



Comunicato stampa

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

14 giugno 2010

La *Rassegna trimestrale BRI* esamina la turbolenza finanziaria

La *Rassegna trimestrale BRI* del giugno 2010, pubblicata oggi, attribuisce la recente impennata della volatilità nei mercati finanziari internazionali alla perdita di fiducia degli investitori di fronte ai timori per i conti pubblici e al rischio di un indebolimento della crescita. Il pacchetto di salvataggio europeo ha arrestato temporaneamente il contagio nei mercati del debito sovrano in euro, ma le prospettive economiche restano fonte di preoccupazione.

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

Nell'edizione di giugno figurano inoltre quattro monografie sui seguenti temi:

- i fattori dietro il forte calo dei prestiti bancari transfrontalieri ai mercati emergenti durante la crisi finanziaria. La flessione dell'offerta di credito delle banche internazionali ha superato quella della domanda;
- i costi in termini di prodotto dei crolli valutari. Tali costi appaiono collegati non al crollo della moneta, bensì ai fattori che ne sono all'origine. Il deprezzamento fa anzi aumentare il prodotto tendenziale;
- le risposte ufficiali alle distorsioni nel mercato coreano degli swap in valuta. L'utilizzo della linea di swap con la Federal Reserve si è rivelato efficace, mentre l'offerta di fondi a valere sulle riserve ufficiali della Corea non ha prodotto gli effetti sperati;
- le pressioni sul fronte della provvista in dollari USA delle banche europee. Le banche in vari paesi europei continuano a fare affidamento sul mercato degli swap in valuta per finanziare le proprie posizioni in dollari.

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

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



Quadro generale degli sviluppi: i timori per i conti pubblici fanno precipitare la fiducia

I mercati finanziari internazionali hanno evidenziato un'accentuata volatilità tra metà aprile e gli inizi di giugno, allorché i timori per i conti pubblici e il rischio di un indebolimento della crescita hanno fatto precipitare la fiducia degli investitori. Le apprensioni di questi ultimi riguardo alla sostenibilità delle finanze pubbliche si sono concentrate sui problemi della Grecia e di altri soggetti sovrani dell'area dell'euro e, di fronte alla crescente incertezza, hanno provocato un ridimensionamento delle esposizioni al rischio e la ritirata verso investimenti tradizionalmente sicuri. L'annuncio di un consistente pacchetto di salvataggio europeo ha temporaneamente arrestato il contagio nei mercati del debito sovrano in euro, ma non è riuscito a dissipare i timori per le prospettive economiche, che hanno continuato ad alimentare la fuga dalle attività rischiose, provocando nuovi aumenti dei premi di rischio e di liquidità.

Vari sono stati gli sviluppi che hanno indotto a dubitare della robustezza della crescita mondiale. Nelle economie avanzate gli investitori e gli osservatori di mercato hanno rilevato il rischio che la lievitazione del debito pubblico facesse deragliare la ripresa economica. Nel contempo, il rialzo degli spread Libor-OIS rifletteva i crescenti timori per la possibilità che il sistema finanziario fosse più fragile di quanto ritenuto in precedenza. L'inasprimento delle politiche economiche in Cina, Brasile e India, fra gli altri, ha messo in dubbio che le economie emergenti potessero imprimere il necessario slancio alla crescita mondiale. Il clima di fiducia è stato poi ulteriormente intaccato verso la fine di maggio dall'aumento del rischio geopolitico nella penisola coreana e dal secondo declassamento del rating della Spagna, associatosi alle difficoltà emerse presso vari istituti di risparmio del paese.

Aspetti salienti delle statistiche BRI

I bilanci internazionali delle banche dichiaranti alla BRI si sono contratti per il quinto trimestre consecutivo negli *ultimi tre mesi del 2009*. Le attività internazionali sono scese di \$337 miliardi, portando la flessione cumulata degli ultimi sette trimestri a \$5 024 miliardi, pari al 12% del livello record (\$40 383 miliardi) di fine marzo 2008.

Le banche hanno convogliato fondi verso le regioni del mondo in più rapida crescita, penalizzando quelle dove la ripresa era invece fiacca. Gli impieghi internazionali verso i residenti dei mercati emergenti sono aumentati di \$37 miliardi. Ancora una volta l'aumento va ricondotto in larga parte alla crescita dei crediti nei confronti dei mutuatari dell'Asia-Pacifico, mentre quelli verso l'Europa emergente hanno continuato a calare. Al tempo stesso le banche dichiaranti hanno ridotto l'esposizione verso i residenti di tutte le regioni sviluppate e soprattutto dell'area dell'euro (-\$311 miliardi).

