

## 2. Il mercato bancario internazionale

Nel quarto trimestre 2002 le banche hanno smobilizzato fondi investiti in titoli di debito per convogliarli verso il mercato interbancario internazionale. Questo spostamento sarebbe attribuibile a una preferenza per scadenze più brevi. Nondimeno, alcune banche hanno continuato a investire in titoli di Stato. Contrariamente al vigore dell'attività creditizia interbancaria, i prestiti a imprese e ad altri mutuatari non bancari hanno ristagnato. Nel corso del 2002 l'euro ha guadagnato ulteriore terreno nei confronti del dollaro USA e di altre valute quale moneta di denominazione di impieghi e depositi transfrontalieri.

I mercati emergenti hanno registrato deflussi di fondi, principalmente a causa di una brusca contrazione delle attività. Nonostante un miglioramento delle condizioni creditizie nel quarto trimestre, sono continuati i deflussi dall'America latina, in particolare da Argentina e Brasile. Anche nella regione Asia-Pacifico i deflussi sono stati particolarmente cospicui, a causa in parte del calo delle operazioni PcT in alcuni paesi. Le banche hanno incanalato ulteriori fondi verso l'Europa emergente, specie verso i paesi impegnati nei negoziati per l'ingresso nell'Unione europea.

### Ruolo preminente del credito interbancario nei flussi di fondi del quarto trimestre

Nel quarto trimestre i flussi bancari internazionali sono stati alimentati essenzialmente dall'attività interbancaria. La quasi totalità della crescita degli impieghi complessivi va ascritta ai crediti a favore di altre banche, in quanto le istituzioni creditizie dell'area dichiarante hanno liquidato disponibilità in titoli a più lungo termine. Su base non destagionalizzata, le consistenze in essere delle posizioni creditorie internazionali sono aumentate complessivamente di \$371 miliardi, a \$13,4 trilioni (tabella 2.1). Le banche hanno depositato \$432 miliardi presso altri istituti e hanno smobilizzato titoli di debito internazionali, incrementando così la crescita sui dodici mesi delle attività totali al 6%, dal 5% del trimestre precedente.

Sebbene nell'attività creditizia sul mercato mondiale prevalgano da tempo i prestiti tra banche, nel periodo in esame i flussi creditizi interbancari sono stati ingenti rispetto ai parametri storici (grafico 2.1). La redistribuzione dei

Flussi creditizi  
sospinti da prestiti  
alle banche nel  
quarto trimestre ...

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni nelle consistenze in essere al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA <sup>1</sup>								
	2001	2002	2001	2002				Stock a fine dic. 2002
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale attività	859,4	794,3	236,8	57,4	225,8	140,0	371,2	13 425,6
Per strumento								
Crediti e depositi	612,2	540,1	165,5	-0,5	83,6	42,3	414,7	10 103,3
Titoli <sup>2</sup>	247,2	254,2	71,3	57,9	142,2	97,6	-43,5	3 322,3
Per valuta								
Dollaro USA	423,7	335,9	184,5	51,1	185,0	-104,1	204,0	5 618,4
Euro	439,3	488,2	-12,2	44,4	98,3	221,2	124,3	4 478,6
Yen	-65,2	-38,7	6,5	-81,4	5,3	15,8	21,6	740,4
Altre valute <sup>3</sup>	61,6	8,9	58,0	43,3	-62,8	7,1	21,3	2 588,2
Per tipologia di mutuatario								
Banche	417,3	495,1	142,1	9,5	146,3	-14,3	353,7	8 858,5
Settore non bancario	442,1	299,2	94,7	47,9	79,5	154,3	17,5	4 567,1
Per residenza del mutuatario non bancario								
Economie avanzate	384,8	302,5	82,8	44,6	46,6	139,0	72,4	3 528,4
Area dell'euro	139,0	123,0	34,3	51,5	8,4	48,6	14,5	1 542,8
Giappone	-3,7	4,1	9,5	-2,3	6,3	-0,4	0,5	123,4
Stati Uniti	183,4	136,0	34,2	-17,3	40,1	55,5	57,6	1 272,7
Centri offshore	55,0	17,9	8,2	-7,7	36,9	16,8	-28,2	468,3
Economie emergenti	2,5	-17,3	3,6	9,4	-4,9	2,4	-24,2	507,2
Non classificate <sup>4</sup>	-0,1	-3,9	0,1	1,5	0,8	-3,9	-2,4	63,2
Per memoria: attività sull'interno <sup>5</sup>	76,4	37,0	-14,1	69,8	-40,9	-25,9	33,9	1 732,8

<sup>1</sup> Non depurate degli effetti stagionali. <sup>2</sup> Principalmente titoli di debito. Le altre attività ammontano a meno del 5% del totale in essere. <sup>3</sup> Compresa quella non classificata. <sup>4</sup> Compresa le attività verso organizzazioni internazionali. <sup>5</sup> Attività in valuta verso residenti del paese in cui ha sede la banca dichiarante.

Tabella 2.1

flussi nel mercato interbancario permette alle banche di riposizionare geograficamente i fondi in periodi di debole domanda delle imprese. Le attività verso banche, compresi istituti non collegati e proprie dipendenze, oscillano tra il 65 e il 77% delle posizioni creditorie totali almeno dal 1980. Storicamente, per ogni dollaro prestato a imprese e ad altri soggetti non bancari sono stati in media collocati \$1,90 sul mercato interbancario. Nel quarto trimestre, tuttavia, tale rapporto è salito a \$20.

