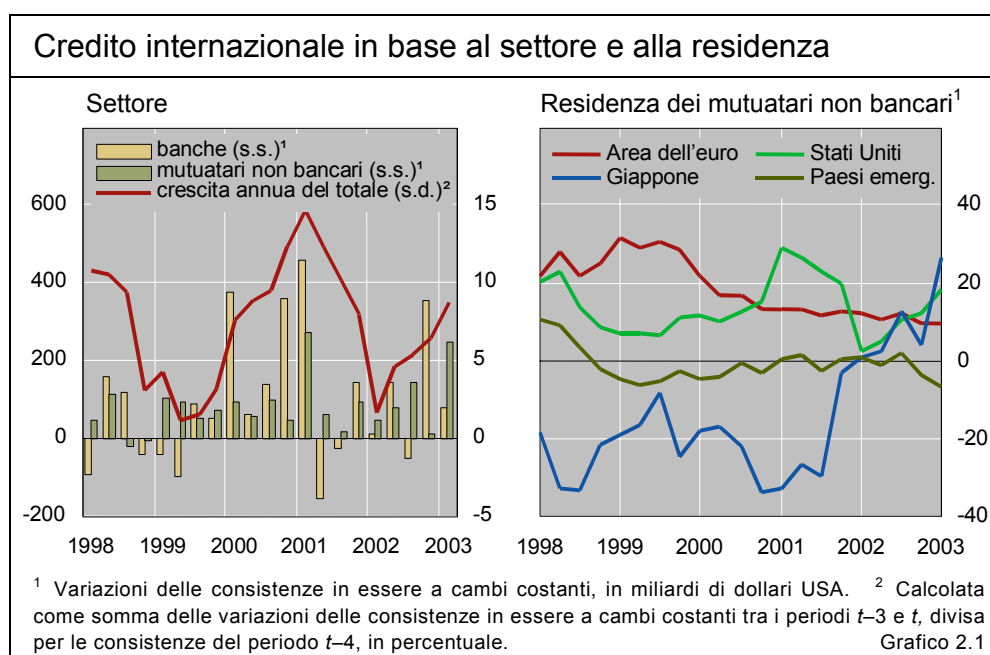


## 2. Il mercato bancario internazionale

Il credito a mutuatari non bancari – per lo più sotto forma di operazioni pronti contro termine, prestiti intragruppo e finanziamenti a governi – ha sospinto i flussi bancari internazionali nel primo trimestre 2003. Confermando una tendenza osservabile già dalla metà del 2002, e di riflesso alla fiacca crescita dell'economia, le banche di molti paesi sviluppati hanno operato una ricomposizione dei portafogli prestiti a livello consolidato a scapito del settore privato non bancario. Inoltre, in numerosi sistemi bancari è proseguita la riduzione degli impieghi nei confronti di prenditori di paesi in via di sviluppo a più basso merito di credito, come mostra il graduale miglioramento del rating medio delle loro esposizioni consolidate verso l'area emergente.

I mercati emergenti hanno beneficiato di afflussi di capitale diretti in buona parte al settore bancario, anche se permangono differenze tra le varie regioni. L'America latina ha continuato a registrare deflussi netti, per effetto dei trasferimenti di depositi e della contrazione dei crediti verso soggetti non bancari di Messico, Brasile e Argentina. Ciò è stato più che compensato dagli afflussi netti di fondi a favore della regione Asia-Pacifico, dovuti principalmente agli accresciuti impieghi nei confronti di banche cinesi. I paesi dell'Europa



emergente, specie quelli impegnati nei negoziati di adesione alla UE, sono stati ancora una volta destinatari di nuovi prestiti bancari.

### Le attività verso il settore non bancario rispecchiano operazioni pronti contro termine e finanziamenti a governi

Nel primo trimestre 2003 i flussi sono stati trainati dal credito a mutuatari non bancari, che ha contribuito per i due terzi alla crescita delle attività delle banche dichiaranti alla BRI. Tale andamento è in gran parte riconducibile a incrementi delle operazioni pronti contro termine e dei crediti al settore pubblico. Su base non stagionalizzata le consistenze in essere delle posizioni creditorie internazionali sono aumentate complessivamente di \$341,4 miliardi, a \$14 trilioni (tabella 2.1), sospingendo la crescita su base annua al 9%, dal 6% dell'ultimo trimestre 2002 (grafico 2.1).

Dopo la forte espansione del credito interbancario registrata in tale periodo, nel trimestre in esame sono aumentati gli impieghi verso altri settori: per ogni 100 dollari transitati sull'interbancario nel quarto trimestre 2002, 66 sono affluiti a soggetti non bancari. Analoghi profili di crescita alterna hanno caratterizzato la distribuzione settoriale dei flussi creditizi per tutto il periodo di rilevazione delle statistiche BRI. Alle occasionali dilatazioni del mercato interbancario fanno spesso seguito in periodi successivi incrementi del credito verso imprese e altri mutuatari. Una siffatta dinamica è stata osservabile su base trimestrale per tutto il 2002, come dimostra la tabella 2.1.

Anche se un aumento dei finanziamenti al settore non bancario può essere indicativo di un maggior credito alle imprese, la crescita del primo trimestre 2003 va principalmente ascritta a un incremento delle operazioni PcT – con cui le banche hanno fornito liquidità a società d'intermediazione mobiliare – e delle attività verso mutuatari sovrani. La crescita totale delle posizioni creditorie nei confronti di imprese e altri soggetti non bancari è riconducibile per il 43% a banche nel Regno Unito, i cui impieghi verso tale settore sono aumentati di \$99 miliardi, facendo registrare l'incremento più marcato nel periodo di segnalazione. Il 60% di tali fondi, ossia \$59 miliardi, è affluito a mutuatari negli Stati Uniti, soprattutto per effetto dell'espansione dei prestiti a intermediari mobiliari affiliati e del realizzo di posizioni corte. Altri \$18 miliardi rappresentano invece attività intragruppo con controparti in Giappone e acquisti di titoli di Stato nipponici.

