

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI¹

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, compila e diffonde varie serie di dati sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. Questo capitolo offre una sintesi delle statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale e sui mercati dei derivati over-the-counter, aggiornate a fine 2015. Un riquadro esamina l'attività internazionale delle banche in Cina; un altro analizza l'evoluzione dei prezzi degli immobili residenziali nel mondo nel 2015.

In breve

- Il rallentamento dell'attività bancaria internazionale cominciato agli inizi del 2015 si è accentuato nell'ultimo trimestre dell'anno. La contrazione di \$651 miliardi del credito bancario transfrontaliero ha riguardato gran parte dei principali settori, valute e regioni.
- Il credito alle economie avanzate ha registrato una flessione di \$361 miliardi, ascrivibile per la maggior parte a un calo di \$276 miliardi delle attività transfrontaliere verso i paesi dell'area dell'euro.
- Nel quarto trimestre 2015 il credito bancario transfrontaliero verso le economie emergenti (EME) è sceso di \$159 miliardi, segnando un calo dell'8% nell'anno terminante a fine dicembre 2015, la maggiore contrazione su base annua dal 2009.
- Il credito transfrontaliero verso la Cina è diminuito per il secondo trimestre consecutivo (-\$114 miliardi), facendo scendere il tasso di crescita annuo al -25%.
- Recenti dati pubblicati dalla Cina confermano il ruolo sempre maggiore assunto dalle banche situate sul territorio continentale come fonte di credito bancario internazionale e in particolare di credito in dollari USA: a fine dicembre 2015 le attività transfrontaliere in questa valuta delle banche in Cina ammontavano a \$529 miliardi.
- I mercati globali dei derivati over-the-counter hanno segnato un calo generalizzato dell'attività nella seconda metà del 2015, riconducibile in larga parte al perdurare della compressione delle operazioni. Il valore nozionale dei

¹ Il presente articolo è stato redatto da Stefan Avdjiev (stefan.avdjiev@bis.org) e Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org). Denis Pêtre e Pamela Pogliani hanno fornito l'assistenza statistica.

contratti in essere è sceso dell'11%, mentre i valori lordi di mercato si sono ridotti del 6%.

- I prezzi degli immobili residenziali sono aumentati sensibilmente in diverse grandi economie avanzate ed emergenti nel 2015, ma sono decisamente calati in Brasile e Russia.

Andamenti recenti nel mercato bancario internazionale

Nel quarto trimestre del 2015 l'attività bancaria internazionale ha continuato a contrarsi notevolmente. Tra fine settembre e fine dicembre 2015 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI sono diminuite di \$651 miliardi, al netto degli aggiustamenti per gli effetti di cambio e delle discontinuità metodologiche (grafico 1, diagrammi in alto)². Questo terzo calo trimestrale consecutivo ha ridotto le consistenze in essere a \$26,4 mila miliardi. Nell'anno terminante a fine dicembre 2015 il tasso di crescita è sceso al -3%, un livello di gran lunga inferiore alla media del 6% osservata negli ultimi 20 anni. L'indebolimento dell'attività bancaria internazionale nel quarto trimestre 2015 ha coinciso con un periodo di relativa tranquillità sui mercati finanziari mondiali, che si sono stabilizzati in seguito a un episodio di volatilità nel terzo trimestre. Tuttavia, al volgere dell'anno un deterioramento delle prospettive globali di crescita, in particolare nelle EME, ha iniziato ad alimentare nuove turbolenze di mercato³.

Rispetto ai precedenti trimestri la flessione del credito transfrontaliero⁴ registrata nel periodo in rassegna si è distribuita in modo più omogeneo tra settori, principali valute e regioni.

Relativamente ai settori la contrazione è ancora una volta principalmente imputabile all'attività interbancaria, che ha trainato il calo complessivo. Ma anche le attività verso i prestatori non bancari, che in precedenza avevano evidenziato una migliore tenuta, sono diminuite significativamente (-\$117 miliardi): a fine dicembre 2015 il loro tasso di crescita annuo era rallentato al 2%, in ribasso dal picco dell'11% di fine marzo 2015.

Per quanto riguarda le valute il maggior calo è stato segnato dagli impieghi transfrontalieri denominati in euro (\$325 miliardi), seguiti da quelli in dollari USA (\$175 miliardi). Le attività transfrontaliere denominate in yen, invece, sono cresciute lievemente, con un aumento di \$32 miliardi nel periodo in rassegna (grafico 1,

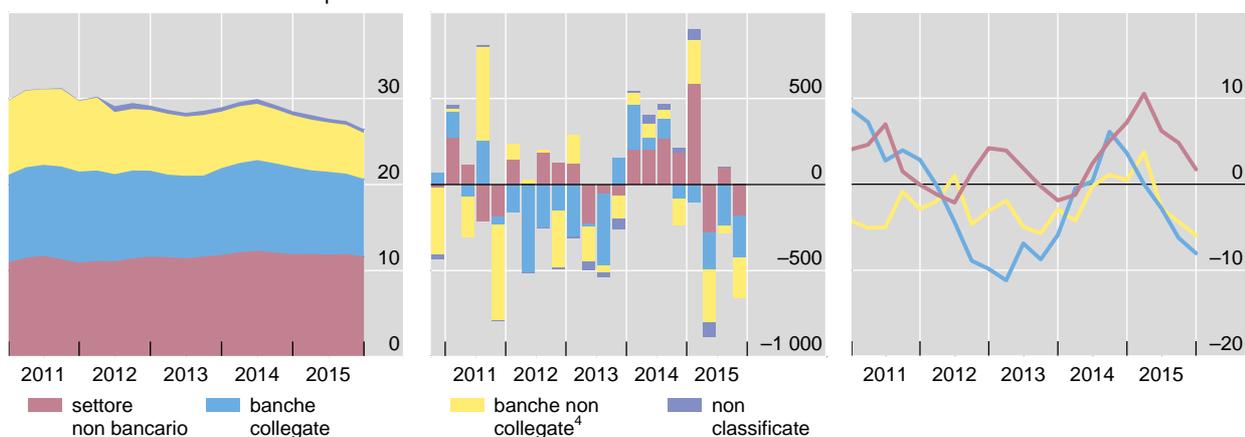
² Le statistiche bancarie su base locale si basano sul criterio dell'ubicazione delle dipendenze bancarie e rilevano l'attività di tutte le dipendenze bancarie con operatività internazionale nel paese dichiarante, indipendentemente dalla nazionalità della casa madre. Le banche contabilizzano le posizioni su base non consolidata, comprese quelle nei confronti delle proprie dipendenze in altri paesi. In questi Aspetti salienti, le variazioni trimestrali nelle consistenze in essere sono corrette per tenere conto degli effetti di cambio tra la fine dei rispettivi trimestri e le discontinuità metodologiche nelle serie.

³ Cfr. "Una fragile calma cede il passo alle turbolenze", Rassegna trimestrale BRI, marzo 2016, pp 1-11, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603a_it.htm.

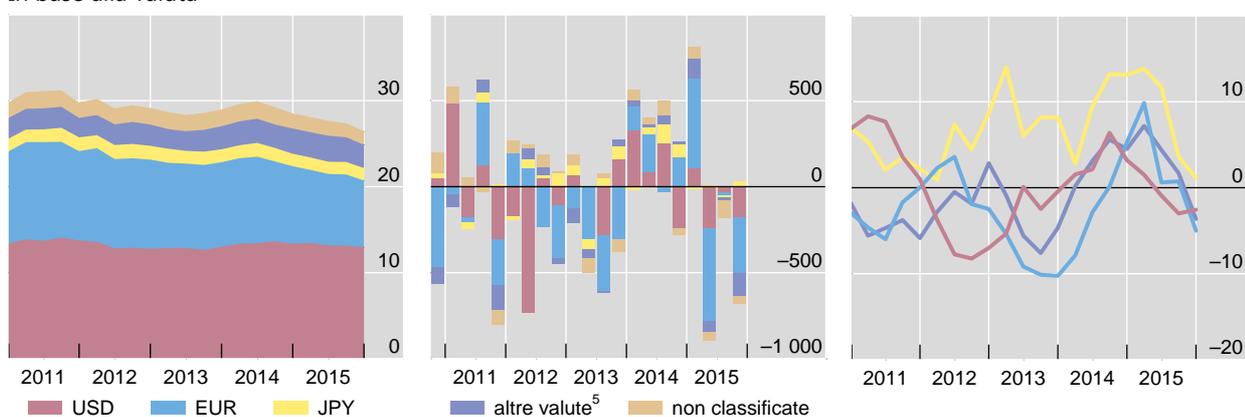
⁴ In questa sezione, i termini "credito transfrontaliero" e "attività transfrontaliere" sono usati indistintamente per agevolare la presentazione. Ciò detto, va sottolineato che nelle statistiche bancarie BRI su base locale, le "attività transfrontaliere" rappresentano una categoria più ampia che comprende non solo i prestiti e i titoli di debito detenuti dalle banche, ma anche altre attività finanziarie, come azioni, partecipazioni e strumenti derivati aventi valori di mercato positivi. Per una definizione più dettagliata, cfr. http://www.bis.org/statistics/bankstatsguide_repreqloc.pdf.

