



Comunicato stampa

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

11 marzo 2002

Rassegna trimestrale BRI Marzo 2002

La Rassegna trimestrale BRI è suddivisa in due parti. La prima analizza la recente evoluzione dei mercati finanziari, dei flussi creditizi e dell'attività in strumenti derivati. La seconda presenta saggi monografici su argomenti di particolare interesse. In questa edizione vengono proposti quattro studi, ciascuno dei quali tratta un aspetto dell'attività bancaria internazionale.

Evoluzione dell'attività bancaria internazionale e del mercato finanziario internazionale

I problemi di trasparenza offuscano il clima di ottimismo del mercato

Dopo tre mesi di rialzi, agli inizi del 2002 gli indici azionari mondiali hanno segnato una battuta d'arresto a causa dei timori circa la trasparenza dei bilanci societari. Tali timori hanno tratto origine da rivelazioni sui retroscena del fallimento di Enron, una grande azienda energetica USA. La fase rialzista aveva preso avvio negli ultimi mesi del 2001, allorché gli investitori a livello mondiale avevano invertito la "fuga" verso la qualità e la sicurezza, iniziata durante l'estate, per assumere posizioni in previsione di un'imminente ripresa economica. Nella prima settimana di marzo i mercati erano posizionati per un'altra corsa ai rialzi, in presenza di dati sul PIL statunitense che parevano confermare la ripresa.

Il clima euforico del *quarto* trimestre 2001 ha permeato sia i mercati azionari sia quelli obbligazionari. La resilienza mostrata dai mercati azionari all'indomani degli attentati dell'11 settembre ha condotto a forti rialzi delle quotazioni, stimolati dall'ottimismo circa le prospettive di crescita economica. Un analogo clima positivo si è esteso ai mercati del reddito fisso in novembre, determinando un'accentuazione delle curve dei rendimenti e un restringimento degli spreads creditizi delle emissioni societarie. Anche nelle economie emergenti l'andamento dei mercati azionari e obbligazionari è stato generalmente sostenuto, e i problemi dell'Argentina non sembrano aver scoraggiato la grande maggioranza degli investitori.

Durante la fase rialzista del *quarto* trimestre l'attività di investimento negli Stati Uniti e in Europa ha tratto impulso dal perdurante allentamento monetario della Federal Reserve e della BCE, dall'interruzione della tendenza calante degli indicatori macroeconomici e dai progressi compiuti nella campagna militare guidata dagli Stati Uniti in Afghanistan. Per quanto riguarda il Giappone, tuttavia, gli investitori non hanno scorto particolari spunti ottimistici, mostrando invece un crescente scetticismo circa le prospettive di una incisiva ristrutturazione del settore finanziario e di una prossima conclusione della fase recessiva.

Sulla scia delle rivelazioni in merito alla vicenda Enron, le pubblicazioni dei rendiconti finanziari di diverse imprese statunitensi ed europee nel gennaio e febbraio 2002 si sono spesso accompagnate a un calo generalizzato dei prezzi delle attività. Gli investitori hanno penalizzato in particolare i titoli azionari e obbligazionari di imprese ad alta leva finanziaria e di quelle con situazioni contabili ritenute relativamente poco trasparenti.

Il mercato internazionale dei titoli di debito

La raccolta di fondi sul mercato internazionale dei titoli di debito nel *quarto* trimestre ha rispecchiato il crescente ottimismo degli investitori di portafoglio, il tentativo di assicurarsi bassi costi di finanziamento e la domanda di liquidità a titolo precauzionale da parte di alcune società. Le emissioni nette hanno ripreso slancio dopo il brusco calo del *terzo* trimestre. Ciò è in parte riconducibile al fatto che talune emissioni erano state sospese all'epoca in cui i mercati finanziari erano destabilizzati dagli attacchi dell'11 settembre. Tuttavia, nei segmenti dell'euro, del dollaro USA e della sterlina l'espansione riflette pure le condizioni di finanziamento sempre più allettanti delle quali si sono avvantaggiati gli emittenti in queste valute.

