



Comunicato stampa

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

9 giugno 2008

Rassegna trimestrale BRI Giugno 2008

La *Rassegna trimestrale BRI* pubblicata in data odierna si suddivide in due parti. La prima presenta una panoramica dei recenti sviluppi nei mercati finanziari e analizza quindi in maggiore dettaglio gli aspetti salienti emersi dalle ultime statistiche BRI sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. La seconda si compone di quattro articoli monografici sui seguenti argomenti: l'attività bancaria internazionale nel contesto delle recenti turbolenze nei mercati finanziari, i vantaggi della diversificazione nella gestione delle riserve internazionali, i derivati di credito e i prodotti di finanza strutturata nei mercati asiatici e le banche asiatiche all'interno del mercato interbancario internazionale.

Cauto ritorno della tolleranza verso il rischio

Dopo l'intensificarsi delle turbolenze e dei timori riguardo al rischio sistemico nelle prime due settimane di marzo, nella parte restante del periodo sino a fine maggio 2008 sui mercati finanziari si è assistito a un cauto ritorno della tolleranza verso il rischio da parte degli investitori. Il processo disordinato di smobilizzo delle esposizioni iniziato nel 2007 si era intensificato a partire da fine febbraio, riducendo progressivamente la liquidità nei mercati delle attività e facendone crollare le valutazioni su livelli indicativi di gravi tensioni. Successivamente, tuttavia, i mercati hanno recuperato in seguito alle ripetute azioni delle banche centrali e all'intervento della Federal Reserve per facilitare l'acquisizione di una grande banca di investimento statunitense. In netto contrasto con questi andamenti positivi, non vi è stata alcuna ripresa nei mercati monetari interbancari, dove la domanda di liquidità è rimasta elevata.

Per molte classi di attività la metà di marzo ha rappresentato un punto di svolta. Fra indicazioni di chiusura delle posizioni corte, gli spread creditizi sono rapidamente tornati sui valori di metà gennaio, per poi fluttuare intorno a tali livelli durante tutto il mese di maggio. La liquidità di mercato è migliorata, consentendo una migliore differenziazione di prezzo fra i vari strumenti. La stabilizzazione dei mercati finanziari e l'emergere di prospettive leggermente meno pessimistiche



hanno contribuito a un'inversione di rotta anche nei mercati azionari. In tale contesto, i rendimenti dei titoli di Stato hanno toccato un punto di svolta inferiore e sono quindi aumentati considerevolmente. A ciò ha contribuito una minore domanda motivata dalla ricerca di sicurezza, nonché la crescente convinzione degli investitori che l'impatto delle turbolenze finanziarie sull'attività economica reale avrebbe potuto risultare meno grave del previsto. Le attività dei mercati emergenti, dal canto loro, hanno seguito andamenti sostanzialmente in linea con quelli nelle economie industrializzate, in quanto la bilancia dei rischi si è spostata dalle preoccupazioni circa la crescita economica a quelle per l'inflazione.

Aspetti salienti dell'attività nei mercati bancari e finanziari internazionali

Nei mercati dei titoli di debito internazionali le emissioni nette sono rimaste sostanzialmente stagnanti nel *primo trimestre 2008*, scendendo a \$360 miliardi, un livello persino inferiore a quello del terzo trimestre 2007, quando la recente ondata di turbolenze aveva per la prima volta colpito i mercati finanziari mondiali. Il calo dei collocamenti netti di obbligazioni e *notes* è riconducibile principalmente al comparto denominato in euro e ai paesi che effettuano emissioni significative in questa moneta, ossia Spagna, Irlanda e Francia. La raccolta delle istituzioni finanziarie private nei paesi sviluppati ha segnato una nuova pronunciata flessione, che riflette probabilmente la ristrutturazione del capitale in corso dagli inizi delle turbolenze a metà 2007. Nel contempo, anche le emissioni di obbligazioni garantite da ipoteche hanno continuato a seguire una significativa tendenza al ribasso.

Gli scambi di derivati sulle borse internazionali hanno segnato un recupero nel *primo trimestre 2008*. Rispetto al trimestre precedente, il turnover complessivo in termini di importi nozionali è aumentato da \$539 a 692 trilioni, con una crescita del 30% sull'anno precedente. Gran parte dell'incremento si deve al segmento dei tassi di interesse a breve termine, ma anche i derivati sui tassi a lunga e sulle valute hanno segnato un rialzo. Per contro, gli scambi di contratti su indici azionari sono lievemente diminuiti, forse per effetto della generale debolezza delle borse nello stesso periodo. Infine, le contrattazioni di derivati su materie prime, – non comprese nel totale sopra riportato essendo disponibile soltanto il dato relativo al numero di contratti – sono aumentate considerevolmente, del 52% sull'anno precedente, proseguendo la tendenza osservabile fin dal 2005.

