

## Prestatori comuni nell'Asia emergente: l'evoluzione dei loro ruoli in tre crisi<sup>1</sup>

*Il "canale del prestatore comune" è un meccanismo che facilita la propagazione degli shock finanziari nel mondo. Le banche creditrici si ritirano da paesi precedentemente non colpiti dalla crisi quando sono altamente esposti al suo epicentro. All'epoca della crisi finanziaria asiatica del 1997, le banche giapponesi dominavano l'attività creditizia verso l'Asia emergente. Dopo che questi istituti hanno tagliato significativamente i prestiti, le banche europee, meno esposte, sono subentrate in veste di principali creditori. Inversamente, in occasione dello scoppio della Grande Crisi Finanziaria nel 2007-09 e di quella del debito sovrano europeo nel 2010, sono stati i creditori dell'area dell'euro a ritirarsi dall'Asia a causa delle loro ingenti esposizioni. Al contrario, le banche giapponesi, meno esposte, hanno ampliato l'attività creditizia. Oggi, la presenza delle banche cinesi a livello mondiale è notevole e in espansione. Di fronte ai futuri shock nazionali o internazionali, saranno probabilmente le banche cinesi ad agire in veste di prestatori comuni primari.*

Classificazione JEL: F34, F36, G21

Molte delle crisi finanziarie più recenti si sono contraddistinte per la presenza di un *canale del prestatore comune*, ovvero la tendenza delle condizioni di crisi a propagarsi da un paese all'altro in quanto le banche creditrici, quando subiscono uno shock in un paese colpito dalla crisi, si ritirano dai paesi ancora non colpiti.

Il canale del prestatore comune ha avuto un ruolo di particolare rilevanza nella Crisi finanziaria asiatica (CFA) del 1997-98, quando diversi paesi sono stati interessati da gravi tensioni finanziarie con ripercussioni significative sulle economie reali. In questo articolo analizziamo l'andamento del credito bancario internazionale nell'Asia emergente durante la CFA, la Grande Crisi Finanziaria (GCF) del 2007-09 e la crisi del debito sovrano europeo del 2010-12. La composizione delle banche creditrici nella regione è cambiata in modo significativo negli ultimi vent'anni (McGuire e van Rixtel (2012)). Questi episodi evidenziano tre diversi andamenti delle esposizioni dei paesi prestatori a quelli colpiti dalla crisi e tre diversi esempi di come il canale del prestatore comune può incidere sul credito verso le economie emergenti (EME).

Dopo una breve definizione dei concetti relativi al canale del prestatore comune, passeremo in rassegna il funzionamento di tale canale nell'Asia emergente durante i tre episodi di crisi. La CFA è un esempio di caso polare, in cui si produce uno shock

<sup>1</sup> Si ringraziano Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Benjamin Cohen, Robert McCauley, Patrick McGuire, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin e Philip Wooldridge per gli utili commenti e suggerimenti. Si ringraziano inoltre Zuzana Filková e José María Vidal Pastor per l'eccellente assistenza statistica. Le opinioni espresse in questo articolo sono quelle dell'autore e non rispecchiano necessariamente il punto di vista della BRI.

sia a livello della domanda che dell'offerta di credito. La GCF rappresenta un quadro disomogeneo. La domanda di credito all'interno dell'Asia è rimasta pressoché immutata, mentre gli effetti sull'offerta sono stati diversi a seconda delle banche creditrici. Durante la crisi del debito sovrano europeo, le ricadute sulla domanda in Asia sono state anch'esse modeste, mentre quelle sull'offerta tratteggiano ancora una volta un quadro più variegato. Infine, l'analisi si sofferma sull'attuale composizione dei creditori nella regione, considerando anche la crescente presenza delle banche cinesi a livello internazionale.

## Creditori e prenditori nell'Asia emergente

### Il canale del prestatore comune

Quando diversi paesi contraggono prestiti presso un numero ristretto di grandi banche internazionali, queste ultime si trovano a dover affrontare il rischio insito in ciò che viene definito "canale del prestatore comune". Perdite inattese in un paese possono indurre le banche a ritirarsi da altri paesi prenditori nella prospettiva di una riorganizzazione del loro portafoglio di attività al fine di ribilanciare i rischi complessivi e rispettare i vincoli normativi (Kaminsky e Reinhart (1999)). Effetti di propagazione contagiosi possono così far diffondere la crisi in tutto il mondo. Tenzialmente, i ricercatori si sono concentrati soprattutto sulla trasmissione degli shock provenienti dai paesi di origine dei prestatori comuni.

La struttura multidimensionale delle statistiche bancarie internazionali BRI ci permette di esaminare le relazioni più complesse che riguardano numerosi paesi prenditori e prestatori. Ad esempio, possiamo osservare come gli shock in un determinato paese prestatore possano influire sul modo in cui le banche esposte di un paese creditore scelgono di modificare la loro attività creditizia verso altri paesi ancora non colpiti dalla crisi. Ciò ci permette di studiare il modo in cui le dinamiche del canale del prestatore comune si sviluppano a seconda delle diverse esposizioni delle banche creditrici.

### I prenditori

Nel ventennio successivo alla CFA vi è stato un forte incremento del credito internazionale verso i prenditori delle EME in Asia. Stando alle statistiche bancarie BRI su base locale<sup>2</sup>, le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI sono più che quadruplicate, arrivando a \$2 000 miliardi nel 2017. Tra le EME dell'Asia, ci concentriamo su Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia, i paesi all'epicentro della CFA. Questi paesi saranno qui definiti come "Asia emergente". Insieme, questi cinque paesi rappresentavano il 69% del credito transfrontaliero totale della regione nel 2° trimestre 1997 e il 24% nel 3° trimestre 2017. Il calo considerevole della quota regionale rispecchia l'emergere della Cina come il maggior prestatore della regione dalle banche dichiaranti alla BRI.

