibile (per 7,8 punti percentuali) al comparto dei futures su tassi di interesse a breve in dollari. Questi ultimi sono cresciuti del 29% grazie al particolare vigore dell'attività in novembre, quando il Federal Reserve Board ha annunciato una seconda tornata di acquisti di obbligazioni del Tesoro USA. L'aumento delle contrattazioni in derivati è dovuto in misura considerevole (1,4 punti percentuali) anche alle opzioni su indici azionari coreani, che hanno segnato una crescita del 38%. Tale contributo è stato in parte compensato (-1,3 punti percentuali) da un calo del 16% negli scambi di opzioni su tassi di interesse a breve in euro¹⁴.

... ma diminuiscono le posizioni aperte

Nonostante l'aumento complessivo delle negoziazioni nelle borse dei derivati, le posizioni aperte – misurate in termini di valore nozionale dei contratti in essere – sono scese del 13%. Oltre un terzo della contrazione va attribuito al calo delle opzioni su tassi di interesse a breve in euro e un altro terzo circa a quello degli analoghi strumenti in dollari e in sterline (grafico 7, diagramma di sinistra). Ciò può riflettere la decisione di alcuni operatori di rinunciare alla protezione contro il rischio di aumenti a breve dei tassi di



¹³ Per eventuali quesiti concernenti le statistiche sui derivati negoziati in borsa si prega di contattare Nicholas Vause.

¹⁴ Ciò è avvenuto nonostante un deprezzamento del 5% dell'euro rispetto al dollaro durante il trimestre.

interesse nelle principali valute, poiché nel trimestre in rassegna le attese di variazioni in questo senso sono state ulteriormente posticipate.

Nei mercati dei derivati su tassi di interesse l'aumento del turnover di futures (+14%) contrasta con il calo degli scambi di opzioni (-5%) ed è riconducibile alla forte crescita dei contratti a breve in dollari. Per contro, le contrattazioni di futures a lunga in dollari sono rimaste pressoché invariate, nonostante il pronunciato incremento delle negoziazioni di futures su titoli del Tesoro USA a novembre. Il ridimensionamento dell'attività in opzioni riflette la flessione dei contratti su tassi a breve in euro e sterline, rispettivamente pari al 16 e 19%.

Le intense contrattazioni nelle borse asiatiche hanno fatto lievitare il turnover di derivati su indici azionari (in rialzo del 15%). Nel comparto delle opzioni, oltre all'aumento dei contratti su indici coreani (grafico 7, diagramma centrale), saliti al 59% del totale, hanno registrato una rapida crescita anche quelli su indici di Hong Kong e indiani, rispettivamente del 45 e 33%. Le negoziazioni di futures sugli indici azionari di queste stesse regioni sono salite rispettivamente del 15, 26 e 20%¹⁵. Le posizioni aperte in derivati su indici borsistici sono diminuite dell'11%, riflettendo soprattutto un calo del 23% di quelle in opzioni su indici dell'area dell'euro.

Le negoziazioni di contratti valutari sono aumentate, in quanto i maggiori scambi di strumenti sull'euro hanno più che compensato la minore attività nei comparti del dollaro e della sterlina. Il turnover complessivo è cresciuto del 9%. Gli scambi sia di futures sia di opzioni sull'euro sono aumentati di circa il 20%. Quelli delle opzioni sul dollaro e la sterlina si sono invece ridotti rispettivamente del 22 e 26%. Le posizioni aperte in derivati valutari sono scese del 15%, rispecchiando la flessione generalizzata degli strumenti collegati alle divise principali (grafico 7, diagramma di destra).

Il vigore delle contrattazioni di derivati su derrate agricole nelle borse cinesi ha contribuito notevolmente alla crescita complessiva dell'11% dei volumi scambiati nel mercato degli strumenti su merci. Il turnover dei contratti su derrate agricole negoziati nelle borse cinesi è salito del 46% e quello mondiale del 33%¹⁶. Alla rapida espansione di questo comparto ha fatto riscontro un calo dei derivati su altre materie prime, come i prodotti energetici e i metalli preziosi, diminuiti rispettivamente del 2 e 5%, mentre nel segmento dei metalli non preziosi la flessione è stata del 17%.

¹⁵ Il valore in dollari delle azioni di Corea, Hong Kong e India è aumentato rispettivamente dell'11, 2 e 0% nel trimestre in esame. Di conseguenza, i tassi di crescita riportati in questo paragrafo di fatto rispecchiano principalmente variazioni di volume.

