

Aspetti salienti dei flussi finanziari internazionali¹

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, compila e diffonde statistiche sull'attività nei mercati finanziari internazionali. Questo capitolo offre una presentazione sintetica dei dati statistici più recenti disponibili relativamente ai mercati bancari internazionali (aggiornati a giugno 2016) e sui titoli di debito internazionali (aggiornati a settembre 2016). Il primo riquadro prende in esame le nuove statistiche BRI sulle posizioni nei confronti di controparti centrali e il secondo si sofferma sulla Cina e la Russia come nuovi paesi dichiaranti ai fini delle statistiche bancarie BRI su base locale.

In breve

- I prestiti internazionali hanno ristagnato nel secondo trimestre 2016. Se le attività transfrontaliere mondiali sono aumentate di \$489 miliardi tra fine marzo e fine giugno 2016, è da sottolineare che questo incremento è ascrivibile principalmente agli impieghi intragruppo. Su base consolidata, dopo aver escluso le posizioni intragruppo, le attività bancarie transfrontaliere non hanno subito variazioni di rilievo.
- Contrariamente alla tendenza generale, gli impieghi verso le economie emergenti (EME) sono cresciuti di \$124 miliardi nel secondo trimestre 2016, mettendo fine a una serie di tre flessioni trimestrali consecutive. Questo incremento è ascrivibile prevalentemente a una crescita di \$61 miliardi delle attività verso la Cina. Il credito transfrontaliero alle altre regioni emergenti dell'Asia, al Medio Oriente e all'America latina è anch'esso aumentato.
- Le statistiche bancarie consolidate BRI (CBS) segnalano, durante l'anno trascorso, un graduale cambiamento della composizione del credito interbancario internazionale tra le regioni. La quota di prestiti internazionali verso le banche delle economie avanzate è salita di 4 punti percentuali, mentre quella dei prestiti internazionali alle banche delle economie emergenti (EME) è scesa di 3 punti percentuali.
- Nel terzo trimestre 2016 l'emissione di titoli di debito internazionali da parte delle EME è stata inferiore di \$57 miliardi (21%) rispetto al secondo trimestre ma superiore del 75% a quella del terzo trimestre 2015.

¹ Questo articolo è stato redatto da Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) e Gianpaolo Parise (gianpaolo.parise@bis.org). Kristina Bektyakova, Swapan-Kumar Pradhan e Jana Sigutova hanno fornito l'assistenza statistica.

- La tendenza verso un uso maggiore dell'euro come valuta di finanziamento ha subito un rallentamento nel terzo trimestre, in seguito alla ripresa delle emissioni in dollari da parte delle istituzioni finanziarie, giunte a un massimo storico.
- I nuovi dati sulle controparti centrali (CCP) evidenziano che la compensazione accentrata si è notevolmente diffusa nei mercati over-the-counter (OTC) dei derivati su tassi di interesse ma è meno radicata in altri segmenti. Il riquadro A esamina queste tendenze.
- Al dicembre 2016 le statistiche bancarie BRI su base locale (LBS) forniscono una scomposizione più dettagliata del settore non bancario e delle transazioni intragruppo per singolo paese della controparte. In aggiunta, la Cina e la Russia hanno recentemente iniziato a contribuire alle LBS. Il riquadro B presenta i nuovi dati provenienti da questi due paesi.

Recenti andamenti del mercato bancario internazionale

I prestiti bancari internazionali hanno ristagnato nel secondo trimestre 2016. Sebbene gli impieghi transfrontalieri siano aumentati di \$489 miliardi durante il secondo trimestre 2016, le LBS della BRI² rivelano che questo incremento è ascrivibile prevalentemente alle attività intragruppo. A fine giugno 2016 le attività transfrontaliere erano pari a \$28 400 miliardi, con un aumento di \$125 miliardi rispetto all'anno precedente³.

Per quanto riguarda le valute, l'aumento aggregato del credito transfrontaliero non consolidato è dovuto principalmente a un incremento di \$340 miliardi delle attività denominate in dollari USA (grafico 1, diagrammi inferiori). I prestiti transfrontalieri denominati in euro sono cresciuti di \$48 miliardi. Inoltre, le banche dichiaranti alla BRI hanno incrementato le proprie erogazioni di prestiti transfrontalieri denominati in sterline (\$40 miliardi) e in franchi svizzeri (\$32 miliardi). Al contrario, il credito transfrontaliero denominato in yen ha registrato una flessione di \$16 miliardi.

Secondo le CBS della BRI⁴ in base alla controparte immediata, il credito internazionale⁵ verso le banche è leggermente calato, passando da \$4 255 a 4 245 miliardi, mentre quello verso il settore privato non bancario è salito da \$8 553 a 8 602 miliardi nello stesso periodo.

² Le statistiche bancarie su base locale seguono il 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 loro casa madre. Le banche contabilizzano su base non consolidata le proprie posizioni, comprese quelle nei confronti delle affiliate del gruppo bancario in altri paesi.

³ Somma delle variazioni trimestrali delle consistenze in essere. Le variazioni trimestrali sono corrette per gli effetti sia dei movimenti di cambio tra la fine del trimestre precedente e quella del trimestre in esame, sia delle discontinuità metodologiche nelle serie delle LBS.

⁴ Le statistiche bancarie consolidate (CBS) sono strutturate secondo il criterio della nazionalità delle banche dichiaranti e segnalate su base consolidata mondiale, ossia al netto delle posizioni tra affiliate dello stesso gruppo bancario. Le banche consolidano le proprie posizioni intragruppo e segnalano unicamente le attività verso prenditori non collegati senza fornire una scomposizione per valute. Di conseguenza, le CBS non riportano le variazioni al netto degli effetti di cambio.

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

Tendenze divergenti del credito interbancario consolidato e non consolidato

Le tendenze divergenti nelle statistiche consolidate e non consolidate riflettono un significativo aumento delle posizioni transfrontaliere all'interno dei gruppi bancari. Le attività transfrontaliere verso le banche, che nelle LBS comprendono le posizioni nei confronti di entità collegate e non collegate, sono cresciute di \$351 miliardi nel secondo trimestre 2016. Sebbene questo incremento sia il più marcato dal secondo trimestre 2010, il tasso di crescita annuo dei prestiti interbancari transfrontalieri è rimasto in territorio negativo, al -3% nella frazione d'anno fino a fine giugno 2016. Più del 90% dell'aumento trimestrale delle attività interbancarie è ascrivibile a una crescita degli impieghi verso entità collegate (grafico 1, diagrammi superiori)⁶. Per quanto riguarda le consistenze di attività e passività, a metà 2016 circa il 60% di tutte le posizioni transfrontaliere interbancarie in essere era ascrivibile al sottosettore intragruppo.

Per quanto concerne i destinatari del finanziamento interbancario, sono le attività transfrontaliere verso le banche tedesche ad aver registrato una maggiore espansione. Un incremento degli impieghi denominati in euro ha alimentato l'aumento di \$80 miliardi. Gli impieghi transfrontalieri verso le banche del Regno Unito (+\$62 miliardi) e degli Stati Uniti (+\$46 miliardi) sono anch'essi cresciuti, grazie principalmente alle posizioni denominate in dollari USA.

Quanto ai creditori, le banche nel Regno Unito hanno registrato l'aumento più significativo di attività transfrontaliere interbancarie (+\$128 miliardi), seguite dalle banche in Giappone (+\$80 miliardi) e negli Stati Uniti (+\$69 miliardi). Il credito denominato in dollari USA verso entità collegate ha avuto un ruolo predominante nell'espansione del credito interbancario registrato per le banche in Giappone (55%) e negli Stati Uniti (86%). Al contrario, circa il 60% dell'incremento complessivo dei prestiti transfrontalieri interbancari segnalati dalle banche nel Regno Unito è riconducibile alle transazioni transfrontaliere intragruppo denominate in euro.

