

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI¹

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. Questo capitolo contiene una presentazione sintetica delle statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale aggiornate al primo trimestre 2013, nonché due riquadri dedicati rispettivamente alla rinnovata espansione transfrontaliera delle banche giapponesi e alle emissioni di titoli di debito di società finanziarie e non finanziarie brasiliane e cinesi nei centri finanziari offshore.

Durante il primo trimestre 2013 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI sono rimaste sostanzialmente invariate, sotto l'influsso di due importanti tendenze divergenti. In primo luogo, la diminuzione degli impieghi transfrontalieri interbancari (in particolare verso l'area dell'euro) è stata in larga misura compensata dall'aumento di quelli nei confronti del settore non bancario. In secondo luogo, la flessione del credito transfrontaliero alle economie avanzate si è contrapposta a una netta crescita di quello a favore dei paesi emergenti. Le attività transfrontaliere verso Cina, Brasile e Russia sono aumentate a ritmi senza precedenti, dirigendosi in misura preponderante al settore bancario. Di conseguenza, la quota del credito interbancario alle economie emergenti in percentuale del credito interbancario totale a livello internazionale ha raggiunto un massimo storico. Il pronunciato incremento degli impieghi transfrontalieri a favore di tali economie nel primo trimestre 2013 si iscrive in una tendenza di più lungo periodo: le economie emergenti, soprattutto in Asia e America latina, sono state generalmente meno colpite dalla crisi finanziaria mondiale e ciò ha trovato riflesso in una maggiore espansione delle attività transfrontaliere verso queste regioni.

Le banche giapponesi sono di recente tornate ad affermarsi come principali fornitrici di credito transfrontaliero a livello mondiale (riquadro 1). In questa veste si avvalgono sempre più delle loro dipendenze estere, mentre la quota di attività transfrontaliere contabilizzate in Giappone è andata calando. Su base consolidata, l'espansione internazionale degli istituti nipponici si è diretta principalmente ai centri offshore e alle economie emergenti ed è stata finanziata in larga parte attraverso fonti nazionali.

Le società finanziarie e non finanziarie con sede legale nelle economie emergenti hanno soppiantato le imprese delle economie avanzate quali principali

¹ Questo articolo è stato redatto da Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org). Pablo García, Koon Goh, Branimir Gručić e Jeff Slee hanno fornito supporto statistico.

emittenti di titoli di debito societari nei centri finanziari offshore. Il riquadro 2 mostra come l'impennata dei loro collocamenti sia da ricondurre in larga parte ai prenditori di due soli paesi, Cina e Brasile. L'emissione di obbligazioni attraverso controllate nei centri finanziari offshore permette a questi emittenti di raggiungere una base di investitori che avrebbe difficoltà a investire localmente.

Il mercato bancario internazionale nel primo trimestre 2013

Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI sono diminuite di appena \$28 miliardi (0,1%) tra fine dicembre 2012 e fine marzo 2013 (grafico 1, diagramma in alto a sinistra)². Quelle denominate in euro e sterline sono calate rispettivamente di \$145 miliardi (1,4%) e \$57 miliardi (4,0%), mentre gli impieghi in yen giapponesi sono aumentati di \$55 miliardi (4,3%) (grafico 1, diagramma in alto a destra). Quest'ultimo andamento ha portato a \$114 miliardi la crescita cumulata delle attività transfrontaliere in yen dal primo trimestre 2012, di riflesso all'espansione internazionale delle banche nipponiche (cfr. il riquadro 1).

Nel periodo in rassegna l'attività bancaria internazionale si è nuovamente contraddistinta per una flessione del credito al settore bancario e un aumento di quello al settore non bancario: gli impieghi transfrontalieri verso banche ed entità collegate si sono ridotti di \$137 miliardi (0,8%) (grafico 1, diagramma in basso a sinistra) e quelli a favore di mutuatari non bancari sono cresciuti di \$110 miliardi (0,9%) (grafico 1, diagramma in basso a destra). Tale cambiamento di destinazione dell'attività di prestito, osservabile ormai da cinque trimestri, ha provocato da fine settembre 2011 una riduzione cumulata delle posizioni interbancarie a \$2,2 trilioni. Questo considerevole ridimensionamento scaturisce soprattutto dalle minori posizioni intragruppo.

Da un punto di vista geografico, il credito transfrontaliero ha seguito andamenti differenziati nel primo trimestre 2013: gli impieghi verso le economie avanzate sono scesi di \$341 miliardi (1,5%), mentre quelli nei confronti di prenditori dei paesi emergenti hanno registrato un netto aumento, pari a \$267 miliardi (8,4%).

Il credito alle economie avanzate

La contrazione delle attività transfrontaliere verso le economie avanzate riflette principalmente l'ulteriore calo del credito interbancario. Secondo le statistiche bancarie su base locale per paese di residenza, tra fine 2012 e fine marzo 2013 gli impieghi verso banche ed entità collegate nelle economie avanzate sono diminuiti di \$328 miliardi (2,4%).

Il ridimensionamento dell'attività interbancaria internazionale è stato più pronunciato in Europa. Gli impieghi (incluse le posizioni intragruppo) verso gli istituti nel Regno Unito hanno riportato il maggior calo (\$143 miliardi, 4,0%) (grafico 1, diagramma in basso a sinistra), dovuto ai minori finanziamenti erogati

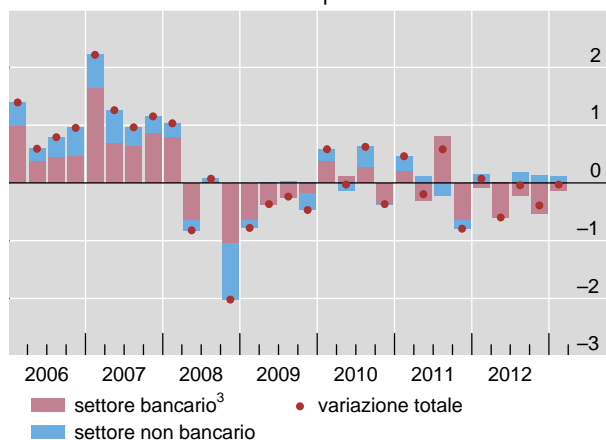
² Se non altrimenti specificato, l'analisi in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. In queste statistiche i creditori e i debitori sono classificati in base al paese di residenza (come nelle statistiche sulla bilancia dei pagamenti), anziché alla nazionalità. Tutte le segnalazioni dei flussi relativi alle attività transfrontaliere sono depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie.

