



Comunicato stampa

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

1° marzo 2010

Rassegna trimestrale BRI: il rischio sovrano scuote i mercati

La *Rassegna trimestrale BRI* del marzo 2010 pubblicata oggi presenta una panoramica degli sviluppi recenti nei mercati finanziari. Essa attribuisce il calo dei prezzi delle attività osservato tra metà gennaio e metà febbraio a una serie di fattori, fra cui la disomogeneità della ripresa economica a livello mondiale e i timori circa il rischio di credito sul debito sovrano dati gli ampi disavanzi di bilancio.

La *Rassegna* esamina inoltre gli aspetti salienti emersi dalle ultime statistiche BRI sull'attività bancaria e finanziaria internazionale.

Gli articoli monografici contenuti in questa edizione trattano i seguenti argomenti:

- la struttura dell'attività bancaria mondiale. Sulla base delle statistiche bancarie BRI lo studio distingue fra banche "internazionali" e "multinazionali", e fra i rispettivi modelli geografici di raccolta, ed esamina come la crisi abbia messo alla prova tali modelli;
- i tassi di cambio e le crisi finanziarie. La ricerca mette a confronto tre recenti crisi finanziarie internazionali ed evidenzia l'insolito comportamento dei tassi di cambio durante quella del 2007-09;
- l'attuale grado di dipendenza del settore bancario dal sostegno delle banche centrali e dei governi;
- le origini e l'evoluzione del termine "macroprudenziale".

I relativi *abstract* sono riportati in calce al comunicato.

Questo comunicato è disponibile anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.



Quadro generale degli sviluppi: il rischio sovrano scuote i mercati

L'ascesa dei prezzi delle attività rischiose si è interrotta agli inizi del 2010: dopo dieci mesi di considerevoli rialzi, i corsi azionari nelle economie sia avanzate sia emergenti hanno iniziato a calare a partire da metà gennaio, mentre gli spread creditizi si sono ampliati. Di fronte all'intensificarsi della volatilità e dell'avversione al rischio, l'accresciuta domanda di titoli di Stato ne ha spinto al ribasso i rendimenti. Verso la fine del periodo in esame i mercati si sono stabilizzati e le perdite sono state parzialmente recuperate.

La riduzione della domanda di attività rischiose osservata durante gran parte del periodo è ascrivibile a vari fattori. In un contesto di persistente incertezza riguardo alle prospettive di crescita, le notizie contrastanti sulla ripresa economica in Europa e negli Stati Uniti hanno indebolito la fiducia degli investitori. Anche la disomogeneità della ripresa a livello mondiale ha contribuito ad alimentare il clima di incertezza. Inoltre, allorché l'attenzione degli operatori si è rivolta in misura crescente ai problemi di bilancio della Grecia, si sono intensificate le preoccupazioni per il rischio di credito sul debito sovrano, che hanno coinvolto altri paesi dell'area dell'euro ed esercitato in genere spinte al ribasso sui prezzi delle attività rischiose. Queste repentine pressioni del mercato sono servite da monito contro i rischi finanziari derivanti da situazioni prolungate di disavanzo di bilancio. In tale contesto, l'euro si è significativamente deprezzato nei confronti delle altre principali valute. Le interpretazioni date dal mercato alle iniziative e ai progetti di normalizzazione delle politiche fortemente espansive in atto sembrano altresì aver esacerbato l'avversione al rischio degli investitori. I mercati azionari a livello mondiale hanno perso terreno a seguito della decisione delle autorità cinesi di innalzare la riserva obbligatoria per le grandi banche. Inoltre, i rendimenti obbligazionari sono aumentati e i corsi azionari calati dopo che la Federal Reserve statunitense ha annunciato un innalzamento inatteso del tasso di sconto.

Aspetti salienti delle statistiche BRI

I bilanci internazionali delle banche si sono nuovamente contratti nel *terzo trimestre* 2009, sebbene a un ritmo molto più contenuto che nei tre periodi precedenti. Le attività internazionali lorde totali delle banche dichiaranti alla BRI sono diminuite di \$360 miliardi, soprattutto a causa dei minori prestiti interbancari. Gli impieghi transfrontalieri verso i mutuatari dei paesi emergenti sono aumentati lievemente per il secondo trimestre consecutivo, principalmente per effetto degli incrementi delle attività verso i residenti di Asia-Pacifico e America latina e Caraibi. I prestiti locali in valuta locale depurati degli effetti di cambio sono anch'essi cresciuti in queste due regioni, mentre sono diminuiti nell'Europa emergente. I portafogli internazionali delle banche dichiaranti hanno continuato a evidenziare una ricomposizione a favore delle attività verso il settore pubblico, aumentate in termini sia relativi sia assoluti.