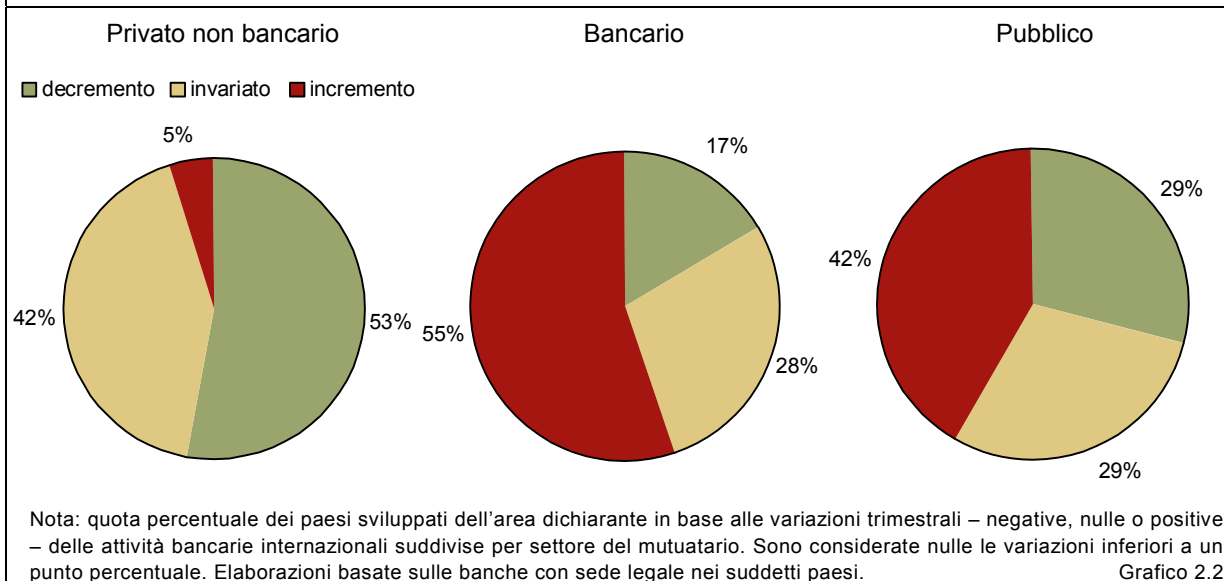
Anche le banche negli Stati Uniti sono state attive nel primo trimestre 2003. Complessivamente, le loro posizioni creditorie sono cresciute di \$65,6 miliardi, la maggiore espansione dal quarto trimestre 2001. L'aumento è stato sospinto dalla crescita degli impieghi verso il settore privato non bancario, a sua volta ampiamente riconducibile all'incremento delle operazioni PcT con broker e dealer di centri offshore e nel Regno Unito. Al netto di queste attività, i finanziamenti a imprese e altri soggetti non bancari da parte di banche situate negli Stati Uniti sono di fatto diminuiti per il secondo trimestre consecutivo (–\$14,3 miliardi), in parte a causa di una riduzione di \$5 miliardi del credito a mutuatari nell'area dell'euro, in particolare Germania e Spagna.

Defluiscono i fondi temporaneamente depositati nel mercato interbancario ...

... di riflesso a un aumento delle operazioni PcT e intragruppo

## Variazioni nelle attività internazionali consolidate delle banche dichiaranti alla BRI

per settore del mutuatario



La flessione del credito al settore societario sembra aver rispecchiato le depresse condizioni economiche mondiali e i rialzi dei mercati obbligazionari nel primo trimestre 2003<sup>1</sup>. Escludendo gli impieghi delle banche negli Stati Uniti e nel Regno Unito, i prestiti a mutuatari non bancari sono aumentati di soli \$7,2 miliardi, rispetto ai \$25 e 46 miliardi del terzo e quarto trimestre 2002. Dalle statistiche su base consolidata della BRI, che compensano le posizioni intragruppo, emerge inoltre che le banche dichiaranti hanno operato una ricomposizione del portafoglio prestiti a scapito delle imprese. Le loro attività internazionali consolidate nei confronti del settore privato non bancario sono ammontate a \$3,8 trilioni, pari al 40% del totale. Dieci paesi sviluppati sui 19 dichiaranti hanno ridotto i finanziamenti a imprese e altri soggetti privati non bancari nel primo trimestre, mentre soltanto le banche italiane li hanno aumentati (grafico 2.2).

Le banche europee convogliano fondi verso i settori bancario e pubblico

A ridurre maggiormente i prestiti al settore societario sono state le banche europee, i cui crediti contrattuali verso le imprese non bancarie si sono ragguagliati a \$2,8 trilioni, pari al 47% del totale delle attività internazionali consolidate (in calo dal 48% del quarto trimestre 2002). Le banche belghe e portoghesi hanno ridimensionato i prestiti a mutuatari privati non bancari situati in paesi europei sviluppati, mentre quelle svedesi hanno tagliato il credito a società negli Stati Uniti. In altre realtà europee l'aumento delle attività verso le imprese è stato modesto se raffrontato a quello dei fondi erogati ai settori bancario e pubblico; per le banche austriache, danesi, finlandesi, britanniche e svizzere l'incidenza dei prestiti al settore privato non bancario è di fatto diminuita. L'esposizione degli istituti tedeschi verso tale settore è rimasta

<sup>1</sup> Si veda il "Quadro generale degli sviluppi" nell'edizione del giugno 2003 della *Rassegna trimestrale BRI*.

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni delle consistenze in essere al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA <sup>1</sup>								
	2001	2002	2002				2003	Stock a fine marzo 2003
	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Totale attività	859,4	740,8	57,3	225,9	94,3	363,4	341,4	13 991,6
Per strumento								
Crediti e depositi	612,2	500,3	-0,6	83,6	3,0	414,3	259,0	10 505,2
Titoli <sup>2</sup>	247,2	240,5	57,9	142,3	91,3	-50,9	82,4	3 486,4
Per valuta								
Dollaro USA	422,7	320,9	49,5	183,7	-114,4	201,9	93,5	5 771,7
Euro	439,6	463,0	44,3	98,5	201,1	119,1	231,7	4 867,2
Yen	-65,5	-40,0	-81,4	5,4	14,0	22,0	-16,7	720,7
Altre valute <sup>3</sup>	62,5	-2,9	44,8	-61,7	-6,4	20,4	32,9	2 632,0
Per tipologia di mutuatario								
Banche	417,3	459,9	9,5	146,4	-49,3	353,4	108,2	9 108,9
Settore non bancario	442,1	280,9	47,8	79,5	143,6	10,0	233,3	4 882,6
Per residenza del mutuatario non bancario								
Economie avanzate	384,8	283,9	44,6	46,6	129,5	63,3	164,4	3 746,1
Area dell'euro	139,0	115,9	51,5	8,4	48,6	7,4	52,2	1 655,9
Giappone	-3,7	4,1	-2,3	6,3	-0,4	0,5	21,8	145,8
Stati Uniti	183,4	136,0	-17,3	40,1	55,5	57,6	32,2	1 307,6
Centri offshore	55,0	17,9	-7,7	36,9	16,8	-28,1	78,4	564,7
Economie emergenti	2,5	-17,4	9,3	-4,9	2,4	-24,3	-7,7	508,7
Non classificate <sup>4</sup>	-0,1	-3,5	1,5	0,8	-5,0	-0,9	-2,3	63,1
<i>Per memoria: attività sull'interno<sup>5</sup></i>	76,4	38,6	69,8	-40,3	-26,5	35,6	184,8	1 941,9

<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 è domiciliata la banca dichiarante.

