

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI¹

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, compila e diffonde varie serie di dati sull'attività nei mercati finanziari internazionali. Questo capitolo offre una sintesi delle statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale e sui mercati dei derivati over-the-counter (OTC), aggiornate a fine 2014. Un riquadro esamina l'evoluzione dei prezzi degli immobili residenziali.

In breve

- Le attività transfrontaliere globali, al netto degli effetti di cambio, sono aumentate di \$11,6 miliardi tra fine settembre e fine dicembre 2014.
- Il tasso di crescita sull'anno precedente delle attività transfrontaliere è stato pari al 5%; il credito ai soggetti non bancari è aumentato più rapidamente (7%) di quello ai prenditori bancari (3%).
- Gli impieghi transfrontalieri verso la Cina sono scesi di circa \$51 miliardi nell'ultimo trimestre 2014, portando il tasso di crescita sull'anno precedente al 21%. A fine dicembre 2014 le attività transfrontaliere in essere verso i residenti cinesi ammontavano a \$1 000 miliardi, facendo della Cina l'ottavo maggior paese creditore a livello mondiale.
- I mercati dei derivati over-the-counter (OTC) si sono contratti nella seconda metà del 2014. Il valore nozionale dei contratti in essere è calato del 9%, passando da \$692 000 a 630 000 miliardi. I movimenti di cambio hanno accentuato la contrazione delle posizioni denominate in valute diverse dal dollaro USA. Ciò nondimeno, anche depurati degli effetti di cambio, i valori nozionali sono diminuiti di circa il 3%.
- Il valore lordo di mercato dei contratti derivati in essere, che rispetto agli importi nozionali fornisce una misura più significativa delle posizioni a rischio, è notevolmente aumentato nella seconda metà del 2014. I valori di mercato sono saliti da \$17 000 a 21 000 miliardi, il livello più alto dal 2012. L'aumento è presumibilmente riconducibile ai marcati movimenti nei tassi di interesse a lungo termine e nei tassi di cambio.

¹ Il presente articolo è stato redatto da Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) e Andreas Schrimpf (andreas.schrimpf@bis.org), con l'assistenza statistica di Stefan Binder.

- La compensazione accentrata, un elemento fondamentale del programma delle autorità internazionali di regolamentazione per riformare i mercati dei derivati e ridurre i rischi sistemici, ha segnato ulteriori progressi. Nella seconda metà del 2014 la quota di credit default swap (CDS) in essere compensati tramite controparti centrali (CCP) è salita dal 27 al 29%. La compensazione accentrata sta guadagnando terreno anche nei mercati dei derivati su tassi di interesse.

Andamenti recenti nel mercato bancario internazionale

Tra fine settembre e fine dicembre 2014 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI², depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie, hanno registrato un lieve aumento di \$11,6 miliardi. Rispetto al terzo trimestre, il tasso di crescita sull'anno precedente è rimasto praticamente immutato, al 5% (grafico 1, diagramma di sinistra).

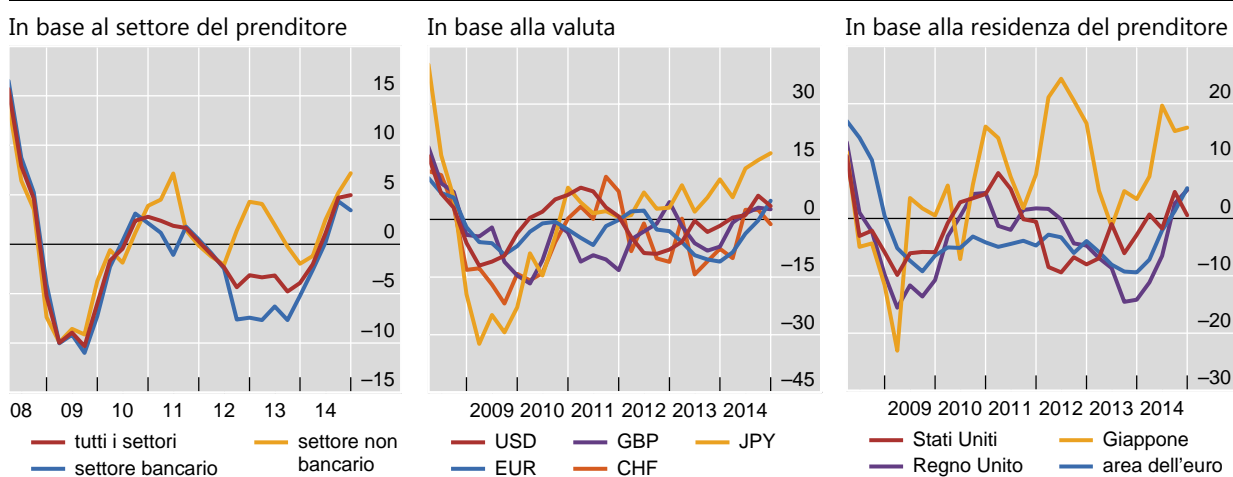
Questo aumento moderato cela andamenti divergenti nei vari settori. Il credito transfrontaliero verso i prenditori non bancari è in effetti cresciuto di \$190 miliardi, mentre quello verso il settore bancario è diminuito di \$178 miliardi. Ciò è in linea con la tendenza osservata da metà 2012, che vede il credito verso soggetti non bancari sopravanzare di gran lunga quello verso banche.

