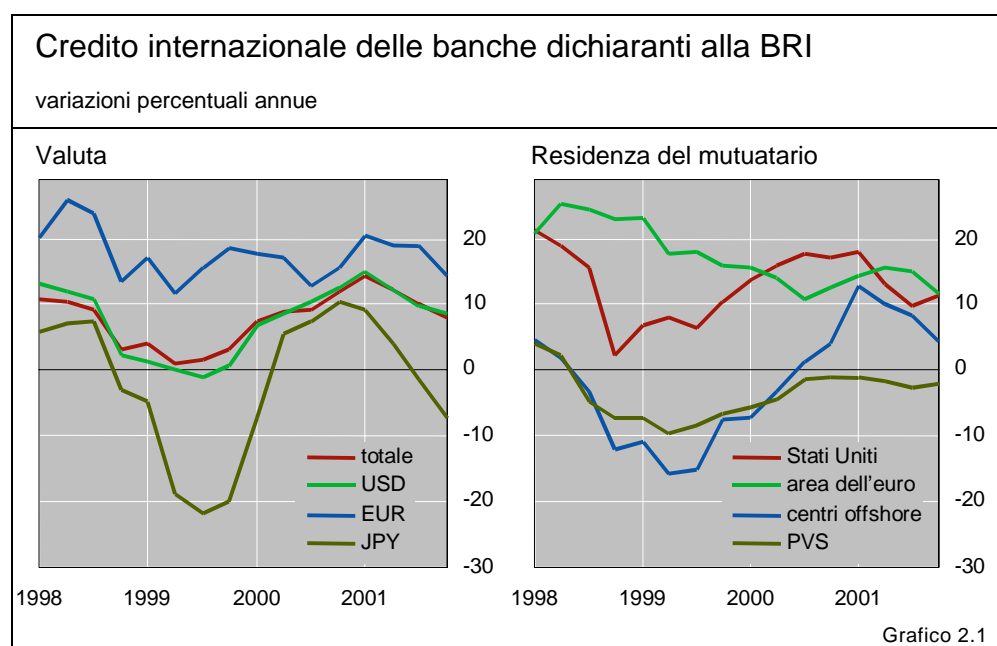


2. Il mercato bancario internazionale

Nel quarto trimestre 2001 il rallentamento dell'economia mondiale ha continuato a deprimere l'attività sul mercato bancario internazionale; l'espansione dei crediti bancari sull'estero è tornata a flettere, scendendo all'8% su base annua, contro il picco del 14% registrato nel primo trimestre dello scorso anno. I trasferimenti intragruppo e i maggiori acquisti di titoli USA hanno sostenuto l'attività nel segmento del dollaro, mentre quella in euro e yen è rimasta debole. Anzi, in Europa la modesta domanda di finanziamenti bancari da parte delle imprese e le iniziative assunte da queste ultime per ridurre il loro ricorso al debito a breve hanno determinato la prima contrazione trimestrale nelle posizioni creditorie internazionali in euro dall'introduzione dell'Unione monetaria.

Nelle economie emergenti gli afflussi da banche dell'area dichiarante sono cresciuti per il secondo trimestre consecutivo. I crediti verso il Sud-Est asiatico hanno segnato il primo incremento dalla crisi finanziaria in quella regione. Anche i flussi netti verso l'Asia settentrionale e i paesi esportatori di petrolio sono stati positivi, sebbene ciò sia dovuto più ai prelievi da depositi esteri che non a un aumento dei prestiti. Nel periodo in esame le banche hanno



accresciuto le loro attività verso la Russia e altri prenditori dell'Europa orientale, riducendo per contro le esposizioni nei confronti dell'Argentina. Al tempo stesso, le banche di quest'ultimo paese hanno rimpatriato fondi collocati all'estero per un ammontare senza precedenti, al fine di soddisfare le loro esigenze di liquidità in dollari.

Gli acquisti di titoli incrementano i crediti verso gli Stati Uniti

Depurati dagli effetti di cambio, i crediti sull'estero delle banche dichiaranti alla BRI sono aumentati di \$211 miliardi tra fine settembre e fine dicembre 2001, salendo a \$11,5 trilioni (tabella 2.1). Ciò rappresenta un'inversione di tendenza rispetto alle due flessioni trimestrali precedenti, anche se va rilevato che l'attività nell'ultimo trimestre è generalmente più sostenuta che in altri periodi, poiché i trasferimenti intragruppo tendono ad aumentare verso la fine dell'anno. Su base annua, le transazioni nel mercato bancario internazionale hanno continuato a rallentare (grafico 2.1, diagramma di sinistra).

La crescita delle attività internazionali verso gli Stati Uniti è accelerata moderatamente nel quarto trimestre, toccando l'11% annuo contro il 10% del terzo trimestre (grafico 2.1, diagramma di destra). L'aumento rispecchia sia gli ingenti movimenti intragruppo sia i maggiori acquisti di titoli USA. Dopo l'acquisizione di una sussidiaria statunitense, una banca britannica ha stornato alcune posizioni in dollari dagli Stati Uniti al Regno Unito, facendo innalzare in tal modo i crediti interbancari verso gli USA. Le attività nei confronti di mutuatari non bancari residenti negli Stati Uniti sono aumentate di \$34 miliardi, di cui il 70% sotto forma di titoli. Le banche in Giappone hanno rappresentato la principale fonte singola di finanziamento internazionale per i soggetti non bancari statunitensi. Secondo i dati del Tesoro USA, nel quarto trimestre i residenti giapponesi hanno sottoscritto un ammontare record di obbligazioni americane, soprattutto Treasuries. Anche le istituzioni bancarie dell'area dell'euro hanno finanziato in misura rilevante il settore non bancario USA.

