
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 sul mercato bancario internazionale (aggiornate al quarto trimestre 2012), insieme a un riquadro sull'attività nel mercato dei titoli di debito internazionali nel secondo trimestre 2012.

Durante il primo trimestre 2012 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI hanno registrato un lieve incremento, dopo il marcato calo del trimestre precedente. Ciò nonostante, esse sono rimaste significativamente inferiori ai livelli osservati prima dell'acuirsi della crisi finanziaria mondiale nel 2008. Il loro aumento è principalmente riconducibile a un incremento del credito al settore non bancario, che ha raggiunto il livello più elevato dagli inizi del 2011. Il credito interbancario transfrontaliero si è stabilizzato dopo la forte contrazione del trimestre precedente e gli impieghi verso le banche dell'area dell'euro hanno segnato il maggiore aumento in quattro anni, seppur con notevoli differenze tra i paesi.

Le attività transfrontaliere verso i residenti dei paesi sviluppati sono lievemente aumentate (\$50 miliardi, 0,2%). Quelle verso l'area dell'euro e il Giappone sono cresciute rispettivamente di \$104 miliardi (1,2%) e di \$84 miliardi (9,3%), quasi interamente per effetto dell'espansione del credito interbancario. Le attività transfrontaliere verso i residenti di Stati Uniti e Svizzera, invece, sono diminuite rispettivamente di \$101 miliardi (1,9%) e \$51 miliardi (7,8%), anche in questo caso soprattutto per le variazioni nell'attività interbancaria.

Gli impieghi transfrontalieri verso i prenditori della maggior parte delle economie emergenti sono aumentati. L'espansione complessiva di \$86 miliardi (2,8%) del credito ai residenti delle economie emergenti si è ripartita pressoché equamente fra il settore bancario (\$41 miliardi, 2,5%) e quello non bancario (\$45 miliardi, 3,1%). Essa ha interessato soprattutto la regione Asia-Pacifico, in particolare la Cina, e in misura minore le regioni America latina e Caraibi e

¹ Questo articolo è stato redatto da Adrian van Rixtel (statistiche bancarie; adrian.vanrixtel@bis.org) e Masazumi Hattori (mercato dei titoli di debito internazionali; masazumi.hattori@bis.org). Stephan Binder, Pablo García-Luna, Branimir Gruić, Carlos Mallo e Denis Pêtre hanno fornito supporto statistico.

Africa e Medio Oriente. Il credito transfrontaliero all'Europa emergente, per contro, ha continuato a contrarsi.

Il mercato bancario internazionale nel primo trimestre 2012²

Nel primo trimestre 2012 le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI hanno segnato un incremento, dopo il marcato calo del trimestre precedente. Ciò nonostante, in una prospettiva di lungo periodo il credito bancario transfrontaliero è rimasto debole, in linea con la moderazione degli ultimi anni, dopo la crescita sostenuta del 2004-07 e la fase di forte contrazione del 2008-09.

Aumentano le attività transfrontaliere aggregate

L'aumento di \$126 miliardi (0,4%) del credito transfrontaliero si deve a un'espansione di \$154 miliardi (1,4%) degli impieghi verso il settore non bancario (grafico 1, diagramma in alto a sinistra). Le attività interbancarie sono invece diminuite di \$28 miliardi (0,1%).

Gli impieghi denominati in euro hanno registrato un incremento di \$175 miliardi (1,7%), mentre quelli in dollari USA sono diminuiti di \$111 miliardi (0,9%; grafico 1, diagramma in alto a destra). In termini relativi, il maggiore calo ha riguardato gli impieghi in franchi svizzeri (\$64 miliardi, 13%).

Incremento degli impieghi verso il settore non bancario³

Gli impieghi transfrontalieri verso il settore non bancario sono aumentati in maniera relativamente uniforme nelle principali regioni (grafico 1, diagramma in basso a sinistra). Nei centri offshore, in particolare quelli dei Caraibi, l'aumento è stato di \$60 miliardi (4,1%). Anche le attività verso i settori non bancari dei paesi sviluppati hanno registrato un rialzo (\$46 miliardi, 0,6%), in gran parte imputabile all'espansione degli impieghi verso gli Stati Uniti (\$55 miliardi, 2,2%). Il credito al settore non bancario dell'area dell'euro è leggermente cresciuto (\$9 miliardi, 0,3%): i maggiori impieghi verso Lussemburgo e Francia (saliti rispettivamente di \$39 miliardi, 10,4% e \$30 miliardi, 6,1%) hanno compensato un calo di quelli verso Germania e Grecia (rispettivamente di \$32 miliardi, 5,2% e \$24 miliardi, 33%). Le attività transfrontaliere verso i prenditori non bancari delle economie emergenti hanno segnato una forte ripresa (\$45 miliardi, 3,1%), riconducibile alle regioni Asia-Pacifico e America latina (che nelle statistiche bancarie internazionali BRI include i Caraibi). Per quest'ultima regione si tratta del maggiore aumento assoluto mai registrato dall'inizio delle statistiche bancarie internazionali BRI.