Le CBS rivelano, durante l'anno trascorso, un graduale cambiamento nella composizione del credito interbancario internazionale tra le regioni. Gli impieghi verso le banche nelle economie avanzate (in rapporto agli impieghi interbancari internazionali) sono aumentati di 4 punti percentuali, andando così a rappresentare il 72% di tutte le attività interbancarie internazionali a metà 2016. Nello stesso periodo la quota dei prestiti internazionali verso le banche nelle EME si è ridotta di 3 punti percentuali, al 21% del totale, in seguito alle flessioni registrate per tre trimestri consecutivi. Le attività internazionali interbancarie verso i centri offshore costituivano il 7% del totale a fine giugno 2016, quota leggermente inferiore rispetto all'8% registrato l'anno precedente.

Crescita dei prestiti transfrontalieri a favore del settore non bancario

Le attività transfrontaliere verso il settore non bancario, come segnalato nelle LBS, sono cresciute di \$115 miliardi tra fine marzo e fine giugno 2016 (grafico 1,

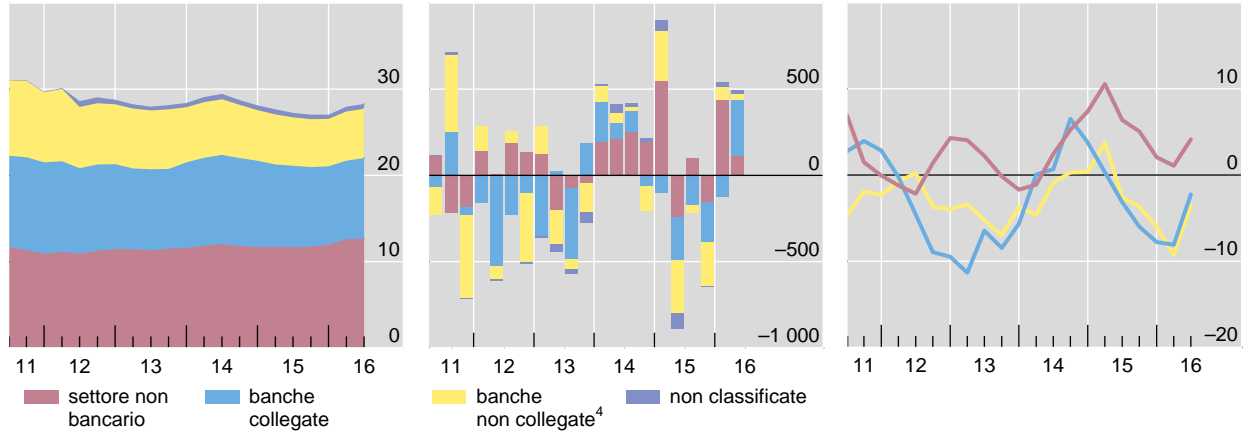
⁶ In questa pubblicazione, relativa ai dati fino al secondo trimestre 2016, le LBS della BRI forniscono una scomposizione più dettagliata delle posizioni intragruppo in base al paese della controparte. Forniscono anche una scomposizione settoriale più precisa, suddividendo il settore non bancario in base al singolo paese della controparte in una componente finanziaria non bancaria e in una componente non finanziaria (si veda la sezione seguente).

Consistenze, in migliaia di mdi di USD¹

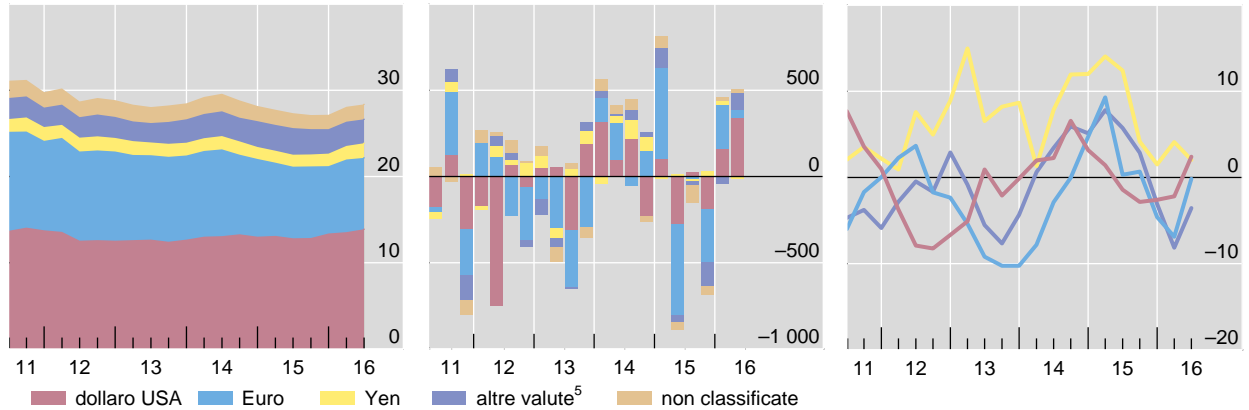
Variazioni corrette, in mdi di USD²

Variazione sul periodo corrispondente, in percentuale³

In base al settore della controparte



In base alla valuta



Ulteriori informazioni sulle statistiche bancarie BRI su base locale sono disponibili all'indirizzo www.bis.org/statistics/gli.htm.

¹ A fine trimestre. Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari 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 sottosectore fra attività intragruppo o attività verso banche non collegate. ⁵ Altre valute segnalate, calcolate come totale di tutte le valute meno dollari USA, euro, yen e valute non classificate. La valuta è nota ma la segnalazione è incompleta.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale.

diagrammi superiori). Tale cifra aggregata cela differenze significative tra i vari strumenti. Mentre le banche hanno erogato più credito verso i soggetti non bancari sotto forma di prestiti transfrontalieri (+\$166 miliardi), le loro disponibilità di titoli di debito sono scese di \$104 miliardi.

La crescita di \$115 miliardi verso il settore non bancario nel secondo trimestre 2016 è il risultato di un aumento di \$141 miliardi degli impieghi verso le istituzioni finanziarie non bancarie e di una flessione di \$34 miliardi di quelli verso il settore non finanziario. A metà 2016 il 39% circa del totale delle attività non bancarie era costituito dai crediti verso il settore finanziario non bancario, mentre i crediti verso il settore non finanziario rappresentavano circa la metà del totale. Per quanto concerne le passività transfrontaliere, queste percentuali si elevavano rispettivamente al 48 e 39%.

Le quote rimanenti si riferivano a posizioni non classificate nei confronti di soggetti non bancari.

