

Quadro generale degli sviluppi: in primo piano i timori per la crescita

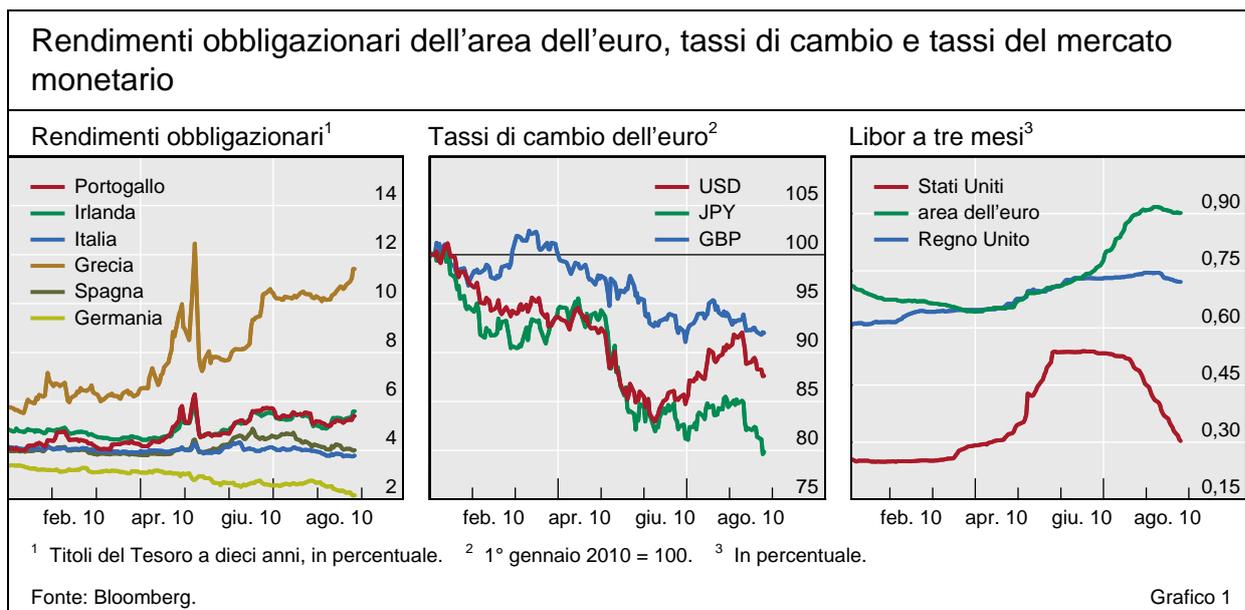
Nel periodo tra inizio giugno e fine agosto l'attenzione degli investitori si è spostata dai problemi di finanziamento dei mutuatari sovrani europei alle disomogenee prospettive di crescita dell'economia mondiale e alle implicazioni per i prezzi delle attività. Nella prima parte del periodo il migliorato 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 hanno segnato rialzi in tutto il mondo. I titoli bancari hanno reagito positivamente anche alle varie iniziative regolamentari annunciate a livello nazionale e internazionale.

A partire da fine luglio le crescenti indicazioni di debolezza dell'economia statunitense hanno indotto un calo delle aspettative di inflazione e dei rendimenti obbligazionari. La discesa dei rendimenti si è intensificata in agosto, accompagnandosi a una flessione dei corsi azionari, allorché si sono accumulati i segni di un rallentamento economico in vari paesi avanzati.

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

Si attenuano i timori per la capacità di finanziamento dei mutuatari sovrani dell'area dell'euro

Nel periodo in rassegna i mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro si sono stabilizzati. Tra giugno e agosto i rendimenti delle obbligazioni sovrane in euro sono scesi per tutti i paesi, eccetto Grecia, Irlanda e Portogallo (grafico 1, diagramma di sinistra). Un andamento analogo è rilevabile per i premi sui *credit default swap* (CDS). Nell'insieme, l'accesso al finanziamento sui mercati è migliorato, e diversi governi hanno emesso titoli di debito. Nello stesso periodo si sono altresì ridotti gli acquisti di obbligazioni pubbliche in euro da parte della BCE. In giugno e luglio l'euro si è apprezzato nei confronti delle



principali valute (grafico 1, diagramma centrale) e i mercati azionari europei hanno recuperato parte delle perdite subite in precedenza. I rendimenti dei titoli greci, irlandesi e portoghesi, calati nei mesi di giugno e luglio, hanno ripreso ad aumentare agli inizi di agosto. In Irlanda, a seguito delle perdite superiori al previsto subite da una banca che beneficiava del sostegno statale sono aumentate le previsioni di un crescente fabbisogno del governo. Nella seconda metà di agosto l'euro si è deprezzato nei confronti di altre importanti valute.

Grecia, Spagna, Portogallo e Irlanda hanno tutti superato test cruciali sulla loro capacità di emettere obbligazioni nonostante gli interventi negativi sui rispettivi rating. Il debito greco ha subito nuove pressioni a metà giugno, quando Moody's lo ha declassato al di sotto dell'*investment grade*, determinandone l'esclusione dai principali indici obbligazionari di riferimento. Ciò nonostante, la Grecia è tornata a collocare titoli sul mercato primario a metà luglio. Questo rinnovato accesso al mercato obbligazionario è stato interpretato come una reazione positiva ai progressi compiuti dalla Grecia nelle riforme fondamentali, malgrado l'opposizione popolare. Sebbene il rating della Spagna fosse stato posto sotto osservazione per un possibile declassamento da parte di Moody's, le aste tenute dal governo iberico a metà giugno hanno avuto successo e sono state seguite da un nuovo collocamento alcune settimane dopo. Anche il Portogallo e l'Irlanda hanno effettuato emissioni di titoli di Stato il giorno successivo all'abbassamento del proprio merito di credito. Il 4 agosto è divenuta pienamente operativa la European Financial Stability Facility (EFSF), fornendo una fonte di sostegno aggiuntiva che ha rafforzato la fiducia degli investitori. L'EFSF è stata costituita dai 16 paesi membri dell'area dell'euro per assicurare linee di appoggio agli Stati membri che si trovassero in difficoltà finanziarie, ma non ha emesso obbligazioni.

