



Comunicato stampa

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

Rif. n.: 37/20011

Rassegna trimestrale BRI Evoluzione dell'attività bancaria internazionale e del mercato finanziario internazionale Dicembre 2001

I mercati finanziari danno prova di resilienza

Gli attacchi terroristici dell'11 settembre contro gli Stati Uniti hanno aggiunto una nuova dimensione all'incertezza nei mercati finanziari mondiali. Durante l'estate l'affievolirsi delle speranze in un recupero dell'economia aveva già indebolito le principali borse, ed erano riemersi problemi nei mercati emergenti. Gli attentati hanno ulteriormente scosso la fiducia di consumatori e imprese, rafforzando le prospettive di un rallentamento globale. Nondimeno, una volta superato lo shock iniziale, gli operatori sono tornati a puntare sull'avvio di una ripresa nel corso del 2002, nonostante il permanere di dati macroeconomici sfavorevoli.

L'effetto immediato dei drammatici eventi è stato quello di sconvolgere il funzionamento di taluni mercati e di spingere gli investitori verso attività meno rischiose. I mercati azionari statunitensi hanno sospeso le contrattazioni per quattro giorni, mentre quelli europei e asiatici, rimasti aperti, hanno accusato ribassi delle quotazioni. Alla riapertura delle borse USA i prezzi hanno subito un calo anche negli Stati Uniti. Sulla piazza di New York i danni prodotti all'operatività degli inter-dealer brokers, alle linee di comunicazione e ad alcuni sistemi di compensazione e regolamento hanno temporaneamente compromesso il funzionamento di taluni segmenti del mercato a reddito fisso statunitense, specie nei comparti a pronti e pct dei titoli del Tesoro.

In tale frangente, il funzionamento della quasi totalità dei mercati e la fiducia degli operatori hanno dato prova di notevole resilienza. A una settimana dagli attacchi la maggior parte dei mercati a reddito fisso aveva ripreso a operare, sebbene con capacità ridotte. Verso la fine di settembre l'attività di emissione sul mercato delle obbligazioni societarie segnava un forte recupero, e a metà ottobre gli indici azionari erano tornati ai livelli precedenti gli attentati. Pur attendendosi nell'immediato un rallentamento più drastico dell'economia mondiale, gli investitori continuavano a confidare in una ripresa entro la metà del prossimo anno. Tali aspettative erano sostenute dal sollecito allentamento della politica monetaria in vari paesi e, negli Stati Uniti, dall'impulso aggiuntivo proveniente da una politica fiscale più espansiva.

Questo perdurante clima di ottimismo a medio termine non si è esteso alle economie emergenti. Un'accentuata avversione al rischio e timori circa l'impatto del rallentamento nei paesi industriali hanno determinato un ampliamento dei differenziali di rischio e deflussi di portafoglio da diverse economie emergenti, anche se non sono mancate le eccezioni. Sul clima di mercato hanno pesato anche i problemi di specifici mutuatari, come Argentina e Turchia. Purtuttavia, l'effetto di contagio esercitato dai mercati finanziari di questi paesi su altre economie dell'area è parso limitato.

Il mercato internazionale dei titoli di debito

Di riflesso alla generale debolezza degli investimenti fissi, la domanda di finanziamento internazionale è ulteriormente decelerata nel terzo trimestre 2001. Le emissioni nette sul mercato internazionale dei titoli di debito sono scese a \$169 miliardi, ossia del 40% rispetto al trimestre precedente. La contrazione è stata diffusa e ha interessato molteplici strumenti, aree geografiche e settori operativi. Le emissioni nette delle istituzioni finanziarie sono diminuite in maniera particolarmente marcata, proseguendo la tendenza instauratasi nel secondo trimestre.

Sui mercati delle obbligazioni e notes internazionali il calo delle emissioni su base lorda è stato minore che su base netta. La differenza è dovuta all'elevato livello dei rimborsi, che hanno confermato la dinamica in atto dagli inizi dell'anno. Gli spreads creditizi si sono ampliati nel periodo sotto rassegna, specie per i mutuatari a basso rating. Tuttavia, per effetto dei decrescenti rendimenti benchmark, i costi di finanziamento per le imprese sono rimasti generalmente stabili o sono persino diminuiti. Nonostante le incerte condizioni prevalenti dopo gli attacchi terroristici, i prenditori di qualità bancaria hanno per lo più mantenuto il loro accesso ai mercati obbligazionari.

I mercati degli strumenti derivati

Il turnover aggregato delle negoziazioni di borsa in strumenti derivati ha segnato un nuovo record nel terzo trimestre 2001. Il valore nozionale in dollari dei contratti rilevati dalla BRI è salito del 6%, a \$150,2 trilioni. L'attività complessiva, relativamente sottotono in luglio e agosto, ha ricevuto un forte impulso a seguito degli attacchi terroristici dell'11 settembre. Sebbene le contrattazioni siano state temporaneamente sospese a causa degli attentati, i principali mercati derivati statunitensi hanno funzionato senza particolari difficoltà, grazie soprattutto al fatto di essere situati a Chicago.

Le turbolenze di mercato della seconda metà di settembre non hanno invertito talune tendenze di più lungo periodo. Le negoziazioni in strumenti del mercato monetario USA, eccezionalmente vivaci nei due trimestri precedenti, sono rimaste sostenute. Per contro, l'attività in altri contratti, come quelli su titoli di Stato e indici azionari, ha continuato a essere fiacca.