Malgrado l'aumento dei crediti verso gli Stati Uniti, l'attività sul mercato del dollaro ha continuato a decelerare, scendendo al 9% su base annua nel quarto trimestre, dal 10% registrato nel terzo (grafico 2.1, diagramma di sinistra). La ripresa del credito agli Stati Uniti è stata controbilanciata dai deboli afflussi in dollari ai centri offshore. In effetti, le banche statunitensi ed europee hanno trasferito ingenti posizioni dai loro uffici nelle Bahamas e nelle Isole Cayman verso le affiliate londinesi, determinando sensibili deflussi di dollari dai Caraibi verso il Regno Unito.

Rallenta il credito bancario alle società europee

Il ritmo di crescita del mercato dell'euro è rallentato ulteriormente nel quarto trimestre 2001, scendendo al 15% annuo rispetto al 19% del trimestre precedente (grafico 2.1, diagramma di sinistra). In realtà, i crediti internazionali in euro, scesi di \$21 miliardi, hanno subito il primo calo dall'avvio dell'Unione monetaria europea (tabella 2.1). I prestiti interbancari, e in particolare quelli fra banche non collegate (contrapposti ai trasferimenti intragruppo), sono diminuiti

L'attività bancaria internazionale continua a rallentare ...

... nonostante l'aumento dei crediti verso gli Stati Uniti

Le banche liquidano posizioni interbancarie in euro ...

in misura anche maggiore, poiché le banche nell'area dell'euro hanno liquidato le loro posizioni sull'estero, sia reciproche sia verso istituzioni del Regno Unito. I crediti interbancari sono in genere a breve scadenza, sicché queste liquidazioni hanno contribuito a una forte flessione delle attività bancarie internazionali con scadenza residua fino a un anno, scese nel periodo sotto rassegna al 50% delle posizioni attive consolidate verso residenti dell'area dell'euro, contro il 52% del terzo trimestre 2001¹.

La contrazione dei crediti interbancari in euro rispecchia principalmente il rallentamento economico nell'area dell'euro nella seconda metà del 2001 e il conseguente indebolimento della domanda di finanziamenti bancari da parte di famiglie e imprese. La domanda è stata inoltre depressa dal rimborso,

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI

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

	2000	2001	2000	2001				Stock a fine dic. 2001
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale attività	1 194,9	850,9	393,2	733,4	-90,0	-3,4	210,9	11 482,7
Per strumento								
Crediti e depositi	734,0	617,2	309,0	605,3	-96,4	-42,4	150,7	8 752,6
Titoli ¹	460,9	233,7	84,1	128,1	6,4	39,0	60,2	2 730,2
Per valuta								
Dollaro USA	513,2	405,0	210,3	231,1	-11,1	6,5	178,5	5 215,9
Euro	432,4	433,4	66,4	400,2	5,0	48,7	-20,5	3 282,8
Yen	94,7	-65,2	61,5	-6,0	-14,8	-52,4	8,0	715,2
Altre valute ²	154,7	77,6	55,0	108,1	-69,2	-6,2	44,8	2 268,8
Per tipologia del mutuatario								
Settore bancario	907,5	388,1	348,2	458,5	-161,8	-27,2	118,6	7 554,8
Proprie dipendenze	408,3	444,9	159,0	185,3	-65,5	92,8	232,3	3 794,6
Settore non bancario	287,5	462,8	45,0	274,9	71,9	23,9	92,2	3 927,9
Per residenza del mutuatario								
Paesi sviluppati	1 132,9	794,2	326,8	662,3	-53,5	-2,3	187,8	8 900,1
Europa	810,6	556,0	228,3	525,3	-38,5	-4,5	73,7	5 773,6
Intra-area euro ³	144,9	169,6	19,6	118,3	32,5	12,2	6,5	1 405,8
Giappone	-12,0	-23,7	39,4	-1,6	-25,1	-24,8	27,9	517,1
Stati Uniti	309,2	233,8	40,9	129,5	13,6	19,4	71,2	2 335,8
Centri offshore	51,5	55,6	66,5	50,5	-26,5	7,2	24,4	1 469,7
Economie emergenti	-11,7	-19,4	-5,8	2,7	-8,6	-11,2	-2,2	865,8
Non classificate ⁴	22,3	20,6	5,7	18,0	-1,3	3,0	0,9	247,1
<i>Per memoria: attività sull'interno⁵</i>	198,5	93,9	17,6	122,0	-31,5	3,7	-0,3	1 564,7

¹ Principalmente titoli di debito. Le altre attività ammontano a meno del 5% del totale in essere. ² Compresa le valute non classificate. ³ Attività transfrontaliere denominate in euro delle banche dichiaranti domiciliate nell'area dell'euro verso residenti dell'area stessa. ⁴ Compresa le attività verso istituzioni internazionali. ⁵ Attività in valuta verso residenti del paese in cui ha sede la banca dichiarante.

Tabella 2.1

¹ "BIS consolidated international banking statistics for the fourth quarter of 2001", Comunicato stampa BRI n. 11/2002E, 8 maggio 2002.

finanziato con emissioni obbligazionarie, di crediti a breve contratti dalle imprese nel 2000 e 2001 per far fronte a operazioni di F&A e all'acquisto di licenze di telefonia mobile della terza generazione². Le società dell'area dell'euro, comprese le telecom, si sono rivolte massicciamente ai mercati obbligazionari interni e internazionali nel quarto trimestre 2001, utilizzando parte degli introiti per rimborsare debiti a breve. Nei comparti sia del dollaro che dell'euro le imprese non finanziarie hanno costantemente ridotto il loro ricorso al debito a breve sin dalla fine del 2000, e tale strategia, pur essendo più evidente sui mercati mobiliari, non ha mancato di influire anche su quelli creditizi (cfr. "Quadro generale degli sviluppi", a pag. 1).