<sup>2</sup> 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 registrano le loro posizioni su base non consolidata, comprese quelle nei confronti delle proprie dipendenze in altri paesi.

Se si considerano anche le posizioni locali in valuta estera, le attività internazionali<sup>3</sup> consolidate<sup>4</sup> verso l'Asia emergente raggiungevano il 21% del PIL aggregato di questi paesi alla vigilia della CFA di metà 1997. In termini assoluti, il credito internazionale è aumentato di due terzi negli ultimi 20 anni, mentre in relazione al PIL ha registrato alti e bassi (grafico 1, diagramma di sinistra). Nel 3° trimestre 2017, le attività internazionali dei creditori dichiaranti alla BRI ai fini delle statistiche bancarie consolidate sono scese all'11% del PIL dell'Asia emergente, uno sviluppo indicante che la sensibilità di questi paesi a un improvviso ritiro da parte dei prestatori internazionali ha subito una flessione negli ultimi vent'anni. Si noti che questi dati non includono i prestiti concessi da banche con sede legale in paesi non dichiaranti alla BRI ai fini delle statistiche bancarie consolidate BRI, anche quando vi è stata l'intermediazione di paesi dichiaranti alla BRI.

## I creditori

Diversi paesi e regioni sono stati a turno sede delle principali banche creditrici verso l'Asia emergente (grafico 1, diagramma di destra). I turni tra le banche sono stati determinati dagli aggiustamenti effettuati in risposta a ogni crisi successiva. Le banche giapponesi hanno assunto il ruolo di principali creditori nel 1997, con circa il 42% di tutte le attività internazionali consolidate<sup>5</sup> verso i cinque paesi colpiti dalla CFA sui quali ci soffermiamo (grafico 2, diagramma di sinistra). Appena dietro ad esse, le banche dell'area dell'euro detenevano il 36% (di cui gran parte presso le banche tedesche e francesi), mentre quelle del Regno Unito il 7%.

Dopo la CFA, il predominio delle banche giapponesi è stato messo in discussione in modo sempre più forte dalle banche europee. A metà 2008, le banche giapponesi detenevano il 15% delle attività internazionali, mentre quelle dell'area dell'euro (35%) e del Regno Unito (14%) rappresentavano insieme quasi la metà di tutte le attività. Anche la composizione dei creditori all'interno della regione Asia-Pacifico ha subito cambiamenti significativi. Circa l'11% di tutte le attività regionali era ascrivibile alle banche con sede legale in Australia, Hong Kong SAR e Singapore<sup>6</sup>.

Con l'inizio della crisi del debito sovrano europeo nel 2010, altre banche della regione Asia-Pacifico hanno avuto l'opportunità di farsi strada. A fine 2010, la quota complessiva delle banche giapponesi e delle banche regionali dei centri offshore e delle EME dell'Asia rappresentava quasi il 32% di tutte le attività internazionali. La quota delle banche dell'area dell'euro e del Regno Unito era pari rispettivamente al 24 e al 15%.

<sup>3</sup> Le attività bancarie internazionali corrispondono alla somma delle attività transfrontaliere delle banche e delle loro attività locali denominate in valuta estera.

<sup>4</sup> Le statistiche bancarie consolidate si basano sul criterio della nazionalità delle banche dichiaranti e sono segnalate su base mondiale consolidata, ossia al netto delle posizioni tra affiliate del medesimo gruppo bancario. Le banche consolidano le posizioni infragrupo e dichiarano le sole attività verso mutuatari non collegati.

<sup>5</sup> Di fatto nel 1997 il Giappone era l'unico paese della regione che dichiarava dati consolidati.

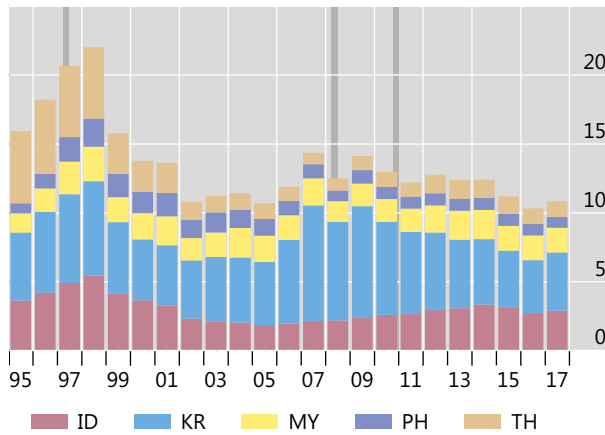
<sup>6</sup> Inoltre, alcuni prestiti all'Asia emergente sono stati concessi da banche che non hanno riportato queste operazioni per le statistiche bancarie BRI perché le loro sedi legali si trovavano al di fuori dei paesi dichiaranti alla BRI. McGuire e Van Rixtel (2012) suggeriscono che si trattava principalmente di banche cinesi situate in centri offshore asiatici. Nella configurazione attuale, questa parte di credito verso l'Asia emergente esula dall'ambito della nostra analisi.

## Credito verso l'Asia emergente<sup>1</sup>: una visione consolidata

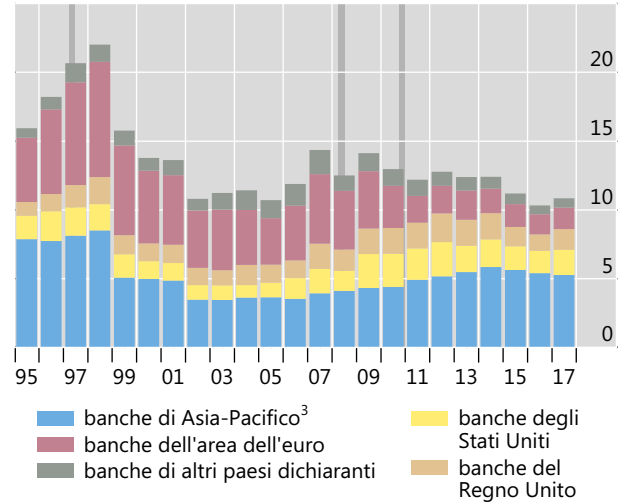
Attività internazionali in percentuale del PIL<sup>2</sup>

Grafico 1

In base al prenditore



In base al prestatore



Le barre grigie indicano l'inizio della crisi.