Tabella 2.1

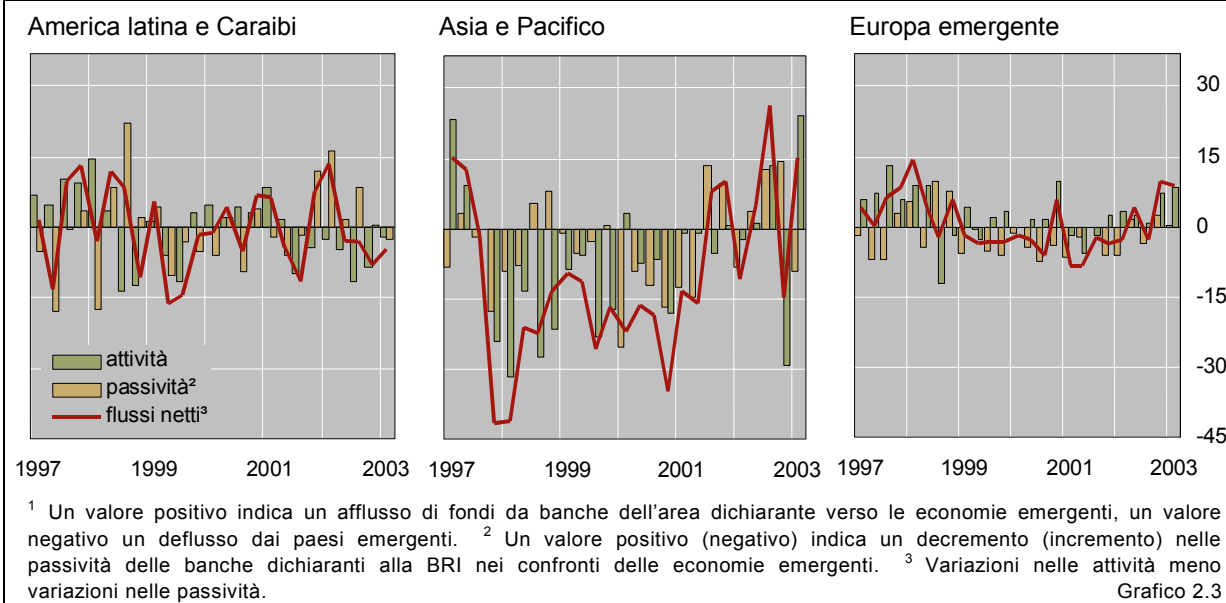
relativamente stabile, al 50% delle loro attività internazionali totali consolidate, mentre quella delle banche francesi è scesa al 54%, dal 56% di un anno prima.

## Gli afflussi netti di fondi ai mercati emergenti celano differenze a livello regionale

Nel primo trimestre 2003 i flussi di capitale da banche dichiaranti alla BRI verso mercati emergenti hanno fatto registrare un saldo positivo, anche se si osservano differenze tra le varie regioni (grafico 2.3). I crediti complessivamente affluiti all'area emergente sono aumentati di \$29 miliardi, l'espansione più cospicua dal primo trimestre 1997, che rispecchia peraltro un incremento insolitamente elevato degli impieghi verso il settore bancario cinese. Le posizioni creditorie verso i paesi emergenti europei sono cresciute per il sesto trimestre consecutivo, mentre quelle nei confronti dell'America latina hanno continuato a calare. Come si vedrà nella prossima sezione, negli ultimi anni la rischiosità degli impieghi delle banche dichiaranti è diminuita

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

variazioni delle consistenze in essere a tassi di cambio costanti, in miliardi di dollari USA



grazie alla riduzione del credito ai mercati emergenti, la cui incidenza sul totale resta per il secondo trimestre consecutivo al disotto del 7%, contro l'8 e il 9% registrati in media nel 2001 e nel 2000.

### *Proseguono i deflussi dall'America latina*

Si stabilizza il tasso di riduzione delle attività verso l'America latina ...

Nel primo trimestre 2003 il tasso di riduzione dei crediti verso l'America latina è sembrato stabilizzarsi, anche se per la prima volta dal 1999 gli impieghi verso la regione sono diminuiti al disotto del 30% del totale nei confronti dei mercati emergenti. Il credito complessivo è sceso a \$272 miliardi, lasciando invariata rispetto al periodo precedente la contrazione su base annua al 9,5%. Ciò ha contribuito a un deflusso netto di fondi per il quarto trimestre consecutivo, pari a \$4,6 miliardi. I prestiti concessi al settore bancario, dopo due trimestri di calo, sono cresciuti di \$1,9 miliardi, il più forte aumento registrato nei confronti di tale settore dal primo trimestre 2001. Tuttavia, il credito a imprese e altri soggetti non bancari è diminuito di \$3,9 miliardi, portando il tasso annuo di contrazione di questa tipologia di impieghi all'8%, dal 5% dei due trimestri precedenti. Inoltre, le sottoscrizioni di prestiti consorziali da parte di mutuatari in America latina sono scese al minimo storico di \$2,5 miliardi, corrispondente al 15% del totale dei contratti stipulati nei mercati emergenti (contro una media del 33% dal 1999).

... malgrado i deflussi netti da Messico, Brasile e Argentina

Il Messico ha registrato i maggiori deflussi netti della regione, pari a \$4 miliardi circa, a causa dell'aumento di depositi presso banche dell'area dichiarante. Le istituzioni creditizie messicane hanno collocato fondi per \$2,3 miliardi, principalmente nei centri offshore. Nel contempo, un calo di \$1,2 miliardi delle attività nei confronti del settore non bancario del paese è stato compensato solo in parte dall'espansione degli impieghi verso banche, sicché il credito totale verso mutuatari messicani è lievemente calato rispetto al trimestre precedente.

Anche i \$2,2 miliardi di deflussi netti dal Brasile sono dovuti a un incremento relativamente elevato dei depositi esteri: le banche del paese hanno trasferito \$3,6 miliardi di fondi presso istituzioni situate nell'area dichiarante, principalmente negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Dopo tre flessioni consecutive, le attività verso il Brasile sono aumentate di \$1,4 miliardi grazie ai nuovi crediti al settore bancario, che hanno più che compensato il calo di quelli a soggetti non bancari.

