



Comunicato stampa

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

10 dicembre 2012

Rassegna trimestrale BRI: le misure di policy e il calo dei rischi a breve trainano i mercati

- Nei tre mesi fino ai primi di dicembre le previsioni per la crescita economica mondiale sono peggiorate, ma i prezzi di gran parte delle attività rischiose hanno segnato un rialzo. Le quotazioni hanno beneficiato dell'ulteriore allentamento delle politiche monetarie e della percezione che alcuni dei principali rischi a breve per l'economia mondiale fossero diminuiti.
- Tra aprile e giugno le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI hanno segnato un considerevole calo, il secondo in tre trimestri. Esso si deve alla significativa flessione degli impieghi interbancari, specie quelli intragruppo, mentre il credito a soggetti non bancari è rimasto piuttosto stabile.
- Nell'offerta di credito alle economie emergenti dell'Asia-Pacifico le banche della regione hanno ampiamente compensato il disimpegno delle banche di area dell'euro e Svizzera.
- Il mercato dei derivati OTC ha continuato a contrarsi. I valori nozionali dei contratti in essere si sono ridotti per il secondo semestre consecutivo, portandosi a \$639 trilioni a fine giugno 2012.
- Soltanto una parte del rischio collegato a catastrofi naturali viene trasferito dalle riassicurazioni ad altre società finanziarie e al mercato finanziario in generale. Secondo Sebastian von Dahlen (Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa) e Goetz von Peter (BRI) tali trasferimenti, sebbene contenuti, vanno attentamente monitorati poiché non è chiaro su chi effettivamente facciano ricadere il rischio.
- Lo studio di Stefan Avdjiev (BRI), Zsolt Kuti (Magyar Nemzeti Bank) ed Előd Takáts (BRI) mostra che la brusca flessione del credito transfrontaliero alle economie emergenti nella seconda metà del 2011 è dovuta in gran parte al peggioramento dello stato di salute delle banche dell'area dell'euro.



- Morten Bech (BRI) e Todd Keisters (Rutgers University) affermano che le banche centrali potrebbero dover adeguare i loro assetti operativi per tenere conto dei cambiamenti indotti dall'introduzione del Liquidity Coverage Ratio di Basilea 3 sulla domanda di liquidità.
- La BRI ha modificato le proprie statistiche sui titoli di debito al fine di aumentare la comparabilità fra mercati diversi. L'articolo di Branimir Gruić e Philip Wooldridge (BRI) spiega il perché.



Sintesi dei capitoli

Le misure di policy e il calo dei rischi a breve trainano i mercati

I prezzi delle attività rischiose sono aumentati nei tre mesi fino agli inizi di dicembre, malgrado il peggioramento delle prospettive economiche. I rendimenti delle obbligazioni societarie sono scesi ai livelli più bassi da prima della crisi finanziaria del 2008, parallelamente alla revisione al ribasso delle previsioni sulla crescita mondiale. I corsi azionari sono aumentati nella prima parte del periodo, per poi tornare a calare. Le volatilità implicite nel mercato azionario sono scese in prossimità dei minimi della metà degli anni duemila.

I titoli obbligazionari e azionari hanno beneficiato dell'ulteriore allentamento delle politiche monetarie e della percezione che fossero diminuiti alcuni dei principali rischi al ribasso a breve termine per l'economia mondiale. In particolare, le quotazioni hanno reagito positivamente alle nuove misure ufficiali adottate per affrontare la crisi dell'area dell'euro, nonché alle notizie che facevano apparire come meno probabile un declino pronunciato e protratto della crescita economica in Cina. Tuttavia, non tutti i rischi al ribasso si sono dissipati. L'incertezza circa le prospettive a breve della politica di bilancio negli Stati Uniti ha indotto ad accumulare liquidità e inciso sui prezzi delle attività più sensibili all'eventualità di tagli al bilancio.

Anche sul più lungo periodo hanno continuato a pesare rischi di rilievo, compresi quelli relativi alla crisi dell'area dell'euro e alle modeste prospettive economiche mondiali. Alla luce di ciò, i prezzi di alcune attività sono apparsi storicamente assai elevati se confrontati ai corrispondenti indicatori di rischio. Di fatto, molti investitori obbligazionari hanno dichiarato che il compenso ricevuto in relazione al rischio assunto era a loro avviso inferiore rispetto al passato, ma che avevano poche alternative visti i tassi prossimi allo zero su molte forme di deposito bancario e il calo dell'offerta di investimenti a basso rischio.

Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI

Nel secondo trimestre 2012 le attività transfrontaliere delle banche dichiaranti alla BRI hanno segnato una flessione del 2%, la seconda più ingente dagli inizi del 2009. Gli impieghi verso soggetti non bancari sono rimasti relativamente stabili, mentre quelli verso le banche nelle economie avanzate e nei centri finanziari offshore si sono decisamente contratti (-3%). La flessione del credito interbancario è stata trainata dalla riduzione delle posizioni intragrupo (-5%). Le consistenze di attività transfrontaliere verso i prenditori delle economie emergenti hanno segnato variazioni minime.

