

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 sintesi dei dati più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale aggiornati al terzo trimestre 2012. Un riquadro analizza la struttura del mercato delle obbligazioni societarie delle economie emergenti.

Nel terzo trimestre 2012 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI hanno registrato la crescita trimestrale più bassa in 13 anni. L'aumento del credito transfrontaliero ai prenditori non bancari, specie quelli negli Stati Uniti, è stato in larga misura controbilanciato da un calo degli impieghi verso le banche nell'area dell'euro. In generale, le attività transfrontaliere verso le economie sviluppate sono aumentate, mentre quelle verso le economie emergenti e i centri finanziari offshore sono diminuite. Gli istituti coreani hanno preso parte per la prima volta alla segnalazione delle statistiche bancarie consolidate in base al mutuatario immediato.

Ingresso della Corea fra i paesi dichiaranti nelle statistiche consolidate

Per la prima volta la BRI pubblica le statistiche bancarie consolidate relative alle banche coreane². I dati forniti da queste ultime a partire dal quarto trimestre 2011 sono ora disponibili in base al mutuatario immediato. Con l'ingresso della Corea, il numero dei paesi dichiaranti nelle statistiche bancarie consolidate in base al mutuatario immediato sale a 31. Gli istituti coreani partecipano alle statistiche bancarie su base locale dal 2005.

¹ Questo articolo è stato redatto da Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org). Pablo García-Luna, Koon Goh e Serguei Grouchko hanno fornito supporto statistico.

² Le statistiche bancarie consolidate sono strutturate in base alla nazionalità delle banche dichiaranti e segnalate su base mondiale consolidata, ossia al netto delle posizioni intragruppo. Nelle statistiche bancarie consolidate in base al mutuatario immediato le attività sono allocate al paese della controparte immediata. Nelle statistiche consolidate in base al rischio ultimo, invece, le attività sono allocate al paese del debitore finale, tenuto conto dei trasferimenti di rischio quali l'acquisto di protezione mediante credit default swap e le garanzie di case madri o di terzi.

A fine settembre 2012 le attività estere³ delle banche con sede legale in Corea erano pari a \$121 miliardi, un importo paragonabile a quello del Brasile (\$98 miliardi) e del Portogallo (\$123 miliardi). Circa la metà di tali impieghi era nei confronti di controparti nella regione Asia-Pacifico, in primo luogo Cina, Hong Kong SAR e Giappone. Tra le banche dichiaranti alla BRI, gli istituti coreani risultavano i maggiori creditori di Cambogia e Uzbekistan, e i secondi del Vietnam.

Le attività estere delle banche coreane consistono per la maggior parte di impieghi transfrontalieri contabilizzati dalle sedi centrali o dalle dipendenze nei principali centri finanziari, anziché di impieghi locali erogati in moneta locale dalle dipendenze estere. Questi ultimi rappresentavano appena l'8% delle attività estere totali degli istituti coreani a fine settembre 2012. Per contro, per l'insieme delle banche dichiaranti, le attività locali in moneta locale erano pari al 37% delle attività estere totali.

Il mercato bancario internazionale nel terzo trimestre 2012

Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI sono cresciute di soli \$33 miliardi (0,1%) tra fine giugno e fine settembre 2012 (grafico 1, diagramma in alto a sinistra)⁴. L'aumento è riconducibile a un'espansione di \$153 miliardi (1,4%) delle attività transfrontaliere verso il settore non bancario, mentre il credito al settore bancario ha registrato un calo di \$120 miliardi (0,7%).

La debole espansione degli impieghi transfrontalieri è ascrivibile principalmente alle attività denominate in dollari USA, sterline e valute minori, che sono aumentate rispettivamente di \$47 miliardi (0,5%), \$34 miliardi (4,5%) e \$70 miliardi (3,8%) (grafico 1, diagramma in alto a destra). Le attività denominate in euro, invece, hanno riportato il maggiore calo (\$127 miliardi, 3,6%).

Il credito alle economie avanzate

Le statistiche bancarie BRI su base locale indicano che le attività transfrontaliere verso le economie avanzate sono cresciute lievemente (\$106 miliardi, 0,5%) nel periodo in esame, a fronte del calo di \$321 miliardi del trimestre precedente. Si tratta della prima espansione dopo tre trimestri consecutivi di flessione. Gli impieghi verso i prenditori non bancari sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo (\$101 miliardi, 1,3%), mentre le attività interbancarie sono rimaste sostanzialmente invariate, riportando un aumento di appena \$5,5 miliardi (0,04%).

