
Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI¹

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, raccoglie e diffonde varie serie di dati sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. Questo capitolo offre una presentazione sintetica delle statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale (aggiornate al quarto trimestre 2011) e sui mercati dei derivati over-the-counter (OTC) (aggiornate alla seconda metà del 2011). Due riquadri trattano dell'attività sul mercato primario dei titoli di debito internazionali nel primo trimestre 2012 e del calcolo delle esposizioni scoperte al rischio di controparte nei mercati globali dei derivati OTC.

Nel quarto trimestre 2011 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI hanno registrato in aggregato il maggiore calo dal quarto trimestre 2008, all'indomani del tracollo di Lehman Brothers. La flessione ha interessato il mondo interno, ma è stata trainata in particolare dagli istituti con sede nell'area dell'euro, messi sotto pressione dalla necessità di ridurre la leva finanziaria. Nel complesso, si è ridotto il credito transfrontaliero ai prenditori non bancari, ma ancora maggiore è stata la contrazione degli impieghi interbancari, la più marcata da quasi tre anni.

Nell'insieme dei paesi sviluppati il credito transfrontaliero totale alle banche e ai prenditori non bancari si è ridotto di \$630 miliardi, con l'importante eccezione di Giappone e Svizzera, dove è aumentato di \$71 e 13 miliardi rispettivamente. La contrazione ha tratto origine da un calo significativo degli impieghi interbancari a seguito della propagazione della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro ai mercati della raccolta bancaria. Essa è stata particolarmente marcata nel caso degli impieghi verso i residenti dell'area, ed è in larga misura riconducibile agli istituti della stessa area dell'euro.

Le attività transfrontaliere verso le economie emergenti² sono diminuite nella maggior parte delle regioni, con un calo complessivo di \$75 miliardi. Il calo ha interessato soprattutto l'Asia-Pacifico, e in particolare le banche in Cina. Nel caso della Cina si è trattato della prima contrazione complessiva dal primo trimestre 2009. Fra tutti i paesi in via di sviluppo, solo quelli di America latina e Caraibi hanno beneficiato di un aumento del credito transfrontaliero.

¹ Questo articolo è stato redatto da Adrian van Rixtel (statistiche bancarie; adrian.vanrixtel@bis.org) e Nick Vause (derivati OTC; nick.vause@bis.org). Stephan Binder, Serge Grouchko, Branimir Gruić, Carlos Mallo e Denis Pêtre hanno fornito supporto statistico.

² "Paesi in via di sviluppo" nelle tabelle dell'Allegato statistico.

Nel mercato dei derivati OTC il valore nozionale dei contratti in essere è diminuito dell'8%, a \$648 trilioni, nella seconda metà del 2011, mentre l'aumento della volatilità dei prezzi ha innalzato del 40% il valore di mercato. Le esposizioni creditizie lorde sono cresciute del 32%.

Le emissioni di titoli di debito internazionali nel primo trimestre 2012 hanno segnato una forte progressione rispetto al trimestre precedente, soprattutto grazie all'offerta di liquidità a tre anni da parte della BCE (cfr. il riquadro 1).

Il mercato bancario internazionale nel quarto trimestre 2011

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI sono fortemente diminuite durante il quarto trimestre 2011³. Il calo complessivo di \$799 miliardi (-2,5%) si deve principalmente a una contrazione di \$637 miliardi (-3,1%) del credito interbancario (grafico 1, diagramma in alto a sinistra), ma anche gli impieghi verso il settore non bancario sono diminuiti, di \$162 miliardi (-1,4%). Il calo ha interessato le attività denominate in tutte le principali valute, a eccezione dello yen (grafico 1, diagramma in alto a destra).

Diminuiscono le attività transfrontaliere aggregate

Calo delle attività verso il settore non bancario

Gli impieghi verso il settore non bancario (prenditori diversi da banche) delle banche dichiaranti alla BRI si sono ridotti nella maggior parte delle principali economie sviluppate (grafico 1, diagramma in basso a sinistra). Come nel trimestre precedente la diminuzione ha colpito soprattutto i prenditori dell'area dell'euro (-\$110 miliardi, -3%). I residenti francesi hanno subito una riduzione di \$42 miliardi, seguiti da quelli in Belgio (\$20 miliardi), Paesi Bassi (\$17 miliardi), Italia (\$12 miliardi) e Spagna (\$8 miliardi). Le banche dichiaranti alla BRI hanno ridotto notevolmente anche le attività verso i settori non bancari di Regno Unito (-\$26 miliardi, -2,4%) e Stati Uniti (-\$14 miliardi, -0,6%). In linea con il trimestre precedente, l'unica importante economia avanzata ad aver beneficiato di un'espansione significativa delle attività transfrontaliere verso il settore non bancario è stata il Giappone (\$51 miliardi, 20%).

Netta diminuzione del credito interbancario transfrontaliero

Tre aspetti hanno caratterizzato l'andamento delle attività transfrontaliere verso il settore bancario nel quarto trimestre. Innanzitutto, sono stati ridimensionati gli impieghi verso le banche nell'area dell'euro. Secondariamente, si è osservata una contrazione, seppur minore, anche nei confronti degli istituti di altri paesi sviluppati. Infine, le banche con operatività internazionale hanno ridotto maggiormente i prestiti rispetto ad altri strumenti.⁴

Calano gli impieghi interbancari transfrontalieri verso quasi tutti i paesi dell'area dell'euro ...

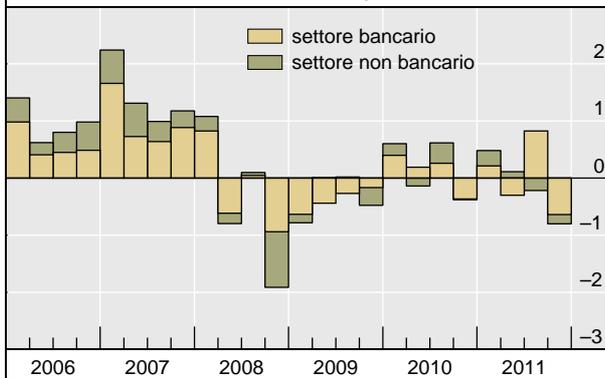
³ L'analisi contenuta in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. In questa serie di dati i creditori e i debitori sono classificati in base al paese di residenza (come nelle statistiche sulla bilancia dei pagamenti), anziché in base alla nazionalità. Tutte le segnalazioni dei flussi relativi alle attività transfrontaliere sono state depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie.