Il miglioramento delle condizioni sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro da metà giugno a fine luglio ha consentito alle banche centrali di iniziare a ridimensionare la loro presenza sui mercati finanziari. A metà giugno

Le migliorate condizioni sui mercati del debito sovrano in euro ...

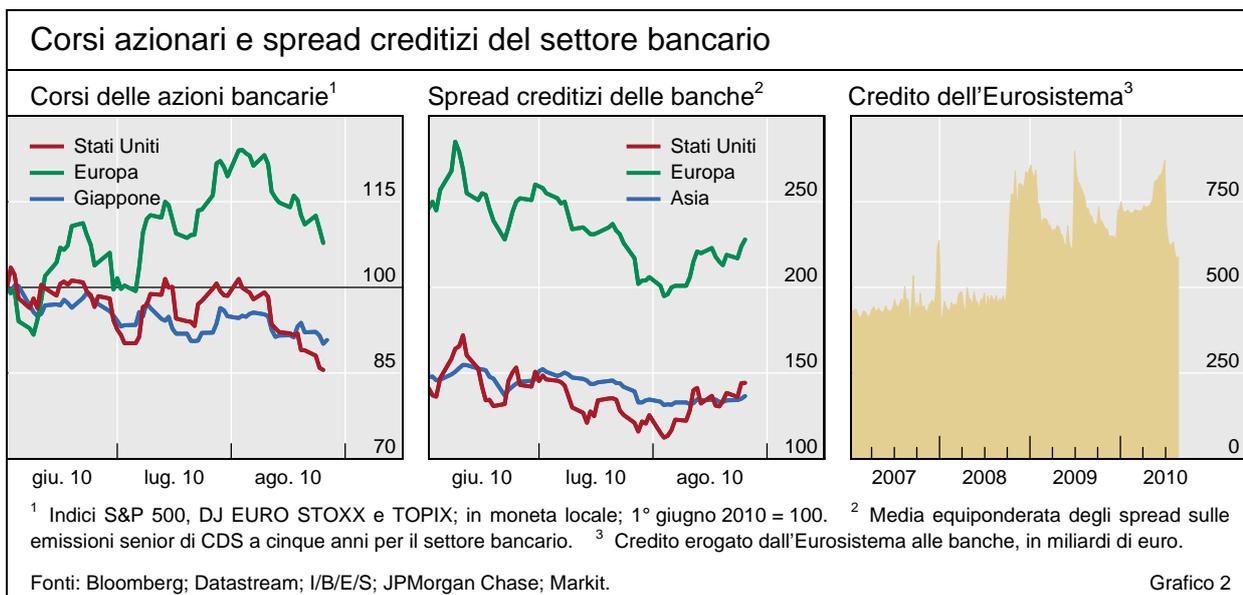
... consentono alla BCE di iniziare a liquidare le operazioni di sostegno della liquidità

la Banca nazionale svizzera ha sospeso gli interventi sul mercato dei cambi volti a frenare l'apprezzamento del franco svizzero. A partire dalla metà di giugno la BCE ha rallentato il ritmo dei propri acquisti di titoli pubblici e ha iniziato a liquidare le operazioni straordinarie di liquidità. Ha ridotto l'ammontare dei suoi acquisti settimanali di titoli di Stato tramite il Securities Market Programme e il 1° luglio la sua operazione a più lungo termine di rifinanziamento a dodici mesi, giunta a scadenza, non è stata rinnovata. A fine luglio la BCE ha rivisto il suo schema di garanzie collaterali, aumentando gli scarti sui titoli del settore privato a più basso rating. La graduale normalizzazione dei dispositivi della BCE a sostegno della liquidità ha trovato in parte riscontro nel costante aumento del tasso Euribor a tre mesi (tasso a cui le banche si finanziano reciprocamente in euro) dagli inizi di giugno a metà agosto. Nello stesso periodo il corrispondente tasso in dollari USA è calato, mentre quello britannico è rimasto pressoché invariato (grafico 1, diagramma di destra).

Gli stress test sulle banche europee accrescono la trasparenza

Publicati i risultati degli stress test sulle banche

I risultati delle prove di stress condotte sulle banche UE e svizzere, resi noti venerdì 23 luglio, hanno migliorato la percezione degli investitori riguardo al sistema bancario europeo. Essi hanno fornito la tanto auspicata trasparenza sulle disponibilità di titoli sovrani nei portafogli delle maggiori banche europee, così come un insieme omogeneo di dati sui loro bilanci (cfr. il riquadro). Questa maggiore trasparenza ha rassicurato gli investitori: il lunedì successivo alla pubblicazione le quotazioni delle banche europee sono salite del 2% mentre sono scesi di 10-15 punti base gli spread sui relativi CDS (grafico 2, diagrammi di sinistra e centrale). L'accresciuta fiducia negli istituti bancari europei ha parimenti contribuito a un calo dei premi per il rischio sovrano e al miglioramento delle condizioni sui mercati monetari europei, cui si è accompagnata una flessione dei prestiti concessi dalla BCE all'Eurosistema (grafico 2, diagramma di destra).



