

## Impieghi delle statistiche BRI: un'introduzione<sup>1</sup>

Il mandato della BRI è quello di promuovere la cooperazione monetaria e finanziaria tra banche centrali e nell'ambito della comunità finanziaria internazionale. La compilazione, la pubblicazione e l'analisi delle statistiche sul mercato bancario e finanziario internazionale forniscono un importante contributo all'espletamento di questo mandato<sup>2</sup>. La BRI pubblica con cadenza trimestrale le statistiche su posizioni bancarie internazionali, emissioni di titoli di debito sui mercati interni e internazionali, strumenti derivati negoziati in borsa (turnover e contratti in essere) e collocamenti di azioni internazionali. Inoltre, due volte l'anno vengono diffusi i dati sugli ammontari nozionali e i valori di mercato dei contratti derivati scambiati fuori borsa (OTC), e ogni tre anni le statistiche relative al turnover nei mercati dei cambi e dei derivati OTC.

Le statistiche della BRI vengono prese a riferimento da un'ampia gamma di utenti per molteplici finalità. Questo saggio monografico si incentra su alcuni dei principali impieghi analitici di tali statistiche, e in particolare sul modo in cui esse possono essere utilizzate in maniera complementare, per l'analisi di aggregati monetari e creditizi, consistenze e flussi del debito estero, esposizioni bancarie internazionali al rischio e mutamenti nell'intermediazione finanziaria.

Ogni serie statistica serve a uno scopo specifico e, di conseguenza, il modo in cui ciascuna di esse viene compilata differisce per importanti aspetti. La comprensione di queste differenze è essenziale per qualsiasi tipo di analisi. Pur avanzando alcuni suggerimenti da tener presenti nell'utilizzo dei dati, il presente studio si propone di integrare, e non di sostituire, le più dettagliate descrizioni delle statistiche BRI. Numerosi rapporti e pubblicazioni illustrano le modalità della loro compilazione, nonché le motivazioni alla base dell'acquisizione delle relative informazioni; fra i più recenti figurano BRI (2000), BRI (2002a), BRI (2002b) e CSFG (2000)<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Le opinioni espresse dall'autore in questo saggio monografico non coincidono necessariamente con quelle della BRI.

<sup>2</sup> La sorveglianza sulle statistiche BRI è affidata alle banche centrali del G10. La BRI, in collaborazione con banche centrali e autorità monetarie in tutto il mondo, compila e distribuisce le statistiche conformemente alle raccomandazioni delle banche centrali del G10.

<sup>3</sup> Le statistiche della BRI e le pubblicazioni che le trattano sono disponibili sul sito Internet della Banca ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

Statistiche pubblicate dalla BRI				
	Frequenza / Anno d'inizio	Tipologia dei dati	Disaggregazioni pubblicate	Fonti / Modalità di diffusione <sup>1</sup>
<b>Mercati bancari internazionali</b>				
Su base locale	Trimestrale / 1983	Flussi <sup>2</sup> Stock (attività e passività)	Nazionalità e residenza del segnalante; residenza e settore della controparte; valuta; strumento	Indagine delle banche centrali / RT Tabelle 1-8
Su base consolidata	Trimestrale / 1985 <sup>3</sup>	Stock (solo attività)	Nazionalità del segnalante; residenza e settore della controparte; scadenza; trasferimento del rischio	Indagine delle banche centrali / RT Tabella 9; comunicato stampa
Prestiti consorziali	Trimestrale / 1992	Operazioni perfezionate	Nazionalità del mutuatario	Fonti di mercato / RT Tabella 10
<b>Mercati mobiliari</b>				
Titoli di debito internazionali	Trimestrale / 1962 <sup>4</sup>	Op. annunc. <sup>5</sup> Op. perfezion. Rimborsi Emiss. nette Stock	Nazionalità, residenza e settore dell'emittente; valuta; strumento; scadenza	Fonti di mercato / RT Tabelle 11-15, 17
Titoli di debito interni	Trimestrale / 1989 <sup>6</sup>	Flussi <sup>2</sup> Stock	Residenza e settore dell'emittente; scadenza	Statistiche nazionali / RT Tabelle 16-17
Azioni internazionali	Trimestrale / 1983	Op. annunc. <sup>5</sup>	Nazionalità dell'emittente	Fonti di mercato / RT Tabella 18
<b>Mercati degli strumenti derivati</b>				
Negoziati fuori borsa (OTC)	Semestrale / 1998	Stock <sup>7</sup>	Settore della controparte; categoria di rischio; valuta; strumento; scadenza	Indagine delle banche centrali / RT Tabelle 19-22; comunicato stampa
Negoziati fuori borsa (OTC)	Triennale / 1995	Stock <sup>7</sup> Turnover	Residenza del segnalante; settore della controparte; categoria di rischio; valuta; strumento	Indagine delle banche centrali / comunicato stampa; rapporto
Negoziati in borsa	Trimestrale / 1975	Stock <sup>8</sup> Turnover <sup>8</sup>	Residenza della borsa valori; categoria di rischio; strumento	Fonti di mercato / RT Tabella 23
<b>Mercati dei cambi</b>	Triennale / 1989	Turnover	Residenza del segnalante; settore della controparte; valuta; strumento; scadenza	Indagine delle banche centrali / comunicato stampa; rapporto
<sup>1</sup> "RT" = Allegato statistico della <i>Rassegna trimestrale BRI</i> ; i dati sono disponibili anche sul sito Internet della BRI ( <a href="http://www.bis.org">www.bis.org</a> ). <sup>2</sup> Variazioni nelle consistenze in essere, depurate dagli effetti di cambio. <sup>3</sup> Prima del 2000 frequenza semestrale. <sup>4</sup> Prima del 1993 i dati non comprendono gli strumenti del mercato monetario. <sup>5</sup> Emissioni annunciate. <sup>6</sup> Prima del 1993 frequenza annuale. <sup>7</sup> Ammontari nozionali e valori lordi di mercato. <sup>8</sup> Ammontari nozionali e numero di contratti.				

Tabella 1

## Ampliamento degli aggregati monetari e creditizi

Le statistiche bancarie utilizzate inizialmente per l'osservazione dei mercati eurovalutari

Le statistiche BRI rendono possibile ampliare gli aggregati monetari e creditizi interni in modo da cogliere le posizioni transfrontaliere e in valuta estera. In effetti, questa fu la motivazione alla base dell'introduzione della prima serie di dati – le statistiche bancarie su base locale – negli anni sessanta. All'epoca, lo sviluppo dei cosiddetti mercati eurovalutari (depositi e crediti internazionali) aveva suscitato, fra i responsabili delle politiche, timori sulle possibili conseguenze macroeconomiche di un'espansione dell'offerta di moneta mediante questo canale (Mayer, 1979). Le statistiche bancarie della BRI su base locale hanno migliorato notevolmente il monitoraggio sulla crescita della moneta e del credito. Quei timori sono svaniti nel corso del tempo, allorché le banche centrali hanno ridimensionato il loro interesse per gli aggregati monetari e i paesi sono passati da sistemi finanziari rigidamente regolamentati e amministrati ad altri più aperti e competitivi. Nondimeno, gli ampi aggregati monetari e creditizi comprendenti le posizioni sull'estero rimangono ancora oggi, come negli anni sessanta, un importante punto di riferimento per la comprensione delle condizioni monetarie e finanziarie interne.

Disponibilità dei dati sulle attività e passività bancarie transfrontaliere e in valuta estera

L'utilità delle statistiche BRI per estendere gli aggregati monetari risiede nella disponibilità di dati sulle passività bancarie internazionali. Nelle statistiche su base locale, le banche commerciali in una trentina di giurisdizioni segnalano le loro passività in valuta nei confronti di residenti e quelle sull'estero verso non residenti (transfrontaliere)<sup>4</sup>, oltre alla valuta di denominazione e alla natura della controparte (banche o società non bancarie). Ciò agevola l'analisi delle diverse misure della massa monetaria. Monticelli (1993) si avvale di questa serie di dati per ricavare sei diversi aggregati monetari per l'Unione europea, come le attività monetarie detenute da residenti UE, a prescindere dalla residenza dell'emittente e dalla valuta di denominazione, e le attività monetarie emesse da soggetti domiciliati nella UE, a prescindere dalla residenza del detentore e della valuta di denominazione.