<sup>1</sup> L'Asia emergente si limita ai paesi nell'epicentro della CFA: Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia. <sup>2</sup> Attività internazionali (definite come somma delle attività transfrontaliere e delle attività locali in valuta estera) verso tutti i settori; sulla base del mutuatario immediato. Le serie di entrambi i diagrammi sono rapportate alla somma del PIL nominale dei cinque paesi emergenti dell'Asia elencati. <sup>3</sup> Sistemi bancari regionali dichiaranti: Australia (entrata a far parte dei paesi dichiaranti nel 4° trim. 2003), Corea (4° trim. 2011), Giappone (4° trim. 1983), Hong Kong SAR (4° trim. 1997), India (4° trim. 2001), Singapore (4° trim. 2000) e Taipei Cinese (4° trim. 2000).

Fonti: statistiche nazionali; statistiche bancarie consolidate BRI, statistiche sul tasso di cambio del dollaro USA.

L'incompletezza dei dati e i cambiamenti degli standard di segnalazione per le statistiche bancarie consolidate rendono difficile il monitoraggio di tutti i prestatori nel corso del tempo. Di conseguenza, limitiamo la nostra analisi dei tre episodi di crisi al ruolo delle principali banche mondiali con sede legale nell'area dell'euro, in Giappone, nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Si noti anche che nella nostra analisi, che riprende la struttura delle statistiche bancarie BRI, osserviamo le esposizioni dei prestatori e dei mutuatari a livello dei sistemi bancari nazionali e non delle singole banche. Ci sono state certamente differenze importanti nelle modalità con cui le banche, comprese quelle di uno stesso paese, hanno modificato le loro posizioni debitorie e creditizie durante il periodo in esame.

## La crisi finanziaria asiatica

La CFA è stata scatenata nel luglio 1997 da attacchi speculativi ai danni delle valute di Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia<sup>7</sup>. Questi quattro paesi hanno subito bruschi deprezzamenti valutari, perdite di riserve valutarie e crolli dei mercati azionari. A novembre la crisi si è estesa alla Corea. Ciò che ha reso la crisi così grave, tra gli altri fattori, è stato il contagio che ne è seguito (Glick e Rose (1999)). Le oscillazioni della

<sup>7</sup> Cfr. Moreno et al. (1998) per una rassegna.

fiducia degli investitori hanno anch'esse contribuito a questi effetti di propagazione (Cohen e Remolona (2008a)).

I cinque paesi colpiti dalla crisi avevano contratto prestiti particolarmente ingenti presso le banche giapponesi. Queste banche creditrici, a loro volta, erano esposte in modo significativo all'epicentro della crisi. Alla vigilia della CFA il 42% del debito bancario internazionale dei prenditori dell'Asia emergente era nei confronti del Giappone (grafico 2, diagramma di sinistra). I cinque paesi colpiti dalla crisi avevano contratto grossi prestiti anche presso le banche dell'area dell'euro, che detenevano il 36% delle attività. Alle banche di Stati Uniti e Regno Unito era ascrivibile rispettivamente il 10 e il 7% del credito internazionale verso l'Asia emergente. Le attività delle banche giapponesi verso l'Asia emergente rappresentavano il 9% del loro portafoglio mondiale (grafico 2, diagramma di destra), ben al di sopra del 6% dichiarato dalle banche di Stati Uniti e Regno Unito e del 4% delle banche dell'area dell'euro.

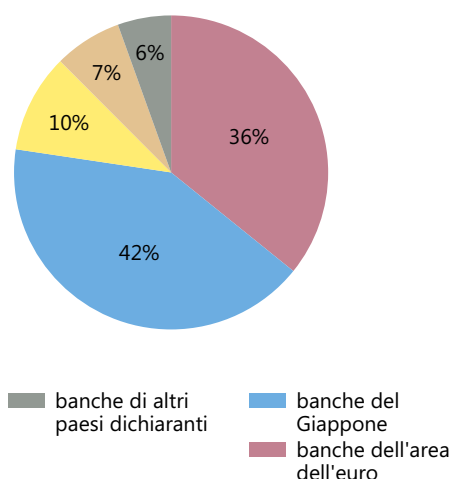
La crisi è arrivata in un momento particolarmente difficile per le banche giapponesi. Nel 1997 erano ancora alle prese con le conseguenze della fine della bolla finanziaria giapponese degli anni ottanta, che le aveva lasciate con ampie riserve di prestiti societari e immobiliari deboli o in sofferenza a livello nazionale (Ueda (2000). Non si trovavano quindi in condizioni adatte a far fronte a ulteriori perdite. Come hanno evidenziato McCauley e Yeaple (1994), anche prima della crisi le banche giapponesi avevano cambiato strategia lasciando spazio ad altre banche, in particolare nel mercato interbancario. Di riflesso, il ritmo dell'espansione delle banche giapponesi nei cinque paesi della crisi ha rallentato rispetto a quello dei creditori