Le prove di stress sulle banche dell'Unione europea favoriscono la trasparenza

Michael Davies e Michael R. King

Le prove di stress sulle banche della UE avevano l'obiettivo di valutare la resistenza del sistema bancario europeo a una serie di shock negativi nell'economia e nei mercati finanziari. Sono state condotte dal Committee of European Banking Supervisors (CEBS), in collaborazione con la BCE, la Commissione europea e le autorità di vigilanza nazionali. I test hanno riguardato 91 banche di 20 Stati membri della UE che rappresentano circa il 65% degli attivi bancari nella UE e almeno il 50% di quelli relativi a ciascuno Stato membro. La Spagna ha avuto la maggiore copertura, con la partecipazione di 27 istituti, che rappresentano quasi il 100% degli attivi bancari. I risultati a livello aggregato e per singoli gruppi bancari sono stati resi noti venerdì 23 luglio dopo la chiusura dei mercati in Europa. Lo stesso giorno l'autorità di vigilanza bancaria svizzera, la FINMA, ha annunciato che le due maggiori banche svizzere avevano superato le rispettive prove di stress.

I test hanno preso in esame tre scenari macroeconomici nell'arco dei due anni terminanti a dicembre 2011: a) uno scenario di riferimento, che riflette le prospettive economiche della UE, ossia una crescita del PIL dell'1,0% nel 2010 e dell'1,7% nel 2011; b) uno scenario avverso in cui il PIL aggregato è inferiore del 3% alle previsioni UE nel biennio; c) lo scenario avverso unito a uno shock del debito sovrano. Lo shock è stato modellizzato come uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti dei titoli di Stato in tutti i paesi UE, con ulteriore rialzo dei rendimenti pubblici a lungo termine in singoli paesi. Le autorità hanno previsto un insieme comune di variabili macroeconomiche in ognuno degli scenari per ciascuno Stato membro della UE, gli Stati Uniti e il resto del mondo. Per superare il test, le banche dovevano mantenere un coefficiente patrimoniale di base (*tier 1*) di almeno il 6% in ciascuno degli scenari (rispetto a un minimo regolamentare del 4%).

La maggior parte delle banche ha facilmente superato le prove: nello scenario più avverso il coefficiente *tier 1* aggregato per la UE calava dal 10,3% di fine 2009 al 9,2% a fine 2011. In tale scenario, le perdite aggregate su crediti si attestavano a €473 miliardi, quelle di negoziazione a €26 miliardi e lo shock sovrano incrementava tali perdite di €67 miliardi. Gli utili operativi attesi delle banche per il biennio controbilanciavano pressoché esattamente queste perdite.

Sette banche non mantenevano un coefficiente del 6% e dovranno raccogliere capitali per complessivi €3,5 miliardi. Altri 20 istituti presentavano coefficienti fra il 6 e il 7%. Le banche con un patrimonio insufficiente erano cinque casse di risparmio spagnole ("cajas") (che necessiteranno di complessivi €1,8 miliardi), la tedesca Hypo Real Estate (€1,2 miliardi) e l'Agricultural Bank of Greece (€0,2 miliardi). Le autorità stanno collaborando con questi istituti ai fini di innalzarne i coefficienti patrimoniali o procedere alla loro ristrutturazione. In alcuni paesi erano già state istituite linee di sostegno prima della pubblicazione dei risultati dei test, mentre in altri è stata annunciata la disponibilità di fondi pubblici in caso di necessità.

I detrattori dell'iniziativa hanno affermato che le prove di stress non sono state abbastanza severe. Esse non hanno considerato l'impatto dell'insolvenza di un paese membro dell'area dell'euro e non hanno pertanto sottoposto a stress le quotazioni dei titoli di Stato detenuti nei portafogli bancari (che costituiscono la maggioranza delle esposizioni bancarie). I test si sono inoltre focalizzati sui coefficienti patrimoniali di base esistenti, anziché sui più rigorosi coefficienti *core tier 1*, sebbene la differenza tra i due parametri sia rilevante solo in alcuni paesi. Ciò nonostante, i mercati hanno accolto con favore la maggiore trasparenza fornita dai test, in particolare i dati coerenti sulle singole esposizioni bancarie alle obbligazioni sovrane dei paesi UE.

Nelle settimane precedenti la pubblicazione dei risultati dei test la performance delle azioni bancarie aveva sopravanzato quella degli indici di mercato più ampi e gli spread sui CDS bancari si erano ristretti, probabilmente in previsione di un esito positivo. La reazione immediata dei mercati alla comunicazione dei risultati ufficiali è stata favorevole: le quotazioni delle banche europee sono salite del 2% e i premi sui relativi CDS sono calati di 10-15 punti base nella prima giornata di contrattazioni successiva alla pubblicazione. Nelle settimane seguenti il rialzo delle azioni bancarie e il restringimento degli spread sui CDS sono proseguiti, ma è impossibile distinguere l'influsso degli stress test dalla reazione dei mercati al nuovo pacchetto di riforma dei requisiti patrimoniali e di liquidità presentato dal Comitato di Basilea. Inoltre, nello stesso periodo diverse banche hanno annunciato dati positivi sugli utili. La pubblicazione dei risultati dei test sembra aver agevolato l'accesso al finanziamento di mercato per le maggiori banche. Le emissioni obbligazionarie delle banche europee, in particolare delle maggiori banche spagnole, sono aumentate. Alcune indicazioni empiriche segnalano tuttavia che le condizioni di finanziamento degli istituti di dimensioni medio-piccole rimangono difficili.