Variazioni delle attività transfrontaliere¹

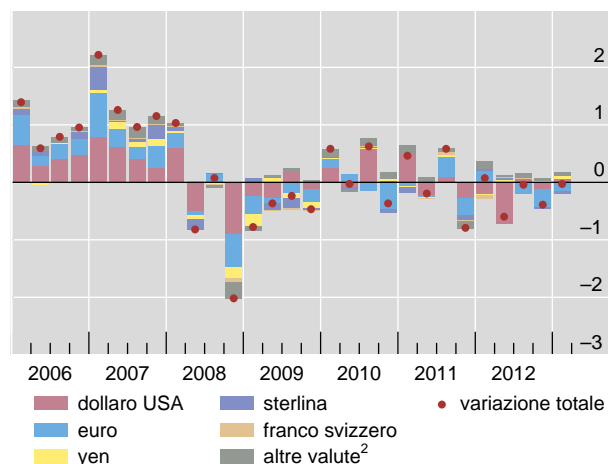
Depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie, in trilioni di dollari USA

Grafico 1

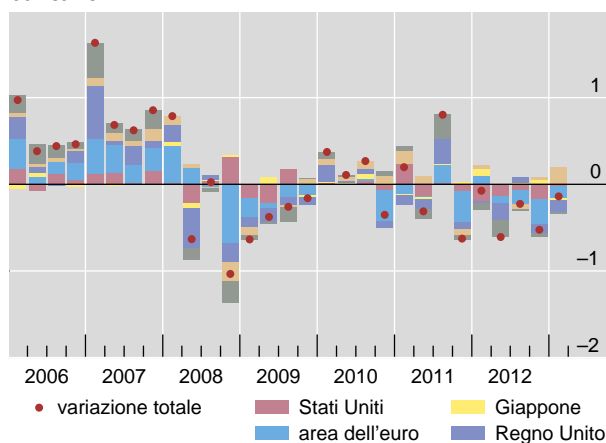
In base al settore della controparte



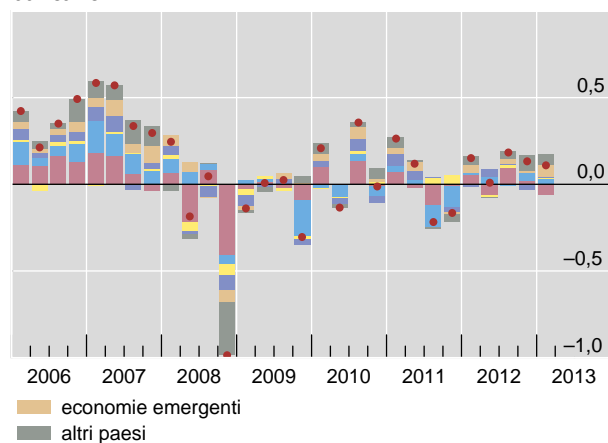
In base alla valuta



In base alla residenza della controparte, settore bancario³



In base alla residenza della controparte, settore non bancario



¹ Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI comprendono quelle intragrupo. ² Includere le valute non classificate.

³ Includere le attività non classificate in base al settore della controparte.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

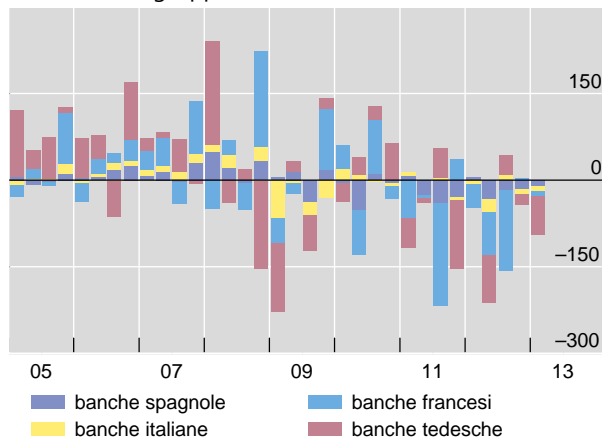
dalle banche negli Stati Uniti, nei Paesi Bassi e in Germania. Il credito interbancario transfrontaliero verso l'area dell'euro si è ridotto per il quarto trimestre consecutivo, di \$138 miliardi (2,7%). La corrispondente flessione cumulata dall'allentamento delle tensioni nei mercati nel terzo trimestre 2012 si è così portata a \$597 miliardi, superando di gran lunga la diminuzione di appena \$146 miliardi osservata fra metà 2011 e metà 2012, all'apice della crisi nell'area dell'euro. L'ulteriore abbassamento della leva finanziaria da parte delle banche nell'area, in parte connesso al mutato contesto regolamentare e all'adeguamento dei modelli di business, potrebbe spiegare perché l'attività interbancaria non è ancora tornata sui livelli pregressi nonostante il venir meno della crisi nell'area dell'euro. L'andamento negativo nel primo trimestre 2013 ha riflesso principalmente i minori impieghi verso banche in Germania, Paesi Bassi e Italia, mentre il credito a banche in Francia, Spagna e Lussemburgo è aumentato.

Variazioni delle passività lorde, per sistema bancario e settore della controparte¹

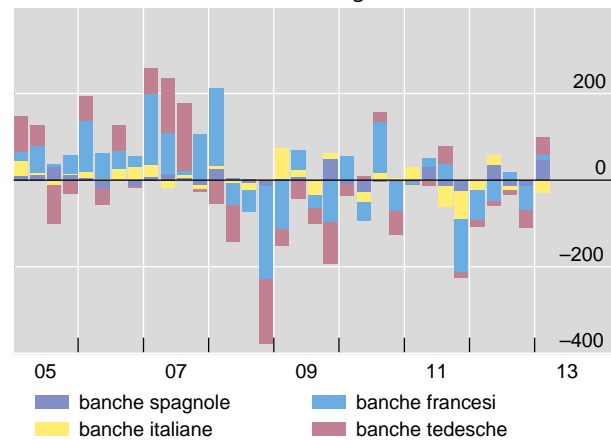
In miliardi di dollari USA

Grafico 2

Passività intragruppo



Passività verso banche non collegate



¹ Variazioni depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità.