... in quanto le imprese rimborsano debiti a breve

Nonostante il calo della domanda di crediti bancari da parte delle imprese, l'espansione delle attività internazionali verso soggetti non bancari dell'area dell'euro è rimasta stabile al 14% annuo nel quarto trimestre. In termini assoluti, la crescita di tali attività in euro è stata pari a \$35 miliardi. La diminuzione dei crediti e degli investimenti affluiti al settore societario pare essere stata compensata dall'aumento dei flussi internazionali al settore pubblico. Le banche residenti in Belgio hanno concorso per quasi un terzo all'incremento delle attività verso soggetti non bancari dell'area dell'euro durante il quarto trimestre, e la totalità di questi fondi è stata investita in titoli di Stato. Secondo le statistiche bancarie internazionali su base consolidata, a fine dicembre 2001 i crediti delle banche belghe nei confronti del settore pubblico sono saliti al 34% delle loro attività internazionali verso quest'area, contro il 29% di fine settembre.

Il consolidamento bancario riduce il credito interbancario in yen

Nel segmento dello yen del mercato bancario internazionale l'attività ha continuato a indebolirsi. Anche se le posizioni creditorie sull'estero in questa moneta sono aumentate di \$8 miliardi nel quarto trimestre, l'incremento è stato molto inferiore a quello registrato di solito verso la fine dell'anno; di fatto, sui dodici mesi precedenti i crediti hanno subito un calo del 7% (grafico 2.1, diagramma di sinistra). Le attività interbancarie sono diminuite in misura ancor maggiore, dato che le banche in Giappone hanno ridotto ulteriormente le loro posizioni in yen verso non residenti. Analogamente al terzo trimestre, il consolidamento del settore bancario nipponico spiega in parte il rimpatrio di fondi in yen verso il Giappone. Ad esempio, una banca giapponese ha chiuso il suo ufficio a Hong Kong SAR, trasferendo le posizioni in Giappone. Anche talune banche straniere hanno spostato fondi dalle loro dipendenze estere agli uffici di Tokyo.

Ulteriore calo delle attività interbancarie in yen ...

Nel periodo sotto rassegna sono aumentati i crediti in yen verso alcune categorie di mutuatari. Le attività verso il settore non bancario sono cresciute di \$17 miliardi, grazie soprattutto ai fondi affluiti agli Stati Uniti. Anche le posizioni creditorie nei confronti delle economie emergenti hanno segnato un rapido incremento, salendo di \$2 miliardi nel quarto trimestre e del 14% su

... anche se aumentano i prestiti in yen a soggetti non bancari e a mercati emergenti

² Banca centrale europea (2002): "Le fonti di finanziamento e gli investimenti finanziari dei settori non finanziari dell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2001", *Bollettino mensile della BCE*, marzo, pagg. 13-17.

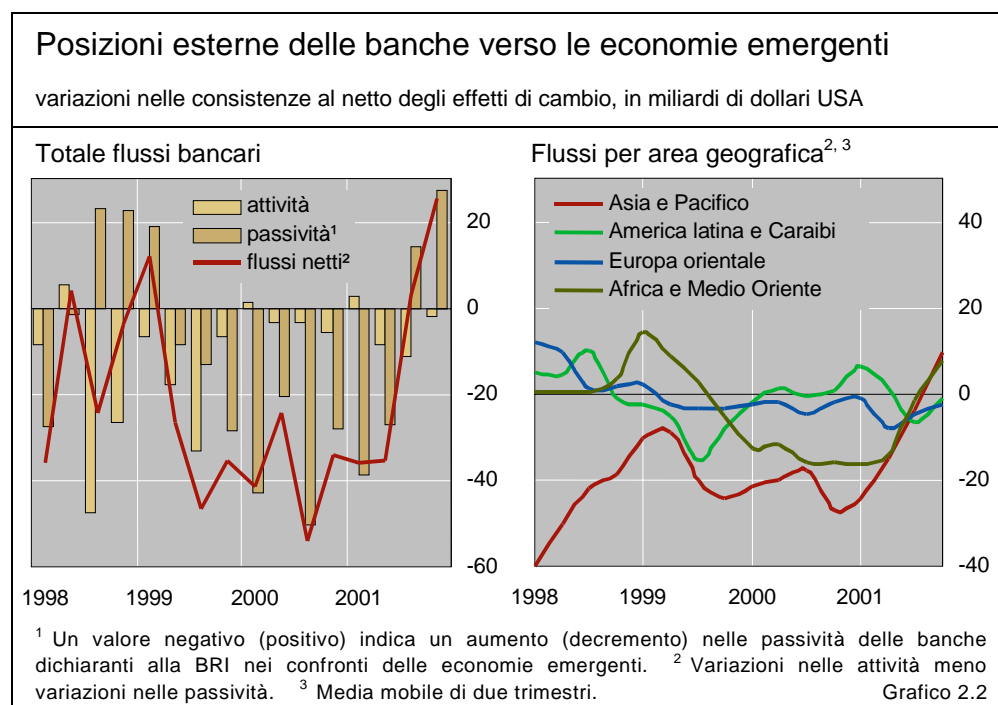
base annua. Nondimeno, a fine dicembre 2001 le attività in yen rappresentavano solo il 4% dei crediti in essere verso l'area emergente, rispetto al 54% per il dollaro USA e al 14% per l'euro.