Confermando il profilo che ha contraddistinto l'intero 2001, l'attività di emissione a breve è stata debole, e il turbolento mercato della commercial paper ha tenuto a distanza i prenditori declassati di recente. Gli emittenti in dollari USA e in sterline hanno manifestato una netta preferenza per obbligazioni e notes a tasso fisso, mentre quelli in euro e in yen hanno mantenuto la loro propensione a favore di strutture a tasso variabile. In Europa il forte incremento delle emissioni nette è stato alimentato dall'impennata dei nuovi finanziamenti, mentre l'espansione dei collocamenti netti dei residenti USA è dovuta in ampia misura al calo dei rimborsi.

Nonostante le condizioni di finanziamento generalmente favorevoli per i mercati emergenti, le emissioni nette di questo gruppo hanno recuperato solo leggermente rispetto ai bassi livelli del 1999 e 2000. Le grandi economie emergenti dell'Asia hanno continuato a registrare avanzi di parte corrente e hanno quindi avuto scarso bisogno di finanziamento esterno. Le emissioni di quest'area sono da attribuire in larga parte al settore societario sud-coreano.

I mercati degli strumenti derivati

Nel *quarto* trimestre 2001 il volume aggregato delle negoziazioni di borsa in strumenti derivati rilevate dalla BRI ha toccato un nuovo massimo, con un aumento dell'8% del loro valore nozionale, salito a \$163 trilioni. Il protrarsi dell'incertezza circa la portata di un ulteriore allentamento monetario nei principali paesi industriali e la brusca accentuazione della curva dei rendimenti pubblici a metà trimestre si sono accompagnati a una forte crescita degli scambi nel comparto a reddito fisso. Le contrattazioni in strumenti del mercato monetario – che dagli inizi dell'anno erano state particolarmente intense – sono rimaste sostenute. Anche le negoziazioni in contratti su indici azionari hanno registrato incrementi.

Il mercato bancario internazionale

Di riflesso al rallentamento dell'economia globale, le banche dichiaranti alla BRI non hanno nel complesso erogato nuovi crediti internazionali nel *terzo* trimestre 2001. Depurato degli

effetti di cambio, lo stock in essere delle attività bancarie internazionali è rimasto stabile a \$11 trilioni. Il ridimensionamento degli impieghi in yen delle banche giapponesi ha contribuito per il secondo trimestre consecutivo a un calo delle posizioni creditorie verso banche, scese di \$26 miliardi nel periodo in esame. Gli acquisti di titoli pubblici europei e di enti federali USA hanno sostenuto la perdurante crescita delle attività verso mutuatari non bancari, salite di \$30 miliardi; l'incremento, tuttavia, è il più contenuto da quasi tre anni.

I flussi bancari netti alle economie emergenti sono tornati su valori positivi per la prima volta dal 1999. Essi sono ammontati a \$4 miliardi nel *terzo* trimestre, contro \$35 miliardi di deflussi registrati mediamente nel primo semestre 2001. Tale inversione di tendenza non rispecchia tuttavia una ripresa del credito bancario; sebbene le attività verso taluni paesi siano aumentate, in termini aggregati le economie emergenti hanno continuato a ridurre il loro debito bancario esterno. Essa deriva piuttosto da un calo dei depositi. In effetti, i paesi esportatori di petrolio e le economie dell'Est asiatico, che in precedenza avevano collocato ingenti fondi presso banche estere, hanno iniziato a effettuare prelievi nel *terzo* trimestre.

Sezioni monografiche

Globalizzazione dell'attività bancaria internazionale

Il saggio analizza la transizione da un'attività bancaria internazionale (transfrontaliera) a un'attività bancaria globale (presenza locale). Nel corso degli ultimi due decenni le banche operanti a livello internazionale hanno adottato una strategia più globale, servendo la clientela estera attraverso una presenza locale finanziata con fondi raccolti direttamente sul posto anziché all'estero. Tale trasformazione emerge dalle serie storiche basate sia sulla nazionalità delle banche dichiaranti sia sui singoli mercati. Al tempo stesso, risulta che alcuni sistemi bancari e mercati sono più globalizzati di altri. Ad esempio, nell'Europa occidentale l'attività bancaria internazionale assume ancora prevalentemente la forma di crediti transfrontalieri, mentre nei mercati asiatici l'operatività locale delle banche estere è maggiore di quanto comunemente ritenuto. Le banche estere sono sempre più attive anche nei mercati locali dell'America latina. Il saggio delinea i fattori che hanno favorito la tendenza in questione ed evidenzia i rischi insiti nella nuova strategia.