Il mercato bancario internazionale

La debole domanda di finanziamenti ha rallentato la crescita del mercato bancario internazionale nel *secondo trimestre 2001*. Le statistiche bancarie su base locale indicano che le attività sull'estero delle banche dichiaranti alla BRI sono diminuite di \$117 miliardi, annullando in parte il notevole incremento del trimestre precedente. I nuovi prestiti internazionali a imprese e ad altri mutuatari non bancari sono rallentati considerevolmente, di riflesso soprattutto al forte calo dei flussi verso gli Stati Uniti. Le banche internazionali sono parse ulteriormente disposte a erogare crediti a prenditori USA nel secondo trimestre, ma il deterioramento delle condizioni economiche ha frenato la domanda di nuovi finanziamenti bancari. In mancanza sia di rilevanti rimborsi da parte dei mutuatari non bancari sia di fondi da riconvolgere verso questo settore, le banche hanno liquidato parte delle ingenti posizioni interbancarie accumulate nel primo trimestre.

Il quadro relativo alle economie emergenti si presenta più composito. Nel secondo trimestre le attività internazionali verso quest'area sono diminuite di \$9 miliardi, la più forte contrazione da quasi due anni. La domanda di finanziamenti bancari esterni è rimasta debole in Asia e in altre regioni con avanzi dei conti correnti. Le banche dell'area

dichiarante hanno ridotto le loro attività internazionali nei confronti dei paesi ritenuti più rischiosi, segnatamente la Turchia, mentre le hanno incrementate verso alcuni altri prenditori a più basso rating, tra cui Argentina e Russia, limitando al tempo stesso l'esposizione ultima con l'impiego di collaterale e garanzie fideiussorie.

I fattori all'origine del calo nel turnover globale dei mercati valutari

L'indagine triennale delle banche centrali sui mercati dei cambi e dei derivati ha evidenziato una diminuzione nel turnover dei mercati valutari pari al 19% nell'arco del triennio considerato. Tale riduzione contrasta con le risultanze delle indagini precedenti, che avevano rilevato forti incrementi dell'attività in cambi. Il calo più pronunciato si è avuto sui mercati a pronti. In termini di controparti, le transazioni interbancarie e quelle fra banche e clientela non finanziaria sono diminuite in misura marcata, mentre è aumentata l'operatività fra banche e altre istituzioni finanziarie.

Un saggio monografico individua quattro fattori che potrebbero aver contribuito al calo del turnover dei mercati valutari. Il primo in ordine di importanza sembra essere il processo di consolidamento del settore bancario, verosimilmente acceleratosi negli ultimi tre anni. Un secondo fattore è l'introduzione dell'euro, che ha ridotto l'attività valutaria eliminando gli scambi intra-SME. Un terzo fattore, ossia il crescente ruolo dell'intermediazione elettronica, ha provocato un ridimensionamento del mercato interbancario a pronti, semplificando il processo di "price discovery" e disincentivando le operazioni con effetto di leva. Da ultimo, il calo delle contrattazioni fra banche e clientela non finanziaria potrebbe rispecchiare una crescente concentrazione del settore societario fra i vari paesi.

La comparsa di nuove curve dei rendimenti benchmark

In seguito ai cambiamenti provocati dagli eventi del 1998, alle mutate condizioni di offerta e all'introduzione dell'euro, i titoli di Stato hanno perso, come strumenti di riferimento, la posizione di primato che detenevano soltanto alcuni anni orsono. Rifacendosi in ampia misura a uno studio compiuto da economisti di sei banche centrali e della BRI sui recenti mutamenti intervenuti nei principali mercati mondiali del reddito fisso, un secondo saggio monografico esamina l'impiego degli strumenti debitori del settore privato per la definizione di curve benchmark. I titoli di Stato continuano a presentare molti vantaggi per la copertura e l'assunzione di posizioni aperte, tra cui la loro maggiore liquidità. Nondimeno, i tassi pct hanno già spodestato i rendimenti pubblici come parametro di riferimento nel segmento a brevissimo termine della curva. Ulteriori miglioramenti nella liquidità e nella struttura dei crediti collateralizzati e degli swaps su tassi d'interesse potrebbero accrescere l'attrattiva di questi strumenti come benchmark anche per le scadenze più lunghe.

L'impatto sul cambio dollaro/euro delle fusioni e acquisizioni

Negli ultimi anni le aspettative di una migliore performance dell'economia USA rispetto all'area dell'euro hanno determinato ampi flussi di capitale collegati a operazioni di F&A da quest'area verso gli Stati Uniti. Le enormi dimensioni di alcune operazioni ad alto profilo hanno destato grande interesse, alimentando il dibattito circa il loro potenziale impatto sul rapporto di cambio dollaro/euro. Un terzo studio monografico esplora in che misura le F&A transatlantiche si sono accompagnate a variazioni in tale rapporto nel periodo da gennaio 1999 a settembre 2001. Gli autori verificano se l'impatto trae origine da un effetto di regolamento valutario, da un effetto di portafoglio o da un effetto di annuncio. Essi trovano conferma di un effetto statisticamente significativo degli annunci di F&A sul tasso di cambio dollaro/euro e rilevano inoltre come l'entità di questo impatto sia indipendente dalle modalità di finanziamento dell'operazione, una risultanza che non è coerente con l'effetto di regolamento valutario. L'analisi porta a concludere che la direzione, il profilo temporale e la dimensione delle F&A transatlantiche sono in linea con il rafforzamento del dollaro sull'euro nel 1999 e nel 2000.

Questo comunicato stampa è disponibile sul sito Internet della BRI (www.bis.org).