Per ciò che concerne l'ampliamento degli aggregati creditizi interni, a rendere utili le statistiche BRI è la disponibilità di dati sull'attività di raccolta all'estero di società e altri mutuatari non bancari. Di solito gli aggregati creditizi interni non comprendono l'indebitamento sull'estero di residenti non bancari. Le statistiche su base locale rilevano i crediti transfrontalieri – prestiti, depositi, titoli di debito e altre attività – forniti direttamente dalle banche. Il mercato bancario internazionale è stato per diversi decenni la maggiore fonte di finanziamento estero a mutuatari non bancari, e a fine settembre 2001 le attività bancarie internazionali verso questo settore rappresentavano circa il 10% delle posizioni creditorie complessive (sull'interno e sull'estero)

---

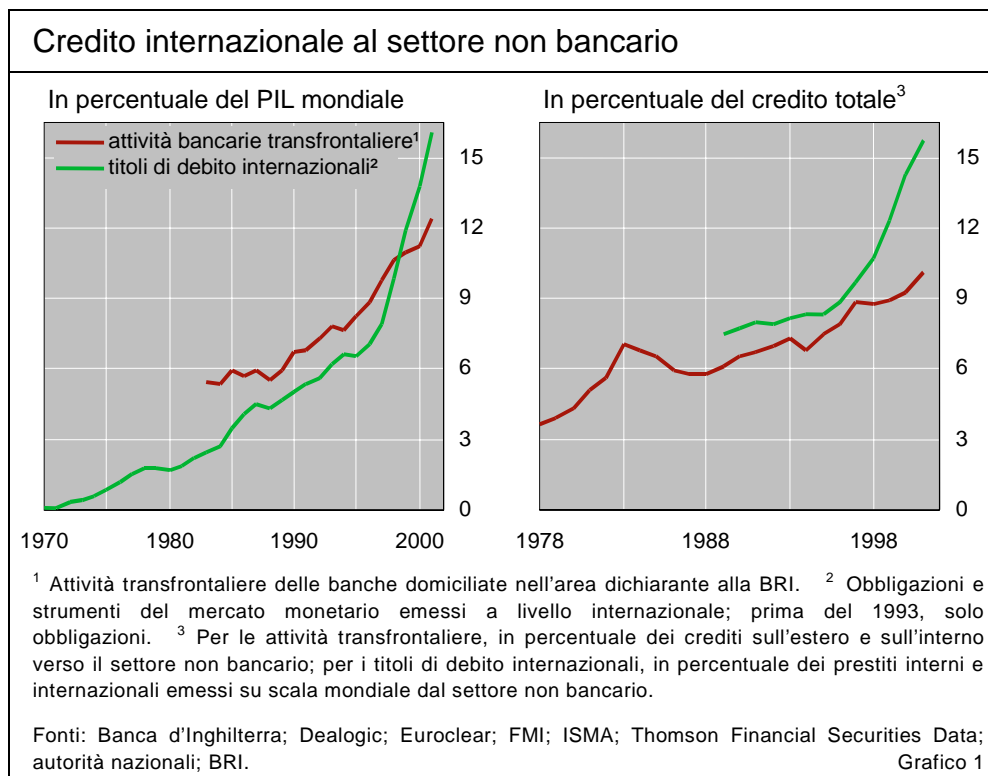
<sup>4</sup> A fine dicembre 2001 contribuivano alle statistiche bancarie su base locale le banche di 32 giurisdizioni: Antille olandesi, Australia, Austria, Bahamas, Bahrain, Belgio, Canada, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Guernsey, Hong Kong SAR, India, Irlanda, Isle of Man, Isole Cayman, Italia, Jersey, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Taiwan (Cina) e Turchia.

(grafico 1). In molti paesi questa percentuale è notevolmente più elevata: ad esempio, 31% in Messico e 43% in Venezuela. Anche nei paesi in cui il credito bancario totale non presenta un'alta incidenza di prestiti transfrontalieri, questi ultimi possono costituire un'importante fonte di finanziamento per specifici settori. Partendo dalle statistiche su base locale, McCauley e Seth (1992) stimano che agli inizi degli anni novanta oltre il 20% degli impieghi totali nei confronti di imprese commerciali e industriali negli Stati Uniti faceva capo a banche offshore; gli autori ne desumono che il sistema bancario finanziava il settore societario in misura maggiore di quanto comunemente ritenuto a quell'epoca.

Le statistiche BRI sono state ampliate negli anni ottanta allo scopo di ricomprendervi le emissioni internazionali di obbligazioni e strumenti del mercato monetario nonché, successivamente, le consistenze in essere di titoli di debito emessi sull'interno. Le serie di dati sulle emissioni mobiliari interne e internazionali elaborate dalla BRI vengono depurate dalle duplicazioni note e sono pertanto ampiamente comparabili. Nondimeno, esse non risultano del tutto omogenee per effetto delle differenti metodologie impiegate nella compilazione. Le statistiche sulle emissioni internazionali sono basate sui singoli prestiti, mentre quelle interne si fondano su dati aggregati di provenienza nazionale. Inoltre, queste ultime non coprono la totalità dei paesi, pur comprendendo i mercati di gran lunga più rilevanti.

I prenditori si sono rivolti in misura crescente ai mercati mobiliari interni e soprattutto internazionali per raccogliere fondi. Infatti, nel 1999 il mercato dei titoli di debito internazionali ha spodestato il mercato bancario internazionale quale più importante fonte di finanziamento estero al settore non bancario

I mercati obbligazionari internazionali rappresentano una fonte di finanziamento sempre più importante



(grafico 1, riquadro di sinistra). A fine 2001 le consistenze in essere di strumenti debitori internazionali collocati da soggetti non bancari hanno toccato \$5,0 trilioni, pari al 16% delle emissioni complessive di questo settore su scala mondiale. Visto che una quota sostanziale di questi titoli è detenuta da banche, è importante evitare duplicazioni nel combinare le varie serie statistiche in sede di ampliamento degli aggregati creditizi interni (cfr. oltre).

La BRI pubblica anche dati sulle emissioni internazionali di azioni. Essi si riferiscono alle operazioni annunciate, e segnalano quindi le iniziative dei mutuatari volte a reperire finanziamenti di questo tipo. Tuttavia, visto che le emissioni annunciate differiscono spesso da quelle effettive, e poiché non sono disponibili informazioni sul riacquisto di azioni proprie, le statistiche BRI sono di utilizzo limitato per stimare con esattezza la raccolta netta su questo mercato.

## Consistenze e flussi del debito estero

L'utilizzo delle statistiche BRI al fine di ampliare gli aggregati creditizi interni suggerisce un'ulteriore applicazione: il monitoraggio sul debito estero. Nella sua accezione più ristretta, il debito estero rappresenta le passività contrattuali di residenti nei confronti di non residenti<sup>5</sup>. Crediti bancari, depositi e titoli di debito costituiscono in genere la quota principale di queste passività; in aggiunta, le esposizioni in strumenti derivati stanno divenendo una componente sempre più importante. È opportuno integrare questa definizione ristretta di debito estero con altre misure che individuino più chiaramente i rischi cui un paese o un settore possono essere esposti, come il rischio di liquidità associato al debito a breve termine.

Per accrescere la disponibilità di dati sul debito estero, a seguito della crisi finanziaria asiatica la BRI, la Banca mondiale, il FMI e l'OCSE hanno avviato la pubblicazione di statistiche congiunte sul debito estero dei paesi in via di sviluppo. La BRI vi contribuisce con dati sul credito bancario e sui titoli di debito internazionali. In considerazione delle lacune e delle sovrapposizioni, le statistiche congiunte non sostituiscono però i dati di provenienza nazionale. Piuttosto, esse li integrano fornendo informazioni sulle componenti del debito estero dalla prospettiva del creditore. Inoltre, le statistiche congiunte sono talvolta più tempestive dei dati nazionali, e occasionalmente più accurate; ciò le rende utili per mettere in rilievo gli andamenti tendenziali.

