

---

## 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 si riferiscono al terzo trimestre 2011. L'analisi delle emissioni di titoli di debito internazionali si basa sui dati del quarto trimestre<sup>1</sup>.*

### Il mercato bancario internazionale nel terzo trimestre 2011

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI sono cresciute lievemente nel *terzo trimestre 2011*. L'aumento va ricondotto esclusivamente a un incremento degli impieghi interbancari. Le attività verso il settore non bancario, invece, hanno registrato il maggiore calo dal quarto trimestre 2009.

Nonostante l'incremento complessivo delle attività transfrontaliere durante il periodo in rassegna, sono emersi notevoli segnali di flessione dell'attività bancaria internazionale. Innanzitutto, il credito transfrontaliero ai prenditori non bancari di tutte le principali economie sviluppate è diminuito, o è rimasto pressoché invariato (tranne che verso il Giappone). Inoltre, le banche attive a livello internazionale hanno riportato un marcato calo delle attività estere verso i residenti dei paesi dell'area dell'euro soggetti a difficoltà di bilancio. Un ultimo ma non meno importante segnale è stata la diminuzione, per la prima volta in dieci trimestri, delle attività transfrontaliere verso le economie emergenti. In particolare, si è ridotto il credito ai residenti di Europa emergente e Africa e Medio Oriente, mentre i tassi di crescita delle attività transfrontaliere verso l'Asia-Pacifico e l'America latina e Caraibi, pur rimanendo positivi, sono risultati notevolmente inferiori rispetto ai due anni precedenti.

---

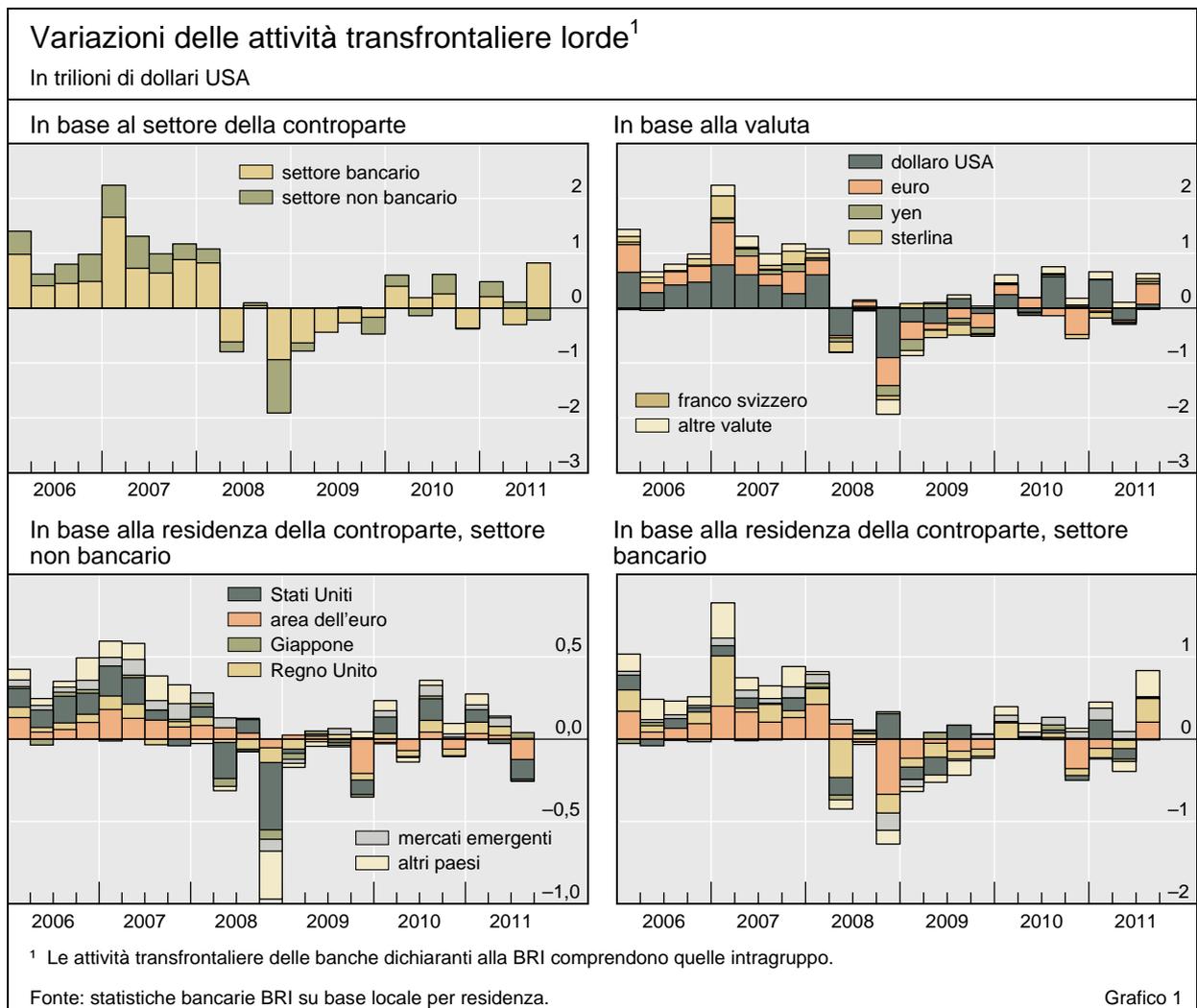
<sup>1</sup> Questo articolo è stato redatto da Stefan Avdjiev (statistiche bancarie; stefan.avdjiev@bis.org) e Andreas Schrimpf (mercato dei titoli di debito internazionali; andreas.schrimpf@bis.org). A partire da questo numero non saranno più presentate le analisi sul turnover e le posizioni aperte nelle borse internazionali dei derivati. Le relative statistiche continueranno a essere pubblicate nelle tabelle allegate alla *Rassegna trimestrale BRI* e saranno consultabili all'indirizzo <http://www.bis.org/statistics/extderiv.htm>. I numeri di giugno e dicembre seguiranno a riportare gli aspetti salienti delle statistiche semestrali sui derivati *over-the-counter*.