Sensibile aumento del credito transfrontaliero verso le EME

Nel secondo trimestre 2016 i prestiti transfrontalieri alle EME sono aumentati in modo considerevole, parallelamente a un alto livello di emissioni di titoli di debito internazionali, come sarà descritto in seguito. Stando alle LBS, i crediti transfrontalieri alle EME hanno registrato un'espansione di \$124 miliardi (grafico 2, diagrammi superiori). Tuttavia, quest'aumento ha compensato solo parzialmente la contrazione di \$372 miliardi registrata nei tre trimestri precedenti. Le consistenze in essere di

Attività transfrontaliera, in base alla regione e al paese

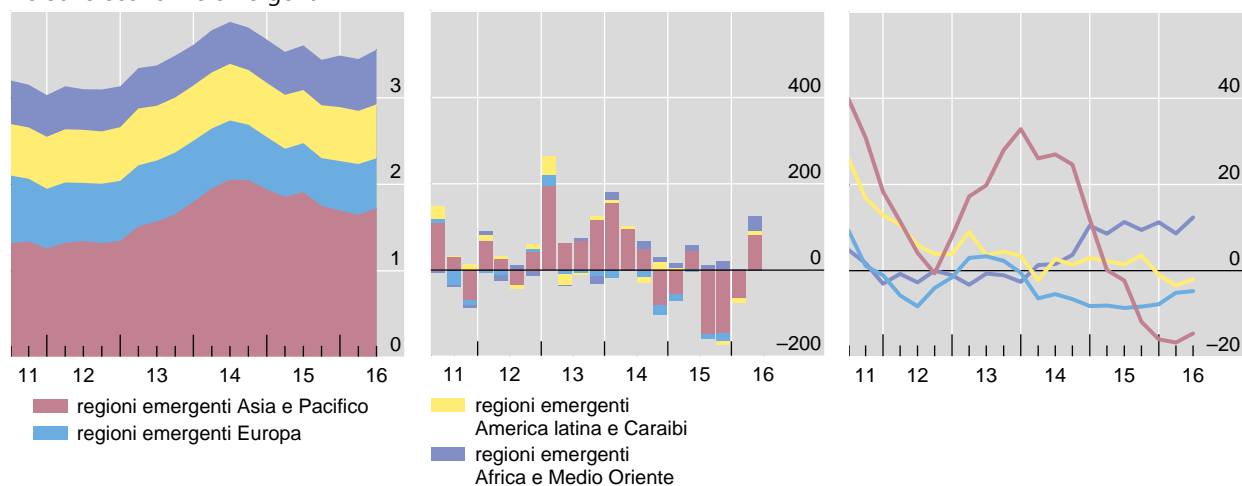
Grafico 2

Consistenze, in migliaia di mdi di USD¹

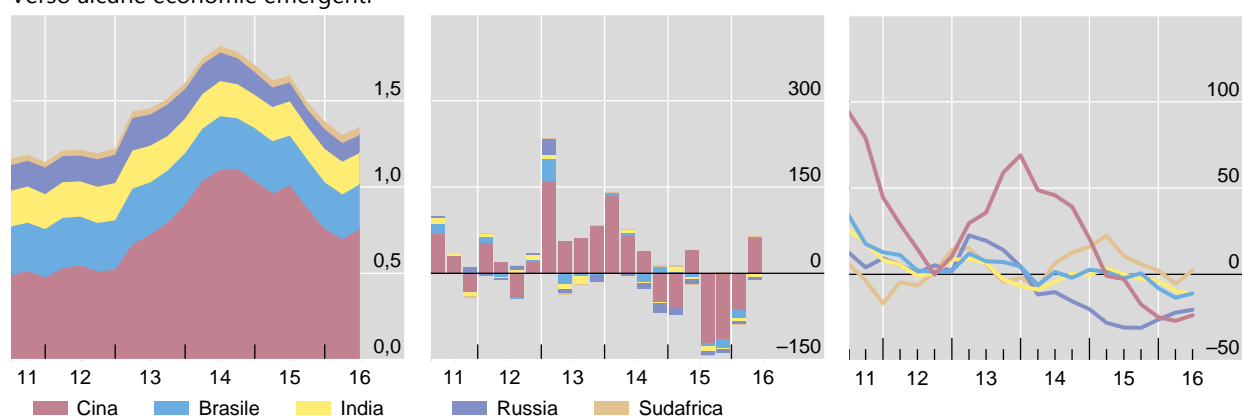
Variazioni corrette, in mdi di USD²

Variazione sul periodo corrispondente, in percentuale³

Verso le economie emergenti



Verso alcune economie emergenti



Ulteriori informazioni sulle statistiche bancarie BRI su base locale sono disponibili all'indirizzo www.bis.org/statistics/gli.htm.

¹ A fine trimestre. Gli importi denominati in valute diverse dal dollaro USA sono convertiti in dollari 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.

attività transfrontaliere verso le EME ammontavano a \$3 600 miliardi a fine giugno 2016, in calo del 7% rispetto all'anno precedente e decisamente inferiori al massimo di \$3 900 miliardi registrato a metà 2014. La recente espansione trimestrale ha riguardato tutte le principali EME eccetto le regioni emergenti dell'Europa.

L'aumento di \$80 miliardi dei prestiti all'Asia emergente è dovuto principalmente all'incremento di \$61 miliardi del credito transfrontaliero verso la Cina. Nonostante questo recente vigore, le attività verso la Cina e le regioni emergenti dell'Asia sono rimaste ben al di sotto dei livelli osservati un anno prima (24 e 15% rispettivamente). Per le altre principali economie emergenti dell'Asia si sono verificati andamenti notevolmente eterogenei. La Corea (+\$11 miliardi), la Thailandia e il Pakistan (+\$3 miliardi ciascuno) hanno registrato un incremento del credito transfrontaliero ai loro residenti. Al contrario, i prestiti all'India hanno subito una contrazione di \$7 miliardi, scendendo all'11% nella frazione d'anno sino a fine giugno 2016. Dal primo trimestre 2015, gli impieghi transfrontalieri verso l'India sono calati di \$27 miliardi complessivi, portando le consistenze in essere a \$182 miliardi a metà 2016.

I prestiti transfrontalieri ad America latina e Caraibi sono cresciuti di \$10 miliardi, principalmente grazie all'aumento delle attività verso il Messico (+\$7 miliardi), il Brasile e l'Ecuador (+\$2 miliardi ciascuno).

I prestiti alle regioni emergenti dell'Europa si sono contratti di \$2 miliardi nel secondo trimestre 2016. Con \$578 miliardi in essere, il credito transfrontaliero è stato inferiore del 4,7% rispetto ai livelli osservati un anno prima. Ciò detto, gli andamenti regionali hanno presentato differenze significative tra i singoli paesi. I prestiti transfrontalieri alla Russia sono scesi di altri \$5,3 miliardi nel secondo trimestre, arrivando a \$103 miliardi in essere da un massimo di \$189 miliardi a fine marzo 2013. Il calo dell'ultimo trimestre ha portato il tasso di contrazione su base annua a -21%. I prestiti transfrontalieri alla Romania hanno anch'essi registrato una flessione di \$1,2 miliardi. Al contrario, gli impieghi transfrontalieri verso la Polonia e la Repubblica Ceca sono cresciuti rispettivamente di \$1,7 e 1,6 miliardi. Il credito transfrontaliero ai residenti della Turchia è anch'esso aumentato di \$1,3 miliardi nel secondo trimestre 2016, e del 3% nella frazione d'anno sino a fine giugno.

La recente espansione trimestrale di \$35 miliardi degli impieghi transfrontalieri verso l'Africa e il Medio Oriente ha spinto il tasso annuo di crescita al 12% e le consistenze in essere totali al loro massimo storico (\$632 miliardi). La crescita complessiva è stata trainata da un incremento delle attività transfrontaliere verso gli esportatori di petrolio, tra cui gli Emirati Arabi Uniti (+\$16 miliardi), l'Arabia Saudita (+\$9 miliardi) e il Qatar (+\$4 miliardi). Questi andamenti hanno coinciso con l'aumento delle emissioni di titoli di debito internazionali da parte dei prenditori di questi paesi (si veda oltre). Le CBS in base alla controparte immediata mostrano che le banche con sede in Francia, Giappone, Italia e Regno Unito sono state le maggiori fornitrici di credito internazionale ai residenti dell'Africa e del Medio Oriente.