## La crisi finanziaria asiatica: principali creditori e relative esposizioni

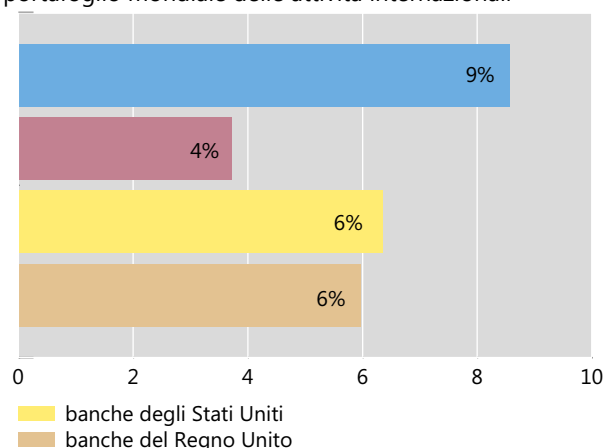
Attività internazionali, 2° trimestre 1997, in base alla nazionalità della banca creditrice<sup>1</sup>

Grafico 2

Attività verso l'Asia emergente per tutti i creditori



Attività verso i paesi della crisi, come quota del portafoglio mondiale delle attività internazionali<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Attività internazionali verso l'Asia emergente, che si limita ai paesi nell'epicentro della CFA: Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia. <sup>2</sup> Nel 2° trimestre 1997, le statistiche bancarie consolidate BRI non registravano le attività verso le economie avanzate. Per questa ragione, riportiamo le attività internazionali al totale delle attività transfrontaliere di un determinato paese della casa madre tratto dalle statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità. Al fine di approssimare i dati consolidati, sottraiamo le attività verso il settore interbancario dalle attività verso tutti i settori.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI e statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità; elaborazioni degli autori.

mondiali (grafico 3, diagramma di sinistra). Con l'inizio della crisi, il credito delle banche giapponesi verso l'Asia emergente è sceso del 72% in sette anni. Le banche giapponesi hanno anche tagliato i prestiti verso altre EME, come quelle in Africa e Medio Oriente, America latina ed Europa, del 36% nel 3° trimestre 2002 (diagramma di destra, linea blu). Mentre l'attività creditizia delle banche giapponesi verso l'Asia emergente ha iniziato a riprendersi solo nel 2004, i prestiti verso altre EME hanno raggiunto i livelli pre-crisi nel 2005. L'andamento del credito delle banche giapponesi verso le EME non asiatiche nel periodo successivo alle CFA evidenzia la presenza di effetti di contagio come descritto dal canale del prestatore comune.

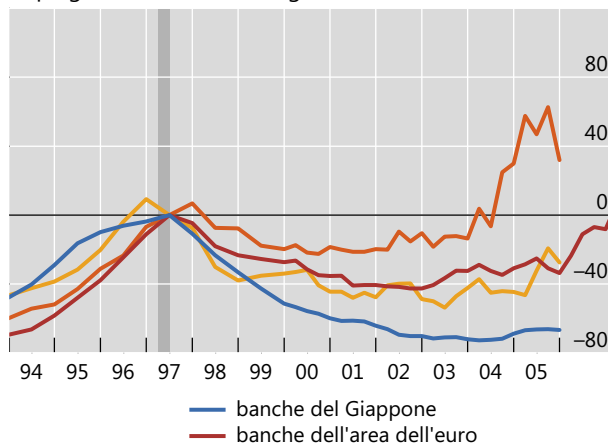
Le modalità di adeguamento alla CFA messe in atto da altri importanti creditori evidenziano differenze sostanziali, ma in generale sono state meno marcate di quelle delle banche giapponesi. Il credito erogato dalle banche statunitensi all'Asia emergente è anch'esso sceso di circa il 50% nei sei anni dopo la CFA (grafico 3, linee gialle). Tuttavia, al contrario delle banche giapponesi, inizialmente le banche statunitensi hanno mantenuto pressoché invariata la loro attività creditizia internazionale verso altre EME dopo il 1997, cominciando a ridurla significativamente solo dopo il 2001. I prestiti delle banche dell'area dell'euro verso l'Asia emergente sono scesi del 43% alla fine del 2002 ma hanno iniziato a risalire nel 2003 (linee rosse). Nonostante le esposizioni più cospicue ai prenditori colpiti dalla crisi, le banche del Regno Unito sono state quelle che si sono ritirate di meno e si sono riprese completamente nel 2004 (linee arancioni). Contrariamente alle loro controparti statunitensi e giapponesi, le banche dell'area dell'euro e del Regno Unito non hanno mai tagliato le loro esposizioni ad altre EME all'indomani della CFA; anzi, le hanno aumentate, specie a partire dal 2003.

Di conseguenza, la composizione delle banche creditrici nell'Asia emergente è cambiata in modo sostanziale nel decennio successivo alla CFA. Le banche dell'area dell'euro e del Regno Unito si sono fatte strada in questo mercato e quelle statunitensi hanno in parte imitato la loro strategia. Al contrario, le banche giapponesi

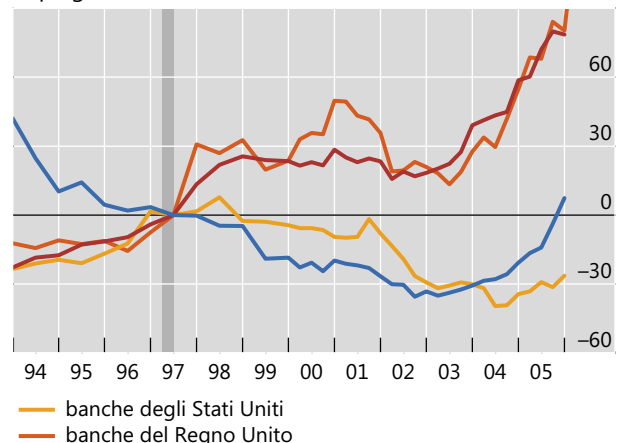
## Il canale del prestatore comune nella crisi finanziaria asiatica

Attività internazionali verso le EME, in base alla nazionalità della banca creditrice, 2° trimestre 1997 = 0<sup>1</sup> Grafico 3

Impieghi verso l'Asia emergente<sup>2</sup>



Impieghi verso le EME non asiatiche<sup>3</sup>



Le barre grigie indicano l'inizio della crisi.