⁴ Le statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza suddividono le attività internazionali delle banche dichiaranti in tre categorie di strumenti: *prestiti e depositi*, *titoli di*

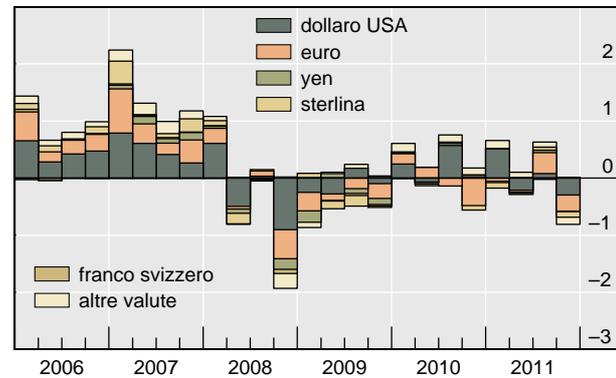
Variazioni delle attività transfrontaliere lorde¹

In trilioni di dollari USA

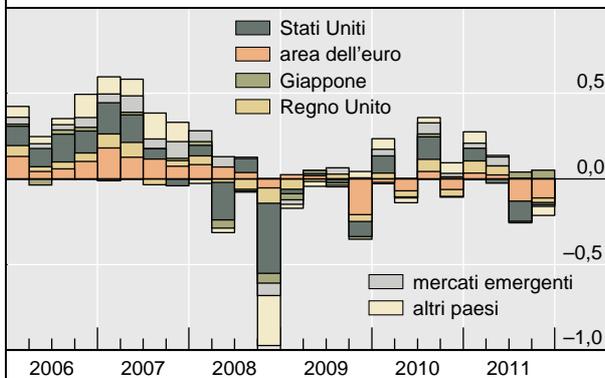
In base al settore della controparte



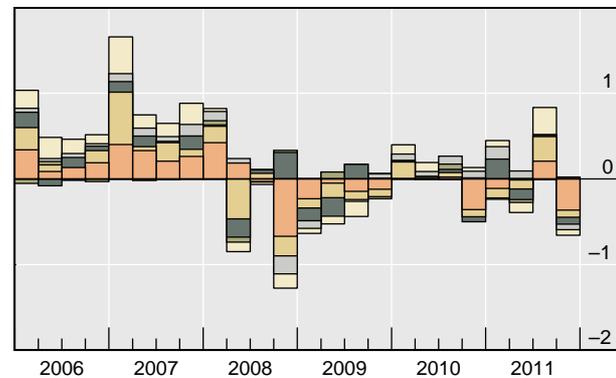
In base alla valuta



In base alla residenza della controparte, settore non bancario



In base alla residenza della controparte, settore bancario



¹ Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI comprendono quelle intragrupo.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

Grafico 1

Le attività transfrontaliere verso le banche situate nell'area dell'euro sono diminuite di \$364 miliardi (-5,9%), concorrendo per il 57% al calo del credito interbancario transfrontaliero complessivo nel periodo. Si tratta della maggiore contrazione, in termini sia assoluti sia relativi, delle attività transfrontaliere verso il settore bancario dell'area dell'euro dal quarto trimestre 2008. Gli impieghi verso le banche situate nella periferia dell'area dell'euro hanno seguito a diminuire significativamente, con flessioni rispettivamente pari a \$57 miliardi (-9,8%) e \$46 miliardi (-8,7%) in Italia e Spagna e contrazioni marcate anche in Grecia, Irlanda e Portogallo. Ciò nonostante, le esposizioni verso questi cinque paesi hanno concorso ad appena il 39% della riduzione del credito interbancario transfrontaliero verso l'area dell'euro. Le banche dichiaranti alla BRI hanno parimenti ridotto le attività transfrontaliere verso il settore bancario di Germania (-\$104 miliardi, -8,7%) e Francia (-\$55 miliardi, -4,2%).

debito e altre attività. Quest'ultima categoria comprende azioni, partecipazioni, strumenti derivati, capitale circolante fornito dalle sedi centrali alle filiali e attività residue in bilancio. Per maggiori dettagli, cfr. [Guidelines to the international locational banking statistics](http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf), <http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf>.

Il credito interbancario transfrontaliero verso la maggior parte delle altre principali economie si è anch'esso ridotto durante il periodo, sebbene in misura generalmente minore. In particolare, si sono osservate flessioni di \$80 miliardi (-2,7%) verso gli Stati Uniti, di \$84 miliardi (-2,1%) verso il Regno Unito (grafico 1, diagramma in basso a destra), e di \$32 miliardi (-11%) verso l'Australia, mentre gli impieghi transfrontalieri verso le banche situate nei centri offshore sono calati di \$54 miliardi (-2,1%).

... e verso Stati Uniti e Regno Unito

La forte contrazione delle attività interbancarie transfrontaliere ha riguardato principalmente i *prestiti interbancari*. Il calo di \$524 miliardi (-3,2%) da loro registrato ha concorso per l'82% alla diminuzione totale delle attività interbancarie transfrontaliere. Il contributo delle *altre attività* e dei *titoli di debito* è stato invece dell'11 e del 7% rispettivamente. Ciò contrasta con il trimestre precedente, quando il contributo principale era provenuto dalla categoria *altre attività*, forse a causa di variazioni nel valore di mercato delle posizioni in derivati. Il calo dei prestiti interbancari è stato più pronunciato nell'area dell'euro (-6,3%). Questo dato può essere considerato nel contesto dei marcati effetti di propagazione della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro ai mercati della provvista bancaria, inclusi i mercati interbancari a breve termine, nel quarto trimestre 2011. In questo periodo, lo spread Libor-OIS a tre mesi ha raggiunto livelli elevati, sulla scia di un aumento dei premi al rischio e di una crescente riluttanza delle banche a farsi credito. Lo stesso spread è aumentato anche per i prestiti interbancari in dollari statunitensi e sterline, sebbene in misura inferiore. I *prestiti interbancari* a favore delle banche negli Stati Uniti e nel Regno Unito si sono significativamente ridotti, rispettivamente di \$81 miliardi (-3,1%) e \$63 miliardi (-2%).

Un forte calo dei prestiti è all'origine della flessione delle attività interbancarie

Per contro, il mercato interbancario transfrontaliero ha convogliato un volume modesto di nuovi fondi principalmente verso gli istituti situati in Giappone (grafico 1, diagramma in basso a destra) e Svizzera. L'espansione delle attività verso le banche in Giappone è stata di \$21 miliardi (3,5%), quella verso le banche in Svizzera di \$14 miliardi (2,9%). Ancora una volta, in entrambi questi casi l'aumento è imputabile principalmente ai *prestiti interbancari*, cresciuti rispettivamente di \$23 miliardi (4,0%) e \$20 miliardi (4,7%).

Aumentano gli impieghi transfrontalieri verso le banche in Giappone e Svizzera

Il deleveraging delle banche europee riduce le posizioni transfrontaliere⁵

Nel quarto trimestre 2011 le tensioni legate alla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro hanno cominciato a propagarsi dai mercati della raccolta bancaria all'ingrosso agli attivi nei bilanci degli istituti bancari⁶. Questa situazione ha destato l'interesse degli osservatori di mercato riguardo all'impatto sulle banche dei singoli paesi e sulle loro posizioni transfrontaliere denominate nelle diverse valute. Entrambe queste dimensioni, la nazionalità e

Le banche europee riducono fortemente il credito transfrontaliero ...

⁵ L'analisi contenuta in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità.

⁶ Cfr. "Finanziamento e *deleveraging* delle banche europee", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2012.

la denominazione valutaria, possono essere analizzate grazie alle statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità⁷. Le banche con sede legale nei paesi europei sviluppati hanno ridotto le attività transfrontaliere di \$466 miliardi (-2,3%), il calo maggiore, in termini sia relativi sia assoluti, dal quarto trimestre 2008.