¹⁶ Il turnover di derivati su merci è misurato in termini di numero di contratti negoziati, non essendo disponibili dati sui valori nozionali. Da notare che i contratti cinesi tendono ad avere valori significativamente minori rispetto a quelli scambiati su altre piazze. Pertanto, la crescita nel volume dei contratti trainata dalle borse della Cina può sovrastimare l'espansione dell'attività.

Informazioni effettivamente desumibili dalle statistiche bancarie BRI sulle esposizioni dei sistemi bancari verso determinati paesi e settori

Le statistiche consolidate BRI sul mercato bancario internazionale offrono un quadro d'insieme unico sulle esposizioni dei sistemi bancari nazionali verso determinati paesi e settori. Esse forniscono informazioni circa le esposizioni totali sull'estero (ossia *attività estere* più *altre esposizioni*) su base consolidata a livello mondiale (comprendendo cioè le esposizioni delle succursali e affiliate estere consolidate e scorporando le posizioni intragrupo) delle banche con sede in una particolare giurisdizione. Le statistiche bancarie BRI *su base consolidata* offrono una stima più utile dell'esposizione totale al rischio di un sistema bancario rispetto a quelle *su base locale*, che seguono il principio della residenza dell'unità bancaria dichiarante (anziché della nazionalità della casa madre).

Le statistiche consolidate BRI sull'attività bancaria internazionale sono rilevate sia in base al *rischio ultimo* sia in base al *mutuatario immediato*. Nel primo caso, contrariamente alle statistiche consolidate in base al mutuatario immediato, i dati sono depurati dei trasferimenti netti di rischio tra paesi e settori. La figura A riporta tre esempi di trasferimenti di rischio che darebbero luogo a differenze tra i dati dichiarati in base al rischio ultimo e in base al mutuatario immediato.

Nell'analizzare i dati ottenuti dalle statistiche consolidate BRI occorre tenere presenti alcune importanti precisazioni. In primo luogo, le statistiche colgono le esposizioni sull'estero dei sistemi bancari dichiaranti nei confronti di determinati paesi, e non le perdite attese che questi sistemi subirebbero a seguito di un notevole shock negativo sulle loro attività in tali paesi. Ad esempio, se le esposizioni sull'estero delle banche con sede legale nel paese X nei confronti del paese Y ammontassero a \$60 miliardi e un evento causasse perdite del 25% su tutte le attività di proprietà estera nel paese Y, le banche del paese X accuserebbero perdite per \$15 miliardi (non per \$60 miliardi). Inoltre, le statistiche bancarie consolidate BRI si concentrano esclusivamente sulle attività e non forniscono alcuna informazione sulle passività verso lo stesso debitore.

In secondo luogo, nelle statistiche consolidate BRI le consistenze detenute da varie unità bancarie sono attribuite a una determinata giurisdizione in base alla nazionalità dell'*affiliata bancaria* di più alto livello nella catena partecipativa, e non in base alla nazionalità della capogruppo. Ad esempio, gli impieghi di una banca con sede nel paese X e di proprietà di una società finanziaria non bancaria residente nel paese Y figureranno tra i crediti del settore bancario di X (e non di Y). Di conseguenza, l'insieme di banche che effettuano le segnalazioni per le statistiche consolidate BRI come parte della popolazione bancaria del paese X non coincide necessariamente con la serie di banche regolamentate e/o garantite dal governo del paese X.

In terzo luogo, le statistiche consolidate BRI non comprendono una scomposizione per valute, né forniscono informazioni su quali impieghi siano valutati a prezzi di mercato (*mark-to-market*) e quali siano detenuti fino a scadenza. Pertanto, è difficile interpretare le variazioni delle consistenze delle attività estere perché è impossibile stabilire esattamente in quale misura una data variazione sia da attribuire a oscillazioni dei cambi, ad aggiustamenti *mark-to-market* degli impieghi o a variazioni apportate direttamente dalle banche al volume di attività in loro possesso (ad esempio mediante acquisizioni e cessioni). In tal senso, il massimo che si può ottenere sono stime sulle variazioni delle attività estere depurate degli effetti di cambio in base a ipotesi circa la loro composizione valutaria.

Per quanto utili nel fornire risposte a determinati quesiti, le statistiche consolidate BRI non si prestano a risolvere tutte le questioni relative a una data tematica.

Ad esempio, *possono* rispondere a una domanda del tipo:

Quali sono le esposizioni delle banche con sede nel paese X nei confronti del paese Y?

Ma *non possono* rispondere a un quesito come:

Quali perdite subirebbero le banche con sede nel paese X nell'eventualità di una ristrutturazione del debito sovrano nel paese Y?