I prelievi di fondi all'origine dei flussi bancari ai paesi emergenti

L'espansione delle attività in yen non è riuscita a frenare la perdurante contrazione dei crediti bancari internazionali verso le economie emergenti, scesi di \$2 miliardi nel quarto trimestre e del 2% rispetto al livello di un anno prima. Un aspetto di maggior rilievo è stato tuttavia il forte calo delle passività bancarie nei confronti di questi paesi. Dopo aver depositato \$249 miliardi presso banche dell'area dichiarante fra la metà del 1999 e la metà del 2001, i residenti delle economie emergenti hanno prelevato fondi per \$42 miliardi da tali depositi nel secondo semestre dello scorso anno (tabella 2.2). Ciò si è tradotto in cospicui deflussi dalle banche dichiaranti verso l'area emergente per la prima volta in quasi tre anni (grafico 2.2, diagramma di sinistra). I flussi bancari verso tutte le regioni esclusa l'Europa centrale e orientale sono tornati positivi. Peraltro, i fattori alla base della variazione dei crediti bancari sull'estero differiscono in maniera significativa fra i vari gruppi di paesi.

L'inversione di tendenza più pronunciata ha riguardato il Sud-Est asiatico. Nel quarto trimestre 2001 il saldo dei flussi bancari dall'area dichiarante verso il gruppo formato da Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia è tornato in attivo per la prima volta dalla svalutazione del baht thailandese nel luglio 1997. I depositi dei residenti di questo gruppo di paesi sono rimasti pressoché invariati nel trimestre in esame, sicché il mutamento di direzione dei flussi netti è stato determinato dall'aumento dei prestiti bancari e degli acquisti di titoli. In particolare, i crediti sull'estero nei confronti di Filippine, Malaysia e Thailandia

Le attività verso il Sud-Est asiatico salgono per la prima volta dal 1997



sono cresciuti rispettivamente di \$2, 1,8 e 1,4 miliardi. I mutuatari di questi ultimi due paesi sono stati inoltre attivi sul mercato dei prestiti sindacati internazionali nel primo trimestre 2002, e ciò fa ritenere che le posizioni creditorie internazionali abbiano continuato ad aumentare nel nuovo anno (cfr. "I prestiti sindacati internazionali nel primo trimestre 2002", a pag. 24). Contro corrente l'Indonesia, dove le attività bancarie internazionali nei confronti dei residenti sono ulteriormente diminuite nel quarto trimestre (-\$0,8 miliardi).

I prestiti interbancari hanno contribuito alla quasi totalità dell'espansione delle posizioni creditorie verso Malaysia e Thailandia, nonché al 70% dell'aumento nelle Filippine. Circa la metà dei fondi affluiti a quest'ultimo paese

Posizioni esterne delle banche dichiaranti alla BRI verso le economie emergenti									
variazioni nelle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA									
	Posizioni delle banche ¹	2000	2001	2000	2001				Stock a fine dic. 2001
		Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale ²	Attività	-11,7	-19,4	-5,8	2,7	-8,6	-11,2	-2,2	865,8
	Passività	141,9	24,0	28,2	38,7	26,9	-14,2	-27,4	1 086,2
Arabia Saudita	Attività	0,1	-2,4	1,4	-1,9	0,1	-1,6	1,0	23,5
	Passività	10,9	-9,7	4,9	4,7	-1,4	-5,8	-7,3	51,3
Argentina	Attività	1,2	-5,9	0,2	-1,7	1,6	-2,1	-3,7	40,8
	Passività	3,2	-16,5	-1,0	-6,0	2,3	-1,7	-11,1	23,9
Brasile	Attività	9,5	0,7	4,6	4,0	0,1	-0,9	-2,5	94,9
	Passività	-4,6	0,4	0,7	-2,6	2,2	4,9	-4,2	47,4
Cile	Attività	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,4	-0,5	0,1	19,0
	Passività	-1,5	-1,2	0,4	-0,3	0,2	-0,6	-0,6	14,4
Cina	Attività	-5,4	-3,6	-0,4	-1,8	1,5	-2,7	-0,6	54,1
	Passività	35,8	-6,4	8,1	0,6	3,5	-6,6	-3,9	93,9
Corea	Attività	-4,7	-0,2	-9,3	3,3	-2,6	1,0	-2,0	62,3
	Passività	-1,7	1,7	-6,9	4,6	-2,2	-2,4	1,7	28,7
Indonesia	Attività	-3,6	-5,4	-0,4	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	35,1
	Passività	-1,0	1,1	-0,4	1,5	-0,7	-0,4	0,7	14,0
Messico	Attività	-1,0	4,6	-3,8	4,9	-0,2	-1,5	1,4	62,6
	Passività	7,1	9,4	-1,6	3,2	0,6	4,7	0,9	63,3
Russia	Attività	-6,6	1,3	-0,6	-1,2	0,3	0,1	2,1	36,4
	Passività	7,2	5,2	-1,8	3,8	2,6	-2,8	1,7	28,4
Sudafrica	Attività	0,6	-0,4	0,6	0,5	-0,5	0,8	-1,1	17,8
	Passività	0,4	2,2	-1,0	1,2	0,6	1,1	-0,9	16,1
Thailandia	Attività	-7,7	-3,5	-3,3	-1,0	-0,8	-3,1	1,4	23,1
	Passività	1,9	1,3	1,8	0,3	1,0	-0,5	0,5	15,5
Turchia	Attività	11,3	-12,0	3,4	-2,2	-5,1	-0,9	-3,7	36,4
	Passività	2,3	-2,1	2,6	-1,2	0,4	0,8	-2,1	18,3
<i>Per memoria:</i> <i>paesi candidati alla UE³</i>	<i>Attività</i>	<i>5,2</i>	<i>6,7</i>	<i>2,9</i>	<i>3,4</i>	<i>-0,5</i>	<i>1,8</i>	<i>1,9</i>	<i>70,4</i>
	<i>Passività</i>	<i>5,5</i>	<i>9,9</i>	<i>3,0</i>	<i>4,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,9</i>	<i>4,8</i>	<i>63,2</i>
<i>membri dell'OPEC</i>	<i>Attività</i>	<i>-11,8</i>	<i>-14,1</i>	<i>-1,5</i>	<i>-7,2</i>	<i>-2,8</i>	<i>-4,7</i>	<i>0,6</i>	<i>125,4</i>
	<i>Passività</i>	<i>37,8</i>	<i>-2,6</i>	<i>7,6</i>	<i>13,3</i>	<i>2,1</i>	<i>-9,4</i>	<i>-8,6</i>	<i>243,4</i>