Il mercato dei derivati *over-the-counter* (OTC) ha messo a segno una crescita relativamente costante nella *seconda metà del 2007*, malgrado il protratto clima di turbolenza nei mercati finanziari internazionali. La progressione è stata particolarmente vigorosa nel segmento dei derivati su crediti, presumibilmente per la maggiore domanda di copertura delle esposizioni creditorie. Gli importi nozionali per l'insieme delle categorie di derivati OTC sono aumentati del 15%, raggiungendo \$596 trilioni a fine dicembre, dopo un aumento del 24% nella prima metà dell'anno. Anche in altri segmenti, fra cui quelli dei prodotti su valute, tassi di interesse e materie prime, l'attività è stata vigorosa, con incrementi a due cifre, mentre i contratti azionari hanno al contrario segnato una crescita negativa.

L'attività bancaria internazionale ha continuato a espandersi nel *quarto trimestre 2007*, nonostante il perdurare di tensioni nel mercato interbancario. Una quota significativa dell'incremento è ascrivibile ai nuovi crediti in favore dei mercati emergenti, destinati soprattutto all'Asia-Pacifico e all'Africa e Medio Oriente. Si sono inoltre osservati movimenti considerevoli nelle passività delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti dei principali paesi emergenti; da un lato alcune



banche centrali hanno ridotto il volume di riserve collocate presso banche commerciali all'estero, dall'altro gli esportatori di petrolio del Medio Oriente, oltre che il settore bancario cinese, hanno depositato all'estero somme senza precedenti.

Saggi monografici

L'attività bancaria internazionale nel contesto della turbolenza

La recente fase di turbolenza finanziaria ha prodotto un impatto significativo sulle posizioni di bilancio delle banche a livello mondiale. Avvalendosi delle statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale, Patrick McGuire e Goetz von Peter della BRI individuano gli sviluppi di più lungo periodo del mercato interbancario che hanno contribuito alle difficoltà di finanziamento sorte durante la turbolenza, specie nel segmento del dollaro. Attraverso l'analisi delle attività interbancarie bilaterali a livello di sistemi bancari nazionali, gli autori riscontrano i segni di un'incipiente liquidazione delle esposizioni internazionali nella seconda metà del 2007, specie verso i soggetti non bancari statunitensi.

Gestione delle riserve internazionali: in che misura la diversificazione influisce sui costi finanziari?

In seguito al sempre più rapido accumulo di riserve valutarie negli ultimi anni, in molti paesi emergenti queste ultime superano ormai di gran lunga le misure convenzionali di adeguatezza. Gli analisti stanno dibattendo dell'opportunità di investire una parte di tali riserve in classi di attività più rischiose per abbassare i connessi costi finanziari, ossia la differenza fra l'onere che comporta la loro detenzione e il rendimento ottenuto. Sulla base di ipotetici portafogli di riserve di alcune economie emergenti nel periodo 1999-2007, Srichander Ramaswamy della BRI stima che la riduzione dei costi finanziari derivante dall'investimento in attività più rischiose sarebbe stata generalmente modesta in relazione al PIL. L'autore spiega anche come le pratiche contabili e le regole per la distribuzione degli utili influenzino in misura rilevante le scelte allocative delle banche centrali.

I mercati nascenti dei derivati su crediti e della finanza strutturata nell'Asia-Pacifico

I mercati nascenti dei derivati su crediti e della finanza strutturata nell'area Asia-Pacifico erano avviati verso una rapida espansione quando è scoppiata la turbolenza finanziaria globale a metà 2007. In questa rassegna, Eli Remolona e Ilhyock Shim della BRI prendono in esame gli strumenti creditizi che utilizzano il debito di mutuatari locali come attività sottostanti. Pur non essendovi stato alcun deterioramento significativo della qualità dei nominativi di riferimento, i mercati creditizi della regione non sono stati risparmiati dall'aumento globale degli spread e dell'avversione nei confronti della finanza strutturata. Gli autori rilevano che gli indici di *credit default swap* hanno continuato a essere negoziati attivamente, concludendo che i mercati dell'area in esame dovrebbero tornare a crescere una volta stabilizzatesi le condizioni internazionali.



Le banche asiatiche e il mercato interbancario internazionale

Durante la crisi finanziaria asiatica degli ultimi anni novanta le banche della regione erano vulnerabili ai cambiamenti nelle percezioni di rischio dei banchieri internazionali poiché si erano indebitate in dollari a breve termine per finanziare progetti a lunga scadenza in moneta locale. Sulla scorta delle statistiche bancarie BRI e dei dati nazionali, Robert McCauley della BRI e Jens Zukunft rilevano che le banche nelle economie che erano state maggiormente colpite dalla crisi godono attualmente di condizioni di liquidità confortevoli nel mercato interbancario internazionale. Sebbene le istituzioni situate in Corea evidenzino effettivamente un rapido accumulo di passività interbancarie internazionali ben superiore alle loro attività verso banche all'estero, tale situazione concerne soprattutto le dipendenze locali di banche estere. Secondo gli autori, il finanziamento offshore di attività in moneta locale da parte delle banche estere potrebbe in certi casi aver creato una nuova fonte di vulnerabilità per i mercati e le banche locali di fronte a strette di liquidità bancaria internazionale.