## Lieve aumento delle attività transfrontaliere aggregate<sup>2</sup>

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI sono cresciute lievemente nel terzo trimestre 2011. L'aumento complessivo di \$610 miliardi (1,9%) rispecchia un incremento di \$826 miliardi (4,2%) dei crediti interbancari (grafico 1, diagramma in alto a sinistra). Le attività verso il settore non bancario sono invece diminuite di \$216 miliardi (1,8%).

Aumentano le attività transfrontaliere aggregate ...

La crescita complessiva del credito transfrontaliero è andata di pari passo con l'aumento delle attività denominate nella maggior parte delle principali valute (grafico 1, diagramma in alto a destra). In termini relativi, le attività denominate in franchi svizzeri hanno segnato il maggiore incremento (\$52 miliardi, 10%), ma sono aumentate anche quelle denominate in yen (\$46 miliardi, 3,8%), in euro (\$369 miliardi, 3,2%) e in dollari USA (\$71 miliardi, 0,6%). Gli impieghi in sterline sono per contro diminuiti di \$21 miliardi (-1,4%).



<sup>2</sup> L'analisi contenuta in questa sottosezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. In queste statistiche 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 corrette per gli effetti di cambio e le discontinuità nelle serie.

... ma diminuisce il credito transfrontaliero al settore non bancario

Il credito transfrontaliero verso il settore non bancario di gran parte delle economie avanzate si è ridotto (grafico 1, diagramma in basso a sinistra). La maggiore flessione (-\$124 miliardi, -3,1%) è stata registrata dalle attività verso il settore non bancario dell'area dell'euro. Oltre il 40% del calo complessivo è imputabile a un decremento di \$53 miliardi (-16%) degli impieghi verso i prestatori non bancari in Italia. Sono inoltre notevolmente diminuite le attività verso il settore non bancario statunitense (-\$119 miliardi, -4,5%). Anche i crediti transfrontalieri verso il settore non bancario di Svizzera e Australia hanno registrato una contrazione (pari rispettivamente a -\$12 miliardi, -6,0%, e a -\$6,2 miliardi, -3,9%). L'unica importante economia avanzata ad aver beneficiato di un'espansione significativa delle attività transfrontaliere verso il settore non bancario è stata il Giappone (\$35 miliardi, 18%).

#### *Determinanti dell'incremento del credito interbancario transfrontaliero nel periodo*

L'aumento di valore dei derivati e la crescita dei prestiti intragruppo trainano l'espansione degli impieghi interbancari

I fattori all'origine dell'aumento complessivo delle attività interbancarie transfrontaliere sono stati principalmente due. In primo luogo, circa la metà (46%) di tale aumento è riconducibile a un'impennata di \$376 miliardi (22%) della categoria *altre attività*<sup>3</sup>. Sebbene le statistiche bancarie BRI su base locale non forniscano una scomposizione più dettagliata di tale categoria, prove aneddotiche indicano che gran parte dell'espansione è il riflesso di un aumento del valore di mercato delle posizioni in derivati (essenzialmente su tassi di interesse). In secondo luogo, le attività delle banche dichiaranti verso entità collegate all'estero sono cresciute di \$208 miliardi (2,0%), pari a oltre un quarto dell'espansione complessiva delle attività interbancarie.

Benché gli aumenti in entrambe queste categorie abbiano contribuito in maniera significativa all'espansione degli impieghi interbancari transfrontalieri durante il periodo in esame, di per sé essi non possono essere realmente interpretati come il segnale di un'accresciuta attività di prestito internazionale. Anzi, nella misura in cui è ascrivibile alla riduzione del credito all'economia reale da parte delle banche e al "parcheggio" di fondi presso affiliate, tale espansione potrebbe essere indicativa di una flessione globale dei prestiti esteri. La mancanza di scomposizioni più dettagliate nelle statistiche non consente tuttavia di determinare con certezza la causa precisa di questi aumenti.

Crescono le attività transfrontaliere verso le banche nel Regno Unito, in Germania ...

Il mercato interbancario internazionale ha convogliato nuovi fondi principalmente verso le banche situate nel Regno Unito e in Germania (grafico 1, diagramma in basso a destra), rispettivamente per \$287 miliardi (+7,5%) e \$196 miliardi (+18%). L'incremento delle attività verso le banche nel Regno Unito si deve perlopiù a un'impennata di \$172 miliardi (42%) nella categoria *altre attività*. Per contro, la principale determinante della crescita del

<sup>3</sup> Nella scomposizione per strumenti delle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza, le attività internazionali delle banche dichiaranti sono divise in tre categorie: *prestiti e depositi*, *titoli di debito* e *altre attività*. Quest'ultima categoria comprende azioni, partecipazioni, strumenti derivati, capitale circolante fornito dalle sedi centrali alle filiali e attività residue in bilancio. Per maggiori dettagli, cfr. [Guidelines to the international locational banking statistics](#).

credito alle banche in Germania è stata l'espansione di \$156 dollari (20%) dei prestiti interbancari.