¹ Per le passività, principalmente depositi. Le altre passività ammontano a meno dell'1% del totale in essere. ² Tutti i paesi in via di sviluppo. ³ 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

Liquidità in valuta estera delle banche cinesi

Guonan Ma e Robert N. McCauley

La crescita delle riserve valutarie ufficiali della Cina – salite di \$67 miliardi negli ultimi tre anni – è un fatto ben noto. Meno nota è l'espansione ancor maggiore della liquidità in valuta estera presso le banche situate in Cina (tabella A). Al fine di migliorare la redditività di tali eccedenze in dollari e potenziare in pari tempo il ruolo di Hong Kong SAR come centro finanziario, in febbraio il Governatore Dai della banca centrale cinese ha proposto di incanalare tale liquidità bancaria verso il mercato finanziario di Hong Kong. Il presente riquadro fornisce la misura della crescita della liquidità in valuta estera in Cina, sotto forma sia di riserve ufficiali sia di fondi depositati presso il sistema bancario, e ne individua gli impieghi presso il sistema bancario internazionale e sui mercati mobiliari esteri.

Negli ultimi anni i depositi in valuta estera dei residenti non bancari cinesi hanno fatto registrare una crescita molto rapida. Tali depositi sono stati collocati principalmente presso banche cinesi situate nel territorio nazionale, ma sono in parte affluiti alle banche offshore (ivi comprese le affiliate cinesi a Hong Kong e altrove) e alle banche estere operanti all'interno del paese, che fino a tempi recenti potevano soltanto servire imprese e privati esteri. Gran parte dell'espansione è attribuibile ai depositi in dollari di privati. In questa nota l'attenzione è rivolta all'utilizzo dei depositi valutari interni; nella prossima *Rassegna trimestrale BRI* verranno esaminati i differenziali di interesse e gli altri fattori alla base della rapida crescita¹. In Cina i *crediti* in valuta non sono aumentati di pari passo con i depositi; anzi, i rimborsi hanno superato i nuovi prestiti. Il conseguente accumulo di liquidità in valuta presso le banche interne ha rivaleggiato con l'incremento delle riserve ufficiali. In effetti, nell'arco degli ultimi tre anni l'aumento dei depositi valutari presso le banche interne, combinato con il calo dei crediti in valuta, è risultato pari a \$75 miliardi, superando così l'espansione delle riserve valutarie ufficiali (tabella B).

Dov'è affluita l'eccedenza di liquidità in dollari delle banche interne? I dati pubblicamente disponibili consentono di rispondere a questo interrogativo per i settori ufficiale e bancario aggregati, non per il solo sistema bancario. Secondo tali dati le autorità monetarie e le banche hanno complessivamente dovuto collocare oltre \$140 miliardi. Un ammontare corrispondente di impieghi risulta dalle statistiche bancarie BRI e dai flussi degli investimenti di portafoglio nei maggiori paesi.

A. Depositi bancari in valuta estera di residenti non bancari cinesi

dati di fine periodo, in miliardi di dollari USA

	1992	1995	1998	2000	2001
Totale	60,7	69,7	97,3	145,6	154,5
All'interno	57,9	66,7	93,0	134,8	142,6
Presso banche nazionali	56,1	63,6 ¹	88,5 ¹	128,3	134,9
Privati	9,4	15,9 ¹	41,3 ¹	73,0	81,6
Imprese	26,7	29,3 ¹	38,5 ¹	46,0	45,3
Altri	20,1	18,4 ¹	8,8 ¹	9,3	8,0
Presso banche estere ²	1,8	3,1	4,6	6,5	7,8
All'estero ³	2,8	2,9	4,3	10,9	11,9
<i>Per memoria:</i>					
<i>presso banche nazionali in percentuale dei</i>					
<i> depositi totali in renminbi</i>	12,3	8,7	8,3	8,6	7,8
<i>Riserve in valuta estera</i>	19,4	73,6	145,0	165,6	212,2

¹ Depositi in dollari stimati utilizzando le cifre di singole banche tratte da *Almanac of China's banking and finance*.

² I depositi presso le banche estere operanti in Cina sono stimati assumendo che tutti i depositi di queste istituzioni siano in valuta estera. ³ Depositi di residenti cinesi non bancari presso banche dichiaranti alla BRI.

Fonti: Banca popolare di Cina; *Almanac of China's banking and finance*; BRI; stime degli autori.

¹ Cfr. N. McCauley e Yip K. Mo, "Depositi in valuta estera di imprese e privati presso le banche in Cina", *Rassegna trimestrale BRI*, agosto 2000, e Ben S. C. Fung e Robert N. McCauley, "La crescita dei depositi in valuta estera dei residenti di Taiwan", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2001.