La pubblicazione, lunedì 26 luglio, di proposte aggiornate sui requisiti di capitale e di liquidità del Comitato di Basilea ha innescato ulteriori rialzi delle quotazioni bancarie nei giorni seguenti. Gli investitori hanno accolto con favore l'approccio prudente scelto dalle autorità di vigilanza. Riconoscendo che non esistono precedenti per uno standard di liquidità globale, i regolatori stanno procedendo con cautela nell'applicazione e si adoperano per assicurarne una calibrazione prudente ma proporzionata. Il Comitato ha inoltre annunciato che il *net stable funding ratio* sarà soggetto a un periodo di osservazione e diverrà un requisito minimo il 1° gennaio 2018. Sono state inoltre apportate modifiche al trattamento contabile delle partecipazioni di minoranza, degli investimenti nel settore finanziario e dei diritti connessi al servizio del debito ipotecario, al fine di ovviare alle conseguenze indesiderate della proposta iniziale del dicembre 2009 e di assicurare una definizione più equilibrata, ancorché prudente, di patrimonio. Le reazioni positive ai risultati degli stress test sulle banche e alla versione aggiornata delle proposte del Comitato di Basilea sono state amplificate da una serie di annunci positivi sugli utili degli istituti bancari europei. I premi sui CDS bancari sono diminuiti, come evidenzia il calo del 14,5% dell'indice iTraxx Europe Senior Financials alla fine della settimana. Nelle settimane seguenti si è assistito a una serie di nuovi collocamenti, nell'ambito della quale le istituzioni finanziarie, e in particolare le banche spagnole, hanno emesso obbligazioni garantite (*covered bond*) e non garantite.

I prezzi delle attività rispecchiano aspettative di una crescita più lenta negli Stati Uniti

Rallenta l'economia USA ...

Nel periodo da giugno a fine agosto una successione di dati macroeconomici meno favorevoli del previsto insieme a una correzione delle previsioni da parte della Federal Reserve ha convinto gli operatori che l'economia USA stesse rallentando. Tale convincimento, corroborato da una serie di dichiarazioni e dall'audizione della Federal Reserve, ha determinato un calo dei rendimenti sui titoli pubblici a lungo termine, che rispecchia in parte una revisione al ribasso delle aspettative di inflazione.

... provocando una flessione dei rendimenti sui titoli del Tesoro ...

Le mutate prospettive di crescita per gli Stati Uniti hanno indotto gli investitori a posporre i tempi attesi di normalizzazione delle condizioni monetarie, suscitando al tempo stesso aspettative di possibili ulteriori misure di "allentamento quantitativo". L'audizione al Congresso del Presidente della Federal Reserve Bernanke, a fine luglio, i verbali delle riunioni del FOMC e le dichiarazioni di esponenti della Fed sono stati interpretati come indicativi di un ulteriore rinvio di qualsiasi normalizzazione delle condizioni monetarie. La Fed ha inoltre corretto al ribasso le proprie previsioni di crescita in seguito a una serie di dati macroeconomici deludenti. La decisione del 10 agosto della banca centrale di rinviare la riduzione delle dimensioni del proprio bilancio, reinvestendo in titoli del Tesoro USA i proventi generati dal suo portafoglio di mutui ipotecari, ha contribuito a rafforzare le attese degli investitori di tassi ufficiali persistentemente bassi. Dopo questo annuncio, il calo dei prezzi dei futures sui *federal fund* implicava che eventuali incrementi dei tassi di

riferimento avrebbero avuto luogo nella seconda metà del 2011 o agli inizi del 2012 (grafico 3, diagramma di sinistra).

Il profilo della curva dei rendimenti USA ha rispecchiato le nuove prospettive di crescita. I rendimenti sui titoli del Tesoro a 2 anni hanno toccato un minimo storico di circa lo 0,50% (grafico 3, diagramma centrale). Il tasso decennale è sceso al disotto del 2,5%, livello che non si registrava dal dicembre 2008, nonostante le aspettative del mercato di un aumento del fabbisogno USA per finanziare i maggiori deficit di bilancio (grafico 3, diagramma di destra). Il calo dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine è coerente con la revisione al ribasso delle aspettative inflazionistiche. Il tasso di inflazione di pareggio, implicito negli swap legati all'indice di inflazione, è sceso a circa l'1,7% su un orizzonte decennale, rispetto al 2% di fine maggio (grafico 4, diagramma di sinistra).

