



Comunicato stampa

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

6 settembre 2010

Rassegna trimestrale BRI: le prospettive di crescita eterogenee condizionano la fiducia degli investitori

La *Rassegna trimestrale BRI* del settembre 2010, pubblicata oggi, attribuisce il calo dei rendimenti obbligazionari ai timori degli investitori per le prospettive di crescita economica, specie negli Stati Uniti.

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

In questa edizione figurano quattro monografie i cui *abstract* sono riportati in calce al comunicato:

1. le dinamiche del credito dopo la crisi: nella misura in cui la storia può essere di guida, è probabile che il debito privato, in particolare delle famiglie, continui a ridursi;
2. il collasso del finanziamento bancario internazionale durante la crisi: le evidenze tratte dal mercato dei prestiti sindacati indicano che il forte calo del credito internazionale è stato accentuato da vincoli dal lato dell'offerta;
3. il rischio di un'improvvisa carenza di valuta estera nel sistema bancario: si esamina come governi e banche centrali possano assicurarsi l'accesso a liquidità internazionale in caso di necessità;
4. il ruolo delle banche nella trasmissione internazionale degli shock finanziari: i dati sui bilanci bancari consolidati andrebbero integrati da informazioni atte a fornire un quadro geograficamente disaggregato dei rischi presenti nel sistema finanziario.

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



Quadro generale degli sviluppi: in primo piano i timori per la crescita. Fra i primi di giugno e gli ultimi di agosto l'attenzione degli investitori si è spostata dai problemi di finanziamento dei mutuatari sovrani europei alle prospettive eterogenee di crescita dell'economia mondiale e alle implicazioni per i prezzi delle attività. Nella prima parte del periodo il migliorato accesso al finanziamento di alcuni di questi mutuatari e la minore incertezza seguita alla pubblicazione dei risultati delle prove di stress delle banche UE hanno contribuito a ridurre i premi al rischio per gran parte dei soggetti sovrani e degli istituti di credito maggiori. Gli spread creditizi si sono ristretti e le quotazioni azionarie sono aumentate in tutto il mondo. I titoli bancari hanno reagito positivamente anche alle varie iniziative regolamentari annunciate a livello nazionale e internazionale.

A partire dagli ultimi di luglio le maggiori indicazioni di debolezza economica negli Stati Uniti hanno indotto un ridimensionamento delle aspettative di inflazione e dei rendimenti obbligazionari. Il calo dei rendimenti si è intensificato in agosto, accompagnandosi a una flessione dei corsi azionari, allorché si sono accumulate le evidenze di un rallentamento della crescita in varie economie avanzate.

Questi andamenti contrastano con il protratto, seppur diminuito, vigore dell'espansione in Cina e in varie altre economie asiatiche e latinoamericane. Le pressioni inflazionistiche nelle economie emergenti in più rapida crescita, unitamente all'aumento dei prezzi delle attività, hanno indotto alcune banche centrali all'inasprimento. Di fronte ai maggiori tassi di interesse, gli afflussi di capitali sono aumentati e le rispettive monete si sono apprezzate.

Aspetti salienti delle statistiche BRI

La contrazione dei bilanci internazionali delle banche dichiaranti alla BRI iniziata nel quarto trimestre 2008 è giunta a termine nei *primi tre mesi del 2010*. Trainata dai considerevoli aumenti delle attività internazionali nei confronti dei residenti di Regno Unito e Stati Uniti, questa svolta è stata favorita anche dal protratto incremento degli impieghi transfrontalieri verso le regioni Asia-Pacifico e America latina e Caraibi, che nel secondo trimestre 2009 erano state le prime a registrare un'espansione del credito internazionale dopo la crisi. Nel contempo, le attività verso l'area dell'euro e l'Europa emergente hanno seguito a calare, ma le banche con operatività internazionale hanno accresciuto le esposizioni verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna, in particolare tramite un incremento delle posizioni in derivati e degli impegni creditizi.