Consistenze¹ (migliaia di mdi di USD)Variazioni corrette² (md di USD)Variazione annua³ (in percentuale)

In base al settore della controparte



In base alla valuta



Per maggiori informazioni in merito alle statistiche bancarie BRI su base locale, cfr. www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ In essere a fine trimestre. Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento. ² Variazioni trimestrali delle consistenze in essere, corrette per gli effetti delle oscillazioni dei tassi di cambio tra la fine di un trimestre e l'altro e per gli effetti delle discontinuità metodologiche nei dati. ³ Media geometrica delle variazioni percentuali trimestrali corrette. ⁴ Comprende le attività verso banche centrali e le attività verso banche non classificate in base al sottosettore fra attività intragruppo o attività verso banche non collegate. ⁵ Attività nelle altre valute segnalate, calcolate come attività totali meno attività in USD, EUR, JPY e attività non classificate in base alla valuta. La valuta è nota ma la segnalazione è incompleta.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale.

diagrammi in basso), riflettendo un'espansione del credito transfrontaliero delle banche giapponesi.

Tra le regioni mutuarie il ridimensionamento dell'attività bancaria internazionale ha riguardato tanto le economie avanzate (-\$361 miliardi), quanto le EME (-\$159 miliardi) e i centri offshore (-\$120 miliardi). Le attività incanalate via i centri offshore hanno proseguito il loro ininterrotto declino iniziato dopo la crisi. A fine dicembre 2015 i depositi collocati presso le banche di questi paesi, comprese le transazioni intragruppo e i depositi interbancari, erano pari a \$3,2 mila miliardi, in calo dell'8% rispetto a un anno prima.

Calano gli impieghi verso le economie avanzate

Nel quarto trimestre 2015 gli impieghi transfrontalieri verso l'area dell'euro, gli Stati Uniti e altre economie avanzate si sono contratti di \$361 miliardi, portando le consistenze in essere a \$19 mila miliardi e il tasso di crescita annuo al -2,9% (grafico 2, diagrammi in alto).

La flessione è riconducibile principalmente a un calo di \$276 miliardi delle attività transfrontaliere verso i paesi dell'area dell'euro, che ha portato il rispettivo stock a \$7,1 mila miliardi, segnando un ribasso del 3% nell'anno terminante a fine dicembre 2015. Gli impieghi transfrontalieri verso la Francia sono scesi di \$75 miliardi (grafico 3, diagrammi in alto) e quelli verso Germania e Irlanda di \$52 miliardi ognuno. Anche le attività verso Paesi Bassi e Spagna sono diminuite (rispettivamente di \$37 miliardi e

Attività transfrontaliere, in base alla regione del prenditore

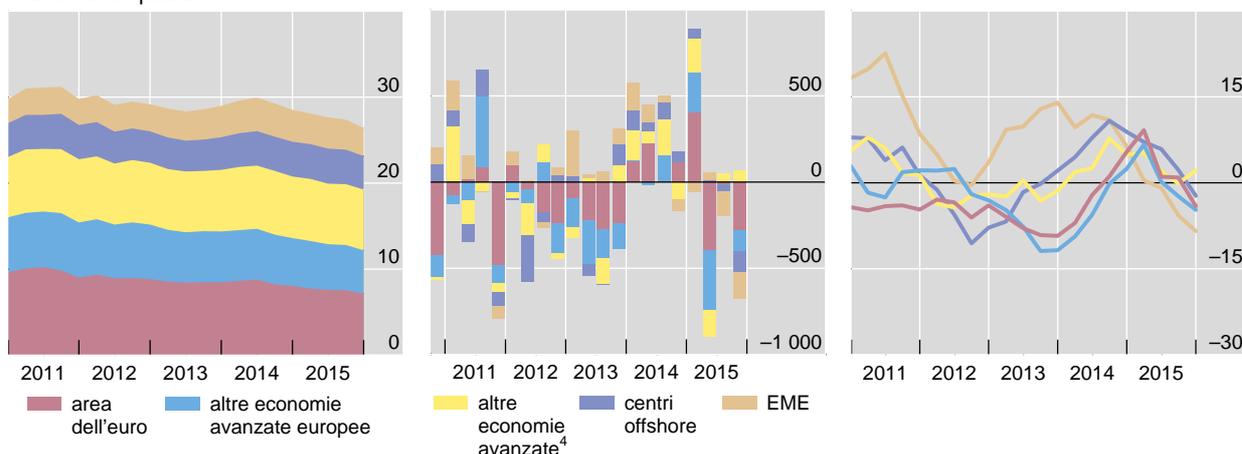
Grafico 2

Consistenze¹ (migliaia di mdi di USD)

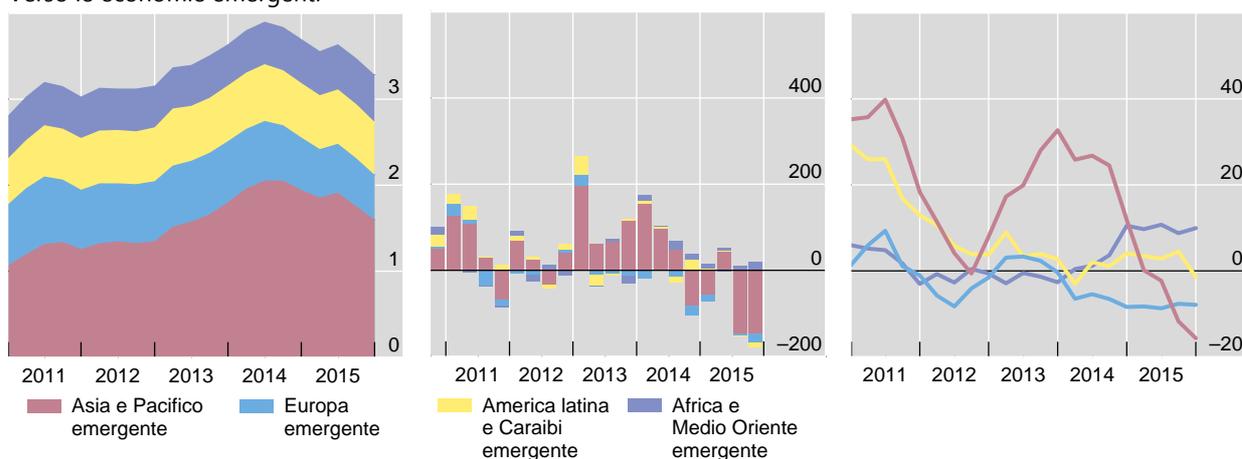
Variazioni corrette² (mdi di USD)

Variazione annua³ (in percentuale)

Verso tutti i paesi



Verso le economie emergenti



Per maggiori informazioni in merito alle statistiche bancarie BRI su base locale, cfr. www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ In essere a fine trimestre. Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento. ² Variazioni trimestrali delle consistenze in essere, corrette per gli effetti delle oscillazioni dei tassi di cambio tra la fine di un trimestre e l'altro e per gli effetti delle discontinuità metodologiche nei dati. ³ Media geometrica delle variazioni percentuali trimestrali corrette. ⁴ Comprende le attività verso le organizzazioni internazionali e transfrontaliere non classificate in base alla residenza della controparte.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale.

\$27 miliardi), mentre quelle verso Grecia, Italia e Portogallo sono rimaste relativamente stabili.

Tra le altre economie avanzate le maggiori contrazioni sono state registrate dal credito transfrontaliero verso Regno Unito e Stati Uniti (rispettivamente di \$98 miliardi a \$3,7 mila miliardi e di \$76 miliardi a \$4,6 mila miliardi). In entrambi i casi la flessione complessiva è stata trainata dal mercato interbancario. Il Giappone ha rappresentato un'eccezione di rilievo: nel periodo in rassegna, gli impieghi transfrontalieri verso il paese sono cresciuti di \$43 miliardi (7% su base annua), portando lo stock in essere a fine dicembre 2015 a \$1,2 mila miliardi.

Il credito bancario transfrontaliero verso le EME continua a contrarsi

La flessione del credito transfrontaliero verso le EME, iniziata nell'ultimo trimestre 2014, si è accelerata nel quarto trimestre 2015: gli impieghi si sono contratti di \$159 miliardi, portando lo stock a \$3,3 mila miliardi e il tasso di crescita annuo al -8% (grafico 2). Il calo aggregato si deve principalmente alla diminuzione degli impieghi nei confronti delle economie asiatiche emergenti, in particolare della Cina.