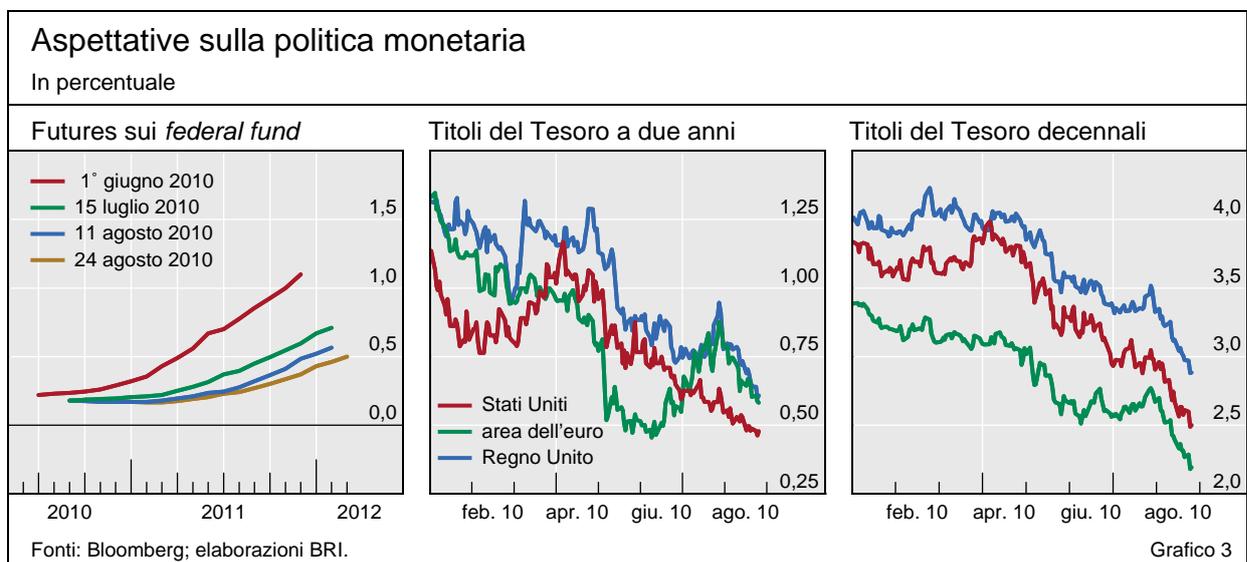
... e delle aspettative di inflazione

Nell'ultima settimana di luglio il tasso fisso corrisposto sugli swap a 10 anni è sceso al disotto del rendimento sui titoli decennali del Tesoro USA, rendendo negativo lo swap spread per la seconda volta in quest'anno (grafico 4, diagramma centrale). I tassi swap superano di norma i rendimenti dei Treasuries, poiché la contropartita variabile è basata su tassi interbancari, come il Libor, che incorporano un rischio di credito. Prima del marzo di quest'anno, lo swap spread USA a 10 anni non era mai stato negativo, mentre il differenziale trentennale lo era già stato in precedenza. Uno swap spread a 10 anni negativo potrebbe rispecchiare le operazioni di copertura connesse alle emissioni di obbligazioni societarie statunitensi, notevolmente aumentate in luglio. I bassi tassi di interesse a lungo termine hanno reso vantaggioso per i mutuatari *investment grade* il collocamento di obbligazioni decennali a tasso fisso e la loro conversione in passività a tasso variabile ricevendo la contropartita a tasso fisso di uno swap a 10 anni. Secondo fonti di mercato, le banche, in particolare, avrebbero rapidamente approfittato di quest'opportunità.

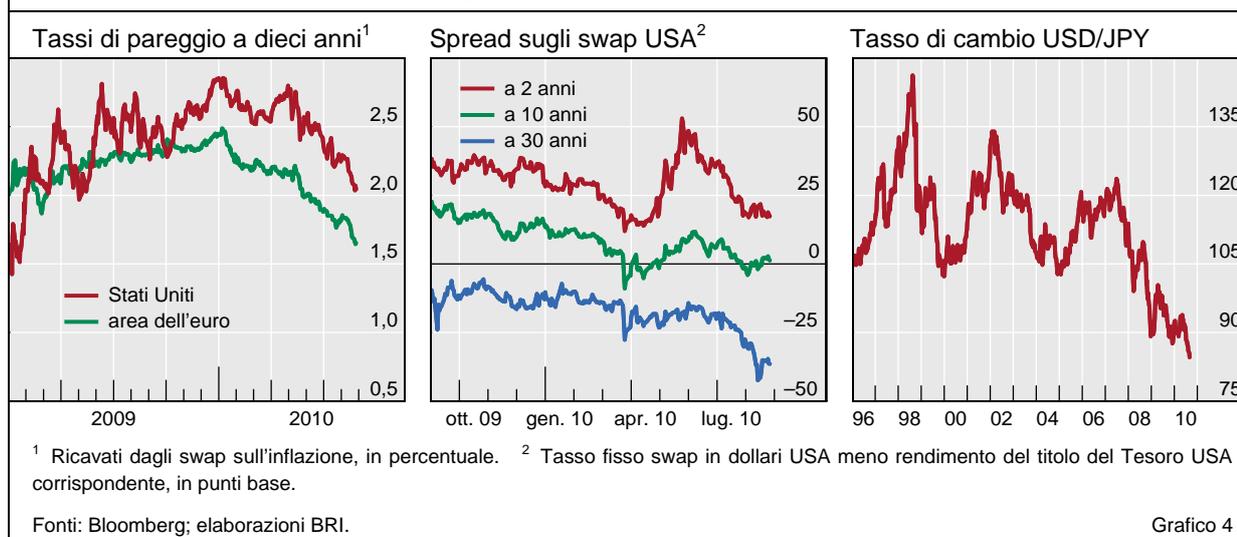
Gli swap spread diventano negativi

Nei due mesi seguiti alla pubblicazione, il 9 giugno, del rapporto della Federal Reserve sulle condizioni economiche regionali (il *Beige Book*), in cui si evidenziava una crescita economica sottotono, il dollaro USA si è deprezzato

Il dollaro USA si deprezza



Attese di inflazione, spread sugli swap USA e tasso di cambio USD/JPY



nei confronti di tutte le principali valute. In particolare, ha raggiunto il minimo da 15 anni nei confronti dello yen (grafico 4, diagramma di destra). Il rapido apprezzamento della moneta giapponese sul dollaro ha indotto le autorità nipponiche a esprimere timori per il vigore dello yen e il possibile impatto negativo sulle esportazioni giapponesi.