Le attività transfrontaliere verso le banche negli Stati Uniti sono diminuite per il sesto trimestre consecutivo, anche se l'entità della contrazione (\$18 miliardi, 0,8%) è stata inferiore rispetto ai trimestri precedenti. Anche gli impieghi a favore delle banche in Giappone sono diminuiti (di \$21 miliardi, 2,9%). La perdurante flessione del credito interbancario transfrontaliero potrebbe essere connessa a una modifica dei modelli di finanziamento delle banche, passati dalla raccolta interbancaria a quella presso soggetti non bancari. Le statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza mostrano che, in termini di importi in essere, la quota di passività verso il settore non bancario sul totale delle passività transfrontaliere delle banche nelle economie avanzate è cresciuta notevolmente negli ultimi anni.

La flessione delle passività interbancarie transfrontaliere degli istituti nell'area dell'euro ha riguardato fonti di finanziamento diverse a seconda dei sistemi bancari. Le statistiche BRI su base locale per nazionalità, che forniscono una scomposizione settoriale più dettagliata delle posizioni interbancarie degli istituti dichiaranti, forniscono ulteriori indicazioni al riguardo³. La diminuzione delle passività transfrontaliere delle banche spagnole, francesi e tedesche è riconducibile in gran parte (rispettivamente l'82, il 65 e il 60%) al ridimensionamento delle posizioni intragruppo (grafico 2, diagramma di sinistra); quella delle banche italiane dal secondo trimestre 2010 è invece imputabile principalmente (90%) ai minori finanziamenti da banche non collegate (grafico 2, diagramma di destra).

³ Le statistiche BRI su base locale per nazionalità forniscono informazioni sull'attività bancaria di tutte le banche con operatività internazionale residenti nel paese dichiarante, raggruppate in base alla nazionalità della società madre che ne ha il controllo. Esse scompongono le posizioni verso banche in posizioni verso dipendenze estere (intragruppo), altre banche (non collegate) e istituzioni monetarie ufficiali. Per maggiori dettagli, cfr. *Guidelines to the international locational banking statistics*.

Il credito alle economie emergenti

Le statistiche bancarie BRI su base locale⁴ mostrano per il primo trimestre 2013 una forte espansione delle attività transfrontaliere verso i prenditori nelle economie emergenti, pari a \$267 miliardi (8,4%), e destinata per l'85% ai mutuatari di Brasile, Cina e Russia. Si tratta dell'incremento trimestrale di gran lunga maggiore registrato dal credito transfrontaliero alle economie emergenti. Esso riflette soprattutto il vigore degli impieghi interbancari (cresciuti di \$199 miliardi, 12%), ma anche le attività verso il settore non bancario sono salite, di \$68 miliardi (4,5%). L'espansione si deve per circa la metà alle banche dichiaranti situate nei centri offshore, in particolare dell'Asia (\$93 miliardi, 13%), oltre che dei Caraibi (\$35 miliardi, 21%). L'aumento del credito erogato dagli istituti di questi centri offshore è stato quasi interamente assorbito dai prenditori di Cina e Brasile. Le banche situate nell'area dell'euro, in particolare in Francia, Paesi Bassi, Germania e Lussemburgo, hanno accresciuto le attività verso le economie emergenti per la prima volta dal secondo trimestre 2011.

La marcata espansione del credito transfrontaliero alle economie emergenti ha riguardato soprattutto i prenditori dell'Asia-Pacifico. Gli impieghi transfrontalieri verso tali prenditori hanno registrato una crescita di \$198 miliardi (15%) (grafico 3, diagramma in alto a sinistra), portandosi a fine marzo 2013 al 45% delle attività transfrontaliere totali verso le economie emergenti, dal 34% di appena cinque anni prima. L'aumento rispecchia in larga parte la crescita del credito al settore bancario (\$148 miliardi, 18%), e in misura minore degli impieghi verso i prenditori non bancari, saliti di \$50 miliardi (9,5%). Di fronte a un aumento di appena \$19 miliardi delle passività transfrontaliere verso i suoi residenti, l'Asia-Pacifico ha registrato un ingente afflusso netto di fondi (\$179 miliardi), che si sono diretti in particolare verso il settore bancario (\$118 miliardi). Questo andamento ha coinciso con i crescenti segnali che il periodo di rapida crescita del credito in alcune importanti economie asiatiche emergenti, quali la Cina e l'India, stava giungendo a termine.

Il credito transfrontaliero ai residenti in Cina è aumentato di \$160 miliardi (31%), pari all'81% dell'incremento delle attività transfrontaliere verso la regione Asia-Pacifico. Gli impieghi nei confronti del settore bancario cinese (saliti di \$123 miliardi, 36%) sono stati all'origine di gran parte dell'aumento del credito ai residenti cinesi. Le statistiche bancarie consolidate BRI in base al mutuatario immediato indicano che le attività internazionali verso la Cina hanno in genere scadenze più brevi rispetto a quelle verso gli altri paesi dell'Asia-Pacifico⁵. Si è osservato un aumento anche degli impieghi a favore di altre grandi economie dell'Asia (Taipei Cinese: \$13 miliardi, 15%; Thailandia: \$7,1 miliardi, 13%; India: \$5,9 miliardi, 2,7%; Corea del Sud: \$4,8 miliardi, 2,5%).

Il credito transfrontaliero ai mutuatari di America latina e Caraibi ha parimenti registrato una forte espansione nel primo trimestre 2013 (\$44 miliardi, 7,1%) (grafico 3, diagramma in alto a destra), anche in questo caso riconducibile ai maggiori impieghi verso il settore bancario (saliti di \$35 miliardi, 14%). Le attività

⁴ Per una descrizione delle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza, cfr. la precedente nota 2.

