

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, raccoglie e diffonde varie serie di dati sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. Le statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario si riferiscono al secondo trimestre 2011, quelle sui titoli di debito e sugli strumenti derivati negoziati in borsa al terzo trimestre 2011, mentre i dati relativi ai contratti derivati scambiati nei mercati non regolamentati (OTC) sono aggiornati a metà 2011. In questo capitolo figurano due riquadri. Il primo presenta varie misure della vulnerabilità delle economie emergenti all'eventualità di un ritiro improvviso di capitali attraverso il sistema bancario. Il secondo esamina come la riduzione della leva finanziaria delle banche dell'area dell'euro potrebbe ripercuotersi sulle economie emergenti.

Il mercato bancario internazionale nel secondo trimestre 2011¹

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche con operatività internazionale sono diminuite nel *secondo trimestre 2011*, principalmente per effetto di una contrazione del credito alle economie sviluppate. Per contro, gli impieghi transfrontalieri a favore dei residenti dei mercati emergenti sono aumentati per il nono trimestre consecutivo.

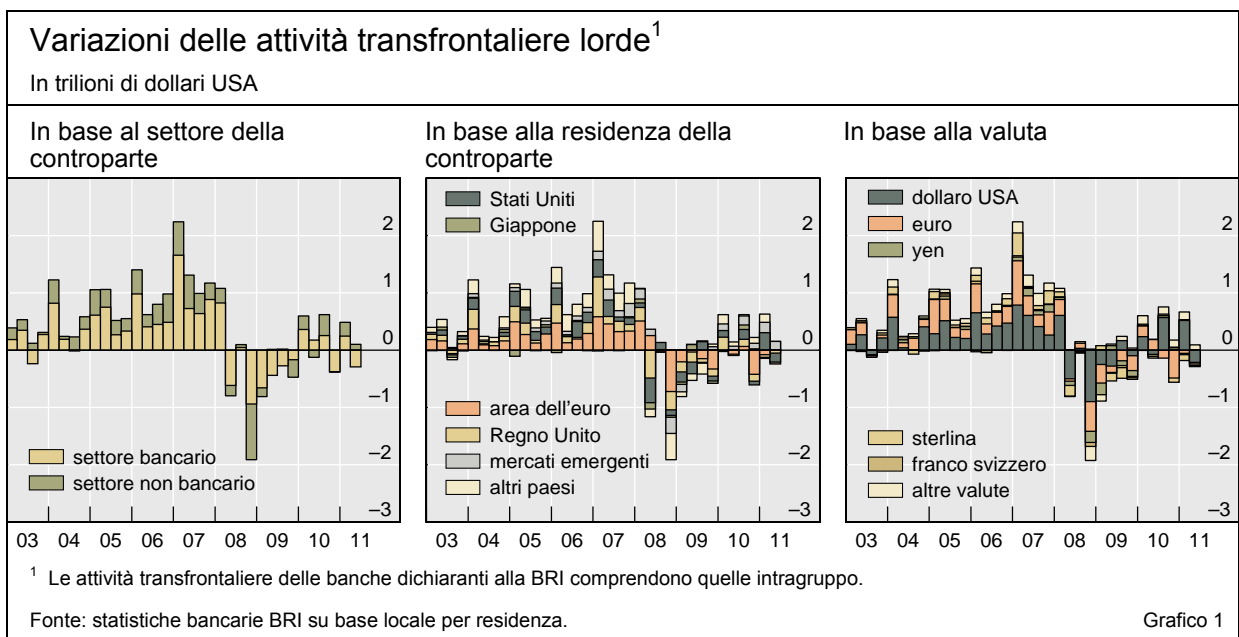
L'elevata quota di impieghi transfrontalieri e di attività internazionali a breve termine rende l'Asia-Pacifico la regione emergente potenzialmente più vulnerabile in caso di improvvisi deflussi di capitali attraverso il sistema bancario (riquadro 1). Al contempo, l'Europa emergente presenterebbe il rischio più elevato di una stretta creditizia qualora le banche dell'area dell'euro dovessero ridurre la propria leva finanziaria (riquadro 2).

Lieve calo delle attività transfrontaliere aggregate²

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI sono lievemente diminuite nel secondo trimestre 2011 (grafico 1, diagramma di sinistra). Il calo di \$192 miliardi (0,6%) è riconducibile a una flessione delle

¹ Per maggiori informazioni sulle statistiche bancarie si prega di contattare Stefan Avdjiev.

² L'analisi contenuta in questa sottosezione e in quella successiva poggia sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. In queste statistiche i creditori e i debitori sono classificati in base alla residenza (come nelle statistiche sulla bilancia dei pagamenti) anziché in base alla nazionalità. Tutte le segnalazioni dei flussi relativi alle attività transfrontaliere sono state depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie.



attività interbancarie (\$293 miliardi, 1,5%). Il credito al settore non bancario, invece, è aumentato di \$101 miliardi (0,9%).

Le banche attive a livello internazionale hanno ridotto il credito transfrontaliero alle economie sviluppate (grafico 1, diagramma centrale). In termini assoluti, la maggiore contrazione (\$155 miliardi, 2,8%) è stata evidenziata dal credito ai residenti degli Stati Uniti. Sono altresì diminuiti gli impieghi a favore di Regno Unito e Giappone (rispettivamente di \$52 miliardi, 1,1%, e di \$32 miliardi, 4,1%), mentre quelli verso i residenti dell'area dell'euro hanno registrato un modesto incremento di \$7,5 miliardi (0,1%).

La contrazione delle attività transfrontaliere ha riguardato la maggior parte delle principali valute (grafico 1, diagramma di destra). Gli impieghi denominati in dollari USA hanno riportato il maggiore calo assoluto (\$212 miliardi, 1,6%), ma sono state segnalate flessioni anche delle attività denominate in yen (\$26 miliardi, 2,2%), franchi svizzeri (\$19 miliardi, 3,8%) ed euro (\$28 miliardi, 0,3%). Gli impieghi in sterline sono invece lievemente aumentati (\$7,4 miliardi, 0,5%).

Protratta espansione delle attività transfrontaliere verso le economie emergenti

Tra inizio aprile e fine giugno 2011 le banche dichiaranti alla BRI hanno accresciuto le attività transfrontaliere verso i residenti delle economie emergenti per il nono trimestre consecutivo. L'espansione di \$145 miliardi (4,7%) si deve soprattutto a un incremento di \$92 miliardi (5,6%) degli impieghi interbancari, ma sono aumentate anche le attività a favore del settore non bancario (\$53 miliardi, 3,7%). Va notato che queste dinamiche sono precedenti ai marcati deflussi di capitali che hanno interessato i mercati emergenti nei mesi successivi (per un approfondimento in merito, cfr. le pagine 14-15 del capitolo "La crisi del debito sovrano dell'area dell'euro muove i mercati mondiali" in questa *Rassegna*).