Crediti alle economie emergenti: flusso e riflusso negli anni novanta

Il secondo studio analizza in modo sistematico le attività consolidate delle banche dichiaranti alla BRI verso le maggiori economie emergenti dell'Asia e dell'America latina allo scopo di spiegare il forte aumento dei crediti bancari internazionali ai paesi in via di sviluppo durante gli anni novanta e la loro drastica contrazione dopo il 1997. L'analisi si basa sull'ipotesi che i flussi di finanziamento siano indotti dalle grandezze economiche fondamentali, sebbene anche altri fattori possano talvolta avere un ruolo rilevante.

Le stime indicano che i crediti bancari internazionali sono influenzati da fattori sia esogeni che endogeni rispetto al paese destinatario. Sorprendentemente, tuttavia, due dei fattori esogeni più considerati, ossia il PIL e i tassi d'interesse reali nei paesi prestatori, mostrano un influsso prociclico, anziché anticiclico, sull'attività bancaria internazionale: una forte crescita economica e alti tassi a breve all'interno inducono un aumento dei prestiti erogati all'estero. L'analisi sembra inoltre indicare che i regimi di cambio fisso o strettamente vincolato tendono a incoraggiare l'afflusso di crediti, mentre quelli a cambio flottante producono un effetto inibente.

Correlazione fra i dati sui prestiti consorziali e le statistiche bancarie della BRI

Il terzo saggio esamina in che misura i dati resi noti da fonti di mercato sui prestiti consorziali prefigurano l'evoluzione delle statistiche bancarie consolidate della BRI. Sebbene le cifre sulle operazioni di prestito annunciate siano disponibili con tre mesi di

anticipo sui dati BRI, questi ultimi hanno il vantaggio di riportare gli utilizzi effettivi dei prestiti e i rimborsi anticipati. Poiché i prestiti consorziali paiono rappresentare una parte significativa delle effettive posizioni creditorie internazionali delle banche, essi potrebbero contenere indicazioni sull'evoluzione degli aggregati BRI.

Gli autori mostrano come, ponendo a confronto le due serie di dati, si possa meglio comprendere sia la natura delle attività consolidate segnalate alla BRI sia il modo in cui sono utilizzati i prestiti sindacati. Essi rilevano inoltre che, in determinate circostanze e per certe categorie di mutuatari, le statistiche sui prestiti consorziali possono fornire utili informazioni preliminari sulla tendenza delle posizioni consolidate.

Impieghi delle statistiche della BRI

L'ultimo saggio considera il modo complementare in cui le diverse serie statistiche pubblicate dalla BRI possono essere utilizzate per analizzare vari aspetti dei mercati bancari e finanziari internazionali. La prima serie di dati rilevati dalla BRI, ossia le statistiche bancarie su base locale, è stata motivata in origine dalla sua potenziale rilevanza ai fini della stabilità monetaria. Tali statistiche consentono, in particolare, di integrare gli aggregati monetari e creditizi interni con le posizioni transfrontaliere e in valuta estera. Pur non essendo venuta meno l'importanza di questa funzione, la finalità delle serie successive si è gradualmente orientata verso la stabilità finanziaria. Fra i più importanti impieghi delle statistiche figurano: il monitoraggio delle consistenze e dei flussi del debito esterno, e in particolare dei rischi connessi; la valutazione dell'entità e della natura delle esposizioni bancarie al rischio paese; la comprensione dei cambiamenti riguardanti la crescita e la struttura dei mercati finanziari, la configurazione dei soggetti che vi operano e altri aspetti dell'intermediazione finanziaria.