Nel trimestre in esame le attività transfrontaliere verso le economie avanzate sono aumentate di \$38 miliardi, portando il tasso di crescita per il 2014 al 4%. Questo dato riflette sia i tassi di crescita sull'anno precedente degli impieghi transfrontalieri verso l'area dell'euro e il Regno Unito, entrambi positivi al 5%, sia il

Attività transfrontaliere

Variazioni percentuali annue, depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie

Grafico 1



Fonte: Statistiche bancarie BRI su base locale.

² Le statistiche bancarie su base locale si basano sul criterio dell'ubicazione delle dipendenze bancarie e rilevano l'attività di tutte le dipendenze bancarie con operatività internazionale nel paese dichiarante, indipendentemente dalla nazionalità della casa madre. Le banche contabilizzano le posizioni su base non consolidata, comprese quelle nei confronti delle proprie dipendenze in altri paesi.

credito agli Stati Uniti, rimasto pressoché invariato (grafico 1, diagramma di destra). Differenze sostanziali sono emerse anche all'interno dell'area dell'euro. Nel 2014 sono aumentate le attività verso Francia (+12%), Germania (+8%), Italia (+6%), Paesi Bassi (+5%) e Irlanda (+3%), mentre sono diminuite quelle verso Cipro (-8%), Portogallo (-4%), Spagna (-3%) e Grecia (-3%). Gli impieghi transfrontalieri verso la Svizzera (per tre quarti nei confronti del settore bancario) sono scesi di oltre l'8%.

Le attività transfrontaliere verso il Giappone hanno continuato a crescere a un ritmo piuttosto sostenuto, portando il tasso di incremento sull'anno precedente al 16% a fine 2014. Questa espansione annuale si iscrive in una tendenza di più lungo periodo che persiste da diversi anni, caratterizzata da elevati tassi di crescita, spesso a due cifre. Le statistiche bancarie consolidate indicano che gran parte delle recenti espansioni sono state dirette al settore bancario³. La quota delle attività internazionali verso banche è salita dal 53% di fine 2007 al 75% di fine 2014. Nello stesso periodo, le quote delle attività verso il settore non bancario sia pubblico sia privato sono scese dell'11 e del 14% rispettivamente.

La crescita delle attività transfrontaliere nel 2014 ha riguardato tutte le principali valute (grafico 1, diagramma centrale). A fine anno il credito transfrontaliero in yen era balzato di oltre il 17% sull'anno precedente. Anche dopo questa espansione, tuttavia, le attività denominate in yen rappresentavano il 5% appena degli impieghi transfrontalieri globali. Dopo essere diminuito sia nel 2012 sia nel 2013, il credito transfrontaliero in dollari USA è aumentato di quasi il 4% nel 2014, e anche le attività denominate in euro hanno recentemente smesso di contrarsi, crescendo del 5%. Analogamente, le attività in sterline sono aumentate del 3%. Quelle in franchi svizzeri sono invece diminuite dell'1%.

Il credito alle economie emergenti

Le attività transfrontaliere verso le economie emergenti (EME) sono diminuite di \$75 miliardi durante il quarto trimestre, facendo scendere il tasso di crescita sull'anno precedente al 6%, dall'11% di fine settembre. Il valore globalmente positivo del tasso di crescita cela notevoli divergenze tra le regioni. Se da un lato sono aumentate le attività verso le EME di Asia-Pacifico (+12%), Africa e Medio Oriente (+10%) e America latina (+5%), dall'altro lato quelle verso l'Europa hanno segnato un calo (-9%).

Come nei trimestri precedenti, gli impieghi verso la Cina hanno influenzato l'andamento complessivo nelle EME. Nel periodo in rassegna le attività verso il paese sono diminuite di \$51 miliardi, abbassando il tasso di crescita sull'anno precedente al 21%, dal 40% di fine settembre 2014. Ciò nondimeno, a fine anno le attività transfrontaliere in essere verso i residenti cinesi erano ancora pari a \$1 000 miliardi, facendo della Cina l'ottavo maggior paese prenditore a livello mondiale. Le attività transfrontaliere verso la Cina superavano di gran lunga quelle verso altri grandi prenditori delle EME come Brasile (\$307 miliardi), India (\$196 miliardi) o Turchia (\$194 miliardi).

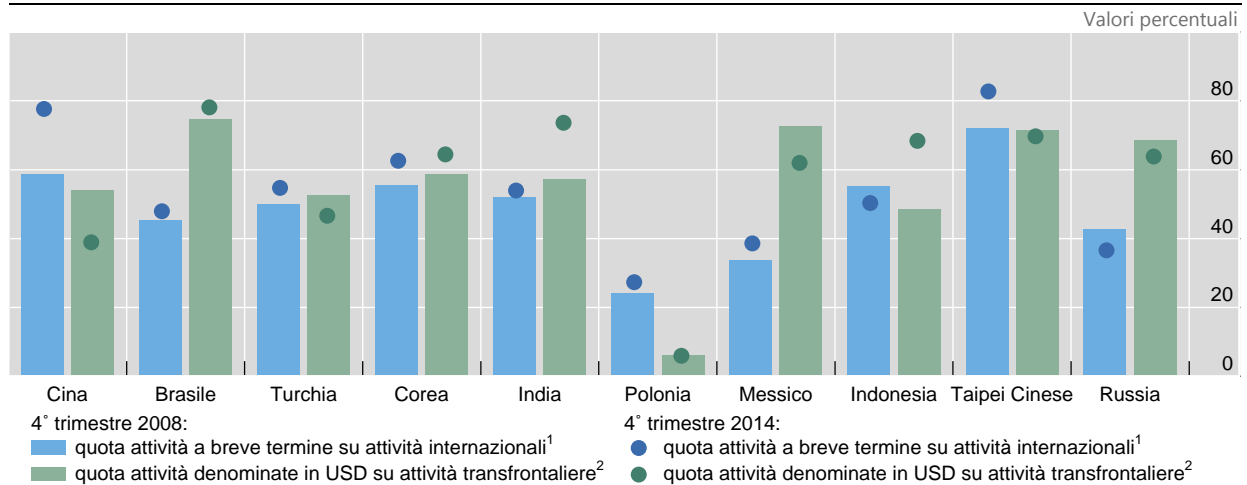
L'impennata del credito internazionale verso la Cina negli ultimi anni si deve principalmente agli impieghi a breve termine, la cui quota sul totale delle attività