La relativa stabilità del credito aggregato verso le banche nelle economie sviluppate cela uno spostamento significativo degli impieghi dall'area dell'euro verso altre giurisdizioni, in particolare il Regno Unito. Le attività transfrontaliere

³ Le attività estere comprendono quelle transfrontaliere e quelle locali in moneta locale e in valuta estera. Le attività locali si riferiscono al credito erogato dalle affiliate estere a prenditori residenti nei paesi ospitanti.

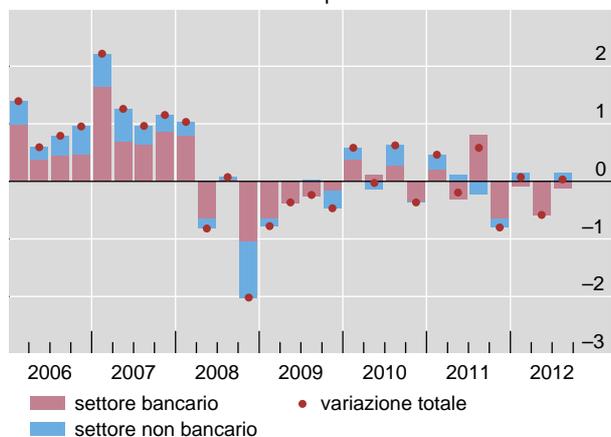
⁴ L'analisi contenuta in questa sezione si fonda sulle statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza. In questa serie di dati i creditori e i debitori sono classificati in base al paese di residenza (come nelle statistiche sulla bilancia dei pagamenti), anziché in base alla nazionalità. Tutte le segnalazioni dei flussi relativi alle attività transfrontaliere sono state depurate degli effetti di cambio e delle discontinuità nelle serie.