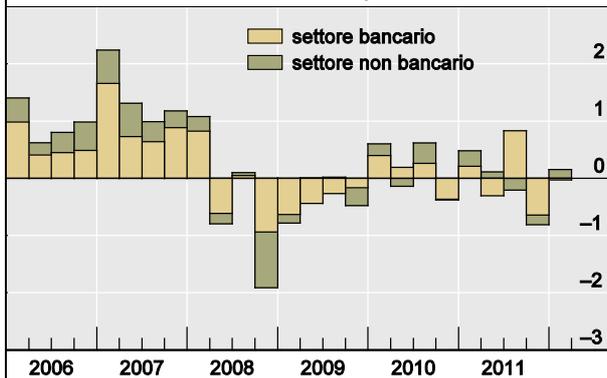
² L'analisi in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza, in cui i creditori e i debitori sono classificati in base alla residenza (come nelle statistiche sulla bilancia dei pagamenti), anziché in base alla nazionalità. Tutte le segnalazioni dei flussi relativi alle attività transfrontaliere sono corrette per gli effetti di cambio e le discontinuità nelle serie.

³ Nelle statistiche bancarie internazionali BRI il settore non bancario comprende tutte le entità (incluse le persone fisiche, ma escluse le autorità monetarie ufficiali) diverse da quelle definite come "banche". Le amministrazioni pubbliche e le imprese pubbliche fanno parte del settore non bancario. Cfr. www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf#page=31.

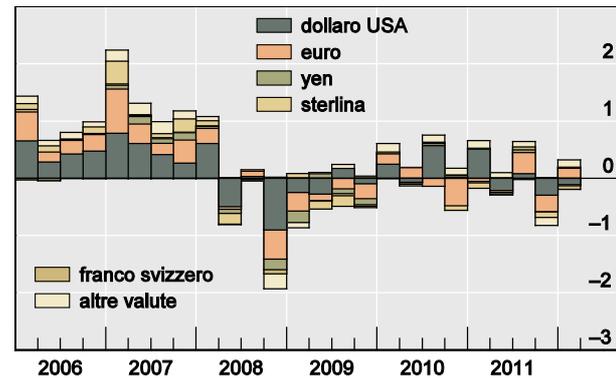
Variazioni delle attività transfrontaliere lorde¹

In trilioni di dollari USA

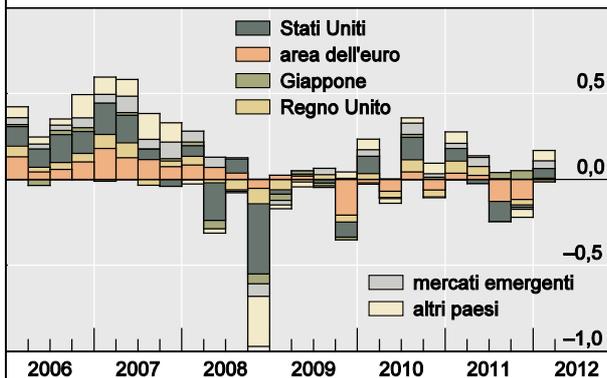
In base al settore della controparte



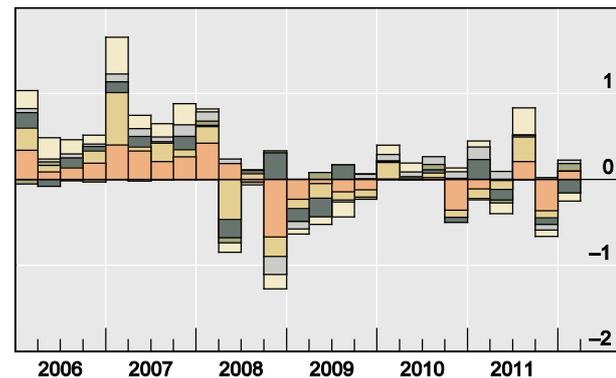
In base alla valuta



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

Stabilizzazione del credito interbancario transfrontaliero

Il credito interbancario transfrontaliero si stabilizza

Nel mondo intero il credito interbancario transfrontaliero si è stabilizzato durante il periodo in rassegna, dopo la forte contrazione del trimestre precedente.