Anche gli impieghi transfrontalieri verso le banche situate in Svizzera hanno registrato un marcato rialzo, pari a \$103 miliardi (26%). Nel periodo in esame un forte aumento dell'avversione generale al rischio ha provocato un rapido apprezzamento del franco svizzero, che ha finito per indurre la Banca nazionale svizzera (BNS) a fissare, il 6 settembre 2011, una soglia minima per il tasso di cambio euro/franco svizzero<sup>4</sup>. Come nel caso della Germania, la quasi totalità dell'aumento è riconducibile ai maggiori prestiti interbancari (\$102 miliardi, +31%).

... e in Svizzera

In contrasto con i suddetti andamenti, il credito transfrontaliero alle banche nei paesi GIIPS (Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna) è diminuito bruscamente durante il trimestre. Le attività verso le banche situate in Italia e in Spagna si sono ridotte rispettivamente di \$60 miliardi (-9,0%) e \$45 miliardi (-7,5%). Gli impieghi a favore delle banche in Portogallo e in Grecia si sono anch'essi contratti notevolmente (rispettivamente -\$13 miliardi, -7,7%, e -\$6,5 miliardi, -8,4%).

#### *Contrazione del credito bancario estero ai paesi GIIPS<sup>5</sup>*

Durante il terzo trimestre 2011 le banche con operatività internazionale hanno riportato un notevole calo delle esposizioni estere verso le economie GIIPS (grafico 2). Le nostre stime indicano che, a tassi di cambio costanti<sup>6</sup>, le loro attività estere consolidate verso i residenti di questo gruppo di paesi si sono ridotte di \$110 miliardi (-4,5%). Il maggiore calo si è registrato nei confronti del settore pubblico (-\$63 miliardi, -13%), ma anche gli impieghi interbancari si sono ridotti notevolmente (-\$43 miliardi, -8,5%). Per contro, le attività estere verso il settore privato non bancario sono rimaste pressoché stabili, con un calo di \$4,6 miliardi (-0,3%).

Queste contrazioni sono riconducibili a tre possibili fattori. In primo luogo, le banche dichiaranti potrebbero aver svalutato ai prezzi di mercato alcune attività estere nei portafogli di negoziazione o effettuato accantonamenti a fronte di perdite future sui prestiti dei portafogli bancari. In secondo luogo, potrebbero non aver rinnovato parte delle attività estere giunte a scadenza.

---

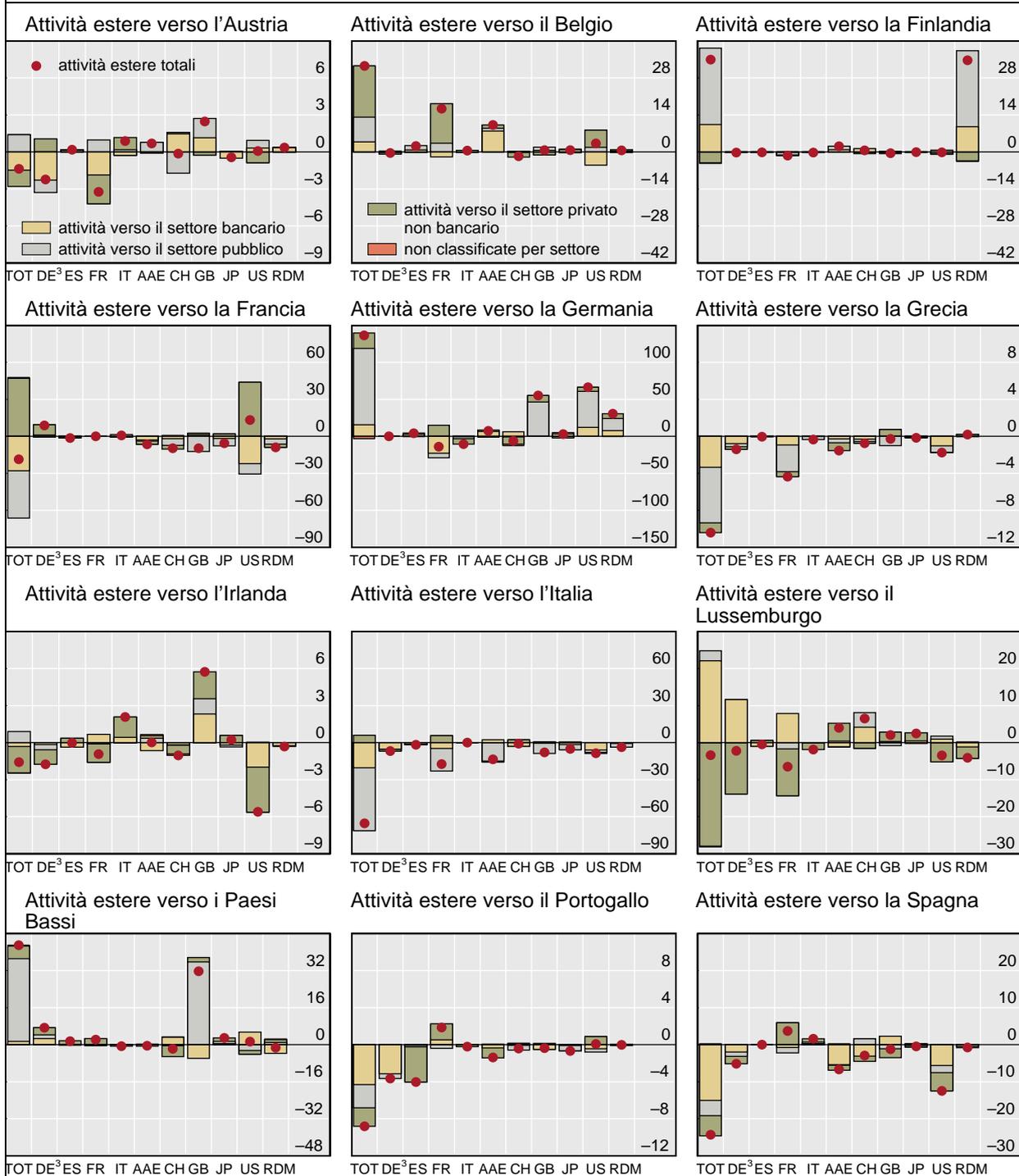
<sup>4</sup> La frequenza trimestrale delle statistiche bancarie internazionali BRI ci impedisce di determinare in che misura l'impennata delle attività verso le banche situate in Svizzera si sia verificata prima o dopo l'annuncio della BNS il 6 settembre 2011.