Variazioni delle attività transfrontaliere lorde¹

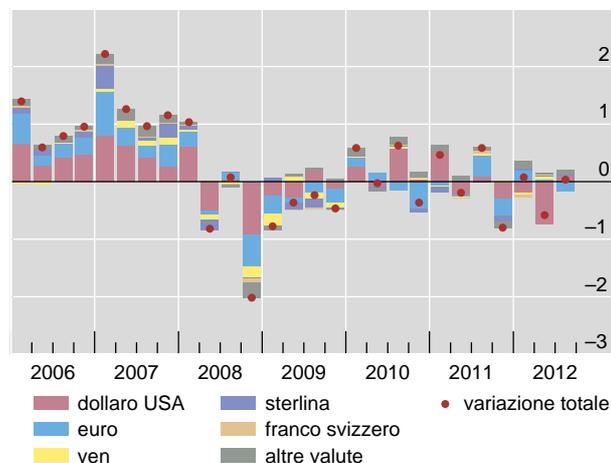
In trilioni di dollari USA

Grafico 1

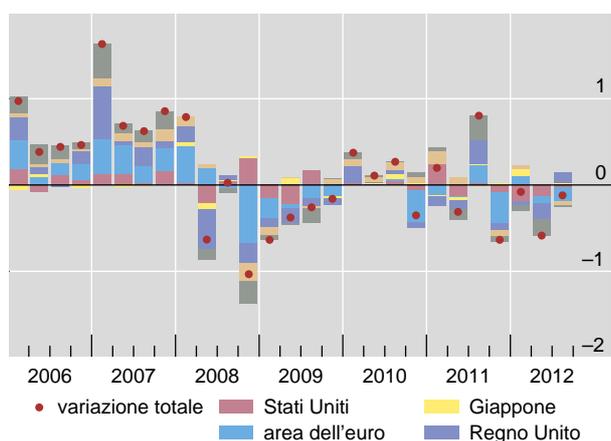
In base al settore della controparte



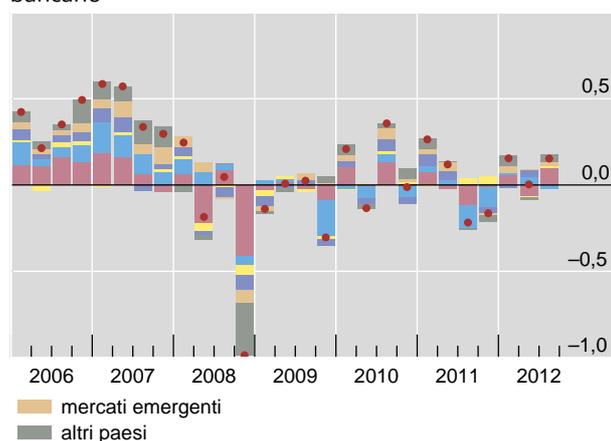
In base alla valuta



In base alla residenza della controparte, settore bancario



In base alla residenza della controparte, settore non bancario



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

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

verso gli istituti nel Regno Unito sono aumentate di \$122 miliardi (3,4%), mentre quelle verso le banche nell'area dell'euro si sono contratte di \$155 miliardi (2,8%) (grafico 1, diagramma in basso a sinistra). Questa diminuzione ha riguardato i sistemi bancari di quasi tutti i paesi dell'area dell'euro. Le statistiche su base locale per nazionalità, che presentano una scomposizione settoriale più dettagliata, evidenziano che il calo è principalmente dovuto a una riduzione delle attività transfrontaliere intragruppo.

L'aumento degli impieghi transfrontalieri verso il settore non bancario è stato trainato dalle attività verso i prenditori negli Stati Uniti, che stando alle statistiche bancarie su base locale sono cresciute di \$95 miliardi (3,8%) nel terzo trimestre 2012, segnando il secondo maggior aumento in due anni (grafico 1, diagramma in basso a destra). Il maggior credito ai prenditori non bancari negli Stati Uniti è stato erogato perlopiù sotto forma di prestiti e titoli di debito. Come indicato dalle statistiche bancarie consolidate, che includono una scomposizione più dettagliata

dei prenditori non bancari, esso si è diretto soprattutto verso il settore privato non bancario e in misura minore verso il settore pubblico.

Le esposizioni estere totali verso il settore privato non bancario statunitense, inclusi gli impieghi locali contabilizzati dalle dipendenze negli Stati Uniti delle banche estere, sono rimaste pressoché invariate in base al rischio ultimo, nonostante l'aumento delle attività transfrontaliere verso i prenditori non bancari negli Stati Uniti (grafico 2, diagramma di sinistra, area ombreggiata)⁵.

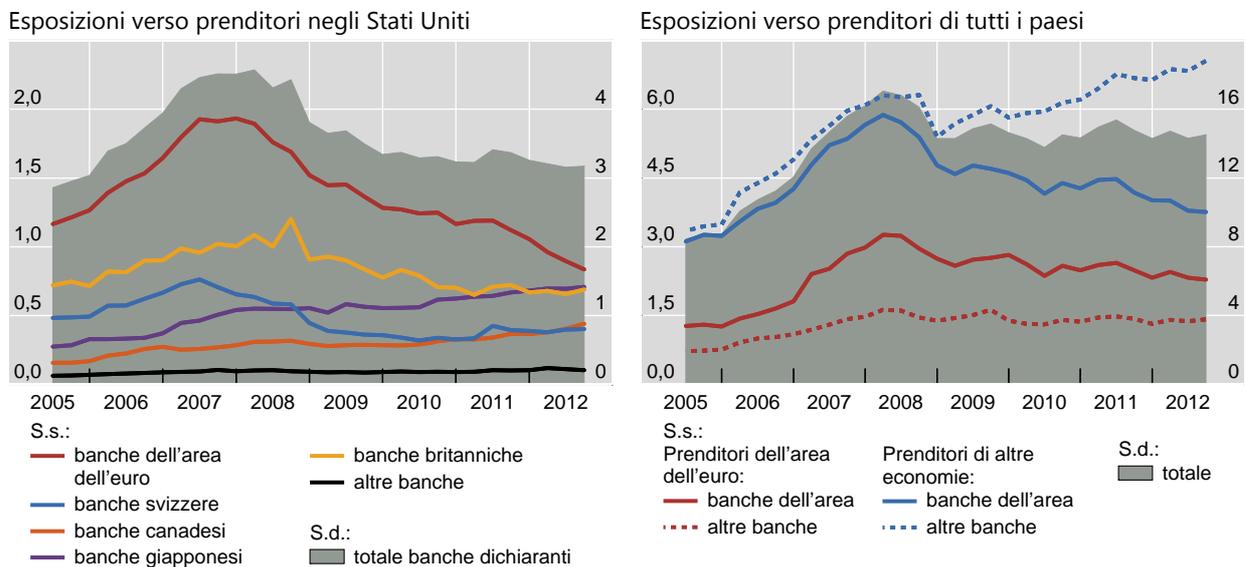
La stabilità delle esposizioni estere complessive verso gli Stati Uniti cela una protratta variazione nella distribuzione per nazionalità delle banche creditrici. In base al rischio ultimo, la quota delle banche dell'area dell'euro sul totale delle attività estere verso i prenditori non bancari privati negli Stati Uniti è scesa al 26% a fine settembre 2012, a fronte di un picco del 43% a fine giugno 2007. Ciò rispecchia soprattutto un calo delle attività degli istituti di Paesi Bassi e Germania. Nello stesso periodo, la quota delle banche giapponesi è cresciuta al 22% e quella delle banche canadesi al 14%, con un aumento rispettivo di 12 e 8 punti percentuali.

