



## Comunicato stampa

Informazioni: +41 61 280 8188  
press.service@bis.org  
www.bis.org

10 dicembre 2007

---

### Rassegna trimestrale BRI Dicembre 2007

La *Rassegna trimestrale BRI* pubblicata in data odierna si suddivide in due parti. La prima presenta una panoramica dei recenti sviluppi nei mercati finanziari e analizza quindi in maggiore dettaglio gli aspetti salienti emersi dalle ultime statistiche BRI sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. La seconda si compone di cinque articoli monografici concernenti rispettivamente: l'impiego di metodologie di rete per valutare la rilevanza dei centri bancari internazionali; l'utilizzo dell'euro nell'attività bancaria internazionale; l'interpretazione della crescita delle operazioni in cambi sulla base dell'Indagine triennale BRI; il rischio nelle operazioni di *carry trade* su valute dell'area Asia-Pacifico; l'evoluzione delle procedure postnegoziato per i derivati *over-the-counter* (OTC).

#### **Quadro d'insieme: mercati nuovamente colpiti dai timori per le esposizioni creditizie**

Durante il periodo in rassegna hanno continuato a dominare la scena il deterioramento del mercato USA delle abitazioni e le inquietudini per i connessi rischi economici e finanziari. I prezzi delle attività ad alto rischio si erano ripresi fino a ottobre con l'attenuarsi delle preoccupazioni di ordine sistemico, non da ultimo per effetto dell'azione risoluta delle banche centrali sui mercati monetari. Tuttavia, il permanere di incertezze riguardo ai prestiti *subprime* e ad altre esposizioni creditizie ha alimentato più in generale il timore che un possibile aggravarsi della crisi del settore abitativo avrebbe finito per indebolire l'economia nel suo insieme. La più acuta percezione di questo pericolo da parte degli operatori, assieme al perdurare di condizioni di liquidità tese sui mercati monetari, ha fatto sì che il clima si deteriorasse nuovamente a partire da metà ottobre.

Su tale sfondo, e di fronte ai nuovi massimi raggiunti dai prezzi del petrolio, i principali mercati azionari hanno accusato sensibili perdite. Particolarmente colpito è stato il comparto finanziario, sulla scia di una serie di svalutazioni per vari miliardi di dollari operate dalle banche sui loro impieghi creditizi. A ciò si è



aggiunto il fatto che nel terzo trimestre la crescita sull'anno precedente degli utili societari negli Stati Uniti è risultata negativa per la prima volta da diversi anni.

In siffatte circostanze, i rendimenti dei titoli di Stato nei principali paesi industrializzati sono diminuiti, sia per la nuova fuga degli investitori verso la sicurezza, sia per le previsioni di un indebolimento dell'attività economica. Al calo dei rendimenti hanno parimenti concorso le maggiori aspettative di un allentamento della politica monetaria, specie negli Stati Uniti. Tali aspettative, congiuntamente al deciso rincaro del petrolio, possono aver contribuito a innalzare i tassi di inflazione di pareggio in vari mercati.

Pur essendo state coinvolte dalla debolezza generale dei mercati nell'ultima parte del periodo, le attività finanziarie dei paesi emergenti hanno tratto sostegno dalla convinzione che in molti casi i rischi per la crescita sarebbero stati più limitati che nelle principali economie industrializzate. I titoli azionari, in particolare, hanno evidenziato una performance migliore di quelli dei mercati maturi, grazie alle attese di un'ulteriore robusta crescita degli utili societari.

### **Aspetti salienti dell'attività bancaria e finanziaria internazionale**

Nei mercati internazionali dei titoli di debito le emissioni hanno segnato una netta contrazione nel *terzo trimestre 2007*, durante le turbolenze nei mercati finanziari. La flessione ha interessato in particolare le obbligazioni e *note* denominate in euro e, seppur in misura meno marcata, i segmenti del dollaro e della sterlina. Il calo dei finanziamenti in euro è imputabile alle deboli emissioni di residenti francesi e tedeschi. Anche nei paesi emergenti la raccolta è rallentata, subendo una drastica riduzione in Asia e in Europa. Ciò è forse ascrivibile alla minore propensione al rischio, essendosi fortemente contratte anche le emissioni di titoli a basso rating nei paesi sviluppati.

La turbolenza nei mercati finanziari ha sospinto a livelli record le contrattazioni presso le borse internazionali dei derivati. Gli scambi sono stati particolarmente intensi nel comparto dei prodotti su tassi di interesse a breve termine, forse perché gli operatori hanno spostato parte della loro attività dal mercato a pronti o da quello OTC verso i mercati organizzati. Una rapida crescita si è osservata anche per i contratti su indici azionari e su tassi di cambio. Fra luglio e settembre il volume complessivo delle negoziazioni di borsa in derivati su tassi di interesse, tassi di cambio e indici azionari è aumentato del 27%, portandosi a \$681 trilioni, mentre era rimasto stabile nel trimestre precedente.

La rassegna esamina anche i risultati dell'ultima Indagine triennale delle banche centrali sui mercati dei cambi e dei derivati, la più esauriente fonte di dati sui mercati OTC degli strumenti derivati a livello mondiale. Essa evidenzia come le posizioni sui mercati in parola siano cresciute rapidamente rispetto all'Indagine precedente, condotta nel 2004. A fine giugno 2007 il valore nozionale totale dei contratti in essere ammontava a \$516 trilioni, con un incremento del 135% rispetto a tre anni prima. Ciò equivale a un tasso composto di crescita annualizzato del 33%, superiore al tasso medio annuo del 25% circa osservabile dal 1998, anno di avvio dell'Indagine nel formato attuale.

