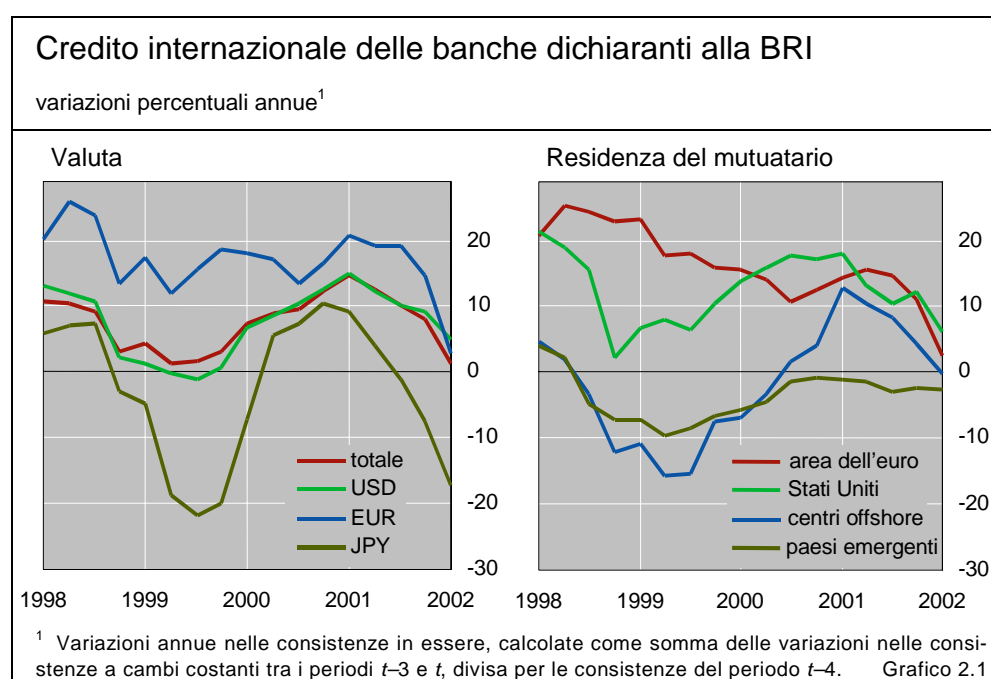


2. Il mercato bancario internazionale

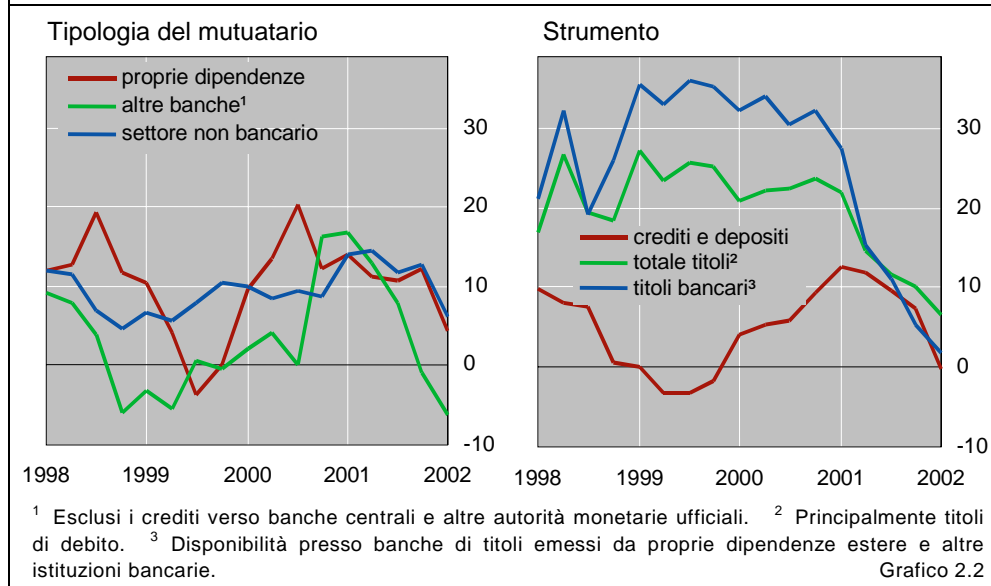
Il rallentamento che aveva caratterizzato l'attività bancaria internazionale per buona parte del 2001 è divenuto più pronunciato nel primo trimestre 2002, allorché quasi tutti i segmenti del mercato hanno mostrato una debole dinamica. Mentre la decelerazione dell'attività nel 2001 era stata essenzialmente determinata dal calo dei crediti interbancari, nel primo trimestre di quest'anno essa è stata amplificata dalla flessione delle posizioni creditorie verso proprie dipendenze estere e mutuatari non bancari. Tale rallentamento sembra dovuto in ampia misura alla contenuta domanda di credito bancario ma, dal lato dell'offerta, vi ha contribuito altresì la ridotta partecipazione delle banche giapponesi.