Nel trimestre in esame le banche hanno trasferito fondi dall'Europa a Stati Uniti e Giappone; tali spostamenti hanno rappresentato in gran parte operazioni intragruppo. Le banche nei centri offshore, in Svizzera, Germania e Francia hanno collocato fondi negli Stati Uniti, alimentando un incremento dei prestiti al settore bancario statunitense per \$121 miliardi. Parallelamente, le banche negli Stati Uniti hanno rimpatriato fondi depositati presso istituzioni nel Regno Unito, in Germania e Francia, contribuendo a flussi netti per \$68 miliardi dal sistema bancario dell'Unione europea a quello statunitense. Le istituzioni creditizie europee hanno effettuato depositi anche in Giappone, facendo registrare il più forte aumento di nuovi prestiti (\$62 miliardi) verso il settore

... dovuti per lo più a trasferimenti intragruppo dall'Europa

bancario del paese dal quarto trimestre 2000. Si è trattato in buona parte di operazioni intragruppo effettuate da banche giapponesi residenti nel Regno Unito.

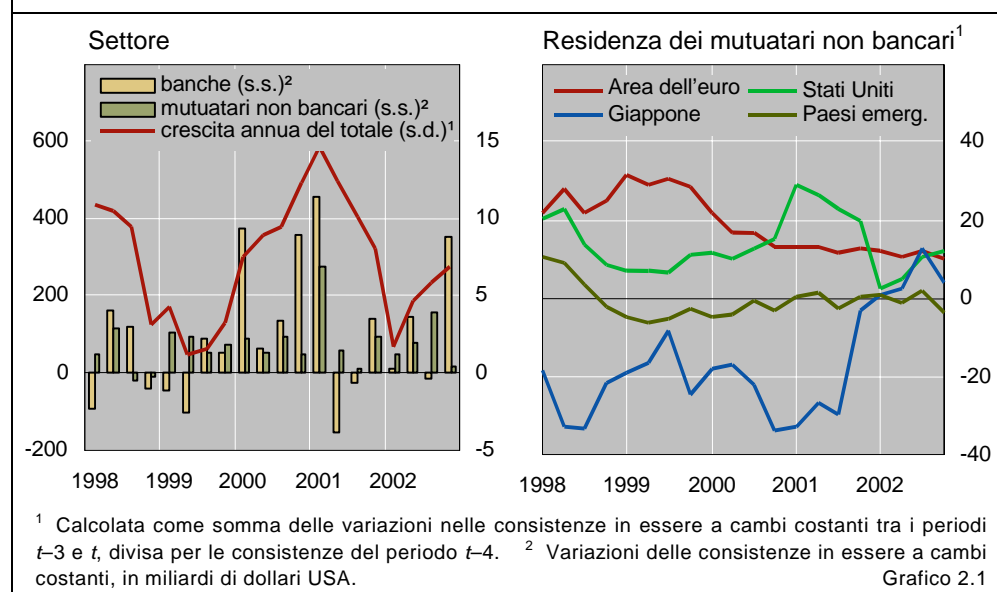
Nel contempo, le banche hanno venduto titoli di debito internazionali, che comportano in genere un maggiore rischio di tasso rispetto ai depositi bancari a breve. Lo spostamento dai titoli di debito ai depositi a breve ha probabilmente rispecchiato l'incertezza prevalente nel sistema bancario circa la dinamica dei tassi a lungo termine, in un momento in cui i rendimenti delle obbligazioni pubbliche erano a livelli storicamente bassi. In alcuni paesi sviluppati, tuttavia, le istituzioni creditizie hanno continuato ad acquistare titoli di Stato, alimentando le attività verso soggetti non bancari rappresentate da titoli di debito. D'altra parte, quelle verso banche sono diminuite di \$52 miliardi; di conseguenza, la variazione trimestrale complessiva degli investimenti in titoli debitori è stata di segno negativo per la prima volta dal 1996, anno in cui è iniziata la rilevazione statistica di tali strumenti da parte della BRI. Le banche nei centri offshore e nel Regno Unito sono all'origine di gran parte del calo, avendo ceduto posizioni in strumenti debitori verso banche rispettivamente per \$38,8 e 10,8 miliardi. Anche le istituzioni creditizie residenti nell'area dell'euro, principalmente in Francia, nei Paesi Bassi, in Irlanda, Italia e Spagna, hanno liquidato posizioni in titoli di debito verso altre banche, complessivamente per \$7,2 miliardi.

La debole attività di credito al settore non bancario riflette una carente domanda delle imprese

La debolezza della domanda spiega la flessione degli impieghi verso imprese e altri mutuatari non bancari nel quarto trimestre. Questi sono diminuiti di \$17 miliardi, registrando la prima contrazione in un anno, a causa dei minori flussi di credito a soggetti non bancari nei centri offshore e in Giappone. Le posizioni creditorie verso il settore non bancario USA sono di fatto cresciute

## Credito internazionale in base al settore e alla residenza

variazioni percentuali annue



di \$58 miliardi, grazie all'aumento dei prestiti concessi da banche nei centri offshore e agli acquisti di titoli pubblici. Tuttavia, nell'area dell'euro l'attività creditizia verso imprese e altri soggetti non bancari è rimasta debole. Nelle economie europee sviluppate gli impieghi totali verso il settore non bancario sono aumentati di \$16 miliardi nel periodo in esame, con un forte calo rispetto alla media di \$46 miliardi nei quattro trimestri precedenti. In particolare, si è ridotto il credito a mutuatari non bancari francesi, svedesi, italiani e svizzeri, mentre è aumentato solo di poco quello affluito a prenditori tedeschi e britannici. Inoltre, in Giappone i prestiti a imprese e altri soggetti non bancari sono diminuiti per la prima volta in cinque trimestri (di \$10 miliardi), facendo scendere la crescita su base annua delle attività verso tale settore al 4%, dal 12% del trimestre precedente (grafico 2.1).

### Le banche continuano a privilegiare i titoli di Stato rispetto ai prestiti

Le istituzioni creditizie in alcuni paesi sviluppati, in particolare in Giappone, hanno continuato a privilegiare i titoli di Stato. Le statistiche su base consolidata della BRI, che compensano le posizioni intragruppo, indicano che nel trimestre in esame gli impieghi verso il settore pubblico hanno concorso per il 14% al totale delle posizioni creditorie internazionali delle banche nei paesi sviluppati, in rialzo dal 12% del primo trimestre. Le attività consolidate delle banche dichiaranti nei confronti del settore pubblico si sono ragguagliate a \$1,2 trilioni nel quarto trimestre, grazie in particolare ad acquisti di titoli di Stato italiani, spagnoli, giapponesi e tedeschi.