Le principali dinamiche dei mercati interbancari possono essere sintetizzate come segue. Le banche con operatività internazionale hanno incrementato il credito transfrontaliero verso l'area dell'euro, dopo il vasto calo del trimestre precedente. Nello specifico, gli impieghi verso le banche nel nord dell'area sono cresciuti, mentre sono diminuiti quelli verso il sud. Anche le banche nell'area dell'euro hanno aumentato il credito interbancario transfrontaliero, secondo una ripartizione regionale simile. Altrove, sono aumentati gli impieghi transfrontalieri verso il settore bancario in Giappone, mentre quelli verso gli istituti di credito di Stati Uniti e Svizzera hanno segnato un calo.

Aumenta il credito interbancario transfrontaliero verso le banche nell'area dell'euro ...

Il credito transfrontaliero verso le banche nell'area dell'euro ha registrato una ripresa di \$95 miliardi (1,7%) durante il periodo in rassegna. Tale andamento è in parte attribuibile alla rinnovata fiducia dei mercati verso le banche dell'area a seguito delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni della BCE, che hanno contribuito a riattivare i mercati della raccolta bancaria all'ingrosso. Allo stesso tempo si è evidenziata una netta differenza tra gli impieghi verso le banche

nei paesi settentrionali e verso quelle nei paesi meridionali dell'area dell'euro. Da una parte, il credito transfrontaliero a favore delle banche in Germania ha segnato un'impennata di \$271 miliardi, pari al 26%, il più alto tasso di crescita trimestrale registrato in oltre vent'anni, e anche gli impieghi verso le banche nei Paesi Bassi, in Finlandia, in Belgio e in Austria sono aumentati, sebbene in misura minore. Dall'altra parte, si è registrata una diminuzione delle attività interbancarie transfrontaliere verso le banche in Irlanda, Italia, Spagna, Portogallo e Grecia.

Il credito interbancario transfrontaliero erogato *dalle* banche situate nell'area dell'euro è aumentato di \$35 miliardi (0,5%). Questi nuovi impieghi hanno tratto origine principalmente dagli istituti nei Paesi Bassi (\$32 miliardi, 4,6%) e in Spagna (\$32 miliardi, 11%), e sono stati diretti soprattutto alle banche del Regno Unito, che hanno registrato un afflusso di \$100 miliardi (6,0%).

... e quello erogato dalle banche nell'area dell'euro

Anche il credito interbancario all'interno dell'area dell'euro ha evidenziato differenze tra nord e sud. Le maggiori attività transfrontaliere verso le banche in Germania e negli altri quattro paesi dell'area dell'euro settentrionale (Paesi Bassi, Finlandia, Belgio e Austria) contrastano con i minori impieghi verso i prenditori bancari nei quattro paesi meridionali (Grecia, Italia, Portogallo e Spagna) e in Irlanda.

La stabilizzazione del credito interbancario transfrontaliero nel periodo in rassegna ha riguardato soprattutto i *prestiti e depositi interbancari*⁴, che hanno registrato un modesto calo di \$40 miliardi (0,3%), a fronte di una diminuzione assai più marcata nel trimestre precedente (\$536 miliardi, 3,3%). Dopo una lieve flessione nel quarto trimestre 2011, gli acquisti di *titoli di debito* emessi da altre banche sono aumentati di \$18 miliardi (1,0%), di cui \$12 miliardi emessi da istituti nell'area dell'euro, in particolare nei Paesi Bassi, in Germania, in Belgio, in Francia e in Finlandia. Le disponibilità bancarie di titoli di debito emessi da istituti in Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo sono invece diminuite. Le *altre attività* hanno registrato un modesto calo di \$5 miliardi (0,3%).

*Ulteriore contrazione delle esposizioni estere verso l'Europa meridionale e l'Irlanda*⁵

Durante il primo trimestre 2012 le banche con operatività internazionale hanno continuato a segnalare cali notevoli delle esposizioni estere verso Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna (grafico 2). Corrette per gli effetti di cambio, le