<sup>5</sup> L'analisi contenuta in questa sottosezione si fonda sulle statistiche bancarie internazionali consolidate BRI in base al rischio ultimo. In queste statistiche 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 pagine 13-14 del capitolo "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI" nella *Rassegna trimestrale BRI* del marzo 2011).

<sup>6</sup> Per tenere conto delle oscillazioni dei tassi di cambio verificatesi durante il periodo si formula l'ipotesi (seppure imprecisa) che tutte le attività estere verso i residenti dell'area dell'euro siano denominate in euro.

# Variazioni stimate delle attività estere<sup>1</sup> verso alcuni paesi selezionati, 3° trim. 2011

In base alla nazionalità della banca e a tassi di cambio costanti di fine 3° trim. 2011<sup>2</sup>, in miliardi di dollari USA



AAE = altri paesi dell'area dell'euro; CH = Svizzera; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; GB = Regno Unito; IT = Italia; JP = Giappone; RDM = resto del mondo; TOT = insieme delle banche dichiaranti alla BRI; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> Le attività estere comprendono le attività transfrontaliere e quelle locali delle affiliate estere. Sono escluse le attività delle banche con sede legale nei singoli paesi considerati, non trattandosi di attività estere. <sup>2</sup> Si ipotizza che tutte le attività siano denominate in euro. <sup>3</sup> Le attività delle banche tedesche sono in base al mutuatario immediato, fatta eccezione per quelle nei confronti del settore pubblico greco, riportate in base al rischio ultimo.

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

Grafico 2

Infine, le banche potrebbero aver venduto alcune attività estere negoziabili. I potenziali acquirenti di tali attività, le cui disponibilità non verrebbero rilevate dalle statistiche bancarie BRI, comprendono banche con sede legale nella stessa giurisdizione del prestatore e la BCE (nel caso di debito sovrano). Purtroppo non è possibile quantificare l'esatto contributo di ciascuno dei fattori summenzionati usando le scomposizioni attualmente disponibili nelle statistiche bancarie consolidate BRI.

La contrazione degli impieghi esteri ha evidenziato una composizione assai diversa a seconda dei paesi. Nel caso di Italia e Grecia, la diminuzione complessiva (rispettivamente  $-\$65$  miliardi,  $-7,0\%$ , e  $-\$10$  miliardi,  $-7,9\%$ ) ha riguardato soprattutto il settore pubblico (rispettivamente  $-\$51$  miliardi,  $-18\%$ , in Italia e  $-\$6,0$  miliardi,  $-15\%$ , in Grecia). Per contro, il calo delle attività estere nei confronti di Spagna ( $-\$24$  miliardi,  $-3,3\%$ ) e Portogallo ( $-\$8,8$  miliardi,  $-4,3\%$ ) ha interessato maggiormente il settore bancario (rispettivamente  $-\$15$  miliardi,  $-6,7\%$ , e  $-4,3$  miliardi,  $-12\%$ ). In Irlanda, infine, la riduzione complessiva del credito estero verso il paese ( $-\$1,6$  miliardi,  $-0,3\%$ ) è principalmente ascrivibile a una flessione delle attività verso il settore privato non bancario ( $-\$2,1$  miliardi,  $-0,6\%$ ).

Dal punto di vista dei creditori, il maggiore contributo alla flessione complessiva delle attività estere verso i paesi GIIPS è provenuto dalle banche dell'area dell'euro e degli Stati Uniti. Le banche dell'area hanno ridotto gli impieghi esteri verso questo gruppo di paesi di  $\$61$  miliardi ( $-3,5\%$ ), quelle statunitensi di  $\$28$  miliardi ( $-16\%$ ). Nel primo caso, la contrazione ha riguardato soprattutto le attività verso il settore pubblico ( $-\$41$  miliardi,  $-11\%$ ), mentre nel secondo caso più della metà della flessione ha colpito il settore bancario ( $-\$15$  miliardi,  $-26\%$ ).

#### *Calo delle attività transfrontaliere verso i mercati emergenti<sup>7</sup>*

Dopo essere cresciuti ininterrottamente per nove trimestri consecutivi, gli impieghi transfrontalieri verso le economie emergenti hanno subito una contrazione nel terzo trimestre 2011. Il calo di  $\$18$  miliardi ( $-0,6\%$ ) riflette la diminuzione sia delle attività interbancarie ( $-\$9,4$  miliardi,  $-0,5\%$ ) sia delle attività verso i prestatori non bancari ( $-\$8,6$  miliardi,  $-0,6\%$ ). Il credito a favore dell'Europa emergente e dell'Africa e Medio Oriente si è ridotto, mentre quello a favore dell'Asia-Pacifico e dell'America latina e Caraibi è aumentato, ma a un ritmo più lento rispetto ai trimestri precedenti<sup>8</sup>.