Anche a livello globale le statistiche consolidate in base al rischio ultimo mostrano una crescente divergenza tra le attività estere verso il settore privato non bancario contabilizzate dalle banche dell'area dell'euro e quelle contabilizzate da altre banche. Le attività estere complessive verso questo settore sono rimaste

Esposizioni consolidate delle banche dichiaranti alla BRI verso il settore privato non bancario¹

In trilioni di dollari USA

Grafico 2



¹ Le posizioni sono valutate ai tassi di cambio correnti; le variazioni delle consistenze comprendono quindi effetti di cambio.

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

⁵ Nelle statistiche bancarie consolidate BRI in base al rischio ultimo le esposizioni sono disaggregate in base alla sede del debitore finale. Esse sono classificate in base alla nazionalità delle banche (ossia considerando la sede legale 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.

relativamente stabili dal 2008. Tuttavia, vi è un evidente contrasto tra gli andamenti all'interno e all'esterno dell'area dell'euro. Come indicano le linee continue nel diagramma di destra del grafico 2, gli impieghi esteri delle banche dell'area dell'euro verso il settore privato non bancario a livello mondiale seguono una tendenza al ribasso dal 2008, in particolar modo verso i prenditori esterni all'area (linea continua blu). Per contro, le attività delle banche esterne all'area dell'euro hanno continuato a espandersi (linee tratteggiate), in particolare verso prenditori esterni all'area (linea tratteggiata blu).

Il credito alle economie emergenti

Le attività transfrontaliere verso i prenditori delle economie emergenti hanno registrato una lieve contrazione di \$30 miliardi (0,9%) nel terzo trimestre 2012. Gli impieghi verso il settore bancario sono diminuiti di \$55 miliardi (3,3%), specie nelle regioni Asia-Pacifico e America latina. Le attività verso i prenditori non bancari sono cresciute moderatamente (\$26 miliardi, 1,7%).

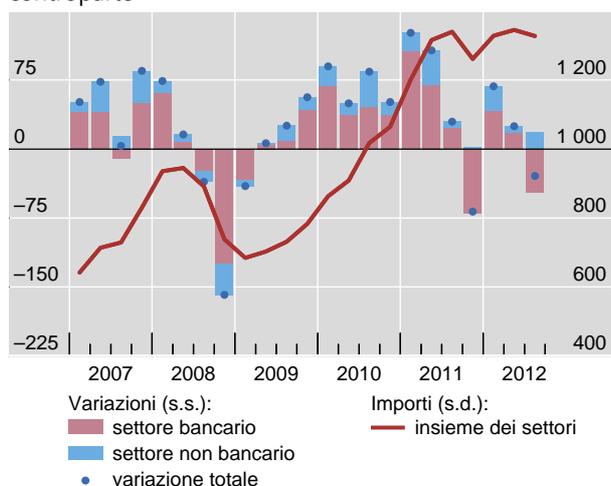
In Asia-Pacifico le attività transfrontaliere verso il settore bancario, che avevano registrato solo due cali trimestrali dal 2009, sono diminuite di \$47 miliardi (5,5%) nel periodo in rassegna (grafico 3, diagramma di sinistra). La flessione più recente è riconducibile agli impieghi verso gli istituti di Cina e Corea, diminuiti rispettivamente di \$48 miliardi (13%) e \$9 miliardi (6%). Nel caso della Cina si è trattato della maggiore contrazione dall'inizio delle rilevazioni statistiche della BRI. Le attività estere verso le banche dell'Asia-Pacifico, che includono gli impieghi erogati dalle affiliate locali delle banche dichiaranti, sono anch'esse diminuite in base al rischio ultimo, di \$36 miliardi (non depurati dagli effetti di cambio), portandosi a