Ad eccezione dell'America latina, la frenata nell'espansione globale del credito non ha influito in modo particolare sui finanziamenti a favore dei mercati emergenti. Le banche hanno generalmente mantenuto le loro esposizioni verso Asia ed Europa o, nel caso di specifici paesi, le hanno persino aumentate. Tuttavia, le attività bancarie nei confronti delle economie latino-americane, in special modo dell'Argentina, hanno subito un calo. In aggiunta a ciò, i residenti dell'America latina e del Medio Oriente hanno rimpatriato fondi



Credito internazionale delle banche dichiaranti alla BRI

variazioni percentuali annue



depositati all'estero, dando origine per il secondo trimestre consecutivo ad afflussi netti di fondi dalle banche dichiaranti alla BRI verso l'area emergente.

Rallenta il credito internazionale verso tutti i settori

Il tasso di crescita dei crediti bancari internazionali è il più basso da metà 1999

Nel primo trimestre 2002 l'espansione dei crediti bancari internazionali è scesa all'1% su base annua, rispetto all'8% del trimestre precedente (grafico 2.1). Si tratta del più brusco calo mai registrato dalla fine del 1998 e del ritmo di crescita più lento da metà 1999. Su base non destagionalizzata, tra fine dicembre 2001 e fine marzo 2002 le consistenze in essere di attività transfrontaliere contabilizzate da banche dell'area dichiarante sono aumentate di \$31 miliardi, a \$11,6 trilioni (tabella 2.1).

Debole il credito verso gran parte delle regioni e in tutti i settori

Gli impieghi bancari sono stati deboli verso la maggior parte delle regioni: nell'area dell'euro essi hanno subito una decelerazione particolarmente marcata, crescendo del 3% soltanto su base annua, contro il 12% dell'ultimo trimestre 2001. Il tasso annuo di espansione dei crediti verso gli Stati Uniti ha mostrato una tenuta migliore rispetto ad altre regioni, ma è comunque rallentato al 6%, dal 12% del quarto trimestre dello scorso anno.

Inoltre, la decelerazione dell'attività creditizia ha interessato tutti i settori (grafico 2.2). I finanziamenti a banche non collegate avevano già cominciato a indebolirsi nel corso dell'anno passato, accusando una contrazione del 6% tra fine marzo 2001 e fine marzo 2002. La crescita delle esposizioni internazionali verso altri settori era rimasta stabile nel 2001, ma nel primo trimestre 2002 il rallentamento si è esteso al di là del mercato interbancario. Nel periodo in esame, il tasso annuo di espansione delle posizioni intragruppo - una quota importante delle quali origina da flussi circolari transitati presso centri bancari internazionali - è calato al 4%, dal 12% del trimestre precedente, mentre quello delle attività verso imprese e altri soggetti non bancari è sceso dal 13 al 6%.