L'attività creditizia complessiva degli istituti giapponesi è stata nuovamente sospinta da acquisizioni di titoli di Stato statunitensi ed europei, contribuendo a gran parte dell'espansione nel totale delle posizioni creditorie consolidate verso il settore pubblico. Le attività internazionali consolidate delle banche nipponiche si sono portate nel quarto trimestre a \$964 miliardi, di cui il 35% è rappresentato da crediti al settore pubblico, contro il 27% di un anno prima. In particolare, i crediti al settore pubblico statunitense sono aumentati a \$172 miliardi, pari al 45% delle attività internazionali consolidate degli istituti giapponesi nei confronti degli Stati Uniti. Le banche nipponiche hanno inoltre intensificato il credito alle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, in particolare di Francia, Italia, Spagna e Belgio. I prestiti ai settori pubblici di quest'area hanno raggiunto il 51% delle attività internazionali consolidate del sistema bancario nipponico verso l'area, rispetto al 43% di un anno prima.

Uno spostamento simile, ma meno pronunciato, è proseguito anche in altri paesi. Gli istituti canadesi hanno acquistato \$2,9 miliardi di titoli di Stato nel quarto trimestre, facendo salire il totale delle attività consolidate nei confronti del settore pubblico a \$22,4 miliardi. Di conseguenza, il credito a tale settore ha concorso per il 15% alle attività internazionali consolidate delle banche canadesi (contro il 12% di un anno prima). Analogamente, la debole attività creditizia delle banche statunitensi nell'arco del 2002 ha fatto aumentare la quota sul totale degli impieghi internazionali statunitensi verso il settore pubblico. Nel periodo in esame gli istituti USA hanno ridotto la propria

Le banche giapponesi continuano a investire in titoli di Stato

esposizione verso il settore privato non bancario, soprattutto nei centri offshore, in Giappone e in Cina. Conseguentemente, l'incidenza delle attività verso il settore pubblico sul totale dei crediti internazionali consolidati delle banche statunitensi si è mantenuta al livello relativamente elevato del 27% registrato a partire dal secondo trimestre, rispetto al 24% di un anno prima.

## L'euro continua a essere la principale moneta di denominazione

Nel corso del 2002 l'euro ha continuato a guadagnare quote di mercato sulle altre principali monete nei mercati sia dei prestiti che dei depositi. Lo stock di attività in euro è aumentato del 15% nel 2002, dopo un'espansione altrettanto rapida nel 2001. Per contro, nello stesso periodo la crescita su base annua delle attività in dollari USA è rallentata dal 9 al 6%. I crediti denominati in yen e franchi svizzeri sono diminuiti per tutto il 2002, a tassi medi annui rispettivamente dell'11 e del 7%, mentre quelli in sterline sono cresciuti lievemente.

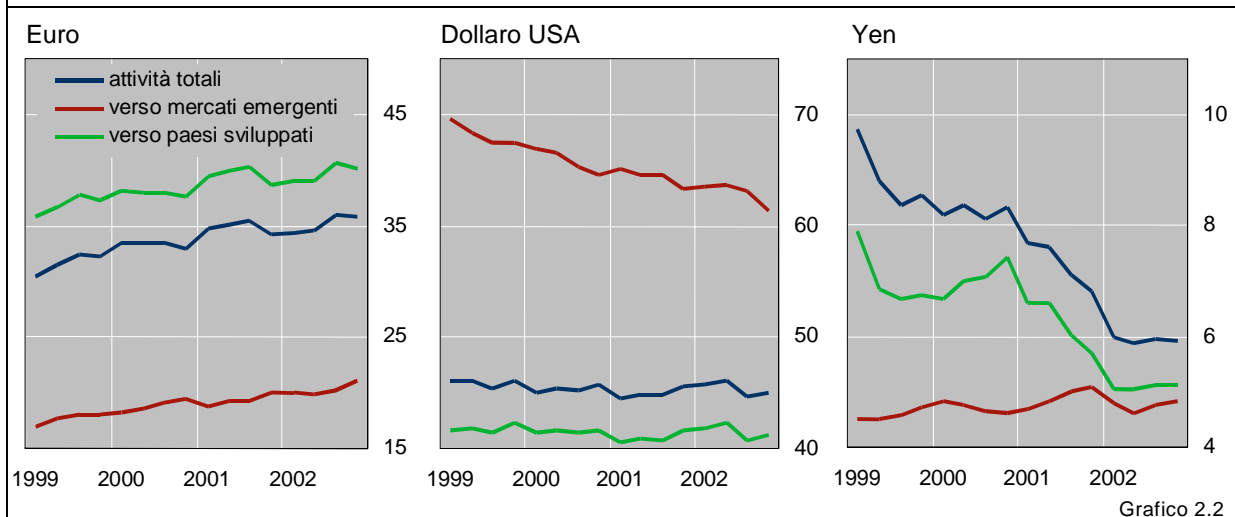
Di riflesso a questa rapida espansione, la quota delle attività in euro sul totale delle posizioni creditorie internazionali è in aumento dal 1999 (grafico 2.2). A tassi di cambio costanti (corretti per l'apprezzamento dell'euro), essa è passata dal 30% agli inizi del 1999 al 36% nel quarto trimestre 2002. Per contro, nello stesso periodo l'incidenza delle attività in dollari USA è diminuita leggermente, dal 46 al 45%, e quella delle posizioni in yen è calata dal 10 al 6%. L'impiego della sterlina e del franco svizzero è rimasto relativamente stabile, rispettivamente al 5 e al 3%.