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	2002				2003	Stock a fine marzo 2003
		Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Totale <sup>2</sup>	Attività	-27,0	-37,6	-0,8	1,1	-0,3	-37,6	28,7	930,9
	Passività	20,3	-46,4	-10,4	-6,4	-18,4	-11,2	8,6	1 122,6
Arabia Saudita	Attività	-2,4	-5,4	0,0	0,5	-1,8	-4,2	1,0	20,5
	Passività	-9,7	-2,1	-5,4	-0,1	1,4	2,0	5,8	57,2
Argentina	Attività	-5,8	-11,8	-4,3	-0,8	-4,5	-2,3	-1,9	29,6
	Passività	-16,7	-0,1	-1,0	0,5	0,3	0,2	0,5	25,9
Brasile	Attività	0,9	-11,3	1,0	-2,4	-3,5	-6,4	1,4	89,4
	Passività	0,4	-8,0	1,4	-3,8	-1,4	-4,2	3,6	44,6
Cile	Attività	0,2	0,5	-0,3	-0,5	-0,1	1,3	-0,1	19,9
	Passività	-1,0	-1,1	0,2	-0,8	-0,8	0,3	-1,2	15,2
Cina	Attività	-3,5	-12,4	-7,3	1,0	4,1	-10,2	15,9	60,4
	Passività	-6,5	-3,6	-7,1	6,4	-1,0	-1,9	1,2	94,5
Corea	Attività	-0,2	8,2	6,4	1,8	6,5	-6,4	2,1	76,6
	Passività	1,7	0,5	11,4	-5,6	-0,4	-4,8	-0,9	30,4
Indonesia	Attività	-5,4	-6,0	-1,3	-2,1	-1,3	-1,2	-1,1	30,4
	Passività	1,1	-2,4	-1,4	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	12,4
Messico	Attività	2,0	3,1	3,3	1,7	-1,9	-0,1	-0,6	64,2
	Passività	8,8	-11,4	-14,1	1,3	-0,3	1,7	3,4	58,1
Russia	Attività	1,3	3,6	1,4	0,8	-1,1	2,4	1,2	36,6
	Passività	5,2	9,6	3,6	0,0	4,0	2,0	5,7	45,1
Sudafrica	Attività	-0,4	-0,4	-1,5	0,2	-0,6	1,5	-0,3	18,3
	Passività	2,1	2,7	0,3	1,3	-0,4	1,4	0,6	21,7
Thailandia	Attività	-3,5	-5,0	-2,2	-0,5	-0,5	-1,8	-0,4	18,7
	Passività	1,3	-4,6	-0,7	-1,3	-1,4	-1,2	2,5	13,9
Turchia	Attività	-12,0	-2,8	0,9	-1,5	-2,1	-0,1	1,5	38,2
	Passività	-2,1	0,0	1,6	-1,9	-0,2	0,5	-4,0	15,9
<i>Per memoria:</i>									
<i>paesi candidati alla UE<sup>3</sup></i>	Attività	6,3	10,1	1,4	1,9	3,4	3,3	5,3	98,8
	Passività	9,9	-6,4	-0,2	0,5	-1,3	-5,4	-2,2	60,6
<i>membri dell'OPEC</i>	Attività	-13,7	-10,1	3,4	-0,6	-4,4	-8,5	-0,2	126,2
	Passività	-2,9	-9,2	-6,2	-3,1	-1,2	1,3	-5,1	245,3

<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 dell'area emergente. 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 (esclusa la Turchia), ovvero Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Romania, Slovenia e Ungheria.

Tabella 2.2

A differenza di quanto osservato per Messico e Brasile, all'origine dei deflussi netti registrati per il quinto trimestre consecutivo dall'Argentina vi è stata una diminuzione del credito a mutuatari sia bancari che non bancari. Le attività verso questi settori sono calate rispettivamente di \$0,7 e 1,1 miliardi, portando il totale degli impieghi nei confronti del paese a \$29,6 miliardi, pari al 64% del livello toccato nel secondo trimestre 2001. In molti paesi dell'area dichiarante le banche hanno ridimensionato il credito a breve verso l'Argentina; ancora una volta, il taglio più consistente fa capo agli Stati Uniti.

Nel primo trimestre 2003, in piena fase di turbolenza economica, il Venezuela ha fatto registrare i maggiori afflussi netti di fondi dal terzo trimestre 2001. Le banche venezuelane hanno rimpatriato capitali, depositati principalmente negli Stati Uniti, concorrendo a un saldo positivo di \$2 miliardi. Il calo relativamente elevato (\$0,9 miliardi) dei crediti al settore non bancario del paese è stato in buona parte controbilanciato da un aumento di quelli verso banche. Nel complesso, i prestiti concessi a mutuatari venezuelani sono così ammontati a \$15 miliardi, pari al 6% delle attività totali verso l'America latina (rispetto al 5% di un anno prima).

#### *Operazioni PcT con gli USA fanno affluire fondi netti alla regione Asia-Pacifico*

I flussi verso la regione Asia-Pacifico sono tornati in positivo nel primo trimestre 2003, nonostante il calo delle attività nei confronti di imprese e altri mutuatari non bancari. L'aumento relativamente ingente dei crediti erogati ad alcuni paesi dell'area ha determinato afflussi netti per \$15 miliardi, il secondo importo più elevato dal primo trimestre 1997. Ciò è riconducibile essenzialmente agli impieghi verso le banche, specie quelle di Cina, Taiwan (Cina) e Corea, cresciuti di \$27 miliardi. Conseguentemente, nel primo trimestre 2003 l'incidenza della regione Asia-Pacifico sul totale delle attività affluite ai mercati emergenti è salita al 31%, non lontano dalla media del 32,5% registrata dagli inizi del 1999, scalzando così l'America latina dal primo posto nella graduatoria delle esposizioni di banche dichiaranti verso l'area emergente.

Le operazioni PcT  
con banche in Cina  
sospingono l'attività

Gli afflussi netti alla regione sono ascrivibili principalmente alle attività nei confronti della Cina, aumentate di \$16 miliardi, di cui tre quarti diretti da banche negli Stati Uniti e nel Regno Unito verso il settore bancario del paese. L'incremento è dovuto per lo più al rilancio delle operazioni pronti contro termine con istituti domiciliati negli USA, dopo il rallentamento del quarto trimestre 2002. Tale recupero deriva in parte del fatto che nel periodo in esame le banche cinesi hanno finanziato i maggiori impieghi in valuta sul mercato PcT, piuttosto che tramite la raccolta sull'interbancario.