Le emissioni internazionali di titoli di debito tornano al dollaro

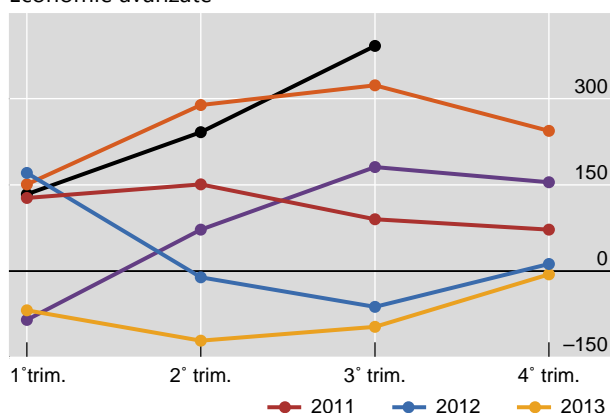
Le emissioni di titoli di debito internazionali durante il terzo trimestre 2016, pari a \$1 400 miliardi, sono risultate in calo del 10% rispetto al trimestre precedente.

Titoli di debito internazionali¹

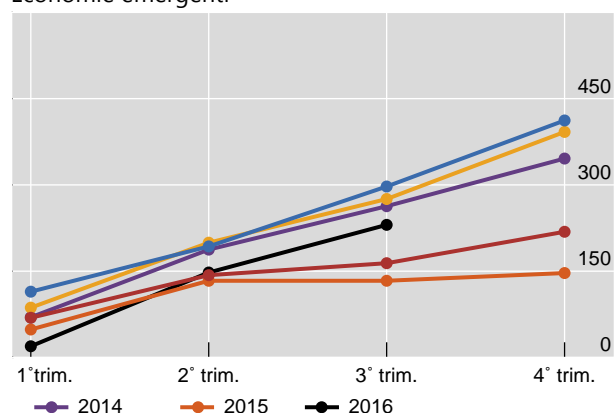
Emissioni nette cumulate, in miliardi di dollari USA

Grafico 3

Economie avanzate³



Economie emergenti^{3,4}



¹ Tutti gli emittenti, tutte le scadenze, in base alla nazionalità dell'emittente. ² Emissioni trimestrali cumulate nette. ³ Per un elenco dei paesi, cfr. il *BIS Statistical Bulletin*. ⁴ Compresi Hong Kong SAR e Singapore.

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

Gli emittenti delle economie avanzate hanno collocato \$150 miliardi netti nel corso del terzo trimestre, segnando un incremento del 40%, con meno emissioni lorde ma con un livello eccezionalmente basso di rimborsi (grafico 3, diagramma di sinistra). Per i primi nove mesi dell'anno, le emissioni nette sono state decisamente superiori al loro ritmo nel 2015 e sono ora di fatto al livello più elevato dal 2009.

Per le EME l'indebitamento netto nei mercati internazionali dei titoli di debito nel terzo trimestre, pari a \$83 miliardi, è stato inferiore del 35% rispetto al trimestre precedente, nel quale era stato registrato un volume di emissioni eccezionalmente ingente. Durante i primi tre trimestri dell'anno le emissioni complessive di titoli di debito nelle EME sono state superiori del 73% rispetto ai primi tre trimestri del 2015, nonostante il ritmo di crescita delle emissioni non sia stato tanto sostenuto quanto in ognuno dei tre anni fino al 2014 (grafico 3, diagramma di destra).

Il basso livello delle emissioni nette delle EME nel terzo trimestre è il risultato di una raccolta ridotta da parte del settore pubblico. In particolare, ha rallentato l'indebitamento sovrano da parte dei produttori di petrolio. Tuttavia ciò ha anticipato l'emissione record, per \$17,5 miliardi, di obbligazioni sovrane da parte dell'Arabia Saudita in ottobre e ha fatto seguito a un volume eccezionale di emissioni nel secondo trimestre, favorito dalle esigenze di finanziamento degli esportatori di petrolio (principalmente Oman, Qatar e Emirati Arabi Uniti) a fronte dei bassi prezzi del petrolio. Le emissioni di titoli di debito da parte delle società private finanziarie e non finanziarie nelle EME hanno segnato una ripresa nel terzo trimestre, dopo un inizio d'anno turbolento.

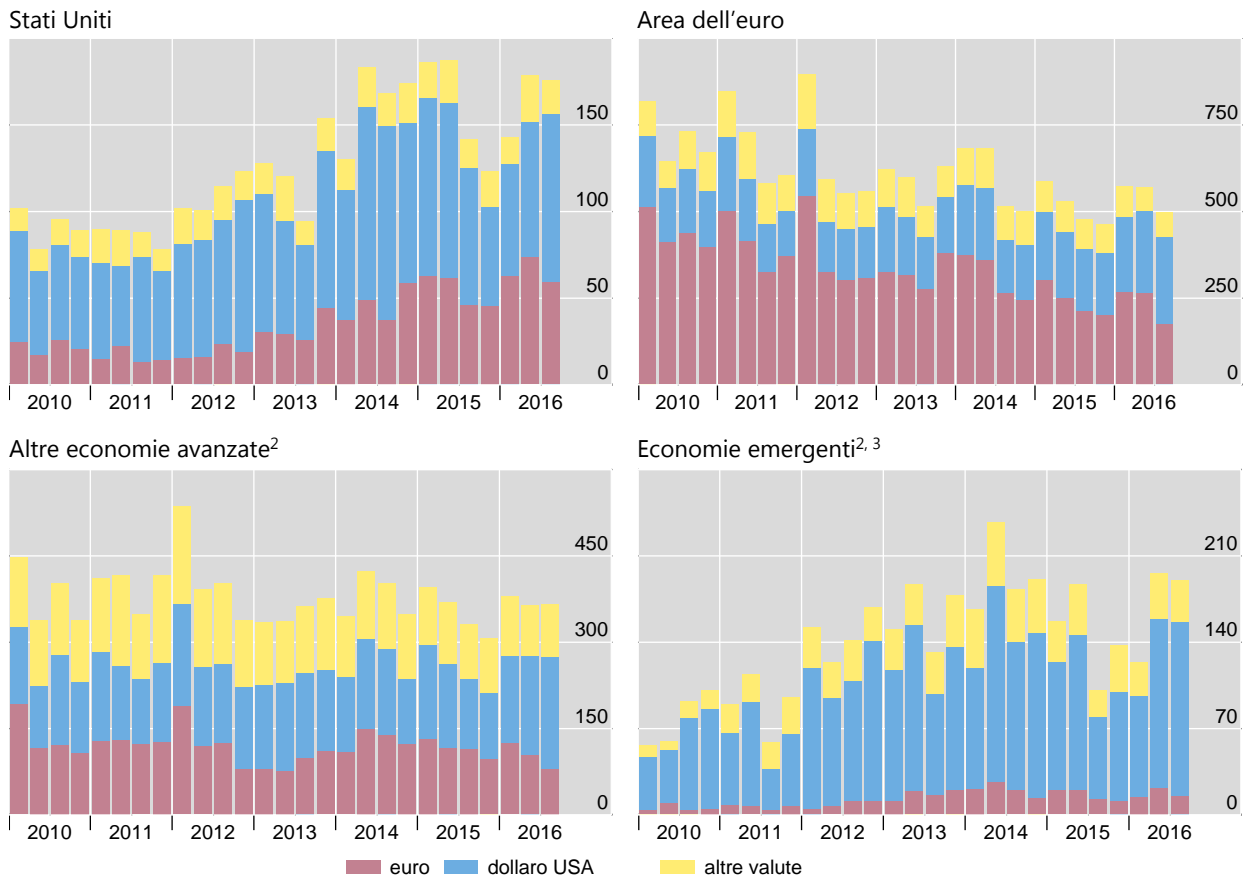
La tendenza verso un uso maggiore dell'euro come moneta di finanziamento si è interrotta nel terzo trimestre (grafico 4). Le emissioni internazionali in euro sono scese a \$351 miliardi, l'importo più basso degli ultimi 13 anni. Ciò è risultato particolarmente evidente nei profili di indebitamento delle società finanziarie e non finanziarie nell'area dell'euro (diagramma superiore di destra).

