



## Comunicato stampa

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

14 marzo 2011

---

### **Le pressioni inflazionistiche al centro dell'ultima *Rassegna trimestrale BRI***

La *Rassegna trimestrale BRI* di marzo 2011, pubblicata oggi, esamina come le aspettative di una maggiore crescita nelle economie avanzate e i forti rincari delle materie prime abbiano spinto al rialzo l'inflazione attesa a breve termine.

Essa illustra inoltre gli aspetti salienti emersi dalle ultime statistiche BRI sull'attività bancaria e finanziaria internazionale.

In questa edizione figurano le seguenti quattro monografie (i relativi *abstract* sono riportati in calce):

1. rilevanza sistemica: le dimensioni di una banca costituiscono un indicatore semplice ma affidabile della rilevanza sistemica. Il volume totale di crediti e prestiti della banca sul mercato interbancario fornisce utili informazioni complementari;
2. le aspettative di inflazione e la grande recessione: le aspettative di inflazione a breve termine hanno segnato un recupero dopo essere calate durante la crisi. Gli indicatori dell'inflazione attesa a lungo termine fanno ritenere che la credibilità delle banche centrali sia rimasta per il momento intatta agli occhi degli investitori, ma il lieve aumento della dispersione di tali aspettative porta a chiedersi quanto esse siano fermamente ancorate;
3. l'uso della riserva obbligatoria come strumento di *policy* in America latina: negli ultimi anni la modifica dei requisiti di riserva obbligatoria ha aiutato varie banche centrali latinoamericane a conseguire i rispettivi obiettivi di politica monetaria e di stabilità finanziaria, ma ha comportato dei costi;
4. gli scambi valutari nelle divise delle economie emergenti: al crescere del reddito pro capite le contrattazioni nel mercato dei cambi si dissociano dalle sottostanti transazioni in conto corrente e avvengono in misura crescente al di fuori del paese di emissione della moneta.

**Questo comunicato è disponibile anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.**



### **Aumentano le pressioni inflazionistiche con il rincaro delle materie prime**

Fra l'inizio di dicembre 2010 e l'ultima settimana di febbraio 2011 i corsi azionari e gli spread creditizi nelle principali economie avanzate hanno segnato rispettivamente un aumento e una diminuzione. Gli investitori hanno scontato un rafforzamento dell'attività economica e la crescente probabilità che la ripresa in tali economie avesse finalmente raggiunto il ritmo sufficiente a uscire dalla crisi. Anche i rendimenti dei titoli pubblici sono aumentati significativamente, di riflesso sia all'incremento dei rendimenti reali attesi, dovuto alle previsioni di un inasprimento monetario, sia alle maggiori aspettative di inflazione. Nell'ultima settimana di febbraio, tuttavia, l'umore degli investitori è drasticamente cambiato, allorché hanno preso il sopravvento i timori per l'impatto dell'instabilità politica in Nord Africa e nel Medio Oriente.

L'aumento delle aspettative di inflazione, specie a breve termine, è ascrivibile non soltanto alle migliorate prospettive di crescita, ma anche ai rapidi rincari segnati in tutto il mondo dalle materie prime agricole e non agricole, e in particolare dagli alimentari. Tali rincari hanno ridestato la preoccupazione degli investitori e delle autorità per le ripercussioni inflazionistiche e per l'eventualità di effetti di secondo impatto. I rialzi sempre più incalzanti dei prezzi del petrolio di fronte all'escalation delle tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente hanno esacerbato tale sentimento.

Le quotazioni azionarie e obbligazionarie in varie economie emergenti hanno iniziato a riflettere le crescenti inquietudini degli investitori per l'impatto dell'inasprimento monetario in risposta all'aumento dell'inflazione. Inoltre, le mutevoli prospettive internazionali hanno indotto una ricomposizione geografica dei portafogli di investimento a scapito dei mercati azionari di Asia e America latina e a favore di quelli delle economie sviluppate.

### **Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI**

Nel *terzo trimestre 2010* le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI sono tornate a registrare una crescita positiva, pari in aggregato al 2,3%. L'aumento ne ha portato le consistenze a \$31 trilioni, un livello ancora inferiore di \$5 trilioni circa al picco raggiunto a fine marzo 2008.

Il credito ai mercati emergenti è ulteriormente cresciuto. Gli impieghi transfrontalieri delle banche dichiaranti verso i residenti di questi mercati sono saliti del 6,3%, segnando il sesto rialzo consecutivo, maggiore dei cinque precedenti. L'incremento si è diretto per oltre la metà alle economie dinamiche dell'Asia-Pacifico (\$84 miliardi) e per ben più di un quarto (\$44 miliardi) alla regione America latina e Caraibi. Le attività verso le economie dell'Europa emergente sono aumentate di \$22 miliardi, realizzando il primo rialzo dopo il fallimento di Lehman Brothers. A settembre 2010 le esposizioni dell'insieme dei principali sistemi bancari nazionali verso il Medio Oriente e il Nord Africa risultavano piuttosto esigue in relazione alle loro esposizioni aggregate sull'estero.