³ Le statistiche bancarie consolidate si basano sul criterio della nazionalità delle banche dichiaranti e sono segnalate su base mondiale consolidata, ossia al netto delle posizioni tra affiliate del medesimo gruppo bancario. Le banche consolidano le posizioni intragruppo e dichiarano le sole attività verso mutuatari non collegati.

Attività bancarie transfrontaliere e internazionali verso le EME

In base alla vita residua e alla valuta

Grafico 2



¹ Statistiche consolidate; quota delle attività bancarie internazionali con vita residua pari o inferiore a un anno. ² Statistiche su base locale; quota delle attività bancarie transfrontaliere denominate in dollari USA.

Fonte: Statistiche bancarie BRI consolidate e su base locale.

internazionali è aumentata dal 59% di fine 2008 al 78% di fine dicembre 2014 (grafico 2). A fine 2014 tra le dieci maggiori EME destinatarie del credito bancario transfrontaliero, solo Taipei Cinese registrava una quota più elevata (83%) di attività internazionali a breve termine. Ciò detto, tra fine 2008 e fine 2014 la quota di impieghi a breve è cresciuta in otto di queste dieci economie, con le sole eccezioni dell'Indonesia e della Russia.

Al contempo, si è in certa misura ridimensionata la quota del credito in dollari USA sul totale delle attività transfrontaliere. Essa è scesa di 15 punti percentuali, dal 54% di fine 2008 al 39% di fine 2014, nel caso della Cina, e ha segnato un calo anche in Messico, Taipei Cinese, Turchia e Russia. Ciò nonostante, rimane molto alta in diverse grandi EME, superando i due terzi in Brasile (78%), India (74%), Taipei Cinese (70%) e Indonesia (68%).

Nel complesso, il credito transfrontaliero verso l'Asia-Pacifico è cresciuto di \$214 miliardi nel 2014. Le attività transfrontaliere verso l'Indonesia si sono espanso a un ritmo sostenuto (19%), mentre quelle verso la Corea sono salite di appena l'1% e il credito all'India è rimasto praticamente invariato.

Per quanto riguarda l'America latina, il credito transfrontaliero è aumentato di \$31 miliardi nel corso dell'anno. Gli impieghi verso Messico e Brasile sono cresciuti allo stesso ritmo moderato di circa il 4-5%.

Le attività nei confronti dell'Europa emergente sono diminuite di \$65 miliardi, con una flessione particolarmente marcata verso l'Ungheria (quasi \$6 miliardi, ossia il 13% circa). In Polonia il calo è stato di pressoché \$9 miliardi (7%) su base annua. La contrazione verso la Russia, iniziata ai primi del 2013, ha segnato un'accelerazione durante l'ultimo trimestre del 2014, quando il credito bancario verso il paese, al netto degli effetti di cambio, si è ridotto di circa \$19 miliardi, ossia del 21% sull'anno precedente.

Andamenti recenti nei mercati dei derivati OTC

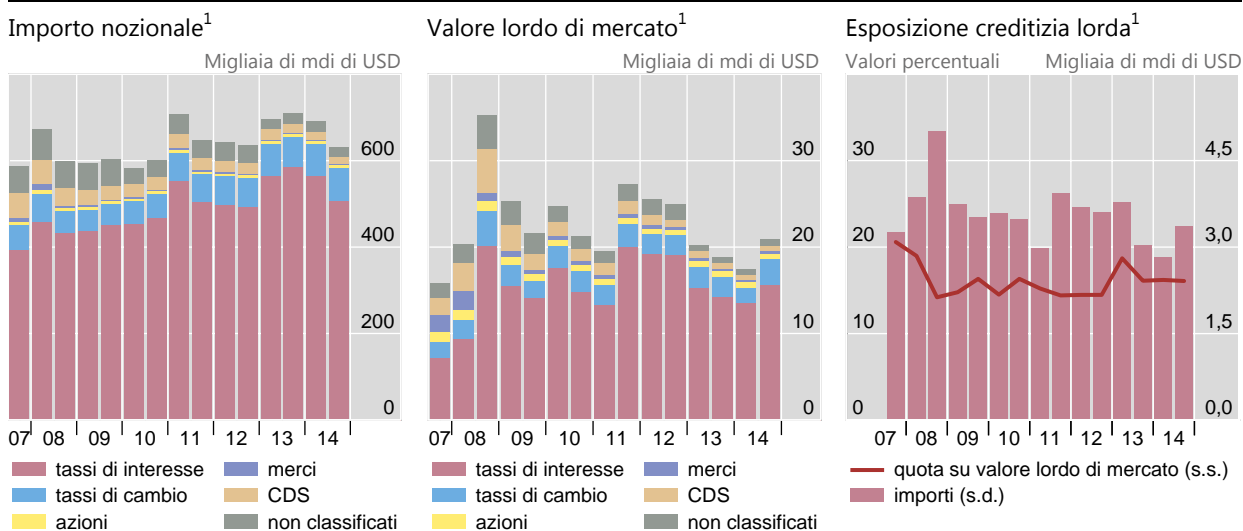
Le dimensioni complessive del mercato dei derivati over-the-counter (OTC) hanno continuato a contrarsi nella seconda metà del 2014. Il valore nozionale dei contratti in essere, che costituisce il parametro in base al quale vengono determinati i pagamenti contrattuali ed è uno degli indicatori dell'attività, è calato del 9%, da \$692 000 a 630 000 miliardi (grafico 3, diagramma di sinistra). I movimenti di cambio hanno accentuato la contrazione delle posizioni denominate in valute diverse dal dollaro USA⁴. Tuttavia, anche al netto degli effetti di cambio, i valori nozionali a fine dicembre 2014 risultavano calati di circa il 3% rispetto a quelli di fine giugno.