<sup>1</sup> Variazioni percentuali relative all'inizio della CFA. <sup>2</sup> L'Asia emergente si limita ai paesi nell'epicentro della CFA: Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia. <sup>3</sup> Economie emergenti in Africa e Medio Oriente, America latina ed Europa.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI; elaborazioni degli autori.

hanno perso quote di mercato. Nel giugno 2008, alla vigilia della GCF, le principali banche creditrici verso l'Asia emergente erano quelle dell'area dell'euro. Le banche dell'area dell'euro e del Regno Unito detenevano insieme quasi il 50% delle attività internazionali consolidate verso i cinque paesi asiatici, mentre a quelle giapponesi era ascrivibile solo il 15%.

## La Grande Crisi Finanziaria

Innescata dall'insolvenza dei mutui subprime negli Stati Uniti, la crisi è stata amplificata dalla fuga dal mercato dei pronti contro termine statunitense e dalle inadempienze sulle collateralised debt obligation (Cohen e Remolona (2008b)). Nell'agosto 2008, il mercato interbancario europeo si è paralizzato e la BCE ha dovuto intervenire fornendo liquidità. In settembre, Lehman Brothers e Washington Mutual sono crollate e molti altri istituti sono stati assorbiti dai concorrenti o hanno dovuto ricorrere ad aiuti dal settore ufficiale. La crisi ha avuto il suo epicentro negli Stati Uniti, ma ha colpito le banche internazionali di tutto il mondo. Per molte banche non statunitensi, la crisi si è manifestata in parte con una carenza di dollari, causata da tensioni nel mercato interbancario (McGuire e von Peter, 2009).

Contrariamente a quanto accaduto nella CFA, i creditori più importanti verso l'Asia prima della GCF non erano i più esposti all'epicentro della crisi, gli Stati Uniti. Le banche giapponesi hanno registrato l'esposizione complessiva più elevata, con il 28% delle loro attività internazionali investite negli Stati Uniti. Per le banche del Regno Unito, gli impieghi verso i prenditori statunitensi rappresentavano il 22% delle loro attività internazionali e per quelle dell'area dell'euro essi costituivano solo il 10% (grafico 4, diagramma di sinistra). Quando si considerano anche le attività in valuta locale delle affiliate statunitensi di queste banche, l'esposizione delle banche creditrici giapponesi verso gli Stati Uniti raggiunge il 32% del loro portafoglio mondiale, mentre quella delle banche del Regno Unito e dell'area dell'euro arriva rispettivamente al 30 e al 15%<sup>8</sup>.

Tuttavia, le posizioni di alcune banche in particolare hanno causato perdite maggiori di altre. Le esposizioni delle banche europee erano pesantemente sbilanciate verso attività che sono state subito colpite quando è esplosa la bolla dei subprime negli Stati Uniti. Al contrario, l'esposizione delle banche giapponesi ai mutuatari statunitensi era concentrata su attività sicure come i titoli del Tesoro USA. Come sostengono [Amiti et al. \(2017\)](#), le banche giapponesi non avevano mai ceduto al boom della finanza strutturata. Tra il 2002 e il 2007 erano intente a ristrutturare i loro bilanci, reduci dalle ingenti svalutazioni effettuate agli inizi degli anni duemila<sup>9</sup>.

Dovendo affrontare grosse e crescenti perdite sulle loro esposizioni agli Stati Uniti, le banche dell'area dell'euro e del Regno Unito hanno ridotto i prestiti verso i prenditori asiatici, dimostrando ancora una volta il funzionamento del canale del prestatore comune. In due trimestri, il credito internazionale delle banche del Regno Unito verso l'Asia emergente ha registrato un calo di circa il 32%. È poi risalito all'inizio del 2009, ritornando ai suoi livelli del 2008 a metà del 2010 (grafico 4, diagramma di

<sup>8</sup> Nelle statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale, questo valore aggregato viene definito come "attività estere". In questa categoria troviamo le attività transfrontaliere e quelle locali, laddove le attività locali si riferiscono al credito erogato dalle affiliate di banche estere ubicate nello stesso paese del mutuatario.

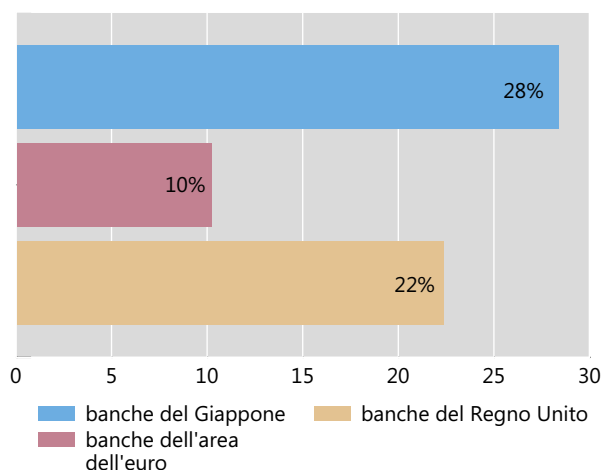
<sup>9</sup> Per un approfondimento sulla riforma delle banche giapponesi, cfr. McGuire (2002).