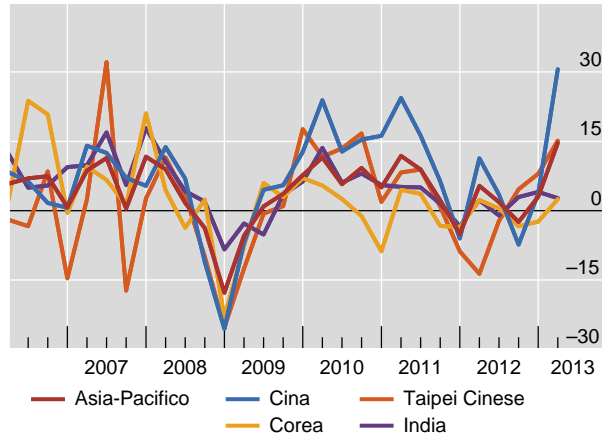
⁵ Le statistiche bancarie consolidate non includono le posizioni tra affiliate dello stesso gruppo bancario. Le banche consolidano le posizioni intragruppo e dichiarano le sole attività verso mutuatari non collegati. Le attività internazionali comprendono le attività transfrontaliere in tutte le valute e le attività locali in valuta estera, dove per attività locali si intende il credito erogato dalle affiliate situate nello stesso paese del prenditore.

Tassi di crescita delle attività transfrontaliere verso i residenti dei mercati emergenti, in base alla regione¹

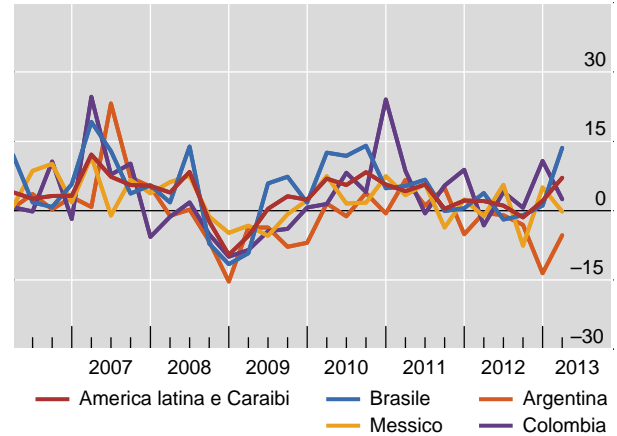
Variazioni sul trimestre precedente, in percentuale

Grafico 3

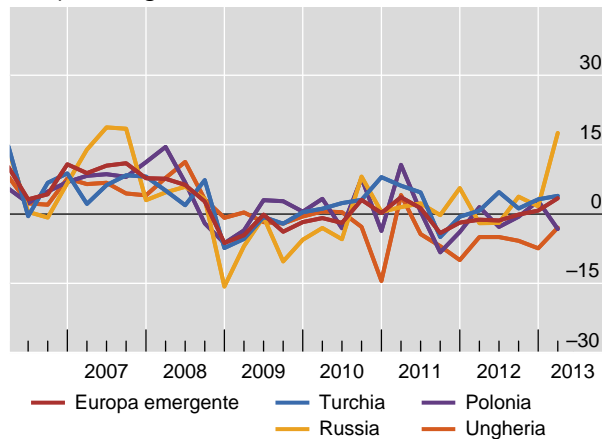
Asia-Pacifico



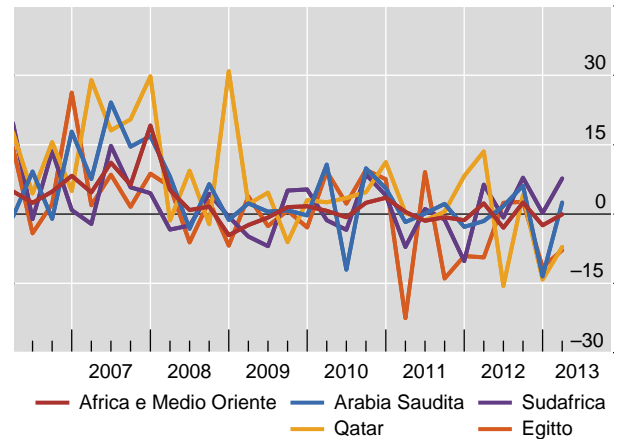
America latina e Caraibi



Europa emergente



Africa e Medio Oriente



¹ Tassi di crescita trimestrali delle attività transfrontaliere (comprese quelle intragrupo), in tutte le valute, contabilizzate dalle banche dichiaranti alla BRI.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

verso il Brasile hanno evidenziato l'espansione maggiore (\$39 miliardi, 14%), dirigendosi principalmente verso il settore bancario (\$34 miliardi, 27%). Per il paese si tratta dell'aumento trimestrale più elevato mai registrato, superiore del 36% al precedente massimo del terzo trimestre 2010. Gli impieghi transfrontalieri a favore dell'Argentina sono invece diminuiti per il sesto trimestre consecutivo.

Le attività transfrontaliere verso le economie emergenti europee sono aumentate di \$25 miliardi (3,4%) nel primo trimestre 2013 (grafico 3, diagramma in basso a sinistra), di riflesso a un incremento di \$14 miliardi (3,8%) del credito alle banche e di \$10 miliardi (3,0%) di quello a favore di prenditori non bancari. L'espansione va ricondotta alla forte crescita degli impieghi transfrontalieri verso mutuatari in Russia (\$29 miliardi, 18%), la più ampia mai osservata su base trimestrale. Gli impieghi verso la Turchia hanno segnato un aumento di \$7,1 miliardi (3,9%), interamente ascrivibile alle maggiori attività verso il settore bancario. Il credito alle altre economie principali della regione è invece diminuito. Gli impieghi

transfrontalieri nei confronti dell'Ungheria sono calati per l'ottavo trimestre consecutivo, registrando una flessione totale cumulata di \$30 miliardi.

Le attività transfrontaliere verso Africa e Medio Oriente sono rimaste sostanzialmente invariate (grafico 3, diagramma in basso a destra): i modesti aumenti del credito al settore bancario sono stati in larga parte controbilanciati dalla flessione del credito al settore non bancario. Gli impieghi verso Sudafrica e Arabia Saudita sono cresciuti rispettivamente di \$2,8 miliardi (7,7%) e \$2,0 miliardi (2,5%), mentre quelli verso gli Emirati Arabi Uniti e il Qatar hanno subito un calo, rispettivamente di \$4,3 miliardi (4,0%) e \$4,0 miliardi (7,1%).