La riduzione più marcata (\$584 miliardi, -4,7%) è stata quella delle banche dell'area dell'euro. Le banche con sede legale in Francia hanno ridimensionato le attività transfrontaliere di \$197 miliardi (-5,3%), principalmente attraverso la riduzione delle posizioni denominate in euro. Dopo la flessione del 7,1% nel trimestre precedente, si è trattato del secondo maggior calo trimestrale per le banche francesi in almeno 12 anni. Anche il credito transfrontaliero degli istituti di altre importanti economie europee ha registrato cali significativi: in base alle variazioni in punti percentuali, le flessioni maggiori si sono registrate in Spagna (\$35 miliardi, -5,3%), Germania (\$181 miliardi, -4,7%) e Italia (\$32 miliardi, -3,5%). Gli impieghi transfrontalieri delle banche britanniche sono invece leggermente cresciuti (di \$7 miliardi, 0,2%).

... e la provvista dall'estero

Anche la provvista, altra dimensione delle posizioni transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI, ha segnato una forte contrazione nel quarto trimestre 2011. Il calo per le banche dei paesi europei sviluppati è stato di \$602 miliardi (-3,1%), ma ancora maggiore è risultata la contrazione per le banche dell'area dell'euro, pari a \$681 miliardi (-5,9%). Tra le banche con sede legale nelle principali economie europee, le riduzioni più consistenti delle passività transfrontaliere si sono avute in Spagna (\$81 miliardi, -9,0%, il maggior calo in più di 17 anni) e in Italia (\$68 miliardi, -8,0%, il maggior calo in oltre nove anni). Anche le banche con sede in Francia e Germania hanno ridotto la provvista dall'estero, rispettivamente per \$208 miliardi (-6,2%) e \$185 miliardi (-5,8%). Per contro, tale provvista è aumentata per gli istituti nel Regno Unito e in misura ancora maggiore per quelli in Giappone, forse perché tali paesi erano percepiti come un "approdo sicuro" di fronte alla perdurante gravità delle crisi bancaria e del debito sovrano nell'area dell'euro.

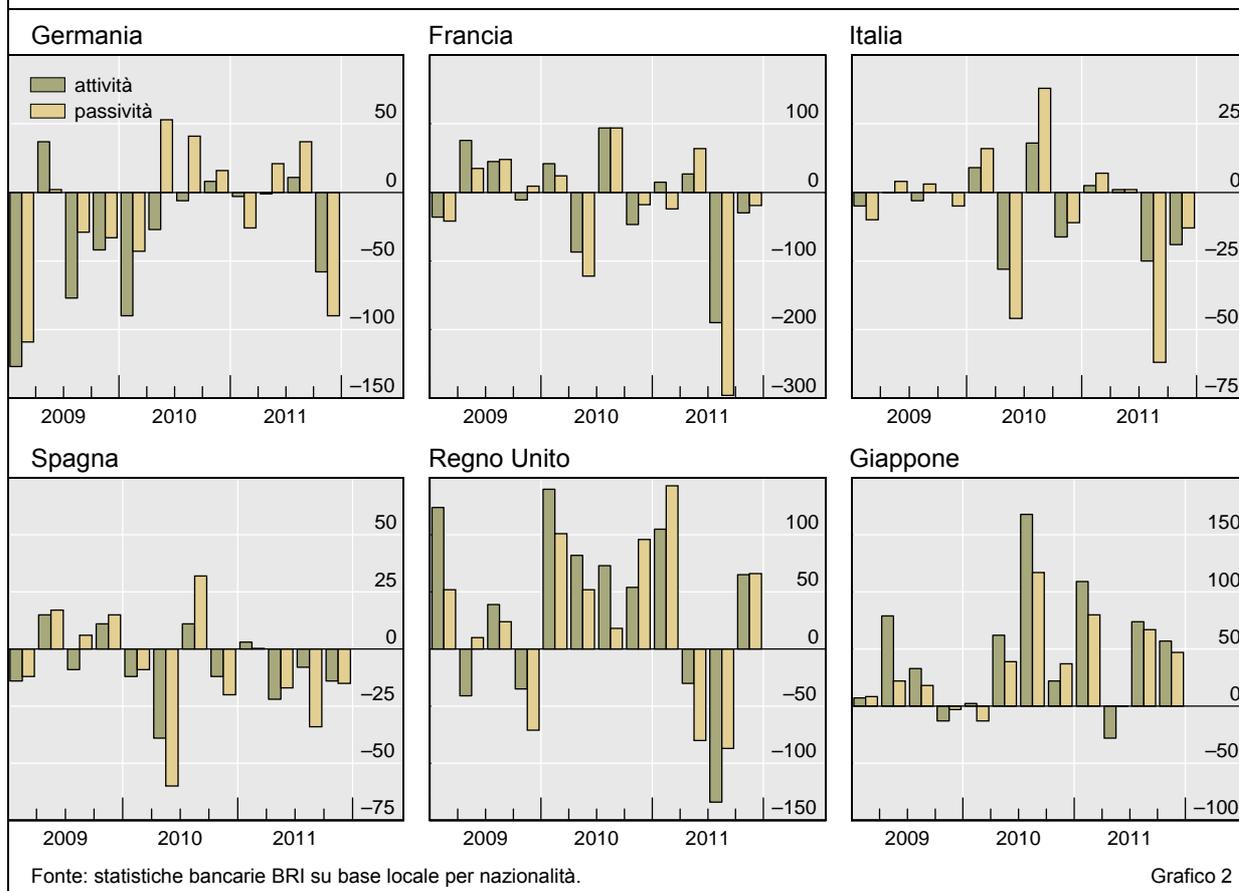
Si attenuano parzialmente le tensioni per la provvista in dollari USA delle banche francesi, italiane e spagnole

Allo stesso tempo, sebbene la provvista estera in dollari USA delle banche con sede legale in Francia, Italia e Spagna abbia continuato a ridursi (di \$19, 14 e 17 miliardi rispettivamente), lo ha fatto in misura molto inferiore rispetto al trimestre precedente, quando le flessioni erano state rispettivamente di \$296, 63 e 34 miliardi (grafico 2). Il miglioramento è stato favorito dall'azione coordinata della Federal Reserve e di diverse altre importanti banche centrali che hanno deciso il 30 novembre di ridurre i costi del finanziamento in dollari

⁷ Le statistiche bancarie BRI per nazionalità rilevano l'attività in base al paese di costituzione della società madre capogruppo di più alto livello. Le statistiche sono quindi organizzate in base alla nazionalità della società controllante anziché al luogo di residenza dell'unità operativa. Queste statistiche permettono anche una scomposizione delle posizioni internazionali in base alla valuta, che non è invece possibile per le statistiche bancarie consolidate (organizzate anch'esse in base alla nazionalità delle banche dichiaranti). Per maggiori dettagli, cfr. [Guidelines to the international locational banking statistics, http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf](http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf)

Attività e passività transfrontaliere delle banche, denominate in dollari USA, in base alla nazionalità della casa madre

Variazioni delle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA



attraverso accordi di swap. I dati della Federal Reserve mostrano un aumento vigoroso del ricorso a tali accordi nel dicembre 2011⁸.