Allo stesso tempo le emissioni in dollari USA hanno raggiunto il valore massimo di \$792 miliardi. L'indebitamento in dollari è stato favorito dall'ampliamento del Libor

Titoli di debito internazionali – emittenti finanziari e non finanziari¹

Su base lorda, in miliardi di dollari USA

Grafico 4



¹ Emittenti con casa madre finanziaria e non finanziaria, in base alla nazionalità dell'emittente. ² Per un elenco dei paesi, cfr. il *BIS Statistical Bulletin*. ³ Compresi Hong Kong SAR e Singapore.

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

in dollari USA, dovuto principalmente alle riforme regolamentari nel settore statunitense dei fondi prime del mercato monetario⁷. Ciò ha ostacolato l'offerta di finanziamenti a breve termine in dollari USA per le banche europee e giapponesi, inducendole a contrarre prestiti tramite strumenti a più lungo termine.

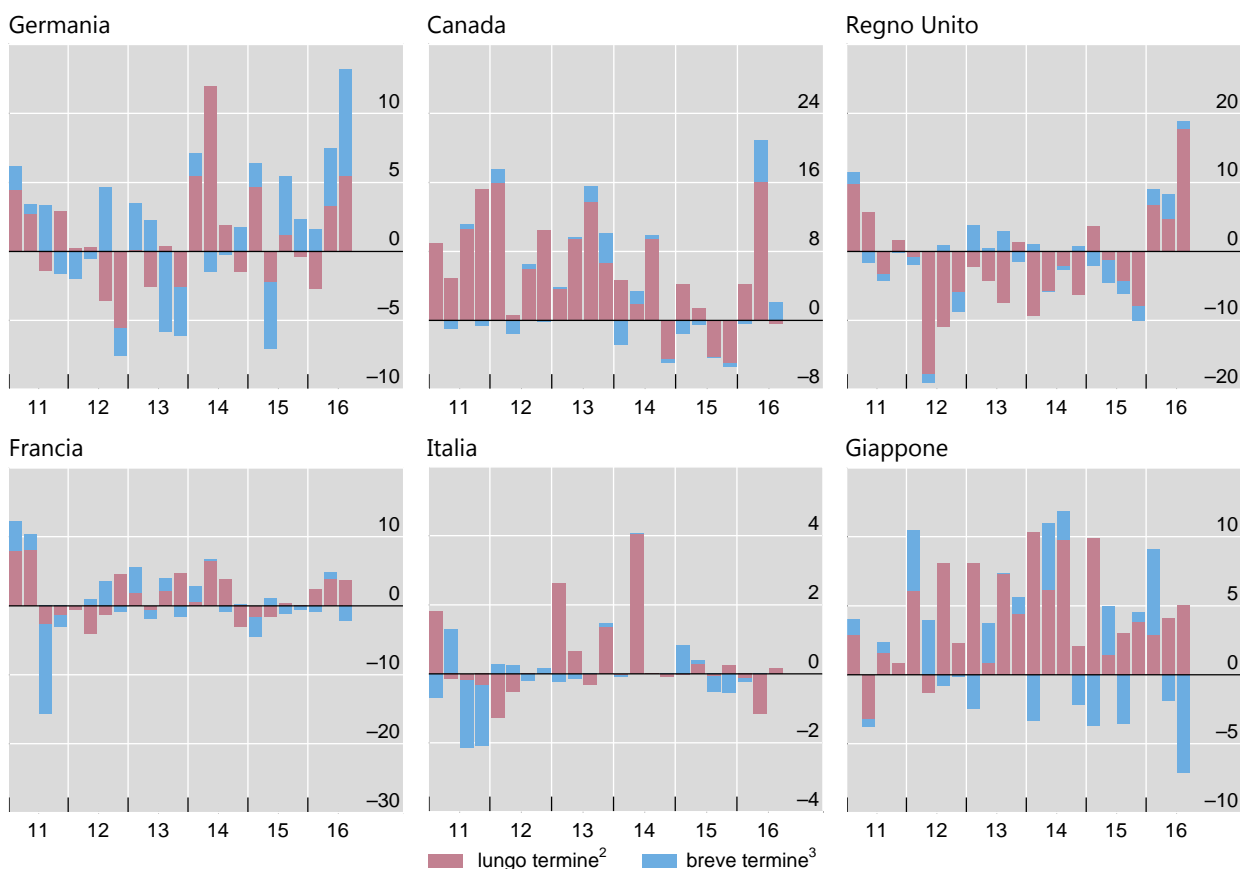
Riflettendo in parte gli spostamenti dei finanziamenti collegati alla riforma del mercato monetario, nel terzo trimestre l'ammontare dell'indebitamento totale denominato in euro contratto dalle società finanziarie è stato il più basso degli ultimi nove anni mentre quello in dollari USA è stato il più elevato. L'indebitamento netto in titoli di debito internazionali da parte delle banche di Canada, Francia, Germania e Regno Unito è aumentato nel 2016 (grafico 5). Nei primi tre trimestri del 2016 le banche di questi paesi hanno collocato sui mercati internazionali \$90 miliardi netti in titoli a breve e lungo termine denominati in dollari, a fronte dei \$25 miliardi di riacquisti netti nel corso di tutto il 2015. La maggior parte di queste emissioni erano composte da obbligazioni e note (tra cui note a medio termine, in barre rosse nel grafico), sebbene le banche tedesche abbiano usato anche strumenti del mercato

⁷ Cfr. "Un cambiamento di paradigma per i mercati?", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2016.

Emissioni nette di titoli di debito internazionali da parte delle banche¹

In base alla scadenza originaria, in miliardi di dollari USA

Grafico 5



¹ Denominate in dollari USA, da parte di banche private e pubbliche, in base alla nazionalità dell'emittente. ² Obbligazioni e note. ³ Strumenti del mercato monetario.

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

monetario a più breve termine (in barre blu nel grafico). Le dinamiche di indebitamento in Giappone e in Italia sono rimaste pressoché invariate in termini aggregati, nonostante le banche giapponesi abbiano rimborsato quantitativi relativamente ingenti di strumenti a breve termine nel terzo trimestre.

In una certa misura, il passaggio dall'euro al dollaro nel terzo trimestre potrebbe aver avuto luogo anche a causa dei cambiamenti dei costi relativi dell'indebitamento nelle due valute nei vari paesi. La più ampia base tra valute e i più elevati costi del finanziamento in dollari hanno fatto sì che collocare emissioni in valute estere, come l'euro, e poi scambiare i proventi in dollari diventasse relativamente più caro per i residenti USA. Allo stesso tempo, è diventato relativamente più conveniente per i residenti stranieri contrarre prestiti sui mercati del debito in dollari USA e poi scambiare i proventi nelle valute locali.