Come prevedibile, nell'area dell'euro l'aumento nell'utilizzo della moneta unica è stato rilevante. La crescita su dodici mesi delle consistenze di attività in dollari USA verso mutuatari dell'area dell'euro ha registrato valori negativi per l'intero 2002, contraendosi dell'1,5%, mentre quella delle attività in euro ha raggiunto il 13% nel quarto trimestre. Inoltre, quasi il 90% dei prestiti

L'euro guadagna quote di mercato nelle economie sviluppate ...

### Attività delle banche dichiaranti alla BRI per valuta

in percentuale delle attività totali, a tassi di cambio costanti a fine dicembre 2002



consorziali allestiti nel 2002 per mutuatari dell'area era denominato in euro, rispetto a una media del 75% nel 2000 e 2001. A tassi di cambio costanti, le posizioni creditorie in dollari USA verso prenditori dell'area sono scese al 19% del totale delle attività, da un massimo del 21% registrato un anno prima, mentre nello stesso periodo quelle in euro sono cresciute dal 68 al 71%. Tale evoluzione non è riconducibile unicamente al credito infra-area: la quota dei prestiti in euro sul totale di quelli concessi alla zona dell'euro da banche esterne all'area stessa è aumentata dal 45 al 48% nel giro di un anno.

La preferenza per le attività denominate in euro non si è limitata ai paesi sviluppati, in quanto diverse regioni emergenti hanno ridotto in misura crescente l'utilizzo della moneta USA. A tassi di cambio costanti, nel periodo sotto rassegna gli impieghi in dollari sono calati al 61% del totale delle attività verso i mercati emergenti, dal 70% degli inizi del 1999. Nel contempo, quelli denominati in euro sono cresciuti dal 17 al 21%. Persino in America latina, dove il dollaro USA è stato a lungo la principale moneta di denominazione, le attività in euro sono passate dal 5 al 7% del totale nel corso dell'ultimo anno. Questa stessa tendenza si è evidenziata in Medio Oriente e Africa, nonché nelle economie emergenti d'Europa. Lo scorso anno il credito in dollari è diminuito al 39%, da una media del 42% sul totale delle posizioni creditorie verso i paesi emergenti europei nel 2000, mentre quello in euro si è ampliato in media nello stesso periodo dal 42 al 45%. In aggiunta, l'incidenza dei prestiti consorziali in euro a favore dei mercati emergenti europei è salita al 40% circa del totale delle operazioni per la regione nel 2001 e 2002, contro il 25% del 1999 e 2000.

... e nei mercati  
emergenti ...

Vi è stato inoltre un marcato spostamento nella composizione valutaria delle passività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI, di cui quasi il 90% è rappresentato da depositi. A tassi di cambio costanti, nel quarto trimestre 2002 il 49% delle passività era denominato in dollari USA, rispetto al 50% di due anni prima, mentre quelle in euro sono aumentate dal 27 al 30%. Questa tendenza è stata evidente fra i depositanti sia nei paesi sviluppati che nella maggior parte delle aree emergenti. Sebbene in questi ultimi mercati il dollaro USA rimanga pur sempre la moneta più utilizzata dai depositanti, esso ha gradualmente perso terreno sull'euro. La quota in euro delle passività verso le economie emergenti è salita al 15% delle posizioni debitorie totali nel quarto trimestre, rispetto a una media del 13% nel 2000 e 2001.

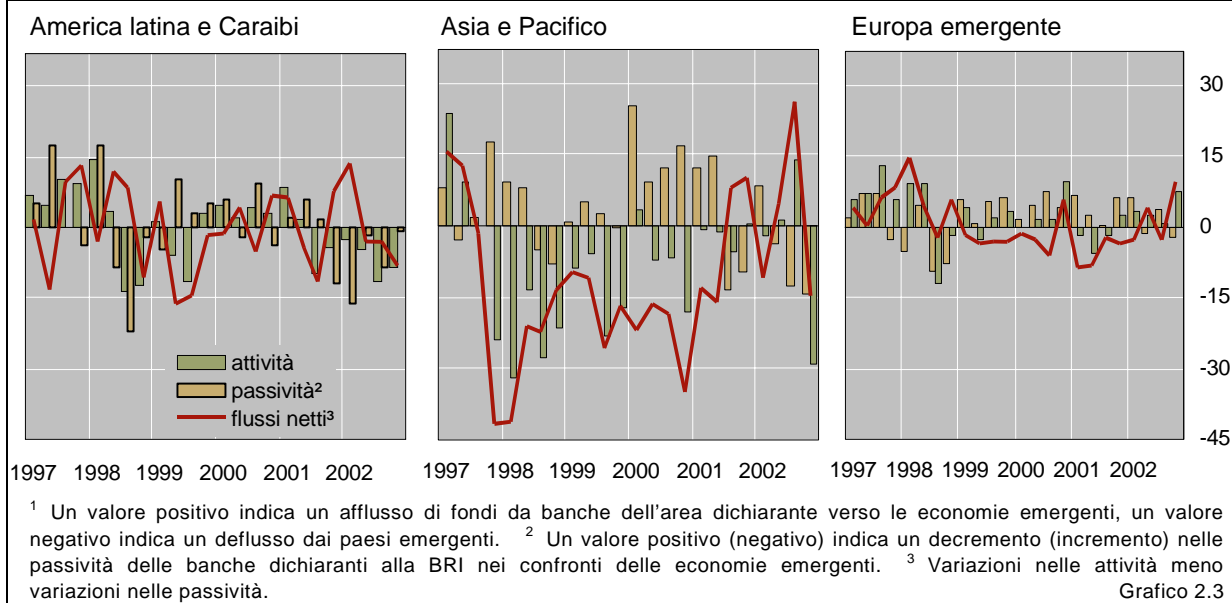
... dal lato sia delle  
attività che delle  
passività

## Rimborsi da parte dei mercati emergenti

Nel quarto trimestre il saldo dei flussi di fondi bancari dall'area dichiarante verso i mercati emergenti è stato negativo, anche se si osservano differenze tra le varie regioni (grafico 2.3). Il totale delle attività verso le economie emergenti è diminuito di \$37 miliardi, la contrazione più ampia dal terzo trimestre 1998. Il credito a tali mercati è sceso al 6,5% del totale delle attività, da una media dell'8% nel 2001 e del 10% nel 1999. Le posizioni creditorie verso l'America latina hanno continuato a contrarsi, mentre il calo di quelle nei confronti dell'Asia ha rispecchiato una liquidazione di operazioni PcT in alcuni

## Flussi bancari netti alle economie emergenti<sup>1</sup>

variazioni nelle consistenze in essere al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA



paesi. Per contro, sono affluiti fondi ai paesi candidati alla UE, grazie sia a un aumento del credito loro accordato che al rimpatrio di depositi (tabella 2.2).