La contrazione delle attività internazionali⁵ verso la Cina è stata pressoché uniforme tra settori, scadenze e paesi creditori. Nel quarto trimestre 2015 il credito transfrontaliero verso residenti della Cina continentale è sceso di \$114 miliardi, ossia del 25% su base annua (grafico 3, diagrammi in basso). Le consistenze in essere, pari a \$756 miliardi a fine dicembre 2015, sono diminuite complessivamente di \$304 miliardi (-27%) dal massimo storico di fine settembre 2014.

Nel quarto trimestre 2015 su base consolidata secondo il criterio del mutuatario immediato⁶, le attività estere verso residenti cinesi, inclusi gli impieghi locali contabilizzati dalle dipendenze in Cina di banche estere, si sono contratte da \$1,1 mila miliardi a \$996 miliardi, registrando un calo del 23% dal picco di \$1,3 mila miliardi del terzo trimestre 2014. Alla fine del 2015 i due terzi di queste attività estere erano contabilizzati da banche con sede legale nei paesi dichiaranti alla BRI (grafico 4, diagramma di sinistra), mentre la parte restante era riconducibile a banche con sede legale al di fuori dell'area dichiarante, ma con dipendenze situate nei paesi dichiaranti (ad esempio, banche cinesi ubicate a Hong Kong SAR)⁷. Le attività di queste cosiddette "banche esterne all'area dichiarante" si sono contratte dai \$512 miliardi di fine settembre 2014 ai \$341 miliardi di fine dicembre 2015. Tuttavia, a differenza delle attività delle banche con sede legale nei paesi dichiaranti alla BRI, quelle delle banche esterne all'area dichiarante sono segnalate su base non consolidata e quindi includono le posizioni intragruppo.

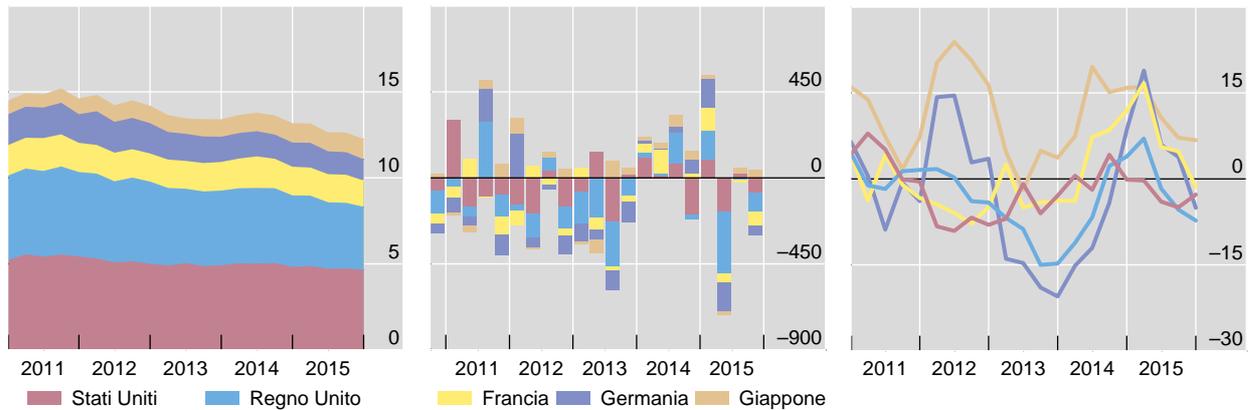
⁵ Le attività bancarie internazionali corrispondono alla somma delle attività transfrontaliere delle banche e delle loro attività locali denominate in valuta estera.

⁶ Le statistiche bancarie consolidate forniscono la scomposizione delle attività internazionali per settore e scadenza solo in base al mutuatario immediato.

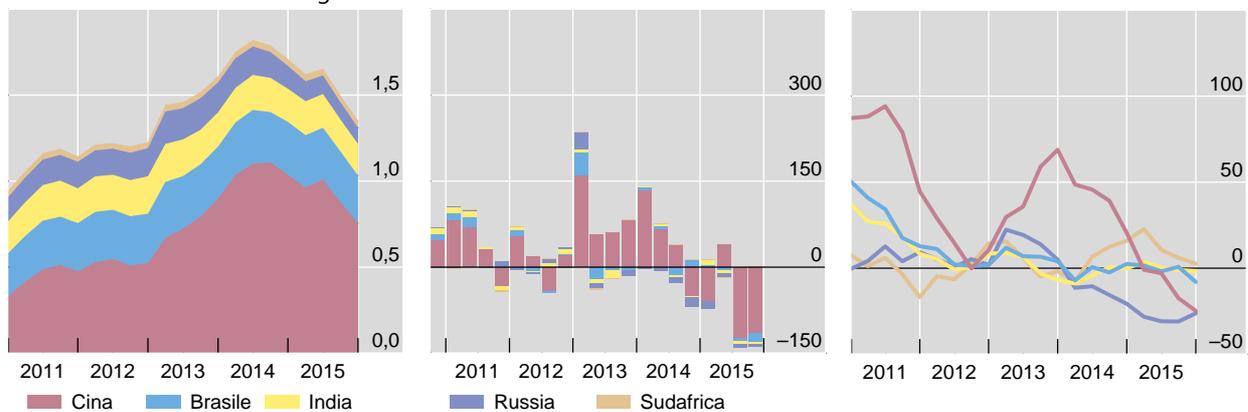
⁷ L'elenco dei paesi dell'area dichiarante alla BRI è consultabile sul sito internet della BRI alla pagina www.bis.org/statistics/rep_countries.html. La Cina non rientra fra i paesi che partecipano alla segnalazione delle statistiche bancarie internazionali BRI. Tuttavia, le statistiche su base locale e quelle consolidate in base alla controparte immediata rilevano le posizioni delle banche cinesi e di altra nazionalità con sede legale al di fuori dell'area dichiarante nella misura in cui tali posizioni sono contabilizzate attraverso affiliate in un paese dichiarante alla BRI.

Consistenze¹ (migliaia di mdi di USD)Variazioni corrette² (mdi di USD)Variazione annua³ (in percentuale)

Verso alcune economie avanzate



Verso alcune economie emergenti selezionate



Per maggiori informazioni in merito alle statistiche bancarie BRI su base locale, cfr. www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ In essere a fine trimestre. Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento. ² Variazioni trimestrali delle consistenze in essere, corrette per gli effetti delle oscillazioni dei tassi di cambio tra la fine di un trimestre e l'altro e per gli effetti delle discontinuità metodologiche nei dati. ³ Media geometrica delle variazioni percentuali trimestrali corrette.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale.

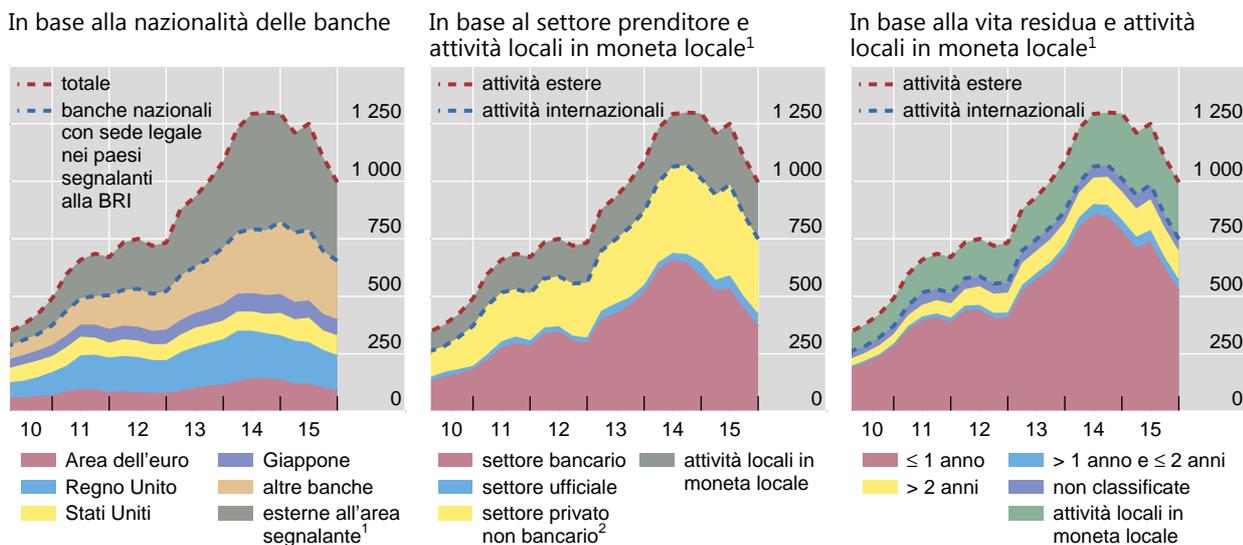
La maggior parte della flessione del credito estero verso la Cina iniziata nel terzo trimestre 2014 è ascrivibile alle attività internazionali verso il settore bancario. Le consistenze in essere delle attività internazionali verso le banche in Cina si sono ridotte dai \$648 miliardi di fine settembre 2014 ai \$374 miliardi di fine dicembre 2015. Quest'ultima categoria comprende le posizioni intragruppo delle unità bancarie cinesi ubicate in paesi dichiaranti alla BRI (ad esempio Hong Kong SAR) nei confronti delle case madri situate nella Cina continentale. Pertanto, una parte considerevole di tale contrazione potrebbe essere una diretta conseguenza dei cali concomitanti dei depositi passivi offshore segnalati dalle banche cinesi a Hong Kong SAR⁸.