Parimenti, *possono* rispondere alla domanda:

Quali sono le esposizioni totali sull'estero delle banche con sede nel paese X?

Ma *non possono* far luce su un quesito del tipo:

Quali sono le esposizioni totali sull'estero delle banche assistite da una garanzia esplicita (o implicita) del governo del paese X?

Esse *possono* essere utili anche per rispondere a una domanda come:

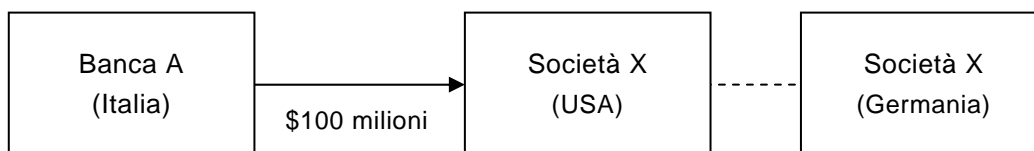
Quali erano le attività estere delle banche nel paese X verso il paese Y in un dato momento?

Ma *non possono* servire a rispondere a un quesito quale:

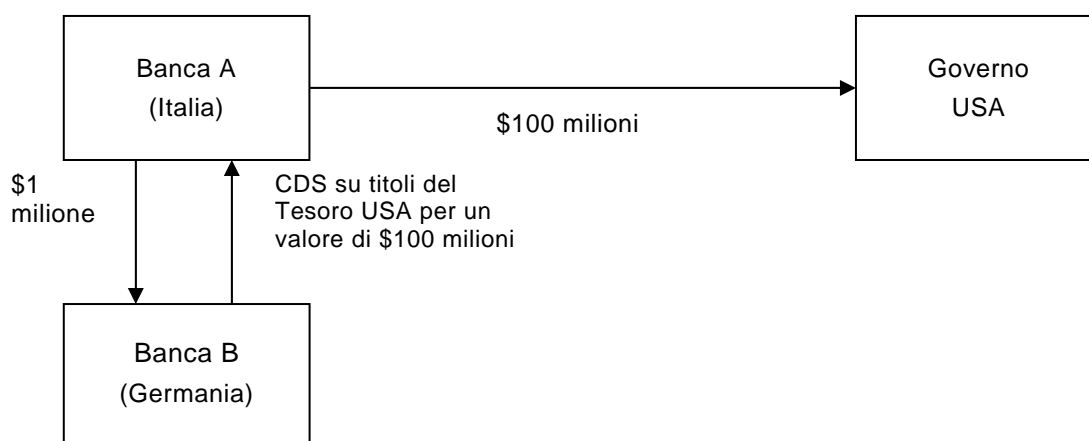
In che misura la variazione nelle attività estere delle banche nel paese X verso il paese Y in un dato periodo è dovuta alla modifica da parte delle banche dei volumi di attività in loro possesso e in che misura invece a oscillazioni dei relativi valori di mercato?

Raffronto tra rischio ultimo e mutuario immediato: alcuni esempi ipotetici

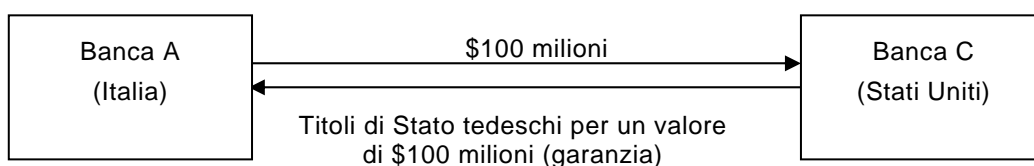
1. La banca A (con sede legale in Italia) eroga all'affiliata statunitense della società X un prestito di \$100 milioni, garantito dalla sede centrale della società X in Germania.



2. La banca A (con sede legale in Italia) compra titoli del Tesoro USA per un valore di \$100 milioni e quindi paga \$1 milione per acquistare dalla banca B (con sede legale in Germania) CDS sull'intero importo.



3. La banca A (con sede legale in Italia) concede un prestito di \$100 milioni alla banca C (con sede legale negli Stati Uniti) e riceve in garanzia titoli di Stato tedeschi per un valore di \$100 milioni.



In tutte e tre le ipotesi appena descritte le operazioni genererebbero:

1. un aumento di \$100 milioni delle attività delle *banche italiane verso gli Stati Uniti* in base al *mutuario immediato*;
2. un aumento di \$100 milioni delle attività delle *banche italiane verso la Germania* in base al *rischio ultimo*.

Figura A