Nei mercati dei derivati OTC su tassi di interesse prevale il ricorso alla compensazione accentrata

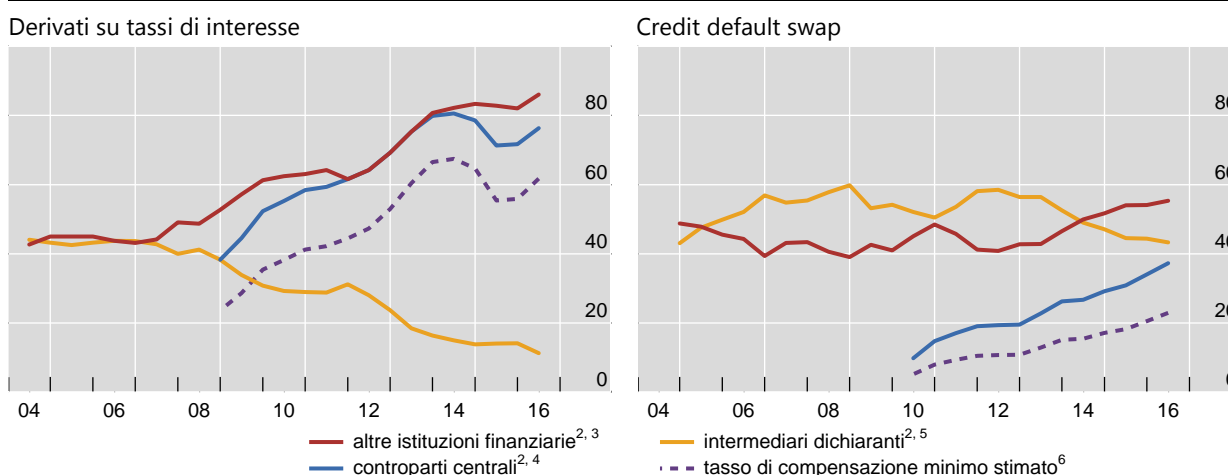
Philip Wooldridge

Da nuovi dati BRI emerge che la compensazione accentrata si è significativamente sviluppata nei mercati dei derivati over-the-counter (OTC) su tassi di interesse, ma è meno diffusa per altri derivati OTC. La compensazione accentrata è un elemento fondamentale nel programma delle autorità mirato a riformare i mercati dei derivati OTC per ridurre i rischi sistemici. A fine giugno 2016 il 75% dei contratti in essere riferibili a derivati OTC su tassi di interesse era compensato tramite controparti centrali (CCP), rispetto al 37% per i derivati su crediti e a meno del 2% per i derivati valutari e azionari. Nel complesso, il 62% dei \$544 mila miliardi di importi nozionali in essere dichiarati dai dealer e il 41% dei \$21 mila miliardi di valore lordo di mercato erano compensati tramite CCP.

Crescita della compensazione accentrata

Importi nozionali in essere per controparte, in percentuale¹

Grafico A1



Ulteriori informazioni sulle statistiche BRI sugli strumenti derivati sono disponibili all'indirizzo www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ Come evidenziato nell'indagine semestrale sui mercati dei derivati OTC, escluse le posizioni dei dealer che dichiarano unicamente nell'Indagine triennale. ² In percentuale degli importi nozionali in essere nei confronti di tutte le controparti. ³ Includere le controparti centrali ma esclusi i dealer dichiaranti. ⁴ Relativamente ai derivati su tassi di interesse, per le CCP i dati anteriori alla fine di giugno 2016 sono stimati indicizzando gli importi dichiarati a fine giugno 2016 alla crescita dal 2008 degli importi nozionali in essere compensati mediante il servizio SwapClear di LCH. ⁵ Corretti per tenere conto di eventuali posizioni duplicate tra dealer (non oggetto di novazione presso le CCP). ⁶ Quota di operazioni compensate, stimata come segue: $(CCP/2)/(1-(CCP/2))$, in cui CCP rappresenta la quota di importi nozionali che i dealer dichiarano in essere verso controparte centrale. La quota delle CCP viene dimezzata per tenere conto di potenziali operazioni inter-dealer duplicate che sono state oggetto di novazione presso le CCP.

Fonti: statistiche BRI sui derivati OTC; LCH.Clearnet Group Ltd.

Nelle statistiche BRI sui derivati OTC, i dati acquisiti in passato sulle CCP riguardavano esclusivamente i credit default swap (CDS) mentre, a partire da fine giugno 2016, le CCP sono state identificate separatamente per tutti i tipi di derivati OTC¹. I dealer dichiarano le proprie posizioni in essere in termini di importi nozionali e valori di mercato. I primi forniscono una misura dell'importo aggregato di rischio che i dealer trasferiscono da altre controparti alle CCP, mentre i secondi indicano la loro esposizione di controparte verso le CCP. Per quanto le posizioni in essere nei confronti delle CCP non corrispondano alla quota di operazioni compensate tramite le stesse, valore noto come tasso di compensazione, il primo elemento può essere adeguato per approssimare il secondo. Nelle statistiche sui derivati OTC, un'operazione tra due dealer che viene successivamente sottoposta a novazione presso una CCP è rilevata due volte: ogni dealer dichiara infatti una posizione in essere nei confronti della CCP. Pertanto, nell'ipotesi estrema che tutte le posizioni con CCP siano inizialmente dei contratti inter-dealer, dimezzando le posizioni in essere nei confronti

delle CCP è possibile ricavare un limite inferiore per il tasso di compensazione. In questo modo, le operazioni inter-dealer oggetto di novazione presso le CCP sarebbero rilevate un'unica volta². Tuttavia, questo approccio sottostima le proporzioni della compensazione, poiché una frazione (non nota) delle operazioni compensate non avviene tra dealer e, dunque, non compare duplicata nelle statistiche BRI. Inoltre, la quota di posizioni in essere presso le CCP è inferiore rispetto alla loro quota di operazioni, in quanto per le operazioni compensate è più diffuso il ricorso alla compressione³.

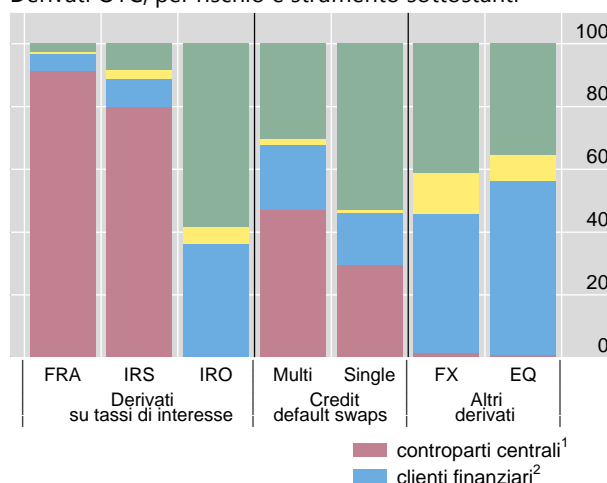
Per quanto dati esaurienti sulla compensazione accentrata siano disponibili soltanto da fine giugno 2016, è possibile utilizzare la quota di posizioni in essere presso altre istituzioni finanziarie, con le quali in passato erano indistintamente riunite le CCP, per approssimare il ritmo della transizione verso le CCP. Per i derivati OTC su tassi di interesse questa quota è aumentata costantemente dal 2007, dal 44% dell'importo nozionale a fine giugno 2007 all'86% a fine giugno 2016 (grafico A1, diagramma di sinistra). Al contrario, in questo stesso periodo la quota del segmento inter-dealer è sensibilmente calata, dal 43 all'11%. Probabilmente queste tendenze opposte sono in parte ascrivibili alla novazione di contratti inter-dealer presso le CCP. Utilizzando i dati di LCH per applicare retroattivamente le statistiche BRI sulle CCP, si stima che, tra il 2008 e il 2016, il tasso di compensazione dei derivati OTC su tassi di interesse si sia più che raddoppiato, e che potrebbe essersi plausibilmente triplicato (grafico A1, diagramma di sinistra).