Il valore lordo di mercato dei contratti derivati in essere, ossia il loro costo di sostituzione ai prezzi di mercato, ha registrato una forte crescita nel semestre in esame, in contrasto con la tendenza calante degli ultimi anni. Ciò è in larga misura riconducibile ai pronunciati movimenti nei tassi di interesse a lungo termine e nei tassi di cambio. A fine dicembre 2014 i valori di mercato ammontavano a \$21 000 miliardi, il livello più alto dal 2012, in rialzo dai \$17 000 miliardi di fine giugno (grafico 3, diagramma centrale).

Il valore lordo di mercato rappresenta la perdita massima che gli operatori subirebbero qualora nessuna delle controparti adempisse i pagamenti contrattuali e i contratti fossero sostituiti ai valori di mercato⁵. Gli operatori di mercato possono

Mercati mondiali dei derivati OTC

Grafico 3



¹ A fine semestre (fine giugno e fine dicembre). Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento.

Fonte: statistiche BRI sui derivati.

⁴ Le posizioni sono segnalate in dollari USA e quindi le variazioni tra periodi risentono dell'impatto degli effetti di cambio sulle posizioni denominate in valute diverse dal dollaro. Ad esempio, il deprezzamento dell'euro e dello yen nei confronti del dollaro tra fine giugno e fine dicembre 2014 si è tradotto in un calo del valore segnalato in dollari delle posizioni denominate in euro e in yen.

⁵ Il valore lordo di mercato è calcolato come somma del valore assoluto dei valori lordi di mercato positivi e dei valori lordi di mercato negativi. Esso rappresenta il guadagno (se positivo) o la perdita (se negativo) per i dealer qualora questi vendessero tutti i loro contratti in essere ai prezzi di mercato prevalenti alla data di segnalazione.

ridurre l'esposizione al rischio di controparte mediante accordi di netting e garanzie reali. Le esposizioni creditizie lorde, pertanto, depurano i valori lordi di mercato degli accordi bilaterali di netting giuridicamente vincolanti, ma non delle garanzie reali. A fine dicembre 2014 tali esposizioni erano pari a \$3 400 miliardi, in aumento rispetto ai \$2 800 miliardi di fine giugno, e corrispondevano al 16,1% dei valori lordi di mercato, una quota pressoché uguale a quella segnalata a fine giugno e in linea con la media dal 2008 (grafico 3, diagramma di destra).

Derivati su tassi di interesse

Il segmento dei contratti su tassi di interesse è di gran lunga il maggiore del mercato dei derivati OTC. A fine dicembre 2014, i valori nozionali dei contratti in essere su tassi di interesse su singole valute ammontavano a \$505 000 miliardi, corrispondenti all'80% del mercato internazionale dei derivati OTC. La quota preponderante dei derivati su tassi di interesse è rappresentata dagli swap, pari a \$381 000 miliardi.

Nella seconda metà del 2014 gli importi nozionali sono calati notevolmente, per effetto di una contrazione del segmento in euro (grafico 4, diagramma di sinistra). Il valore nozionale dei contratti in euro è sceso da \$222 000 a 167 000 miliardi tra fine giugno e fine dicembre 2014 (da €162 000 a 138 000 miliardi). Un contributo determinante a questo calo è provenuto dall'eliminazione dei contratti ridondanti mediante la compressione delle operazioni. Il volume delle compressioni è cresciuto significativamente nel 2014, in particolare nel comparto degli swap su tassi di interesse compensati centralmente⁶. Un altro fattore che potrebbe aver concorso alla flessione è stata la diminuzione delle operazioni di copertura, che riflette le mutate aspettative degli operatori di mercato riguardo alle prospettive della politica monetaria nell'area dell'euro⁷.

Il valore nozionale dei contratti su tassi di interesse in altre valute è cresciuto nella seconda metà del 2014. I contratti in dollari USA sono saliti da \$161 000 a 173 000 miliardi. Anche i contratti in yen, sterlina e dollaro canadese sono aumentati al netto degli effetti di cambio.