Migliore performance delle obbligazioni societarie in un clima di perdurante cautela degli investitori

La performance delle obbligazioni sopravanza quella delle azioni ...

Le crescenti preoccupazioni per la crescita hanno spinto gli investitori a rimanere prudenti. Nondimeno, le migliorate condizioni nei mercati del debito sovrano in euro, gli annunci positivi sugli utili negli Stati Uniti e in Europa e la maggiore chiarezza sul programma di riforme regolamentari hanno spinto al rialzo sia i corsi azionari sia quelli delle obbligazioni societarie (grafico 5,

Corsi azionari e spread creditizi

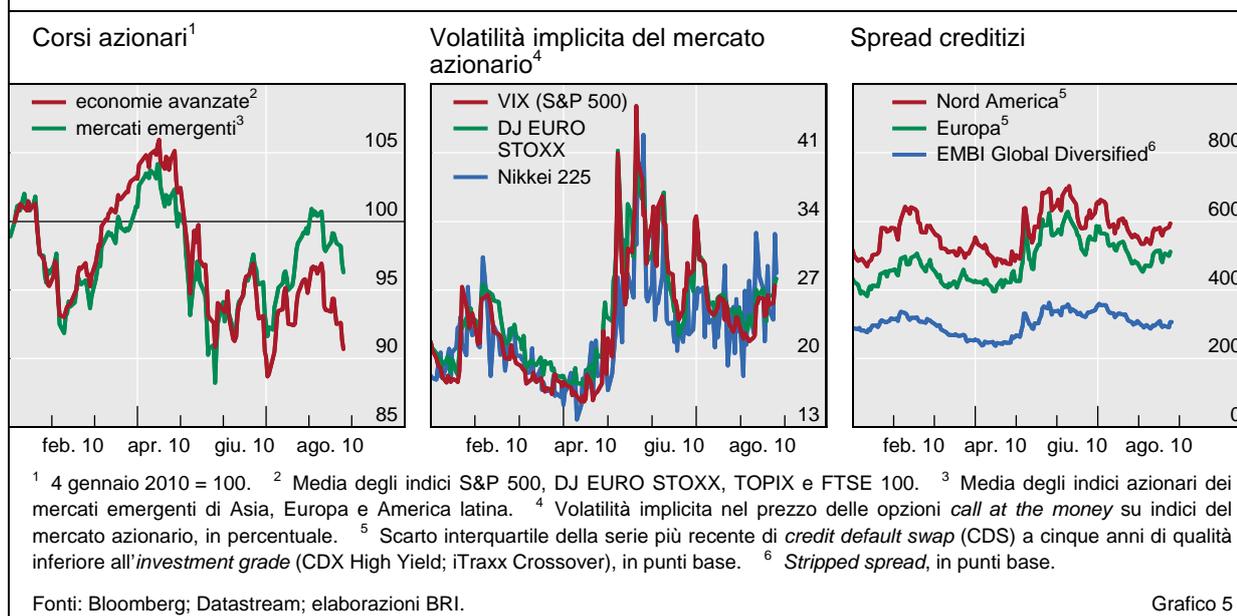


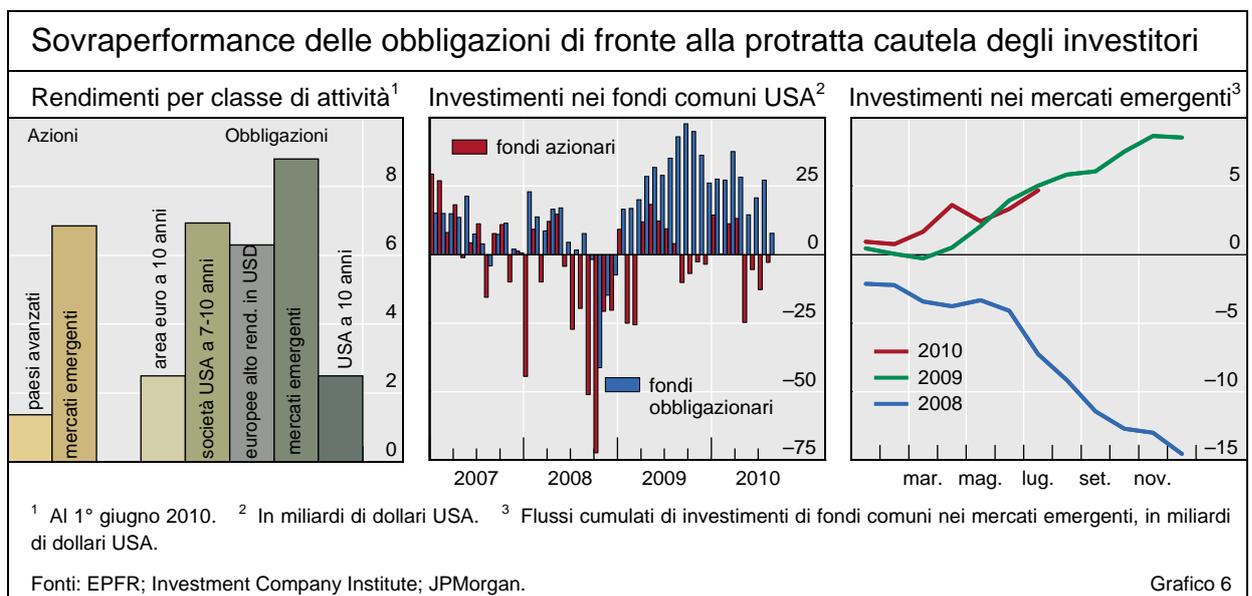
diagramma di sinistra). Anche la volatilità azionaria è diminuita (grafico 5, diagramma centrale). Tuttavia, a causa dei significativi ribassi subiti nei mesi precedenti i mercati azionari nordamericani ed europei sono rimasti sui valori di inizio anno o al disotto di tali livelli. Per contro, alcuni mercati latinoamericani hanno guadagnato terreno, mentre vi sono state rilevanti perdite per i listini cinesi, giapponesi e australiani.