Rilevanza della compensazione accentrata

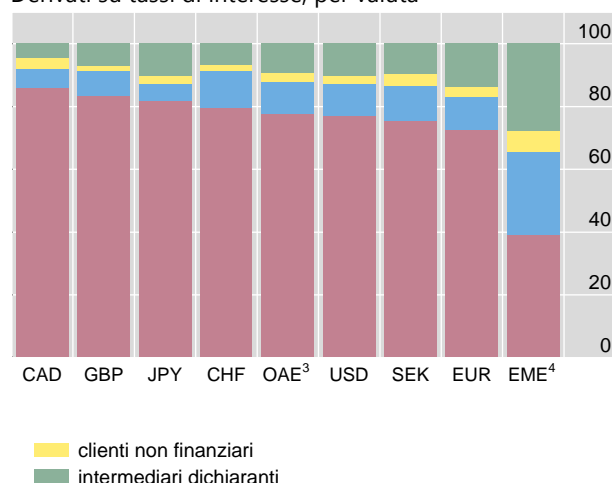
Importi nozionali in essere per tipo di controparte a fine giugno 2016, in percentuale

Grafico A2

Derivati OTC, per rischio e strumento sottostanti



Derivati su tassi di interesse, per valuta



Ulteriori informazioni sull'Indagine triennale delle banche centrali condotta dalla BRI sono disponibili all'indirizzo www.bis.org/publ/rpfx16.htm.

EQ = derivati collegati ad azioni; FRA = forward rate agreement; FX = derivati valutari; IRO = opzioni su tassi di interesse; IRS = swap su tassi di interesse; Multi = credit default swap multi-name; Single = credit default swap single-name.

¹ I contratti tra dealer dichiaranti che sono successivamente oggetto di novazione presso le CCP sono rilevati due volte. ² Escluse le controparti centrali e i dealer dichiaranti. ³ Valute delle altre economie avanzate (OAE): AUD, DKK, NOK e NZD. I dati si basano su un campione di dealer limitato e, pertanto, sono incompleti. ⁴ Valute delle economie emergenti (EME): ARS, BGN, BHD, BRL, CLP, CNY, COP, CZK, HKD, HUF, IDR, ILS, INR, KRW, MXN, MYR, PEN, PHP, PLN, RON, RUB, SAR, SGD, THB, TRY, TWD e ZAR. I dati si basano su un campione di dealer limitato e, pertanto, sono incompleti.

Fonte: Indagine triennale delle banche centrali condotta dalla BRI.

Nel mercato dei derivati OTC su tassi di interesse, a fine giugno 2016 i forward rate agreement presentavano la più elevata percentuale di importi nozionali nei confronti delle CCP, pari al 91% (grafico A2, diagramma di sinistra). Questo corrisponde a un tasso di compensazione di almeno l'84%, anche se probabilmente tale dato rappresenta una stima al ribasso. Per quanto concerne gli swap su tassi di interesse, la quota di operazioni compensate tramite CCP era dell'80%, pari a un tasso di compensazione minimo stimato del 66%. Tuttavia, per le opzioni su tassi di interesse il ricorso alla compensazione accentrata era pressoché nullo. Tra le principali valute, il grado di rilevanza delle CCP era uniformemente elevato e oscillava dal 72% per i derivati su tassi di interesse denominati in euro all'86% per quelli

denominati in dollari canadesi. I derivati in dollari USA si attestavano, dal canto loro, al 77% (grafico A2, diagramma di destra). Tra le valute dei mercati emergenti, il dato risultava sensibilmente più basso.

La compensazione accentrata ha inoltre acquisito rilievo nei mercati dei derivati su crediti. La quota di CDS in essere compensati tramite CCP è aumentata costantemente dalla prima segnalazione di questi dati, passando dal 10% a fine giugno 2010 al 37% a fine giugno 2016. Al netto degli aggiustamenti per tenere conto di eventuali operazioni duplicate, ciò implica una crescita dal 5 al 23% del tasso di compensazione minimo stimato (grafico A1, diagramma di destra). Il ricorso alle CCP è più comune tra i prodotti multi-name rispetto a quelli single-name, con una quota del 47% a fronte del 29% in termini di importi nozionali in essere (grafico A2, diagramma di sinistra). I prodotti multi-name, prevalentemente contratti su indici di CDS, si prestano meglio alla compensazione accentrata poiché presentano generalmente un grado di standardizzazione maggiore rispetto a quelli single-name.

In altri segmenti dei mercati dei derivati OTC la compensazione accentrata risulta essere trascurabile. Per i derivati valutari, la quota di importi nozionali in essere compensati tramite CCP era pari all'1,5% a fine giugno 2016, mentre per i derivati OTC azionari era dello 0,7% (grafico A2, diagramma di sinistra). Per quanto concerne i derivati sulle materie prime, la quota delle CCP non è disponibile poiché per questa classe di attività non si procede alla scomposizione per tipo di controparte nelle statistiche BRI sui derivati OTC.

Le quote relativamente ridotte per i derivati valutari e azionari sono riconducibili in parte a normative non uniformi applicabili a diversi derivati. Nella maggior parte dei principali mercati dei derivati, le autorità di regolamentazione impongono la compensazione accentrata di alcuni derivati OTC standardizzati, in particolare swap su tassi di interesse, CDS e forward valutari non-deliverable; spesso tali requisiti non si applicano ai derivati azionari e valutari deliverable. Inoltre, per determinati strumenti, quali le opzioni, la compensazione tramite CCP non è al momento disponibile. Detto questo, le autorità di regolamentazione continuano ad ampliare i requisiti di compensazione e molte hanno anche iniziato a esigere un capitale e un margine più elevati per i derivati non soggetti a compensazione accentrata^①. Tali misure fungono da incentivo a muovere gli scambi verso le CCP. Negli Stati Uniti e in altri mercati chiave, a settembre 2016 è stata avviata l'introduzione graduale dei requisiti in materia di margini; il loro impatto sulla compensazione sarà pertanto visibile soltanto nei dati futuri^②.

^① Cfr. BRI, "[OTC derivatives statistics at end-June 2016](#)", Statistical release, novembre 2016. ^② I tassi di compensazione pubblicati da altre organizzazioni si riferiscono in genere ai volumi degli scambi, non alle posizioni in essere, e rilevano ciascuna operazione un'unica volta. I dati basati sui volumi sono condizionati dalla scadenza delle operazioni; i contratti con scadenze particolarmente brevi sono rilevati ogni volta che il contratto viene rinnovato nel periodo in esame. ^③ Per una discussione sulla compressione, cfr. T. Ehlers e E. Eren, "[La trasformazione dei mercati dei derivati su tassi di interesse](#)", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2016 (versione integrale disponibile solo in inglese). ^④ Cfr. Financial Stability Board, "[OTC derivatives market reforms: eleventh progress report on implementation](#)", agosto 2016. ^⑤ Cfr. R. McCauley e C. Shu, "[Non-deliverable forward: impatto dell'internazionalizzazione valutaria e della riforma dei mercati dei derivati](#)", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2016 (versione integrale disponibile solo in inglese).