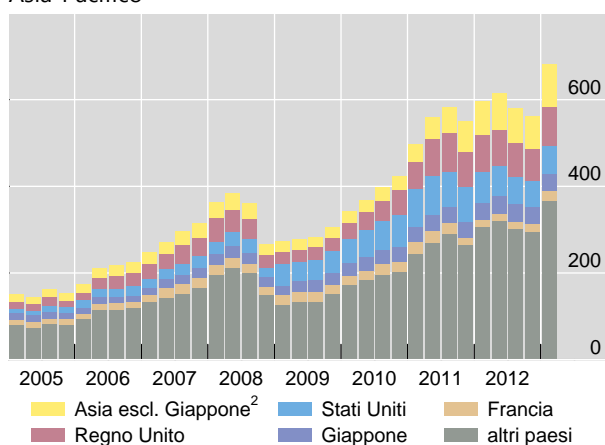
La forte espansione dell'attività interbancaria verso le economie emergenti ha fatto raddoppiare l'incidenza di queste ultime sul totale del credito interbancario internazionale. Su base consolidata, tale incidenza è salita al 14% nel primo trimestre 2013, raddoppiando rispetto a cinque anni fa. A tale andamento si è contrapposto un calo della quota delle economie avanzate, all'81%, mentre quella dei centri offshore è aumentata al 4%.

Attività interbancarie verso le economie emergenti, in base alla regione¹

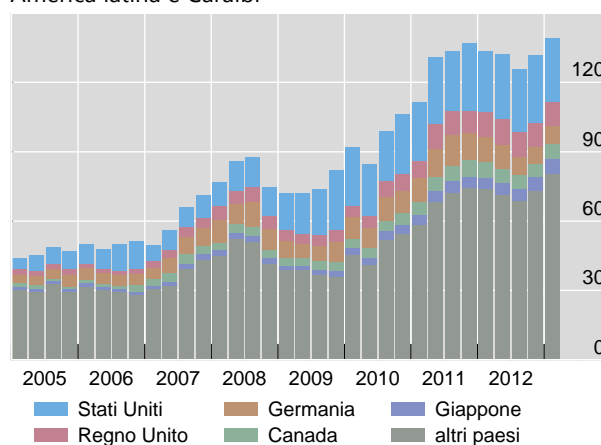
In miliardi di dollari USA

Grafico 4

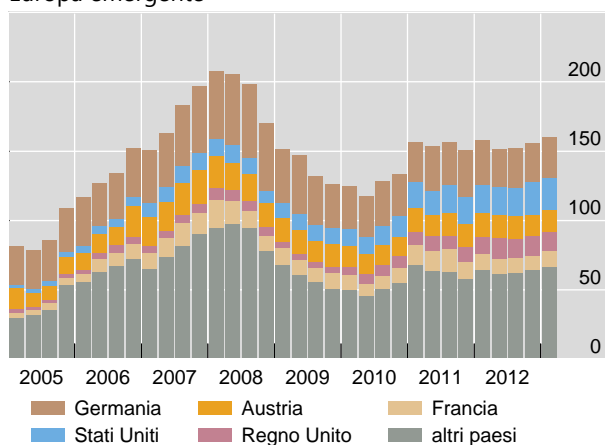
Asia-Pacifico



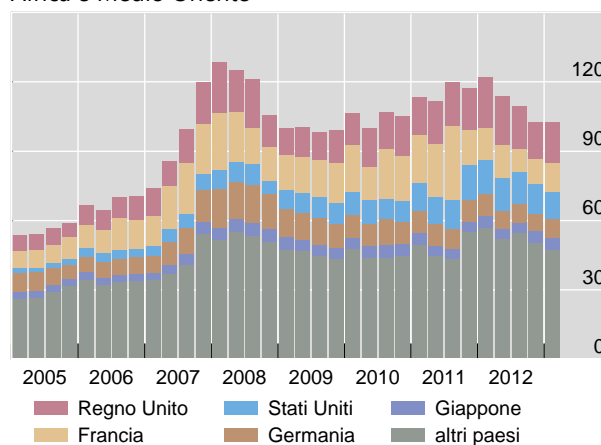
America latina e Caraibi



Europa emergente



Africa e Medio Oriente



¹ Classificate in base ai cinque maggiori sistemi bancari dichiaranti in termini di attività interbancarie nei confronti delle regioni per le quali si dispone di dati pubblici. ² Corea, Hong Kong SAR, India, Singapore e Taipei Cinese.

Fonte: statistiche bancarie consolidate BRI (in base al mutuatario immediato).

A beneficiare della crescita del credito bancario internazionale alle economie emergenti sono state soprattutto le banche nell'Asia-Pacifico, destinatarie di quasi due terzi del credito interbancario totale a queste economie, contro il 47% di cinque anni prima. Tale andamento è intervenuto parallelamente a un calo significativo della quota delle attività interbancarie verso l'Europa emergente e di una flessione più modesta di quella degli impieghi nei confronti dei paesi in via di sviluppo di Africa e Medio Oriente. In particolare le banche britanniche e quelle dell'Asia escluso il Giappone hanno accresciuto il credito interbancario all'Asia-Pacifico rispettivamente a \$91 e 98 miliardi nel primo trimestre 2013 (grafico 4, diagramma in alto a sinistra).

In America latina le banche statunitensi hanno consolidato la loro posizione di principali fornitrici di credito interbancario (grafico 4, diagramma in alto a destra). Gli istituti tedeschi sono rimasti i maggiori fornitori di credito al settore bancario dell'Europa emergente, sebbene la loro quota di mercato si sia ridotta rispetto al 2008 e le banche statunitensi e britanniche abbiano accresciuto gli impieghi interbancari verso la regione (grafico 4, diagramma in basso a destra). Le banche francesi hanno diminuito le loro esposizioni interbancarie verso Africa e Medio Oriente, che avevano toccato un massimo storico del 2011, e anche le banche britanniche e statunitensi hanno ridotto il credito interbancario a questa regione (grafico 4, diagramma in basso a destra).

Il ritorno delle banche giapponesi

Adrian van Rixtel e Jeff Slee

Di recente le banche giapponesi sono tornate a essere i maggiori fornitori di credito transfrontaliero a livello mondiale, soppiantando in questo ruolo le banche tedesche nel 2011, come mostrano le statistiche bancarie consolidate BRI. La quota delle banche giapponesi sul totale delle attività internazionali consolidate delle banche dichiaranti alla BRI è passata dall'8% agli inizi del 2007, prima della crisi finanziaria globale, al 13% a fine marzo 2013. Sempre su base consolidata, le banche statunitensi si trovavano al secondo posto, con una quota di mercato del 12% circa, e quelle tedesche al terzo, con una quota dell'11%^①.