Posizioni delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti dell'Asia-Pacifico

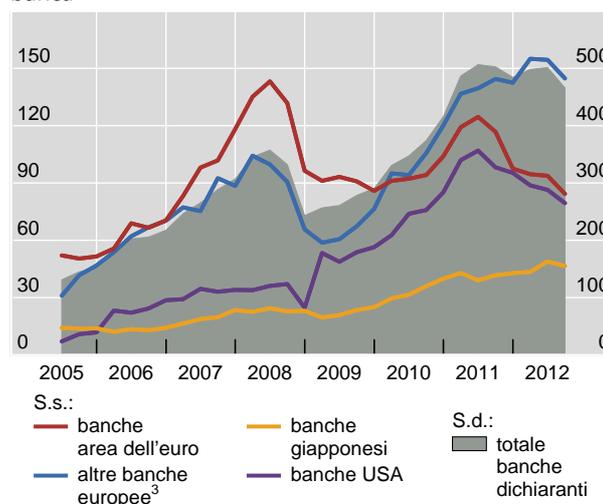
In miliardi di dollari USA

Grafico 3

Posizioni transfrontaliere, in base al settore della controparte¹



Attività verso banche, in base alla nazionalità della banca²



¹ Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI comprendono quelle intragruppo. ² Le attività estere consolidate comprendono le attività transfrontaliere e le attività contabilizzate dalle affiliate locali nel paese del mutuatario. ³ Norvegia, Regno Unito, Svezia, Svizzera e Turchia.

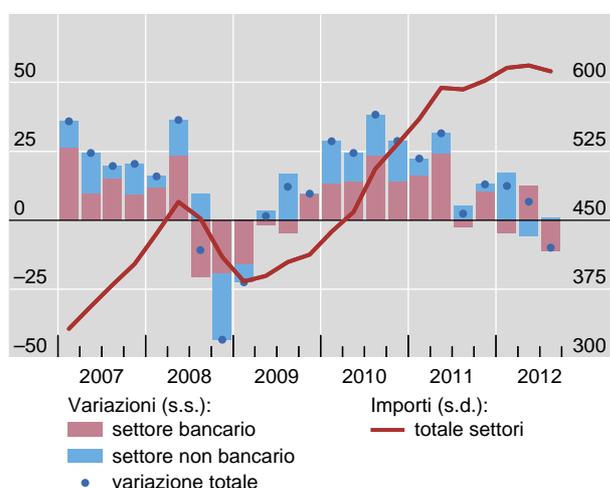
Fonti: statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza; statistiche bancarie consolidate BRI (in base al rischio ultimo).

Posizioni delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti di America latina e Caraibi

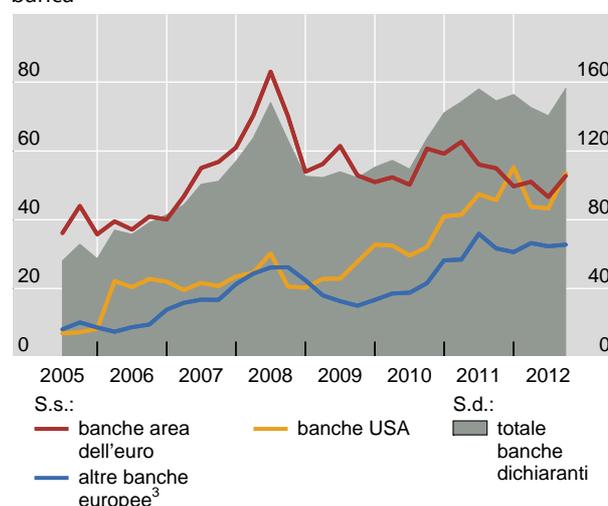
In miliardi di dollari USA

Grafico 4

Posizioni transfrontaliere, per settore della controparte¹



Attività verso banche, in base alla nazionalità della banca²



¹ Le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI comprendono quelle intragruppo. ² Le attività estere consolidate comprendono le attività transfrontaliere e le attività contabilizzate dalle affiliate locali nel paese del mutuatario. ³ Norvegia, Regno Unito, Svezia, Svizzera e Turchia.

Fonti: statistiche bancarie BRI su base locale per paese di residenza; statistiche bancarie consolidate BRI (in base al rischio ultimo).