Le attività transfrontaliere verso l'Asia-Pacifico hanno continuato a crescere a ritmo sostenuto (grafico 2, diagramma in alto a sinistra). Il loro aumento, pari a \$108 miliardi (9,0%), è imputabile per quasi due terzi a

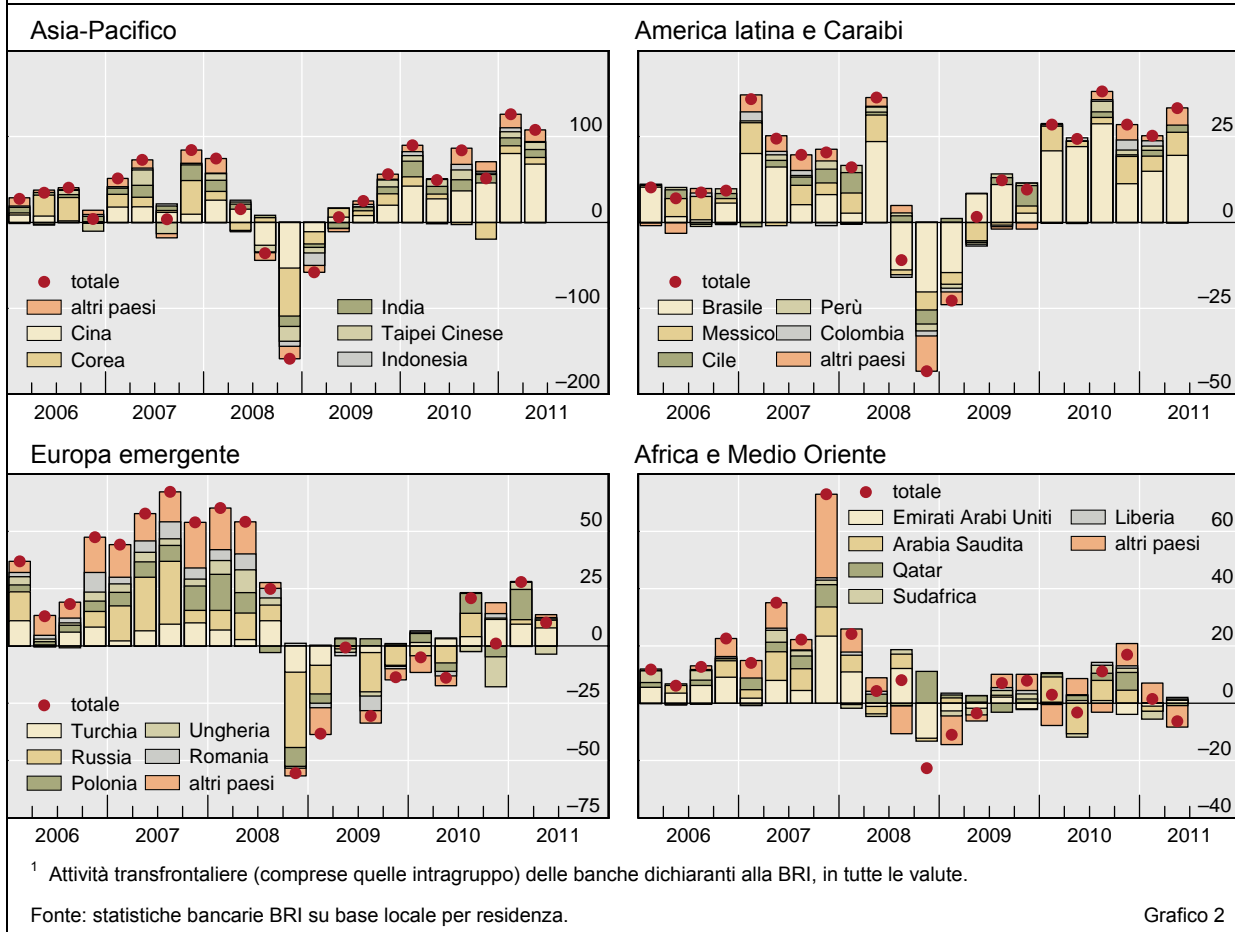
Le attività transfrontaliere a favore delle economie sviluppate diminuiscono ...

... mentre quelle verso i mercati emergenti continuano ad aumentare

Prosegue l'impennata del credito alla Cina

Variazioni delle attività transfrontaliere verso i residenti dei mercati emergenti¹

Per residenza della controparte, in miliardi di dollari USA



un'impennata degli impieghi verso la Cina (\$68 miliardi, 16%). Le banche hanno inoltre segnalato incrementi significativi delle attività nei confronti di India (\$9,3 miliardi, 4,7%), Taipei Cinese (\$8,1 miliardi, 9,0%) e Corea del Sud (\$7,7 miliardi, 3,7%).

Nuovo aumento degli impieghi transfrontalieri verso il Brasile

Anche le attività transfrontaliere verso i residenti della regione America latina e Caraibi hanno registrato un rapido aumento, di complessivi \$33 miliardi (5,9%) (grafico 2, diagramma in alto a destra). Esso è ascrivibile per oltre la metà alla nona espansione consecutiva degli impieghi nei confronti del Brasile (\$20 miliardi, 7,4%). Sono inoltre aumentate significativamente le attività verso Messico e Cile (rispettivamente di \$6,7 miliardi, 5,6%, e di \$2,0 miliardi, 4,0%).

Il credito a favore dell'Europa emergente è cresciuto per il quarto trimestre consecutivo (grafico 2, diagramma in basso a sinistra). L'incremento trimestrale di \$10,2 miliardi (1,3%) ha portato lo stock aggregato delle attività transfrontaliere verso la regione a \$822 miliardi, un livello inferiore del 10% circa al picco di \$916 miliardi raggiunto a fine giugno 2008. Tale andamento rispecchia un incremento di \$6,8 miliardi (1,9%) del credito al settore non bancario e di \$3,4 miliardi (0,8%) degli impieghi interbancari. Le attività verso i residenti della Turchia hanno continuato a crescere vigorosamente, di \$7,9 miliardi (4,7%). Per contro, si è contratto il credito all'Ungheria e alla Repubblica Ceca (rispettivamente di \$3,5 miliardi, 4,4%, e di \$1,1 miliardi, 2,2%).

L'unica regione emergente che nel periodo in rassegna ha riportato un calo delle attività transfrontaliere verso i propri residenti è stata l'Africa e Medio Oriente (grafico 2, diagramma in basso a destra). La flessione di \$6,3 miliardi (1,2%) è ascrivibile a un calo di \$7,6 miliardi (3,6%) degli impieghi interbancari. Le attività verso il settore non bancario sono invece cresciute di \$1,3 miliardi (0,4%). Il credito ai residenti di Kuwait e Iran si è ridotto rispettivamente di \$3,9 miliardi (17%) e di \$2,5 miliardi (15%). Le banche hanno inoltre segnalato una modesta diminuzione degli impieghi verso Egitto (\$0,2 miliardi, 1,0%) e Tunisia (\$0,2 miliardi, 4,8%) all'indomani dei disordini sociopolitici che hanno interessato i due paesi nel primo trimestre 2011. Al contempo, sono rimaste praticamente invariate le attività a favore della Libia, all'epoca ancora alle prese con la guerra civile.