Il valore lordo di mercato dei derivati su tassi di interesse è cresciuto da \$13 000 a 16 000 miliardi nel semestre in esame. La flessione dei rendimenti a lungo a termine, che in diversi casi hanno toccato nuovi minimi, ha contribuito all'aumento dei valori di mercato ampliando il divario tra i tassi di interesse di mercato alla data di segnalazione e quelli prevalenti alla stipula dei contratti. L'incremento dei valori di mercato ha riguardato gli strumenti denominati in tutte le valute principali ed è stato particolarmente marcato per i contratti in sterlina e dollaro canadese. Il valore lordo di mercato dei contratti denominati in euro è salito dai \$7 400 miliardi di fine giugno agli \$8 200 miliardi di fine dicembre 2014 (da €5 400 a 6 700 miliardi).

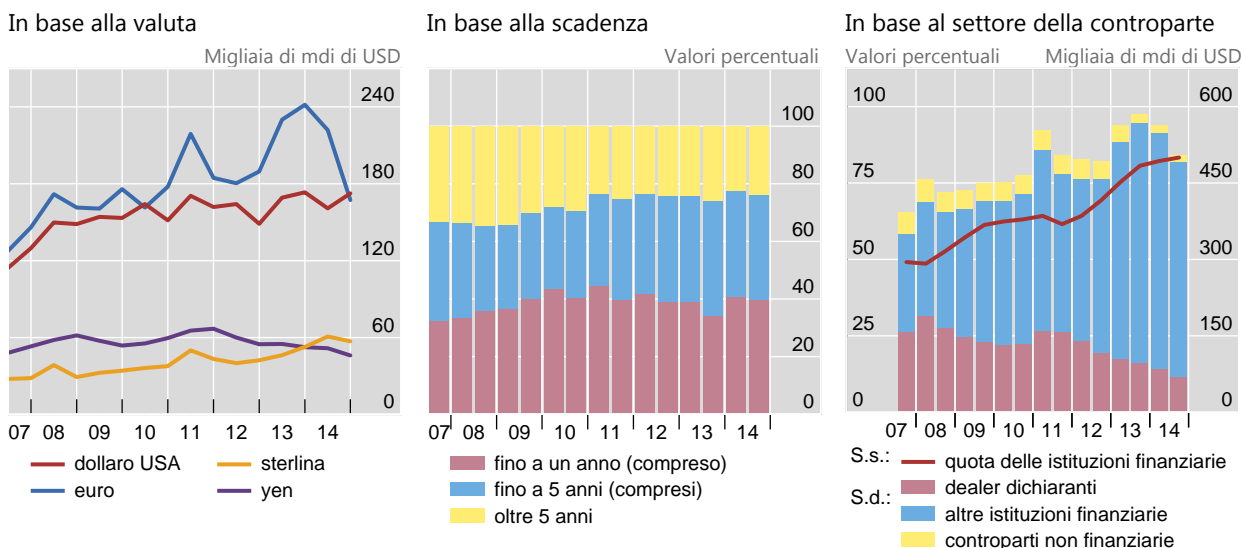
⁶ La compressione è un processo attraverso il quale le operazioni vengono scomposte, permettendo la risoluzione anticipata di quelle economicamente ridondanti senza modificare la posizione netta di ciascun operatore. Per le statistiche sulle compressioni multilaterali dei contratti CDS, cfr. [TriOptima](#).

⁷ Cfr. "Ancora un'ondata di allentamento", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2015, pagg. 1-14.

Derivati OTC su tassi di interesse

Importo nozionale¹

Grafico 4



¹ A fine semestre (fine giugno e fine dicembre). Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento.

Fonte: statistiche BRI sui derivati.

Il calo complessivo dei valori nozionali si è accompagnato a una leggera variazione nella distribuzione per scadenze dei derivati su tassi di interesse. La quota dei contratti con scadenze di oltre cinque anni è salita dal 22 al 24% dei contratti totali (grafico 4, diagramma centrale). I contratti a breve e medio termine, invece, sono rimasti pressoché invariati, rispettivamente al 40 e 37%.

La distribuzione dei derivati su tassi di interesse in base alla controparte evidenzia un protratto aumento dell'importanza relativa delle istituzioni finanziarie non-dealer, compresi asset manager e CCP⁸. Il valore nozionale dei contratti su tassi di interesse tra dealer in derivati è sceso pressoché ininterrottamente dal 2008, e a fine 2014 si collocava a \$70 000 miliardi, a fronte del picco di \$189 000 miliardi di fine giugno 2008 (grafico 4, diagramma di destra). A fine dicembre 2014 i contratti fra dealer e altre istituzioni finanziarie, invece, ammontavano a \$421 000 miliardi, in calo rispetto ai \$463 000 miliardi di fine giugno. Nonostante questa flessione assoluta degli importi nozionali, l'importanza relativa delle altre istituzioni finanziarie come controparti dei dealer ha continuato a crescere nella seconda metà del 2014: a fine dicembre la loro quota sul totale dei contratti in essere era salita all'83%, a fronte dell'82% di fine giugno 2014 e del 49% di fine giugno 2008.

⁸ Il crescente ricorso alla compensazione accentrata potrebbe sovrastimare la crescita dei valori nozionali relativi alle altre istituzioni finanziarie, poiché quando i contratti vengono compensati mediante CCP ogni operazione dà origine a due contratti in essere. Cfr. N. Vause, "Compensazione accentrata e statistiche sui derivati OTC", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011.