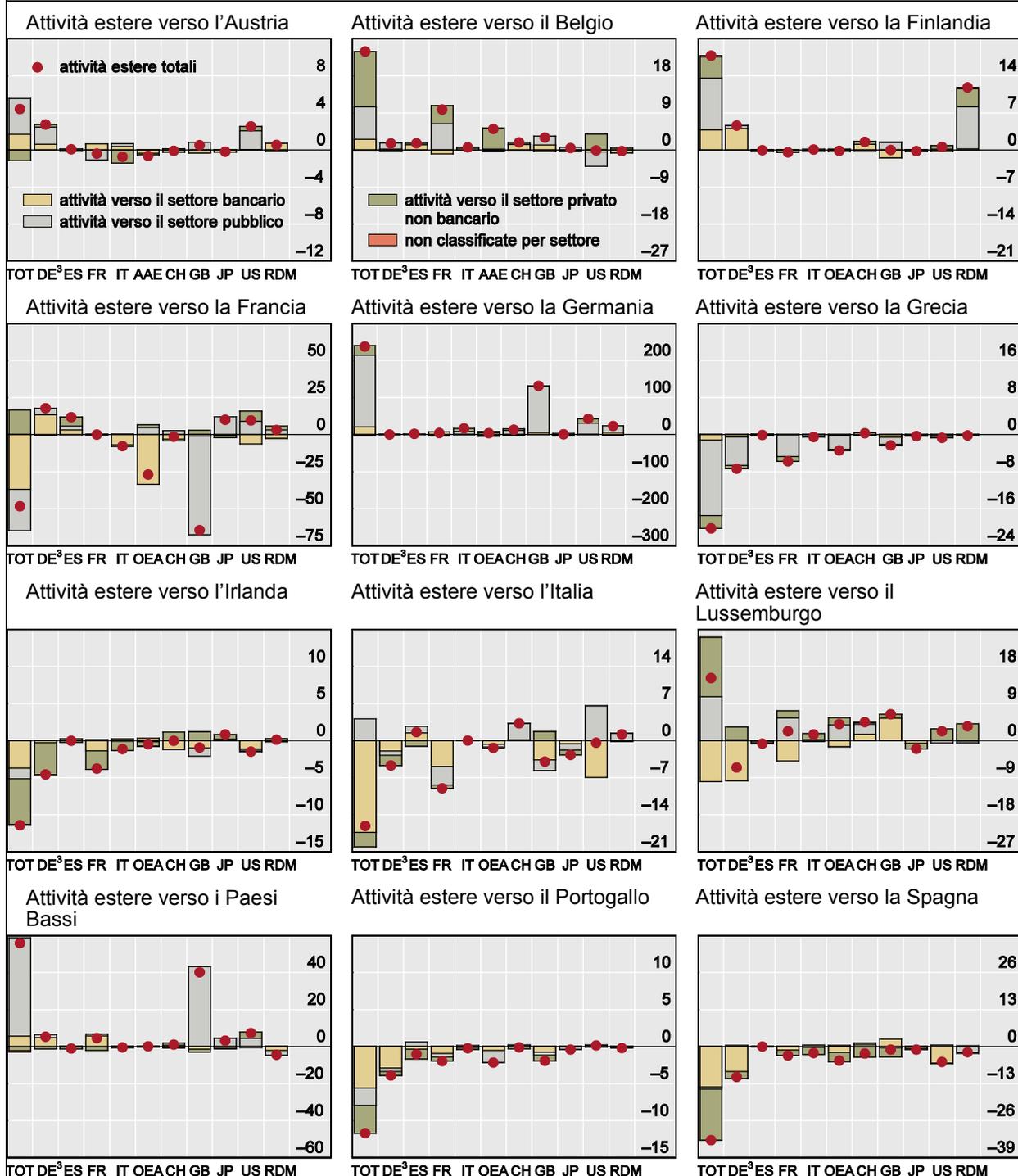
Gli impieghi esteri verso la periferia dell'area dell'euro continuano a contrarsi

⁴ Le statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza suddividono le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti in tre categorie di strumenti: *prestiti e depositi*, *titoli di 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, www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf](http://www.bis.org/statistics/locbankstatsguide.pdf)

⁵ L'analisi in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie internazionali consolidate BRI in base al rischio ultimo, in cui le esposizioni sono disaggregate in base alla sede del debitore finale. La classificazione delle esposizioni avviene in base alla nazionalità delle banche (ossia considerando la sede legale delle rispettive case madri), anziché in base all'ubicazione delle unità che le contabilizzano. 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 alle pagine 13-14 del capitolo "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI" nella *Rassegna trimestrale BRI* del marzo 2011).

Variazioni stimate delle attività estere¹ verso alcuni paesi selezionati, 1° trim. 2012

In base alla nazionalità della banca e a tassi di cambio costanti di fine marzo 2012², 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 2

attività estere verso i residenti di questi paesi sono diminuite di \$92 miliardi (4,7%)⁶. La flessione ha riguardato il settore bancario per \$42 miliardi (11%) e il settore pubblico per \$17 miliardi (5,4%); nel trimestre precedente il calo per questi due settori era stato rispettivamente di \$52 e 62 miliardi. Le esposizioni estere verso il settore privato non bancario sono diminuite di \$33 miliardi (2,6%), ossia in misura di gran lunga maggiore rispetto al trimestre precedente. Nel complesso, questi dati indicano che le due ORLT a tre anni condotte dalla BCE nel 2011 e nel 2012 non hanno sbloccato nuovi finanziamenti esteri a questi paesi.

