



## Comunicato stampa

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

Rif. n.:

11 dicembre 2006

---

### Rassegna trimestrale BRI Dicembre 2006

La *Rassegna trimestrale BRI* pubblicata in data odierna si suddivide in due parti. La prima presenta una panoramica degli ultimi sviluppi sui mercati finanziari ed esamina quindi in maggiore dettaglio gli aspetti salienti emersi dalle più recenti statistiche BRI sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. La seconda si compone di cinque articoli monografici concernenti: il rilevamento dei flussi di capitali nei mercati bancari internazionali; l'internazionalizzazione di una valuta e gli insegnamenti tratti dall'esperienza del dollaro australiano; la struttura dei mercati immobiliari residenziali e i prezzi delle abitazioni in Asia; il ruolo delle agenzie governative per il credito immobiliare in Asia; le garanzie in favore del credito alle imprese in Asia.

#### **I mercati prevedono un rallentamento ordinato**

Pur inviando segnali talora contraddittori, i mercati sono parsi sostanzialmente ottimisti riguardo all'evoluzione futura dell'economia mondiale e alla possibilità di un "atterraggio morbido" dell'economia statunitense. Fra settembre e fine novembre i prezzi delle attività rischiose sono aumentati nella maggior parte dei mercati. I rendimenti dei titoli di Stato hanno invece faticato a trovare una direzione, date le reazioni degli investitori alle notizie contrastanti sulle prospettive di crescita e sul corso futuro della politica monetaria, specie negli Stati Uniti.

Questo generale clima di fiducia ha trovato conferma anche nell'andamento di vari indicatori di mercato. A metà novembre le volatilità implicite dei mercati obbligazionari e azionari hanno toccato i livelli più bassi degli ultimi anni, mentre gli indicatori della propensione al rischio mostravano che il disimpegno degli investitori dopo le vendite di maggio e giugno era stato in gran parte riassorbito. Neppure eventi come la perdita di \$6 miliardi riportata da un grande *hedge fund* e vari episodi di instabilità politica nei paesi emergenti in settembre sono parsi intaccare la fiducia degli investitori.

L'ottimismo complessivamente dimostrato dagli operatori del mercato è stato brevemente messo alla prova nell'ultima parte di novembre, quando le forti



oscillazioni sui mercati dei cambi e una serie di dati contrari alle attese hanno innescato brusche correzioni al ribasso dei prezzi di svariate attività a più alto rischio. Sebbene in molti mercati le perdite registrate siano state in seguito ampiamente recuperate, a fine novembre la volatilità implicita nei mercati azionari risultava superiore ai livelli passati, pur rimanendo contenuta in base ai parametri storici.

### **Aspetti salienti dell'attività bancaria e finanziaria internazionale**

L'attività di emissione lorda sul mercato dei titoli di debito internazionali è stata sostenuta durante il *terzo trimestre 2006*, totalizzando \$1,1 trilioni, benché su base netta i collocamenti di obbligazioni e *note*, pari a \$506 miliardi, siano rallentati più di quanto giustificato dal normale profilo stagionale. Il Regno Unito è stato uno dei pochi paesi sviluppati a mostrare un forte aumento delle emissioni nette, confermando la tendenza di più lungo periodo che vede una crescente partecipazione di questo paese sul mercato in questione. Anche le emissioni sovrane delle economie emergenti sono state cospicue, su base sia lorda che netta.

L'attività dei mercati organizzati internazionali degli strumenti derivati ha subito un rallentamento nel *terzo trimestre 2006*: il turnover aggregato dei contratti su tassi di interesse, valute e indici azionari è calato del 4%, a \$465 trilioni. La flessione appare in gran parte collegata a fattori stagionali, che tendono a deprimere le negoziazioni in contratti su tassi di interesse nella seconda metà dell'anno.

Il volume in essere dei derivati negoziati fuori borsa (OTC) si è accresciuto a un ritmo molto vivace nel *primo semestre 2006*. In termini di ammontare nozionale totale, a fine giugno esso si situava a \$370 trilioni, con un incremento del 24% rispetto a sei mesi prima. Particolarmente vigorosa è stata la crescita dei *credit default swap*: le posizioni in questi strumenti sono salite del 46%, e il tasso di incremento sarebbe risultato ancora maggiore se non fosse aumentato anche il volume delle estinzioni multilaterali di tali contratti.

Sul mercato bancario internazionale il totale delle attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI si è dilatato nel *secondo trimestre 2006* del 15% rispetto all'anno precedente, portandosi a \$24 trilioni. Il ritmo di crescita è stato più modesto che nei trimestri precedenti, a causa del minore incremento dei crediti delle banche situate nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Al tempo stesso, per la prima volta nell'arco di cinque trimestri è risultata positiva la crescita delle attività nette verso le economie emergenti. L'ammontare dei crediti denominati in yen si è invece ridotto per il secondo trimestre consecutivo, principalmente in seguito al calo delle posizioni delle banche situate nel Regno Unito, nei centri offshore e nell'area dell'euro.

Le statistiche bancarie consolidate, redatte in base alla nazionalità delle istituzioni dichiaranti e al netto delle posizioni intragruppo, mostrano per il *secondo trimestre 2006* un'espansione delle attività estere dovuta in ampia misura alle banche olandesi, francesi e tedesche. Sulla base del rischio ultimo, le banche situate nell'area dichiarante BRI hanno accresciuto la loro esposizione verso la maggior parte dei paesi, malgrado le diffuse vendite sui mercati finanziari nei mesi di maggio e giugno. Il credito erogato attraverso gli sportelli locali ha continuato ad avere un ruolo rilevante, totalizzando oltre il 40% delle attività estere delle istituzioni dichiaranti.