B. Flussi di liquidità in valuta estera della Cina

variazioni, in miliardi di dollari USA

	1999	2000	2001	1999-2001
Fonti ¹	38,0	45,7	58,8	142,4
Riserve ufficiali	9,7	10,9	46,6	67,2
Depositi presso banche interne ²	15,4	26,4	7,9	49,6
Meno crediti delle banche interne ²	12,9	8,4	4,3	25,6
Impieghi ¹	24,9	55,2	45,2	125,1
Crediti netti delle banche dichiaranti alla BRI	9,7	34,1	-4,2	39,6
<i>di cui: banche situate a Hong Kong</i>	3,8	14,4	-4,2	14,1
Acquisti netti di titoli di debito USA	15,1	20,5	44,1	79,6
Titoli del Tesoro	8,2	-4,0	19,1	23,3
Titoli di agenzie federali	8,3	18,8	26,0	53,1
Titoli privati	0,5	0,8	6,7	8,0
Strumenti del mercato monetario	-2,0	4,8	-7,7	-4,9
Acquisti netti di titoli tedeschi	1,5	1,7	1,3	4,4
Acquisti netti di titoli giapponesi	-1,4	-1,1	4,0 ³	1,5

¹ Le fonti non comprendono i settori delle imprese e delle istituzioni finanziarie non raccoglitrice di depositi; anche gli impieghi sono incompleti. ² Banche nazionali ed estere. I crediti sono diminuiti, aumentando così le fonti. ³ Stime basate sui dati relativi ai primi sei mesi del 2001.

Fonti: Banca popolare di Cina; Banca del Giappone; Deutsche Bundesbank; Hong Kong Monetary Authority; Tesoro USA; BRI; stime degli autori.

In primo luogo, fondi per circa \$40 miliardi sono andati a incrementare le attività nette delle banche e delle autorità monetarie cinesi verso il sistema bancario internazionale (costituito dalle banche dichiaranti alla BRI). Di detta somma, \$14 miliardi sono stati contabilizzati presso banche a Hong Kong, per lo più sotto forma di rimborsi di anticipazioni interbancarie denominate in valuta estera.

In secondo luogo, gran parte dell'eccedenza di liquidità in valuta della Cina è stata investita in titoli di debito USA. Secondo quanto reso noto dal Tesoro americano, mentre nel 1999 i residenti cinesi avevano acquistato in egual misura titoli emessi dal Tesoro e dalle agenzie di credito federali, nel 2000 e nel 2001 la preferenza si è spostata verso queste ultime. Nel 2001 si sono inoltre avuti per la prima volta consistenti acquisti di titoli privati. Questo spostamento può essere interpretato come una maggiore propensione al rischio in vista di più alti rendimenti, ma è anche in linea con l'andamento dell'offerta dei diversi strumenti di debito. In complesso, tuttavia, i residenti cinesi hanno continuato a scegliere titoli USA di elevata qualità e liquidi. Mentre negli ultimi tre anni il 90% dei collocamenti netti in titoli americani da parte di residenti cinesi ha riguardato obbligazioni del Tesoro e delle agenzie federali, questi titoli hanno totalizzato soltanto un terzo degli acquisti del resto del mondo. La differenza può essere dovuta alla tipologia delle istituzioni che in Cina sono responsabili di tali investimenti, rispetto a quella presente negli altri paesi, dove imprese di assicurazione e fondi comuni di investimento hanno un ruolo più importante.

Infine, i fondi cinesi sono affluiti anche ad altri mercati. Tuttavia, nell'arco dello stesso periodo gli acquisti di titoli tedeschi e giapponesi hanno rappresentato soltanto una modesta frazione degli impieghi segnalati della liquidità in dollari.

In sintesi, le eccedenze in dollari delle banche cinesi e le acquisizioni di riserve ufficiali sono affluite alle banche dichiaranti alla BRI e ai principali mercati dei titoli di debito. Alle banche situate a Hong Kong è pervenuto soltanto il 10% di tali fondi. Le autorità cinesi hanno quindi buoni margini di manovra per aumentare, se lo desiderano, il flusso delle liquidità in dollari verso Hong Kong. Una possibilità sarebbe quella di scegliere le banche di Hong Kong come depositarie di tali fondi. Tuttavia, nella misura in cui tali banche servissero unicamente da piattaforma di smistamento, riesportando di fatto le disponibilità verso il resto del mondo, ciò avrebbe un impatto assai scarso sul mercato finanziario locale. Un'altra possibilità consisterebbe nell'incanalare le eccedenze valutarie presenti nelle banche cinesi verso investimenti in azioni quotate a Hong Kong (eventualmente quelle di società collegate alla Cina) attraverso determinati fondi autorizzati. Una siffatta politica potrebbe portare nuovi investitori al mercato azionario di Hong Kong, accrescendone la liquidità, e modificare il profilo di rischio degli investimenti esteri della Cina.

è denominata in yen, come pure i due terzi di quelli in direzione della Thailandia. La parte restante è denominata essenzialmente in dollari USA. Gli acquisti bancari di obbligazioni samurai emesse dai governi filippino e thailandese nel quarto trimestre 2001 sembrano essere all'origine di parte dell'aumento dei crediti in yen. Inoltre, l'attrattiva della raccolta in dollari rispetto a quella in moneta locale è stata accresciuta dal forte calo dei tassi d'interesse USA e dalla stabilità dei tassi di cambio locali rispetto al dollaro nell'ultima parte del 2001.

Asia e paesi esportatori di petrolio ritirano parte dei depositi

Nell'Asia settentrionale gli afflussi provenienti da banche dichiaranti hanno superato i deflussi per il secondo trimestre consecutivo. A differenza del Sud-Est asiatico, questo risultato è dovuto più ai prelievi di fondi depositati all'estero che non a un aumento delle attività. I residenti della Cina continentale e di Taiwan, Cina (d'ora in avanti Taiwan) avevano collocato ingenti importi presso le banche dell'area dichiarante fra metà 1999 e metà 2001 (cfr. "Liquidità in valuta estera delle banche cinesi", a pag. 19). Nell'ultimo semestre 2001 il calo dei tassi d'interesse a breve in dollari ha indotto tali depositanti a ritirarne una parte. Tuttavia, secondo i dati del Tesoro USA, gli operatori residenti nella Cina continentale hanno continuato ad acquistare obbligazioni in dollari a più lungo termine.