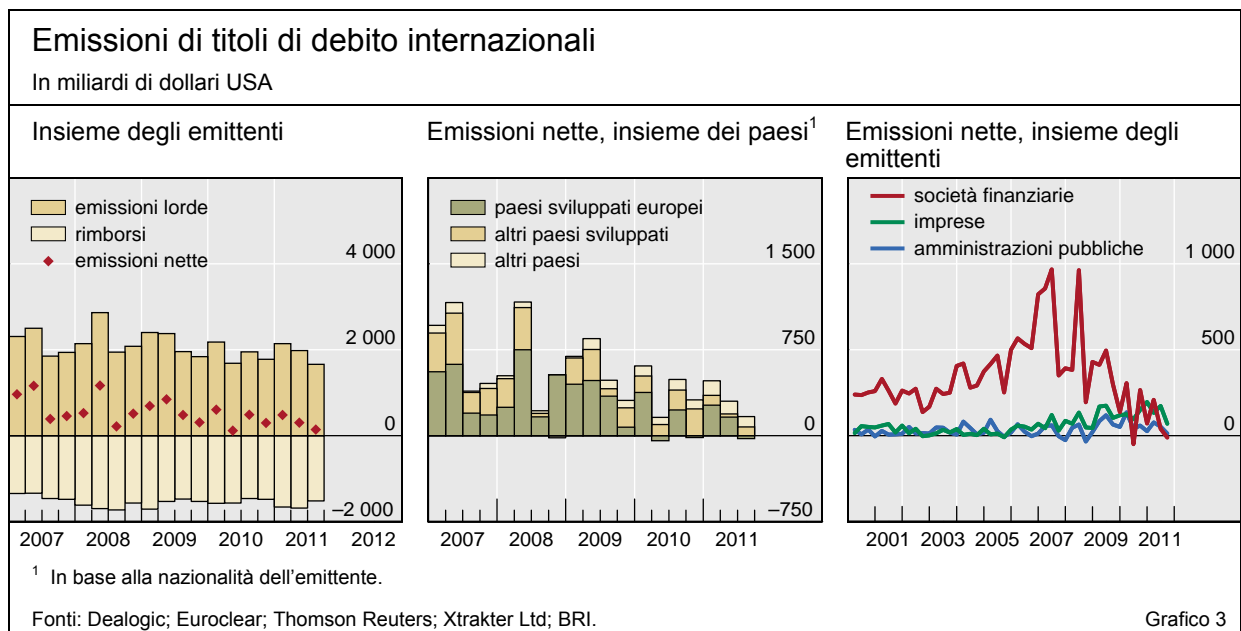
Le emissioni di titoli di debito internazionali nel terzo trimestre 2011³

Le emissioni di titoli di debito internazionali sono calate nel *terzo trimestre 2011* (grafico 3, diagramma di sinistra). Alla normale flessione stagionale estiva nell'emisfero settentrionale si è aggiunto un deterioramento delle condizioni di mercato, che ha portato a una contrazione del 16% dei collocamenti lordi perfezionati a livello mondiale. Questi ultimi sono scesi a \$1 663 miliardi, il valore minimo da fine 2005. Le emissioni nette si sono ridotte a \$142 miliardi, il secondo livello più basso da fine 1998⁴.

Calo delle emissioni di titoli di debito internazionali ...

Questi andamenti sono riconducibili principalmente a una contrazione delle emissioni dei prenditori europei, i quali (su base netta) hanno rimborsato

... in particolare di prenditori europei



³ Per maggiori informazioni concernenti i titoli di debito internazionali si prega di contattare Andreas Schrimpf.

⁴ Le emissioni nette sono pari alle emissioni lorde perfezionate di titoli di debito meno i rimborsi.

\$25 miliardi (grafico 3, diagramma centrale). Tali prenditori hanno incontrato difficoltà a finanziarsi a condizioni favorevoli sul mercato, e ciò anche prima del recente peggioramento della crisi del debito sovrano europeo (cfr. le pagine 3-8 del capitolo “La crisi del debito sovrano dell’area dell’euro muove i mercati mondiali” in questa *Rassegna*). La raccolta dei mercati emergenti, pari a \$18 miliardi su base netta, si è parimenti indebolita rispetto agli ultimi trimestri. In parte, ciò è stato compensato dai collocamenti record delle organizzazioni internazionali, come la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS) e la Banca europea per gli investimenti (BEI), che insieme hanno emesso un volume senza precedenti (\$71 miliardi) di titoli di debito internazionali al netto dei rimborsi. Dopo un secondo trimestre fiacco, i collocamenti netti statunitensi si sono ripresi, portandosi a \$68 miliardi.

Le emissioni delle società finanziarie risentono delle difficili condizioni di mercato

Gli emittenti più colpiti dalle tensioni di mercato collegate alla crisi del debito sovrano europeo sono state le società finanziarie che, su base netta, hanno rimborsato titoli per \$11 miliardi, facendo segnare il secondo peggiore valore trimestrale dal 2000 (grafico 3, diagramma di destra). In particolare le società finanziarie con sede in Europa hanno avuto difficoltà a piazzare nuove emissioni, considerato il maggiore compenso per il rischio di credito richiesto dagli investitori⁵. I \$36 miliardi di rimborsi netti da loro effettuati nel trimestre contrastano palesemente con il vigore dell’attività di provvista nella prima metà dell’anno, quando questi prenditori avevano approfittato delle favorevoli condizioni di mercato per raccogliere complessivi \$266 miliardi. I dati aggregati, tuttavia, celano importanti differenze fra i vari paesi europei (grafico 4, diagramma di sinistra). Nel periodo da luglio a settembre le società finanziarie con sede nel Regno Unito, in Francia e in Italia hanno effettuato i maggiori rimborsi netti, pari rispettivamente a \$24, 18 e 17 miliardi. Per contro, le loro omologhe di Germania, Paesi Bassi e Austria hanno collocato titoli rispettivamente per \$47, 3 e 3 miliardi.

Anche l’attività di emissione delle società finanziarie non europee è risultata piuttosto debole nel periodo in rassegna. I prenditori finanziari della regione Asia-Pacifico hanno rimborsato su base netta \$5 miliardi. I collocamenti netti delle società finanziarie statunitensi, pari a \$18 miliardi, hanno segnato una ripresa rispetto agli ultimi due trimestri, ma restano inferiori ai livelli del passato.

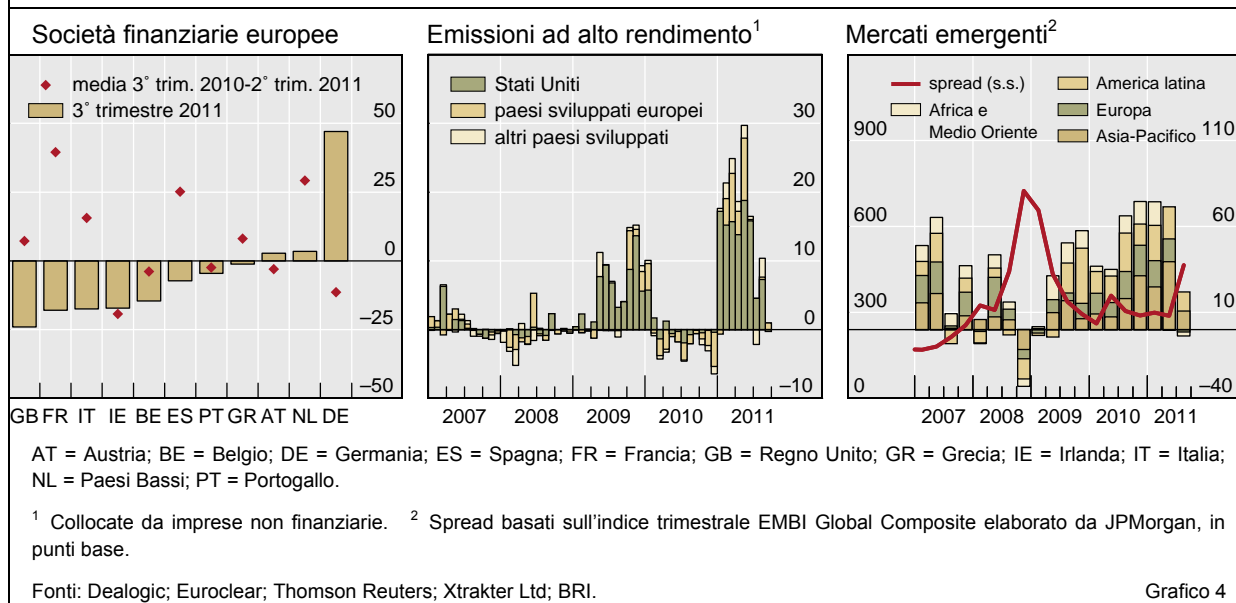
Minori emissioni delle imprese, specie nel comparto ad alto rendimento