\$466 miliardi (grafico 3, diagramma di destra). Quest'ultimo è l'ammontare più basso mai registrato dalle consistenze di credito estero verso le banche della regione dal quarto trimestre 2010. Gli istituti di tutti i principali paesi dichiaranti, inclusi quelli nella regione, hanno ridimensionato il credito interbancario all'Asia-Pacifico.

In America latina le attività transfrontaliere verso il settore bancario, comprese le posizioni intragruppo, sono diminuite di \$11 miliardi (4,3%) tra fine giugno e fine settembre 2012, segnando la maggiore contrazione trimestrale dal 2009 (grafico 4, diagramma di sinistra). Ciò nonostante, le statistiche consolidate in base al rischio ultimo indicano che le esposizioni totali delle banche dichiaranti alla BRI verso le banche della regione sono aumentate. Le attività estere verso il settore bancario sono cresciute di \$16 miliardi (non depurati degli effetti di cambio), portandosi a \$156 miliardi a fine settembre 2012 (grafico 4, diagramma di destra). Ciò rispecchia una crescita del credito interbancario contabilizzato dalle affiliate in America latina delle banche dichiaranti alla BRI. Le esposizioni interbancarie verso la regione sono aumentate in particolar modo nel caso delle banche dell'area dell'euro (principalmente spagnole) e degli Stati Uniti.

I titoli di debito internazionali del settore societario nelle economie emergenti

Agustín Villar

Gli afflussi di capitali privati per investimenti di portafoglio nei mercati emergenti sono in rapida crescita. Secondo l'Institute of International Finance, i flussi privati non bancari verso le economie emergenti (EME) sono saliti da \$155 a 365 miliardi tra il 2009 e il 2012 e in seguito si sono mantenuti su livelli prossimi al massimo storico del 2011. Al forte aumento degli afflussi privati intermediati attraverso i mercati del debito ha fatto riscontro un lieve calo di quelli bancari, che nello stesso periodo sono scesi da \$154 a 147 miliardi¹. In particolare, l'elevata domanda degli investitori esteri ha fatto impennare l'attività sui mercati delle obbligazioni societarie dei paesi emergenti nel corso del 2012 e agli inizi del 2013. Fatte queste premesse, il presente riquadro esamina alcune variazioni intervenute nei mercati dei titoli di debito internazionali emessi da società finanziarie e non finanziarie delle EME, e ne analizza determinati aspetti strutturali.

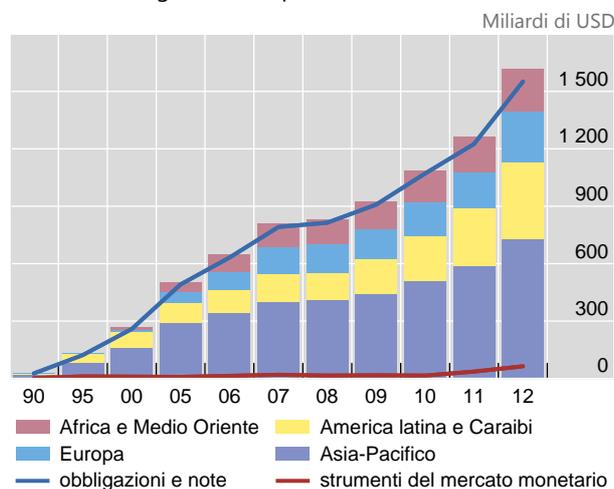
Le indagini condotte presso gli investitori segnalano che nel 2012 le attività gestite con riferimento all'indice benchmark delle obbligazioni societarie dell'area emergente sono cresciute del 60,5%, registrando un incremento maggiore di qualunque altra categoria di attività considerata. A titolo di confronto, nello stesso anno le attività gestite rispetto ai benchmark degli indici generali dei mercati emergenti – composti da obbligazioni internazionali societarie e sovrane e da obbligazioni sovrane denominate in valuta locale – sono aumentate poco meno del 30%, a \$560 miliardi². La domanda di titoli societari delle EME proviene soprattutto da soggetti privati titolari di grandi patrimoni. La quota degli investitori istituzionali rimane relativamente bassa (meno del 10% del mercato delle obbligazioni societarie internazionali delle EME, contro il 50% del mercato delle obbligazioni sovrane internazionali), ma potrebbe senz'altro continuare ad aumentare. La maggiore presenza di gestori mondiali contribuirà verosimilmente ad accrescere lo spessore di questo mercato.