Analogamente, il rimpatrio di fondi depositati all'estero ha alimentato i flussi bancari verso i paesi esportatori di petrolio nel quarto trimestre. Arabia Saudita e Iran hanno prelevato dai loro conti esteri rispettivamente \$7,3 e 3,2 miliardi. Nel frattempo, alcuni paesi OPEC hanno cessato di ridurre il loro debito bancario esterno e, per la prima volta dalla fine del 1999, le attività bancarie verso questo gruppo sono cresciute leggermente (\$0,6 miliardi). L'inversione di tendenza dei flussi ai membri OPEC, iniziata nel terzo trimestre 2001, riflette essenzialmente il calo dei prezzi del greggio dello scorso anno.

Le posizioni creditorie nei confronti del Sudafrica hanno subito una flessione relativamente marcata nel trimestre in esame (\$1,1 miliardi). Tuttavia, il calo è interamente dovuto all'ampio deprezzamento del rand più che a un deflusso di fondi³. Le banche estere, specialmente quelle operanti a Londra, possiedono ingenti ammontari di titoli pubblici e privati denominati in rand, ed effettuano numerose transazioni interbancarie sull'estero in tale moneta. Un quarto dei \$18 miliardi di crediti bancari internazionali in essere verso mutuatari sudafricani è denominato in valuta locale. Nell'area emergente sono solo due i paesi che presentano una percentuale maggiore, ossia Estonia e Polonia con il 30% circa. Nella gran parte dell'area emergente le attività sull'estero in valuta locale hanno un'incidenza trascurabile sul totale.

I crediti alla Russia aumentano per il terzo trimestre consecutivo

Per ciò che concerne le economie emergenti dell'Europa, le banche hanno continuato a erogare crediti e a investire rilevanti importi nei paesi impegnati in negoziati per l'accesso all'Unione europea, specie la Polonia. Anche la Russia

³ Le statistiche bancarie su base locale vengono depurate dai movimenti dei principali tassi di cambio (nella fattispecie, dollaro USA, euro, yen, sterlina e franco svizzero). Tuttavia, i paesi dichiaranti non forniscono una scomposizione completa per valute. Le monete diverse da quelle principali sono segnalate come posta residuale, il che rende impossibile determinare con precisione gli aggiustamenti del cambio. Nella gran parte dei paesi fra le poste residue figurano le posizioni sull'estero nella valuta locale della controparte.

ha registrato un forte aumento degli afflussi bancari, saliti a \$2,1 miliardi nel quarto trimestre; si tratta del terzo incremento trimestrale consecutivo e del più alto in termini assoluti. I fondi sono stati incanalati in massima parte verso soggetti non bancari, in particolare aziende fornitrici di petrolio e di gas. Le attività interbancarie sono anch'esse aumentate leggermente, ma l'incremento dal lato del passivo è stato ancor maggiore, dato che le banche del paese hanno seguito a convogliare all'estero fondi in valuta (\$1,7 miliardi) nel quarto trimestre 2001.

La contrazione dei crediti verso la Turchia, che aveva accennato a rallentare nel terzo trimestre, ha riacquisito velocità nel quarto. I prestiti interbancari sono diminuiti di \$2,5 miliardi, in misura analoga a periodi precedenti. Sono calati anche i flussi a soggetti non bancari, che pure avevano segnato un aumento nel terzo trimestre. Per l'anno nel suo insieme, le posizioni creditorie verso la Turchia sono diminuite del 24%, quasi esclusivamente per effetto dei minori finanziamenti al settore bancario.

L'attività bancaria internazionale in America latina è stata dominata dalla crisi in Argentina. Le banche dell'area dichiarante hanno ridotto di \$3,7 miliardi la loro esposizione nei confronti di questo paese, ovvero del 13% su base annua. Nell'impossibilità di mutuare fondi in valuta dall'estero e di fronte ai crescenti prelievi di dollari da parte dei depositanti locali, le banche argentine hanno rimpatriato impieghi per \$11,1 miliardi. Tra la fine del 2000 e la fine del 2001 le attività esterne del sistema bancario argentino depositate presso banche nell'area dichiarante sono scese del 75%, a \$5,7 miliardi. Una quota trascurabile di questo ammontare è stata riconvogliata al sistema bancario internazionale da operatori non bancari; le passività verso i residenti di questo settore sono cresciute di appena il 2% nel 2001, a \$18,2 miliardi.

La crisi in Argentina e diversi fallimenti di società messicane di primaria importanza nell'ultima parte del 2001 non hanno impedito ai mutuatari del Messico di mantenere un facile accesso ai mercati internazionali degli strumenti debitori. Fra fine settembre e fine dicembre i prenditori messicani hanno sottoscritto prestiti sindacati per \$4 miliardi. Le attività internazionali verso soggetti non bancari sono cresciute di \$1,1 miliardi durante lo stesso periodo, e ciò induce a ritenere che almeno un quarto dell'ammontare raccolto sul mercato dei crediti consorziali rappresenti nuovi finanziamenti netti⁴. Sono inoltre aumentate di \$0,3 miliardi le posizioni creditorie sull'interbancario.