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni nelle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA ¹								
	2000	2001	2001				2002	Stock a fine marzo 2002
	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Totale attività	1 221,9	858,9	729,2	-79,9	-25,3	234,8	31,1	11 562,9
Per strumento								
Crediti e depositi	738,1	613,3	603,4	-89,6	-64,0	163,5	-19,7	8 774,4
Titoli ²	483,8	245,6	125,8	9,7	38,7	71,3	50,8	2 788,4
Per valuta								
Dollaro USA	513,3	432,1	231,0	-5,3	18,5	187,9	37,0	5 282,8
Euro	455,6	438,1	396,9	8,2	45,7	-12,6	45,8	3 322,9
Yen	94,6	-65,3	-6,0	-14,9	-51,0	6,6	-81,3	626,3
Altre valute ³	158,4	54,1	107,3	-67,8	-38,4	52,9	29,5	2 330,8
Per tipologia del mutuatario								
Proprie dipendenze	408,3	443,4	185,3	-63,2	89,8	231,5	-95,4	3 679,3
Altre banche ⁴	524,8	-31,1	270,5	-92,1	-115,8	-93,7	70,5	3 930,2
Settore non bancario	288,8	446,5	273,5	75,4	0,7	97,0	55,9	3 953,3
Per residenza del mutuatario								
Economie avanzate	1 133,3	800,8	661,9	-51,3	-14,5	204,6	22,5	8 967,6
Area dell'euro	389,0	368,4	332,3	34,4	-6,6	8,2	50,3	3 577,5
Giappone	-12,0	-23,3	-1,6	-25,1	-24,6	28,0	-51,8	462,8
Stati Uniti	309,2	251,7	129,5	16,7	23,9	81,6	11,0	2 361,6
Centri offshore	51,4	55,2	50,5	-23,3	3,2	24,9	-6,7	1 460,7
Economie emergenti	-7,8	-20,6	-1,5	-4,9	-16,9	2,7	-4,7	858,8
Non classificate ⁵	45,0	23,5	18,3	-0,3	2,9	2,6	19,9	275,7
Per memoria: attività sull'interno ⁶	207,5	93,5	122,3	-30,8	2,1	-0,1	63,0	1 624,4

¹ Non depurate degli effetti stagionali. ² Principalmente titoli di debito. Le altre attività ammontano a meno del 5% del totale in essere. ³ Comprese quelle non classificate. ⁴ Non comprende proprie dipendenze, autorità monetarie ufficiali (ad esempio, banche centrali) e operatori non bancari. I dati indicati per questa voce possono differire da quelli riportati nella tabella 8 dell'Allegato statistico a causa di errori od omissioni. ⁵ Comprese le attività verso organizzazioni internazionali. ⁶ Attività in valuta verso residenti del paese in cui ha sede la banca dichiarante. Tabella 2.1

Nonostante il rallentamento dell'espansione creditizia, le banche hanno continuato a effettuare ingenti emissioni mobiliari: nel primo trimestre le consistenze in essere di certificati di deposito e altri titoli collocati da banche dell'area dichiarante presso non residenti sono cresciute dell'11% su base annua, in linea con l'aumento del trimestre precedente. Mentre in passato tali emissioni erano state sottoscritte in ampia misura da banche, nei trimestri più recenti queste ultime hanno drasticamente ridotto gli acquisti di titoli bancari internazionali: nel primo trimestre 2002 il loro tasso annuo di crescita è sceso al 2%, da quasi il 30% di un anno prima. Per contro, investitori istituzionali e imprese che avevano precedentemente investito fondi a breve sul mercato della commercial paper (CP) hanno aumentato le proprie disponibilità di certificati di deposito, in risposta al declino delle emissioni di CP e ai crescenti timori circa il rischio di credito societario.

Le banche riducono gli acquisti di titoli

Le banche giapponesi riducono nuovamente le loro esposizioni

Il rallentamento del credito bancario internazionale nel primo trimestre 2002 è stato esacerbato da ulteriori riduzioni delle posizioni sull'estero delle banche giapponesi. Nel periodo in esame queste hanno infatti subito una contrazione del 13% su base annua, annullando completamente la graduale espansione che era seguita alla ricapitalizzazione del sistema bancario agli inizi del 1999 (grafico 2.3). Tale ridimensionamento è stato in massima parte determinato da vendite di titoli esteri e dalla minore attività interbancaria ma, a differenza del biennio 1998-99, le posizioni intragruppo delle banche nipponiche sono rimaste pressoché invariate.

Le banche giapponesi realizzano profitti su obbligazioni estere ...