Nel trimestre sotto rassegna sono cresciute anche le attività verso il settore bancario di Taiwan, sebbene tale aumento sia stato in gran parte controbilanciato dal calo del credito ad altri comparti, fra cui quello societario, e dai maggiori depositi effettuati dai residenti presso banche dell'area dichiarante. Gli impieghi totali nei confronti delle banche taiwanesi sono saliti di \$6,5 miliardi, la crescita più elevata dacché sono disponibili le statistiche BRI sul paese. Se tale andamento è principalmente riconducibile a una ripresa dell'attività intragruppo e delle operazioni PcT da parte di istituti negli Stati Uniti, che si erano fortemente ridotte nel quarto trimestre 2002, ad esso ha

però contribuito anche una diversa classificazione degli impieghi delle banche statunitensi, che ha a sua volta determinato un calo di \$1,9 miliardi del credito a soggetti non bancari.

Le istituzioni creditizie statunitensi sono state le principali artefici degli afflussi netti di fondi alle banche coreane. Le posizioni creditorie verso questo settore sono aumentate di \$5,6 miliardi, mentre quelle verso mutuatari non bancari hanno subito un calo di \$3,6 miliardi; entrambi i risultati rispecchiano in parte la menzionata riclassificazione degli impieghi di banche USA. Al netto delle attività di queste ultime, il credito a imprese e altri soggetti non bancari è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente, mentre al settore bancario sono affluiti nuovi fondi per \$1,4 miliardi.

#### *L'Europa emergente continua ad attrarre capitali su base netta*

Per il secondo trimestre consecutivo le economie emergenti europee hanno registrato afflussi netti di fondi, per un importo pressoché analogo a quello del periodo precedente. Ciò va ascritto a un aumento degli impieghi, che per i due terzi sono affluiti a paesi impegnati nei negoziati di adesione alla UE; tuttavia, su tale dinamica ha influito anche la movimentazione di depositi da parte di alcuni paesi. Le attività verso la regione sono aumentate di \$8,4 miliardi, grazie a un'espansione dei crediti di banche dichiaranti sia al settore bancario (\$5,2 miliardi) che a quello non bancario (\$3,3 miliardi).

Con la sola eccezione della Lettonia, tutti i paesi candidati all'ingresso nella UE hanno beneficiato nel primo trimestre 2003 di maggiori afflussi di fondi, primi fra tutti Ungheria, Polonia e Cipro. Grazie all'incremento del credito bancario da Paesi Bassi, Austria e Germania, le posizioni creditorie verso l'Ungheria sono aumentate di \$1,4 miliardi; le banche ungheresi hanno inoltre rimpatriato fondi depositati presso istituti europei per \$1,3 miliardi, portando l'afflusso netto complessivo a \$2,7 miliardi, il massimo mai registrato dal paese nel periodo di rilevazione BRI.

Le banche finanziano quasi tutti i paesi candidati alla UE

La crescita dei depositi esteri in dollari USA ed euro ha determinato cospicui deflussi di capitali dalla Russia. Le istituzioni creditizie del paese hanno complessivamente depositato presso banche di Stati Uniti, Germania, Francia e altri paesi dell'area dell'euro \$5,5 miliardi, una cifra che non ha precedenti dall'introduzione delle statistiche BRI per la Russia. Seppure parzialmente compensato da \$1,7 miliardi di prestiti concessi da banche in Germania a mutuatari non bancari russi, ciò ha contribuito a deflussi netti di fondi dal paese per \$4,5 miliardi.

#### **Le minori esposizioni verso l'area emergente riducono il rischio paese**

Coerentemente con la preferenza manifestata dagli investitori per attività più sicure, di cui si è discusso nelle recenti edizioni della *Rassegna trimestrale BRI*, in molti dei principali sistemi bancari sembra essere diminuito il rischio paese associato alle posizioni creditorie delle banche dichiaranti. Ciò è dipeso dalla minore esposizione verso sia l'area emergente nel suo complesso sia i paesi a più alto rischio *all'interno* dell'area stessa.

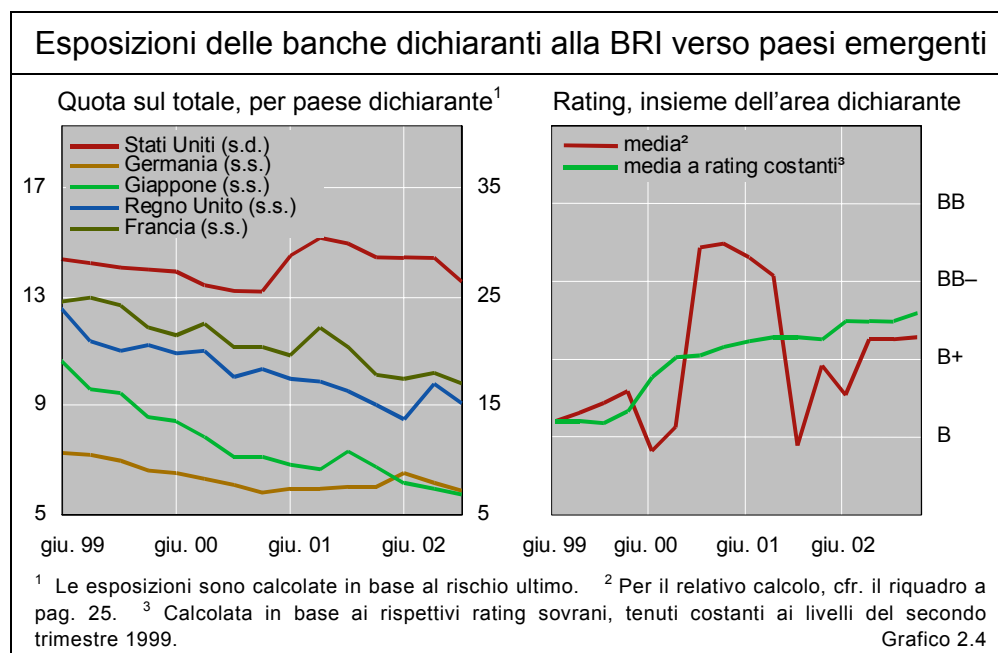
Ai fini della presente trattazione, il rischio paese è espresso in termini di rating sui prestiti sovrani, che misura la perdita potenziale sulle attività nei confronti di un paese estero, in genere emergente, dovuta a un deterioramento delle sue condizioni politiche o economiche. Poiché l'eventuale inadempienza di un governo di un paese emergente è spesso fonte di turbolenza sui mercati finanziari, la media ponderata dei rating obbligazionari sovrani di tutti i mutuatari emergenti figuranti nel portafoglio di un dato paese dichiarante costituisce un metro rappresentativo, ancorché grezzo, per stimare il rischio paese cui è esposto quel determinato sistema bancario (cfr. il riquadro a pagina 25).