Prosegue la contrazione del credito estero nei confronti della periferia dell'area dell'euro⁹

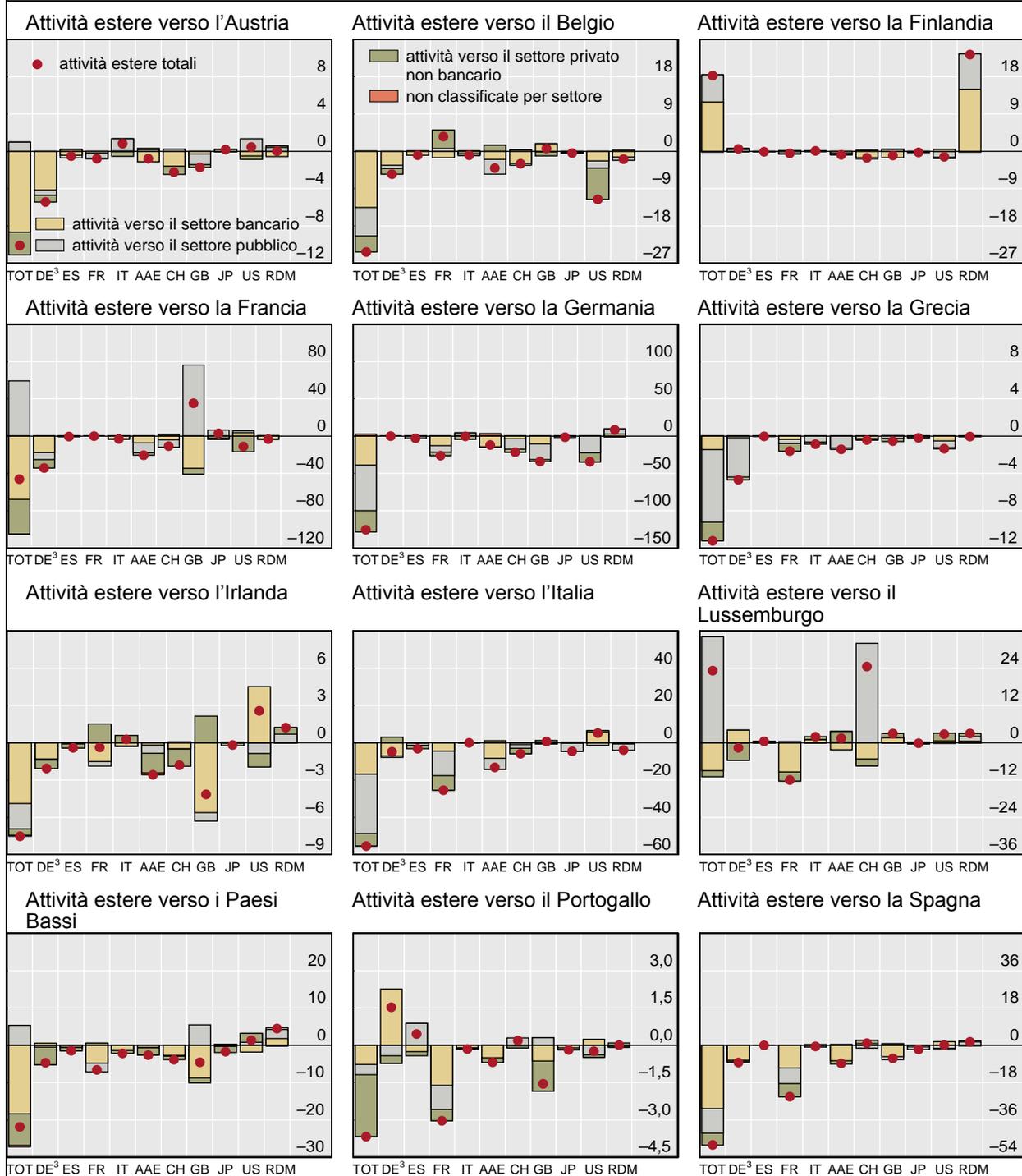
Le attività estere consolidate delle banche dichiaranti alla BRI verso controparti in Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna hanno continuato a calare sensibilmente (grafico 3). A tassi di cambio costanti la loro contrazione è stata

⁸ In base ai dati, tali swap sono passati da \$2,4 miliardi a fine novembre a \$99,8 miliardi il 28 dicembre, per poi calare a \$26,7 miliardi il 9 maggio.

⁹ L'analisi contenuta in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie internazionali consolidate BRI in base al rischio ultimo. In queste statistiche le esposizioni delle banche dichiaranti sono classificate in base alla nazionalità delle banche (ossia considerando la sede delle rispettive case madri), anziché in base all'ubicazione dell'unità che le contabilizza. Inoltre, la classificazione delle controparti tiene conto dei trasferimenti di rischio tra paesi e settori (per una trattazione più dettagliata e alcuni esempi dei trasferimenti di rischio, cfr. il riquadro "Informazioni effettivamente desumibili dalle statistiche bancarie BRI sulle esposizioni dei sistemi bancari verso determinati paesi e settori", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2011).

Variazioni stimate delle attività estere¹ verso alcuni paesi selezionati, 4° trim. 2011

In base alla nazionalità della banca e a tassi di cambio costanti di fine 2011², in miliardi di dollari USA



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

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

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

Grafico 3

di \$126 miliardi (-5,7%)¹⁰. Le attività estere verso il settore pubblico hanno segnato un calo di \$54,1 miliardi (-14%), quelle verso banche di \$54,5 miliardi (-13%); le corrispondenti flessioni nel trimestre precedente erano state rispettivamente di \$63 e 43 miliardi. Tali andamenti potrebbero in parte scaturire dagli effetti della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro sul settore bancario. Il credito estero al settore privato non bancario è diminuito di \$17 miliardi (-1,3%), in misura maggiore rispetto al trimestre precedente.

Le banche dichiaranti alla BRI hanno ridotto le esposizioni verso tutti i settori di ciascuno dei paesi periferici dell'area dell'euro. Sebbene la composizione del calo sia stata assai diversa a seconda dei paesi, in Grecia, Italia e Spagna essa ha rispecchiato in larga misura quella osservata nel trimestre precedente. La flessione complessiva del credito estero alla Grecia (\$11 miliardi, -10%) e all'Italia (\$55 miliardi, -6,8%) ha riguardato principalmente il settore pubblico, con cali di \$7,8 miliardi (24%) in Grecia e \$32 miliardi (14%) in Italia. La contrazione delle attività estere verso la Spagna (\$48 miliardi, -7,2%) ha invece interessato soprattutto il settore bancario (\$31 miliardi, -16%).

Diminuiscono le attività estere verso i paesi periferici dell'area dell'euro

Per converso, nel caso dell'Irlanda il calo del credito estero complessivo (\$7,5 miliardi, -1,7%) ha riguardato in particolare il settore bancario (\$4,9 miliardi, -6,7%), mentre nel trimestre precedente era stato il settore privato non bancario a sopportare gran parte della flessione. Infine, il ridimensionamento delle attività estere verso il Portogallo (\$3,7 miliardi, -2,0%) ha coinvolto principalmente il settore privato non bancario (\$2,5 miliardi, -2,0%), a differenza del terzo trimestre che aveva visto una concentrazione del calo sul settore bancario.

