



Comunicato stampa

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

19 settembre 2011

La *Rassegna trimestrale BRI* fa risalire le recenti turbolenze nei mercati finanziari alle minori aspettative di crescita

La *Rassegna trimestrale BRI* del settembre 2011, pubblicata oggi, evidenzia come le peggiorate prospettive dell'economia mondiale abbiano spinto al ribasso i prezzi delle attività rischiose e alimentato i timori relativi al rischio sovrano.

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

In questa edizione figurano tre monografie (*abstract* dettagliati in calce):

1. La bilancia commerciale e il tasso di cambio reale: i movimenti dei tassi di cambio reali producono solo effetti limitati sulla bilancia commerciale di alcuni paesi.
2. Finanziamenti internazionali e boom interni del credito: la rapida crescita dei finanziamenti in valuta estera e/o erogati dall'estero potrebbe pregiudicare le iniziative ufficiali di contenimento dell'espansione del credito.
3. L'ascesa del rischio di credito sovrano ha accresciuto la vulnerabilità delle banche agli shock di provvista.

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



I timori per la crescita mondiale e il debito sovrano trainano i mercati

Gli andamenti dei mercati finanziari nel periodo in rassegna riflettono in larga misura le considerevoli revisioni al ribasso dei profili di crescita economica. I prezzi delle attività rischiose sono diminuiti bruscamente in luglio e agosto, quando i dati macroeconomici negativi hanno gettato un'ombra sul vigore della ripresa in varie importanti economie. I timori degli operatori riguardo alla crescita sono stati amplificati dalla percezione che le politiche monetarie e di bilancio disponessero di un margine limitato per stimolare l'economia mondiale.

In Europa le preoccupazioni per il debito pubblico, inizialmente confinate a Grecia, Irlanda e Portogallo, si sono estese a Italia e Spagna. Oltre a comportare un inasprimento delle condizioni di finanziamento delle banche europee, ciò ha influito persino sulla formazione dei prezzi nei principali mercati del debito sovrano dell'area dell'euro.

Tutti questi sviluppi hanno alimentato i flussi verso le attività rifugio, sospingendone il valore verso l'alto. I rendimenti sui titoli di Stato decennali di Stati Uniti e Germania sono scesi ai minimi storici, mentre i prezzi dell'oro e il franco svizzero hanno segnato un'impennata, tanto da indurre la Banca nazionale svizzera a fissare un cambio minimo fra il franco e l'euro.

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI

Le attività transfrontaliere aggregate delle banche dichiaranti alla BRI sono aumentate nel *primo trimestre 2011*, principalmente per effetto del maggiore credito ai residenti statunitensi.

L'incremento delle attività transfrontaliere nei confronti dei prenditori delle economie emergenti è stato il più elevato dallo scoppio della crisi finanziaria globale. Tale espansione, pari a \$178 miliardi (6,3%), è riconducibile soprattutto a un aumento delle attività interbancarie, in rialzo di \$147 miliardi (10%). Le attività transfrontaliere nei confronti dell'Asia-Pacifico hanno segnato un aumento senza precedenti di \$126 miliardi (12%), dovuto in gran parte all'impennata degli impieghi verso la Cina (\$80 miliardi o 24%). I crediti transfrontalieri a favore dei residenti di altre regioni emergenti sono anch'essi cresciuti.

Le tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente hanno provocato un deflusso di fondi da vari paesi della regione. Le banche con operatività internazionale hanno segnalato il maggiore incremento trimestrale delle passività nei confronti dell'Egitto (\$6,4 miliardi o 26%) e un considerevole aumento di quelle verso la Libia (\$2,2 miliardi o 3,7%).

Il più esteso ricorso alla compensazione bilaterale e alle garanzie reali ha ridotto le esposizioni al rischio di credito di controparte nel mercato dei derivati OTC. Le statistiche BRI mostrano che in questo mercato tanto l'ammontare della compensazione bilaterale quanto il grado di collateralizzazione sono andati crescendo dalla fine del 2007.



Articoli monografici

La bilancia commerciale e il tasso di cambio reale

L'articolo di Enisse Kharroubi (BRI) rileva come la globalizzazione abbia modificato in due modi la relazione fra la bilancia commerciale e il tasso di cambio reale. Da un lato, è aumentato il commercio interno ai singoli settori, per cui i paesi importano ed esportano prodotti molto simili. Ciò accresce la sensibilità della bilancia commerciale ai movimenti del tasso di cambio reale. Dall'altro lato, i paesi scambiano più beni intermedi, dal momento che le imprese si specializzano in fasi particolari della produzione e si approvvigionano mondialmente. Tale fenomeno riduce la sensibilità della bilancia commerciale ai movimenti dei cambi reali.

L'importanza relativa di questi due effetti differisce da un paese all'altro. Kharroubi stima che le variazioni del tasso di cambio reale potrebbero contribuire in misura maggiore alla riduzione del disavanzo commerciale statunitense piuttosto che a quella dell'avanzo cinese. Ciò conferma che una correzione del tasso di cambio reale costituisce soltanto una soluzione parziale al problema del riequilibrio mondiale, e andrebbe accompagnata da altri interventi di *policy*.

Finanziamenti internazionali e boom interni del credito

Claudio Borio, Robert McCauley e Patrick McGuire (BRI) evidenziano la rilevanza dei finanziamenti transfrontalieri e in valuta estera per l'economia mondiale. I finanziamenti in dollari USA al di fuori degli Stati Uniti stanno crescendo a ritmi sostenuti, specie in Asia, superando in alcune economie l'espansione del credito complessivo. Le fonti di finanziamento transfrontaliere tendono a sopravanzare altre fonti di credito nei periodi di boom. Nei paesi in cui rivestono un ruolo significativo per l'economia, i finanziamenti in valuta estera e quelli erogati dall'estero limitano il margine di manovra delle autorità.

L'ascesa del rischio di credito sovrano: implicazioni per la stabilità finanziaria

In questo articolo Michael Davies e Tim Ng (BRI) esaminano i recenti lavori del Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG) sulle implicazioni del rischio sovrano per le banche e per la gestione del debito pubblico. L'aumento di tale rischio all'indomani della crisi finanziaria e della recessione economica ha reso la provvista delle banche più onerosa e meno stabile, e ha fatto sì che le decisioni sulla scadenza del debito pubblico abbiano assunto rilevanza per le dinamiche delle tensioni finanziarie sistemiche.

Le banche e i governi possono prendere una serie di misure per ridurre l'impatto del rischio sovrano. Le prime possono migliorare la raccolta e la gestione dei rischi dell'attivo, mentre i secondi possono allungare la scadenza del proprio debito e imporre una solida regolamentazione bancaria. In ultima istanza, tuttavia, le finanze pubbliche dovranno tornare su un sentiero sostenibile affinché sia possibile gestire le attuali difficoltà.