Il credito verso soggetti non bancari è stato particolarmente debole. Nel trimestre sotto rassegna le banche giapponesi hanno realizzato profitti sui loro portafogli di obbligazioni estere, vendendo agli inizi dell'anno parte dei titoli di Stato e di agenzie europee e statunitensi che avevano acquistato nella seconda metà del 2001 in prospettiva di una diminuzione dei tassi d'interesse. Al calo delle attività verso soggetti non bancari ha altresì contribuito la ristrutturazione dei fondi comuni d'investimento nipponici. Nel primo trimestre 2002 alcuni investitori istituzionali hanno liquidato le proprie partecipazioni all'estero, trasferendone le contropartite in Giappone. Poiché tali partecipazioni erano detenute tramite conti bancari fiduciari, la loro chiusura ha determinato un'ampia flessione nelle posizioni delle banche giapponesi verso soggetti non bancari, in particolare residenti nei centri offshore¹.

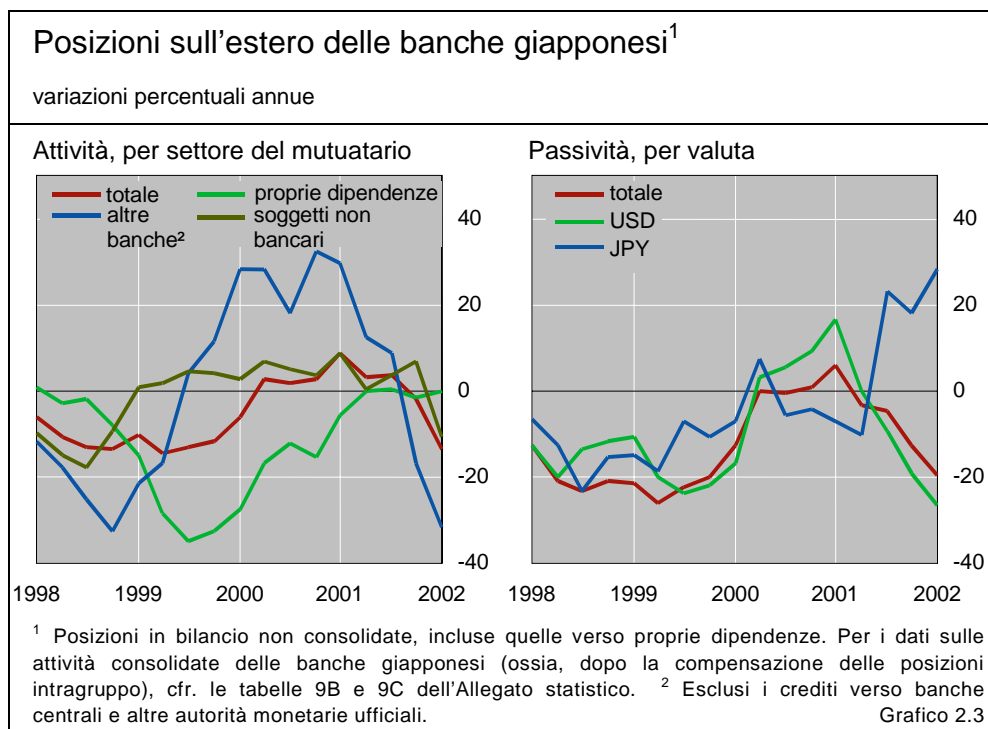
... riducono l'attività interbancaria ...

Inoltre, le banche nipponiche hanno continuato a liquidare le proprie posizioni verso altre banche non collegate. Nel periodo in esame le loro attività interbancarie sull'estero hanno subito una contrazione del 32% su base annua, una percentuale mai registrata dagli inizi del 1999, prima della ricapitalizzazione del sistema bancario. Tuttavia, nonostante la contrazione dell'attività interbancaria, durante la recente fase di ridimensionamento le banche giapponesi hanno mantenuto le loro posizioni intragruppo, contrariamente a quanto avvenuto nel 1998-99, allorché la chiusura di molte dipendenze estere ne aveva provocato una drastica flessione.