### *Debito estero verso il settore bancario*

La BRI pubblica tre serie statistiche sull'attività bancaria internazionale: su base locale, su base consolidata e sui prestiti consorziali. La prima serie è

---

<sup>5</sup> La Inter-Agency Task Force on Finance Statistics definisce il debito estero lordo come l'ammontare in essere in un dato momento delle passività effettive, e non eventuali, che implicano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in una o più determinate epoche future e che sono dovute dai residenti di un'economia ai non residenti del resto del mondo (BRI et al., 2001, pag. 17).

La BRI partecipa alle statistiche congiunte sul debito estero ...

conforme alle misure del debito esterno compilate secondo i criteri di contabilità nazionale o di bilancia dei pagamenti. In effetti, le statistiche su base locale vengono utilizzate da molti istituti nazionali di statistica per affinare le stime di bilancia dei pagamenti (FMI, 1992; Bach, 2001). Le statistiche su base consolidata e sui prestiti consorziali forniscono informazioni sul finanziamento bancario transfrontaliero. Tuttavia, a causa delle diverse convenzioni usate per le segnalazioni, l'interpretazione di queste due serie statistiche si differenzia da quella delle misure convenzionali del debito esterno.

... e alle stime di bilancia dei pagamenti

Le statistiche bancarie su base locale risultano in linea con i dati di contabilità nazionale o di bilancia dei pagamenti, poiché la loro compilazione viene effettuata in base alla residenza della banca dichiarante. Tali statistiche coprono le posizioni transfrontaliere di tutti gli istituti con sede nell'area dichiarante, comprese quelle nei confronti delle loro affiliate estere. Per contro, le statistiche consolidate si basano sulla nazionalità della banca dichiarante e sono al netto delle posizioni intragruppo<sup>6</sup>. I crediti verso le dipendenze estere rilevati dalle statistiche su base locale vengono invece classificati come crediti verso debitori finali in quelle su base consolidata.

Coerenza fra statistiche bancarie su base locale e i dati di bilancia dei pagamenti

Nei paesi con scarsa operatività bancaria sull'estero, non vi è in genere una grande differenza fra il debito esterno verso banche risultante dalle statistiche su base locale e quello calcolato sulla componente internazionale delle statistiche su base consolidata. Ad esempio, le attività internazionali totali su base locale verso le economie emergenti risultano al massimo superiori del 5% a quelle su base consolidata. La componente internazionale delle statistiche consolidate rileva, oltre alle posizioni creditorie sull'estero delle banche dichiaranti, le attività locali in valuta delle loro dipendenze estere<sup>7</sup>. In molti paesi tali posizioni vengono finanziate dalla casa madre all'estero, e rappresentano pertanto un buon indicatore delle posizioni intragruppo a livello internazionale.

Tuttavia, a seconda dei paesi vi possono essere divergenze significative fra attività transfrontaliere e attività internazionali in senso lato. Nelle economie "dollarizzate", gli impieghi bancari locali in valuta vengono finanziati in ampia misura sul mercato interno, e quindi le attività internazionali tendono a superare di molto quelle transfrontaliere. Accade esattamente l'opposto nei centri bancari internazionali, dove i fondi fatti affluire alle affiliate locali vengono in genere reimpiegati a favore di non residenti. A fine settembre 2001 le attività transfrontaliere nei confronti di residenti in centri bancari offshore

---

<sup>6</sup> A fine dicembre 2001 contribuivano alle statistiche bancarie su base consolidata le banche di 24 giurisdizioni: Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong SAR, India, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Taiwan (Cina) e Turchia.

<sup>7</sup> Le banche che partecipano alle statistiche bancarie su base consolidata segnalano le attività internazionali, nonché le attività e le passività sull'interno in valuta locale. Le attività internazionali comprendono i crediti transfrontalieri delle banche dichiaranti in tutte le valute, più le attività locali in valuta delle loro affiliate estere.

ammontavano a \$1,3 trilioni, contro \$666 miliardi soltanto di crediti internazionali verso tali centri; la quasi totalità della differenza è rappresentata dalle posizioni intragrupo.

Copertura pressoché completa

La copertura dell'attività bancaria internazionale nelle statistiche BRI è praticamente completa. Tutti i principali centri finanziari mondiali contribuiscono ad almeno una delle due serie statistiche e, inoltre, l'area dichiarante è in continua espansione. Va peraltro notato che le statistiche su base locale non comprendono le posizioni contabilizzate nei paesi non dichiaranti, mentre quelle su base consolidata coprono solo in parte le posizioni delle banche con sede in tali paesi<sup>8</sup>. Entrambe le statistiche possono pertanto sottostimare il debito di singoli paesi nei confronti del sistema bancario internazionale. Le banche coreane, ad esempio, avrebbero acquistato titoli di Stato russi per un ingente ammontare prima della moratoria della Russia nell'agosto 1998. Tuttavia, nella gran parte dei paesi queste omissioni non dovrebbero essere significative.

La distribuzione per valuta nelle statistiche su base locale permette il calcolo dei flussi

Le banche che contribuiscono alle due serie di statistiche bancarie BRI segnalano solo i dati di stock, non quelli di flusso. I flussi verso singoli paesi vengono stimati come variazioni delle consistenze. Per le statistiche su base locale, le banche segnalano la valuta in cui le loro attività e passività sono denominate, e ciò consente di calcolare i dati di flusso trimestrali depurando le consistenze in essere dai movimenti del cambio verificatisi nel trimestre. I flussi possono aver avuto luogo a diversi tassi di cambio, sicché le variazioni dello stock al netto degli effetti valutari – pur non rappresentando un sostitutivo perfetto dei dati sui flussi effettivi – sono comunque un indicatore di gran lunga migliore rispetto alle variazioni non rettifiche degli stock. Per le statistiche su base consolidata non è disponibile una scomposizione per valuta; di conseguenza, i movimenti del cambio possono dar luogo a variazioni delle posizioni consolidate segnalate in dollari USA anche a invarianza delle posizioni sottostanti. Per tener conto degli effetti di cambio, è possibile applicare alle statistiche consolidate la disaggregazione per valuta dei dati su base locale. Tuttavia, le stime risultanti dovrebbero essere considerate come approssimazioni grezze.

Le statistiche sui prestiti consorziali consentono di monitorare l'accesso al mercato

Le statistiche sui prestiti consorziali possono parimenti essere impiegate per monitorare i flussi bancari internazionali. Anch'esse, tuttavia, non possono sostituire i dati sui flussi reali, sia perché sono riferite alle sottoscrizioni – che potrebbero non coincidere con gli esborsi effettivi – sia a causa della mancanza di informazioni sui rimborsi o sulle consistenze in essere<sup>9</sup>. D'altra

---

<sup>8</sup> Tali statistiche coprono le attività consolidate a livello mondiale delle banche con sede nell'area dichiarante alla BRI, nonché le attività non consolidate delle affiliate domiciliate nell'area dichiarante, ma di proprietà di banche aventi sede al di fuori dell'area stessa.

<sup>9</sup> Le statistiche sui prestiti consorziali tendono a sovrastimare i flussi creditizi. In primo luogo, le linee standby allestite per esempio a sostegno di emissioni di CP potrebbero non essere mai effettivamente utilizzate. Altre potrebbero esserlo solo in parte a causa di mutamenti nei piani di investimento del prestatore o di inadempimenti contrattuali. In secondo luogo, queste statistiche comprendono una combinazione di strumenti, come le facilitazioni creditizie a opzione multipla, che presentano caratteristiche sia di crediti sia di titoli. In terzo luogo, il credito internazionale all'interno di una data tranche non è talvolta identificabile prontamente,

parte, esse sono più tempestive delle altre due serie di statistiche bancarie e forniscono dettagli su finalità, scadenza e prezzo dei prestiti consorziali, informazioni utili per comprendere la natura del credito bancario internazionale. Nella nota monografica di pag. 69 si rileva che, a certe condizioni e per determinate classi di mutuatari, le statistiche sui prestiti consorziali possono altresì fornire utili indicazioni preliminari sull'evoluzione dei dati consolidati. Inoltre, queste statistiche sembrano più appropriate di quelle bancarie per monitorare l'accesso dei prenditori ai mercati del credito. Le cifre nette non individuano necessariamente i mutuatari più attivi, poiché i finanziamenti di grande ammontare potrebbero essere compensati da altrettanti rimborsi. Le differenze nei fabbisogni di indebitamento e nell'accesso al mercato sono evidenziate più chiaramente nelle cifre lorde (sottoscrizioni o esborsi).