Dal punto di vista dei creditori, il maggiore contributo alla flessione delle attività estere verso i cinque paesi periferici è provenuto dalle banche dell'area dell'euro (\$105 miliardi, -6,7%). Quasi la metà di questa flessione è imputabile alle sole banche francesi (\$55 miliardi, -8,9%). Le banche statunitensi, al contrario, hanno lievemente aumentato le attività estere verso questi cinque paesi, accrescendo le esposizioni verso il settore bancario e riducendo i trasferimenti di rischio verso l'estero (in particolare sono diminuite le garanzie fideiussorie di terzi sulle attività estere delle banche statunitensi verso l'Irlanda), mentre le attività verso i settori pubblici di ciascuno di questi paesi sono diminuite.

Calano le attività transfrontaliere verso le economie emergenti¹¹

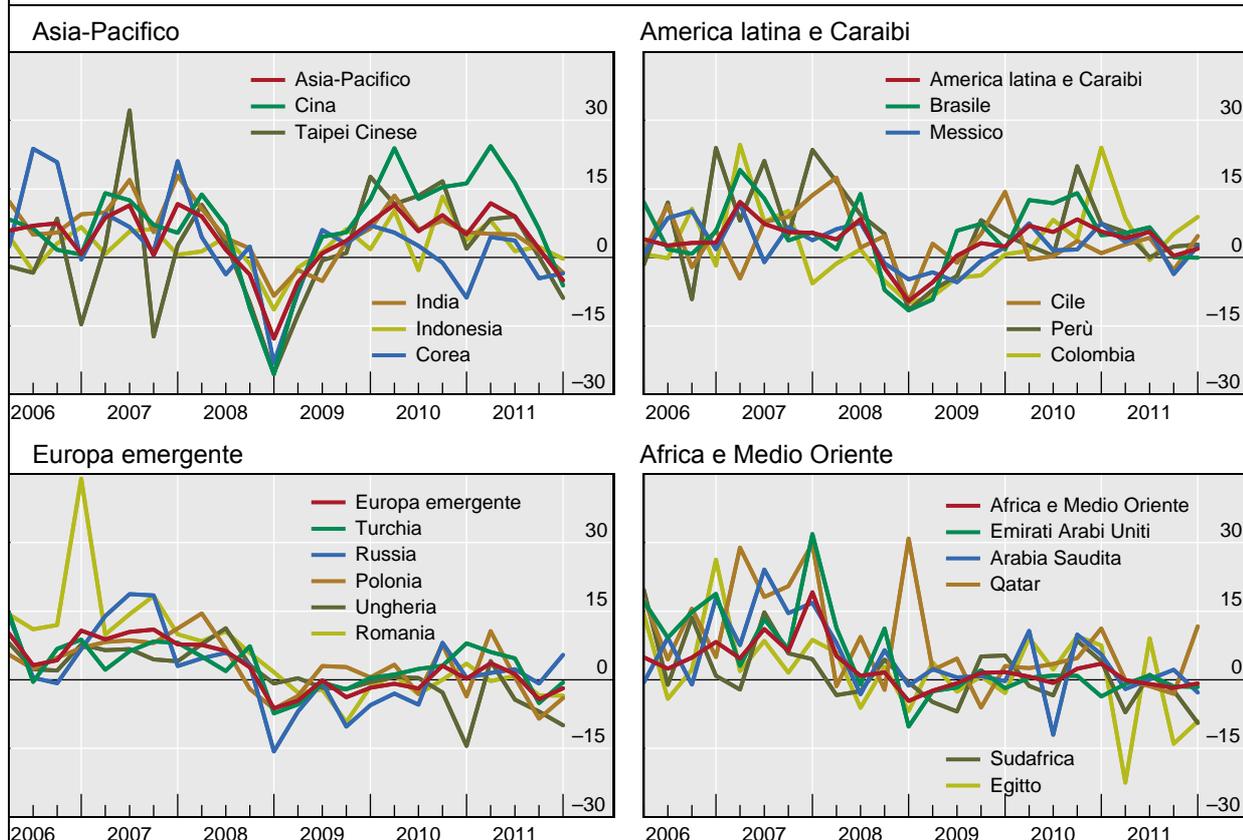
Gli impieghi verso i residenti delle economie emergenti da parte delle banche situate in altri paesi sono diminuiti di \$75 miliardi (-2,4%), dopo essersi già ridotti di \$17 miliardi (-0,5%) nel trimestre precedente. Trattandosi solamente del secondo calo in quasi tre anni, esso evidenzia l'impatto sull'operatività

¹⁰ Per tenere conto delle oscillazioni dei tassi di cambio nel periodo, si formula l'ipotesi che tutte le attività estere verso i residenti dell'area dell'euro siano denominate in euro.

¹¹ L'analisi contenuta in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. Per una descrizione di questa serie di dati, cfr. la nota 2.

Tassi di crescita delle attività transfrontaliere verso i residenti dei mercati emergenti¹

In base alla residenza della controparte, in percentuale



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

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

Grafico 4

estera del processo di riduzione della leva finanziaria nel periodo in esame. Particolarmente ingente è stata la contrazione a opera delle banche nell'area dell'euro, nei centri offshore asiatici e in Giappone, controbilanciata in misura solo modesta dal lieve aumento del credito transfrontaliero proveniente da altre aree, segnatamente Regno Unito e Stati Uniti.

La flessione complessiva è principalmente riconducibile a una marcata riduzione di \$64 miliardi (-3,8%) delle attività interbancarie, avvenuta per oltre la metà nei confronti delle banche in Cina. Le attività transfrontaliere verso il settore non bancario sono diminuite di \$10 miliardi (-0,7%). Asia-Pacifico, Europa emergente e Africa e Medio Oriente hanno tutte registrato un calo, mentre la regione America latina e Caraibi è stata l'unica a beneficiare di un aumento del credito transfrontaliero.

Fra le regioni emergenti è stata l'Asia Pacifico a subire il maggiore calo delle attività transfrontaliere, pari al 91% della riduzione totale per l'insieme delle economie emergenti (grafico 4, diagramma in alto a sinistra). Di fatto, si è trattato del primo decremento delle attività transfrontaliere verso la regione dal primo trimestre 2009. Pari a \$68 miliardi (-5,1%), la flessione complessiva ha rispecchiato una riduzione di \$70 miliardi (-7,9%) delle attività interbancarie, mentre il credito al settore non bancario è cresciuto moderatamente di

Diminuisce il credito transfrontaliero verso l'Asia-Pacifico ...

\$1,6 miliardi (0,3%). A ridurre le attività transfrontaliere nei confronti dell'Asia Pacifico sono state in particolare le banche nei centri offshore dell'Asia, come Hong Kong SAR e Singapore, seguite da quelle in Francia, Giappone e Regno Unito.

Il principale fattore all'origine della contrazione degli impieghi transfrontalieri verso l'Asia-Pacifico è stato il considerevole ridimensionamento del credito verso la Cina (\$31 miliardi, -6,1%), il primo dall'inizio del 2009. A risentirne sono state soprattutto le banche del paese, che hanno subito un calo di \$37 miliardi (-9,9%) delle attività transfrontaliere, mentre gli impieghi transfrontalieri verso il settore non bancario cinese sono aumentati di \$5,9 miliardi (4,4%).