Anche le società brasiliane sono ricorse attivamente al mercato dei prestiti sindacati, raccogliendo \$2,4 miliardi. Tuttavia, a differenza del Messico, la totalità di questi fondi sarebbe stata impiegata per rifinanziare crediti in scadenza; i flussi verso il settore non bancario brasiliano hanno difatti segnato una flessione di \$0,4 miliardi nel quarto trimestre. Le banche in Brasile hanno mutuato ingenti fondi in yen, cui si è peraltro accompagnato un calo ancor maggiore dei crediti interbancari in dollari. Nel complesso, le attività bancarie

Le banche in Argentina rimpatriano un volume record di fondi

Aumentano i flussi verso il Messico ...

... mentre sono in calo quelli a favore di Brasile e Perù

⁴ Le sottoscrizioni di prestiti sindacati corrispondono ai crediti bancari *lordi*. Nelle statistiche bancarie su base locale le attività rilevano sia i pagamenti che i rimborsi, rispecchiando così i crediti *netti*.

internazionali verso il Brasile si sono ridotte di \$2,5 miliardi tra fine settembre e fine dicembre 2001.

Un altro paese latino-americano che ha registrato una notevole contrazione dei crediti bancari è stato il Perù: le attività internazionali verso questo paese sono diminuite di \$0,4 miliardi nel quarto trimestre 2001, portando all'11% il calo complessivo dall'inizio dell'anno. Ciò nondimeno, la fiducia degli operatori esteri nei confronti delle prospettive economiche del paese ha dato segni di miglioramento agli inizi del 2002; in febbraio il governo ha emesso la prima obbligazione internazionale da più di 70 anni (cfr. "Il mercato internazionale dei titoli di debito", a pag. 25).

I prestiti sindacati internazionali nel primo trimestre 2002

Blaise Gadanecz

Nel primo trimestre 2002 l'attività sul mercato internazionale dei prestiti sindacati ha continuato a indebolirsi. Le sottoscrizioni sono diminuite del 13% su base destagionalizzata, a \$214 miliardi. Fatta eccezione per il secondo trimestre 2001, il calo depurato dalla componente stagionale si protrae senza interruzioni dalla fine del 2000, quando le sottoscrizioni delle società telecom avevano toccato un massimo.

Nonostante l'accelerazione della crescita negli Stati Uniti nel primo trimestre, il volume di nuovi crediti a mutuatari USA è rimasto contenuto, con un totale di nuove operazioni sottoscritte di \$143 miliardi. In Europa le sottoscrizioni sono ammontate ad appena \$46 miliardi, il minimo da tre anni. Le operazioni collegate a F&A si sono attestate a \$25 miliardi, circa un terzo del picco registrato nel 1999. La raccolta del settore telecom è stata sospinta da un prestito di €15 miliardi allestito per France Telecom allo scopo di rifinanziare in parte una facilitazione sottoscritta a metà 2000 per acquisire il controllo di Orange e aggiudicarsi le licenze di telefonia mobile della terza generazione. Lo spread sul nuovo credito era quasi il doppio di quello del prestito originario, e ciò fornisce una stima della variazione del premio al rischio per il settore telecom negli ultimi trimestri.

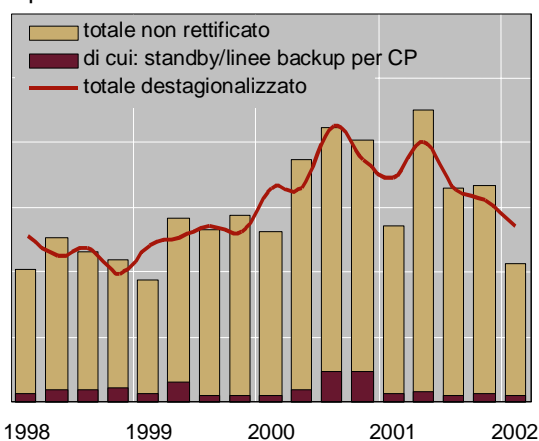
La quota di crediti con scadenza originaria fino a un anno è diminuita nel primo trimestre al 43% delle sottoscrizioni totali, contro una media del 49% nel 2001. Una delle ragioni è lo spostamento dei mutuatari verso il debito a più lungo termine, tendenza evidente sui mercati mobiliari almeno dagli inizi dello scorso anno. Inoltre, alcuni declassamenti di imprese di alto profilo nel primo trimestre 2002, come quelli di Tyco in febbraio e ABB in marzo, hanno accresciuto la riluttanza delle banche a concedere crediti standby a breve. Le sottoscrizioni di prestiti destinati ad appoggiare l'emissione di CP sono diminuite del 30% nel periodo in esame, portandosi a \$9 miliardi, rispetto a una media trimestrale di \$13 miliardi nel 2001.

I prestiti sindacati alle economie emergenti sono rimasti pressoché invariati su base destagionalizzata; le nuove operazioni sottoscritte ammontano a soli \$11 miliardi, ma va notato che l'attività nel primo trimestre è solitamente fiacca. I mutuatari asiatici sono stati i più attivi. A Taiwan il settore societario, soprattutto le imprese "high-tech", ha raccolto \$1,4 miliardi, mentre emittenti della Malaysia hanno mutuato \$1,2 miliardi, metà dei quali a favore del governo. Le aziende thailandesi hanno sottoscritto crediti per \$0,6 miliardi, l'ammontare più elevato dalla fine del 2000. In Sudafrica la raccolta delle imprese è ammontata a \$1,6 miliardi, destinati per più di un terzo al rifinanziamento di un prestito di AngloGold. La raccolta dei prenditori latino-americani è scesa a \$1,6 miliardi, il minimo da cinque anni a questa parte. Argentina e Turchia sono state assenti dal mercato dei nuovi prestiti consorziali nel primo trimestre.

Mercato internazionale dei prestiti consorziali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

Operazioni allestite per le economie emergenti