Le emissioni nette delle imprese non finanziarie sono state anch’esse molto più contenute rispetto ai trimestri precedenti (grafico 3, diagramma di destra), collocandosi a \$70 miliardi, il livello più basso degli ultimi tre anni. L’elevata volatilità e l’accresciuta avversione generale al rischio nei mercati finanziari hanno depresso le emissioni, specie di obbligazioni di qualità inferiore. I collocamenti nel comparto ad alto rendimento, che avevano raggiunto livelli record nella prima metà dell’anno, sono crollati nel corso dell’estate, fino ad arrestarsi in settembre (grafico 4, diagramma centrale).

⁵ Un riscontro delle difficili condizioni di mercato proviene dagli indici di riferimento del rischio di credito per le emissioni delle società finanziarie europee. L’indice iTraxx di Markit per gli spread dei CDS riferiti a società finanziarie europee, ad esempio, ha toccato 280 punti base a fine settembre, in crescita di 125 punti base rispetto a fine giugno.

Emissioni di titoli di debito internazionali

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



Dopo due anni di crescita vigorosa, la raccolta dei mercati emergenti ha evidenziato una marcata flessione nel terzo trimestre, in un contesto di ampliamento degli spread (grafico 4, diagramma di destra). Tale flessione è principalmente riconducibile alla minore attività dei prenditori dell'Asia-Pacifico, le cui emissioni nette (\$11 miliardi) sono risultate pari ad appena la metà della loro raccolta media trimestrale dello scorso anno. I mutuatari cinesi hanno collocato soltanto \$6 miliardi, rispetto ai \$25 miliardi del secondo trimestre. Anche i prenditori delle economie emergenti europee hanno ridotto l'attività nel mercato dei titoli di debito internazionali, rimborsando su base netta \$1 miliardo. Ciò contrasta con la raccolta netta media trimestrale di \$14 miliardi realizzata da questi mutuatari durante l'anno trascorso. In particolare, gli emittenti russi hanno rimborsato su base netta \$3 miliardi nel terzo trimestre. I prenditori delle economie di America latina e Caraibi hanno invece continuato a raccogliere fondi (\$11 miliardi) nel mercato dei titoli di debito internazionali. Le emissioni nette di residenti messicani sono state pari a \$6 miliardi, mentre quelle di emittenti brasiliani sono calate a \$2 miliardi, dai \$13 miliardi del secondo trimestre.

Cala la raccolta dei prenditori di mercati emergenti

I derivati negoziati fuori borsa nella prima metà del 2011⁶

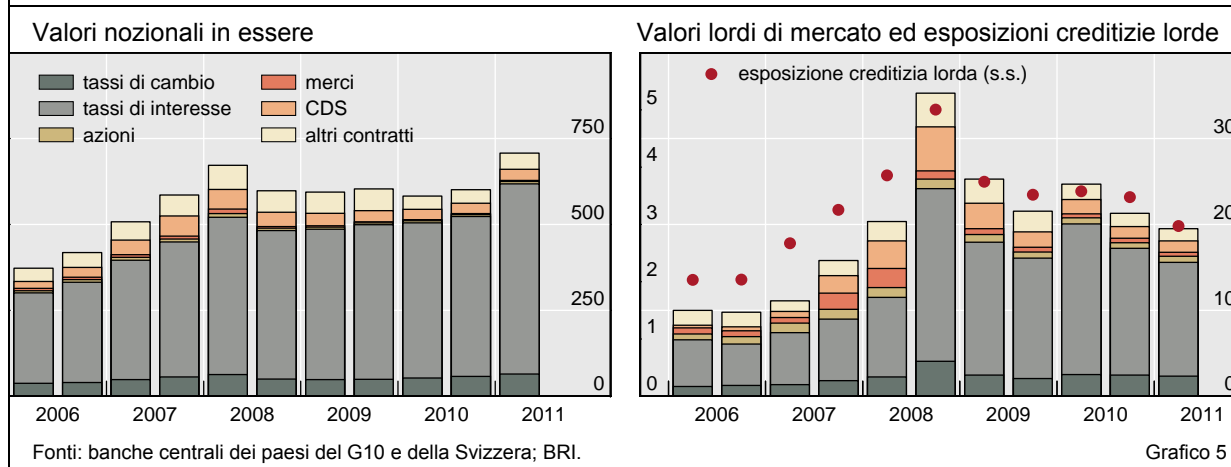
Per la prima volta dalla crisi finanziaria le posizioni in strumenti derivati negoziati fuori borsa (*over-the-counter*, OTC) hanno segnato un aumento significativo nella *prima metà del 2011*. Il valore nozionale dei contratti in essere per tutte le categorie di rischio è salito del 18%, a \$708 trilioni, superando di gran lunga il massimo di \$673 trilioni toccato a metà 2008

Ripresa dei valori nozionali in essere ...

⁶ Per maggiori informazioni concernenti i derivati negoziati fuori borsa si prega di contattare Christian Upper.

Mercato mondiale dei derivati OTC

In base al tipo di dato e alla categoria di rischio di mercato, in trilioni di dollari USA



(grafico 5, diagramma di sinistra). Per converso, il valore lordo di mercato dei contratti è diminuito dell'8%, soprattutto per effetto di una riduzione del 10% del valore di mercato dei contratti su tassi di interesse (grafico 5, diagramma di destra). Dal momento che i tassi di interesse sono rimasti pressoché invariati nel periodo in rassegna, ciò fa ritenere che sia giunto a scadenza o sia stato estinto un numero significativo di contratti aventi un elevato valore di mercato. Le esposizioni creditizie lorde si sono ridotte del 15%, a \$3,0 trilioni, il livello più basso da fine 2007.

... di riflesso all'aumento dei volumi di derivati su tassi di interesse

Gran parte dell'aumento degli importi totali in essere è dovuta alle maggiori posizioni (lorde) sul rischio di tasso di interesse. I valori nozionali dei contratti in essere di questa categoria di rischio sono aumentati del 19%, a \$554 trilioni. Tale espansione si è distribuita uniformemente fra le varie valute⁷. Le scadenze si sono accorciate: l'ammontare in essere dei contratti con vita residua di oltre cinque anni è diminuito del 6%, a \$130 trilioni, mentre quello dei contratti con scadenze pari o inferiori all'anno è cresciuto di più del 30%, a \$247 trilioni.