## Saggi monografici

### Rilevamento dei flussi bancari internazionali

Negli ultimi anni si è assistito a una rapida crescita dell'attività nel mercato bancario internazionale, sia in termini assoluti, sia rispetto alle misure aggregate dell'attività economica e della liquidità. Basandosi sulle statistiche bancarie internazionali BRI, Patrick McGuire e Nikola Tarashev della BRI mettono in evidenza la rete di collegamenti bilaterali fra le piazze bancarie internazionali e particolari regioni, e passano quindi ad analizzare i flussi netti di credito bancario fra i prestatori e i mutuatari finali. Gli autori mostrano come una quota sempre maggiore di tali flussi venga intermediata dai centri bancari internazionali quali il Regno Unito e i centri offshore dell'Asia e dei Caraibi. Essi documentano inoltre la misura in cui le posizioni esterne regionali, così come appaiono dalle bilance dei pagamenti correnti, covariano insieme ai flussi di finanziamento transitanti per il sistema bancario internazionale.

### Internazionalizzazione di una valuta: il caso del dollaro australiano

In vari paesi dell'Asia le autorità stanno valutando l'opportunità di consentire l'impiego delle rispettive monete nazionali ai non residenti. Facendo in parte riferimento a dati BRI per misurare il grado di internazionalizzazione di una valuta, Robert McCauley della BRI mostra come il dollaro australiano figuri tra le monete più "internazionalizzate". Ripercorrendo la trasformazione compiuta da questa moneta negli ultimi anni settanta e negli anni ottanta, dall'iniziale insularità alla condizione attuale, l'autore sostiene che tale processo sia stato propiziato in misura significativa dalla presenza di un robusto mercato obbligazionario e monetario interno, dall'attivo mercato degli swap su valute e dall'offerta di un differenziale di rendimento positivo. L'autore ipotizza inoltre che l'internazionalizzazione possa, in complesso, aver rafforzato la moneta e abbassato i rendimenti, nonché accresciuto la covarianza dei rendimenti obbligazionari australiani con quelli degli altri principali mercati.

### Struttura dei mercati del credito immobiliare e prezzi delle abitazioni in Asia

Durante lo scorso decennio le economie emergenti dell'Asia hanno vissuto una rapida crescita dell'edilizia residenziale privata e del credito immobiliare basato sul mercato. In questa analisi della struttura dei mercati dei finanziamenti alle abitazioni nella regione asiatica, Haibin Zhu della BRI mostra come l'evoluzione dei vari mercati nazionali – valutata in base ad aspetti quali i termini contrattuali, l'infrastruttura complessiva e la liquidità – non sia stata uniforme. L'autore fornisce l'evidenza econometrica che nelle economie dotate di mercati più flessibili i prezzi delle abitazioni sono maggiormente reattivi ai cambiamenti delle condizioni generali del mercato, e in particolare alle variazioni dei corsi azionari. Egli conclude che lo sviluppo di un mercato più flessibile degli immobili residenziali facilita le transazioni e può accrescere il ruolo della proprietà abitativa come attività di investimento negoziabile.

### Il ruolo delle agenzie governative per il credito immobiliare in Asia

Vari paesi dell'Asia hanno istituito agenzie governative per il finanziamento dell'edilizia abitativa, anche nell'intento di favorire lo sviluppo dei mercati interni



del credito immobiliare e dei connessi mercati obbligazionari. Eric Chan e Jacob Gyntelberg della BRI, assieme a Michael Davies della Reserve Bank of Australia, esaminano il ruolo, i compiti e le modalità di gestione del rischio di cinque fra tali istituzioni. Gli autori mostrano come in molti casi le agenzie abbiano contribuito a rimuovere gli ostacoli alla cartolarizzazione, avviato il ricorso più sistematico all'emissione di titoli garantiti da ipoteche (MBS) e facilitato l'accesso delle famiglie ai prestiti per la casa. Essi rilevano inoltre che in vari casi le agenzie hanno di recente ampliato la propria sfera operativa offrendo contratti di assicurazione ipotecaria sui mutui e rafforzamenti del credito per gli MBS, anche se il rischio complessivo assunto da tali istituzioni appare tuttora modesto in relazione all'economia nel suo insieme.

### **Le garanzie in favore del credito alle imprese in Asia**

In numerose economie asiatiche le istituzioni governative hanno svolto un ruolo importante nel garantire i prestiti concessi alle piccole e medie imprese. In una rassegna delle esperienze di alcuni paesi asiatici, Ilhyock Shim della BRI documenta con l'ausilio di vari parametri gli scarsi risultati operativi conseguiti dalla maggior parte di tali organismi. Due casi di fallimento evidenziano l'importanza di un'adeguata capitalizzazione e di una gestione prudente del rischio, nonché le difficoltà che hanno i mutuatari ad affrancarsi dalla dipendenza da garanzie creditizie. L'autore conclude che nel definire l'assetto delle istituzioni in esame si dovrebbero valutare attentamente gli effetti prodotti dalle garanzie sugli incentivi di mutuatari e prestatori.