*Proseguono i deflussi netti di fondi dall'America latina a causa delle ridotte attività verso le banche della regione*

Per il terzo trimestre consecutivo i flussi netti di fondi verso l'America latina sono risultati negativi (-\$7,8 miliardi). Il credito totale è sceso a \$272 miliardi, pari a una contrazione su base annua del 10%, rispetto all'8% del trimestre precedente. Gli impieghi a favore di imprese e altri mutuatari non bancari si sono stabilizzati, mentre i prestiti consorziali destinati a paesi latino-americani sono accelerati a \$4,3 miliardi, da \$2,7 miliardi nel terzo trimestre. Tuttavia, il tasso annuo di flessione del credito al settore bancario latino-americano è salito dal 13% del terzo trimestre al 18%. I prestiti alle banche sono diminuiti di \$9 miliardi, la riduzione più cospicua per questo settore dal 1998.

L'Argentina ha fatto nuovamente registrare i maggiori deflussi netti dalla regione, che sono tuttavia diminuiti rispetto al terzo trimestre. Le passività nei confronti del paese sono rimaste stabili, ma le attività si sono contratte per il sesto trimestre consecutivo, soprattutto quelle verso il settore non bancario argentino, traducendosi in deflussi netti per \$2,5 miliardi. Le banche situate in molti paesi dichiaranti hanno ridotto le proprie esposizioni a breve nei confronti dell'Argentina, e il taglio maggiore è stato ancora una volta operato da istituzioni negli Stati Uniti. Nel quarto trimestre 2002 le attività verso l'Argentina sono calate all'11% sul totale dei crediti alla regione, rispettivamente dal 14 e dal 16% dei corrispondenti periodi del 2001 e del 2000. Inoltre, la quota delle attività internazionali consolidate con scadenza uguale o inferiore a un anno è scesa al 47% nel quarto trimestre 2002, dal 51% di un anno prima. Anche le

Deflussi dal-  
l'America latina  
attribuibili ai minori  
crediti affluiti al  
settore non  
bancario  
argentino ...

Flussi bancari internazionali alle economie emergenti									
variazioni nelle consistenze in essere al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA									
	Posizioni delle banche <sup>1</sup>	2001	2002	2001	2002				Stock a fine dic. 2002
		Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale <sup>2</sup>	Attività	-27,0	-37,3	-0,9	-0,7	1,1	-0,3	-37,4	876,8
	Passività	20,3	-43,1	-28,4	-7,3	-6,5	-18,4	-10,8	1 074,4
Arabia Saudita	Attività	-2,4	-5,4	1,0	0,0	0,5	-1,8	-4,2	19,3
	Passività	-9,7	-2,1	-7,3	-5,4	-0,1	1,4	2,0	51,2
Argentina	Attività	-5,8	-11,8	-3,3	-4,3	-0,8	-4,5	-2,3	31,2
	Passività	-16,7	-0,1	-11,1	-1,0	0,5	0,3	0,2	24,9
Brasile	Attività	0,9	-11,3	-2,2	1,0	-2,4	-3,5	-6,4	87,5
	Passività	0,4	-8,0	-4,1	1,4	-3,8	-1,4	-4,2	40,5
Cile	Attività	0,2	0,5	0,2	-0,3	-0,5	-0,1	1,3	19,9
	Passività	-1,0	-1,1	-0,6	0,2	-0,8	-0,8	0,3	14,1
Cina	Attività	-3,5	-12,2	-0,6	-7,3	1,0	4,1	-10,0	44,2
	Passività	-6,5	-3,6	-4,0	-7,1	6,4	-1,0	-1,9	92,8
Corea	Attività	-0,2	8,2	-2,0	6,4	1,8	6,5	-6,4	73,0
	Passività	1,7	0,5	1,7	11,4	-5,6	-0,4	-4,8	30,6
Indonesia	Attività	-5,4	-6,0	-0,8	-1,3	-2,1	-1,3	-1,2	31,2
	Passività	1,1	-2,4	0,7	-1,4	-0,3	-0,2	-0,5	11,9
Messico	Attività	2,0	3,1	0,6	3,3	1,7	-1,9	-0,1	64,3
	Passività	8,8	-11,4	0,6	-14,1	1,3	-0,3	1,7	52,1
Russia	Attività	1,3	3,6	2,1	1,4	0,8	-1,1	2,4	35,0
	Passività	5,2	9,6	1,7	3,6	0,0	4,0	2,0	39,0
Sudafrica	Attività	-0,4	-0,4	-1,1	-1,5	0,2	-0,6	1,5	18,4
	Passività	2,1	3,0	-0,9	0,3	1,3	-0,4	1,8	20,2
Thailandia	Attività	-3,5	-5,0	1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-1,8	19,0
	Passività	1,3	-4,6	0,5	-0,7	-1,3	-1,4	-1,2	11,3
Turchia	Attività	-12,0	-2,8	-3,7	0,9	-1,5	-2,1	-0,1	36,1
	Passività	-2,1	0,0	-2,1	1,6	-1,9	-0,2	0,5	19,6
<i>Per memoria:</i>									
<i>paesi candidati alla UE<sup>3</sup></i>	<i>Attività</i>	<i>6,3</i>	<i>10,1</i>	<i>4,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,9</i>	<i>3,4</i>	<i>3,3</i>	<i>91,4</i>
	<i>Passività</i>	<i>9,9</i>	<i>-6,4</i>	<i>4,8</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,5</i>	<i>-1,3</i>	<i>-5,4</i>	<i>61,8</i>
<i>membri dell'OPEC</i>	<i>Attività</i>	<i>-13,7</i>	<i>-10,1</i>	<i>1,1</i>	<i>3,4</i>	<i>-0,6</i>	<i>-4,4</i>	<i>-8,5</i>	<i>125,2</i>
	<i>Passività</i>	<i>-2,9</i>	<i>-8,0</i>	<i>-8,8</i>	<i>-4,9</i>	<i>-3,1</i>	<i>-1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>249,4</i>
<sup>1</sup> Posizioni esterne di bilancio delle banche dichiaranti alla BRI. Per le passività, principalmente depositi. Un incremento delle attività (passività) rappresenta un afflusso (deflusso) di fondi alle (dalle) economie emergenti. <sup>2</sup> Insieme delle economie emergenti. Per i dettagli su altri paesi cfr. le tabelle 6 e 7 dell'Allegato statistico. <sup>3</sup> Paesi impegnati in negoziati per l'accesso all'Unione europea, ossia Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Romania, Slovenia e Ungheria.									