La composizione settoriale della contrazione degli impieghi esteri è notevolmente variata a seconda dei paesi. Nel caso di Spagna e Irlanda il calo (rispettivamente di \$33 miliardi, 5,6%, e \$11 miliardi, 2,8%) ha riguardato maggiormente il settore privato non bancario (rispettivamente \$18 miliardi, 5,1%, e \$6,2 miliardi, 1,9%), mentre per Italia e Portogallo la diminuzione complessiva (rispettivamente \$16 miliardi, 2,3%, e \$12 miliardi, 6,9%) è attribuibile a una notevole riduzione delle esposizioni verso il sistema bancario (rispettivamente \$17 miliardi, 16%, e \$5,6 miliardi, 20%). Il calo delle attività estere verso la Grecia (\$20 miliardi, 21%) è stato trainato dalla contrazione delle esposizioni verso il settore pubblico (\$16 miliardi, 72%), probabilmente in relazione alla ristrutturazione del debito sovrano greco, conclusa nel marzo 2012.

L'unico settore dei suddetti paesi ad aver registrato un'espansione delle esposizioni estere durante il periodo in rassegna è stato il settore pubblico dell'Italia. Tale espansione (\$4,1 miliardi, 2,4%) si deve per la maggior parte alle banche di Stati Uniti, Svizzera e Spagna, mentre quelle di Francia, Regno Unito e Giappone hanno ridotto le rispettive esposizioni.

Le esposizioni estere crescono solo verso il settore pubblico dell'Italia

La contrazione delle attività estere verso Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna (\$71 miliardi, 5,1%; grafico 2) è perlopiù ascrivibile agli istituti bancari dell'area dell'euro, in particolare di Germania e Francia (rispettivamente per \$31 miliardi, 7,4%, e \$24 miliardi, 4,4%). Gli impieghi esteri delle banche svizzere verso questi paesi sono invece cresciuti, con un aumento delle esposizioni verso il settore pubblico (\$3,7 miliardi, 73%), specie quello italiano, ma anche quelli di Spagna e Portogallo.

Crescita delle attività transfrontaliere verso le economie emergenti⁷

Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI verso i residenti delle economie emergenti sono cresciute di \$86 miliardi (2,8%), dopo un calo di \$77 miliardi (2,4%) nel trimestre precedente. Si tratta della prima espansione in tre trimestri, una possibile indicazione di come queste economie abbiano beneficiato delle migliori condizioni di mercato nel primo trimestre 2012. Sono cresciuti gli impieghi sia verso il settore bancario (\$41 miliardi, 2,5%) sia verso il settore non bancario (\$45 miliardi, 3,1%). L'incremento complessivo del

⁶ 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.