Titoli di debito societari nelle EME¹

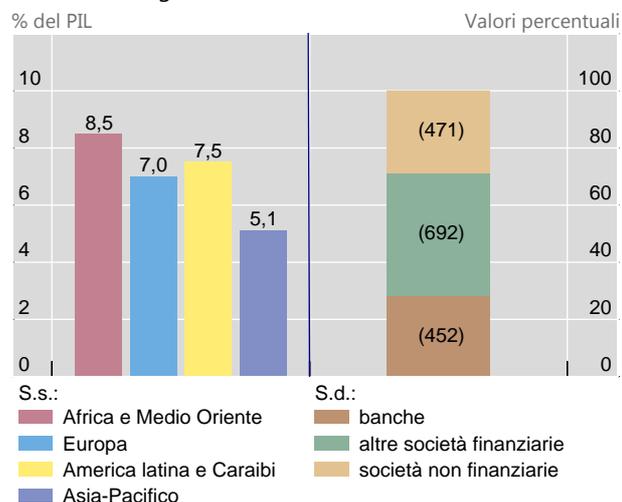
Consistenze in essere

Grafico A

In base alla regione e al tipo di strumento



In base alla regione e al settore dell'emittente, fine 2012



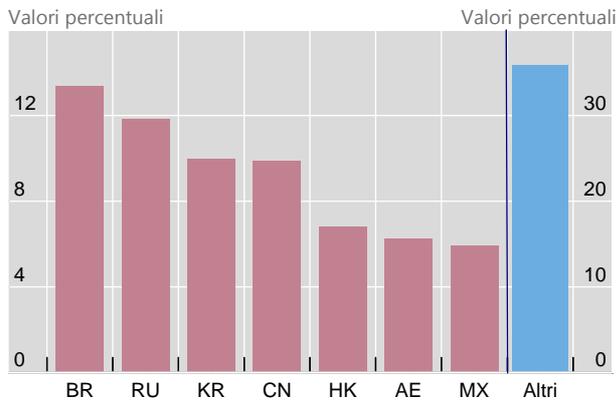
¹ Gli emittenti sono società finanziarie e non finanziarie di proprietà di residenti nelle EME considerate. Le EME considerate sono raggruppate per regione: Africa e Medio Oriente (Arabia Saudita, Bahrain, Egitto, Emirati Arabi Uniti, Israele, Kuwait, Nigeria, Oman, Qatar e Sudafrica); Europa (Croazia, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Turchia, Ucraina e Ungheria); America latina e Caraibi (Argentina, Barbados, Brasile, Cile, Colombia, El Salvador, Jamaica, Messico, Perù, Repubblica Dominicana e Venezuela); Asia-Pacifico (Cina, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Kazakistan, Macao SAR, Malaysia, Mongolia, Singapore, Taipei Cinese e Thailandia).

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

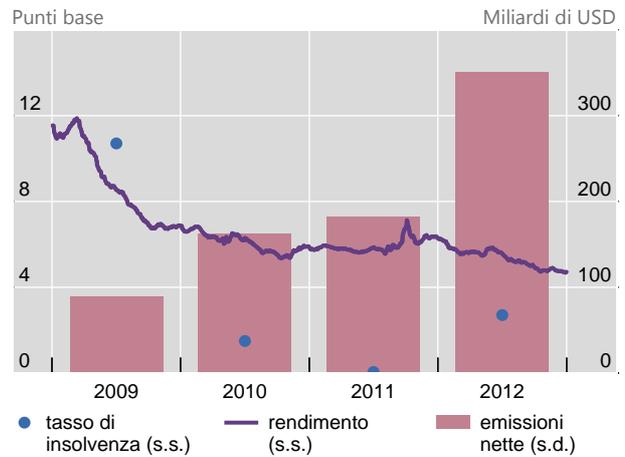
Titoli di debito societari nelle EME

Grafico B

Distribuzione per paese, fine 2012¹



Tassi di insolvenza, rendimenti ed emissioni nette²



AE = Emirati Arabi Uniti; BR = Brasile; CN = Cina; HK = Hong Kong SAR; KR = Corea; MX = Messico; RU = Russia; Altri = altre EME.

¹ Consistenze in essere. ² Tassi di insolvenza ricavati da JPMorgan, *Emerging Markets Corporate Outlook & Strategy*, dicembre 2012. Rendimento a scadenza basato sull'indice CEMBI BROAD Yield to Maturity.