... e ricorrono agli swaps valutari per finanziarsi in dollari

Tra fine marzo 2001 e fine marzo 2002 le vendite di titoli esteri, unitamente al ritiro dal mercato interbancario, hanno contribuito a una contrazione del 26% dello stock in essere di passività esterne in dollari USA delle banche nipponiche. Le passività in dollari si sono ulteriormente ridotte a causa dello spostamento dai fondi non garantiti raccolti sul mercato interbancario a quelli reperiti sul comparto degli swaps valutari, di fatto assistiti da garanzia. Negli ultimi trimestri le diminuzioni di passività esterne in valuta delle banche giapponesi si sono accompagnate ad aumenti delle passività in yen delle loro dipendenze estere. I fondi in yen sembrano essere stati incanalati verso tali dipendenze, che li hanno scambiati contro dollari o altre

¹ A differenza della maggior parte degli altri paesi dichiaranti, il Giappone segnala le operazioni fiduciarie fra le attività e passività internazionali delle banche residenti. Cfr. Banca dei Regolamenti Internazionali, *Guide to the international banking statistics*, luglio 2000, pag. 23.



valute mediante operazioni di swap. In particolare, a differenza del periodo 1998–99 – quando un forte aumento del premio applicato sul mercato interbancario internazionale alle banche nipponiche (il cosiddetto “premio Giappone”) aveva costretto queste ultime a ridurre l’indebitamento in dollari – durante la prima parte di quest’anno tale margine è rimasto stabile.

Differenze tra gli ultimi due cicli congiunturali dell’attività bancaria

L’ultimo ciclo dell’attività bancaria internazionale si differenzia dal precedente rallentamento non solo per quanto riguarda le cause del disimpegno delle banche giapponesi dal mercato bancario internazionale, ma anche per alcuni altri importanti aspetti, tra cui le forze che l’hanno determinato, gli acquisti di titoli di debito e i finanziamenti ai mercati emergenti.

Mentre il rallentamento del 1997–99 era stato innescato dalle crisi finanziarie nei paesi emergenti e in Giappone, l’ultimo ciclo sembra derivare in gran parte dalla decelerazione dell’economia globale. Il calo del tasso di espansione del credito bancario internazionale nel 2001–02 si è verificato pressoché in concomitanza con la comparsa di segni di debolezza economica nei maggiori paesi. Al calare della domanda di credito per investimenti e scorte da parte delle imprese, l’espansione delle posizioni creditorie – sia interne sia transfrontaliere – è rallentata. Nel 2001 la brusca contrazione dell’attività di M&A e dell’indebitamento del settore telecom hanno ulteriormente depresso la domanda di finanziamenti bancari. Dal lato dell’offerta la situazione è stata aggravata dal deterioramento della qualità creditizia degli impieghi bancari e dal conseguente inasprimento dei criteri di affidamento².

L’ultimo ciclo bancario è stato innescato dal rallentamento economico globale ...

² Banca dei Regolamenti Internazionali, *72ª Relazione annuale*, luglio 2002, pagg. 130-150.

Inoltre, a differenza del precedente rallentamento, nel corso del ciclo più recente gli acquisti di titoli da parte delle banche sono calati parallelamente all'attività creditizia. Nel periodo precedente l'introduzione della moneta unica europea nel gennaio 1999 e nei mesi seguenti, la spettacolare crescita delle disponibilità bancarie di titoli in euro aveva in parte controbilanciato la minore espansione del credito. A fine 2000 il processo di aggiustamento dei portafogli indotto dall'unione monetaria si era però esaurito; di conseguenza, dopo vari anni di aumenti pari ad almeno il 20%, all'inizio del 2001 il tasso annuo di espansione delle disponibilità in titoli esteri delle banche ha cominciato a rallentare, per scendere al 7% nel primo trimestre 2002 (grafico 2.2). Gli acquisti di titoli di Stato hanno contribuito a sostenere la crescita dei portafogli di titoli esteri non bancari ma, come osservato in precedenza, le sottoscrizioni di titoli emessi dalle banche sono diminuite nettamente.

... ma, a differenza del 1997-99, i finanziamenti ai mercati emergenti sono rimasti praticamente invariati

Altro elemento distintivo dell'ultimo ciclo dell'attività bancaria internazionale rispetto al rallentamento precedente è che, mentre nel 1997-99 i finanziamenti alle economie emergenti avevano subito una flessione significativa, negli ultimi trimestri le banche si sono mostrate più disposte a mantenere le proprie posizioni. Nei primi tre mesi di quest'anno le attività in essere verso l'insieme dei paesi emergenti si sono contratte del 3% su base annua, un ritmo all'incirca equivalente a quello dei trimestri precedenti. Questa relativa stabilità riflette in parte il fatto che molte banche avevano già ampiamente ridimensionato le proprie esposizioni verso tali paesi.