Le banche giapponesi hanno così riconquistato la posizione che detenevano nel mercato bancario internazionale nella seconda metà degli anni ottanta. Stando alle statistiche bancarie su base locale, che comprendono l'attività intragruppo, la loro quota sulle attività transfrontaliere totali delle banche dichiaranti alla BRI aveva toccato un massimo di almeno il 36% nel 1989 (grafico A, diagramma di sinistra)^②. All'epoca, le banche nipponiche finanziavano i prestiti ai prenditori in Giappone attraverso le loro dipendenze estere al fine di aggirare le restrizioni normative vigenti in patria^③. Inoltre, fornivano un'ingente quota dei prestiti commerciali e industriali a favore dei mutuatari di Stati Uniti e mercati emergenti, specie in Asia^④. Tuttavia, la grave crisi bancaria degli anni novanta, congiuntamente alla deregolamentazione bancaria nazionale, provocò una brusca inversione dell'espansione internazionale delle banche giapponesi, la cui quota di mercato toccò un minimo nel 2007, prima di tornare a crescere.

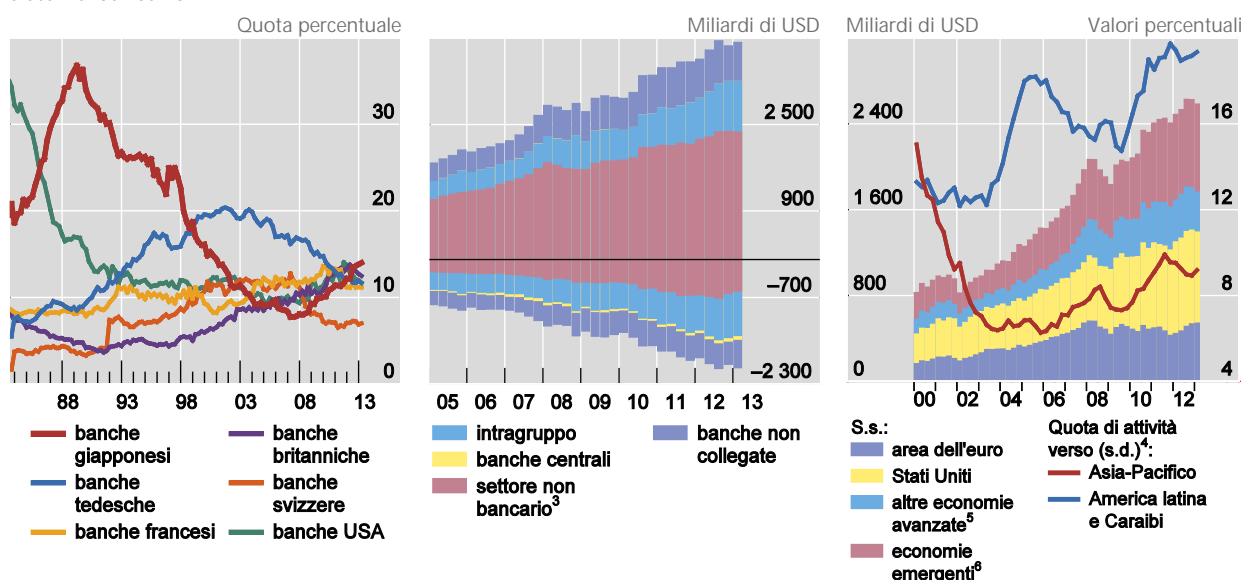
Operatività transfrontaliera delle banche giapponesi

Grafico A

Attività transfrontaliere, comprese le posizioni intragruppo, in base al sistema bancario¹

Attività e passività transfrontaliere, in base al settore della controparte¹

Attività internazionali consolidate, in base al paese del mutuatario²



¹ Attività transfrontaliere contabilizzate dalle dipendenze bancarie situate nei paesi dichiaranti alla BRI, comprese le attività delle dipendenze bancarie estere nei confronti dei residenti del paese di origine. ² Attività transfrontaliere in tutte le valute, più attività locali in valuta estera, al netto delle posizioni intragruppo e delle attività nei confronti dei residenti del paese di origine (Giappone). ³ Include le posizioni non classificate in base al settore. ⁴ Attività nei confronti delle controparti situate nell'Asia-Pacifico e in America latina e Caraibi, compresi i centri offshore di queste regioni, in percentuale delle attività internazionali consolidate. ⁵ Escluso il Giappone. ⁶ Inclusi i centri finanziari offshore.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità e statistiche bancarie consolidate BRI (in base al mutuatario immediato).

La recente espansione internazionale delle banche giapponesi rispecchia un aumento del credito verso i centri finanziari offshore, le economie emergenti e gli Stati Uniti (grafico A, diagramma di destra). L'incremento delle attività transfrontaliere verso i centri offshore si deve principalmente agli impieghi nei confronti dei centri offshore dei Caraibi, mentre le principali destinatarie dell'aumento del credito verso i mercati emergenti sono state l'Asia e l'America latina. In conseguenza di ciò, a fine marzo 2013 gli impieghi delle banche giapponesi nei confronti dei residenti di America latina e Caraibi erano saliti a quasi il 20% delle loro attività internazionali consolidate, a fronte del 15% di fine 2009 (grafico A, diagramma di destra). Per contro, la quota di attività nei confronti delle economie avanzate è scesa dal massimo del 74% toccato verso la fine del 2009 al 68% degli ultimi tempi. Tale andamento si deve soprattutto al disimpegno dall'area dell'euro, sebbene le attività internazionali consolidate delle banche giapponesi verso l'area siano andate gradualmente riprendendosi dall'inizio del secondo trimestre 2012.

Le statistiche su base locale mostrano che le banche nipponiche hanno finanziato l'espansione transfrontaliera soprattutto attraverso fondi raccolti in Giappone. Infatti, benché le loro attività transfrontaliere siano salite a \$4 trilioni nel primo trimestre 2013, la loro provvista transfrontaliera è stata di appena \$2 trilioni (grafico A, diagramma centrale). Il risultante scopenso, pari a \$2 trilioni, deve essere colmato da risorse interne, in particolare l'ampia base di depositi di queste banche^⑤. Gran parte dei fondi raccolti dalle banche giapponesi da fonti transfrontaliere proviene da soggetti non bancari.