L'attività sul mercato primario dei titoli di debito internazionali ha rallentato nel *quarto trimestre 2010*, tornando in linea con il profilo stagionale osservato prima della crisi finanziaria. Le emissioni lorde perfezionate sono diminuite del 9% sul trimestre precedente, a \$1 707 miliardi. In presenza di rimborsi stabili, i collocamenti netti sono scesi a \$293 miliardi, da \$489 miliardi nel terzo trimestre.

Il volume degli scambi nelle borse internazionali dei derivati è aumentato nel *quarto trimestre 2010* rispetto al periodo precedente. Il turnover, misurato come



valore nozionale dei contratti negoziati, ha registrato una crescita del 9% in termini di dollari, in gran parte riconducibile al comparto dei futures su tassi di interesse a breve in dollari. Questi ultimi sono cresciuti del 29% grazie al particolare vigore dell'attività in novembre, quando il Federal Reserve Board ha annunciato una seconda tornata di acquisti di obbligazioni del Tesoro USA. L'aumento delle contrattazioni in derivati è dovuto in misura considerevole anche alle opzioni su indici azionari coreani, che hanno segnato una crescita del 38%. Tale contributo è stato in parte compensato da un calo del 16% negli scambi di opzioni su tassi di interesse a breve in euro.

## Articoli monografici

### Alcuni semplici indicatori di rilevanza sistemica

In questo articolo Mathias Drehmann e Nikola Tarashev (BRI) si propongono di definire indicatori semplici, affidabili e pratici della rilevanza sistemica delle banche, da utilizzare in luogo di misure alternative difficili da computare e da comunicare. Tali indicatori sarebbero utili tanto ai regolatori quanto alle banche, poiché consentirebbero di misurare e gestire la rilevanza sistemica disponendo di informazioni limitate a livello di sistema. Gli autori mostrano che le dimensioni di una banca sono strettamente collegate a tre misure sofisticate di rilevanza sistemica e, insieme al volume totale di prestiti e crediti della banca sul mercato interbancario, possono essere utilizzate per costruire un semplice indicatore.

### Le aspettative di inflazione e la grande recessione

Petra Gerlach, Peter Hördahl e Richhild Moessner (BRI) rilevano che durante la crisi gli indicatori delle aspettative di inflazione a breve termine sono calati bruscamente, specie nelle economie avanzate, ma agli inizi del 2011 avevano recuperato terreno. Le misure dell'inflazione attesa a lungo termine hanno generalmente oscillato intorno a valori relativamente stabili negli ultimi due anni, a indicare che gli eventi recenti hanno lasciato intatta la credibilità della banca centrale. Allo stesso tempo la dispersione delle aspettative di inflazione risulta oggi leggermente più elevata rispetto a prima della crisi, il che porta a chiedersi quanto esse siano fermamente ancorate.

### L'impiego della riserva obbligatoria come strumento di *policy* in America latina

La riserva obbligatoria sta tornando in auge. Dopo aver perso da tempo il ruolo di strumento di politica monetaria nelle economie avanzate, è stata di recente impiegata da varie banche centrali in America latina e in altre regioni come strumento per conseguire obiettivi monetari o di stabilità finanziaria. In questo articolo Carlos Montoro e Ramon Moreno (BRI) esaminano i casi di Brasile, Colombia e Perù al fine di far luce sulla sua efficacia. Gli autori riscontrano che la modifica dei requisiti di riserva obbligatoria ha contribuito a stabilizzare i tassi interbancari, a influire sui tassi di mercato senza necessariamente attrarre ulteriori afflussi di capitali e a regolarizzare l'espansione del credito. Questi benefici non sono tuttavia maturati a costo zero: la riserva obbligatoria può generare distorsioni nel sistema finanziario che rendono più onerosa, potenzialmente riducendola, l'intermediazione finanziaria.



## **Gli scambi valutari nelle divise delle economie emergenti: finanziarizzazione e localizzazione offshore**

L'indagine 2010 delle banche centrali sull'attività nei mercati dei cambi evidenzia una rapida crescita degli scambi nelle divise dei mercati emergenti. In particolare, le banche centrali di tutto il mondo segnalano che alcune divise di punta vengono oggi negoziate al di fuori del loro mercato di appartenenza molto più di quanto gli operatori si aspettassero. In questo articolo Robert McCauley e Michela Scatigna (BRI) forniscono alcuni semplici parametri di riferimento per il turnover e la localizzazione degli scambi valutari e mettono in risalto alcuni importanti casi di deviazione da tali parametri. Gli autori riscontrano che all'aumentare del reddito pro capite le contrattazioni nei mercati dei cambi si dissociano dalle sottostanti transazioni in conto corrente e avvengono in misura crescente al di fuori del paese di emissione della moneta. A determinati livelli di reddito, inoltre, le divise a rendimento particolarmente alto o basso attraggono maggiori scambi, coerentemente con il loro ruolo di valuta obiettivo o di finanziamento nelle operazioni di *carry trade*.