#### *Debito esterno verso il settore non bancario*

Il debito nei confronti delle banche internazionali rappresenta ovviamente solo una delle numerose componenti del debito esterno. Altri tipi di investitori, compresi i fondi pensione, le società di assicurazione, gli hedge funds e gli investitori al dettaglio, sono divenuti più attivi sui mercati finanziari globali nel corso dell'ultimo decennio e, conseguentemente, detengono una quota crescente di debito esterno. Purtroppo, dal lato dei creditori sono disponibili scarse informazioni sulle passività dei singoli paesi nei confronti del settore non bancario.

Il debito esterno nei confronti delle imprese non bancarie può essere desunto per approssimazione dai dati sulle emissioni internazionali di titoli debitori. Le statistiche BRI su tali emissioni rappresentano la fonte più esauriente al riguardo: esse rilevano infatti sia le operazioni (annunciate e perfezionate) che i rimborsi (alla scadenza e anticipati). I dati sui rimborsi sono particolarmente utili, poiché consentono il monitoraggio dei fabbisogni di rifinanziamento e il calcolo dei nuovi collocamenti netti.

Le banche partecipano attivamente ai mercati mobiliari internazionali in qualità di investitori, sottoscrittori ed emittenti, e vi sono quindi talune sovrapposizioni fra le statistiche bancarie e quelle sui titoli di debito. Tali sovrapposizioni possono essere eliminate considerando unicamente i crediti e i depositi transfrontalieri. Dal quarto trimestre 1995 nell'ambito delle statistiche bancarie su base locale viene pubblicata una scomposizione delle posizioni bancarie internazionali per strumento (crediti, depositi e titoli).

Le emissioni sul mercato internazionale dei titoli di debito non costituiscono più un indicatore affidabile dei flussi transfrontalieri di portafoglio come avveniva un tempo. Dato il crescente numero di paesi che sta liberalizzando movimenti di capitale e mercati finanziari, con gli anni la distinzione fra mercati interni e internazionali è divenuta sempre meno significativa. Di conseguenza, le statistiche BRI potrebbero stimare in eccesso o in difetto l'esposizione sull'estero dei residenti. Da un lato, allorché gli

Il debito estero verso il settore non bancario può essere sostituito dai dati sulle emissioni di titoli ...

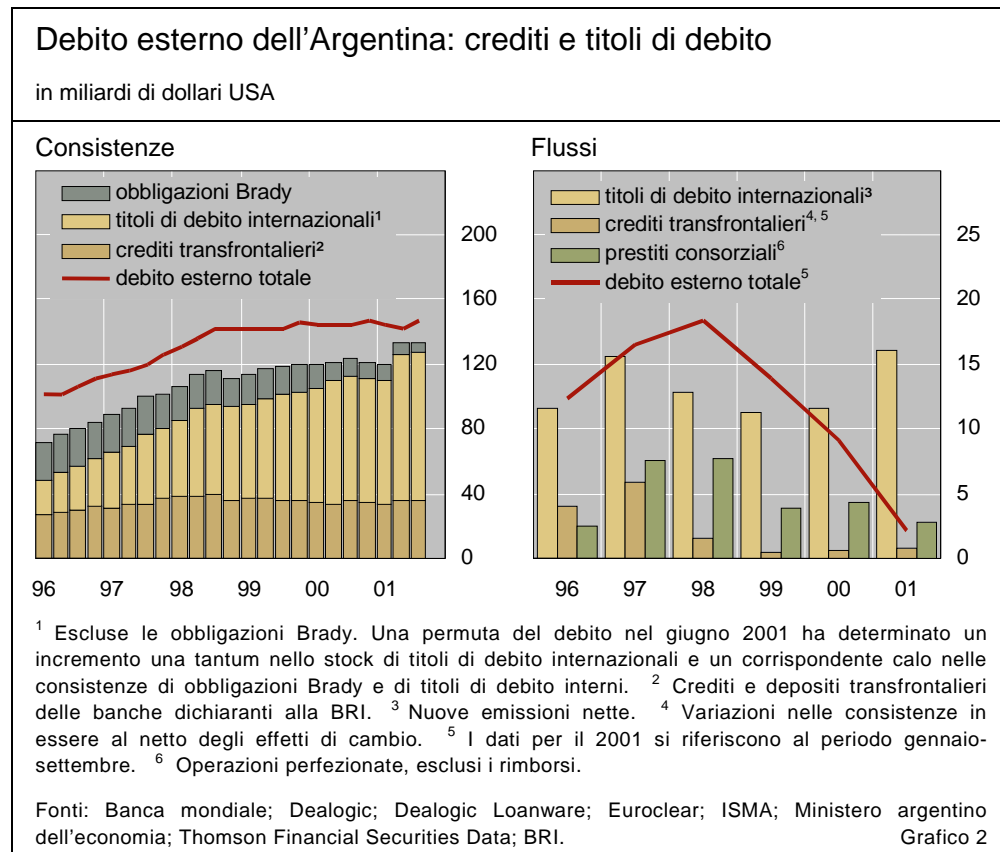
... ma con una minore affidabilità rispetto al passato

---

poiché non si conosce l'esatto ammontare fornito da ogni istituzione, e in particolare quello delle banche domiciliate nello stesso paese del mutuatario.



investitori residenti nel paese dell'emittente acquistano titoli di debito venduti sul mercato internazionale, le statistiche tenderanno a sovrastimare i flussi transfrontalieri di portafoglio<sup>10</sup>. I prestiti obbligazionari sono infatti sempre più spesso collocati presso residenti e non residenti. Per esempio, mentre nel 1995 meno del 5% delle nuove emissioni nette di agenzie federali USA come Fannie Mae e Freddie Mac era ricompreso nelle statistiche BRI fra i prestiti internazionali, nel 2001 questa percentuale risultava salita a circa il 50%. All'opposto, nel caso in cui i non residenti investano sui mercati mobiliari interni, le statistiche BRI tenderanno a sottostimare i flussi transfrontalieri di portafoglio. Si prendano ad esempio i titoli di Stato: essi vengono per lo più emessi sul mercato interno, e non figurano pertanto nelle basi dati delle emissioni internazionali, ma in molti paesi una quota considerevole di titoli di Stato viene acquistata da non residenti. Il grafico 2 raffronta i dati BRI su prestiti transfrontalieri e titoli di debito internazionali, integrati da quelli sulle obbligazioni Brady desunti dalle statistiche congiunte, con i dati nazionali sul debito esterno dell'Argentina.



<sup>10</sup> La base dati sui titoli di debito internazionali copre tre tipi di strumenti: titoli denominati in valute diverse da quelle dei mercati di rispettiva emissione (euroobbligazioni); titoli denominati nella valuta del mercato di emissione, ma emessi da non residenti (obbligazioni estere, come le "yankee bonds" del mercato USA); titoli denominati nella valuta del mercato di emissione, emessi da residenti ma destinati a non residenti. Per questi ultimi, le tranches allestite per gli investitori interni vengono talvolta tenute distinte da quelle destinate ai prestatori internazionali; in questo caso, le statistiche BRI potrebbero non sovrastimare i flussi di portafoglio.