Tabella 2.2

linee di credito non utilizzate a favore del paese hanno continuato a diminuire, per il sesto trimestre consecutivo, scendendo a \$2 miliardi.

Nonostante il migliorato clima di fiducia degli investitori nei confronti del Brasile durante il periodo in esame, l'attività interbancaria è stata all'origine del più forte deflusso di fondi degli ultimi cinque trimestri. La contrazione delle posizioni verso il paese si è accelerata a un tasso annuo del 12%, quasi doppio rispetto a quello del trimestre precedente. Il credito al settore non bancario è rimasto invariato, ma quello a favore delle banche è diminuito di \$6,1 miliardi, la riduzione più forte dal secondo trimestre 2001, poiché gli istituti nei centri

... e alle banche in Brasile



offshore, nei Paesi Bassi e negli Stati Uniti hanno ridimensionato la propria esposizione. Anche se il Brasile rimane di gran lunga il paese dell'area emergente verso cui le banche dichiaranti sono maggiormente esposte, le attività nei suoi confronti sono scese al 32% del totale verso la regione, contro il 34% dei tre trimestri precedenti. Inoltre, le sottoscrizioni di nuovi prestiti consorziali hanno totalizzato \$0,6 miliardi nel quarto trimestre, rispetto ai \$2,4 miliardi di un anno prima. Tuttavia, forse di riflesso al più pacato atteggiamento degli investitori nel periodo in esame, le linee di credito non utilizzate a favore del Brasile sono aumentate, dopo un calo protrattosi per quattro trimestri.

Analogamente ad Argentina e Brasile, anche il Messico ha registrato un deflusso netto di fondi, per il secondo trimestre consecutivo, originato questa volta da un aumento dei depositi presso banche nell'area dichiarante. Le posizioni creditorie totali nei confronti del paese sono rimaste invariate rispetto al trimestre precedente, mentre le passività sono cresciute di \$1,7 miliardi, dato che le banche in Messico hanno depositato fondi presso quelle statunitensi.

*Brusca contrazione delle attività verso l'area Asia-Pacifico a causa del calo dei prestiti delle banche USA*

Le contrazioni dei  
prestiti bancari USA  
all'origine dei  
deflussi dall'Asia ...

Dopo l'afflusso record del trimestre precedente, nel periodo in esame i fondi sono defluiti dalla regione Asia-Pacifico. I movimenti relativamente ampi registrati in alcuni paesi hanno causato una diminuzione delle attività per \$29 miliardi, la più ampia dal primo trimestre 1998. Gran parte della flessione è dovuta al calo delle operazioni PcT fra banche negli Stati Uniti e soggetti non bancari di Corea, Cina continentale e Taiwan, Cina (di seguito, Taiwan). Di conseguenza, l'incidenza delle posizioni creditorie nei confronti della regione sul totale delle attività verso i mercati emergenti si è riportata sulla media di lungo periodo del 30%, dal 32% del trimestre precedente. Inoltre, pare essersi arrestato lo spostamento verso attività a più breve termine in atto dal quarto trimestre 2000. Gli impieghi con scadenza uguale o inferiore a un anno sono diminuiti al 49% delle attività internazionali consolidate verso la regione, contro il 52% del trimestre precedente.

La contrazione degli impieghi è stata in parte compensata dall'ulteriore rimpatrio di depositi da parte di banche nella regione (per \$11 miliardi nel periodo in esame). Dopo tre trimestri di prelievi relativamente ingenti, la quota delle passività delle banche dichiaranti verso l'area è scesa dal 34% del primo trimestre al 32% delle passività totali verso i mercati emergenti.

Oltre la metà dei deflussi netti dalla regione è attribuibile alle operazioni con la Cina. Il credito al paese è diminuito di \$10 miliardi, di cui oltre il 50% rappresenta una riduzione dei prestiti concessi da banche negli Stati Uniti al settore non bancario cinese. Tale andamento è in gran parte dovuto alla liquidazione di operazioni PcT. Inoltre, le istituzioni creditizie situate nel Regno Unito e nei centri offshore hanno ridotto le proprie esposizioni verso il settore bancario cinese rispettivamente di \$3 e 1,9 miliardi. Le attività verso la Cina sono costantemente diminuite in percentuale del totale verso la regione Asia-Pacifico, passando dal 21% di fine 2000 al 17% nel quarto trimestre 2002.