#### *Le banche riducono l'esposizione verso tutta l'area emergente ...*

La ridotta esposizione verso l'area emergente abbassa il rischio paese

Il rischio paese sembra essere diminuito costantemente negli ultimi anni, grazie anche alla ridotta esposizione verso i mercati emergenti. La quota dell'esposizione ultima nei confronti dell'insieme dei paesi emergenti, cui è in genere associato un rischio paese maggiore rispetto a quelli sviluppati, è scesa dal 12% del secondo trimestre 1999 al 9% nei primi tre mesi di quest'anno. Tale quota è rimasta invariata per ciò che concerne i mercati emergenti europei, mentre è diminuita per tutte le altre regioni; nel caso dell'America latina, essa è aumentata dal 4% dell'esposizione ultima complessiva nel secondo trimestre 1999 al 5% per tutto il 2001, per poi ridursi al 3% nel primo trimestre 2003. Anche per la regione Asia-Pacifico si è osservata una riduzione dal 4% a meno del 3% nell'arco dello stesso periodo.

La ricomposizione delle attività bancarie a scapito dei mercati emergenti e il corrispondente miglioramento del rating medio dell'esposizione ultima complessiva hanno interessato in maniera relativamente diffusa tutti i principali sistemi bancari (grafico 2.4). Se a fine 2001 le banche USA avevano diretto verso l'area emergente il 30% dei loro impieghi calcolati in base al rischio



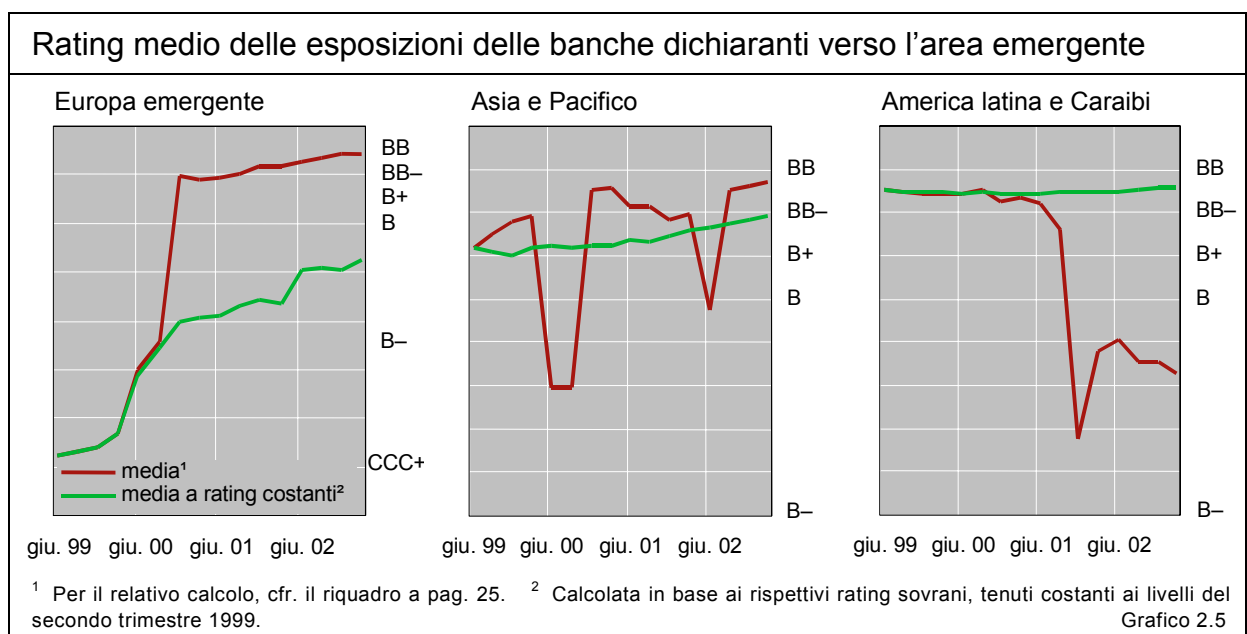
ultimo, nel primo trimestre 2003 tale percentuale è scesa al 26%; la flessione maggiore ha riguardato i mutuatari latino-americani. Negli ultimi cinque anni le banche giapponesi hanno dimezzato la propria esposizione verso i mercati emergenti, e l'incidenza misurata in base al rischio ultimo è scesa dal 12% del 1999 al 6% nel primo trimestre di quest'anno. Anche nel caso di Regno Unito, Germania e Francia, il calo delle posizioni bancarie verso prenditori dell'area ha contribuito a un aumento nei rating medi dei rispettivi portafogli.

*... e verso i paesi a più alto rischio all'interno dell'area stessa*

Oltre ad aver ridotto il credito all'area emergente nel suo complesso, le banche hanno inoltre indirizzato sempre più i propri impieghi verso i paesi meno rischiosi *all'interno* dell'area stessa, come dimostra l'aumento nel rating medio delle corrispondenti esposizioni. La dinamica trimestrale della media dei rating rispecchia in ampia misura le variazioni apportate al merito di credito di singoli mutuatari sovrani emergenti, piuttosto che rilevanti modifiche delle esposizioni verso l'area (grafico 2.4, diagramma di destra). Tuttavia, mantenendo costanti i rating dei singoli mutuatari ai livelli di metà 1999, tali modifiche inducono un miglioramento nel rating medio dei crediti totali delle banche dichiaranti verso i paesi emergenti, da poco meno di B nel secondo trimestre 1999 a oltre B+ nel primo trimestre 2003.

Benché il credito bancario sia defluito dai paesi a più alto rischio di tutta l'area emergente, sono state le esposizioni delle banche dichiaranti verso l'Europa centro-orientale a far registrare il miglioramento di rating più sorprendente (grafico 2.5). Tra metà 1999 e il primo trimestre 2003 l'esposizione ultima verso questa regione è cresciuta dal 17 al 23% degli impieghi totali verso i paesi emergenti. Nondimeno, nello stesso periodo la media dei rating (calcolata tenendo costanti i valori di metà 1999) è salita da CCC+ fino a sfiorare la B, rispecchiando principalmente un taglio dei

Cala il rischio paese relativo all'Europa emergente ...



## Rating medi sui prestiti sovrani

Autorità di regolamentazione e policymaker vanno manifestando un crescente interesse per la valutazione della vulnerabilità del settore bancario di un paese agli andamenti macroeconomici sia interni che esterni. Tra i molti fattori che concorrono a determinare tale vulnerabilità riveste particolare importanza il rischio paese associato alle esposizioni sull'estero. In termini generali, il rischio paese misura la perdita potenziale sulle attività nei confronti di un paese straniero, in genere emergente, derivante da un deterioramento delle sue condizioni politiche o economiche. Una stima della qualità creditizia media dei paesi verso cui è esposto un paese dichiarante può rivelarsi utile, come prima approssimazione, per monitorare l'evoluzione del rischio paese in capo ai singoli sistemi bancari. Ai fini della presente trattazione sono stati utilizzati i rating sovrani assegnati dalle competenti agenzie quale misura del rischio paese associato ai singoli mutuatari.