In aggiunta a crediti, depositi e titoli di debito, gli strumenti derivati costituiscono una componente in costante crescita (ancorché contenuta in termini assoluti nella gran parte dei paesi) del debito esterno. Futures, swaps, options e altri tipi di derivati danno luogo a obbligazioni contrattuali che possono comportare un regolamento transfrontaliero. Ai fini della misurazione dell'indebitamento verso l'estero, è rilevante il valore di mercato (o il valore attuale netto) di questi contratti, più che il valore dello strumento sottostante. La BRI pubblica dati sui valori lordi di mercato delle varie tipologie di derivati negoziati sul mercato OTC. Tuttavia, questi dati sono di scarsa utilità per misurare il debito esterno, poiché danno conto solo dell'aggregato globale e gli intermediari segnalanti non sono tenuti a notificare la residenza delle loro controparti. Nondimeno, dalle statistiche OTC si può desumere l'entità potenziale delle passività derivanti da posizioni in strumenti derivati. A fine giugno 2001 il valore lordo di mercato per tutte le tipologie di contratti derivati OTC ammontava a \$3,0 trilioni, pari all'8% delle consistenze in essere di titoli di debito emessi su scala mondiale.

Una componente sempre maggiore del debito esterno è rappresentata dal valore di mercato dei derivati

#### *Rischi connessi con il finanziamento esterno*

Le misure convenzionali dell'indebitamento verso l'estero possono rappresentare, in talune circostanze, un indicatore inaffidabile delle potenziali vulnerabilità. Attraverso le garanzie, reali e personali, i derivati e altre transazioni fuori bilancio, il rischio potrebbe essere trasferito dal debitore di un paese, il mutuatario immediato, a un debitore residente altrove, l'obbligato finale. Inoltre, la disaggregazione dei dati per scadenza, valuta, settore o creditore può concorrere a evidenziare rischi che potrebbero non emergere dagli importi aggregati.

Le misure di bilancia dei pagamenti per il debito esterno sono basate sulla residenza del mutuatario immediato, ma possono verificarsi dei casi (per il monitoraggio dei rinnovi, o l'avvio di una ristrutturazione) in cui sarebbe più utile disporre di misure basate sulla residenza dell'obbligato finale. Le statistiche sul debito esterno non ricomprendono, ad esempio, i fondi raccolti da un'affiliata bancaria estera operante a Londra o in un altro centro bancario internazionale; tuttavia, ove questa affiliata incontri difficoltà nel rifinanziare le sue obbligazioni, potrebbero insorgere problemi di liquidità per la casa madre. O ancora: le passività della filiazione estera di una multinazionale potrebbero essere garantite dalla casa madre, e ciò si traduce in un trasferimento giuridicamente vincolante del rischio da un paese all'altro. Le statistiche bancarie su base consolidata colgono alcuni di questi trasferimenti di rischio (cfr. oltre).

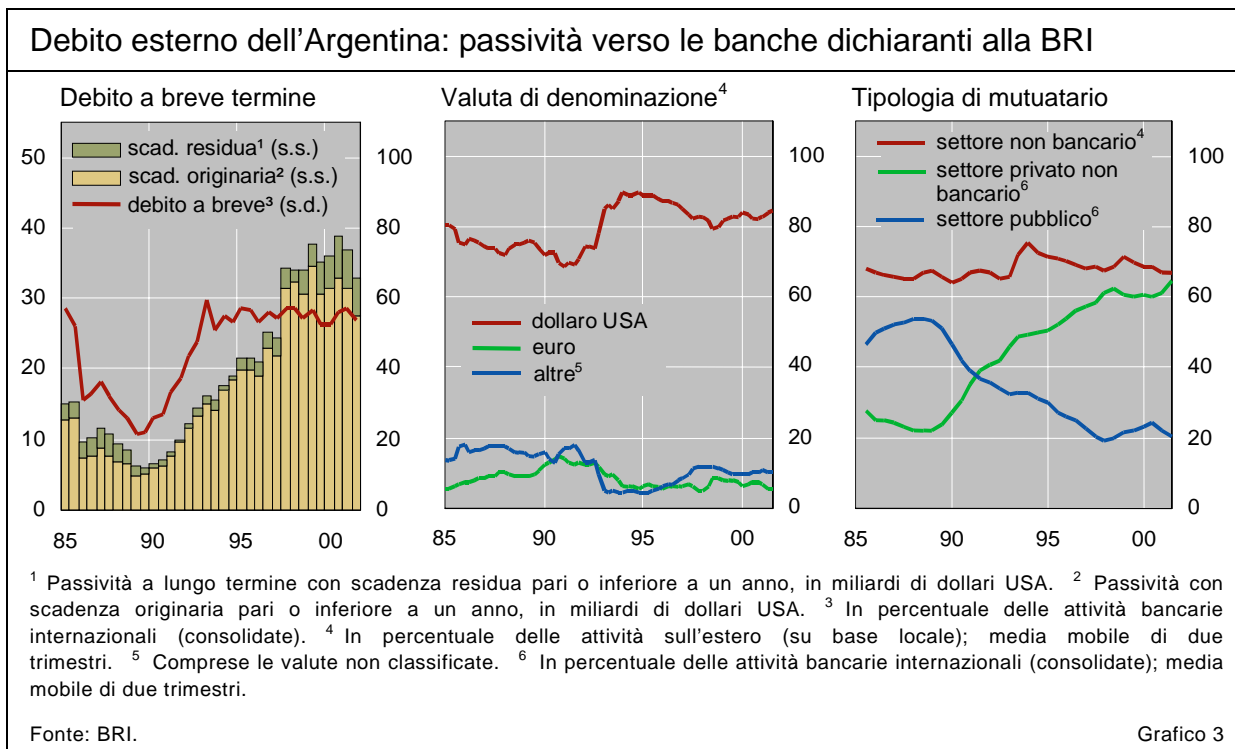
Un altro importante indicatore di vulnerabilità è la struttura per scadenza del debito esterno di un paese. Le crisi finanziarie di vari mercati emergenti alla fine degli anni novanta hanno dimostrato come il rapido accumularsi di debito a breve possa pregiudicare la stabilità finanziaria persino in paesi con bassi livelli di indebitamento sull'estero (Hawkins e Klau, 2000). I dati sulle emissioni di strumenti debitori e la componente internazionale delle statistiche bancarie

Il debito può essere disaggregato per scadenza ...

consolidate prevedono una disaggregazione per scadenza<sup>11</sup>. In effetti, queste ultime costituiscono una delle poche fonti sul debito estero a breve comparabili a livello internazionale. Nell'ambito delle statistiche consolidate, la scomposizione per scadenza viene segnalata in base alla vita residua. La disponibilità di una fascia di scadenza da uno a due anni consente di stimare l'incidenza del debito a breve originariamente contratto a più lungo termine<sup>12</sup>. Il riquadro di sinistra del grafico 3 mostra l'evoluzione delle passività a breve dell'Argentina nei confronti del sistema bancario.

... valuta ...

Anche la scomposizione per valuta contribuisce a evidenziare i rischi. L'indebitamento sull'estero in valuta ha maggiori probabilità di esporre i mutuatari a rischi di liquidità o, al limite, di insolvenza che non quello denominato in valuta locale. Per le statistiche sui titoli di debito internazionali è disponibile una disaggregazione completa per valuta, che permette di determinare la quota di titoli emessi nella moneta del debitore. Tale quota varia dall'86% per gli emittenti internazionali residenti negli Stati Uniti allo 0% per



<sup>11</sup> Non è disponibile una disaggregazione per scadenza delle statistiche bancarie su base locale. A queste ultime potrebbe essere applicata quella in uso per le statistiche consolidate, così da pervenire a una misura del debito bancario a breve che sia coerente con i criteri di segnalazione adottati per la bilancia dei pagamenti. In alternativa, si potrebbe estendere alle statistiche su base consolidata la scomposizione per strumento utilizzata per quelle su base locale al fine di minimizzare le sovrapposizioni con le statistiche sulle emissioni mobiliari internazionali. In entrambi i casi sarà comunque difficile ottenere stime affidabili.

<sup>12</sup> Questo metodo tenderà a sottostimare tale incidenza, poiché Stati Uniti e Lussemburgo non segnalano la fascia 1-2 anni, mentre Hong Kong SAR non comunica alcuna disaggregazione per scadenza.

quelli residenti in un ristretto numero di paesi in via di sviluppo. Le banche che partecipano alle statistiche su base locale non segnalano tutte le valute in cui sono denominate le loro attività e passività, ma soltanto quelle principali<sup>13</sup>. Le informazioni disponibili consentono di stimare un limite superiore per l'ammontare del debito bancario che potrebbe essere denominato nella valuta del mutuatario, nonché di individuare gli sbilanci nei flussi valutari derivanti, ad esempio, dall'incasso di proventi da esportazioni in una moneta e dal servizio del debito in un'altra.