⁸ Per maggiori dettagli, cfr. R. McCauley e C. Shu, "Deflussi di dollari e renminbi dalla Cina", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2016, pagg. 13-15 http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603b_it.htm; e R. McCauley, "Il deflusso di capitali dalla Cina per il tramite delle banche dichiaranti alla BRI nel primo trimestre 2015", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2015, pagg. 18-20, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1509b_it.htm.

Attività consolidate delle banche dichiaranti alla BRI verso la Cina

In miliardi di dollari USA

Grafico 4



¹ Comprende le succursali o controllate situate nel paese segnalante le cui attività non sono consolidate da parte di una casa madre controllante situata in un altro paese segnalante. Si tratta principalmente di dipendenze bancarie aventi una casa madre controllante non bancaria (ad esempio, la controllata bancaria di un gruppo assicurativo). ² Comprende le attività internazionali non classificate in base al settore.

Fonte: statistiche bancarie consolidate BRI (in base alla controparte immediata).

Le attività internazionali verso la Cina sono diminuite su tutte le scadenze (grafico 4, diagramma di destra). Tuttavia, si sono evidenziate indicazioni di un graduale spostamento su orizzonti più lunghi: a fine dicembre 2015 gli impieghi a breve termine verso la Cina con vita residua fino a un anno rappresentavano una quota del 71%, a fronte dell'81% del primo trimestre 2014. (Per un'analisi dei dati recenti pubblicati sull'attività internazionale delle banche in Cina, cfr. riquadro A).

Nel quarto trimestre 2015 il credito bancario transfrontaliero verso l'Asia emergente esclusa la Cina ha segnato un calo di \$31 miliardi, distribuitosi in maniera uniforme in tutte le principali economie della regione. Alla contrazione ha contribuito prevalentemente una diminuzione di \$26 miliardi del credito transfrontaliero verso il settore bancario. Il credito transfrontaliero verso Taipei Cinese ha registrato la seconda maggiore flessione trimestrale mai osservata, anche in questo caso riconducibile a un ridimensionamento dell'attività interbancaria. Il calo di \$17 miliardi ha fatto scendere le consistenze totali in essere a \$105 miliardi, segnando una riduzione del 23% su base annua a fine dicembre 2015. Gli impieghi transfrontalieri verso la Corea si sono contratti di \$6 miliardi, in discesa del 5% da un anno prima, e quelli verso la Malaysia di \$4 miliardi (-15% su base annua), mentre l'India ha registrato una flessione di \$2 miliardi, ossia del 2% nell'anno terminante a fine dicembre 2015.

Durante il quarto trimestre 2015 il credito transfrontaliero verso le economie emergenti della regione America latina e Caraibi si è contratto di \$12 miliardi (grafico 2, diagrammi in basso), trainato da una brusca flessione del credito interbancario verso il Brasile. Di fatto, il credito transfrontaliero verso le economie della regione escluso il Brasile è cresciuto di \$4 miliardi. Le attività transfrontaliere verso questo paese, che hanno rappresentato quasi la metà del totale per l'America latina, hanno registrato il terzo calo trimestrale consecutivo. La flessione di

\$16 miliardi segnata nel periodo in rassegna ha fatto scendere il tasso di crescita annuo al -8% e ridotto la consistenza in essere a \$277 miliardi. Oltre l'85% di questo calo è dovuto a una contrazione nel credito interbancario.

Il credito bancario transfrontaliero verso l'Europa emergente è sceso di \$22 miliardi. La maggior flessione è stata registrata dal credito transfrontaliero verso la Polonia (\$7 miliardi), anche in questo caso trainata da un calo dell'attività interbancaria. La seconda maggiore contrazione (\$6 miliardi) ha interessato i mutuatari in Russia. Su base annua, lo stock di credito transfrontaliero verso la Russia si è ridotto del 26%, sebbene l'entità dei cali trimestrali si sia progressivamente ridimensionata nel corso dell'anno.

A differenza delle altre regioni, gli impieghi transfrontalieri verso le economie emergenti di Africa e Medio Oriente si sono espansi nel periodo in rassegna. In tutto il 2015 il credito transfrontaliero verso questa regione è cresciuto del 10%.

Calano i depositi dei paesi esportatori di petrolio congiuntamente alla flessione dei corsi petroliferi

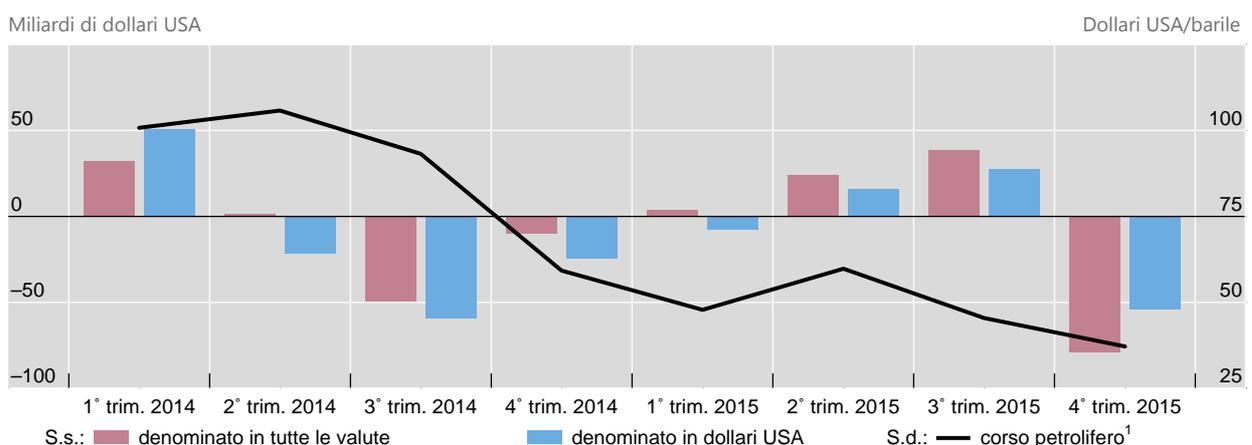
Nel quarto trimestre 2015 la flessione dei corsi petroliferi ha coinciso con un calo significativo dei depositi transfrontalieri collocati presso le banche dichiaranti alla BRI da residenti dei paesi esportatori di petrolio (grafico 5). I depositi transfrontalieri aggregati detenuti da residenti dei paesi petroliferi⁹ sono diminuiti di \$79 miliardi nel periodo in rassegna. La contrazione è riconducibile per circa due terzi a depositi denominati in dollari USA.

Il calo si è concentrato su alcuni paesi esportatori. Gli importi più elevati in termini assoluti sono stati prelevati da depositanti di Russia (-27\$ miliardi) e Norvegia (-\$26 miliardi). Anche le banche con operatività internazionale hanno segnalato

Depositi dei paesi esportatori di petrolio e corso petrolifero

Variazioni corrette in base alla valuta

Grafico 5



¹ West Texas Intermediate, non destagionalizzato.

Fonte: dati economici Federal Reserve (FRED); statistiche bancarie BRI su base locale.

⁹ Il gruppo di paesi esportatori di petrolio qui considerati include Algeria, Angola, Arabia Saudita, Bahrain, Ecuador, Egitto, Emirati Arabi Uniti, Indonesia, Iran, Iraq, Kazakistan, Kuwait, Libia, Messico, Nigeria, Norvegia, Oman, Qatar, Russia, Siria, Venezuela e Yemen.

notevoli riduzioni dei depositi transfrontalieri detenuti da residenti di Arabia Saudita (-\$17 miliardi), Emirati Arabi Uniti (-\$7 miliardi) e Messico (-\$7 miliardi).

Nonostante questa contrazione, i depositi transfrontalieri dei paesi esportatori di petrolio sono rimasti alquanto considerevoli: a fine 2015 la loro consistenza in essere era pari a \$996 miliardi, di cui oltre la metà è ascrivibile a residenti di quattro paesi: Arabia Saudita (\$214 miliardi), Emirati Arabi Uniti (\$129 miliardi), Russia (\$109 miliardi) e Messico (\$107 miliardi).