### Calcolo

La misura del rischio paese adottata per ciascun paese dichiarante, ovvero il "rating medio", è basata unicamente sulla sua esposizione verso i mercati emergenti, e consiste di una semplice media ponderata dei rating sovrani dei relativi mutuatari. Poiché la probabilità di insolvenza aumenta non linearmente al deteriorarsi del rating sovrano, sono stati utilizzati come pesi le probabilità di insolvenza associate a ciascuna classe di rating al fine di meglio cogliere le probabilità di incorrere in una perdita, che crescono in maniera esponenziale. Pertanto, con riferimento a un paese dichiarante  $i$ , il rating medio  $AR_i$  è la media ponderata delle probabilità di insolvenza associate ai rating obbligazionari sovrani in valuta di tutti i paesi emergenti di residenza dei mutuatari verso cui è esposto il paese dichiarante<sup>①</sup>. In particolare, per un paese creditore  $i$ , il rating medio  $AR_i$  in un dato momento è espresso da:

$$AR_i = \sum_j \omega_{ij} * PD_j$$
$$\omega_{ij} = \frac{c_{ij}}{\sum_j c_{ij}}$$

dove  $j$  indica i mercati emergenti dei mutuatari verso cui è esposto il paese dichiarante  $i$ ,  $\omega_{ij}$  è l'incidenza delle attività verso i mercati  $j$  sul totale delle posizioni creditorie del paese dichiarante  $i$ ,  $PD_j$  è la probabilità di insolvenza associata al rating sovrano dei mercati  $j$ , e  $c_{ij}$  è l'esposizione del paese dichiarante  $i$  nei confronti dei mercati  $j$ . Tale esposizione è misurata per ciascun paese dichiarante dalle sue attività internazionali consolidate, in base al rischio ultimo, a fronte di ciascun mercato considerato. Le attività internazionali includono le posizioni in moneta nazionale e in valuta, e sono corrette per i trasferimenti di rischio sull'interno e sull'estero in base al garante di ultima istanza dell'attività.

I rating sovrani utilizzati sono quelli assegnati da Standard & Poor's. Per ciascuna classe di rating, che può variare a seconda del paese e del momento, è stata assegnata una probabilità di insolvenza, posta costante nel tempo. Tale probabilità è basata sull'esperienza empirica relativa alle insolvenze di emittenti societari, tendenzialmente più frequenti di quelle di emittenti sovrani (cfr. F. Packer, "Differenze di rating sui prestiti sovrani in moneta nazionale e in valuta estera", in questa edizione della *Rassegna trimestrale BRI*)<sup>②</sup>. Nell'utilizzare queste probabilità ai fini della ponderazione è stato ipotizzato che le agenzie di rating valutino in modo omogeneo le diverse tipologie di mutuatari. Una volta calcolata la probabilità media di insolvenza, questa viene tradotta nel rating corrispondente più vicino.

<sup>①</sup> La procedura di calcolo è liberamente ispirata a uno studio analogo presentato nell'edizione del giugno 2000 della *Financial Stability Review*. <sup>②</sup> La probabilità di insolvenza è posta pari a uno se il paese è in stato di insolvenza.

### *Utilizzo e insidie del rating medio*

Il rating medio stimato con riferimento a un paese dichiarante trova il suo utilizzo più adeguato nella valutazione delle modifiche subite dal merito di credito nel tempo. L'interpretazione in un dato momento del rating medio stimato può essere complicata dalle differenze nella qualità creditizia delle attività verso i settori pubblico e privato, nella composizione del portafoglio e nel tasso complessivo di collateralizzazione delle esposizioni cross-border. Tuttavia, nella misura in cui tali differenze evolvono lentamente nel tempo, le *proprietà delle serie temporali* del rating medio stimato per ogni singolo paese dichiarante possono comunque fornire un utile strumento per monitorare le variazioni rilevanti del rischio associato all'esposizione sull'estero, su cui verte la trattazione in quest'ultima parte del capitolo.

La limitatezza dei dati rende necessario prevedere numerose ipotesi preliminari nel calcolo del rating medio. Ad esempio, solo il 13% dei crediti totali internazionali delle banche di proprietà di residenti nei paesi dichiaranti ha come contropartita il settore pubblico. Tuttavia, indici affidabili sullo stato di salute dei settori bancario e societario per molti paesi emergenti non sono prontamente disponibili. Mentre le differenze nel merito di credito tra i vari settori sono senza dubbio rilevanti, l'indice qui calcolato si basa unicamente sui rating sovrani, il che può dar luogo a una distorsione nel rating medio stimato.

Un'ulteriore complicazione del calcolo deriva dal fatto che le statistiche BRI su base consolidata non fanno emergere esposizioni bancarie potenzialmente rilevanti facenti capo ai paesi dell'area dichiarante. Le attività consolidate misurate in base al rischio ultimo prendono sì in considerazione il garante finale di ciascun credito, ma tale analisi è limitata alle esposizioni bancarie in bilancio. Le poste fuori bilancio, che costituiscono una quota rilevante dell'attivo delle banche, non vengono colte dalle statistiche BRI. Nella misura in cui tali poste compensano il rischio riconosciuto nelle esposizioni transfrontaliere, o vengono impiegate ai fini della sua copertura, ciò distorce ulteriormente il rating medio stimato.

Infine, è impossibile assegnare una probabilità di insolvenza a parte delle attività delle banche dichiaranti poiché non tutti i paesi dispongono di un rating sovrano, vuoi perché non hanno titoli di Stato in circolazione, vuoi perché le agenzie di rating non hanno attribuito loro una valutazione. Ciò detto, l'aumento nell'ultimo decennio dei paesi provvisti di rating implica che questo problema risulta meno grave rispetto al passato. In ogni trimestre a partire da metà 1999 solo il 4% in media di tutte le attività dell'insieme dell'area dichiarante era nei confronti di paesi cui Standard & Poor's non aveva assegnato un rating in valuta.

finanziamenti alla Russia e un aumento di quelli alla Polonia. L'incidenza sul totale regionale dell'esposizione ultima verso la Russia – la cui inadempienza nel 1998 aveva fatto sì che il suo rating medio fra metà 1999 e il primo trimestre 2003 si attestasse su CCC – è diminuita dal 26 all'11%. Nel contempo, la quota dei crediti alla Polonia, che presentava un rating medio prossimo a BBB+, è cresciuta dal 12 al 24%.