L'incremento del credito transfrontaliero delle banche giapponesi è stato in parte realizzato mediante un maggiore ricorso alla rete di dipendenze a livello mondiale. Le banche giapponesi avevano chiuso o ridimensionato numerose dipendenze estere a seguito della crisi bancaria degli anni novanta, conducendo in misura crescente la propria attività internazionale a partire dal Giappone. In effetti, la quota di attività transfrontaliere totali delle banche nipponiche contabilizzata all'interno del paese ha toccato un massimo nel 2008, ma in seguito è gradualmente diminuita. Tale andamento ha trovato riflesso in un marcato incremento delle attività transfrontaliere contabilizzate dalle banche giapponesi presso dipendenze negli Stati Uniti e in altre economie avanzate.

① Questi dati non considerano le attività locali in valuta locale, ossia il credito erogato dalle dipendenze situate nello stesso paese del prestatore. Tenendo conto delle attività locali, sulla scorta cioè delle attività *estere* consolidate, la quota di mercato delle banche giapponesi a fine marzo 2013 era pari al 10%, a fronte del 13% delle banche britanniche, dell'11% di quelle statunitensi e del 9% di quelle tedesche.

② Per gli anni ottanta le statistiche consolidate non sono comparabili, poiché prima del 1999 escludevano le attività nei confronti dei paesi dichiaranti alla BRI. ③ H. Terrell, R. Dohner e B. Lowrey, "The United States and United Kingdom activities of Japanese banks, 1980-1988", *North American Review of Economics & Finance*, n. 1(1), 1990, pagg. 53-73; A. van Rixtel, *Informality and monetary policy in Japan: the political economy of bank performance*, Cambridge University Press, 2002. ④ R. N. McCauley e R. Seth, "Foreign bank credit to US corporations: the implications of offshore loans", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, primavera 1992, pagg. 52-65; R. N. McCauley e S. Yeaple, "How lower Japanese asset prices affect Pacific financial markets", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, primavera 1994, pagg. 19-33. ⑤ Nell'ambito dei miglioramenti delle statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale, in futuro verranno rilevate anche le posizioni esclusivamente interne delle banche dichiaranti.

Le emissioni di titoli di debito dei paesi emergenti nei centri offshore

Robert N. McCauley, Christian Upper e Agustín Villar

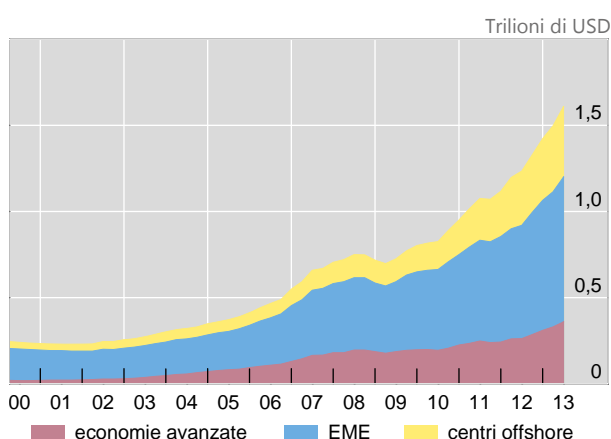
Le società finanziarie e non finanziarie delle economie emergenti (EME) collocano una quota crescente di titoli di debito nei centri finanziari offshore (CFO). A fine giugno 2013 il 25% di tutti i titoli di debito internazionali in essere di società delle EME era stato emesso nei CFO, a fronte del 22% emesso nelle economie avanzate (grafico B, diagramma di sinistra). Nei 12 mesi sino a metà 2013 le società delle EME hanno raccolto \$95 miliardi nei CFO, pari a circa un quarto delle loro emissioni totali del periodo, superando così le società con sede nelle economie avanzate (\$32 miliardi) come principale gruppo di emittenti nei CFO (grafico B, diagramma di destra).

L'impennata delle emissioni nei CFO da parte delle società delle EME è riconducibile principalmente ai prenditori di due soli paesi: Cina e Brasile. I collocamenti delle società cinesi nei CFO sono balzati da meno di \$1 miliardo l'anno nel 2001 e nel 2002 a \$51 miliardi nei 12 mesi sino a metà 2013 (grafico C, diagramma di sinistra), un importo pari a circa il 70% di tutti i titoli di debito internazionali emessi dalle società finanziarie e non finanziarie cinesi. Le imprese brasiliane si indebitano all'estero, compreso nei CFO, da molto più tempo. Dopo aver raccolto nei CFO \$2-6 miliardi l'anno nel periodo 2001-2005, tra luglio 2012 e giugno 2013 hanno collocato nei CFO quasi \$20 miliardi (grafico C, diagramma centrale), ossia il 41% delle loro emissioni internazionali totali.

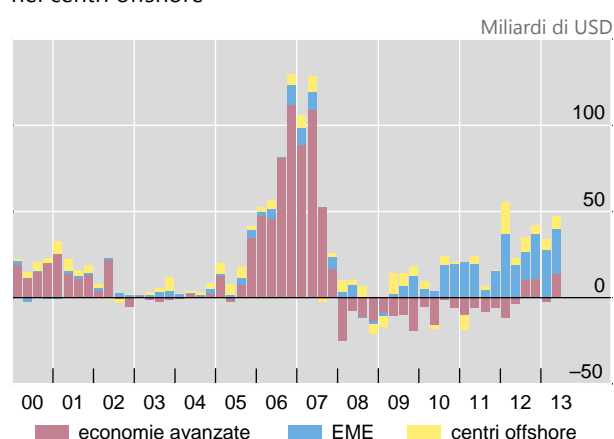
Il collocamento di obbligazioni internazionali nei CFO attraverso società controllate consente alle imprese di Cina e Brasile di raggiungere una base di investitori che avrebbe altrimenti difficoltà a investire nei mercati locali[Ⓞ]. Molti investitori istituzionali non dispongono del mandato o della capacità tecnica di acquistare obbligazioni nei mercati interni delle EME. Inoltre, l'acquisto di obbligazioni emesse nei CFO riduce gli oneri amministrativi, dato che un regime più omogeneo per i vari investimenti contribuisce a ridurre il rischio collegato a operare in decine di sistemi giuridici e fiscali diversi. Le obbligazioni e gli altri titoli di debito emessi nei CFO risultano allettanti per alcuni investitori anche per ragioni fiscali. Numerosi paesi applicano una ritenuta alla fonte agli investitori residenti nelle giurisdizioni estere dove la tassa sul reddito è inferiore al 20%. Fra queste giurisdizioni figurano i CFO, dove sono registrati molti fondi che investono nei mercati emergenti. Infine, le obbligazioni emesse nei CFO da società affiliate hanno meno probabilità di essere soggette ai controlli sui movimenti di capitale rispetto ai titoli emessi sui mercati interni. Tale eventualità non dovrebbe tuttavia essere sottovalutata: un governo potrebbe infatti decretare anche il rimpatrio delle attività estere.