Crescono i volumi dei contratti valutari a breve termine

Anche nel comparto dei derivati su valute il valore nozionale in essere è stato sospinto al rialzo dal maggiore volume di contratti con scadenze brevi. Le posizioni in derivati fino a un anno sono aumentate di un quarto, mentre quelle in contratti a oltre cinque anni si sono dimezzate. Per effetto di ciò, l'importo totale dei contratti esistenti è aumentato del 12%, a \$65 trilioni.

Le posizioni in CDS aumentano per la prima volta dalla crisi finanziaria

I valori nozionali in essere nel mercato dei *credit default swap* (CDS) sono leggermente cresciuti, invertendo la tendenza calante segnata dalla crisi finanziaria. Ciò nonostante, con \$32 trilioni a fine giugno 2011, essi rimangono ben inferiori al massimo di \$58 trilioni di fine 2007. Il loro aumento è stato trainato dai contratti su panieri di debitori (*multi-name*), cresciuti del 22%, a

⁷ L'aumento del 63% registrato dai derivati su tassi di interesse denominati in dollari canadesi è in parte dovuto all'espansione della popolazione dichiarante. L'impatto di tale espansione sul valore nozionale totale dei contratti in essere per l'insieme delle valute e delle categorie di rischio risulta ben inferiore all'1%.

\$14 trilioni. I CDS su singoli debitori (*single-name*) sono invece rimasti stabili a \$18 trilioni.

La quota di contratti compensati centralmente è leggermente aumentata. Il 17% di tutti i CDS segnalati dagli intermediari dichiaranti era nei confronti di una controparte centrale (CCP), contro il 15% di sei mesi prima. Ciò significa che il 9% circa di tutte le transazioni era compensato centralmente, dal momento che ciascun contratto fra due membri di una CCP è sostituito da due contratti distinti fra la CCP e le due controparti originarie⁸. Le posizioni degli intermediari dichiaranti nei confronti della clientela non finanziaria si sono ridotte del 23%, ad appena \$238 miliardi, dopo essere già calate del 63% nella seconda metà del 2010. Pertanto, gli operatori non finanziari detengono ora meno dell'1% dei CDS totali, rispetto al picco del 5% toccato a fine dicembre 2009. L'entità dei trasferimenti di rischio fra gli intermediari dichiaranti e le varie tipologie di controparti è trattata in maggiore dettaglio nella monografia "Le nuove statistiche BRI sul trasferimento del rischio di credito" in questa edizione della *Rassegna trimestrale*⁹.

Le posizioni in derivati su azioni e su merci sono anch'esse cresciute in misura significativa. I valori nozionali in essere dei contratti collegati ad azioni sono complessivamente aumentati del 21% (quelli delle opzioni del 26% e quelli di contratti a termine e swap dell'11%). Gli importi in essere dei derivati su merci sono cresciuti del 9%, con un incremento del 18% dei contratti su oro e del 19% delle opzioni su metalli preziosi e altre merci.

Crescono le posizioni OTC in derivati su azioni e su merci

I derivati negoziati in borsa nel terzo trimestre 2011¹⁰

Nel *terzo trimestre 2011* le contrattazioni di borsa in strumenti derivati hanno recuperato terreno. Il turnover misurato in termini di valore nozionale ha segnato un aumento del 7%, a \$603 trilioni, distribuitosi in maniera piuttosto uniforme fra le varie tipologie di rischio sottostanti (grafico 6, diagramma di sinistra). Tale aumento ha più che compensato il calo del 3% registrato nel secondo trimestre. Le posizioni aperte hanno continuato a contrarsi, riducendosi del 3%, a \$81 trilioni alla fine di settembre, con un calo particolarmente pronunciato nel comparto valutario (grafico 6, diagramma centrale).

Aumenta il turnover dei futures e delle opzioni negoziati in borsa, ma calano le posizioni aperte

Per effetto dell'assunzione di posizioni sulle mutate prospettive a medio termine della politica monetaria nell'area dell'euro e in Giappone, l'attività nel segmento dei prodotti su tassi di interesse è aumentata. Il turnover dei futures e delle opzioni su tassi di interesse in tutte le valute è cresciuto del 7%, a \$510 trilioni. Una parte importante di questo incremento è riconducibile ai

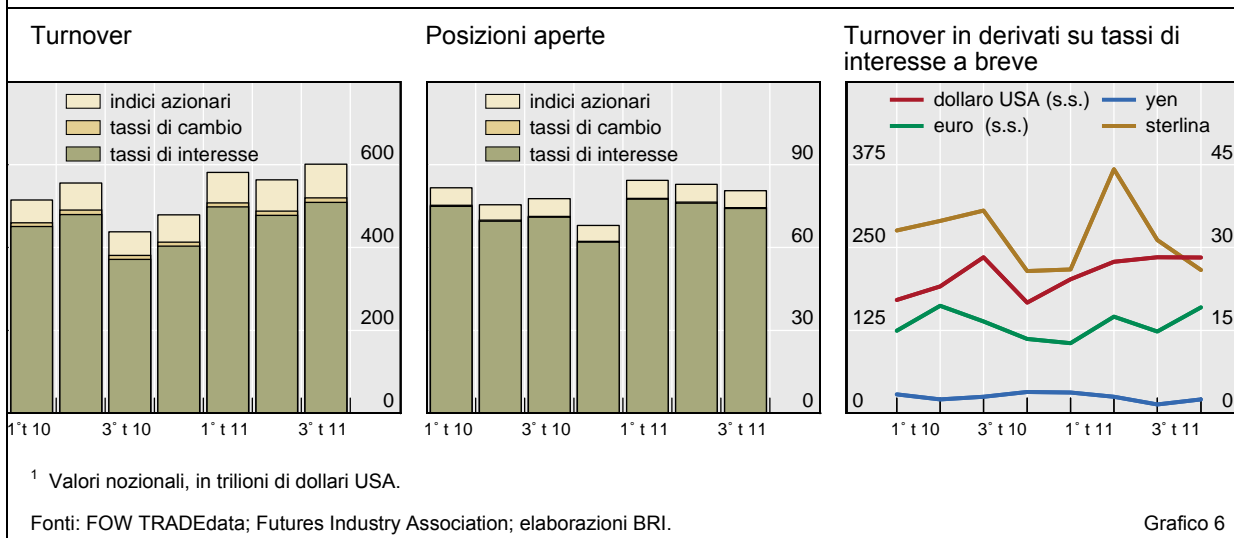
La revisione delle aspettative sulla politica monetaria spinge l'attività sui tassi di interesse in euro e yen

⁸ Cfr. il riquadro di N. Vause dal titolo "[Compensazione accentrata e statistiche sui derivati OTC](#)", a pag. 17 del capitolo "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI", nel numero di giugno 2011 di questa *Rassegna*.

⁹ Testo integrale disponibile solo in inglese.

¹⁰ Per maggiori informazioni concernenti i derivati negoziati in borsa si prega di contattare Christian Upper.