L'attività nel mercato primario dei titoli di debito internazionali è fortemente calata nel *secondo trimestre 2010*. Le emissioni lorde perfezionate sono diminuite del 23%, a \$1 664 miliardi, il livello più basso dalla fine del 2005, ben inferiore a quelli osservati durante la crisi finanziaria. In presenza di rimborsi stabili, i collocamenti netti sono crollati dell'83%, a \$99 miliardi, il valore più esiguo dagli ultimi anni novanta. I mutuatari più colpiti sono state le società finanziarie, che su base netta hanno rimborsato \$55 miliardi, dopo aver raccolto \$292 miliardi nel primo trimestre.

La crescita dell'attività in derivati nei mercati regolamentati, che nel trimestre precedente era stata vigorosa, è leggermente calata nel *secondo trimestre 2010*. In termini di valori nozionali, il turnover di futures e opzioni su tassi di interesse, indici azionari e tassi di cambio è aumentato dell'8% sul primo trimestre, a \$555 trilioni, dopo un incremento del 16% nel periodo precedente. L'andamento piuttosto moderato dell'espansione riflette le dinamiche divergenti di Stati Uniti ed Europa.



Articoli monografici

La riduzione del debito dopo le crisi

Le crisi finanziarie sono di norma seguite da un protratto periodo di riduzione del debito del settore privato non finanziario. Garry Tang e Christian Upper (BRI) riscontrano che, in 17 casi su 20, a crisi bancarie sistemiche precedute da una forte espansione creditizia ha fatto seguito una fase di abbattimento del debito. Il rapporto debito/PIL è in media sceso di 38 punti percentuali, riportandosi su livelli prossimi a quelli anteriori all'espansione. Nella misura in cui la storia può essere di guida, nell'attuale fase post-crisi ci si dovrebbe attendere una contrazione del debito privato, in particolare delle famiglie, ben più consistente di quella osservata finora. I costi di tale processo in termini di perdita di prodotto sono difficilmente valutabili, ma vi è motivo di ritenere che non debbano essere elevati, sempreché vengano risolti i problemi nel settore bancario che hanno condotto alla crisi.

Il collasso del finanziamento bancario internazionale durante la crisi: evidenze tratte dal mercato dei prestiti sindacati

L'articolo di Michael Chui, Dietrich Domanski, Jimmy Shek (BRI) e Peter Kugler (Universität Basel) considera gli andamenti nel mercato dei prestiti sindacati durante la crisi finanziaria. Le variazioni della struttura e della finalità delle operazioni fanno ritenere che la scarsità dell'offerta abbia accentuato il forte calo del credito sindacato. L'analisi econometrica conferma l'importante ruolo svolto dai vincoli di bilancio delle banche internazionali.

Le opzioni percorribili per soddisfare la domanda di liquidità internazionale durante le crisi finanziarie

La crisi finanziaria ha acuito la consapevolezza del rischio di un'improvvisa carenza di valuta estera. I governi e le banche centrali stanno pertanto considerando le possibilità di procurarsi una "garanzia di liquidità", ossia l'assicurazione di poter accedere a liquidità internazionale in caso di bisogno. William Allen (Cass Business School) e Richhild Moessner (BRI) esaminano le diverse opzioni disponibili, confrontando quelle multilaterali, come la messa in comune di riserve o strutture quali l'FMI, quelle bilaterali, come gli accordi di swap, e quelle unilaterali, come l'accumulo di riserve valutarie. Ciascuna di esse presenta vantaggi e svantaggi, cosicché appare probabile una pluralità di approcci. Nella misura in cui i meccanismi internazionali sono ritenuti inadeguati, si continuerà a ricorrere a soluzioni di tipo unilaterale.

Struttura delle banche, rischio di finanziamento e trasmissione internazionale degli shock: concetti e misurazione

Questo articolo di Ingo Fender e Patrick McGuire (BRI) delinea uno schema di massima per valutare i rischi di finanziamento a livello sistemico e analizzare il ruolo delle banche nella trasmissione internazionale degli shock finanziari. Esso evidenzia la necessità di integrare i dati sui bilanci consolidati delle banche con informazioni atte a fornire un quadro geograficamente disaggregato della loro operatività. Gli autori esaminano poi in che misura le statistiche bancarie internazionali BRI, che presentano molte ma non tutte le proprietà statistiche desiderate, possano servire a stimare il rischio di finanziamento a livello sistemico.