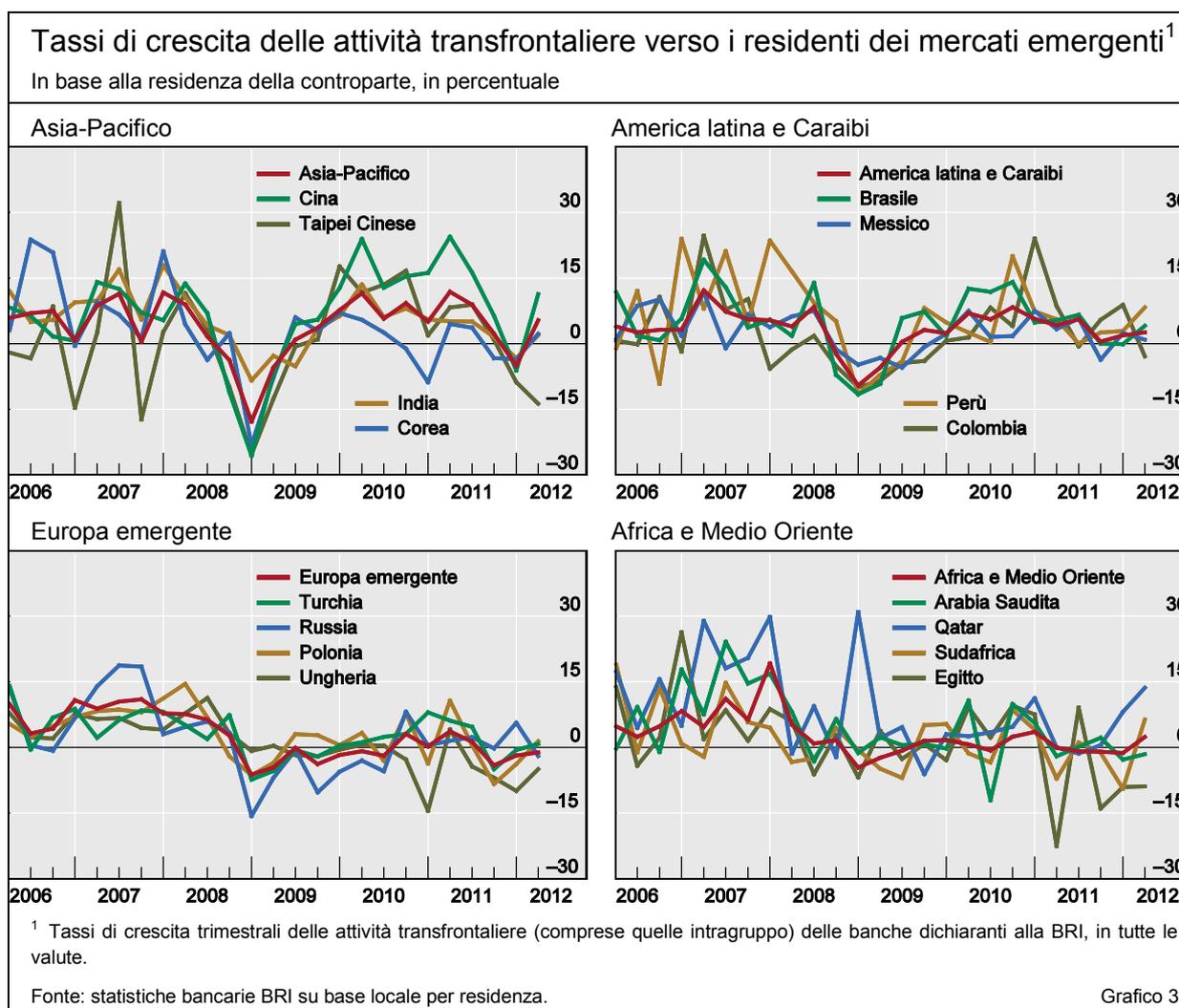
⁷ L'analisi in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. Per una descrizione di questa serie di dati, cfr. la nota 2.

credito transfrontaliero alle economie emergenti è stato trainato dalle banche nei centri offshore asiatici e nel Regno Unito. Dopo il marcato calo del trimestre precedente, gli istituti bancari nell'area dell'euro hanno mantenuto i loro impieghi a un livello piuttosto costante.

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

L'Asia-Pacifico ha registrato il maggiore aumento, pari al 79% dell'espansione totale del credito alle economie emergenti (grafico 3, diagramma in alto a sinistra). La crescita di \$68 miliardi (5,4%) riflette un'espansione di \$40 miliardi (4,9%) delle attività interbancarie e di \$28 miliardi (6,1%) del credito al settore non bancario. Per oltre la metà essa è riconducibile alle banche nei centri offshore asiatici, come Hong Kong SAR e Singapore. Le attività transfrontaliere delle banche nell'area dell'euro verso l'Asia-Pacifico sono cresciute di \$10 miliardi (6,8%), dopo un calo \$18 miliardi (10%) nel trimestre precedente.

La crescita delle attività transfrontaliere verso l'Asia-Pacifico ha tratto origine soprattutto dall'aumento delle attività verso la Cina (\$54 miliardi, 11%). Esso si deve principalmente a un'espansione di \$36 miliardi (14%) degli impieghi interbancari; le attività verso il settore non bancario del paese sono aumentate di \$15 miliardi (11%). Il credito transfrontaliero ha registrato un



rialzo significativo anche in Thailandia e Corea, che ha in particolare interessato rispettivamente il settore bancario e quello non bancario.

Anche il credito transfrontaliero verso America latina e Caraibi e verso Africa e Medio Oriente è cresciuto (grafico 3, diagrammi di destra). Gli impieghi verso la prima regione hanno segnato una ripresa di \$16 miliardi (2,6%), dovuta a un incremento considerevole del credito al settore non bancario (\$19 miliardi, 5,3%). Questa espansione (senza precedenti in termini assoluti) è ascrivibile all'elevata crescita del credito ai prenditori non bancari di Brasile e Messico, erogato in larga misura dalle banche nel Regno Unito. Gli impieghi transfrontalieri verso Africa e Medio Oriente sono aumentati di \$11 miliardi (2,4%), principalmente per effetto della crescita del credito interbancario al Qatar (\$9,2 miliardi, 36%).