Attività nelle borse internazionali dei derivati¹



contratti sui tassi a breve del mercato monetario in euro (30%) e yen (60%) (grafico 6, diagramma di destra). Sebbene le prospettive immediate per i tassi ufficiali in queste due valute siano rimaste stabili nel periodo in rassegna, gli investitori hanno cominciato a scontare un livello significativamente inferiore dei tassi sull'orizzonte di un anno. Per quanto riguarda l'euro, la domanda degli operatori ha riguardato soprattutto le opzioni sui tassi a breve del mercato monetario (70%), mentre le negoziazioni dei futures corrispondenti sono aumentate a un ritmo sostanzialmente in linea con il mercato nel suo complesso (7%). Per contro, nel caso dello yen le contrattazioni di opzioni sono state modeste e l'intero aumento dell'attività si è concentrato nei contratti futures.

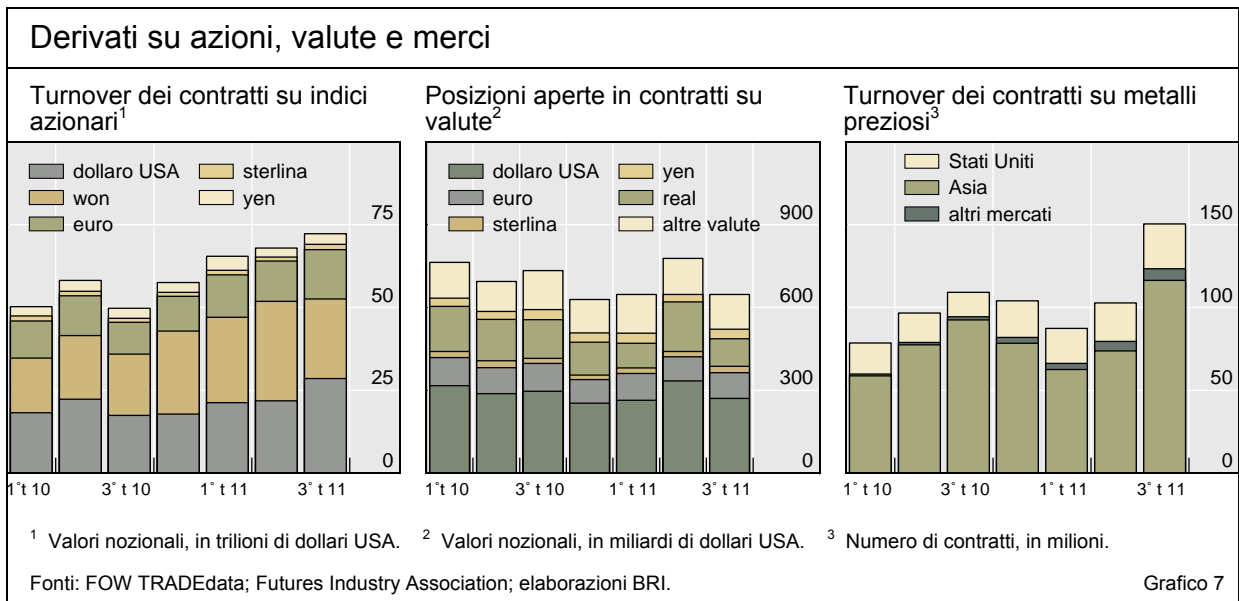
Cresce l'attività in contratti su indici azionari di fronte al crollo dei corsi azionari

L'attività in futures e opzioni su indici azionari è cresciuta nel periodo in rassegna, in un contesto di corsi azionari calanti in gran parte dei mercati. Il turnover è aumentato del 7%, raggiungendo il massimo storico di \$81 trilioni (grafico 7, diagramma di sinistra). Il numero di contratti scambiati, che non è interessato da effetti di valutazione, è salito del 12%. Il volume delle contrattazioni si è espanso in tutti i mercati principali a eccezione della Corea, dove i contratti su indici azionari denominati in won hanno registrato un calo del 20% in termini di dollari e del 12% in termini di numero di contratti.

Le più intense negoziazioni di futures su valute hanno impresso slancio agli scambi di borsa di derivati su tassi di cambio. Il turnover dei futures è salito del 9%, a \$10,6 trilioni, mentre quello di opzioni è rimasto stabile a \$0,7 trilioni.

La tassa brasiliana sulle transazioni deprime le posizioni aperte in contratti su valute

Le posizioni aperte nel comparto valutario sono crollate dopo che il governo brasiliano ha introdotto una tassa dell'1% sulle transazioni in determinati contratti derivati. Nelle borse del Brasile tali posizioni si sono ridotte del 44% (e il turnover del 6%). Il mercato dei futures e delle opzioni sul real brasiliano è insolitamente ampio in rapporto alla dimensione del mercato OTC. Per questo motivo, in termini di posizioni aperte il real risulta la seconda valuta più importante nelle borse internazionali dei derivati, dopo il dollaro USA ma prima dell'euro (grafico 7, diagramma centrale). Di conseguenza, il calo



delle posizioni aperte nelle borse brasiliane ha determinato una contrazione del 17% delle posizioni aperte complessive in derivati su valute, sebbene nelle altre borse le posizioni siano aumentate del 6%.

L'introduzione della tassa sulle transazioni brasiliana ha innescato un'impennata (+68%) del turnover dei contratti sul real negoziati presso il Chicago Mercantile Exchange (CME). Ciò detto, gli scambi di contratti in real effettuati a Chicago, che hanno raggiunto \$5,5 miliardi nel periodo in rassegna, risultano ancora modesti rispetto a quelli effettuati in Brasile (pari a \$1,5 trilioni) nello stesso periodo. Va inoltre rilevato che le posizioni aperte relative al contratto in real del CME sono calate del 16% nel terzo trimestre, a indicare che la tassa sulle transazioni non si è tradotta in una significativa dislocazione all'estero delle contrattazioni in real.

L'elevata domanda di metalli preziosi in Asia ha fatto lievitare gli scambi dei corrispondenti derivati durante l'ondata di vendite che ha colpito i mercati emergenti in agosto e settembre. Nell'insieme del trimestre, il turnover misurato in termini di numero di contratti (non essendo disponibili dati sui valori nozionali) è aumentato del 46% (grafico 7, diagramma di destra). In Asia, dove il taglio dei contratti è generalmente minore (ossia corrisponde a una quantità inferiore della merce sottostante), gli scambi sono cresciuti del 58%.

Anche nel caso dei derivati su altre merci si è osservata un'espansione del turnover, e ciò malgrado la flessione dei prezzi delle materie prime. Il turnover in strumenti su metalli non preziosi, derrate agricole e prodotti energetici è cresciuto rispettivamente dell'11, 5 e 2%.