L'attività nel mercato primario dei titoli di debito internazionali ha registrato un marcato indebolimento nel *quarto trimestre* 2009. Le emissioni lorde annunciate sono diminuite del 10% sul periodo precedente, a \$1 778 miliardi, mentre quelle nette sono scese a \$303 miliardi, ben al disotto dei \$485 miliardi registrati fra luglio e settembre. La raccolta internazionale dei residenti nei mercati emergenti è aumentata del 19% rispetto al terzo trimestre, mentre quella dei mutuatari delle economie sviluppate si è ridotta del 38%.

Dopo la battuta d'arresto del periodo precedente, la ripresa dell'attività nelle borse internazionali dei derivati è proseguita a ritmi moderati nel *quarto trimestre* 2009.



In termini di valori nozionali, il turnover è aumentato del 5%, a \$444 trilioni, un livello superiore del 22% rispetto al minimo del primo trimestre, ma ancora decisamente inferiore al massimo (\$690 trilioni) degli inizi del 2008.

Articoli monografici

La struttura dell'attività bancaria mondiale: da internazionale a multinazionale?

La crisi finanziaria ha portato a riconsiderare i modelli di business dell'attività bancaria globale. Questo studio di Robert McCauley, Patrick McGuire e Goetz von Peter (BRI) attinge alle statistiche bancarie BRI per distinguere fra banche "internazionali" e "multinazionali", e fra i rispettivi modelli geografici di raccolta, esaminando come la crisi abbia messo alla prova tali modelli. Gli autori riscontrano che le posizioni locali delle banche hanno mostrato maggiore stabilità di quelle transfrontaliere, specie nei mercati emergenti, dove erano tendenzialmente denominate in moneta locale e finanziate dai depositi al dettaglio.

I tassi di cambio durante le crisi finanziarie

Le variazioni dei tassi di cambio durante la crisi finanziaria internazionale del 2007-09 sono state inusuali. Diversamente da quanto avvenuto in due precedenti episodi di crisi, le monete di numerosi paesi che non si trovavano all'epicentro degli eventi hanno subito notevoli deprezzamenti. In vari casi i movimenti dei cambi indotti dalla crisi hanno segnato decise inversioni di rotta. Marion Kohler (BRI) argomenta in questo studio che tali andamenti sono probabilmente ascrivibili a due fattori. Il primo è che gli effetti dovuti alla ricerca di protezione dal rischio (*safe haven*) hanno agito in direzione opposta a quella tipica dei flussi in periodo di crisi. Il secondo è che i differenziali di tasso di interesse hanno avuto un ruolo maggiore che in passato nello spiegare le variazioni dei cambi collegate alla crisi.

Il grado di dipendenza del sistema finanziario dal sostegno delle banche centrali e dei governi

Qual è l'attuale grado di dipendenza del settore bancario dal sostegno pubblico? Petra Gerlach (BRI) evidenzia che il ricorso alle misure approntate dalle autorità è in molti casi diminuito per effetto di un calo della domanda. I fattori dal lato dell'offerta hanno invece avuto un ruolo minore ma non trascurabile, dal momento che i governi e le banche centrali hanno inasprito l'accesso ad alcune misure di sostegno o le hanno interamente rimosse. Tuttavia, l'autrice rileva che non tutti gli intermediari finanziari hanno ridimensionato il ricorso a tali misure, e che alcune banche più deboli continuano a dipendere dal sostegno delle autorità.

Origini ed evoluzione del termine "macroprudenziale"

Fra le iniziative internazionali volte a rafforzare il sistema finanziario ha assunto un ruolo di primo piano il miglioramento dell'orientamento macroprudenziale degli assetti di vigilanza e di regolamentazione. In questa monografia Piet Clement (BRI) fa risalire le origini del termine "macroprudenziale" agli ultimi anni settanta, e in particolare ai lavori sull'attività bancaria internazionale condotti presso la BRI sotto l'egida del Comitato permanente sull'euromercato. Proprio in un rapporto del



1986 di questo Comitato (*Recent innovations in international banking*, <http://www.bis.org/publ/ecsc01.htm>) il termine fece la sua prima apparizione ufficiale. L'autore ne descrive successivamente le sorti alterne, fino alla sua recente diffusione.