Si riducono le attività estere verso tutti i paesi GIIPS

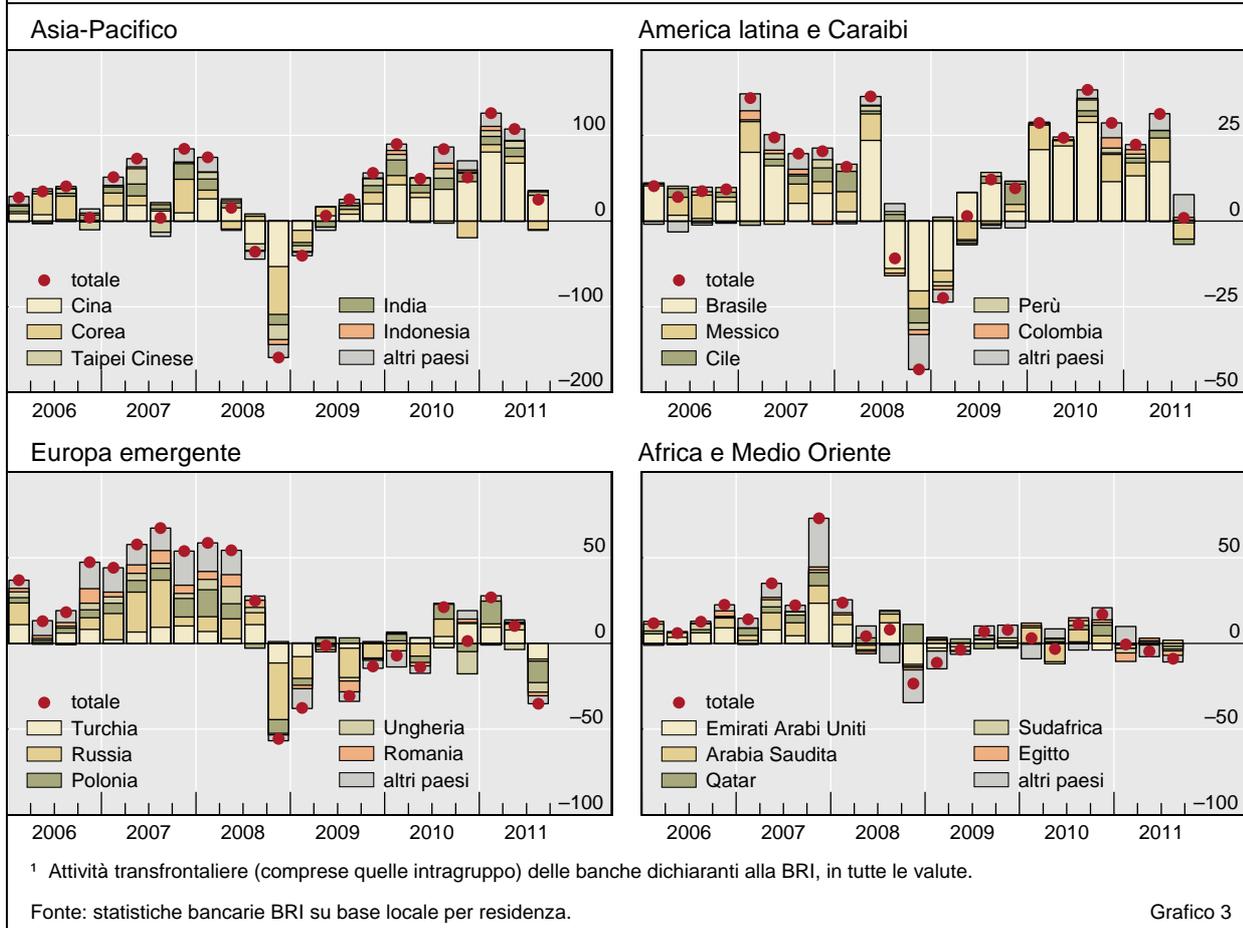
---

<sup>7</sup> L'analisi contenuta in questa sottosezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. Per una descrizione di questa serie di dati, cfr. la nota 2.

<sup>8</sup> È interessante notare che le emissioni nette di titoli di debito internazionali dei residenti delle economie emergenti, notevolmente diminuite durante il terzo trimestre 2011, si sono riprese negli ultimi tre mesi dell'anno. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro a fine capitolo. I dati preliminari sul credito bancario internazionale alle economie emergenti durante l'ultimo trimestre 2011 saranno pubblicati nell'aprile 2012.

