



Comunicato stampa

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

4 giugno 2012

Rassegna trimestrale BRI: **il rinnovato clima di dubbio accresce la volatilità nei mercati finanziari**

- [Svanisce l'ottimismo](#) – L'ottimismo prevalso dopo la seconda ORLT della BCE ha lasciato il posto a dubbi circa la crescita mondiale e la solidità finanziaria di vari paesi e banche dell'area dell'euro.
- [Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI](#) – Nel quarto trimestre 2011 il credito transfrontaliero delle banche con operatività internazionale ha registrato la maggiore flessione da fine 2008, che non ha risparmiato nessuna regione.
- [Le politiche anticicliche nei mercati emergenti](#) – Nell'arco dell'ultimo decennio le politiche macroeconomiche anticicliche hanno contribuito a stabilizzare le economie emergenti. Si tratta di un cambiamento significativo rispetto alle politiche procicliche perseguite in passato, che alimentavano la volatilità economica.
- [L'attività bancaria in eurodollari e l'internazionalizzazione valutaria](#) – L'evoluzione del mercato degli eurodollari a partire dagli anni sessanta fa ritenere che l'avanzo corrente della Cina non debba necessariamente essere di impedimento all'internazionalizzazione del renminbi.
- [L'espansione dei bilanci delle banche centrali nell'Asia emergente: quali i rischi?](#) – L'espansione dei bilanci delle banche centrali nell'Asia emergente durante gli ultimi dieci anni è avvenuta in un contesto di stabilità dell'inflazione e dei sistemi finanziari; tali bilanci, tuttavia, hanno ormai raggiunto dimensioni tali da provocare distorsioni nei mercati e accrescere i rischi di inflazione e instabilità finanziaria.



Sintesi dei capitoli

Svanisce l'ottimismo

Negli ultimi tre mesi gli operatori nei mercati finanziari sono passati dalle speranze per la ripresa economica mondiale ai timori per l'Europa. Il clima di mercato era sensibilmente migliorato dopo le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine della BCE. Le notizie positive sull'economia statunitense e la buona tenuta della crescita nei mercati emergenti alimentavano le speranze di una costante ripresa economica, dando slancio ai mercati azionari e delle materie prime. Gli spread si erano significativamente ridotti per le banche e alcuni prenditori sovrani dell'area dell'euro, e gli afflussi di capitali alle economie emergenti avevano segnato un'impennata.

Verso la fine di maggio, tuttavia, tale ottimismo ha lasciato il posto a dubbi circa la crescita economica europea, la solidità finanziaria dei prenditori sovrani e delle banche dell'area dell'euro, l'impatto sulla crescita del risanamento dei conti pubblici e la stabilità politica all'interno dell'area stessa. Tutto ciò, insieme ai segnali di una crescita più fragile negli Stati Uniti e in Cina, ha innervosito gli investitori e alimentato la volatilità nei mercati finanziari internazionali.

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI

Nel quarto trimestre 2011 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI hanno registrato in aggregato il maggiore calo dopo quello segnato all'indomani del tracollo di Lehman Brothers tre anni prima. La flessione ha interessato il mondo intero, pur essendo trainata dalla riduzione del grado di leva degli istituti con sede nell'area dell'euro. Il credito transfrontaliero ai prenditori non bancari si è ridotto, ma ancora maggiore è stata la contrazione degli impieghi interbancari.

Le attività transfrontaliere sono diminuite in tutto il mondo. Il calo segnalato dagli istituti dichiaranti alla BRI nei confronti dell'insieme dei prenditori delle economie sviluppate è stato di \$630 miliardi ed è in gran parte riconducibile alle banche europee. Le attività transfrontaliere verso le economie emergenti si sono ridotte di \$75 miliardi (-2,4%). Quest'ultima flessione ha riguardato soprattutto l'Asia-Pacifico, e in particolare le banche in Cina. Nel caso della Cina, si è trattato della prima contrazione complessiva dal primo trimestre 2009. Fra i paesi in via di sviluppo, solo le economie di America latina e Caraibi hanno beneficiato di un aumento del credito transfrontaliero.

Il valore nozionale dei contratti derivati in essere negoziati fuori borsa (OTC) è diminuito dell'8% nella seconda metà del 2011, mentre l'aumento della volatilità dei prezzi ha innalzato del 40% il valore di mercato. Le esposizioni creditizie lorde sono aumentate del 32%. Tenuto conto degli effetti della compensazione e delle garanzie stanziato, nonché del doppio computo delle garanzie all'interno dei dati di settore, la BRI stima che le esposizioni scoperte al rischio di credito delle controparti nelle operazioni bilaterali sul mercato dei derivati OTC siano aumentate, ad almeno \$2,1 trilioni.

Le politiche anticicliche nei mercati emergenti

Storicamente le economie emergenti hanno incontrato difficoltà nel mettere in atto politiche anticicliche. Előd Takáts (BRI) sostiene che il contesto di policy è cambiato e mostra come nell'ultimo decennio le economie emergenti siano riuscite



a condurre politiche monetarie e di bilancio anticicliche. Quelle che hanno contrastato gli eccessi del ciclo economico in maniera più vigorosa sono ricorse a strumenti sia monetari sia di bilancio.

L'attività bancaria in eurodollari e l'internazionalizzazione valutaria

L'avanzo di parte corrente della Cina non costituisce necessariamente un ostacolo all'internazionalizzazione del renminbi, sostengono Dong He (Hong Kong Monetary Authority) e Robert McCauley (BRI). In base all'analisi degli autori, l'ascesa del mercato degli eurodollari a partire dagli ultimi anni sessanta ha avuto poco a che vedere con il saldo del conto corrente statunitense. Lo studio di questo mercato, utilizzato principalmente per l'intermediazione fra non residenti negli Stati Uniti, è utile per capire come potrebbe evolversi il mercato offshore del renminbi. Sebbene al momento quest'ultimo mercato serva soprattutto per veicolare fondi dall'estero alla Cina continentale, in futuro potrebbe anch'esso avere come principale funzione l'intermediazione fra non residenti cinesi.

L'espansione dei bilanci delle banche centrali nell'Asia emergente: quali i rischi?

Il forte aumento delle attività di riserva in valuta estera ha portato a una rapida espansione dei bilanci delle banche centrali nell'Asia emergente. Andrew Filardo e James Yetman (BRI) affermano che la crescita delle passività delle banche centrali che ne è risultata ha accresciuto le distorsioni di mercato e i rischi di inflazione e instabilità finanziaria. Sarà interessante vedere come le economie emergenti gestiranno questi rischi, soprattutto per le banche centrali nelle economie avanzate, che negli anni a venire si troveranno alle prese con le oscillazioni dei propri bilanci.