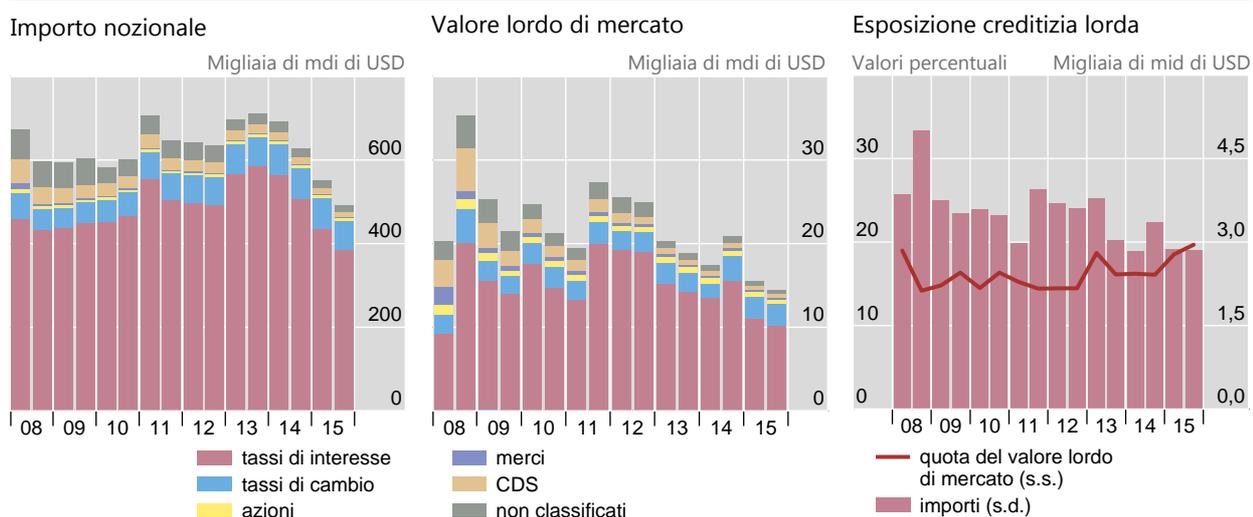
Di fatto, nel quarto trimestre 2015 il calo dei depositi dei paesi petroliferi sottostima l'entità dei flussi transfrontalieri netti verso i loro residenti. I prestiti transfrontalieri delle banche dichiaranti alla BRI verso i paesi esportatori di petrolio sono cresciuti di \$15 miliardi. Di conseguenza, i flussi bancari transfrontalieri netti verso i paesi esportatori ammontavano a \$94 miliardi nello stesso periodo. I destinatari dei maggiori flussi transfrontalieri netti sono stati la Norvegia (\$27 miliardi), la Russia (\$22 miliardi) e gli Emirati Arabi Uniti (\$21 miliardi).

Andamenti recenti nei mercati dei derivati OTC

Il mercato dei derivati over-the-counter (OTC) ha continuato a contrarsi nella seconda metà del 2015. Tra fine giugno e fine dicembre 2015 il valore nozionale dei contratti in essere, che costituisce il parametro in base al quale vengono determinati i pagamenti contrattuali ed è uno degli indicatori delle consistenze complessive di posizioni degli operatori di mercato, è diminuito dell'11% in termini di dollari, da \$552 mila miliardi a \$493 mila miliardi (Grafico 6, diagramma di sinistra). Anche

Mercati mondiali dei derivati OTC¹

Grafico 6



Per maggiori informazioni in merito alle statistiche BRI sui derivati, cfr. www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ A fine semestre (fine giugno e fine dicembre). Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento.

Fonte: statistiche BRI sui derivati.

depurati degli effetti di cambio, i valori nozionali risultavano a fine dicembre 2015 ancora inferiori di circa il 9% a quelli di fine giugno¹⁰.

Il valore lordo di mercato dei contratti derivati in essere, ossia il costo di sostituzione di tutti i contratti in essere ai prezzi di mercato prevalenti alla data di segnalazione, è anch'esso diminuito nella seconda metà del 2015¹¹, registrando un calo del 6% dai \$15,5 mila miliardi di fine giugno ai \$14,5 mila miliardi di fine dicembre, il livello minimo dal 2007 (grafico 6, diagramma centrale). A fine dicembre 2015, le esposizioni creditizie lorde si attestavano a \$2,9 mila miliardi, pressoché lo stesso livello registrato a giugno (grafico 6, diagramma di destra). Questa misura del rischio di controparte corrispondeva al 20% dei valori lordi di mercato, una quota leggermente superiore alla media osservata dal 2008 (16%).

Derivati su tassi di interesse

L'attività nel mercato dei derivati OTC è ascrivibile per la maggior parte al segmento dei contratti su tassi di interesse. A fine dicembre 2015, il valore nozionale dei contratti derivati in essere su tassi di interesse ammontava a \$384 mila miliardi, corrispondenti al 78% del mercato internazionale dei derivati OTC. La quota preponderante di questo segmento di mercato era rappresentata dagli swap (\$289 mila miliardi).

Nella seconda metà del 2015 il valore nozionale dei contratti su tassi di interesse ha segnato un calo significativo, dovuto principalmente a una contrazione degli strumenti denominati in dollari USA (grafico 7, diagramma di sinistra). Tra fine giugno e fine dicembre 2015 il valore nozionale dei contratti in dollari USA è sceso da \$160 mila miliardi a \$139 mila miliardi, mentre quello dei contratti in euro è passato da \$126 mila miliardi a \$118 mila miliardi. Anche i contratti in yen, sterlina e altre valute hanno registrato una flessione.

La principale determinante di questa contrazione è stata l'eliminazione dei contratti ridondanti mediante la compressione delle operazioni, che ha riflesso soprattutto un aumento della compensazione di contratti standardizzati (ad esempio, swap su tassi di interesse) attraverso controparti centrali (CCP)¹².

In effetti, la distribuzione dei derivati su tassi di interesse in base alla controparte evidenzia il perdurante ricorso alle controparti centrali. La compensazione accentrata rappresenta un elemento chiave nel programma di riforme finanziarie delle autorità di regolamentazione di tutto il mondo allo scopo di ridurre i rischi sistemici¹³. Il valore

¹⁰ Le posizioni sono segnalate in dollari USA e quindi le variazioni tra periodi risentono dell'impatto degli effetti di cambio sulle posizioni denominate in valute diverse dal dollaro. Ad esempio, il deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro tra fine giugno 2015 e fine dicembre 2015 si è tradotto in un calo del valore segnalato in dollari delle posizioni denominate in euro.

¹¹ Il valore lordo di mercato è calcolato come la somma del valore assoluto dei valori lordi di mercato positivi e dei valori lordi di mercato negativi. Il valore lordo di mercato positivo corrisponde al guadagno – e il valore lordo di mercato negativo alla perdita – per i dealer qualora questi vendessero tutti i loro contratti in essere ai prezzi di mercato prevalenti alla data di segnalazione.

¹² La compressione consiste nell'aggregazione di contratti derivati con rischi o flussi monetari simili in un numero ridotto di operazioni. Questo processo di scomposizione delle operazioni permette la risoluzione anticipata di quelle economicamente ridondanti senza modificare la posizione netta di ciascun operatore. Per le statistiche sulle compressioni multilaterali, cfr. www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html.

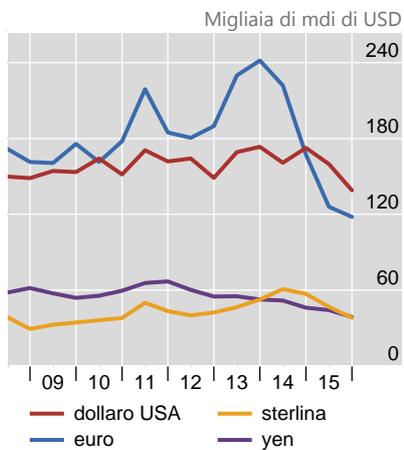
¹³ Cfr. D. Domanski, L. Gambacorta e C. Picillo, "Central clearing: trends and current issues", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2015, pagg. 59–76.

Derivati OTC su tassi di interesse

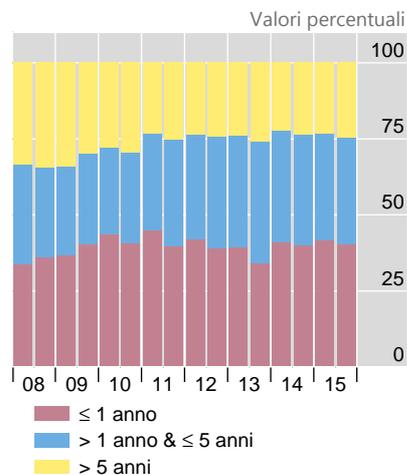
Importo nozionale¹

Grafico 7

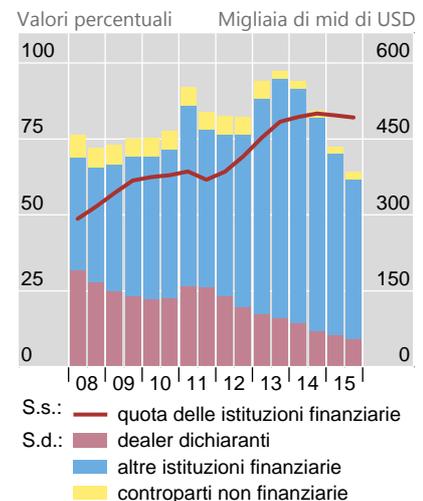
In base alla valuta



In base alla scadenza



In base al settore della controparte



Per maggiori informazioni in merito alle statistiche BRI sui derivati, cfr. www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ A fine semestre (fine giugno e fine dicembre). Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento.