I prelievi tornano a sostenere i flussi verso i paesi emergenti

Anche se i crediti bancari internazionali alle economie emergenti non hanno in genere seguito il ciclo dell'attività globale, alcuni paesi – specie in America latina – hanno dovuto far fronte a condizioni di finanziamento sempre più difficili. Tuttavia, nel primo trimestre 2002 i flussi bancari verso i mercati emergenti hanno continuato a essere dominati da spostamenti di depositi più che da riduzioni delle attività. Dopo essere costantemente cresciuti tra metà 1999 e metà 2001, i depositi collocati dai paesi emergenti presso banche dell'area dichiarante avevano cominciato a diminuire nel terzo trimestre 2001 (grafico 2.2 e tabella 2.2). Nei primi tre mesi di quest'anno i residenti dei paesi emergenti dell'Asia hanno ripreso a depositare fondi all'estero, mentre quelli di America latina e Medio Oriente hanno nuovamente effettuato ingenti prelievi.

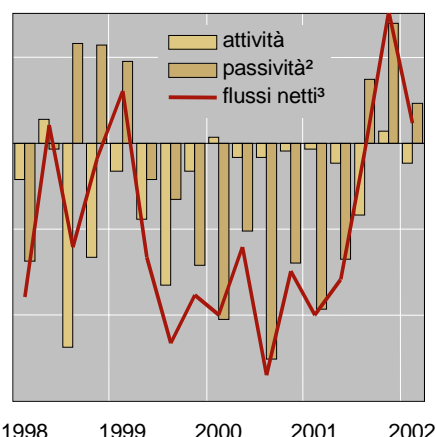
Molti paesi emergenti conservano l'accesso al mercato bancario internazionale

Nel periodo in esame molte economie emergenti dell'Asia e dell'Europa orientale, nonché i paesi esportatori di petrolio, hanno mantenuto un facile accesso al mercato bancario internazionale. Le banche hanno continuato a incrementare le proprie posizioni nei confronti di Malaysia e Filippine, mentre le operazioni pronti contro termine hanno sospinto i crediti verso la Corea. I finanziamenti internazionali a Polonia e Russia sono rimasti sostenuti, e sono considerevolmente aumentati i prestiti all'Iran e agli Emirati Arabi Uniti. I dati più recenti sui prestiti consorziali indicano che i mutuatari di alcuni di questi paesi sono rimasti attivi anche nel secondo trimestre (cfr. "I prestiti consorziali internazionali nel secondo trimestre 2002", a pag. 23).

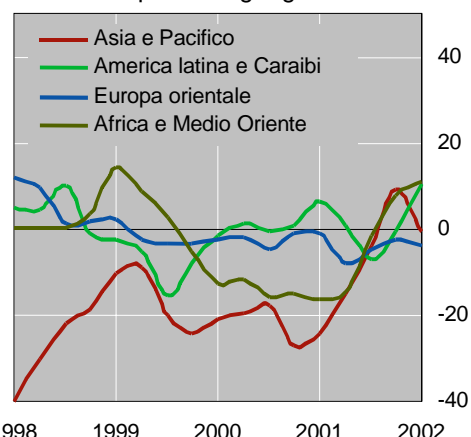
Flussi bancari internazionali alle economie emergenti¹

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

Totale flussi bancari



Flussi netti per area geografica^{3, 4}



¹ Un valore positivo indica un afflusso di fondi da banche dell'area dichiarante verso le economie emergenti, un valore negativo indica un deflusso dai paesi emergenti. ² Un valore positivo (negativo) indica un decremento (incremento) nelle passività delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti delle economie emergenti. ³ Variazioni nelle attività meno variazioni nelle passività. ⁴ Media mobile di due trimestri. Grafico 2.4