Nell'interpretare le distribuzioni per valuta disponibili per le statistiche su base locale e per quelle sulle emissioni mobiliari internazionali, va tenuto presente che esse contemplano soltanto le passività iscritte in bilancio. I debitori possono coprire le loro esposizioni valutarie con proventi da esportazioni o attività sull'estero, ma anche mediante prodotti derivati. Secondo le statistiche BRI sugli strumenti derivati, a fine giugno 2001 i contratti in valuta estera negoziati in borsa e fuori borsa ammontavano a nominali \$20,5 trilioni, ossia a poco più della metà delle consistenze in essere di titoli di debito emessi su scala mondiale. Tuttavia, a causa della mancanza di informazioni sulla residenza delle controparti, questi dati forniscono scarse indicazioni sulle attività di copertura nei singoli paesi.

Le distribuzioni per scadenza e per valuta possono essere ulteriormente disaggregate per settore allo scopo di individuare i comparti più esposti a rischi valutari o di liquidità. La crisi finanziaria asiatica del 1997-98 aveva messo in luce l'importanza di monitorare le posizioni esterne dei settori finanziario e societario separatamente da quelle delle aziende pubbliche (Forum per la stabilità finanziaria, 2000). Le statistiche su base locale forniscono informazioni sulle posizioni creditorie internazionali delle banche verso i settori bancario e non bancario, mentre quelle su base consolidata scompongono ulteriormente quest'ultimo settore in operatori pubblici e privati. Le statistiche sui titoli di debito internazionali prevedono una distribuzione ancor più dettagliata del settore non bancario. La disaggregazione per scadenza delle statistiche consolidate non può essere combinata con la scomposizione settoriale, mentre le distribuzioni disponibili per le altre statistiche possono essere disaggregate per settore.

... settore ...

Un'ulteriore fonte di potenziale vulnerabilità risiede nella concentrazione delle esposizioni presso un comune creditore. Un mutuatario che si avvale di un gruppo eterogeneo di creditori per il suo finanziamento esterno è verosimilmente meno soggetto a rischi di contagio. Le statistiche su base consolidata suddividono gli impieghi bancari per nazionalità della banca prestatrice, quelle su base locale per residenza; rispetto alla nazionalità, tuttavia, la residenza rappresenta un indicatore meno significativo per valutare l'eterogeneità dei creditori. Quest'ultima può essere stimata anche raffrontando

... o creditore

---

<sup>13</sup> Le banche segnalano sette categorie valutarie: moneta del paese di residenza, dollaro USA, euro, yen, sterlina, franco svizzero e altre valute.

il credito di provenienza bancaria con quello raccolto sui mercati mobiliari internazionali.

I depositi e le altre attività in valuta possono controbilanciare le passività

Infine, le passività non forniscono di per sé un quadro completo delle potenziali vulnerabilità di un paese. Anche se le passività sono modeste o stabili, la posizione esterna di un'economia può sempre essere messa in pericolo da fughe di capitali. In aggiunta, i residenti dispongono spesso di attività sull'estero con cui far fronte a improvvise esigenze di liquidità, sebbene i detentori di queste attività non coincidano necessariamente con i prenditori di fondi in valuta. I depositi presso banche estere sono rilevati dalle statistiche su base locale. L'esistenza di tali depositi fa sì che i paesi con ampie posizioni debitorie sull'estero possano in effetti risultare creditori netti. Ad esempio, a fine settembre 2001 le passività delle economie emergenti nei confronti di banche internazionali si ragguagliavano a \$875 miliardi, a fronte di \$1,1 trilioni di depositi sull'estero e altre attività collocate da residenti della stessa area presso banche internazionali.

## Esposizioni al rischio delle banche creditrici

Le statistiche consolidate misurano le esposizioni bancarie sull'estero

Al debito di un mutuatario corrisponde ovviamente un'attività del creditore. In realtà, era stato l'intento di monitorare le attività bancarie sull'estero di un paese, e non il suo debito esterno, a condurre all'introduzione delle statistiche bancarie consolidate dopo la moratoria sul debito messicano nel 1982. Le statistiche su base locale evidenziano le variazioni delle attività bancarie esterne. Tuttavia, a causa del principio della residenza su cui si basano tali statistiche, non è possibile stimare l'esposizione del sistema bancario nazionale verso singoli paesi. In particolare, le statistiche su base locale non colgono le posizioni contabilizzate nei paesi non dichiaranti, né consentono di combinare la disaggregazione per residenza della controparte con quella per nazionalità della banca dichiarante. Per contro, le statistiche su base consolidata sono incentrate esplicitamente sulle esposizioni bancarie al rischio di credito estero, giacché misurano – consolidandole su scala mondiale – le posizioni creditorie internazionali delle banche aventi sede nell'area dichiarante<sup>14</sup>.

L'attenzione si incentra inizialmente sul rischio di trasferimento valutario ...

All'epoca in cui furono introdotte le statistiche su base consolidata, le autorità nell'area dichiarante temevano in particolare per il rischio di trasferimento valutario, ossia il rischio connesso con misure di politica economica aventi efficacia all'interno di una data giurisdizione, come i controlli sui movimenti di capitale o le moratorie del debito<sup>15</sup>. Di conseguenza, tali

<sup>14</sup> Le attività sull'estero delle banche comprendono le posizioni creditorie transfrontaliere verso non residenti più gli impieghi sull'interno delle loro affiliate estere.

<sup>15</sup> La disaggregazione per controparte disponibile nelle statistiche consolidate si limitava inizialmente ai paesi in via di sviluppo. Ciò rispecchiava i timori delle autorità monetarie e finanziarie per gli ingenti prestiti bancari concessi a tali paesi, timori che si sono accentuati dopo la dichiarazione del Messico nell'agosto 1982 di una moratoria sui pagamenti del debito estero. Nel secondo trimestre 1999 le statistiche sono state ampliate fino a ricomprendervi la totalità dei paesi.

statistiche misuravano unicamente i crediti in base al mutuatario immediato (denominati anche "contrattuali"). Veniva inoltre prestata attenzione alla componente internazionale delle attività consolidate, ossia i crediti transfrontalieri delle banche dichiaranti in tutte le valute, più quelli sull'interno in valuta delle loro affiliate estere. L'altra componente delle attività consolidate, i crediti sull'interno in valuta locale, veniva di solito finanziata sul posto, e non comportava pertanto rischi di trasferimento valutario. La logica alla base dell'inclusione dei crediti locali in valuta nelle attività transfrontaliere risiedeva nella probabilità che essi fossero finanziati dall'estero, e che potessero quindi incorrere in tale tipo di rischio.

Le crisi finanziarie in Asia e in altri mercati emergenti sul finire degli anni novanta, nonché i mutamenti nella struttura dell'attività bancaria internazionale hanno indotto a riconsiderare le informazioni fornite dalle statistiche consolidate. Per effetto soprattutto di mercati bancari e finanziari sempre più globalizzati e sofisticati, i crediti contrattuali sono divenuti una misura meno accurata delle esposizioni bancarie al rischio creditizio. Le transazioni fuori bilancio possono modificare significativamente i crediti per cassa, e fra di esse figurano anche gli strumenti derivati. L'inclusione di questi ultimi ha innalzato le esposizioni transfrontaliere delle banche USA di circa il 20% a fine settembre 2001. A causa del modo in cui viene computato il valore dei derivati, il loro impatto potrebbe essere persino maggiore in periodi di eccezionale volatilità dei prezzi di mercato. Fra il giugno e il dicembre 1997, sulla scia della fluttuazione del baht thailandese, l'ammontare dovuto a banche USA da controparti in Thailandia a fronte di prodotti valutari e derivati si è pressoché quadruplicato a \$2,5 miliardi, salendo dal 15 all'89% dei crediti iscritti in bilancio (Ruud, 2002).

