



Comunicato stampa

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

9 dicembre 2002

Rassegna trimestrale BRI Dicembre 2002

La *Rassegna trimestrale BRI* pubblicata in data odierna è suddivisa in due parti. La prima analizza la recente evoluzione dei mercati finanziari, i flussi creditizi nei mercati bancario e dei titoli di debito, nonché l'attività sui mercati degli strumenti derivati. La seconda presenta saggi monografici su argomenti di particolare interesse. In questa edizione vengono proposti quattro studi sulle seguenti tematiche: previsione delle crisi bancarie; rischio di regolamento nei mercati valutari; effetti dei movimenti dei tassi d'interesse sui margini d'interesse delle banche; integrazione dei mercati creditizi nell'Est asiatico.

Evoluzione dell'attività bancaria internazionale e del mercato finanziario internazionale

Fiducia dei mercati dietro la ripresa

Il ritorno del clima di fiducia ha posto fine a un semestre di crescente pessimismo sui mercati finanziari. Fra maggio e settembre 2002 una serie di eventi aveva messo a dura prova le aspettative degli investitori. Ne erano conseguiti un crollo delle quotazioni azionarie e un costante calo dei tassi d'interesse a lungo termine. In ottobre alcune segnalazioni positive sugli utili delle imprese sono parse sufficienti a mutare l'umore degli investitori. Nell'arco di sette settimane fra ottobre e novembre si è assistito a un recupero dei prezzi azionari e dei tassi a lunga. Tuttavia, gli annunci negativi sui profitti hanno continuato a superare quelli positivi, e i dati macroeconomici hanno mostrato una iniziale tendenza alla debolezza. Resta da vedere se la ripresa dei mercati si rivelerà duratura.

Gli investitori sui mercati delle obbligazioni private hanno in parte condiviso il rinnovato ottimismo prevalente sui mercati azionari. Gli spread societari si sono significativamente ridotti in ottobre e novembre, annullando parte dell'ampliamento intervenuto durante la caduta dei listini di borsa. In taluni comparti, tuttavia, la percezione del rischio di credito è rimasta elevata. In particolare, l'insufficiente finanziamento delle passività previdenziali nei settori automobilistico e aeronautico ha provocato declassamenti nel rating di alcune società, incluse le affiliate finanziarie di case automobilistiche USA. Nel terzo trimestre, in presenza di spread societari particolarmente ampi, le emissioni internazionali nette di titoli a reddito fisso si sono ridotte di due quinti, un calo non più osservato dal periodo immediatamente successivo alla crisi russa del 1998.

I mercati emergenti sono stati dominati dagli sviluppi politici. In ottobre è divenuto chiaro che il nuovo presidente del Brasile sarebbe stato un candidato le cui dichiarazioni avevano in precedenza destato timori presso gli operatori. All'approssimarsi della tornata elettorale, le sue rassicurazioni circa il perseguimento di un sano programma di politica economica sono sembrate ristabilire un certo grado di fiducia sul mercato dei debiti sovrani. In Asia, l'attacco terroristico a Bali in ottobre ha depresso per alcune settimane la borsa di Giacarta; i mercati di Bangkok e Kuala Lumpur ne hanno subito momentaneamente le conseguenze, mentre non sono stati ravvisati effetti su altre piazze. Sebbene gli afflussi di fondi verso l'insieme delle economie emergenti siano rimasti modesti, i prenditori con più alto merito di credito hanno mantenuto l'accesso ai mercati dei capitali.

Il mercato internazionale dei titoli di debito

Il rallentamento sul mercato internazionale dei titoli di debito cominciato in giugno è proseguito nel *terzo trimestre 2002*. La raccolta netta è ammontata a \$183 miliardi soltanto, un livello inferiore del 47% a quello del trimestre precedente e il più basso dal quarto trimestre 1998, il periodo successivo alla crisi finanziaria russa e al quasi tracollo di LTCM. Il calo delle emissioni ha interessato sia le economie avanzate che quelle emergenti, con una contrazione particolarmente pronunciata nei collocamenti netti dei residenti USA.

Il calo delle emissioni in termini netti ha coinciso con un ampliamento degli spread creditizi. Ciò indica che la raccolta è in parte diminuita a causa della minore propensione degli investitori a fornire fondi, una situazione, questa, che si stava già delineando alla fine del secondo trimestre. Le istituzioni finanziarie europee e statunitensi, in particolare, hanno fortemente ridotto l'attività di emissione sul mercato internazionale dei titoli di debito. I collocamenti netti delle grandi società finanziarie USA, ad esempio, sono calati di due terzi.

I mercati degli strumenti derivati

Nel *terzo trimestre 2002* l'attività sui mercati regolamentati degli strumenti derivati è rimasta intensa: il turnover aggregato dei contratti negoziati in borsa rilevato dalla BRI è ammontato a \$192 trilioni, con un aumento del 14% rispetto al trimestre precedente. L'espansione maggiore ha interessato i contratti su titoli di Stato, ma anche gli scambi in strumenti del mercato monetario e su indici azionari sono stati sostenuti. Distaccandosi dalla stagionale tendenza al rallentamento di solito osservabile in luglio, il volume aggregato delle transazioni in questo mese ha quasi raggiunto il livello record registrato nel novembre 2001. Tale intensa attività potrebbe essere riconducibile a una nuova tornata di operazioni di copertura e riposizionamento, messe in atto dagli investitori in risposta a una serie di eventi che hanno intaccato la loro fiducia nel vigore dell'economia mondiale.