Titoli di debito internazionali emessi da società finanziarie e non finanziarie delle EME Grafico B

In base alla residenza della controllata emittente¹



In base alla nazionalità degli emittenti residenti nei centri offshore²



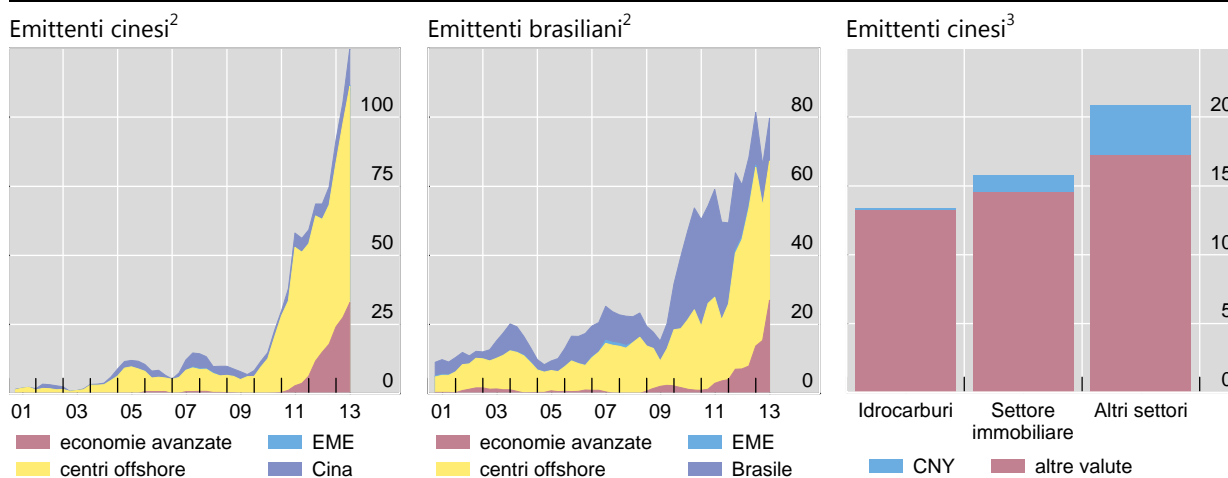
¹ Consistenze in essere. ² Emissioni nette.

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

Titoli di debito internazionali¹

In miliardi di dollari USA

Grafico C



¹ Emissioni lorde di società finanziarie e non finanziarie con sede legale in Brasile o Cina. ² Emissioni cumulate in 12 mesi, in base alla residenza dell'emittente. ³ Emissioni cumulate nel periodo luglio 2012-giugno 2013, in base all'attività della società non finanziaria controllante di ultima istanza e alla valuta di denominazione.

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

La situazione è all'apparenza diversa per la Cina: a differenza delle imprese brasiliane, quelle cinesi si finanziano tradizionalmente sul mercato interno. Al tempo stesso, il processo sostenuto di crescita e integrazione dell'economia cinese aumenta la domanda di attività finanziarie cinesi da parte degli investitori internazionali. Pertanto, spesso per i residenti cinesi risulta più conveniente raccogliere fondi all'estero che sull'interno. Ciò è particolarmente vero per i titoli denominati in renminbi, per i quali i rendimenti offshore tendono a essere notevolmente inferiori a quelli applicati in Cina^②. Di conseguenza, una quota rilevante (il 16%) dei titoli di debito societari cinesi emessi nei CFO è denominata in renminbi^③. Ciò detto, per le imprese cinesi il dollaro USA rimane di gran lunga la principale valuta di emissione, nella quale è denominato il 77% dei collocamenti societari nei CFO. Anche in questo caso il motivo è probabilmente legato ai diversi costi di finanziamento: i tassi in dollari sono inferiori a quelli comparabili in renminbi, e numerosi operatori prevedono un rafforzamento della valuta cinese.

Che uso fanno le imprese cinesi dei dollari raccolti con l'emissione di titoli di debito nei CFO? Anzitutto, circa un terzo delle emissioni offshore è riconducibile a istituzioni finanziarie cinesi che erogano prestiti in dollari sul mercato interno^④. In secondo luogo, le emissioni non finanziarie potrebbero rispecchiare l'internazionalizzazione delle imprese cinesi. Di recente queste ultime hanno effettuato acquisizioni in tutto il mondo e, almeno in parte, le avrebbero finanziate indebitandosi all'estero. Ciò spiegherebbe la percentuale relativamente elevata di collocamenti non finanziari all'estero riconducibile a imprese del settore del petrolio e del gas naturale (grafico C, diagramma di destra). Inoltre, buona parte delle società comprese nella categoria "Altre" sarebbe costituita da imprese manifatturiere con attività all'estero. Detto questo, la quota di società del settore immobiliare è persino più elevata di quella delle imprese del settore degli idrocarburi, a indicare che buona parte dei dollari raccolti all'estero è affluita in Cina.

^① Per maggiori dettagli cfr. S. Black e A. Munro, "Why issue bonds offshore?", *BIS Papers*, n. 52, 2010, pagg. 97-144. ^② Cfr. G. Ma e R. N. McCauley, "Is China or India more financially open?", *Journal of International Money and Finance*, 2013 (di prossima pubblicazione).

^③ La quota di emissioni in valuta locale effettuate da società brasiliane nei centri finanziari offshore è notevolmente inferiore all'1%.

^④ Cfr. D. He e R. N. McCauley, "Transmitting global liquidity to East Asia: policy rates, bond yields, currencies and dollar credit", mimeo, 2013.