L'attività sul mercato bancario internazionale è ritornata a ritmi più moderati nel *secondo trimestre 2007*, dopo la forte progressione del periodo precedente. Le attività transfrontaliere sono aumentate di \$1,3 trilioni, portandosi a \$30 trilioni. I principali destinatari dei fondi sono stati i residenti negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nei mercati emergenti. I crediti ai soggetti privati non bancari sono cresciuti al ritmo del 23% sull'anno precedente. I finanziamenti bancari alle



economie emergenti hanno segnato un nuovo record, con un incremento di \$201 miliardi delle attività totali. Dei nuovi prestiti netti ai paesi emergenti (\$104 miliardi) la metà è affluita a quelli europei, alimentando la perdurante rapida crescita del credito nella regione. Le statistiche consolidate indicano che l'espansione complessiva è in larga parte dovuta alle banche tedesche, francesi e statunitensi e si è accompagnata a un marcato aumento di garanzie e impegni, come aperture di credito e, soprattutto, fidejussioni. Esse mostrano altresì che gli ampi flussi creditizi verso i paesi emergenti hanno fatto salire al 12% circa la quota di questi ultimi all'interno del portafoglio crediti delle banche dichiaranti alla BRI.

## Saggi monografici

### I centri bancari internazionali in una prospettiva di rete

Di recente i centri bancari internazionali sono stati oggetto di rinnovata attenzione: la concorrenza fra i centri tradizionali va estendendosi ad aspetti sempre nuovi, mentre centri finanziari emergenti fanno ingresso sulla scena mondiale. Le analisi comparative al riguardo si focalizzano spesso sugli indicatori dell'attività finanziaria svolta nelle singole piazze, ma l'importanza di queste ultime dipende altresì dai legami internazionali intrattenuti con le banche situate in altre parti del mondo. Sulla scorta di tali collegamenti, Goetz von Peter della BRI costruisce una rete mondiale di interconnessioni e individua i principali centri bancari in questa particolare ottica. L'autore prende in considerazione una serie di indicatori che permettono di determinare la rilevanza dei vari centri all'interno della rete internazionale.

### L'attività bancaria internazionale dall'introduzione dell'euro

Dall'avvento dell'euro nel 1999 la struttura del mercato bancario internazionale è stata interessata da vari importanti cambiamenti. Basandosi sulle statistiche bancarie internazionali BRI, Patrick McGuire e Nikola Tarashev della BRI mostrano come, al confronto con le valute confluente nella moneta unica, siano cresciuti sia l'impiego aggregato dell'euro nelle operazioni bancarie transfrontaliere sia il grado di dispersione dei collegamenti bilaterali all'interno dell'area dell'euro. Più di recente la crescita nell'uso dell'euro a livello mondiale si è tuttavia assestata. Gli autori fanno inoltre rilevare che gli indicatori della presenza delle banche dell'area in altri mercati creditizi europei forniscono evidenze contrastanti riguardo a un aumento dell'integrazione del sistema bancario dell'area dell'euro dal 1999.

### Determinanti della crescita dell'attività nei mercati dei cambi: risultati dell'Indagine triennale 2007

La più recente Indagine triennale della BRI mostra che le negoziazioni sui mercati dei cambi si sono incrementate di oltre il 70% nel corso dei tre anni terminati nell'aprile 2007. L'esame dei fattori alla base di tale crescita conduce Alexandra Heath e Gabriele Galati della BRI a evidenziare due aspetti degni di nota. In primo luogo, sono fortemente aumentate le transazioni fra banche e altre istituzioni finanziarie, in linea con la crescente importanza degli *hedge fund*, la diversificazione dei portafogli degli investitori istituzionali, come i fondi pensione, e la sempre maggiore diffusione del *trading* algoritmico. In secondo luogo, vi è stato



un marcato incremento delle operazioni aventi per oggetto le valute dei mercati emergenti.

### **Rischio nelle operazioni di *carry trade*: uno sguardo alle valute di investimento dell'Asia-Pacifico**

Le operazioni di *carry trade* sono spesso viste come strategie di investimento altamente speculative. Nondimeno, esse sono ormai divenute alquanto comuni, anche grazie alla creazione di indici negoziabili e vari tipi di strumenti valutari strutturati che vi fanno riferimento. Jacob Gyntelberg ed Eli Remolona della BRI esaminano le strategie di *carry trade* in cui figurano come valute di investimento il dollaro australiano, il dollaro neozelandese, il peso filippino, la rupia indiana e la rupia indonesiana. Sebbene nel periodo considerato queste strategie abbiano di norma prodotto rendimenti superiori a quelli dei principali mercati azionari, la distribuzione di tali rendimenti è stata in genere caratterizzata da asimmetria negativa, a indicare una frequenza piuttosto elevata di rendimenti fortemente negativi. Gli autori propongono alcuni metodi per quantificare tale rischio.

### **Le novità in materia di postnegoziato nei mercati OTC degli strumenti derivati**

L'infrastruttura postnegoziale dei mercati OTC degli strumenti derivati non è sempre riuscita a tenere il passo con la rapida crescita dei volumi di contrattazione. Elisabeth Ledrut di Euroclear e Christian Upper della BRI documentano le recenti iniziative volte a introdurre elementi di multilateralità, quali controparti centrali, banche dati e procedure di estinzione multilaterale. Tali elementi possono servire ad agevolare i flussi informativi fra gli operatori del mercato, preservando al tempo stesso la natura decentrata delle transazioni. Se l'istituto della controparte centrale è quello che presenta il maggior grado di multilateralità, servizi come il deposito accentrato di dati o l'estinzione multilaterale potrebbero offrire vantaggi analoghi in termini di gestione delle informazioni.