Anche sul mercato globale degli strumenti derivati over-the-counter (OTC) le contrattazioni sono aumentate nel *primo semestre 2002*. I più recenti dati semestrali della BRI sulle posizioni aggregate mostrano che a fine giugno, il mercato ha sfiorato i \$128 trilioni in termini di ammontari nozionali in essere, segnando un aumento del 15% rispetto a fine dicembre 2001. Buona parte dell'espansione ha riguardato il segmento dei derivati su tassi d'interesse, la maggiore delle principali categorie di rischio di mercato coperte dall'indagine semestrale. Da questi dati si rileva inoltre che l'attività OTC è cresciuta più rapidamente di quella sui mercati regolamentati.

Il mercato bancario internazionale

Dopo vari trimestri di rallentamento della crescita, nel *secondo trimestre 2002* l'attività bancaria internazionale ha cominciato a stabilizzarsi. I finanziamenti internazionali delle banche giapponesi e tedesche sono sembrati riprendere quota, così come le attività verso Europa e Stati Uniti. I prestiti transfrontalieri a favore di governi e altri mutuatari non bancari hanno continuato a superare gli impieghi verso altre istituzioni creditizie,

contribuendo così a un mutamento nella composizione settoriale delle posizioni creditorie internazionali delle banche nei confronti del settore non bancario.

Nei mercati emergenti il prelievo di fondi collocati presso banche dell'area dichiarante ha contribuito al terzo trimestre consecutivo di afflussi netti. La sola regione a registrare un deflusso di fondi è stata l'America latina, dove la riduzione dei crediti ha più che compensato il rimpatrio di depositi. In un contesto di instabili condizioni di finanziamento, i residenti del Brasile hanno soddisfatto le loro esigenze di liquidità in dollari ritirando fondi dall'estero.

Sezioni monografiche

Come valutare il rischio di crisi bancarie

Alla luce della crescente frequenza e gravità delle crisi bancarie in tutto il mondo negli ultimi due decenni, Claudio Borio della BRI e Philip Lowe della Reserve Bank of Australia propongono una nuova serie di indicatori per prevedere tempestivamente l'insorgere di tali crisi. Rispetto a varie proposte avanzate in precedenza, questi indicatori presentano taluni vantaggi particolari. Essi si basano esclusivamente su informazioni di cui i policymaker dispongono al momento, tengono esplicitamente conto dell'importante interazione tra fattori e pongono in rilievo il carattere cumulativo dei processi che danno origine a criticità di portata sistemica. Borio e Lowe costruiscono i loro indicatori partendo unicamente da tre variabili chiave: credito privato, prezzi azionari e tassi di cambio. Gli indicatori che ne derivano permettono di individuare, con un buon grado di approssimazione, l'accumularsi delle vulnerabilità alla base delle crisi, anche se non è possibile determinare il momento esatto in cui queste si verificheranno.

Rischio di regolamento nei mercati valutari e CLS Bank

Nel primo e più grave caso di rischio di regolamento sul mercato dei cambi, la chiusura della tedesca Bankhaus Herstatt nel giugno 1974 provocò eventi a catena che turbarono i sistemi di pagamento e portarono a un arresto delle transazioni. Gabriele Galati della BRI spiega le origini del rischio di regolamento sui mercati valutari e illustra le iniziative intraprese al riguardo negli ultimi due decenni da banche centrali e operatori di mercato. Nel settembre 2002 è divenuta operativa CLS Bank, un'istituzione finanziaria creata allo scopo di ridurre tale rischio. Partendo dall'analisi del nuovo istituto, l'autore ne esamina i presumibili effetti sul rischio Herstatt.

Rischio di tasso d'interesse e margine d'interesse netto delle banche

Il rischio di tasso d'interesse delle banche rispecchia la misura in cui la loro situazione economico-finanziaria è influenzata dalle variazioni dei tassi di mercato. Bill English della BRI esamina per dieci paesi industriali la componente del rischio di tasso d'interesse derivante da possibili effetti dei tassi di mercato sui margini d'interesse delle banche. L'autore rileva che queste ultime sono generalmente riuscite a gestire le loro esposizioni alla volatilità nella curva dei rendimenti in modo da salvaguardare ampiamente i margini d'interesse netti. Pur riconoscendo che le variazioni di tali margini potrebbero rappresentare un'importante fonte di incertezza per la redditività bancaria e avere sfavorevoli ripercussioni su particolari istituti, egli perviene nondimeno alla conclusione che le fluttuazioni dei tassi di mercato "non sembrano destinate a pregiudicare gravemente la solidità del settore bancario attraverso i loro effetti sul reddito netto da interessi".

Integrazione finanziaria nell'Est asiatico

Robert McCauley e Blaise Gadanecz della BRI e San-Sau Fung della University College London forniscono indicazioni che confutano l'opinione largamente diffusa secondo cui l'Asia orientale risentirebbe di una significativa mancanza di integrazione finanziaria. L'impressione prevalente è che i capitali siano convogliati tra l'Est asiatico da un lato e Londra o New York dall'altro, piuttosto che fra le stesse economie dell'area. Essendo ancora vivo nella memoria il repentino prelievo di fondi dalla regione avvenuto cinque anni or sono, una simile configurazione dei flussi di capitale viene percepita come una potenziale fonte di vulnerabilità finanziaria. Dai riscontri presentati dagli autori sulla base dell'attività dei mercati internazionali delle obbligazioni e dei prestiti consorziali, si evince che "il sistema finanziario dell'Est asiatico è più integrato di quanto molti ritengano". Nel riconoscere la posizione di supremazia delle società con casa madre al di fuori della regione in veste di capofila e di organizzatrici nel collocamento di obbligazioni e prestiti consorziali, gli autori rilevano peraltro che il capitale e le banche dell'Est asiatico risultano alquanto ben rappresentati tra gli investitori sottostanti nel caso delle obbligazioni e fra i partecipanti ai consorzi nel caso dei prestiti.