Cali significativi del credito transfrontaliero si sono registrati anche nei confronti di Corea (\$7,4 miliardi, -3,5%), India (\$7,1 miliardi, -3,4%), Taipei Cinese (\$8,8 miliardi, -8,9%) e Thailandia (\$7,2 miliardi, -14,7%); in tutti questi casi la flessione va ascritta principalmente a cali spesso marcati delle attività interbancarie.

Anche il credito transfrontaliero verso l'Europa emergente e l'Africa e Medio Oriente è diminuito (grafico 4, diagrammi inferiori). Gli impieghi verso la prima regione sono calati di \$14 miliardi (-1,9%), soprattutto a causa di una flessione significativa del credito interbancario (\$11 miliardi, -2,6%). I paesi maggiormente colpiti sono stati la Polonia (\$5,1 miliardi, -4,0%) e l'Ungheria (\$6,9 miliardi, -9,9%), mentre le principali responsabili della contrazione sono state le banche in Austria, Francia e Paesi Bassi. La Russia, invece, ha beneficiato di un aumento del credito transfrontaliero di \$8,0 miliardi (5,4%), uniformemente ripartito tra i settori bancario e non bancario. L'Africa e Medio Oriente ha subito un calo di \$4,1 miliardi (-0,8%) concentrato su Arabia Saudita, Israele e Sudafrica; sono invece aumentati gli impieghi transfrontalieri a favore del Qatar.

... nonché verso l'Europa emergente e l'Africa e Medio Oriente

L'aumento del credito transfrontaliero verso la regione America latina e Caraibi (\$11 miliardi, 2%) è stato trainato dai maggiori impieghi interbancari (saliti di \$10 miliardi, 4,3%). I principali paesi destinatari sono stati il Messico (\$3,0 miliardi, 2,4%), dove il credito interbancario è salito di \$4,0 miliardi (13%), e il Cile (\$2,5 miliardi, 4,7%). Le banche negli Stati Uniti e in Canada sono state le principali responsabili della crescita delle attività transfrontaliere verso l'America latina e i Caraibi, mentre gli istituti giapponesi hanno ridotto le loro esposizioni.

... mentre aumenta il credito transfrontaliero verso l'America latina e Caraibi

I derivati over-the-counter nella seconda metà del 2011

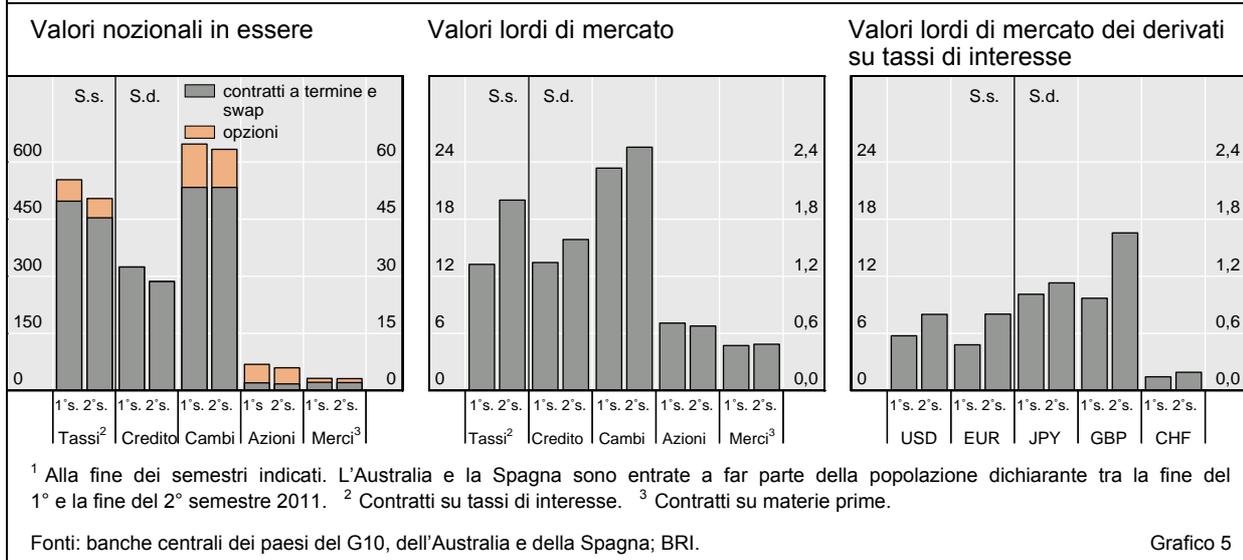
L'ammontare nozionale dei derivati negoziati fuori borsa (over-the-counter, OTC) in essere è diminuito dell'8%, a \$648 trilioni, nella seconda metà del 2011. Tuttavia, di fronte all'accresciuta volatilità dei prezzi, il valore di mercato di tali contratti è salito del 40% (grafico 5, diagrammi di sinistra e centrale)¹².

Diminuiscono le posizioni in derivati OTC, ma aumenta il loro valore

¹² La popolazione segnalante è aumentata a metà del 2011, con l'ingresso degli intermediari in derivati di Australia e Spagna. Al netto di questi operatori, i valori nozionali in essere segnalati sono scesi a \$635 trilioni alla fine del 2011 e i valori lordi di mercato saliti a \$26,6 trilioni (anziché a \$27,3 trilioni). Più significativa è stata la variazione delle posizioni disaggregate

Mercato dei derivati over-the-counter nel 2011¹

In trilioni di dollari USA



Anche le esposizioni creditizie lorde hanno registrato un incremento significativo, pari al 32%.

Ciò vale per i derivati su tassi di interesse ...

Gran parte di queste variazioni è ascrivibile al comparto degli strumenti su tassi di interesse. Tale comparto ha registrato un calo del 9%, a \$504 trilioni, dei valori nozionali in essere, che ha rispecchiato da vicino il ridimensionamento delle posizioni in contratti in dollari, euro e sterline e di quelle aventi vita residua inferiore o pari a un anno. Gli operatori hanno verosimilmente ritenuto che il rischio di modifiche imminenti dei tassi di interesse a breve termine nelle suddette divise fosse basso, scegliendo quindi di non sostituire i contratti a breve giunti a scadenza. Tale convinzione sarebbe stata coerente con le minori probabilità di un innalzamento a breve dei tassi ufficiali implicite nei prezzi di mercato e con la prossimità di questi tassi allo zero, che limitava il margine a disposizione per eventuali riduzioni. Anche la crescita del valore di mercato delle consistenze di derivati su tassi di interesse ha riguardato principalmente i contratti in dollari, euro e sterline, i cui valori di sostituzione sono saliti rispettivamente del 39, 67 e 71% (grafico 5, diagramma di destra). Per ciascuna di queste divise i tassi swap a tutte le scadenze sono scesi su livelli storicamente bassi. Ciò indica che tali tassi si sono ulteriormente allontanati dai livelli su cui si collocavano al momento della firma di molti contratti in essere, accrescendo così il loro costo di sostituzione.