Il vuoto lasciato dalle banche di area dell'euro e Svizzera nel credito alle economie emergenti dell'Asia-Pacifico è stato in ampia misura colmato dalle banche di questa regione. Si stima che il contributo intraregionale al totale del credito internazionale verso le economie emergenti dell'Asia-Pacifico sia passato dal 22% di qualche anno fa al 36% del trimestre in rassegna.

I mercati dei derivati OTC hanno continuato a contrarsi. I valori nozionali di tutti i contratti in essere si sono ridotti per il secondo semestre consecutivo, portandosi a fine giugno 2012 a \$639 trilioni. Tale andamento è ascrivibile soprattutto ai minori volumi di derivati su tassi di interesse e di credit default swap, che hanno più che compensato l'aumento delle posizioni in contratti su cambi, azioni e materie prime.



I tassi di interesse di riferimento come il Libor e l'Euribor svolgono un ruolo chiave nei mercati finanziari. Almeno il 14% dei titoli di debito in essere è esplicitamente collegato a un tasso di questo tipo, di norma il Libor per i contratti in dollari USA e sterline, e l'Euribor per i contratti in euro. L'importanza dei tassi benchmark risulta ancora maggiore nel mercato dei prestiti sindacati, dove ben oltre la metà dei prestiti sottoscritti nei 12 mesi fino a ottobre 2012 risulta collegata a uno di questi tassi.

Le catastrofi naturali e il settore mondiale della riassicurazione: un'analisi dei nessi*

Negli ultimi decenni è aumentata la frequenza di catastrofi naturali che hanno causato ingenti perdite. Il 2011, a questo riguardo, è stato l'anno più costoso della storia. Sebastian von Dahlen (Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa) e Goetz von Peter (BRI) esaminano i processi di trasferimento dei rischi all'interno e all'esterno del settore mondiale dell'assicurazione, e i nessi finanziari che ne risultano. Sebbene il rischio rimanga perlopiù all'interno del settore assicurativo, una sua parte è trasferita mediante operazioni di retrocessione e cartolarizzazione ad altre istituzioni finanziarie e al mercato finanziario in generale. Ciò non sembra creare nessi di rilievo, ma l'assenza di statistiche internazionali esaurienti non permette di comprendere meglio chi sopporti in definitiva i corrispondenti rischi.

La crisi dell'area dell'euro e il credito bancario transfrontaliero alle economie emergenti*

Il credito bancario transfrontaliero a favore delle economie emergenti ha subito una brusca flessione nella seconda metà del 2011, con l'intensificarsi della crisi dell'area dell'euro. Stefan Avdjiev (BRI), Zsolt Kuti (Magyar Nemzeti Bank) ed Előd Takáts (BRI) si avvalgono delle statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale per individuare le principali determinanti di tale evoluzione. Stando ai risultati, la recente contrazione del credito bancario transfrontaliero è perlopiù riconducibile al deterioramento dello stato di salute delle banche dell'area dell'euro.

Il Liquidity Coverage Ratio e l'attuazione della politica monetaria*

Basilea 3 introduce per la prima volta uno schema internazionale per la regolamentazione della liquidità delle banche. Poiché la politica monetaria contempla tipicamente la manovra del tasso di interesse sui prestiti interbancari dell'attività più liquida (ossia le riserve presso la banca centrale), è importante comprendere come i nuovi requisiti incidano sugli attuali assetti operativi. Morten Bech (BRI) e Todd Keisters (Rutgers University) ampliano un modello standard di attuazione della politica monetaria introducendovi la nuova regolamentazione della liquidità. I loro risultati indicano che la regolamentazione non pregiudica la capacità delle banche centrali di attuare la politica monetaria, ma renderà forse necessario un adeguamento degli assetti operativi.



Le nuove statistiche BRI sui titoli di debito*

La BRI ha modificato le proprie statistiche sui titoli di debito al fine di facilitare la comparabilità fra mercati differenti. Questo articolo di Branimir Gruić e Philip Wooldridge (BRI) delinea i principali cambiamenti apportati e le loro motivazioni. Le emissioni internazionali sono state ridefinite come titoli di debito emessi al di fuori del mercato di residenza del prestatore, e per la prima volta sono stati pubblicati dati statistici che considerano congiuntamente le emissioni nazionali e quelle internazionali. Le nuove statistiche evidenziano l'espansione e l'internazionalizzazione dei mercati obbligazionari.

* Gli articoli firmati rispecchiano le opinioni degli autori e non necessariamente il punto di vista della BRI.