Fonti: Dealogic; Euroclear; JPMorgan Chase; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; elaborazioni BRI.

Le statistiche sui mercati dei titoli di debito internazionali[®] compilate dalla BRI mostrano che lo stock di obbligazioni collocate da società finanziarie e non finanziarie aventi sede legale nelle EME era superiore a \$1,6 trilioni a fine 2012 (grafico A, diagramma di sinistra). Il 95% circa del totale era costituito da obbligazioni e notes estere e internazionali, la parte restante da strumenti del mercato monetario.

Gran parte dello stock di titoli di debito societari internazionali è formata da emissioni di banche e altre istituzioni finanziarie (grafico A, diagramma di destra). A fine 2012 le istituzioni finanziarie detenevano circa due terzi del totale dei titoli di debito in essere, per un valore di oltre \$1,1 trilioni. Tale quota è inferiore a quella detenuta dal settore nelle economie sviluppate (84%), dove l'universo di titoli è di dimensioni dieci volte superiori.

I residenti asiatici, seguiti da quelli latinoamericani, sono i principali emittenti nel mercato internazionale dei titoli di debito societario delle EME. Lo stock di strumenti di debito collocati da prenditori dell'Europa emergente e della regione Africa e Medio Oriente è inferiore, ma è cresciuto rapidamente negli ultimi anni. La situazione varia tuttavia notevolmente se le emissioni vengono considerate in relazione al PIL della regione. In base a questa misura, la quota maggiore è riferibile ad Africa e Medio Oriente, e quella minore all'Asia (grafico A, diagramma di destra).

La distribuzione a livello regionale mostra che questo mercato è concentrato in poche economie. A livello di singoli paesi, i residenti di Brasile, Cina, Corea, Emirati Arabi Uniti, Hong Kong SAR, Messico e Russia detengono le maggiori quote di mercato in termini di stock in essere, mentre la parte restante è riconducibile a un gruppo composto da circa altre 30 EME (grafico B, diagramma di sinistra).

La quota "investibile" di titoli di debito societari internazionali a disposizione degli investitori mondiali è relativamente inferiore a causa delle caratteristiche di tali strumenti in termini di dimensioni, liquidità e rischio. L'indice benchmark più ampio per le obbligazioni societarie delle economie di mercato emergenti (Corporate Emerging Market Bond Index, CEMBI) copre circa \$620 miliardi di titoli di debito sotto forma di obbligazioni. I titoli delle società finanziarie rappresentano il 36%, una quota molto inferiore a quella calcolata sullo stock totale. L'indice investibile permette agli investitori internazionali di assumere esposizioni verso settori quali petrolio e gas naturale (13,5%), telefonia, mass media e tecnologia (11,1%) e materie prime (10,5%). Sono invece minori le opportunità di investimento nel settore immobiliare (5%) e in quello dei beni di consumo (6%), di norma connessi alla rapida crescita della domanda interna nelle EME.

La qualità creditizia percepita delle obbligazioni societarie delle EME dipende ancora in larga misura da quella relativa ai titoli sovrani. Nei limiti del "tetto" rappresentato dal rating sovrano, la maggiore variabilità macroeconomica delle EME trova riflesso negli andamenti della percezione del rischio e della volatilità. La riduzione dei rendimenti e la compressione dei differenziali che si osservano attualmente derivano da un miglioramento del rischio di credito percepito (grafico B, diagramma di destra). All'indomani della crisi finanziaria i tassi di insolvenza sono rimasti bassi (stimati attorno al 2,7%). Storicamente, tuttavia, le loro fluttuazioni sono state considerevoli. Durante gli episodi di tensione macroeconomica e finanziaria sono aumentati in misura significativa, raggiungendo ad esempio il 15,4% nel 2002 e il 10,7% nel 2009. Nelle condizioni macroeconomiche meno difficili degli ultimi anni i tassi di insolvenza hanno oscillato entro un intervallo compreso tra lo zero e il 2,7%.

[®] "Capital flows to emerging market economies", *IIF Research Note*, 22 gennaio 2013. [®] G. Kim "2012 Index Review", *JPMorgan Fixed Index Product Guide*, gennaio 2013. [®] Per maggiori dettagli circa l'universo di titoli considerato, cfr. B. Gruic e P. Wooldridge, "Le nuove statistiche BRI sui titoli di debito", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2012.