## Variazioni delle attività transfrontaliere verso i residenti dei mercati emergenti<sup>1</sup>

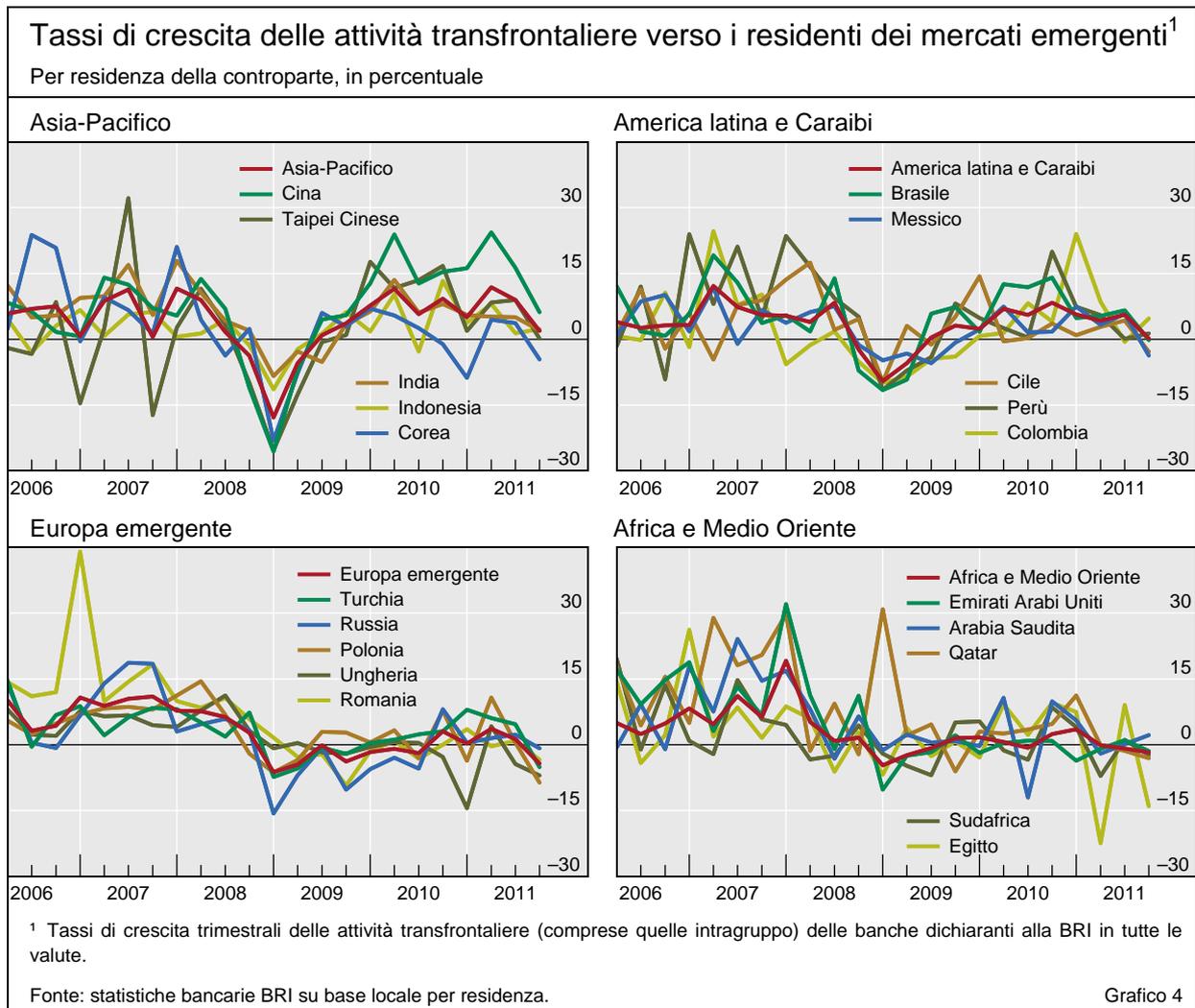
Per residenza della controparte, in miliardi di dollari USA



Si riduce il credito transfrontaliero all'Europa emergente

A registrare il maggiore calo è stata l'Europa emergente, la regione che più dipende dalle banche dell'area dell'euro per il credito estero<sup>9</sup> (grafico 3, diagramma in basso a sinistra). La flessione complessiva di \$35 miliardi (-4,3%) si deve soprattutto ai minori impieghi interbancari, scesi di \$21 miliardi (-4,6%), ma anche il credito al settore non bancario si è ridotto (di \$15 miliardi, -3,9%). I paesi più colpiti sono stati la Polonia (-\$13 miliardi, -8,6%), l'Ungheria (-\$5,5 miliardi, -7,0%) e la Turchia (-\$9,1 miliardi, -5,1%). Dalle banche dell'area dell'euro proviene più dell'80% del credito estero totale alla Polonia e all'Ungheria, nonché i due terzi circa di tutte le attività estere verso la Turchia, la cui vulnerabilità ad un improvviso deflusso di capitali è ulteriormente accentuata dal fatto che oltre la metà delle attività internazionali verso i suoi residenti ha una scadenza inferiore all'anno.

<sup>9</sup> Per una stima della quota del credito bancario totale erogato dalle banche dell'area dell'euro alle principali economie emergenti, cfr. il riquadro 2 alle pagine 13-14 del capitolo "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI" nella *Rassegna trimestrale BRI* del dicembre 2011.



Il tasso di crescita delle attività transfrontaliere verso le regioni Asia-Pacifico e America latina e Caraibi si è notevolmente ridotto (grafico 4, diagrammi superiori). Nella prima regione è sceso all'1,9%, da una media del 7,9% negli otto trimestri precedenti, mentre nella seconda è diminuito allo 0,2%, da una media del 5,2% nei due anni precedenti. Inoltre, si è di fatto contratto il credito transfrontaliero nei confronti di alcuni dei paesi più grandi di queste regioni.