Sebbene gli spread creditizi siano rimasti invariati (grafico 5, diagramma di destra), le obbligazioni societarie *investment grade* e ad alto rendimento hanno generato elevati profitti, grazie ai decrescenti tassi di interesse a rischio nullo (grafico 6, diagramma di sinistra). La migliore performance dei mercati obbligazionari rispetto a quelli azionari ha trovato riscontro nei flussi di investimento globali. Negli Stati Uniti, tra maggio e luglio si sono registrati ingenti deflussi dai fondi azionari, cui hanno corrisposto ampi afflussi nei fondi obbligazionari (grafico 6, diagramma centrale), ulteriormente aumentati in luglio.

... con afflussi di capitali ai mercati emergenti

Normalizzazione graduale ma disomogenea delle politiche monetarie

Il rallentamento della crescita nelle economie avanzate e i rendimenti storicamente bassi dei titoli pubblici hanno intensificato la domanda di attività con rendimenti attesi più elevati nelle maggiori economie emergenti. L'accresciuto interesse degli investitori trova conferma nelle indagini e nei dati sui flussi di investimento. Dopo i cospicui deflussi del 2008, i fondi azionari e obbligazionari dei mercati emergenti hanno registrato ingenti afflussi di capitali nel 2009 e nella prima metà del 2010 (grafico 6, diagramma di destra). Dagli inizi di giugno le obbligazioni dei mercati emergenti figurano tra le attività con la migliore performance (grafico 6, diagramma di sinistra). I mercati azionari e obbligazionari di Brasile, Cina e India, nonché del Sud-Est asiatico, che avevano perso terreno a seguito dell'aumento della volatilità e dell'avversione

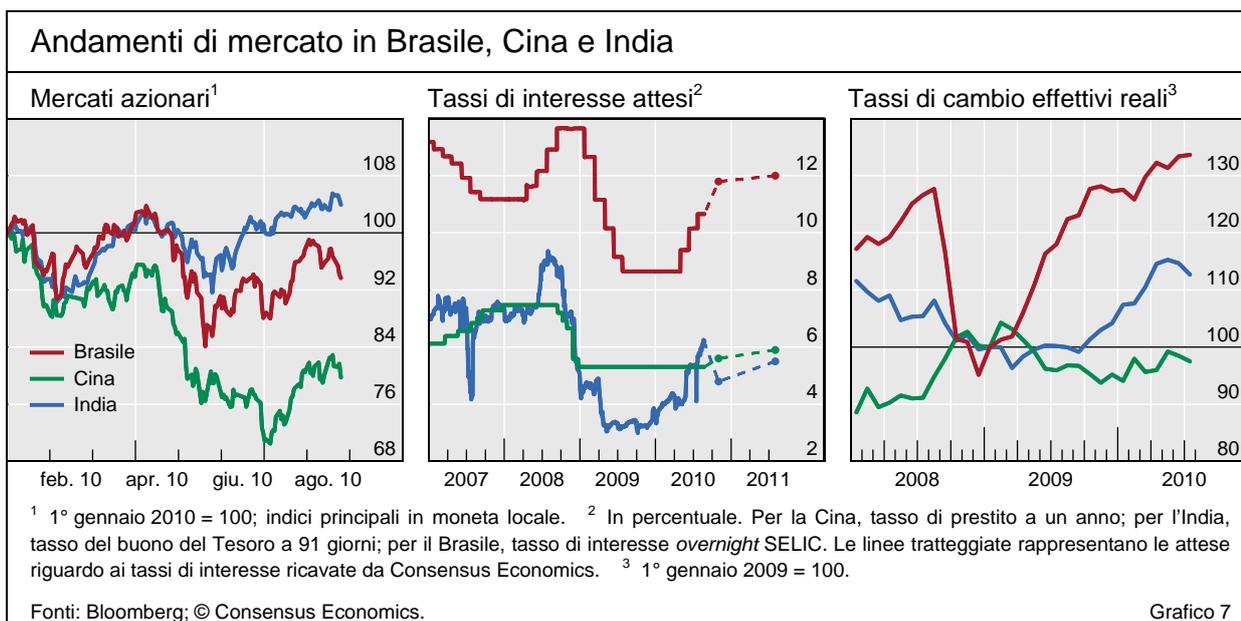


al rischio durante la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, hanno segnato recuperi pari o superiori al 10% (grafico 7, diagramma di sinistra). Gli spread sui CDS sovrani relativi a questi paesi sono calati, e le rispettive valute si sono apprezzate (grafico 7, diagramma di destra).