Fonte: statistiche BRI sui derivati.

nozionale dei contratti su tassi di interesse tra dealer, che è andato calando pressoché ininterrottamente dal picco di \$189 mila miliardi di fine giugno 2008, ha segnato un'ulteriore flessione nella seconda metà del 2015, portandosi, dai \$61 mila miliardi di fine giugno ai \$54 mila miliardi di fine dicembre 2015 (grafico 7, diagramma di destra). A fine dicembre 2015 i contratti fra dealer e altre istituzioni finanziarie ammontavano a \$315 mila miliardi, in ribasso rispetto ai \$360 mila miliardi di fine giugno 2015. Questa netta contrazione deriva probabilmente dallo spostamento delle operazioni verso controparti centrali e dalla relativa attività di compressione facilitata dalla compensazione accentrata. A fine dicembre 2015 la maggior parte (82%) dei contratti derivati su tassi di interesse continuava a essere riconducibile ai contratti stipulati con istituzioni finanziarie diverse dai dealer.

Il valore lordo di mercato dei derivati su tassi di interesse è sceso dagli \$11,1 mila miliardi di fine giugno 2015 ai \$10,1 mila miliardi di fine dicembre 2015, principalmente di riflesso al notevole calo degli importi nozionali dei contratti in essere registrato nello stesso periodo¹⁴.

Derivati su valute

I derivati su valute rappresentano il secondo maggiore segmento del mercato internazionale dei derivati OTC. A fine dicembre 2015 il valore nozionale dei contratti derivati valutari in essere era pari a \$70 mila miliardi, corrispondenti al 14%

¹⁴ La compressione delle operazioni, che è stata una delle principali determinanti della flessione complessiva dei valori nozionali, tende a ridurre i valori lordi di mercato (a parità di altre condizioni) lasciando tuttavia le esposizioni creditizie lorde (ossia i valori di mercato lordi al netto degli accordi di netting) invariate.

dell'attività in derivati OTC. I contratti riferiti al dollaro USA corrispondevano all'87% di questo segmento di mercato.

Dopo aver toccato il massimo livello mai raggiunto in diversi anni a fine dicembre 2014 (\$2,9 mila miliardi), il valore lordo di mercato dei derivati su valute ha segnato un ribasso durante la prima metà del 2015, per poi stabilizzarsi a circa \$2,5 mila miliardi nella seconda metà dell'anno. I contratti in dollari USA sono saliti dai \$2,2 mila miliardi di fine giugno 2015 ai \$2,4 mila miliardi di fine dicembre.

Diversamente dal mercato dei derivati su tassi di interesse, nel mercato dei derivati valutari l'attività fra dealer ha continuato grosso modo a eguagliare quella con altre istituzioni finanziarie. A fine dicembre 2015 il valore nozionale dei contratti valutari in essere tra dealer dichiaranti ammontava a \$30 mila miliardi e quello dei contratti con altre controparti finanziarie a \$31 mila miliardi. Dal 2011 la quota delle contrattazioni inter-dealer è stata pari in media a circa il 43%, in aumento da meno del 40% registrato precedentemente.

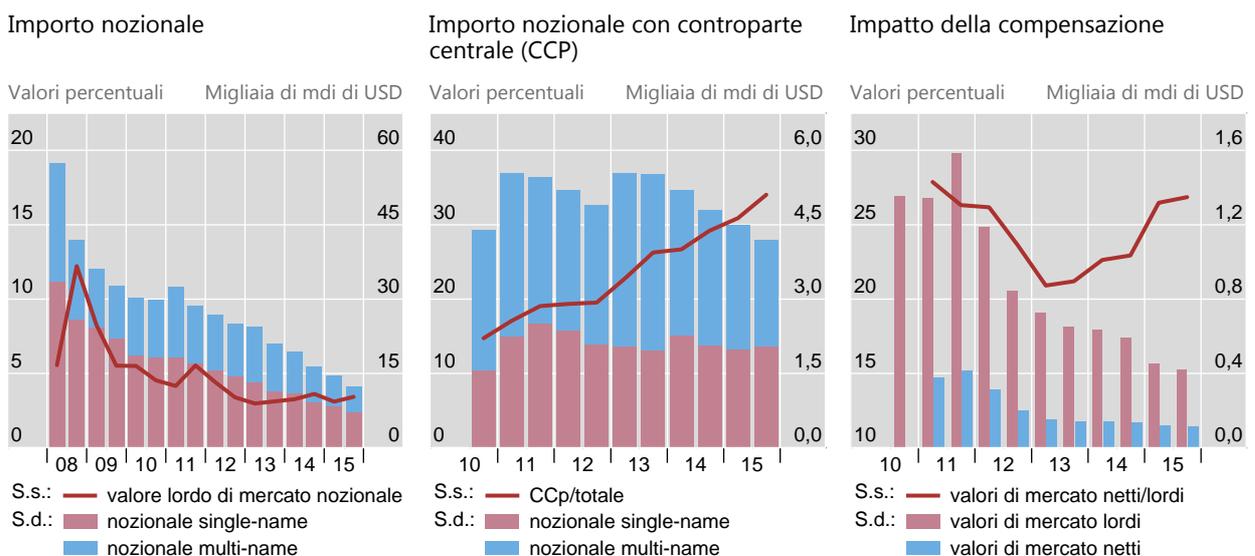
Credit default swap

Il costante ridimensionamento del mercato internazionale dei credit default swap (CDS), iniziato nel 2007, si è protratto nella seconda metà del 2015. Il valore nozionale dei contratti CDS in essere è calato dai \$15 mila miliardi di fine giugno 2015 ai \$12 mila miliardi di fine dicembre 2015, corrispondenti ad appena un quinto del picco di \$58 mila miliardi registrato a fine 2007 (grafico 8, diagramma di sinistra).

Anche il valore di mercato dei CDS ha continuato a diminuire, portandosi a fine dicembre 2015 a \$421 miliardi su base lorda e a \$113 miliardi su base netta (grafico 8, diagramma di destra). La misura netta tiene conto degli accordi bilaterali di netting sui contratti CDS ma, a differenza delle esposizioni creditizie lorde, non è corretta per la compensazione fra prodotti differenti.

Credit default swap¹

Grafico 8



Per maggiori informazioni in merito alle statistiche BRI sui derivati, cfr. www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ A fine semestre (fine giugno e fine dicembre). Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari USA al tasso di cambio prevalente alla data di riferimento.

Fonte: statistiche BRI sui derivati.

La recente flessione dell'attività complessiva in CDS riflette principalmente il calo delle contrattazioni fra dealer. A fine dicembre 2015 il valore nozionale dei contratti tra dealer dichiaranti era diminuito a \$5,5 mila miliardi, dai \$6,5 mila miliardi di fine giugno. Nello stesso periodo sono scesi anche i valori nozionali dei contratti con banche e società di intermediazione, da \$1,2 mila miliardi a \$0,9 mila miliardi.

La compensazione accentrata si è ulteriormente diffusa. In linea con la tendenza di fondo dei mercati dei derivati OTC, i valori nozionali dei CDS compensati mediante CCP sono diminuiti in termini assoluti tra fine giugno e fine dicembre 2015, da \$4,5 mila miliardi a \$4,2 mila miliardi. Ciò nondimeno, la *quota* dei contratti in essere compensati mediante CCP è aumentata da meno del 10% a metà 2010 (quando i dati per le CCP erano ancora segnalati separatamente) al 26% di fine 2013 e al 34% di fine dicembre 2015 (grafico 8, diagramma centrale). La quota di CDS compensati centralmente risulta massima (42%) nel comparto dei contratti multi-name, ma di gran lunga inferiore in quello dei prodotti single-name (28%). Una possibile spiegazione è che i contratti su indici di CDS nel segmento multi-name si prestano meglio alla compensazione accentrata poiché presentano generalmente un grado di standardizzazione maggiore rispetto a quelli single-name.