Gli scambi nelle borse asiatiche alimentano il turnover di derivati su metalli preziosi

Riquadro 1 – Vulnerabilità delle economie emergenti a improvvisi deflussi di capitali attraverso il sistema bancario

Stefan Avdjiev

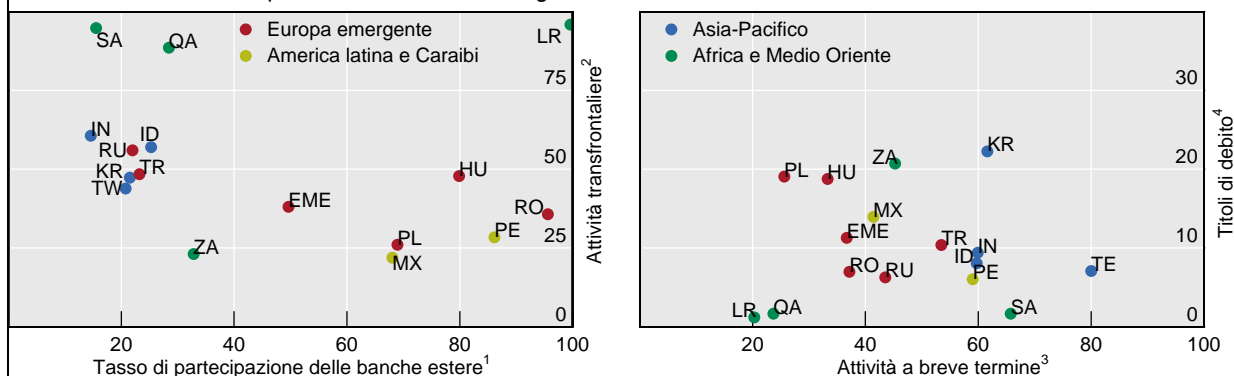
La costante crescita del credito estero alle economie emergenti è una delle tendenze più significative dell'attività bancaria internazionale degli ultimi due anni. Alcuni osservatori hanno tuttavia espresso la preoccupazione che il flusso di capitali verso queste economie possa risentire negativamente del brusco incremento della volatilità finanziaria mondiale iniziato nel terzo trimestre 2011. È utile chiedersi, dunque, quanto fossero vulnerabili i mercati emergenti alla vigilia delle turbolenze.

Utilizzando le statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale, è possibile costruire quattro misure del grado di vulnerabilità di un paese a improvvisi deflussi di capitali attraverso il sistema bancario. Innanzitutto, l'incidenza del credito a breve termine sul credito internazionale totale, che misura il grado in cui un'economia è esposta al rischio di mancato rinnovo dei prestiti erogati dalle banche estere ai suoi residenti. In secondo luogo, la quota dei prestiti transfrontalieri sul credito estero totale, che è indicativa della stabilità del finanziamento proveniente dalle banche estere, poiché le attività transfrontaliere tendono a essere molto più volatili rispetto a quelle contabilizzate in loco¹. In terzo luogo, la percentuale di attività transfrontaliere detenuta sotto forma di titoli di debito negoziabili (anziché prestiti non negoziabili), che quantifica la facilità con cui i creditori esteri potrebbero cedere le attività detenute nei confronti dei residenti di un dato paese. Infine, il tasso di partecipazione delle banche estere, che fornisce un'indicazione della porzione del credito totale al settore non bancario di una determinata economia erogata da banche di proprietà estera². Benché presi singolarmente questi quattro indicatori non siano perfetti, considerati nel loro insieme essi possono fornire un quadro abbastanza preciso della vulnerabilità delle varie economie emergenti a improvvisi deflussi di capitali.

Sulla base dei primi due indicatori menzionati, l'Asia-Pacifico appare essere la regione più esposta a improvvisi deflussi di capitali. Alla fine di giugno 2011 le attività internazionali totali verso i suoi residenti avevano per quasi due terzi (63%) una scadenza residua inferiore a un anno

Indicatori della vulnerabilità a improvvisi deflussi di capitali attraverso il sistema bancario

Fine 2° trimestre 2011, per alcune economie emergenti selezionate



AE = Emirati Arabi Uniti; AME = economie emergenti di Africa e Medio Oriente; AP = economie emergenti dell'Asia-Pacifico; AR = Argentina; BR = Brasile; CL = Cile; CN = Cina; EME = Europa emergente; HU = Ungheria; ID = Indonesia; IN = India; KR = Corea; LAC = economie emergenti di America latina e Caraibi; LR = Liberia; MX = Messico; PE = Perù; PL = Polonia; QA = Qatar; RO = Romaniaa; RU = Russia; SA = Arabia Saudita; TR = Turchia; TW = Taipei Cinese; ZA = Sudafrica.

¹ Attività estere delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti del settore non bancario in percentuale del credito totale al settore non bancario. ² Attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI in percentuale delle loro attività estere totali. ³ Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI con vita residua fino a un anno in percentuale delle loro attività internazionali totali. ⁴ Titoli di debito detenuti dalle banche dichiaranti alla BRI in percentuale delle loro attività transfrontaliere totali.

Fonti: FMI; statistiche bancarie consolidate BRI (in base al mutuatario immediato e al rischio ultimo); statistiche bancarie BRI su base locale in base alla residenza.

Grafico A

(grafico A, diagramma di destra). Inoltre, le attività transfrontaliere rappresentavano oltre la metà (52%) del credito estero totale a favore della regione (grafico A, diagramma di sinistra). Ciò nonostante, i segnali provenienti dagli altri due indicatori erano meno preoccupanti. Innanzitutto, i tassi di partecipazione delle banche estere nell'Asia-Pacifico erano relativamente bassi rispetto a quelli delle altre tre regioni emergenti. I titoli di debito, inoltre, rappresentavano soltanto un decimo circa delle attività transfrontaliere totali a favore della regione.

L'Europa emergente nonché l'America latina e Caraibi registravano situazioni speculari a quella dell'Asia-Pacifico per tre delle quattro dimensioni di vulnerabilità esaminate. Nello specifico, rispetto all'Asia-Pacifico presentavano quote notevolmente inferiori di impieghi transfrontalieri (rispettivamente 38 e 31%) e di attività a breve termine (rispettivamente 37 e 47%). Tuttavia, i loro tassi di partecipazione delle banche estere erano significativamente più elevati (grafico A, diagramma di sinistra). L'unica dimensione per la quale le tre regioni apparivano simili era la quota, relativamente modesta, di titoli di debito, pari a poco più di un quinto (21%) in America latina e Caraibi e appena superiore a un decimo nell'Europa emergente (11%).

Il quadro della regione Africa e Medio Oriente risulta eterogeneo. Da un lato, si tratta dell'unica regione emergente, oltre all'Asia-Pacifico, con una quota di impieghi transfrontalieri superiore alla metà. Dall'altro lato, la quota di titoli di debito nella regione era molto modesta (5%). I tassi di partecipazione delle banche estere, inoltre, erano di gran lunga inferiori rispetto all'Europa emergente e la quota di attività a breve termine sul totale delle attività internazionali (46%) era considerevolmente più bassa di quella dell'Asia-Pacifico.

^① Cfr. R. McCauley, P. McGuire e G. von Peter, "La struttura dell'attività bancaria mondiale: da internazionale a multinazionale?", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2010 (testo integrale disponibile solo in inglese). ^② Questa variabile è costruita combinando i dati BRI sul credito transfrontaliero e sul credito estero con i dati FMI sul credito interno. Per maggiori dettagli sulla costruzione dell'indicatore, cfr. P. McGuire e N. Tarashev: "Stato di salute delle banche e credito ai mercati emergenti", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2008 (testo integrale disponibile solo in inglese).

Riquadro 2 – Potenziale impatto sulle economie emergenti di una riduzione della leva finanziaria delle banche dell'area dell'euro

Stefan Avdjiev

I recenti andamenti finanziari nell'area dell'euro hanno suscitato il timore che le banche dell'area, anziché raccogliere nuovo capitale, possano ridimensionare la leva finanziaria riducendo il credito alle economie emergenti. Attingendo alle statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale, in questo riquadro stimiamo il grado in cui varie economie emergenti dipendono dalle banche con sede legale nell'area dell'euro per il finanziamento estero. In aggiunta, con riferimento a una serie di dati comprendente le sole banche dell'area dell'euro, stimiamo nuovamente gli indicatori della vulnerabilità a potenziali deflussi del credito bancario estero presentati nel precedente riquadro 1.

