



Comunicato stampa

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

6 giugno 2011

***Rassegna trimestrale BRI:* le percezioni di inflazione e di crescita trainano i mercati finanziari**

La *Rassegna trimestrale BRI* del giugno 2011, pubblicata oggi, esamina come i prezzi delle attività siano stati trainati dalla rivalutazione delle prospettive di crescita e di inflazione nelle economie avanzate e dai timori per il debito sovrano nell'area dell'euro.

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

In questa edizione figurano quattro monografie (*abstract* più dettagliati in calce al comunicato):

1. L'*output gap* globale potrebbe essersi chiuso: le stime strutturali evidenziano la presenza di capacità inutilizzata, ma tendono a sopravvalutare l'*output gap*. Quelle statistiche, meno soggette a tale problema, indicano che l'*output gap* si è completamente chiuso nell'ultimo anno.
2. Le nuove metodologie di rating portano a declassamenti: nella valutazione delle istituzioni finanziarie, le agenzie di rating pongono oggi maggiore enfasi sul rischio sistemico, la volatilità dei profitti e, in particolare, l'eventualità di un sostegno pubblico. È pertanto probabile che prosegua il recente declassamento del settore bancario.
3. Il ciclo finanziario può indurre oscillazioni del prodotto: le misure che condensano in un'unica variabile più indicatori finanziari presentano una certa utilità nel prevedere le oscillazioni a breve del prodotto.
4. Gli intermediari possono permettersi la compensazione accentrata: i principali *dealer* in derivati dispongono di attività non vincolate sufficienti a soddisfare le richieste di margini iniziali delle controparti centrali. Alcuni di loro potrebbero tuttavia dover accrescere le rispettive disponibilità liquide per far fronte alle richieste di margini addizionali.

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



Riflettori puntati sulle prospettive di crescita e di inflazione

Il terremoto e lo tsunami che hanno devastato il Giappone agli inizi di marzo hanno provocato una fuga degli investitori verso le attività meno rischiose, che si è tuttavia rapidamente invertita al diminuire dell'incertezza circa l'impatto economico di tali avvenimenti. Dagli ultimi di marzo gli investitori sono tornati a concentrarsi sulle prospettive di inflazione e di crescita globali, nonché sulle possibili risposte della politica monetaria.

I rendimenti obbligazionari nelle principali economie sviluppate sono diminuiti di fronte alla moderazione delle prospettive globali di crescita e di inflazione. I prezzi di molte materie prime si sono stabilizzati o sono addirittura calati, riducendo le attese di inflazione nel breve periodo. Gli investitori hanno continuato ad aspettarsi un'espansione vigorosa dei mercati emergenti, ma hanno rivisto al ribasso le previsioni di crescita degli Stati Uniti. I paesi emergenti hanno inasprito ulteriormente la politica monetaria, rispondendo alle spinte inflazionistiche derivanti dalla crescita vigorosa e dai passati rincari delle materie prime.

L'ampliarsi dei differenziali di crescita e di interesse fra questi paesi e le economie sviluppate ha provocato un deprezzamento generalizzato del dollaro USA e afflussi di capitali verso le obbligazioni e le azioni dei mercati emergenti.

In maggio gli operatori del mercato hanno mostrato crescente inquietudine per l'eventualità di una ristrutturazione del debito pubblico della Grecia, e i relativi spread hanno raggiunto livelli record. I timori per l'impatto più generale di una tale ristrutturazione hanno spinto al rialzo anche i differenziali di altri paesi e indotto un marcato deprezzamento dell'euro.

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI sono diminuite nel *quarto trimestre 2010*, principalmente per effetto di un calo significativo del credito ai residenti dell'area dell'euro. Per contro, gli impieghi verso i residenti delle economie emergenti hanno segnato il settimo aumento trimestrale consecutivo. Gran parte della crescita registrata dallo stock di attività bancarie internazionali nei confronti di questi paesi negli ultimi due anni circa è ascrivibile a prestiti a breve termine.

L'attività nel mercato primario dei titoli di debito internazionali è aumentata nel *primo trimestre 2011*. Le emissioni lorde perfezionate sono cresciute del 20% rispetto al trimestre precedente, portandosi a \$2 127 miliardi, di riflesso sia a una normale ripresa stagionale, sia a un lieve aumento dell'attività di fondo del mercato. In presenza di un leggero incremento dei rimborsi, i collocamenti netti hanno raggiunto \$487 miliardi, da \$299 miliardi nel trimestre precedente.

I valori nozionali in essere dei derivati negoziati fuori borsa (*over-the-counter*, OTC) hanno registrato un incremento del 3% nella *seconda metà del 2010*, portandosi a \$610 trilioni a fine dicembre. L'aumento è in gran parte conseguenza diretta dell'apprezzamento delle principali valute nei confronti del dollaro USA, piuttosto che di un incremento delle posizioni nelle valute di denominazione dei contratti. I valori lordi di mercato dell'insieme dei contratti OTC si sono ridotti del 14%, mentre le esposizioni creditorie lorde sono diminuite del 7%, a \$3,3 trilioni.



Articoli monografici

Output gap globale: problematiche di misurazione e disparità regionali

Secondo Petra Gerlach (BRI) l'*output gap* globale è ancora negativo ma prossimo a chiudersi. Le stime strutturali indicano che le economie avanzate stanno tuttora crescendo ben al disotto del potenziale, ma è probabile che tali misure sottostimino la riduzione del prodotto potenziale provocata dalla crisi. Questo problema non riguarda le stime puramente statistiche, le quali segnalano che l'*output gap* si è già chiuso nelle economie sia avanzate sia emergenti.

Le metodologie di rating applicate alle banche

Frank Packer e Nikola Tarashev (BRI) passano in rassegna i cambiamenti intervenuti di recente nelle metodologie utilizzate dalle tre principali agenzie di rating per valutare il rischio di credito delle banche. Ad oggi tali cambiamenti si sono tradotti in importanti *downgrade*, specie delle banche europee e statunitensi. Le agenzie tengono e terranno conto molto più che in passato del rischio sistemico e della dipendenza dal sostegno pubblico. Intendono inoltre accrescere la trasparenza dei rating, in un processo destinato a veicolare giudizi più espliciti riguardo alle iniziative ufficiali volte a limitare il sostegno pubblico e introdurre schemi efficaci di risoluzione.

Gli indicatori del ciclo finanziario e la loro capacità di anticipare le fluttuazioni del prodotto

I cicli finanziari si contraddistinguono spesso per oscillazioni nella crescita del credito, nei prezzi delle attività, nelle condizioni di prestito e per altri andamenti finanziari. Tim Ng (BRI) mette a confronto tre misure che combinano questi fattori in un unico indicatore e verifica in che modo esse anticipano le fluttuazioni del prodotto su un orizzonte fino a due anni. L'autore riscontra che le misure del ciclo finanziario che incorporano indicatori di stress acuto del sistema finanziario sono utili nel formulare previsioni sul prodotto nel brevissimo termine, ma non su orizzonti più lunghi.

Espansione della compensazione accentrata

Entro la fine del 2012 tutti i derivati standardizzati negoziati fuori borsa (OTC) saranno soggetti alla compensazione presso controparti centrali (CCP). Daniel Heller e Nicholas Vause (BRI) stimano che i principali intermediari in derivati dispongono già di attività sufficienti per soddisfare la richiesta di margini iniziali da parte delle CCP. Alcuni di loro potrebbero tuttavia dover accrescere le rispettive disponibilità liquide per far fronte alle richieste di margini addizionali.