Nel periodo in esame anche Taiwan ha registrato deflussi netti. Come per la Cina, ciò è dovuto a una contrazione per \$5 miliardi dei crediti delle banche USA al settore non bancario di Taiwan. Annullando gli acquisti relativamente ingenti effettuati nei primi tre trimestri 2002, le banche USA hanno ceduto \$3,1 miliardi di titoli di debito pubblico del paese. Anche se le banche USA restano le principali creditrici di Taiwan, il totale delle loro attività internazionali consolidate nei confronti del paese asiatico è sceso del 51%, riportando le posizioni verso il settore pubblico maggiormente in linea con la media storica. Se si escludono le banche negli Stati Uniti, le attività verso Taiwan sono lievemente aumentate, in quanto le istituzioni creditizie di Francia e Paesi Bassi hanno erogato nuovo credito al settore bancario taiwanese.

... e in particolare da Cina, Corea e Taiwan

Anche nei confronti della Corea l'attività è stata caratterizzata da una riduzione dei prestiti concessi dalle banche USA. I deflussi netti per \$1,6 miliardi nel quarto trimestre sono il risultato di una contrazione di \$6,3 miliardi del credito accordato al settore non bancario coreano da banche negli Stati Uniti, anche in questo caso per effetto della liquidazione di operazioni PcT. Le istituzioni creditizie in Corea hanno inoltre rimpatriato \$5 miliardi depositati all'estero, compensando in parte la forte contrazione del credito.

#### *Continuano gli afflussi netti verso i paesi candidati all'ingresso nella UE*

Le economie emergenti dell'Europa centrale e orientale (ECO) hanno registrato il più ingente afflusso netto di fondi dal primo trimestre 1998, grazie sia a un aumento delle attività sia al rientro di fondi depositati all'estero. Le attività verso la regione sono cresciute di \$7,2 miliardi, poiché le banche nell'area dichiarante hanno erogato nuovo credito ai settori bancario e non bancario della ECO. Circa la metà dell'aumento va ascritta agli accresciuti prestiti concessi ai paesi impegnati nei negoziati per l'adesione alla UE, mentre la parte restante deriva per lo più da un incremento delle attività verso la Russia. Nel contempo, le banche della regione hanno rimpatriato depositi per \$2,8 miliardi, contribuendo ad afflussi netti per \$9,7 miliardi.

Le economie emergenti europee registrano il più ingente afflusso di fondi dal 1998 ...

La composizione delle attività nei confronti della ECO ha continuato a spostarsi verso le scadenze più lunghe. Nel trimestre in esame i crediti a più lungo termine hanno rappresentato il 50% del totale delle posizioni creditorie internazionali verso la regione, rispetto al 48% di un anno prima. Su base consolidata (che compensa le posizioni intragruppo), le banche austriache hanno concesso prestiti al settore bancario della ECO, mentre quelle tedesche hanno aumentato la propria esposizione verso tutti i settori. Queste ultime sono tuttora le maggiori creditrici della regione, pur avendo concorso solo per il 30% alle attività internazionali consolidate nel quarto trimestre, contro il 34% di un anno prima.

Sebbene le posizioni creditorie nei confronti della maggior parte dei paesi candidati alla UE siano rimaste stabili, l'Ungheria ha fatto registrare la più forte espansione dall'inizio del periodo di segnalazione alla BRI: le attività sono cresciute di \$1,6 miliardi, in seguito agli investimenti in titoli di debito emessi dal settore non bancario ungherese da parte di banche nell'area dell'euro. Quanto agli altri paesi di questo gruppo, i depositi rimpatriati dall'estero hanno

... in seguito ai rimpatri di depositi da parte delle banche in Polonia e Repubblica ceca

prodotto in diversi casi afflussi netti di fondi. Le attività verso la Polonia sono leggermente diminuite per la prima volta in cinque trimestri, ma il calo è stato compensato da un volume relativamente ingente di depositi rimpatriati dalle banche del paese. Di conseguenza, la Polonia ha registrato per la quinta volta consecutiva afflussi netti, che nel trimestre considerato sono ammontati a \$2,1 miliardi. Anche gli afflussi netti di fondi verso la Repubblica ceca hanno raggiunto il livello più alto (\$3 miliardi) dall'inizio del periodo di rilevazione della BRI, grazie al rientro di depositi presso banche situate nell'Unione europea, principalmente nel Regno Unito.

Un terzo dell'incremento dell'attività verso le economie emergenti europee va ascritto alla Russia. Le attività sono aumentate di \$2,4 miliardi, principalmente di riflesso agli accresciuti prestiti in dollari USA erogati al settore non bancario del paese, sebbene questi siano stati in gran parte compensati dal rimpatrio di fondi da parte di banche in Russia. Ciò ha prodotto un afflusso di fondi modesto, ma positivo, dopo i deflussi netti relativamente ampi in due dei tre trimestri precedenti. Le attività complessive verso la Russia si sono ragguagliate a \$35 miliardi, pari al 20% del totale delle posizioni creditorie verso i paesi emergenti europei (ma in calo rispetto al 23% di un anno prima), portando la Russia al secondo posto, dopo la Turchia, nella classifica dei paesi debitori delle banche dichiaranti alla BRI. Inoltre, i prestiti consorziali a favore della Russia sono rimaste sostenuti nel trimestre in esame, totalizzando \$1,2 miliardi, di cui oltre la metà destinati al settore petrolifero.

Dopo due trimestri di forti contrazioni, nel periodo in esame le attività nei confronti della Turchia si sono stabilizzate. Il calo sui dodici mesi, pari in media al 18% nei quattro trimestri precedenti, è sceso all'8% in seguito a una lieve riduzione delle posizioni creditorie verso entrambi i settori bancario e non bancario. Anche se la Turchia rimane il principale mutuatario della regione, le attività verso il paese sono diminuite al 20% del totale delle posizioni creditorie nei confronti delle economie emergenti europee, contro il 23% di un anno prima e il 29% del quarto trimestre 2000.