Le attività transfrontaliere verso l'Europa emergente sono diminuite di \$8,7 miliardi (1,2%) (grafico 3, diagramma in basso a sinistra). Il calo ha riguardato principalmente i residenti di Russia (\$3,1 miliardi, 2,0%) e Ungheria (\$3,0 miliardi, 5,0%). Nel caso della Russia, la vasta contrazione del credito transfrontaliero al settore non bancario è stata in parte compensata da un incremento di quello al settore bancario. A ridurre gli impieghi transfrontalieri verso la Russia sono state principalmente le banche in Francia e nei Paesi Bassi, mentre nel caso dell'Ungheria la flessione è attribuibile agli istituti nel Regno Unito, in Germania e in Belgio.

... nonché verso le regioni America latina e Caraibi e Africa e Medio Oriente ...

... mentre diminuisce il credito transfrontaliero all'Europa emergente

Le emissioni di titoli di debito internazionali nel secondo trimestre 2012

Le emissioni di titoli di debito internazionali sono calate nel secondo trimestre 2012, principalmente per effetto di un crollo dei collocamenti delle società finanziarie, in particolare quelle con sede nell'area dell'euro. Questa flessione potrebbe riflettere la scelta delle banche di anticipare i collocamenti al primo trimestre per sfruttare il miglioramento delle condizioni di finanziamento a seguito delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni della BCE. Inoltre, le condizioni di finanziamento nei mercati globali del debito si sono deteriorate nel secondo trimestre, sulla scia delle rinnovate tensioni di mercato nell'area dell'euro, dei dati più deboli del previsto sull'economia statunitense e delle preoccupazioni circa le prospettive di crescita dei mercati emergenti, in particolare la Cina. Al contempo, in un contesto di tassi di interesse generalmente bassi, la ricerca di impieghi più redditizi da parte degli investitori ha favorito i collocamenti di alcune categorie di emittenti, in particolare le imprese statunitensi e, in misura minore, i prenditori dei mercati emergenti.

Le emissioni lorde globali di titoli di debito internazionali sono ammontate a \$1 828 miliardi tra aprile e giugno, in calo del 30% rispetto al trimestre precedente (grafico A, diagramma di sinistra). Essendo i rimborsi diminuiti di appena il 6%, a \$1 765 miliardi, i collocamenti netti sono scesi del 92% sul periodo precedente, portandosi a \$63 miliardi, l'importo più basso dal secondo trimestre 1995.

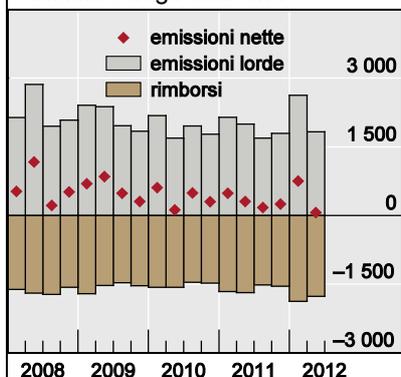
La riduzione dei collocamenti netti ha interessato il mondo intero. I mutuatari con sede in Europa hanno effettuato rimborsi netti per \$92 miliardi; le emissioni nette dei residenti USA si sono dimezzate a \$50 miliardi e quelle dei mutuatari dei mercati emergenti sono diminuite del 40%, a \$75 miliardi. Le organizzazioni internazionali (perlopiù banche multilaterali di sviluppo) hanno collocato su base netta titoli per \$28 miliardi.

Le società finanziarie di tutto il mondo hanno ridotto di \$137 miliardi il proprio indebitamento sul mercato internazionale (grafico A, diagramma di centro). Il calo riflette \$110 miliardi di rimborsi netti delle società dell'area dell'euro, mentre i rimborsi netti delle società con sede negli Stati Uniti sono stati relativamente modesti (\$38 miliardi).

Le imprese non finanziarie hanno anch'esse globalmente ridimensionato la raccolta netta, del 10% sul trimestre precedente a \$144 miliardi, ma si riscontrano differenze tra i prenditori con sede legale negli Stati Uniti e gli altri. In particolare, le imprese europee hanno ridotto i collocamenti del 35%, a \$37 miliardi, mentre quelle statunitensi li hanno aumentati del 17%, a \$88 miliardi, avvantaggiandosi dei bassi tassi di interesse e della propensione degli investitori per le obbligazioni societarie investment grade.