Derivati su valute

I derivati su valute rappresentano il secondo maggiore segmento del mercato internazionale dei derivati OTC. A fine dicembre 2014 il loro valore nozionale era pari a \$76 000 miliardi, ossia al 12% dell'intero mercato. I contratti sul dollaro USA corrispondevano all'89% degli importi nozionali in essere.

Il valore lordo di mercato dei derivati su valute ha raggiunto livelli non più osservati da vari anni, collocandosi a \$2 900 miliardi a fine dicembre 2014, a fronte di \$1 700 miliardi a fine giugno 2014 e \$2 400 miliardi a fine giugno 2013. Il marcato apprezzamento del dollaro nei confronti di gran parte delle altre valute ha contribuito in maniera significativa a questa espansione. A titolo di esempio, a fine dicembre 2014 il dollaro USA aveva toccato il massimo di nove anni nei confronti dell'euro e di sette anni nei confronti dello yen. Nella seconda metà del 2014 l'aumento del valore di mercato dei contratti riferiti allo yen è stato particolarmente pronunciato, passando da \$400 a 800 miliardi (da ¥36 000 a 95 000 miliardi).

Diversamente dal mercato dei derivati su tassi di interesse, nel mercato dei derivati su cambi l'attività fra dealer ha continuato grosso modo a eguagliare quella con altre istituzioni finanziarie. A fine dicembre 2014 il valore nozionale dei contratti valutari in essere tra dealer dichiaranti ammontava a \$32 000 miliardi e quello dei contratti con altre controparti finanziarie a \$34 000 miliardi. Dal 2011 la quota inter-dealer è stata pari in media a circa il 43%, in aumento da meno del 40% registrato prima di quell'anno. In termini di strumenti, la quota dell'attività tra dealer risulta maggiore nel caso dei contratti più complessi, come gli swap su valute (53% dei valori nozionali) e le opzioni (46%).

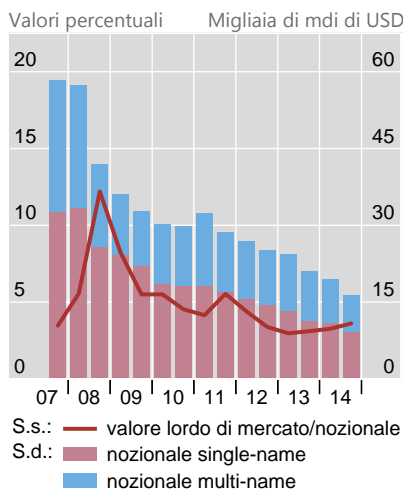
Credit default swap

Sebbene nel 2007 i derivati su crediti stessero per subentrare ai derivati valutari come secondo maggiore segmento del mercato internazionale dei derivati OTC, da allora i loro valori nozionali sono andati calando in maniera pressoché costante. A fine dicembre 2014 erano scesi a \$16 000 miliardi, a fronte dei \$19 000 miliardi di fine giugno e del massimo di \$58 000 miliardi di fine 2007 (grafico 5, diagramma di sinistra). Anche il valore di mercato dei CDS ha continuato a diminuire, portandosi a fine dicembre 2014 a \$593 miliardi su base lorda e a \$136 miliardi su base netta. La misura netta tiene conto degli accordi bilaterali di netting sui contratti CDS ma, a differenza delle esposizioni creditizie lorde, non è corretta per la compensazione fra prodotti differenti.

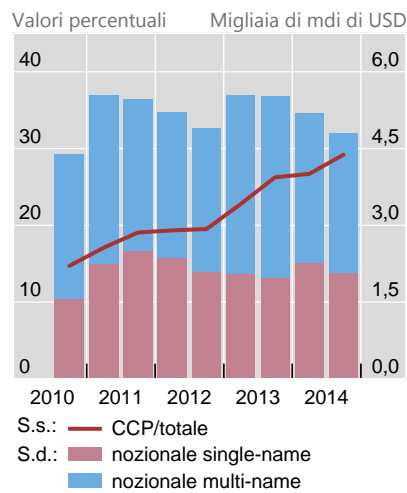
Le recenti flessioni dell'attività complessiva in CDS riflettono principalmente un calo delle contrattazioni fra dealer. A fine dicembre 2014 il valore nozionale dei contratti tra dealer dichiaranti era diminuito a \$7 700 miliardi, dai \$9 500 di fine giugno. Nello stesso periodo sono scesi anche i valori nozionali dei contratti con banche e società di intermediazione, da \$2 000 a 1 300 miliardi.

In rapporto all'attività totale in CDS, la compensazione accentrata si è ulteriormente diffusa. La quota dei contratti in essere compensati mediante CCP è aumentata da meno del 10% nel 2010 (quando i dati per le CCP erano ancora segnalati separatamente) al 26% di fine 2013 e al 29% di fine dicembre 2014 (grafico 5, diagramma centrale). Tale quota risulta massima (37%) nel comparto dei contratti multi-name e di gran lunga inferiore in quello dei prodotti single-name (23%). I contratti su indici di CDS nel segmento multi-name si prestano meglio alla

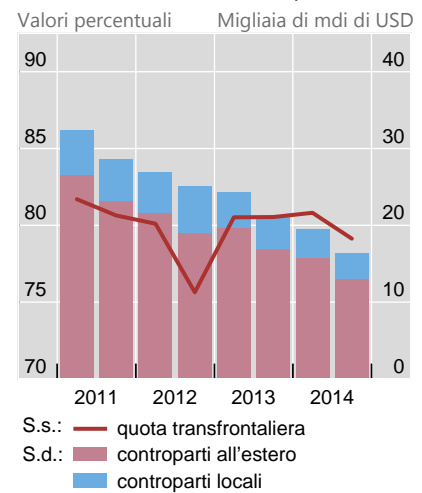
Importo nozionale



Importi nozionali nei confronti di CCP



Importo nozionali, in base all'ubicazione della controparte



¹ A fine semestre (fine giugno e fine dicembre). Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento.