## La Grande Crisi Finanziaria: esposizioni dei principali creditori e rispettive reazioni in Asia

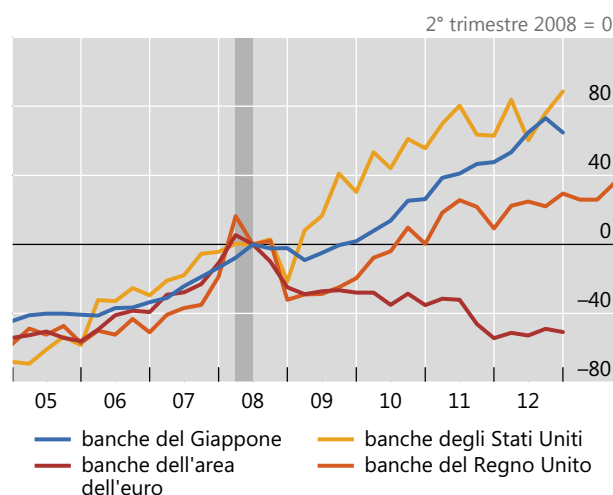
Attività internazionali, in base alla nazionalità della banca creditrice

Grafico 4

Impieghi verso gli USA rispetto al portafoglio mondiale di attività internazionali, 2° trimestre 2008



Impieghi verso l'Asia emergente<sup>1</sup>



Le barre grigie indicano l'inizio della crisi.

<sup>1</sup> Attività internazionali verso l'Asia emergente, che si limita ai paesi nell'epicentro della CFA: Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia. Variazioni percentuali relative all'inizio della GCF.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI; elaborazioni degli autori.

destra). Anche le banche dell'area dell'euro si sono ritirate dall'Asia emergente. Nell'arco di tre trimestri, le attività in essere sono scese del 29% e sono poi rimaste relativamente costanti fino allo scoppio della crisi del debito europeo.

Al contrario, le banche creditrici giapponesi hanno ridotto di poco i prestiti verso l'Asia emergente. Essendo uno dei pochi sistemi bancari principali con un bilancio sufficientemente solido, esse hanno potuto espandersi a livello internazionale. In un anno e mezzo le loro attività erano tornate al livello di metà 2008 e hanno cominciato a crescere in modo marcato (grafico 4, diagramma di destra).

Nel 1997 la composizione delle banche creditrici verso l'Asia emergente è cambiata in seguito alla crisi. Le banche europee sono rimaste i principali creditori verso l'Asia emergente, ma il loro predominio ne è uscito affievolito. Alla fine del 2010 poco meno del 40% di tutte le attività internazionali verso l'Asia emergente era ascrivibile ai creditori europei (comprendenti le banche dell'area dell'euro e del Regno Unito). Le banche giapponesi e statunitensi continuavano a essere creditori importanti, con quote di mercato comparabili di circa il 20%.

## La crisi del debito sovrano europeo

Rispetto alla crisi asiatica, la crisi del debito sovrano europeo è stata a fuoco lento. La Grecia ha perso l'accesso al mercato obbligazionario nel maggio 2010 ma inizialmente gli altri paesi europei non sono stati colpiti. Nel novembre 2010 è stata la volta dell'Irlanda e nell'aprile 2011 del Portogallo. Infine, anche l'Italia e la Spagna



si sono ritrovate in una situazione difficile per la raccolta fondi. Ai fini di questa analisi, collochiamo l'inizio della crisi nell'ultimo trimestre del 2010. La scelta di una data precisa non incide sulle nostre conclusioni.

In termini di esposizioni verso i paesi della crisi – che definiamo come Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna – le banche dell'area dell'euro sono ovviamente in primo piano. I loro impieghi verso questi cinque paesi costituivano il 15% di tutte le loro attività internazionali (grafico 5, diagramma di sinistra). Anche le banche creditrici del Regno Unito e degli Stati Uniti erano abbastanza esposte, nella misura del 10 e del 7% rispettivamente. Molto meno esposte erano questa volta le banche giapponesi, con una quota di appena il 4%.

Le modalità di adeguamento del credito nell'Asia emergente messe in atto in risposta allo shock proveniente dall'Europa confermano ancora una volta la presenza di un canale del prestatore comune. Le banche più esposte si sono ritirate e si sono fatte strada quelle meno esposte. Dato che l'epicentro della crisi era lontano, era poco probabile che l'Asia emergente registrasse una forte contrazione della sua domanda di credito. Piuttosto, ogni calo del credito è stato probabilmente causato dagli effetti sul lato dell'offerta derivanti dal canale del prestatore comune.

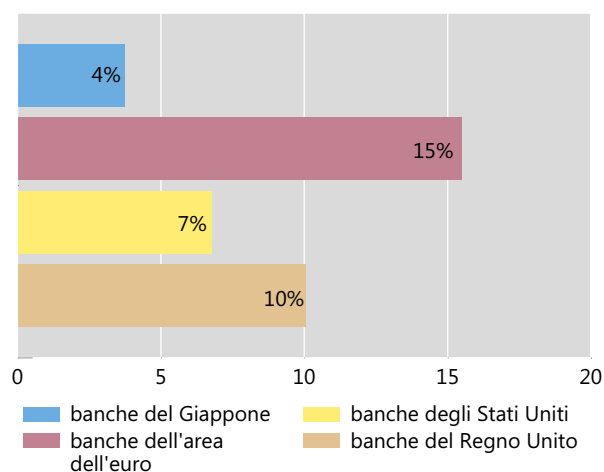
Proprio come le banche giapponesi con esposizioni significative nel loro paese di origine avevano tagliato gli impieghi verso altri paesi durante la CFA, le banche dell'area dell'euro hanno ridotto soprattutto i prestiti ai prenditori delle EME lontane. Le attività detenute dalle banche dell'area dell'euro sono scese di circa il 30% in un anno (grafico 5, diagramma di destra).