Tutte le principali economie dell'Asia-Pacifico e dell'America latina e Caraibi interessate da un calo delle attività transfrontaliere presentavano un grado elevato di vulnerabilità in base ad almeno uno degli indicatori descritti nella *Rassegna trimestrale BRI* del dicembre 2011<sup>10</sup>. Sia la Corea sia il Cile, dove il credito transfrontaliero si è ridotto rispettivamente di \$10 miliardi (-4,6%) e di \$1,5 miliardi (-2,8%), avevano una quota di attività a breve

Cala la crescita delle attività transfrontaliere verso Asia-Pacifico e America latina e Caraibi

<sup>10</sup> I quattro indicatori di vulnerabilità sono: il *tasso di partecipazione delle banche estere*, la *quota di attività transfrontaliere sulle attività estere*, la *quota delle attività a breve termine sulle attività internazionali* e la *quota di titoli di debito negoziabili all'interno delle attività transfrontaliere*. Per una descrizione dettagliata di ciascun indicatore, cfr. il [riquadro 1](#) alle pagine 11-12 del capitolo "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI" nella *Rassegna trimestrale BRI* del dicembre 2011.

termine superiore alla metà delle attività internazionali (rispettivamente 63% e 54%). In Corea, inoltre, le attività transfrontaliere rappresentavano circa il 50% delle attività estere totali. Al contempo il Messico, che ha subito una riduzione di \$4,7 miliardi (-3,7%) del credito transfrontaliero, riceveva quasi la metà (48%) del credito estero totale dalle banche dell'area dell'euro. Infine, le attività verso il Brasile, l'economia emergente con la percentuale più elevata (30%) di attività transfrontaliere detenute sotto forma di titoli di debito negoziabili, sono diminuite di \$0,5 miliardi (-0,2%). Questa flessione è in netto contrasto con gli andamenti degli otto trimestri precedenti, quando il credito transfrontaliero era aumentato in media dell'8,0%.

## Le emissioni di titoli di debito internazionali nel quarto trimestre 2011

L'attività sul mercato primario dei titoli di debito internazionali si è stabilizzata nel quarto trimestre 2011, con un lieve recupero rispetto alle turbolenze del terzo trimestre provocate dalle preoccupazioni riguardo al debito sovrano europeo. Le emissioni lorde sono state pari a \$1 806 miliardi, in aumento del 7% circa sul trimestre precedente (grafico A, diagramma di sinistra). In presenza di rimborsi quasi invariati, a \$1 541 miliardi, la raccolta netta è salita a \$265 miliardi, evidenziando un recupero notevole rispetto all'ammontare piuttosto basso (\$181 miliardi) del trimestre precedente. Le emissioni nette di obbligazioni e *note* hanno raggiunto \$299 miliardi (grafico A, diagramma centrale), mentre il comparto monetario ha registrato rimborsi netti pari a \$33 miliardi (grafico A, diagramma di destra).

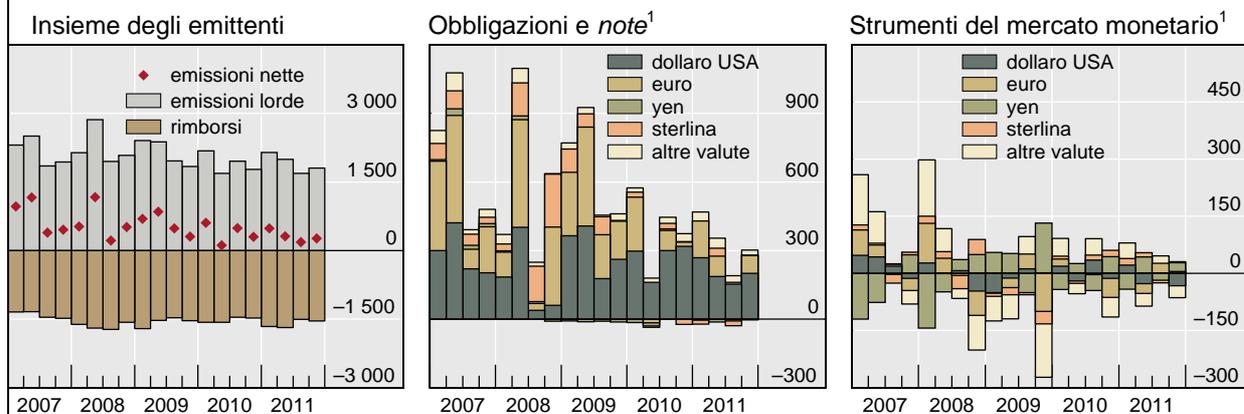
L'incremento delle emissioni nette è ascrivibile per la maggior parte all'attività dei mutuatari di nazionalità europea, che hanno raccolto \$105 miliardi, a fronte di appena \$6 miliardi nel terzo trimestre. Anche i mutuatari dei paesi emergenti sono stati molto attivi sul mercato primario dei titoli di debito internazionali, con emissioni nette per \$65 miliardi, in ascesa rispetto ai soli \$21 miliardi del terzo trimestre. L'attività dei prenditori statunitensi ha registrato un lieve calo, attestandosi a \$59 miliardi.

La scomposizione per valute evidenzia che le emissioni denominate in euro hanno registrato l'incremento più ingente, toccando \$82 miliardi netti, mentre i collocamenti denominati in dollari hanno rappresentato la quota più ampia delle emissioni totali, muovendosi in lieve rialzo, a \$168 miliardi. La raccolta nei segmenti della sterlina e dello yen ha ristagnato.

In linea con le recenti tendenze, la raccolta delle imprese ha continuato a sopravanzare quella del settore finanziario. Le emissioni nette delle imprese non finanziarie sono state pari a \$148 miliardi, oltre il doppio rispetto a quelle delle società finanziarie (\$71 miliardi). In particolare, le imprese statunitensi hanno attinto al mercato dei titoli di debito internazionali raccogliendo \$80 miliardi netti, mentre i prenditori finanziari USA hanno rimborsato titoli per \$22 miliardi.

### Emissioni di titoli di debito internazionali

In miliardi di dollari USA



<sup>1</sup> Emissioni nette.

Fonti: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; BRI.