Come prevedibile, a fine giugno 2011 la quota di credito erogato dai sistemi bancari dell'area dell'euro sul totale del credito al settore non bancario risultava massima (42% circa) nell'attigua regione dell'Europa emergente (tabella A, prima colonna). Inoltre, le attività delle banche dell'area dell'euro verso le banche dell'Europa emergente ammontavano al 5% del credito totale a favore del settore non bancario della regione. Agli istituti dell'area era riconducibile altresì una quota significativa del credito totale al settore non bancario di America latina e Caraibi (16%) e Africa e Medio Oriente (11%). Per contro, la corrispondente quota nell'Asia-Pacifico era nettamente inferiore, pari ad appena l'1%.

Secondo le stime del fabbisogno di ricapitalizzazione di vari sistemi bancari dell'area dell'euro pubblicate di recente dall'Autorità bancaria europea, l'entità della potenziale riduzione della leva finanziaria potrebbe variare considerevolmente da un paese all'altro. Per tener conto di questo aspetto, costruiamo un indice che misura la dipendenza delle economie emergenti dal credito estero erogato da quei sistemi bancari dell'area che dovranno aumentare i propri coefficienti patrimoniali nei prossimi mesi (tabella A, seconda colonna). Per ciascuna economia emergente l'indice è calcolato ponderando la quota di credito dei singoli sistemi bancari dell'area dell'euro per la stima della rispettiva carenza patrimoniale rapportata alle attività ponderate per il rischio.

Considerando il fabbisogno di ricapitalizzazione a breve termine dei sistemi bancari dell'area dell'euro, il contrasto tra i paesi europei in via di sviluppo e le altre tre regioni emergenti si accentua ulteriormente. Più precisamente, l'indice, pari a 41,8 per l'Europa emergente, suggerisce che la dipendenza creditizia di questa regione dai sistemi bancari dell'area dell'euro attualmente soggetti a carenze patrimoniali è di oltre quattro volte quella dell'America latina e Caraibi, seconda regione per dipendenza in base all'indice (9,6). I valori dell'indice per Africa e Medio Oriente nonché Asia-Pacifico sono di gran lunga inferiori (rispettivamente 4,8 e 0,5).

Vari fattori potrebbero attenuare il potenziale impatto sull'Europa emergente di una riduzione della leva finanziaria delle banche dell'area dell'euro. Innanzitutto, solo un terzo del credito complessivo delle banche dell'area alla regione è costituito da attività transfrontaliere (terza colonna della tabella A); la parte restante è costituita da attività contabilizzate in loco che, come osservato nel riquadro 1, tendono a essere molto più stabili. Secondariamente, la quota degli impieghi delle banche dell'area dell'euro a favore dell'Europa emergente con scadenza inferiore a un anno (33%) è nettamente inferiore alle quote corrispondenti nelle altre regioni emergenti (quarta colonna). Infine, le banche situate nell'area dell'euro detengono sotto forma di strumenti di debito negoziabili solo un decimo circa dei loro impieghi internazionali totali verso l'Europa emergente (quinta colonna). Di conseguenza, risulterebbe loro alquanto difficile cedere rapidamente e senza incorrere in costi la maggior parte delle attività detenute nei confronti della regione.

Banche dell'area dell'euro ed economie emergenti					
Fine 2° trimestre 2011					
	Quota del credito totale erogata dalle banche dell'area dell'euro ¹	Quota del credito totale erogata dalle banche dell'area dell'euro, ponderata per il FR ²	Quota di attività transfrontaliere delle banche dell'area dell'euro ³	Quota di attività a breve termine delle banche dell'area dell'euro ⁴	Quota di titoli di debito detenuti dalle banche dell'area dell'euro ⁵
Europa emergente	47,3 (5,2)	41,8	33,5	33,1	10,3
Polonia	63,2 (5,3)	41,1	23,1	21,6	17,5
Russia	18,9 (3,4)	7,4	48,8	35,2	2,6
Turchia	20,6 (3,5)	36,1	37,0	46,3	5,7
Ungheria	82,4 (9,0)	41,6	45,0	29,5	19,3
Romania	99,4 (8,2)	162,2	35,7	36,8	7,2
America latina e Caraibi	17,1 (1,5)	9,6	21,8	39,2	14,3
Brasile	10,9 (1,1)	6,1	24,1	30,7	28,5
Messico	35,9 (3,3)	20,4	17,4	30,9	7,0
Cile	43,5 (3,1)	25,6	18,7	50,4	1,8
Perù	44,4 (1,9)	27,0	16,3	64,3	5,0
Argentina	18,0 (0,7)	9,8	27,2	55,4	8,6
Asia-Pacifico emergente	2,3 (0,9)	0,5	67,6	51,8	7,8
Cina	0,9 (0,5)	0,2	67,1	61,7	1,2
Corea	5,7 (2,6)	1,2	71,6	53,1	24,7
India	4,1 (1,2)	0,8	60,7	55,8	4,7
Taipei Cinese	4,1 (0,9)	0,8	55,0	74,5	9,0
Indonesia	4,6 (0,9)	0,9	77,6	49,0	2,6
Africa e Medio Oriente	13,7 (2,8)	4,8	73,7	40,5	2,7
Emirati Arabi Uniti	8,5 (1,9)	2,5	91,9	47,5	2,9
Arabia Saudita	15,9 (5,6)	3,4	93,8	68,2	–
Qatar	12,3 (1,8)	3,9	98,3	16,4	3,5
Liberia	55,7 (–)	80,2	99,9	14,3	2,2
Sudafrica	4,2 (1,9)	1,9	75,3	35,5	15,1
Spiegazione dei colori:					
	[0-25]	[25-50]	[50-75]	[>75]	
<p>¹ Attività estere delle banche dell'area dell'euro nei confronti dell'insieme dei settori in percentuale del credito totale al settore non bancario. I numeri fra parentesi corrispondono alle attività estere delle banche dell'area dell'euro nei confronti di altre banche in percentuale del credito totale al settore non bancario. ² Attività estere delle banche dell'area dell'euro nei confronti dell'insieme dei settori, in percentuale del credito totale al settore non bancario, ponderate per il rapporto fra il fabbisogno di ricapitalizzazione (FR) di ciascun sistema bancario dell'area dell'euro dichiarante alla BRI e le rispettive attività ponderate per il rischio, in base a quanto stimato dall'EBA nell'ottobre 2011. Per ciascun paese l'indice è normalizzato in modo tale per cui risulterebbe uguale alla percentuale non ponderata riportata nella prima colonna qualora tutti i sistemi bancari dell'area dell'euro dichiaranti alla BRI presentassero lo stesso ammontare di attività estere verso il rispettivo paese. ³ Attività transfrontaliere delle banche dell'area dell'euro in percentuale delle loro attività estere. ⁴ Attività internazionali delle banche dell'area dell'euro con vita residua fino a un anno in percentuale delle loro attività internazionali. ⁵ Titoli di debito detenuti dalle banche situate nell'area dell'euro in percentuale delle loro attività transfrontaliere.</p>					
<p>Fonti: Autorità bancaria europea (EBA); FMI; statistiche bancarie consolidate BRI (su base del mutuatario immediato e del rischio ultimo); statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.</p>					
Tabella A					