Fonte: statistiche BRI sui derivati.

compensazione accentrata poiché presentano generalmente un grado di standardizzazione maggiore rispetto a quelli single-name.

A fine dicembre 2014 la distribuzione dei contratti CDS in essere in base all'ubicazione della controparte era rimasta praticamente invariata. Il mercato dei CDS è molto internazionale giacché la maggior parte delle operazioni è realizzata con controparti ubicate in giurisdizioni diverse da quelle dei dealer dichiaranti (grafico 5, diagramma di destra). A fine giugno 2014 i contratti CDS con controparti provenienti dallo stesso paese di ubicazione del dealer rappresentavano appena il 21% (\$3 000 miliardi) dei contratti in essere. La maggior parte delle controparti estere proveniva dall'Europa, seguita dagli Stati Uniti.

Gli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali^①

R. Szemere

Economie avanzate

Nel 2014 i prezzi degli immobili residenziali in termini reali hanno continuato a crescere in misura significativa in gran parte delle economie avanzate (grafico A). In Australia, Canada, Nuova Zelanda e Stati Uniti essi sono aumentati del 3-5%; la loro tendenza ascendente è proseguita anche in vari paesi europei esterni all'area dell'euro, con incrementi annui del 10% circa in Svezia e Regno Unito, e più modesti in Danimarca. Nell'area dell'euro si è registrato per la prima volta in sette anni un lieve aumento aggregato, dell'1% sull'anno precedente, sebbene permangano importanti differenze fra paesi. I prezzi reali degli immobili sono cresciuti del 4% in Germania, del 2% in Portogallo e Spagna e di un notevole 16% in Irlanda, sebbene da livelli contenuti. Per contro, hanno continuato a calare in particolare in Grecia (-4%) e in misura minore in Francia e in Italia. Diversamente da quanto osservato nelle principali regioni avanzate, in Giappone i prezzi sono scesi nel quarto trimestre del 2% sull'anno precedente.

Economie emergenti

Gli andamenti in Asia sono stati disomogenei. I prezzi reali degli immobili residenziali sono aumentati del 10% in India e in misura minore a Hong Kong SAR, in Malaysia e in Thailandia, mentre si sono ridotti del 5% in Cina. In America latina i prezzi sono rimasti relativamente stabili in Brasile e Messico, mentre sono saliti del 9% in Colombia. Anche in Sudafrica si è osservato un rialzo (+4%). Nell'Europa centrale e orientale i prezzi degli immobili residenziali sono aumentati in Ungheria (+7%) e in misura minore in Polonia e Repubblica Ceca. In Turchia sono cresciuti del 6%, in Russia calati del 6% (grafico A).

Andamenti dal 2007^②

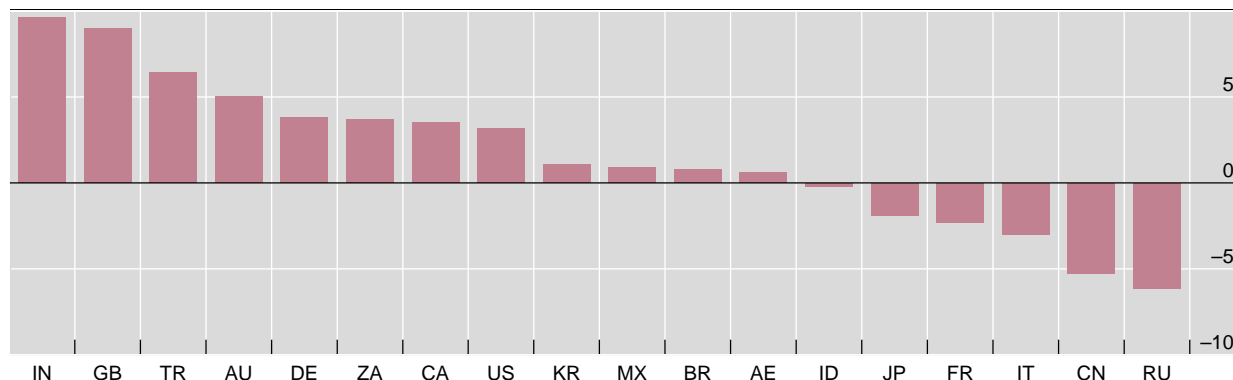
Economie avanzate

In gran parte delle economie avanzate i prezzi reali degli immobili residenziali nel quarto trimestre 2014 risultavano ancora inferiori ai livelli di fine 2007, con scarti particolarmente marcati nell'area dell'euro (14%), negli Stati Uniti (13%), nel Regno Unito (7%) e in Giappone (6%). La situazione dell'area dell'euro, tuttavia, cela importanti disparità. I prezzi in termini reali sono scesi del 40% circa in Grecia, Irlanda e Spagna, del 23% in Italia, e in misura più moderata in Francia. In Austria e Germania, al contrario, sono aumentati del 23 e 7% rispettivamente (grafico B). I prezzi degli immobili residenziali hanno toccato un minimo fra metà 2012 e gli inizi del 2013, per poi iniziare ad aumentare in vari paesi europei, specialmente Irlanda e Regno Unito. Infine, i prezzi reali degli immobili si collocavano ben al di sopra dei livelli del 2007 nelle poche economie avanzate meno colpite dalla crisi finanziaria (del 17 e 11% in

I prezzi reali degli immobili residenziali in alcuni paesi del G20

Variazioni sull'anno precedente nel 4° trimestre 2014, in percentuale

Grafico A



AE = area dell'euro; AU = Australia; BR = Brasile; CA = Canada; CN = Cina; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; RU = Russia; TR = Turchia; US = Stati Uniti; ZA = Sudafrica.