## La crisi del debito europeo: esposizioni dei principali creditori e rispettive reazioni in Asia

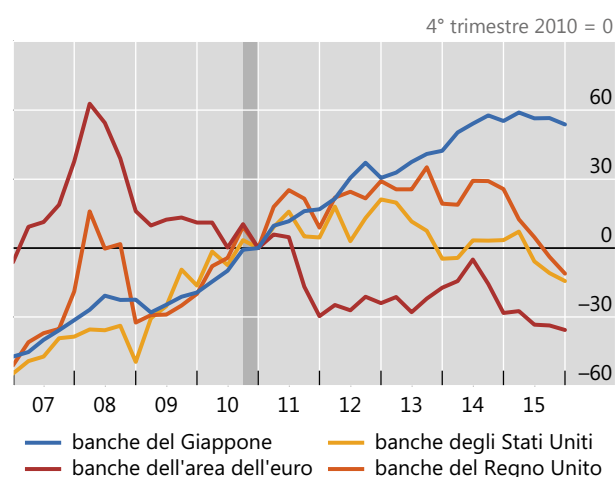
Attività internazionali, in base alla nazionalità della banca creditrice

Grafico 5

Impieghi verso i paesi colpiti dalla crisi<sup>1</sup> rispetto al loro portafoglio mondiale di attività internazionali, 4° trimestre 2010



Impieghi verso l'Asia emergente<sup>2</sup>



Le barre grigie indicano l'inizio della crisi.

<sup>1</sup> Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna. <sup>2</sup> Attività internazionali verso l'Asia emergente, che si limita ai paesi nell'epicentro della CFA: Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia. Variazioni percentuali relative all'inizio della crisi del debito europeo.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI; elaborazioni degli autori.

Allo stesso tempo, le attività di altri importanti sistemi bancari verso l'Asia emergente sono cresciute. Il credito delle banche del Regno Unito è inizialmente aumentato di circa il 20% per poi rimanere al di sopra del livello pre-crisi per quasi cinque anni. Mentre le attività delle banche giapponesi verso l'Asia emergente sono salite in modo piuttosto costante di circa due terzi in due anni, gli impieghi delle banche statunitensi nello stesso periodo sono risultati più volatili.

## Dove si trova oggi l'Asia emergente?

A prima vista, i rischi relativi al prestatore comune che l'Asia emergente si trova a dover affrontare oggi sembrano essere molto meno preoccupanti di prima. In proporzione al PIL regionale, ora l'Asia emergente sta contraendo molti meno prestiti a livello internazionale rispetto a quanto facesse vent'anni fa. Nel 1997 le attività internazionali consolidate delle banche dichiaranti alla BRI verso i cinque paesi prenditori asiatici su cui ci concentriamo avevano raggiunto il 21% del loro PIL totale. Nel terzo trimestre del 2017 questi impieghi erano solo l'11% (grafico 1).

In termini di esposizioni, la quota delle attività dei creditori tradizionali verso l'Asia emergente rispetto ai portafogli mondiali è scesa significativamente negli ultimi vent'anni. Nel 3° trimestre 2017, per le banche di Regno Unito, Stati Uniti e Giappone, le attività internazionali verso l'Asia emergente rappresentavano circa il 3% (grafico 6, diagramma di destra). Per le banche giapponesi questa quota è scesa ad appena un terzo del suo livello del 1997, mentre per le banche di Stati Uniti e Regno Unito si è dimezzata. Nello stesso periodo, le banche dell'area dell'euro hanno ridotto le loro esposizioni dal 4 all'1%.

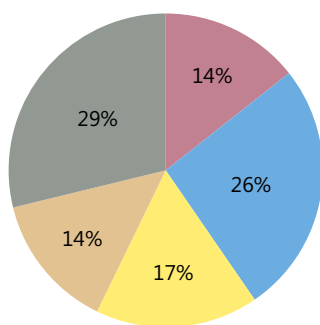
Inoltre, sembra che l'Asia emergente stia ricorrendo a un insieme più diversificato di creditori le cui quote di mercato sono distribuite in modo più omogeneo. La regione si affida ancora al Giappone per circa un quarto dei suoi prestiti internazionali

### L'Asia emergente<sup>1</sup> oggi: quote di mercato ed esposizioni dei principali creditori

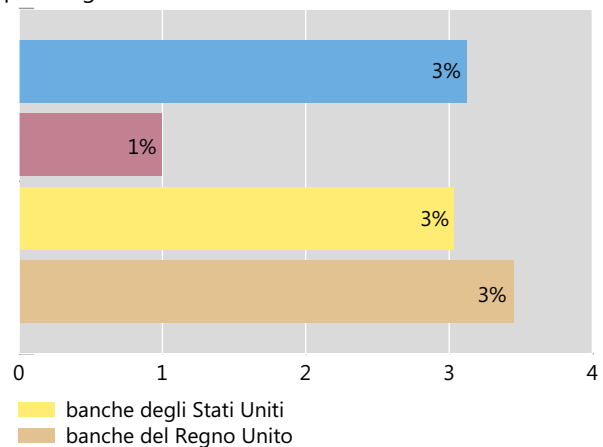
Attività internazionali, nel 3° trimestre 2017, in base alla nazionalità della banca creditrice

Grafico 6

Attività verso l'Asia emergente per tutti i creditori



Attività verso l'Asia emergente, come quota del portafoglio mondiale delle attività internazionali



<sup>1</sup> L'Asia emergente si limita ai paesi nell'epicentro della CFA: Corea, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia.

Fonti: statistiche bancarie consolidate BRI; elaborazioni degli autori.

(grafico 6, diagramma di sinistra). Tuttavia, circa il 17% delle attività internazionali è detenuto dalle banche statunitensi, mentre l'area dell'euro e il Regno Unito rimangono creditori importanti con quote di mercato intorno al 14%.

La riduzione delle quote dei creditori tradizionali ha avuto come riflesso un aumento di quelle delle banche di altri paesi dichiaranti. Come evidenziano Remolona e Shim (2015), la spinta verso un'integrazione bancaria regionale da parte dei paesi membri dell'ASEAN porterà probabilmente a un ulteriore aumento delle attività creditizie infraregionali. McGuire e van Rixtel (2012) sostengono anche che le banche cinesi ubicate in centri offshore come Hong Kong SAR contribuiscono significativamente all'attività creditizia di questi nuovi prestatori nell'Asia emergente.