... e i derivati su crediti

Anche il segmento dei derivati creditizi ha evidenziato un calo degli importi nozionali in essere a fronte di un aumento dei valori di mercato. Il volume delle posizioni aperte è diminuito del 12%, a \$29 trilioni, riprendendo la tendenza calante iniziata a fine 2007. Tale tendenza riflette in larga misura l'applicazione dei servizi di compressione dei portafogli sia alle operazioni bilaterali sia a

per gruppi di controparti, poiché le posizioni con gli intermediari australiani e spagnoli sono passate dalla categoria "altre istituzioni finanziarie" (o "banche e società di intermediazione mobiliare" nel caso delle statistiche sui derivati creditizi) alla categoria "intermediari segnalanti".

quelle compensate attraverso controparti centrali (CCP). Malgrado tale compressione, le posizioni in essere nei confronti di CCP sono comunque salite dal 9 all'11% del totale¹³. Il valore di mercato delle posizioni aperte è aumentato del 18%, poiché i premi sui credit default swap (CDS) sono cresciuti per molti emittenti sovrani e altre entità di riferimento.

I derivati valutari sono per contro rimasti pressoché invariati in termini di volumi in essere, ma hanno anch'essi registrato un incremento sensibile del valore di mercato. Il valore lordo di mercato di questi strumenti è cresciuto del 9%, in larga parte per effetto delle variazioni di valore dei contratti fra le monete del G3, dato il deprezzamento dell'euro sul dollaro (5%) e sullo yen (8%) nella seconda metà del 2011. Nel comparto più piccolo dei contratti riferiti al franco svizzero, il valore lordo di mercato è sceso del 30%, rispecchiando la decisione della Banca nazionale svizzera di imporre un massimale al valore della moneta elvetica nei confronti dell'euro. Ciò ha determinato un netto deprezzamento del franco fino a un livello appena inferiore al massimale, che ha interrotto il forte apprezzamento dei mesi precedenti. È pertanto probabile che il valore corrente e futuro atteso del tasso di cambio si sia riavvicinato al livello dei tassi fissato in molti contratti in essere, riducendone di conseguenza il costo di sostituzione. Anche le consistenze di derivati valutari riferiti al franco svizzero sono diminuite sensibilmente, del 16%, forse perché alcuni operatori esposti al rischio di apprezzamento della divisa elvetica sull'euro hanno deciso di non coprirsi più.

Nei segmenti minori dei derivati OTC su azioni e su merci, gli importi nozionali in essere hanno registrato un calo, mentre i valori di mercato sono rimasti pressoché invariati. Le consistenze di derivati azionari sono diminuite del 13%, riflettendo una flessione di entità simile sia delle opzioni sia dei contratti a termine e degli swap. Le posizioni in derivati su merci hanno subito un calo complessivo del 3%, anche in questo caso dovuto a un ridimensionamento di proporzioni analoghe sia delle opzioni, sia dei contratti a termine e degli swap.

I valori di mercato aumentano anche nel segmento dei derivati valutari ...

... mentre rimangono pressoché invariati in quelli dei prodotti su azioni e merci

¹³ Una volta dimezzato il volume dei contratti con CCP. Con la compensazione centrale, infatti, il contratto originario fra due controparti viene sostituito da due contratti (uno tra la prima controparte originaria e la CCP e l'altro fra la CCP e la seconda controparte originaria).

Riquadro 1 – Le emissioni di titoli di debito internazionali nel primo trimestre 2012

Andreas Schrimpf

Le emissioni di titoli di debito internazionali hanno registrato un forte recupero nel primo trimestre 2012, riconducibile in larga misura all'impatto delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni condotte dalla BCE, che hanno contribuito a scongiurare una crisi di liquidità nel settore bancario europeo. Rafforzando la fiducia dei mercati, l'intervento della BCE ha avuto un ruolo di rilievo per la riapertura dei mercati primari dei titoli di debito delle società finanziarie dell'area dell'euro.

I collocamenti lordi globali di titoli di debito internazionali si sono portati a \$2 562 miliardi, con un rialzo del 40% sul periodo precedente (grafico A1, diagramma di sinistra), il più elevato dal secondo trimestre 2008. Essendo i rimborsi cresciuti di appena il 20%, a \$1 865 miliardi, la raccolta netta è salita nel primo trimestre a \$696 miliardi, un ammontare superiore a quello dell'intera seconda metà del 2011 (\$428 miliardi).

I mutuatari con sede in Europa sono stati i più attivi del periodo, collocando su base netta titoli per \$240 miliardi, oltre il doppio rispetto al trimestre precedente. Anche i prenditori di nazionalità statunitense hanno accresciuto considerevolmente la raccolta netta, a \$97 miliardi, rispetto ai \$57 miliardi del trimestre finale del 2011. Le emissioni nette dei mutuatari dei paesi emergenti hanno raggiunto \$122 miliardi, l'importo trimestrale più elevato dall'introduzione delle statistiche BRI. Le organizzazioni internazionali (perlopiù banche multilaterali di sviluppo) hanno anch'esse effettuato ingenti collocamenti netti, pari a \$140 miliardi.

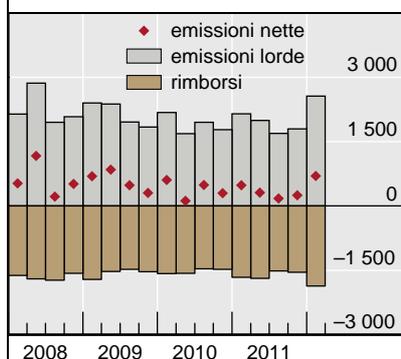
Nel periodo in esame hanno attinto ai mercati dei titoli di debito internazionali molte società finanziarie (grafico A1, diagramma centrale). La loro raccolta netta, pari a \$385 miliardi, ha superato quella delle imprese non finanziarie (\$167 miliardi). Particolarmente attive sono state le istituzioni finanziarie europee, con \$200 miliardi di emissioni nette. Negli Stati Uniti le società finanziarie hanno effettuato collocamenti netti molto inferiori (\$17 miliardi), mentre è proseguito il trend di vigorosa attività delle imprese non finanziarie, che hanno raccolto \$80 miliardi su base netta.

Le condizioni di finanziamento all'ingrosso per le banche europee sono migliorate considerevolmente dopo la prima ORLT a tre anni condotta dalla BCE verso la fine di dicembre 2011. Una volta superati i problemi di accesso al mercato verso la fine dell'anno, gli istituti di credito europei sono tornati a emettere importi significativi di titoli di debito per sfruttare le migliori condizioni di mercato.

Emissioni di titoli di debito

In miliardi di dollari USA

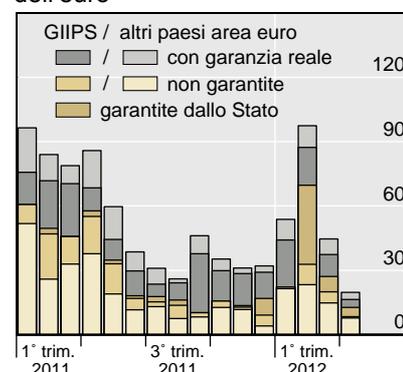
Insieme degli emittenti¹



Emissioni nette, in base all'emittente¹



Da parte di banche dell'area dell'euro²



¹ Titoli di debito internazionali. ² Emissioni lorde delle banche con sede legale in Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna (GIIPS) o in altri paesi dell'area dell'euro. Le emissioni assistite da garanzia reale comprendono prevalentemente covered bond, ma anche quantitativi minori di altre obbligazioni e di asset-backed securities.