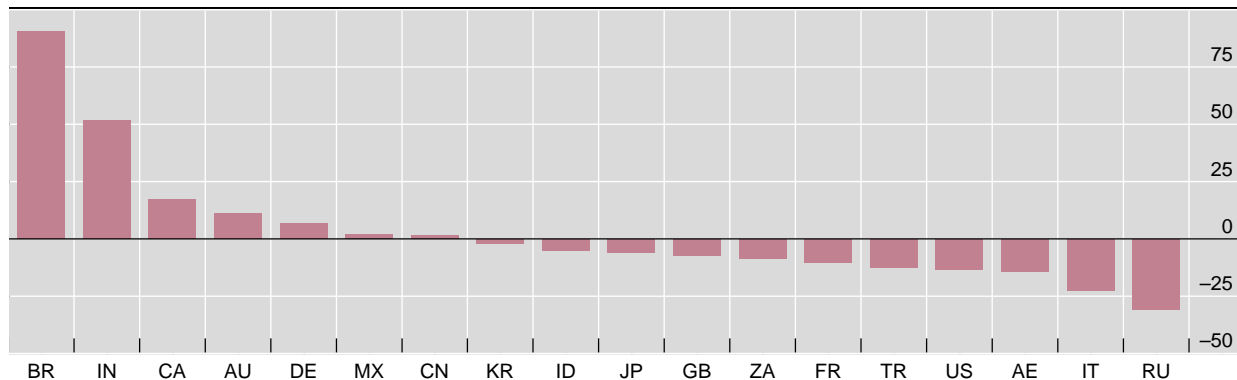
Fonte: database BRI su serie selezionate di prezzi immobiliari.

Canada e Australia, rispettivamente), nonché in alcuni paesi europei non appartenenti all'area dell'euro, ad esempio di quasi il 20% in Norvegia e di almeno il 30% in Svezia e Svizzera.

I prezzi reali degli immobili residenziali in alcuni paesi del G20¹

Variazioni cumulate da fine 2007 a fine 2014, in percentuale

Grafico B



AE = area dell'euro; AU = Australia; BR = Brasile; CA = Canada; CN = Cina; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; RU = Russia; TR = Turchia; US = Stati Uniti; ZA = Sudafrica.

¹ Per la Cina e la Turchia, stime BRI basate sui dati di mercato; per l'India, variazione cumulata dal 1° trimestre 2009; per il Giappone, variazione cumulata dal 2° trimestre 2008.

Fonte: database BRI su serie selezionate di prezzi immobiliari.

Economie emergenti

I prezzi reali degli immobili residenziali risultavano generalmente ben al di sopra dei livelli di fine 2007 in un gran numero di economie emergenti. Il loro aumento è stato particolarmente marcato in Asia, specie a Hong Kong (+89%), in India (+52%) e in Malaysia (+42%), e ciò malgrado i ripetuti tentativi delle banche centrali di rallentarne la crescita (Kuttner e Shim, 2013). Le principali eccezioni sono riscontrabili in Cina e Corea, dove i prezzi si collocavano su livelli grosso modo comparabili a quelli del 2007. I prezzi reali sono considerevolmente cresciuti anche in Israele, nonché in vari paesi dell'America latina: in Brasile e Perù erano raddoppiati e in Colombia erano aumentati del 50%. In Messico, invece, non hanno subito variazioni di rilievo. Per contro, i prezzi immobiliari sono calati in diversi paesi dell'Europa centrale e orientale, compresa la Russia. Ciò detto, in vari paesi della regione sono di recente tornati a salire (grafico B).

① Una nota sugli andamenti recenti viene pubblicata in febbraio, agosto e novembre. Le serie statistiche BRI comprendono i dati per il 2° trimestre 2015 già pubblicati da alcuni paesi; nel caso del Cile, non sono ancora stati resi noti i dati per il 4° trimestre 2014. ② Per Repubblica Ceca, Giappone e Portogallo, si considerano gli andamenti dei prezzi dagli inizi del 2008; per India e Romania, dal primo trimestre 2009. Per la Cina, sono utilizzate stime BRI basate sui dati di mercato.

Riferimenti bibliografici

K. Kuttner e I. Shim (2013): "Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies", *BIS Working Papers*, n. 433, novembre.

M. Scatigna e R. Szemere (2015): "BIS collection and publication of residential property prices", *Irving Fisher Committee Bulletin*, n. 39, aprile.

M. Scatigna, R. Szemere e K. Tsatsaronis (2014): "Le statistiche sui prezzi degli immobili residenziali nel mondo", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre.

B. Tissot (2015): "Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience", *International Statistics Institute Regional Statistics Conference*, 16-19 novembre 2014 (di prossima pubblicazione).