Le banche cinesi sono diventate dei fornitori sempre più importanti di credito bancario internazionale, per prenditori sia all'interno sia all'esterno dell'Asia. Per ora la Cina non dichiara attività bancarie consolidate. Basarsi solo sulle statistiche locali BRI per nazionalità, a cui essa partecipa, ci dà un quadro incompleto della sua presenza mondiale. Ciò nondimeno, stando alle statistiche bancarie BRI su base locale per il 3° trimestre 2017, le banche cinesi, con attività finanziarie transfrontaliere pari a \$2 000 miliardi, si posizionano oggi al sesto posto nella classifica dei più grandi gruppi creditori del mondo. Come evidenziato da Hu e Wooldridge (2016), le banche cinesi sono creditori netti all'interno del sistema bancario internazionale. Inoltre, per i prestiti all'estero, le banche cinesi utilizzano principalmente i dollari USA. In termini assoluti, le banche cinesi sono oggi i terzi maggiori fornitori di dollari USA nel sistema bancario internazionale.

Guardando in prospettiva, il canale del prestatore comune sarebbe rischioso soprattutto per l'Asia emergente se lo shock dovesse provenire dai prenditori asiatici, come verificatosi durante la CFA, e se i principali prestatori verso la regione fossero allo stesso tempo fortemente esposti alla regione in proporzione al loro portafoglio internazionale. Tra tutte le banche con sede legale nelle economie avanzate, quelle giapponesi sono sicuramente ancora le più esposte. In futuro, tuttavia, dato che il nuovo gruppo di creditori asiatici continua a espandere sia le sue attività creditizie nella regione sia la sua presenza internazionale nelle EME, il canale del prestatore comune potrebbe cominciare a riaffermarsi attraverso di esso e costituire un potenziale meccanismo di contagio.

## Conclusioni

Come nel gioco delle sedie, negli ultimi vent'anni le banche hanno continuato a scambiarsi il ruolo di leader dell'attività creditizia verso l'Asia emergente. I cambiamenti a livello della composizione delle banche creditrici alterano i potenziali effetti di contagio derivanti dal canale del prestatore comune durante una crisi.

Si riscontra che, negli ultimi vent'anni, gli effetti di propagazione del canale del prestatore comune hanno avuto un ruolo nella costituzione dei flussi bancari internazionali verso l'Asia emergente e la composizione delle banche creditrici nella regione. Evidenze empiriche suggeriscono che questo canale sia stato una fonte di contagio durante la crisi finanziaria asiatica del 1997-98, in particolare rispetto al credito verso le EME esterne alla regione asiatica. Dieci anni dopo, con la Grande Crisi Finanziaria, l'esposizione tossica delle banche dell'area dell'euro agli Stati Uniti le ha spinte a interrompere la loro attività creditizia verso l'Asia. La crisi del debito sovrano europeo del 2010 ha incentivato maggiormente questo ritiro.

Negli ultimi anni abbiamo assistito a un ritorno delle banche attive a livello regionale in Asia. Le banche giapponesi sono tornate ad assumere un ruolo importante, ma il loro predominio nel mercato creditizio non ha raggiunto i livelli antecedenti al 1997. Un altro importante gruppo di creditori è emerso recentemente all'interno della regione. Questo nuovo gruppo comprende banche cinesi e probabilmente altre banche con uffici diversi dalla sede legale nei centri offshore di Hong Kong e Singapore. Molto probabilmente questi nuovi prestatori continueranno a espandersi in futuro.

In caso di shock, le banche cinesi potrebbero svolgere un importante ruolo di prestatori comuni. Essendo ora al sesto posto dei gruppi di creditori internazionali più grandi al mondo, la loro presenza internazionale si sviluppa non solo nei mercati emergenti ma anche nelle economie avanzate e nei centri offshore di tutto il mondo.

## Riferimenti bibliografici

Amiti, M., P. McGuire e D. Weinstein (2017): "Supply- and demand-side factors in global banking", *BIS Working Papers*, n. 639, maggio.

Cohen, B. ed E. Remolona (2008a): "Information flows during the Asian crisis: evidence from closed-end funds", *Journal of International Money and Finance*, vol. 27, pagg. 636-53.

Cohen, B. ed E. Remolona (2008b): "The unfolding turmoil of 2007–2008: lessons and responses", in P. Bloxham e C. Kent (eds.), *Lessons from the financial turmoil of 2007–2008*, Reserve Bank of Australia.

Glick, R. e A. Rose (1999): "Contagion and trade: why are currency crises regional?", *Journal of International Money and Finance*, vol. 8, pagg. 603-17.

Hu H. e P. Wooldridge (2016): "Attività internazionale delle banche in Cina", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno, pag. 14.

Kaminsky, G. e C. Reinhart (1999): "The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems", *American Economic Review*, vol. 89, n. 3, pagg. 473-500.

McCauley, R. e S. Yeaple (1994): "How lower Japanese asset prices affect Pacific financial markets", Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, primavera, pagg. 19-33.

McGuire, P. (2002): "Riforma bancaria in Giappone: ridimensionate le iniziative più ambiziose", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre, pag. 6.

McGuire, P. e A. van Rixtel (2012): "Variazioni nella composizione del credito verso l'Asia emergente", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre.

McGuire, P. e G. von Peter (2009): "The dollar shortage in global banking and the international policy response", *BIS Working Papers*, n. 291, ottobre.

Moreno, R., G. Pasadilla ed E. Remolona (1998): "Asia's financial crisis: lessons and policy responses", Asian Development Bank Institute.

Remolona, E. e I. Shim (2015): "L'ascesa dell'attività bancaria regionale nell'area Asia-Pacifico", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre (versione integrale disponibile soltanto in inglese).

Ueda, K. (2000): "Causes of Japan's banking problems in the 1990s", in T. Hoshi e H. Patrick (eds.), *Crisis and change in the Japanese financial system*, Kluwer Academic Publishers, pagg. 59-81.