Attività internazionale delle banche in Cina

Hong Hu e Philip Wooldridge

Nell'ambito degli impegni assunti dalla Cina come membro del Comitato sul sistema finanziario globale e del G20, la State Administration of Foreign Exchange (SAFE) collabora con la BRI alla compilazione di dati sull'attività internazionale delle banche in Cina ai fini della segnalazione delle statistiche bancarie su base locale.^① Nel marzo 2016 la SAFE ha cominciato a pubblicare alcuni di questi dati. Una volta disponibili tutti i dettagli, essi saranno inclusi nelle statistiche bancarie su base locale pubblicate dalla BRI. La futura inclusione della Cina nella popolazione segnalante per le statistiche bancarie su base locale si tradurrà in un aumento del 3% delle attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti e del 4% delle passività transfrontaliere.

I dati pubblicati dalla SAFE rilevano le posizioni di tutte le banche commerciali e di investimento in Cina, incluse le banche statali a capitale pubblico (ad esempio, China Development Bank e Export-Import Bank of China) e le dipendenze di banche controllate da soggetti esteri situate sul territorio continentale. La attività e passività della banca centrale sono escluse.

I dati cinesi confermano il ruolo sempre maggiore delle banche situate nella Cina continentale come fonte di credito bancario internazionale. A fine dicembre 2015 risultavano al decimo posto tra i maggiori creditori nel sistema bancario internazionale, con \$722 miliardi di attività transfrontaliere (grafico A1, diagramma di sinistra). In particolare, esse sono una fonte importante di credito in dollari USA: le loro attività transfrontaliere in questa valuta erano pari a \$529 miliardi, un importo superiore a quello delle banche in tutti gli altri paesi del mondo esclusi cinque (grafico A1, diagramma di destra).

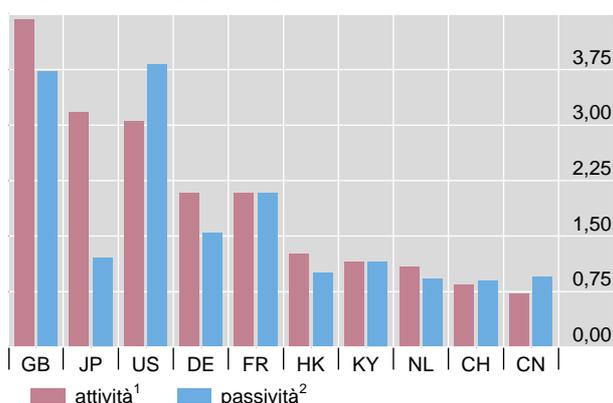
A differenza di altri importanti paesi creditori nel sistema finanziario internazionale, come la Germania e il Giappone, il settore bancario in Cina è debitore netto nel mercato internazionale. A fine 2015 le passività transfrontaliere delle banche in Cina continentale ammontavano a \$944 miliardi, ossia \$222 miliardi in più rispetto alle attività transfrontaliere. Questa posizione debitoria netta trova una parziale spiegazione nella quotazione all'estero di diverse maggiori banche cinesi. Circa un terzo delle loro passività transfrontaliere (\$320 miliardi) includeva strumenti diversi da prestiti, depositi e titoli di debito, corrispondenti per la maggior parte al valore di mercato delle azioni delle banche cinesi scambiate a Hong Kong SAR e su altre piazze.

Attività e passività transfrontaliere delle banche in alcuni paesi

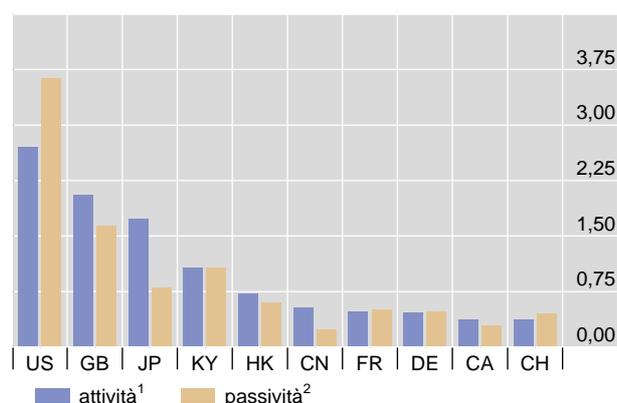
In base all'ubicazione della banca, incluse le posizioni intragruppo; a fine dicembre 2015, in migliaia di miliardi di dollari USA

Grafico A1

Posizioni in tutte le valute



Posizioni in dollari USA



CA = Canada; CH = Svizzera; CN = Cina; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; HK = Hong Kong SAR; JP = Giappone; KY = Isole Cayman; NL = Paesi Bassi; US = Stati Uniti.

¹ Attività finanziarie, che comprendono principalmente prestiti e titoli detenuti dalle banche. ² Le passività comprendono principalmente i depositi e le emissioni proprie di titoli delle banche, incluse le azioni detenute da non residenti.

Fonte: State Administration of Foreign Exchange della Cina; statistiche bancarie BRI su base locale (Tabella A5).

Un'altra spiegazione dell'entità relativamente vasta delle passività delle banche cinesi è lo spostamento di depositi offshore in renminbi verso la Cina continentale, ad esempio i depositi in renminbi collocati presso banche a Hong Kong SAR e a loro volta depositati su banche continentali. A fine 2015 le banche ubicate nella Cina continentale segnalavano passività denominate in renminbi verso non residenti per un ammontare di \$436 miliardi, mentre gli impieghi denominati in renminbi verso non residenti erano pari ad appena \$58 miliardi. Una quota considerevole del totale dei deflussi di capitale dalla Cina nel 2015 è riconducibile a un calo di queste passività, giacché imprese e famiglie al di fuori della Cina continentale hanno ridotto la loro domanda di depositi in renminbi in reazione al venir meno degli incentivi a mantenere posizioni lunghe in renminbi e corte in dollari USA.②

Per quanto riguarda le posizioni in dollari USA, gli istituti bancari in Cina sono risultati grandi creditori netti: a fine 2015 le loro attività transfrontaliere in dollari USA superavano le passività in questa valuta di quasi \$300 miliardi (grafico A1, diagramma di destra). In quel periodo solo gli istituti bancari in Giappone e Regno Unito detenevano una posizione creditoria in dollari più elevata. Le attività transfrontaliere in dollari delle banche in Cina risultano essere state finanziate in parte con dollari raccolti sul territorio continentale da imprese e famiglie.

I recenti dati contribuiscono a far luce sui potenziali canali di contagio degli andamenti finanziari ed economici in Cina. Le statistiche BRI su base consolidata e quelle su base locale sono tradizionalmente un'utile fonte di informazione per monitorare il credito erogato dalle banche estere a prenditori in Cina. L'esposizione delle banche estere verso la Cina ha registrato una rapida espansione dalla fine degli anni 2000, portandosi a \$694 miliardi a fine 2015, in un'ottica consolidata in base al rischio ultimo (cfr. pagg. 5-6). I nuovi dati dalla Cina renderanno più facile il monitoraggio della dipendenza dei mutuatari all'estero dal credito proveniente dalla Cina. Come lo ha dimostrato la Grande Crisi Finanziaria del 2007-09, è importante monitorare sia gli shock potenziali derivanti dai creditori sia quelli derivanti dai prenditori. Inoltre, le attuali statistiche bancarie internazionali sottostimano l'aumento complessivo dell'indebitamento dei paesi relativamente più dipendenti dal credito proveniente dalla Cina.

① Nel 2009 il Fondo monetario internazionale e il Financial Stability Board hanno lanciato un'iniziativa internazionale allo scopo di migliorare la disponibilità di informazioni chiave affinché i responsabili delle politiche possano valutare i rischi nei diversi paesi. Il progetto Data Gaps Initiative ha ricevuto l'approvazione del G20 ed è condotto sotto la supervisione dell'Inter-Agency Group degli organismi internazionali, di cui fa parte la BRI. ② Cfr. R. McCauley e C. Shu, "Deflussi di dollari e renminbi dalla Cina", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2016, pagg. 13-15, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603b_it.htm.

Gli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali^①

Robert Szemere

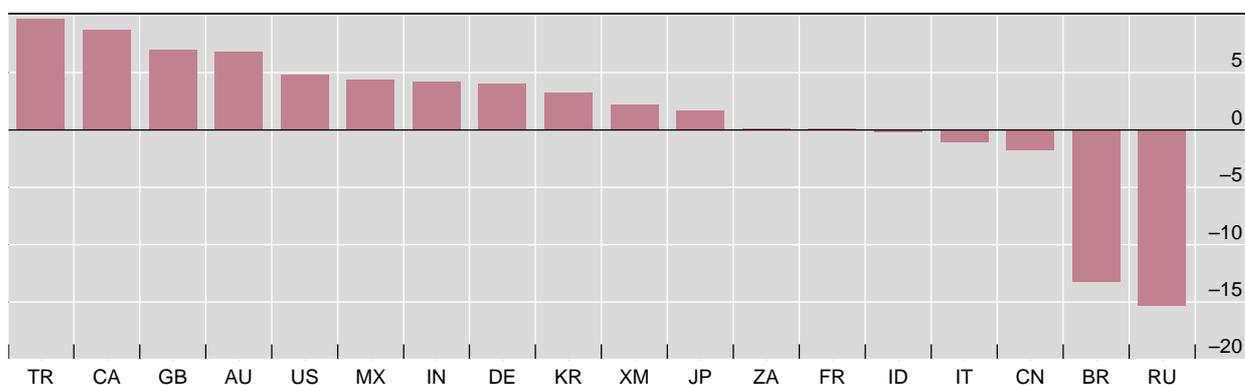
Nel 2015 i prezzi degli immobili residenziali sono cresciuti in misura significativa nelle economie avanzate (grafico B1). Nel quarto trimestre dell'anno sono aumentati in media del 4% su base annua in termini reali (ossia deflazionati con l'IPC), registrando un incremento particolarmente marcato in Australia, Canada, Regno Unito e Stati Uniti. La crescita è stata più moderata in Giappone e anche nell'area dell'euro, dov'è stata principalmente trainata dagli andamenti in Germania e Spagna.