Un altro modo in cui le esposizioni per cassa possono essere sensibilmente modificate è costituito dalle garanzie, reali e personali, e da altri strumenti di trasferimento del rischio di credito. Ad esempio, un credito alla filiazione di una banca estera con sede a Londra può essere contabilizzato fra le attività verso controparti britanniche anche se la residenza dell'obbligato finale è probabilmente altrove. La riallocazione dei crediti dal mutuatario immediato all'obbligato di ultima istanza può accrescere in modo significativo le esposizioni delle banche verso determinati paesi e ridurle verso altri. Per citare due esempi, i crediti verso la Germania calcolati in base al rischio ultimo superano del 20% quelli contrattuali, mentre nel caso del Regno Unito essi sono inferiori di circa il 25%.

Oltre alla crescente globalizzazione e sofisticatezza dei mercati, anche le fusioni e acquisizioni transfrontaliere hanno modificato i rischi in capo alle banche. In particolare, l'importanza sempre maggiore del finanziamento locale dell'attività bancaria sull'estero sposta l'attenzione dal rischio di trasferimento valutario al rischio paese, ossia il rischio associato al contesto economico, finanziario, politico e sociale in cui opera il debitore. Mentre il rischio di trasferimento valutario interessa le attività transfrontaliere, il rischio paese si estende a tutte le posizioni creditorie sull'estero, indipendentemente dal paese

... per spostarsi in seguito sul rischio paese

di residenza e dalla valuta di denominazione<sup>16</sup>. Allorché furono introdotte le statistiche su base consolidata, i crediti sull'interno rappresentavano una piccola quota delle attività bancarie internazionali. Oggi, tuttavia, il quadro è notevolmente mutato. Nel 1985 le attività sull'interno in valuta locale costituivano il 6% soltanto delle attività internazionali delle banche dichiaranti nei confronti delle economie emergenti. Nel 2001 questa percentuale è salita al 37%. Il saggio monografico di pag. 43 esamina questo spostamento dal piano internazionale a quello locale nel finanziamento dell'attività bancaria.

Le statistiche consolidate verranno presto estese alle esposizioni fuori bilancio

Nel giugno 1999 le statistiche consolidate sono state ampliate fino a ricomprendervi gli strumenti di trasferimento del rischio. Secondo l'attuale metodologia, le attività consolidate – computate in base al rischio ultimo – trasferiscono i crediti garantiti al paese di residenza del garante, e le posizioni creditorie verso le filiali bancarie giuridicamente dipendenti dalla casa madre al paese di residenza di quest'ultima. Conformemente alle raccomandazioni del Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG, 2000), entro la fine del 2004 le statistiche su base consolidata verranno ulteriormente estese allo scopo di cogliere tutti gli aspetti rilevanti delle esposizioni bancarie al rischio di credito, comprendendovi la totalità delle operazioni fuori bilancio.

## Cambiamenti nell'intermediazione finanziaria

Una delle finalità ultime delle statistiche BRI è quella di documentare i cambiamenti nell'intermediazione finanziaria. Molte delle statistiche pubblicate dalla Banca possono essere disaggregate per strumento, tipo di controparte e paese di residenza dell'istituzione dichiarante. Esse consentono pertanto, oltre che di osservare l'evoluzione dei vari segmenti di mercato, di esaminare i mutamenti all'interno di questi segmenti, come ad esempio l'importanza relativa della clientela non finanziaria nei mercati degli strumenti derivati, o quella dei Caraibi come centro finanziario. I mutamenti osservabili tra i vari mercati e all'interno di essi sono talmente numerosi da non poter essere qui trattati in dettaglio; per questo motivo, nei paragrafi seguenti verranno affrontati solo alcuni dei possibili modi in cui utilizzare le statistiche BRI per esaminare i cambiamenti nell'intermediazione finanziaria.

Uso delle statistiche BRI per monitorare dimensione, crescita e struttura dei mercati ...

Le statistiche BRI possono ovviamente essere impiegate per misurare la dimensione, la crescita e la struttura dei diversi segmenti, ed è ciò che viene regolarmente fatto nelle sezioni della *Rassegna trimestrale BRI* dedicate all'evoluzione dei mercati. Innumerevoli studi analitici si avvalgono delle statistiche BRI per una serie di altri raffronti. Alworth e Andresen (1992) impiegano le statistiche su base locale per analizzare i nessi fra l'origine e la destinazione dei depositi transfrontalieri. Il Gruppo di studio sui mercati del reddito fisso

---

<sup>16</sup> Di recente la BRI ha modificato la presentazione delle statistiche consolidate per porre maggiore enfasi sulle esposizioni al rischio paese e per migliorare la comparabilità delle statistiche stesse fra i vari sistemi bancari nazionali. Mentre in precedenza l'attenzione era incentrata sulle posizioni creditorie internazionali delle banche dichiaranti, ora le tabelle presentano i dati consolidati con riferimento alle attività complessive sull'estero.

(2001) combina i dati sulle emissioni interne e internazionali di titoli per raffrontare e contrapporre i mercati di dollaro USA, euro, yen e sterlina. Partendo dall'indagine triennale, Kambhu et al. (1996) esaminano il ruolo dei mercati derivati nel trasferimento e nella negoziazione del rischio. Le varie serie statistiche pubblicate dalla BRI sono sostanzialmente comparabili, purché si tenga conto delle diverse modalità di compilazione. Nondimeno, la struttura o le caratteristiche dei vari mercati possono rendere difficile un raffronto diretto. Ad esempio, nei mercati degli strumenti derivati di borsa la liquidazione di una posizione determina un calo dello stock nozionale poiché i contratti vengono compensati tramite una controparte centralizzata. Per converso, nel segmento OTC le posizioni vengono solitamente estinte con la stipula di un nuovo contratto, il che si traduce in un aumento dello stock nozionale.

Dalle statistiche BRI si possono altresì ricavare informazioni sull'insieme degli operatori e delle strategie presenti nei mercati. La rilevanza delle banche rispetto alle imprese non bancarie nella veste sia di mutuatari sia di prenditori sui mercati internazionali è desumibile dai dati sull'attività bancaria e mobiliare. Le statistiche sui mercati dei cambi e dei derivati OTC possono essere suddivise tra dealers, altre istituzioni finanziarie e clientela non finanziaria. In connessione con altre fonti informative, ciò consente anche di individuare più puntualmente le tipologie di operatori alla base dei cambiamenti nell'attività. Ad esempio, Dixon (2001) mostra come sia possibile usare le statistiche bancarie per verificare l'entità dell'intermediazione dei centri finanziari offshore, compreso l'indebitamento degli hedge funds. McCauley e von Kleist (1998) valutano l'importanza delle strategie di "carry trade" prendendo come riferimento le statistiche bancarie su base locale.

... le categorie di operatori finanziari ...

Le operazioni fuori bilancio possono essere analizzate anche attraverso i dati BRI sugli strumenti derivati. Le statistiche sulle negoziazioni di borsa, basate su fonti di mercato, e quelle semestrali sul segmento OTC, elaborate sulla scorta dei dati raccolti da banche centrali, stimano i valori nominali dei contratti sottostanti. Sono inoltre disponibili varie disaggregazioni, fra cui quelle per tipo di strumento, categoria di rischio, valuta, o combinazioni di questi indicatori. Le statistiche sulle negoziazioni fuori borsa danno conto dei valori di mercato e delle esposizioni creditorie, ossia il valore lordo di mercato tenendo conto degli accordi bilaterali di netting giuridicamente vincolanti. I dati sulle esposizioni creditorie escludono le posizioni a pronti, che potrebbero controbilanciare le esposizioni collegate a strumenti derivati, e possono quindi stimare per eccesso i dati relativi al rischio ultimo.

... le attività fuori bilancio ...