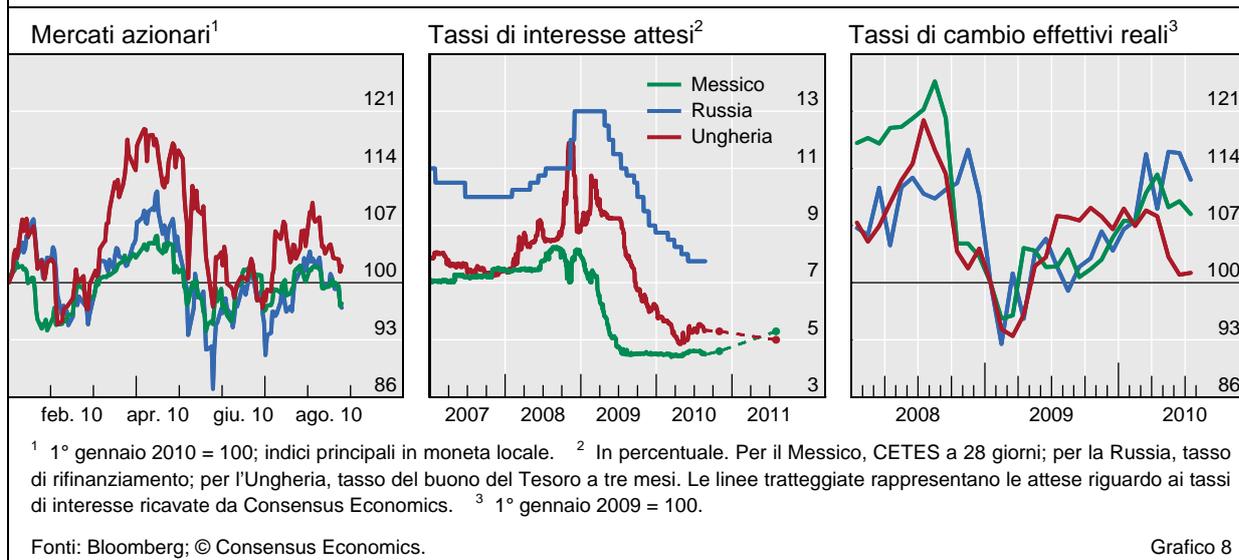
Le economie in rapida crescita inaspriscono le proprie politiche ...

Questi movimenti dei prezzi delle attività hanno rispecchiato le aspettative degli investitori secondo cui le maggiori economie emergenti avrebbero continuato a beneficiare di tassi di crescita elevati, nonostante l'inasprimento delle politiche interne e il rallentamento economico nelle aree sviluppate. Sul fronte delle politiche monetarie, le banche centrali dei paesi in rapida crescita hanno cercato di contenere le spinte inflazionistiche e l'aumento dei prezzi delle attività mediante interventi combinati, quali il rialzo dei tassi ufficiali, l'apprezzamento del cambio e misure macroprudenziali (grafico 7, diagramma centrale). Le previsioni prevalenti sull'inflazione, in calo a partire da luglio, fanno ritenere che gli operatori consideravano efficace l'inasprimento delle politiche monetarie.

La Cina, ad esempio, ha adottato di recente diverse misure per frenare l'espansione creditizia e normalizzare altre politiche. Il 19 giugno la People's Bank of China ha annunciato che avrebbe portato avanti la riforma del regime valutario del renminbi (RMB) e rafforzato la flessibilità del suo tasso di cambio. Questa dichiarazione è stata interpretata dagli investitori come la fine del provvedimento non ufficiale di crisi che ancorava la valuta cinese al dollaro. Dopo tale annuncio, la banca centrale cinese segnalava che non vi sarebbe stata alcuna significativa rivalutazione una tantum del renminbi fissando il tasso giornaliero a pronti allo stesso livello precedente l'annuncio. La reazione iniziale sul mercato degli NDF (*non-deliverable forward*) è stata notevole, in quanto l'apprezzamento nei confronti del dollaro USA implicito nei contratti NDF a un mese ha raggiunto il 6,7% e quello implicito nei contratti a un anno il 2,7%. Nonostante le iniziali aspettative del mercato, a fine agosto il renminbi si era apprezzato di meno dello 0,5% rispetto alla valuta USA.



Andamenti di mercato in Messico, Russia e Ungheria



Mentre in un certo numero di mercati emergenti i tassi di crescita sono rimasti elevati e le politiche sono state inasprite, altre economie in ciascuna delle regioni hanno evidenziato un indebolimento della crescita e condizioni monetarie più accomodanti. Tra i paesi che hanno abbassato i tassi ufficiali figurano Messico e Colombia in America latina; Russia, Repubblica Ceca e Ungheria nell'Europa centrale e orientale, nonché il Sudafrica. Ciascuna di queste economie ha dovuto far fronte a sfide diverse, alcune sul piano interno altre di natura esterna. I mercati azionari di Ungheria, Messico e Russia, ad esempio, sono stati alquanto volatili, guadagnando terreno in giugno e luglio ma perdendone verso la fine luglio e nella prima metà di agosto (grafico 8, diagramma di sinistra), allorché le banche centrali hanno ridotto i tassi ufficiali (grafico 8, diagramma centrale). Le aspettative di un rallentamento della crescita e di un calo dei tassi di interesse hanno contribuito a un deprezzamento dei rispettivi tassi di cambio (grafico 8, diagramma di destra).

... mentre altre abbassano i tassi

Nel caso dell'Ungheria, le dichiarazioni e gli interventi del nuovo governo hanno concorso alla volatilità dei mercati azionari e del tasso di cambio. Agli inizi di giugno un esponente dell'esecutivo ha fatto osservare che un'insolvenza del paese non poteva essere esclusa. Ciò ha causato una brusca caduta del fiorino ungherese e il rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato. I timori degli investitori sono stati ulteriormente accentuati dalla repentina interruzione in luglio delle trattative con l'FMI in merito alle condizioni di un piano di finanziamenti FMI/UE, che ha portato a un blocco dei prestiti per €4,4 miliardi.