I sistemi bancari dell'area dell'euro risultavano particolarmente esposti verso i residenti di Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna, detenendo quasi due terzi degli impieghi totali nei confronti di tali economie. Fra di essi, quelli di Francia e Germania presentavano l'esposizione più elevata (rispettivamente pari a \$493 e 465 miliardi). Le banche con sede nel Regno Unito erano a livello mondiale quelle con i maggiori impieghi verso l'Irlanda (\$230 miliardi), mentre gli istituti spagnoli detenevano la posizione creditoria più elevata nei confronti dei residenti del Portogallo (\$110 miliardi).



L'attività nel mercato primario dei titoli di debito internazionali si è ripresa nel *primo trimestre 2010*. Le emissioni lorde annunciate sono salite del 27% sul trimestre precedente, a \$2 249 miliardi. In presenza di rimborsi stabili, i collocamenti netti sono quasi raddoppiati, a \$595 miliardi, riassorbendo parte del calo della seconda metà dello scorso anno.

Le contrattazioni di borsa in strumenti derivati hanno accelerato nel *primo trimestre 2010*. Il turnover di futures e opzioni su tassi di interesse, indici azionari e valute misurato in termini di valori nozionali è cresciuto sul trimestre precedente del 16%, a \$514 trilioni. Le posizioni aperte, espresse in termini di importi nozionali in essere, sono salite del 12%, a \$82 trilioni.

Le posizioni in derivati negoziati fuori borsa (*over-the-counter*, OTC) hanno registrato un modesto incremento nella *seconda metà del 2009*. Il loro valore nozionale in essere a fine dicembre risultava salito del 2%, a \$615 trilioni. Tale rialzo non ha riguardato gli strumenti su merci e i *credit default swap*, le cui consistenze sono diminuite rispettivamente del 21 e 9%. Le esposizioni creditorie lorde delle banche dichiaranti, che offrono una misura del rischio di controparte, sono scese del 6%, dopo essersi ridotte del 18% nella prima metà del 2009.

Articoli monografici

Le risposte ufficiali alle distorsioni nel mercato degli swap in valuta: l'esperienza della Corea

Durante la crisi finanziaria la banca centrale della Corea ha risposto alle distorsioni nel mercato degli swap sul cambio won/dollaro attingendo sia alla linea di swap con la Federal Reserve sia alle proprie riserve internazionali per fornire dollari alle banche del paese. Naohiko Baba (Bank of Japan) e Ilhyock Shim (BRI) mostrano come la prima soluzione si sia rivelata assai efficace nell'attenuare le distorsioni, mentre l'uso delle riserve valutarie non ha prodotto gli effetti sperati.

Crolli valutari e dinamiche del prodotto in una prospettiva di lungo periodo

I crolli valutari, definiti come deprezzamenti o svalutazioni nominali ingenti del cambio, si associano a perdite permanenti di prodotto, mediamente dell'ordine del 6% del PIL. Secondo Camilo Tovar (BRI), dal momento che in genere si materializzano prima della flessione del cambio, tali perdite non risultano dal crollo valutario in quanto tale, bensì dai fattori che ne sono all'origine. Di per sé, la diminuzione del valore della moneta influisce anzi positivamente sul prodotto.

Questione d'offerta? Il credito bancario transfrontaliero alle economie emergenti durante la crisi finanziaria

I prestiti bancari transfrontalieri hanno subito una forte contrazione durante la crisi finanziaria. Elöd Takáts (BRI) utilizza una regressione su dati *panel* per esaminare le principali determinanti dei prestiti di questo tipo affluiti a 21 economie emergenti fra il 1995 e il 2009. L'analisi indica che, sebbene la contrazione sia riconducibile a fattori sia di domanda sia di offerta, l'impatto di questi ultimi è stato maggiore. Prima della crisi le due serie di fattori avrebbero invece avuto effetti più bilanciati.



Le pressioni sul fronte della provvista in dollari delle banche europee

Con il ripristino degli accordi temporanei di swap in valuta fra le principali banche centrali per alleviare le crescenti tensioni sui mercati della provvista a breve termine, le modalità di finanziamento in dollari USA delle banche europee sono tornate di attualità. L'articolo di Ingo Fender e Patrick McGuire (BRI) documenta come tali banche continuino a presentare in aggregato un fabbisogno di finanziamento in dollari, il che fa ritenere che ricorrano tuttora su larga scala alle fonti di raccolta all'ingrosso e in particolare agli swap in valuta.