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

Grafico A1

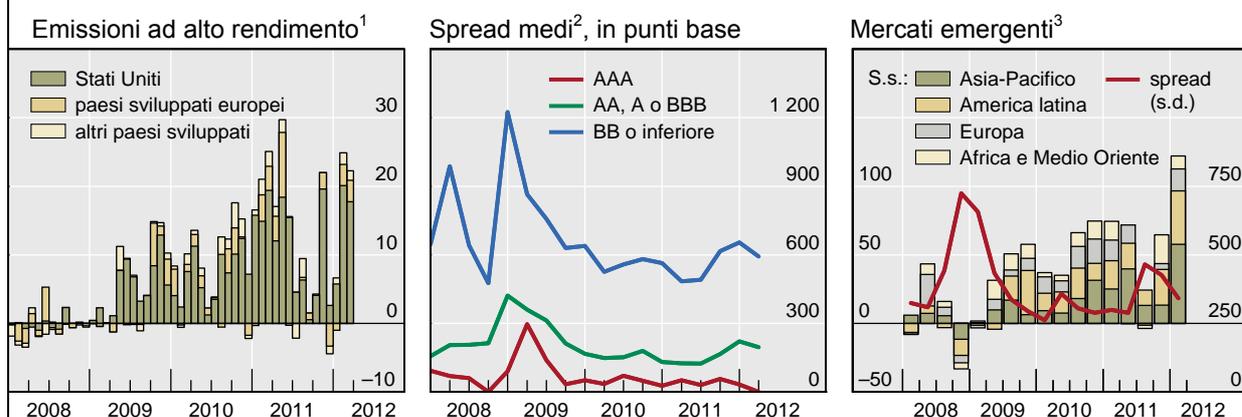
Va inoltre sottolineato come sia cambiata la composizione delle nuove emissioni bancarie europee (grafico A1, diagramma di destra). Per buona parte della seconda metà del 2011 le banche europee si erano perlopiù limitate a collocare covered bond, poiché l'accesso alla raccolta obbligazionaria non garantita era disponibile soltanto agli istituti di prim'ordine e a quelli aventi sede in giurisdizioni con un rating sovrano di AAA. Proprio le banche europee con maggior merito di credito (quali ABN AMRO, Rabobank, Nordea e SEB) sono state le principali fautrici della riapertura del mercato delle obbligazioni senior non garantite agli inizi di gennaio, seguite poi dalle banche con rating inferiori e da quelle con sede nei paesi periferici.

L'attività nel segmento delle obbligazioni senior non garantite ha tuttavia continuato a caratterizzarsi in larga misura per la predominanza delle banche dei paesi centrali dell'area dell'euro. Gli istituti di credito con sede nel resto dell'area hanno continuato a collocare soprattutto covered bond e obbligazioni con garanzia governativa.

Di fronte al minore compenso richiesto dagli investitori per il rischio e al migliorato clima di fiducia all'indomani della prima ORLT a tre anni della BCE, le emissioni ad alto rendimento sono tornate a crescere per soddisfare la maggiore propensione al rischio degli investitori (grafico B1, diagramma di sinistra). I relativi spread, che verso la fine del 2011 erano aumentati nel contesto di incertezza dovuta alle preoccupazioni per il debito sovrano europeo, sono lievemente diminuiti con il miglioramento del clima di fiducia agli inizi del 2012 (grafico B1, diagramma centrale). La raccolta nel comparto delle obbligazioni ad alto rendimento è stata dominata dalle società statunitensi, che hanno effettuato collocamenti per \$44 miliardi al netto dei rimborsi, perlopiù nei mesi di febbraio e marzo.

La raccolta delle economie emergenti è stata anch'essa assai sostenuta (grafico B1, diagramma di destra). I mutuatari di Asia e Pacifico hanno in particolare collocato \$58 miliardi su base netta, in larga misura riconducibili ai residenti di Cina (\$33 miliardi) e Corea (\$9 miliardi). Le emissioni dei prenditori con sede in America latina sono anch'esse aumentate, a \$39 miliardi su base netta, soprattutto per effetto dell'attività dei residenti di Brasile (\$28 miliardi) e Messico (\$7 miliardi).

Titoli di debito internazionali



¹ Emissioni nette di imprese non finanziarie con sede legale nei paesi sviluppati, in miliardi di dollari USA. ² Media ponderata del rating all'emissione. ³ Emissioni nette, in miliardi di dollari USA. Gli spread si basano sull'indice trimestrale JPMorgan EMBI Global Composite, in punti base.

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

Grafico B1

Riquadro 2 – Esposizioni scoperte al rischio di controparte nei mercati internazionali dei derivati OTC

Jacob Gyntelberg e Nicholas Vause

Le esposizioni scoperte al rischio di credito delle controparti in operazioni bilaterali sul mercato dei derivati over-the-counter (OTC) ammontavano ad almeno \$2,1 trilioni a fine 2011 (grafico A2). Benché questo dato sia inferiore ai \$3,0 trilioni stimati per la fine del 2008, appena dopo il culmine della crisi finanziaria, il volume di posizioni scoperte sembra essere aumentato sia nel 2010 sia nel 2011.

Stimiamo tali esposizioni sottraendo il volume di garanzie reali stanziato nel mercato dei derivati OTC dalle esposizioni creditizie segnalate nell'ambito dell'Indagine semestrale BRI. A loro volta, le esposizioni al rischio di credito di controparte corrispondono alla somma di tutti i valori di mercato positivi delle posizioni bilaterali fra operatori, al netto dell'effetto di accordi di compensazione. Queste "esposizioni creditizie lorde" sono cresciute nel 2011 da \$3,5 a 3,9 trilioni. A fine 2008 erano pari a \$5,0 trilioni.

Le garanzie reali costituite a fronte delle esposizioni al rischio di credito di controparte ammontavano ad appena \$1,8, 1,5 e 2,0 trilioni rispettivamente a fine 2011, 2010 e 2008. Le stime sono ricavate dall'importo di "garanzie reali in circolazione" segnalato nell'indagine Margin Survey 2012 dell'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), che a fine 2011 risultava di \$3,6 trilioni. Questo dato viene tuttavia qui rettificato per tener conto del fatto che contabilizza ciascuna garanzia reale almeno due volte (sia come garanzia stanziata sia come garanzia ricevuta dagli operatori, cfr. l'appendice 2 all'indagine dell'ISDA), se non addirittura più volte nel caso in cui una stessa garanzia sia utilizzata da una controparte a fronte di più esposizioni. Tale moltiplicazione sovrastima le esposizioni al rischio di controparte effettivamente coperte da garanzia reale.

Esposizioni scoperte al rischio di controparte nei mercati internazionali dei derivati OTC

In trilioni di dollari USA