Anche il rating medio del portafoglio Asia-Pacifico delle banche dichiaranti ha registrato un miglioramento, seppur meno pronunciato. A rating sovrani costanti, la valutazione media si è infatti avvicinata a BB–, con un aumento di circa un grado. Ciò va ascritto principalmente al calo delle esposizioni verso l'Indonesia (il cui rating medio è stato pari a CCC tra metà 1999 e il primo trimestre 2003), nonché a un aumento di quelle nei confronti della Malaysia (quotata a oltre BBB).

... e alla regione  
Asia-Pacifico

L'inadempienza dell'Argentina nel 2001 ha abbassato il rating medio del portafoglio America latina delle banche dichiaranti. A rating costanti, esso è tuttavia variato di poco, oscillando intorno a BB–, e ciò poiché a metà 1999 i due maggiori mutuatari sovrani della regione, Argentina e Messico,

## I prestiti consorziali internazionali nel secondo trimestre 2003

*Blaise Gadanecz*

Dopo essere calata per tre periodi consecutivi, l'attività sul mercato internazionale dei prestiti consorziali è tornata a segnare un aumento nel secondo trimestre 2003; le sottoscrizioni sono ammontate a \$371 miliardi, contro i \$234 miliardi dei primi tre mesi dell'anno. Su base destagionalizzata, nondimeno, tale dato rappresenta una leggera flessione: fra il 1999 e il 2002, infatti, l'attività nel secondo trimestre è stata tradizionalmente vivace, toccando in media i \$384 miliardi di nuove sottoscrizioni.

Su base annua i prestiti a mutuatari statunitensi, specie quelli di qualità bancaria, hanno subito una flessione. Il rallentamento del 32% osservato per l'insieme delle classi di rating è dovuto sia alle favorevoli condizioni di finanziamento sui mercati delle obbligazioni private sia al minor numero di linee creditizie di sostegno accordate a fronte dell'emissione di commercial paper, diminuite rispetto a un anno fa. Degno di nota è stato il brusco calo nell'incidenza dei prestiti esplicitamente provvisti di garanzia collaterale che – in linea con la contrazione nei declassamenti del debito USA a lungo termine – è scesa all'8% del credito totale a mutuatari del paese, rispetto alla media trimestrale del 21% registrata a partire dal 1999 e al massimo del 36% toccato nel primo trimestre 2003.

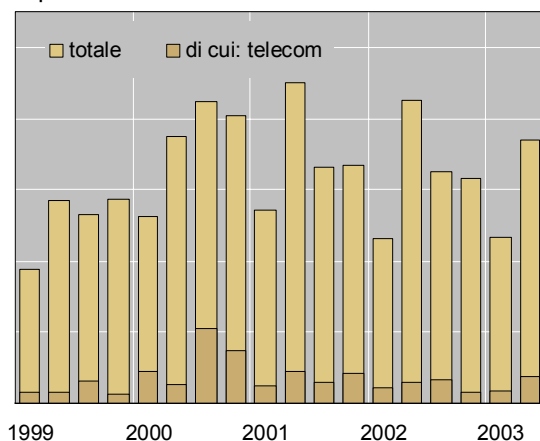
Per contro, i nuovi prestiti consorziali in favore di mutuatari europei sono aumentati su base annua. Dietro il balzo del 39% vi sono gli ingenti rifinanziamenti effettuati da case automobilistiche (DaimlerChrysler ha rinnovato prestiti per \$13 miliardi) e società di telecomunicazioni (quali Telecom Italia/Olivetti e Vodafone)<sup>①</sup>, a indicazione di un ritorno di fiducia degli investitori verso quest'ultimo settore. Il volume mondiale delle sottoscrizioni delle telecom, che ha sfiorato i \$40 miliardi, è stato il più elevato dalla fine del 2001. Un impulso al settore è stato di recente fornito dall'accresciuta liquidità nel mercato secondario, dove gli scambi di questi strumenti si sono notevolmente diffusi, assumendo anzi – secondo quanto segnalato dagli operatori – un ruolo preponderante nell'attività complessiva.

I nuovi finanziamenti a mutuatari dei mercati emergenti sono lievemente cresciuti in ragione d'anno, totalizzando \$18 miliardi per l'insieme dell'area. Dopo essere scesi al minimo storico nel primo trimestre, i prestiti consorziali all'America latina hanno ripreso slancio, grazie ai \$2 miliardi accordati al governo messicano per finanziare un programma di riacquisto di titoli Brady<sup>®</sup>. In Asia i prenditori più attivi sono stati quelli di Corea e Taiwan (Cina), principalmente nei settori elettronico, bancario e petrolchimico, che hanno sottoscritto in ciascun paese prestiti per \$1,8 miliardi. La Reserve Bank del Sudafrica ha ottenuto un credito di \$1 miliardo per estinguere una precedente facilitazione.

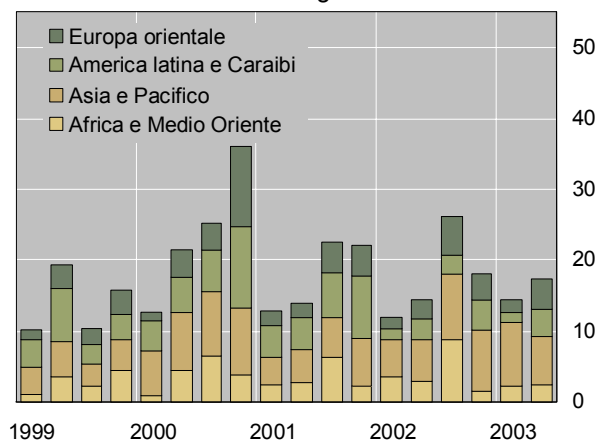
### Mercato internazionale dei prestiti consorziali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Mutuatari dei mercati emergenti



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

<sup>①</sup> Le facilitazioni di entrambe le società, in origine pari rispettivamente a €15,5 e \$10,4 miliardi, sono state poi ridotte durante il terzo trimestre. <sup>②</sup> Cfr. "Il mercato internazionale dei titoli di debito".

presentavano una valutazione simile. La serie di declassamenti dell'Argentina iniziata nel marzo del 2001 ha deteriorato a metà dell'anno il rating medio di questo portafoglio. Il successivo recupero di posizioni osservato dal primo trimestre 2002 grazie al calo dei finanziamenti bancari verso tale paese è stato in parte compensato dal declassamento di un grado (a B+) subito dal Brasile nel luglio seguente. Tra metà 1999 e il primo trimestre 2003 la quota dell'esposizione ultima nei confronti dell'Argentina è calata dal 21 all'8% del totale verso la regione, mentre quella di pertinenza del Messico, il cui rating medio si collocava a BB+, è balzata dal 20 al 45%.