Emissioni internazionali di titoli di debito

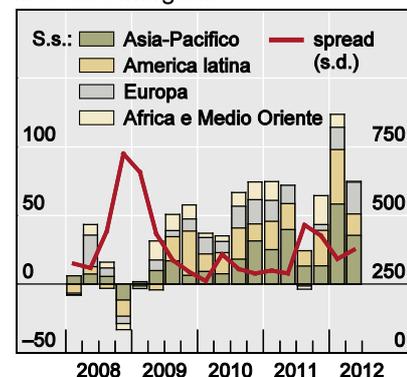
Insieme degli emittenti¹



Emissioni nette¹



Mercati emergenti²



¹ In miliardi di dollari USA. ² Emissioni nette, in miliardi di dollari USA. Gli spread basati sull'indice trimestrale JPMorgan EMBI Global Composite, in punti base.

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

Grafico A

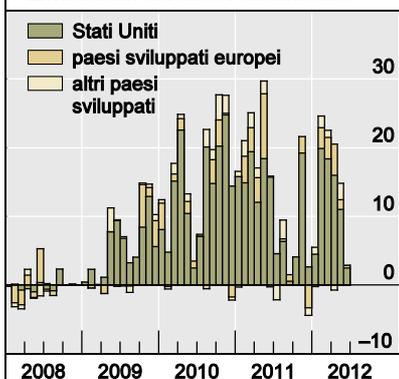
I collocamenti netti di mutuatari dei mercati emergenti hanno registrato un calo significativo rispetto al trimestre precedente (grafico A, diagramma di destra), ma sono comunque rimasti superiori a quelli dello stesso trimestre dell'anno precedente, nonostante l'ampliamento dei differenziali di credito. I prenditori di Asia e Pacifico hanno attinto ai mercati del debito raccogliendo \$35 miliardi, mentre quelli dell'Europa emergente hanno accresciuto la raccolta a \$23 miliardi. Le emissioni dei residenti in America latina sono ammontate a \$16 miliardi. Il 66% dei collocamenti netti e il 53% di quelli perfezionati dai mercati emergenti erano riconducibili a prenditori con sede legale in Cina, Russia e Brasile.

L'attività di collocamento nel comparto delle obbligazioni ad alto rendimento ha perso slancio rispetto al primo trimestre, quando la propensione al rischio degli investitori nei mercati internazionali del debito era aumentata dopo la prima ORLT a tre anni della BCE (grafico B, diagramma di sinistra). Le condizioni di finanziamento in tale comparto sono divenute sfavorevoli e gli spread si sono ampliati allorché è svanito l'ottimismo e gli exchange-traded fund statunitensi ad alto rendimento hanno registrato ingenti deflussi (grafico B, diagramma centrale).

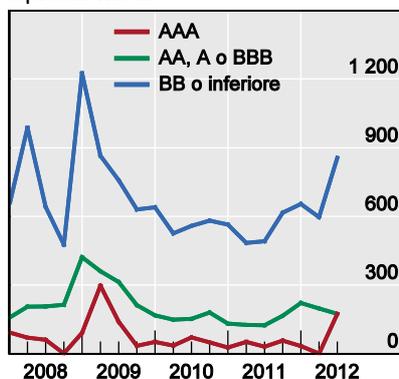
L'euro ha perso terreno come valuta di finanziamento nei mercati dei titoli di debito internazionali (grafico B, diagramma di destra). Solo il 34% dei collocamenti perfezionati totali era denominato in questa valuta, l'importo più basso dal terzo trimestre 2001. I \$181 miliardi di collocamenti netti denominati in dollari contrastavano con i \$111 miliardi di rimborsi netti in euro. Di conseguenza, la quota di titoli denominati in euro sul totale dei titoli di debito internazionali in essere è diminuita da quasi la metà nel 2008 al 41% nel secondo trimestre 2012.

Emissioni internazionali di titoli di debito

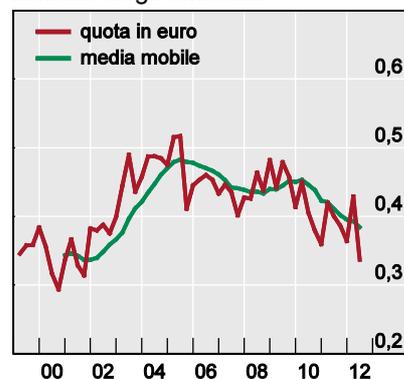
Emissioni ad alto rendimento¹



Spread medi²



Insieme degli emittenti³



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, in punti base. ³ Quota dei titoli di debito internazionali denominati in euro (valore trimestrale e media mobile di otto trimestri).

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

Grafico B