## I prestiti consorziali internazionali nel primo trimestre 2003

Blaise Gadanecz

Le sottoscrizioni di prestiti consorziali internazionali sono diminuite per il terzo trimestre consecutivo. Sebbene il credito sia in genere debole nel primo trimestre, la contrazione su base annua è stata pur sempre del 7%, portando il totale a \$216 miliardi. Mentre i rifinanziamenti sono rimasti stabili al 39% delle sottoscrizioni totali, l'attività connessa con prestiti a breve termine e linee creditizie in appoggio all'emissione di CP è scesa ai minimi storici in termini sia assoluti che relativi. Alcune imprese hanno tratto vantaggio dalle favorevoli condizioni di finanziamento per emettere ingenti importi di obbligazioni a lungo termine (cfr. "Il mercato internazionale dei titoli di debito" a pagina 25). In linea con la tendenza media di lungo periodo, i mutuatari statunitensi hanno allestito prestiti per un valore quasi doppio di quello delle loro controparti europee.

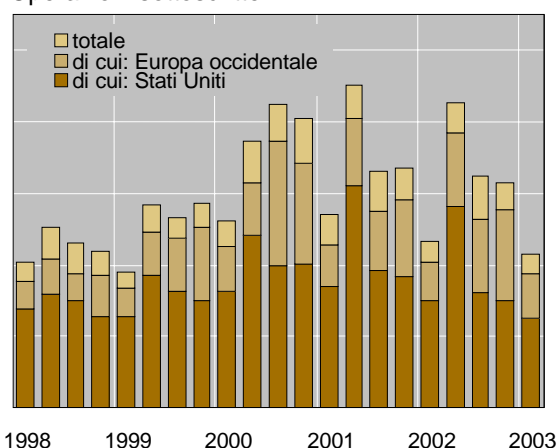
Negli Stati Uniti le più attive sono state le società operanti nei settori sanitario, energetico e al dettaglio. Vi è stato un certo ampliamento degli spread, e il differenziale medio ponderato rispetto al Libor sui prestiti denominati in dollari USA è aumentato di 40 punti base dal quarto trimestre 2002. Oltre un terzo dei prestiti accordati a mutuatari statunitensi presentava spread più alti di quelli richiesti per precedenti finanziamenti sottoscritti dagli stessi prenditori, specie nel caso di imprese energetiche, elettroniche e di telecomunicazioni. Questa ridefinizione delle condizioni di prezzo per alcune società USA è avvenuta nel momento in cui un'indagine di Standard & Poor's rilevava una riduzione dei declassamenti del merito di credito di società USA rispetto agli innalzamenti del primo trimestre.

In Europa l'attività è stata dominata dalle imprese elettriche, di beni al consumo e di telecomunicazioni, nonché da conglomerati dell'informazione. I maggiori prenditori sono stati Électricité de France, che ha raccolto €6 miliardi per il rifinanziamento di capitale circolante e a sostegno dell'emissione di CP, e Cadbury Schweppes, che ha mutuato \$6,1 miliardi per finanziare un'acquisizione. Inoltre, France Télécom ha rifinanziato un credito rotativo di €5 miliardi. Dopo la fiacca attività nel 2002, i dati preliminari indicano che nel 2003<sup>①</sup> vi sarà una nuova ondata di rifinanziamenti internazionali a favore delle imprese telecom, poiché giungeranno a scadenza linee di credito accordate alle società europee di questo settore per oltre \$50 miliardi.

La raccolta dei mercati emergenti è stata in linea con l'attività registrata nei primi trimestri degli scorsi anni. Su un totale di \$13 miliardi di prestiti concessi alle economie emergenti, i mutuatari cinesi hanno ottenuto gli importi maggiori, tra cui un prestito di CNY 25 miliardi (circa \$3 miliardi) per un progetto idroelettrico – un punto di riferimento per i contratti internazionali, essendo stato denominato in renminbi, nonché allestito e finanziato interamente da banche cinesi e taiwanesi<sup>②</sup>. Il credito all'America latina è sceso a un minimo storico di \$1,1 miliardi. Le maggiori prenditrici della regione sono state le imprese petrolifere, di ingegneria e di trasporti del Messico. Le società petrolchimiche e di telecomunicazioni dell'Arabia Saudita, dopo l'assenza nel trimestre precedente, hanno raccolto \$0,9 miliardi. I mutuatari russi, principalmente società petrolifere, aziende erogatrici di gas e imprese minerarie, hanno concordato prestiti per \$1,1 miliardi. Le banche turche, che avevano mutuato \$1 miliardo nel trimestre precedente, sono state assenti dal mercato.

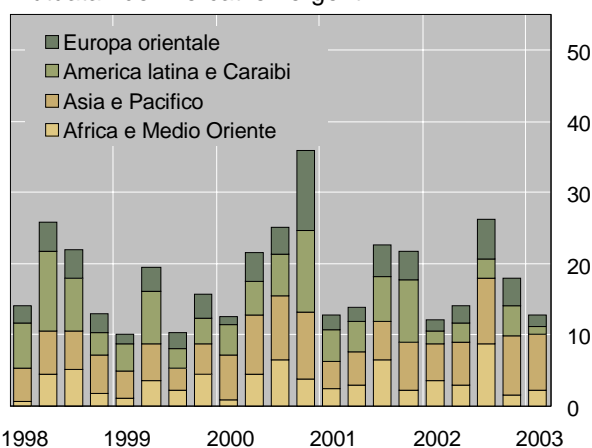
### Mercato internazionale dei prestiti consorziali in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

Mutuatari dei mercati emergenti



<sup>①</sup> Nel primo trimestre 2003 Telecom Italia ha lanciato un'operazione per €15,5 miliardi volta a finanziare la sua fusione con Olivetti. Tuttavia, la facilitazione non è ancora inclusa nei dati compilati dalla BRI, non essendo stata sottoscritta entro la fine di marzo 2003. <sup>②</sup> In "Integrazione finanziaria dell'Est asiatico", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2002, McCauley et al. mostrano che la denominazione di prestiti nella moneta locale del mutuatario attira una maggiore partecipazione delle banche locali.