Grafico A

Le società finanziarie europee hanno fatto ritorno sul mercato primario, dopo essere state pressoché assenti durante il terzo trimestre. Le loro emissioni lorde sono salite dell'11% rispetto al periodo precedente, raggiungendo \$971 miliardi. Tenendo conto di un incremento del 4% dei rimborsi, i collocamenti netti sono tornati a salire sino a \$58 miliardi, a fronte di \$6 miliardi di rimborsi netti nel terzo trimestre. Le società finanziarie olandesi sono state le più attive, con \$51 miliardi di emissioni nette, seguite da quelle tedesche, con collocamenti netti per \$20 miliardi (grafico B, diagramma di sinistra). Le società finanziarie di Spagna, Grecia e Francia hanno anch'esse ampliato la raccolta rispetto al terzo trimestre, collocando rispettivamente \$11, 8 e 7 miliardi al netto dei rimborsi, mentre le loro omologhe britanniche e belghe hanno continuato a rimborsare titoli su base netta, rispettivamente per un valore di \$25 e 14 miliardi.

La ripresa delle emissioni delle società finanziarie europee può essere ricondotta in larga parte all'incremento significativo nella raccolta della categoria "altre istituzioni finanziarie", che include prenditori quasi-sovrani, emittenti di *asset-backed securities* e compagnie di assicurazione. Sono invece crollate le emissioni delle banche. I collocamenti lordi delle altre istituzioni finanziarie sono cresciuti a \$487 miliardi, ossia del 55% rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente. Tenendo conto dei rimborsi, le emissioni nette dei prenditori di questa categoria hanno raggiunto \$198 miliardi.

Nel trimestre in esame le condizioni di mercato sono rimaste complessivamente difficili per numerose banche private europee (cfr. il capitolo "Finanziamento e *deleveraging* delle banche europee", pagg. 2-6, in questa edizione per un'analisi dettagliata dell'attuale situazione di finanziamento delle banche europee). Questi istituti hanno rimborsato titoli per ulteriori \$151 miliardi, dopo \$79 miliardi di rimborsi netti nel terzo trimestre. Le loro emissioni lorde di titoli di debito internazionali si sono collocate a \$445 miliardi, in calo del 23% rispetto allo stesso periodo del 2010, segnalando il protrarsi di difficoltà di raccolta.

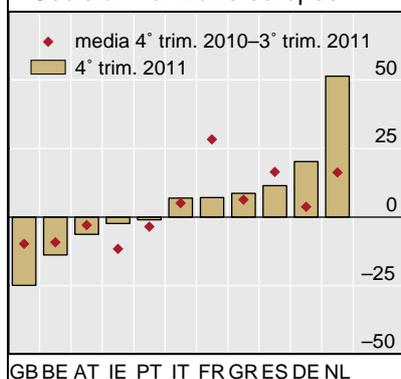
Nel corso della seconda metà del 2011 l'attenzione si è spostata verso il segmento delle obbligazioni bancarie garantite (*covered bond*), essendo divenuto sempre più difficile ottenere prestiti non garantiti per le banche di diversi paesi europei (cfr. il capitolo summenzionato, pag. 2). Nel solco della tendenza registrata nel corso di tutto l'anno passato, le emissioni di *covered bond* sono state particolarmente elevate nel caso delle società finanziarie spagnole, francesi e italiane, risultando rispettivamente pari in termini lordi a \$22, 12 e 11 miliardi (grafico B, diagramma centrale).

La raccolta dei paesi emergenti ha segnato un robusto recupero nel periodo in rassegna, beneficiando del lieve calo degli spread (grafico B, diagramma di destra). Se l'attività dei prenditori della regione Asia-Pacifico è rimasta costante, a \$14 miliardi di emissioni nette, quella dei mutuatari dell'America latina ha evidenziato un forte incremento (\$26 miliardi). I collocamenti di Africa e Medio Oriente nel mercato dei titoli di debito internazionali hanno toccato \$21 miliardi, un massimo storico per i mutuatari di quest'area.

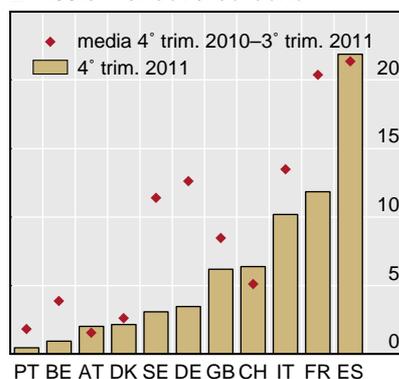
## Emissioni di titoli di debito

In base alla nazionalità dell'emittente, in miliardi di dollari USA

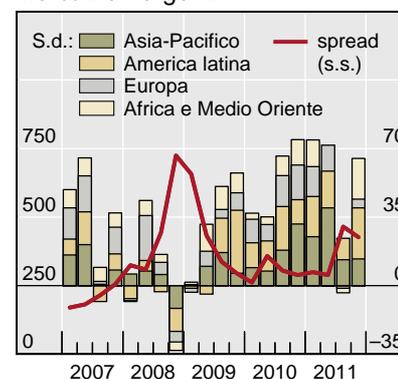
Società finanziarie europee<sup>1</sup>



Emissioni di *covered bond*<sup>2</sup>



Mercati emergenti<sup>3</sup>



AT = Austria; BE = Belgio; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; IE = Irlanda; IT = Italia; NL = Paesi Bassi; PT = Portogallo.

<sup>1</sup> Emissioni nette, titoli di debito internazionali. <sup>2</sup> Emissioni lorde. <sup>3</sup> Emissioni nette, titoli di debito internazionali. Spread basati sull'indice EMBI Global Composite di JPMorgan, in punti base.

Fonti: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; BRI.

Grafico B