Per mezzo delle statistiche BRI è inoltre possibile stimare le variazioni nella liquidità del mercato. Il turnover delle negoziazioni di borsa in strumenti derivati è riportato nelle apposite statistiche sull'attività delle principali sedi organizzate, mentre quello dei mercati dei cambi e dei derivati OTC è desumibile dall'indagine triennale. Il grafico 4 mostra i volumi trattati dai diversi mercati e fra le diverse controparti. Il turnover è solo una delle dimensioni della liquidità e, fra l'altro, può essere talvolta un indicatore fuorviante poiché su di

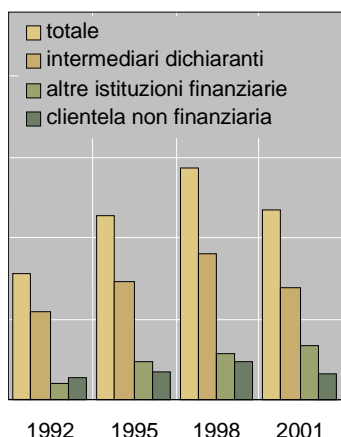
... o la liquidità



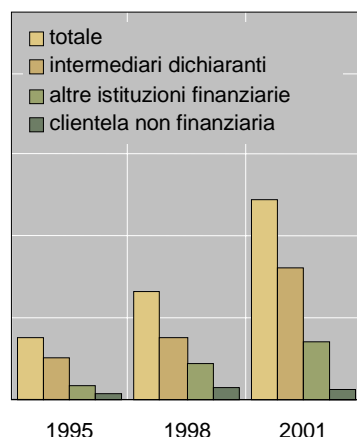
## Mercati dei cambi e dei derivati

turnover, in trilioni di dollari USA

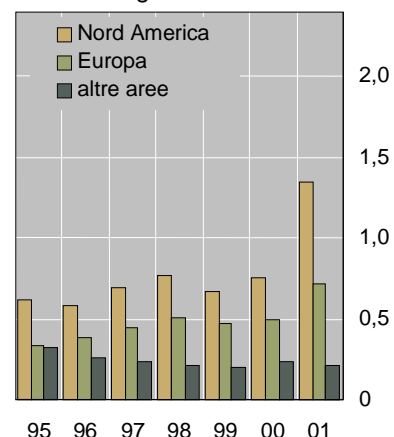
Mercati dei cambi<sup>1</sup>



Derivati su tassi d'interesse OTC<sup>1</sup>



Derivati negoziati in borsa<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Al netto delle duplicazioni sull'interno e sull'estero; medie giornaliere di aprile. <sup>2</sup> Medie giornaliere su base annua.

Fonti: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; BRI.

Grafico 4

esso incide anche la volatilità (CSFG, 1999). Di conseguenza, l'attività di negoziazione andrebbe considerata parallelamente ad altre misure della liquidità. Galati (2001) giunge alla conclusione che, sebbene il turnover dei mercati valutari sia calato nel 2001, non vi sono chiari segni di un deterioramento della liquidità.

### Futuri miglioramenti nelle statistiche della BRI

Le statistiche BRI si sono evolute al mutare sia degli interessi prioritari delle autorità monetarie e finanziarie sia della struttura dei mercati della moneta e del credito. Il primo insieme di statistiche, quelle su base locale, era incentrato sulla stabilità monetaria, mentre le serie successive hanno gradualmente spostato l'accento sulla stabilità del sistema finanziario. Esse sono oggetto di continui miglioramenti per tener conto delle innovazioni finanziarie. Nel 2005 prenderà l'avvio la pubblicazione di statistiche consolidate basate sul rischio ultimo, comprendenti una dettagliata disaggregazione settoriale e le posizioni fuori bilancio, che forniranno una misura migliore delle esposizioni al rischio paese delle banche attive a livello internazionale. Sono inoltre in corso iniziative volte ad ampliare la copertura per paese e per strumento delle basi dati sulle emissioni mobiliari interne e internazionali.

Benché siano state inizialmente compilate in vista di una specifica finalità, le statistiche offrono nondimeno un'ampia gamma di possibili impieghi, fra cui quelli di ampliare gli aggregati monetari e creditizi, monitorare il debito esterno, analizzare le esposizioni delle banche al rischio paese, documentare i cambiamenti nell'intermediazione finanziaria. Con il mutare dei mercati, evolveranno altresì i potenziali utilizzi delle serie statistiche. Non è tuttavia possibile, né forse auspicabile, modificare continuamente le modalità di

Al mutare dei mercati si modificheranno anche i possibili impieghi delle statistiche

compilazione e diffusione delle statistiche in funzione dei cambiamenti che intervengono nel mercato e nell'uso dei dati. Per le istituzioni segnalanti ciò comporterebbe costi eccessivi, e potrebbe scoraggiare la loro partecipazione. Purché se ne riconoscano i limiti, le statistiche già disponibili e quelle progettate sono sufficientemente flessibili da fornire utili informazioni su molti aspetti dei mercati bancari e finanziari.

## Riferimenti bibliografici

Alworth, Julian S. e Svein Andresen (1992): "The determinants of cross-border non-bank deposits and the competitiveness of financial market centres", *Money Affairs*, vol. 5, n. 2, luglio, pagg. 105–33.

Bach, Christopher L. (2001): "US international transactions, revised estimates for 1989–2000", *Survey of Current Business*, Dipartimento del Commercio USA, luglio, pagg. 30–6.

Banca dei Regolamenti Internazionali (2000): *Guide to the international banking statistics*, Basilea, luglio.

Banca dei Regolamenti Internazionali (2002a): "Guide to the BIS international financial statistics", *BIS Papers*, Basilea, di prossima pubblicazione.

Banca dei Regolamenti Internazionali (2002b): *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity*, Basilea, di prossima pubblicazione.

BRI, Banca mondiale, Eurostat, FMI, OCSE, Segretariato del Club di Parigi, Segretariato del Commonwealth e UNCTAD (2001): *External debt statistics: guide for compilers and users*, FMI, novembre.

Comitato sul sistema finanziario globale (1999): *Market liquidity: research findings and selected policy implications*, Basilea, maggio.

Comitato sul sistema finanziario globale (2000): *Report of the working group on the BIS international banking statistics*, Basilea, settembre.

Dixon, Liz (2001): "Financial flows via offshore financial centres as part of the international financial system", *Financial Stability Review*, Banca d'Inghilterra, giugno, pagg. 105–16.

Fondo monetario internazionale, Gruppo di lavoro sulla misurazione dei flussi internazionali di capitale (1992): *Report on the measurement of international capital flows*, FMI.

Forum per la stabilità finanziaria (2000): *Report of the working group on capital flows*, Basilea, aprile.

Galati, Gabriele (2001): "Fattori all'origine del calo del turnover globale nei mercati valutari: analisi dell'indagine triennale 2001", *Rassegna trimestrale BRI: evoluzione dell'attività bancaria internazionale e del mercato finanziario internazionale*, dicembre, pagg. 43–52.

Gruppo di studio sui mercati del reddito fisso (2001): "The changing shape of fixed income markets", *The changing shape of fixed income markets: a collection of studies by central bank economists*, *BIS Papers*, n. 5, Basilea, ottobre, pagg. 1–43.

Hawkins, John e Marc Klau (2000): "Measuring potential vulnerabilities in emerging market economies", *BIS Working Papers*, n. 91, Basilea, ottobre.

Kambhu, John, Frank Keane e Catherine Benadon (1996): "Price risk intermediation in the over-the-counter derivatives markets: interpretation of a global survey", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, aprile.

Mayer, Helmut (1979): "Credit and liquidity creation in the international banking sector", *BIS Economic Papers*, n. 1, Basilea, novembre.

McCauley, Robert N. e Rama Seth (1992): "Foreign bank credit to US corporations: the implications of offshore loans", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 17, primavera, pagg. 52–65.

McCauley, Robert N. e Karsten von Kleist (1998): "Strategie di 'carry trade'", *Rassegna trimestrale BRI: evoluzione dell'attività bancaria internazionale e del mercato finanziario internazionale*, febbraio, pag. 25.

Monticelli, Carlo (1993): "All the money in Europe? An investigation of the economic properties of EC-wide extended monetary aggregates", *BIS Working Papers*, n. 19, Basilea, ottobre.

Ruud, Judith S. (2002): "US banks' exposure to losses in foreign countries", documento del Congressional Budget Office degli Stati Uniti, di prossima pubblicazione.