La Cina e la Russia entrano a far parte dei paesi dichiaranti nelle statistiche bancarie BRI su base locale

Koon Goh e Swapan-Kumar Pradhan

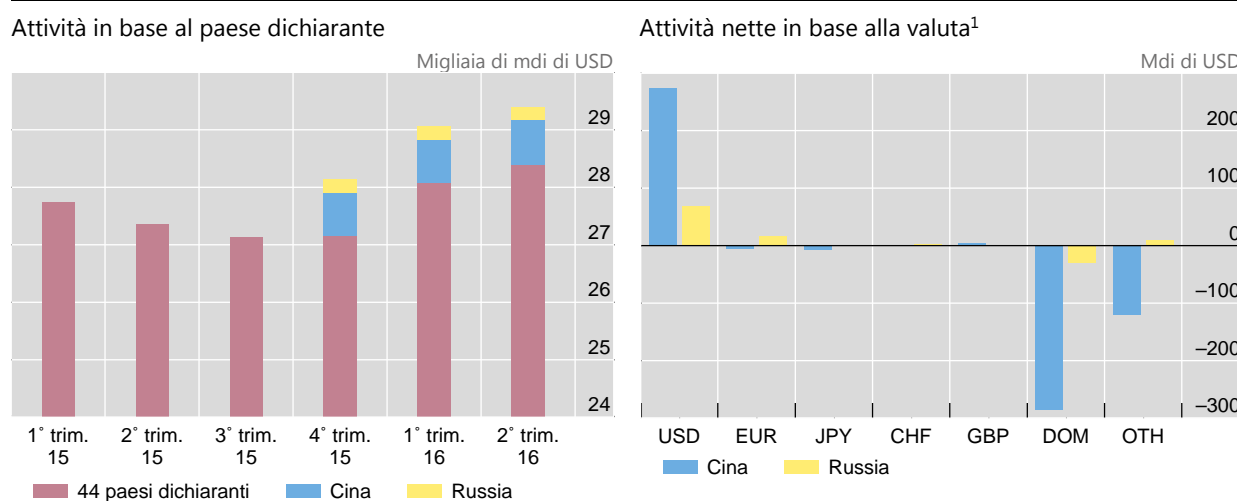
La Cina e la Russia hanno iniziato a partecipare alla segnalazione delle statistiche bancarie BRI su base locale (LBS), portando il numero di paesi dichiaranti da 44 a 46^①. Un totale di 12 EME partecipa adesso alle LBS, insieme a 12 centri finanziari offshore e 22 economie avanzate. L'espansione della popolazione segnalante ai fini delle LBS era stata identificata come una priorità nell'ambito dei miglioramenti delle statistiche bancarie concordati dal Comitato sul sistema finanziario globale nel 2012 e della Data Gaps Initiative lanciata dall'FMI e dall'FSB nel 2009 con l'approvazione del G20^②.

Le LBS segnalate dalla Cina sono compilate a partire da quasi 650 istituzioni raccogliatrici di depositi situate sul territorio statale, mentre quelle segnalate dalla Russia sono compilate a partire da circa 700 istituzioni^③. Molte di queste istituzioni sono dipendenze di banche con sede legale all'estero: gli istituti dichiaranti in Cina rappresentano approssimativamente 35 nazionalità e quelli in Russia circa 30 paesi. In Cina le banche estere sono autorizzate a operare attraverso filiali o controllate, ma in Russia possono operare solo attraverso controllate.

Le attività e le passività delle banche nazionali ed estere ubicate in Cina e in Russia sono state incluse negli aggregati globali delle LBS da fine dicembre 2015. A fine giugno 2016 le banche in Cina segnalavano attività transfrontaliere in essere pari a \$778 miliardi e passività pari a \$918 miliardi, mentre quelle in Russia dichiaravano \$240 miliardi di attività e \$171 miliardi di passività (grafico B, diagramma di sinistra). La Cina e la Russia risultano quindi rispettivamente al decimo e al ventitreesimo posto tra i maggiori creditori transfrontalieri nel mercato bancario internazionale.

Posizioni transfrontaliere delle banche in Cina e Russia

Grafico B



DOM = valuta nazionale del rispettivo paese dichiarante, ad esempio CNY per la Cina e RUB per la Russia; OTH = altre valute estere.

¹ A fine giugno 2016. Le attività nette sono definite come attività meno passività.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale (Tabella A5).

L'inclusione della Cina e della Russia si è tradotta in un aumento del 3,8% del totale globale delle attività transfrontaliere in essere delle banche dichiaranti ai fini delle LBS a fine dicembre 2015 e in un aumento del 4,8% delle passività transfrontaliere in essere. Per alcuni singoli paesi prenditori l'impatto è stato molto più considerevole. Ad esempio, l'aggiunta della Cina e della Russia ha portato a un incremento a due cifre delle attività in essere delle banche dichiaranti ai fini delle LBS verso alcuni centri offshore e paesi in via di sviluppo in Africa ed Europa orientale. Ciò detto, la maggior parte delle attività transfrontaliere dei due paesi è risultata essere nei confronti delle economie avanzate.

Per quanto riguarda la composizione per valute delle attività e passività transfrontaliere, a fine giugno 2016 gli istituti sia in Cina sia in Russia risultavano creditori netti di dollari USA, con un livello di attività in dollari superiore alle passività rispettivamente di \$275 miliardi (attività: \$549 miliardi; passività: \$274 miliardi) e di \$69 miliardi (attività: \$163 miliardi; passività: \$94 miliardi) (grafico B, diagramma di destra). Le passività transfrontaliere denominate in valuta nazionale delle banche in Russia erano pari a \$54 miliardi, più del doppio rispetto alle attività transfrontaliere in rubli (\$24 miliardi). Tuttavia, oltre il 39% (\$358 miliardi) delle passività transfrontaliere delle banche cinesi era denominato in renminbi. Le attività transfrontaliere denominate in renminbi delle banche in Cina ammontavano a \$73 miliardi, risultando di gran lunga inferiori alle loro passività transfrontaliere.

Quanto alle posizioni verso residenti locali, a fine giugno 2016 le banche in Russia segnalavano \$1 100 miliardi di attività locali verso tutti i prenditori, un importo pari all'80% del PIL e circa quattro volte maggiore rispetto alle proprie attività transfrontaliere. Circa il 76% di queste attività locali era denominato in rubli e il resto principalmente in dollari USA. Le passività in dollari USA delle banche in Russia verso i residenti russi superavano di \$18 miliardi il credito ai residenti nella stessa valuta. La Cina non segnala ancora le posizioni locali alla BRI.

I gruppi bancari cinesi e russi stanno espandendo le loro reti nel mondo intero. Le banche cinesi operano in oltre 20 dei 46 paesi dichiaranti ai fini delle LBS e le banche russe in 15. A fine giugno 2016, sulla base dei dati (incompleti) attualmente segnalati alla BRI dai paesi dichiaranti ai fini delle LBS che ospitano banche cinesi e russe, le attività transfrontaliere delle banche cinesi, incluse le posizioni intragruppo, ammontavano a circa \$1 480 miliardi e quelle delle banche russe a circa \$230 miliardi. Ciò posiziona le banche cinesi all'ottavo posto tra i maggiori creditori nel mercato bancario internazionale e quelle russe al diciannovesimo.

① Queste modifiche sono state introdotte dopo la pubblicazione delle LBS preliminari per il secondo trimestre a ottobre 2016. ② Comitato sul sistema finanziario globale, *Improving the BIS international banking statistics*, CGFS Papers, n. 47, novembre 2012. ③ Per maggiori informazioni sulle LBS segnalate dalla Cina, cfr. H. Hu e P. Wooldridge, "Attività internazionale delle banche in Cina", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2016, pagg. 14–15.