Forti aumenti hanno interessato anche gran parte delle economie emergenti (EME), come la Corea, l'India e il Messico, e soprattutto la Turchia. Tuttavia, i prezzi sono scesi sensibilmente in alcuni grandi paesi, in particolare in Brasile e Russia dove il calo è stato di circa il 15%. Ciò si è tradotto in una flessione media complessiva dell'1% nell'insieme delle regioni emergenti (Grafico B1).

I prezzi reali degli immobili residenziali in alcuni paesi nel 2015

Variazioni sull'anno precedente nel 4° trimestre 2015, in percentuale

Grafico B1



AU = Australia; BR = Brasile; CA = Canada; CN = Cina; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; RU = Russia; TR = Turchia; US = Stati Uniti; XM = Area dell'euro; ZA = Sudafrica.

Fonte: [database BRI su serie selezionate di prezzi immobiliari](#)

Andamenti dal 2007^②

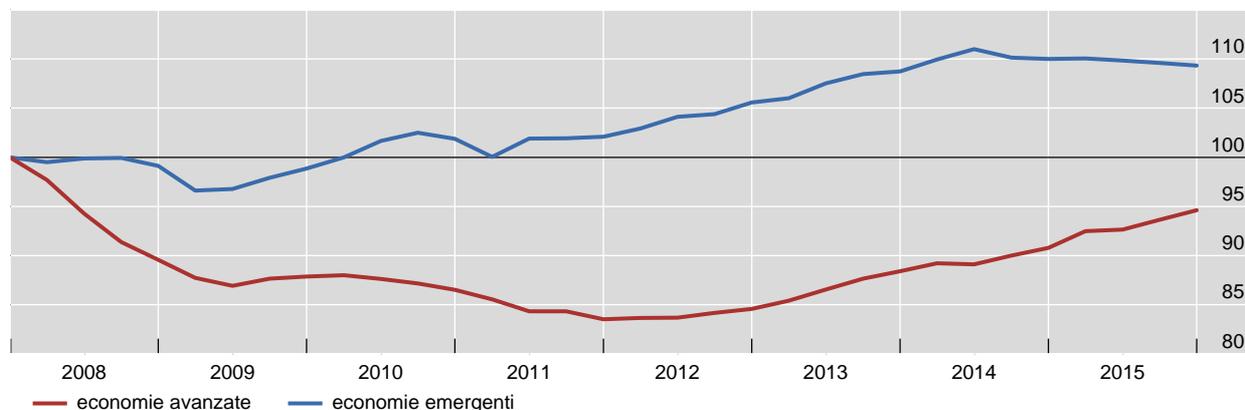
Alla fine del 2015 i prezzi reali degli immobili residenziali nelle economie avanzate erano ancora leggermente inferiori (-5%) ai livelli del 2007, malgrado il recupero osservato negli ultimi anni (grafico B2). Il divario era pari all'8% negli Stati Uniti, nonostante la fase ascendente osservata da metà 2011, ma si era ridotto maggiormente in Giappone e Regno Unito (grafico B3). Nell'area dell'euro era invece ben più marcato (-12%). I prezzi reali degli immobili sono rimasti nettamente più bassi in Spagna rispetto al 2007, pur avendo toccato il minimo nel 2013. Anche quelli di Francia e Italia erano inferiori ai livelli registrati nel 2007. Tuttavia, la Germania si è mantenuta ben al di sopra dei livelli pre-crisi. Gli incrementi più notevoli si sono registrati nelle economie meno colpite dalla Grande Crisi finanziaria, specialmente in Australia (circa il 20%) e in Canada (circa il 30%).

Nelle EME, invece, i prezzi degli immobili residenziali evidenziano dalla crisi una tendenza media al rialzo e superavano i livelli del 2007 del 9% in termini reali. Ciò nonostante, sono emerse significative disparità tra i paesi. I prezzi erano aumentati di circa due terzi in Brasile (nonostante una notevole correzione al ribasso negli ultimi 2 anni) e in India, ma in misura molto meno pronunciata in Messico, mentre si attestavano all'incirca ai livelli del 2007 in Cina e in Corea ed erano leggermente scesi in Indonesia e in Sudafrica. Una diminuzione notevole dalla crisi è stata registrata in diversi paesi dell'Europa centrale e orientale, in particolare in Russia dove il calo è stato di oltre il 40%.

Andamenti aggregati dei prezzi reali degli immobili residenziali nelle economie avanzate e in quelle emergenti dalla Grande Crisi Finanziaria

4° trimestre 2007 = 100

Grafico B2



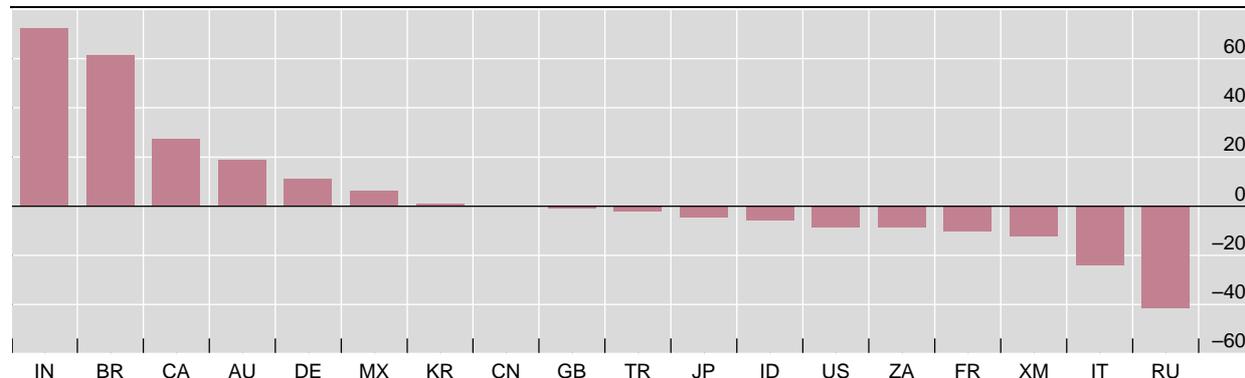
Medie ponderate stimate costruite utilizzando dei pesi mobili di PIL e PPA.

Fonte: elaborazioni BRI.

I prezzi reali degli immobili residenziali in alcuni paesi¹ dal 2007

Variazioni cumulate da fine 2007 a fine 2015, in percentuale

Grafico B3



AU = Australia; BR = Brasile; CA = Canada; CN = Cina; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; KR = Corea; MX = Messico; RU = Russia; TR = Turchia; US = Stati Uniti; XM = Area dell'euro; ZA = Sudafrica.

¹ Per la Turchia, stime BRI basate sui dati di mercato; per l'India, variazione cumulata dal 1° trimestre 2009; per il Giappone, variazione cumulata dal 2° trimestre 2008.

Fonte: database BRI su serie selezionate di prezzi immobiliari.

① Una [nota](#) sugli andamenti recenti viene pubblicata in febbraio, agosto e novembre. Le serie statistiche BRI comprendono i dati per il 1° trimestre 2016 già disponibili per alcuni paesi; nel caso del Cile, non sono ancora stati resi noti i dati per il 4° trimestre 2015. ② Per il Giappone si considerano gli andamenti dei prezzi dagli inizi del 2008; per l'India dagli inizi del 2009. Per la Cina, sono utilizzate elaborazioni BRI basate sulla media dei prezzi segnalati per le 70 maggiori città.

Riferimenti bibliografici:

M. Scatigna e R. Szemere (2015): "BIS collection and publication of residential property prices", *Irving Fisher Committee Bulletin*, n. 39, aprile.

M. Scatigna, R. Szemere e K. Tsatsaronis (2014): "Le statistiche sui prezzi degli immobili residenziali nel mondo", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre.

I. Shim e K. Kuttner (2013): "Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies", *BIS Working Papers*, n. 433, novembre.

Tissot, B (2014): "Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience", International Statistical Institute Regional Statistics Conference, novembre.