Nella regione Asia-Pacifico i nuovi prestiti erogati ad alcuni paesi sono stati compensati da ulteriori rimborsi da parte di altri, oltreché da reiterati prelievi di depositi (grafico 2.4). I flussi netti (attività meno passività) verso la regione provenienti da banche dichiaranti, che negli ultimi mesi del 2001 avevano assunto valori positivi, hanno subito una nuova inversione di tendenza nel periodo in esame: i deflussi sono ammontati a \$11 miliardi nel primo trimestre, a fronte di afflussi per \$10 miliardi nel trimestre precedente. Le banche di Corea, Taiwan (Cina) e Pakistan hanno collocato depositi presso banche estere per un ingente ammontare, contrariamente a quelle della Cina continentale, che hanno continuato a rimpatriare fondi dopo aver depositato all'estero somme considerevoli tra metà 1999 e metà 2001 (cfr. "L'aumento della liquidità in valuta estera delle banche in Cina", a pag. 71). Nel primo trimestre queste istituzioni hanno inoltre rimborsato il proprio debito bancario esterno, determinando una considerevole contrazione delle attività bancarie internazionali verso la Cina continentale. Sono nuovamente diminuite le esposizioni nei confronti di residenti indonesiani; per controbilanciare in parte questo calo, le banche del paese hanno ritirato fondi collocati presso gli istituti dichiaranti alla BRI.

Anche nei paesi emergenti europei i nuovi prestiti sono stati compensati da un aumento dei depositi esteri, dando luogo a flussi netti dalla regione verso le banche dell'area dichiarante per \$4 miliardi. Un ammontare ingente di fondi è stato convogliato verso queste ultime da istituti in Russia e Polonia. Va notato che i deflussi dalla Turchia sono rallentati considerevolmente nel primo trimestre. Le attività sono addirittura aumentate per la prima volta dalla fine del 2000 (+\$1 miliardo), anche se l'incremento è stato più che compensato dai

Aumentano i depositi di Asia ed Europa emergente ...

Flussi bancari internazionali alle economie emergenti

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

	Posizioni delle banche ¹	2000	2001	2001				2002	Stock a fine marzo 2002
		Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Totale ²	Attività	-7,8	-20,6	-1,5	-4,9	-16,9	2,7	-4,7	858,8
	Passività	140,1	23,2	38,7	26,9	-14,9	-27,5	-9,0	1 071,5
Arabia Saudita	Attività	0,1	-2,4	-1,9	0,1	-1,6	1,0	0,2	23,7
	Passività	10,9	-9,7	4,7	-1,4	-5,7	-7,3	-5,1	46,0
Argentina	Attività	1,2	-5,8	-1,7	1,6	-2,4	-3,3	-4,4	36,4
	Passività	3,1	-16,7	-6,0	2,3	-1,9	-11,1	-0,9	22,7
Brasile	Attività	9,5	0,9	4,0	0,1	-1,1	-2,2	0,7	95,5
	Passività	-4,6	0,4	-2,6	2,2	4,9	-4,1	1,7	49,0
Cile	Attività	0,3	0,2	0,5	0,4	-0,9	0,2	-0,4	18,4
	Passività	-1,5	-1,0	-0,3	0,2	-0,4	-0,6	0,3	14,8
Cina	Attività	-5,4	-3,5	-1,8	1,5	-2,7	-0,6	-7,3	46,7
	Passività	35,7	-6,5	0,7	3,5	-6,6	-4,0	-7,0	86,5
Corea	Attività	-4,8	-0,2	3,3	-2,6	1,0	-2,0	6,6	68,6
	Passività	-1,7	1,7	4,6	-2,2	-2,4	1,7	11,8	40,5
Indonesia	Attività	-3,6	-5,4	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-1,3	33,7
	Passività	-1,0	1,1	1,5	-0,7	-0,4	0,7	-1,4	12,6
Messico	Attività	-1,0	4,9	4,9	-0,2	-1,9	2,1	0,7	63,1
	Passività	6,9	8,9	3,2	0,6	4,5	0,6	-15,5	47,1
Russia	Attività	-6,6	1,3	-1,2	0,3	0,2	2,1	1,4	37,6
	Passività	7,2	5,2	3,8	2,6	-2,8	1,7	3,6	32,0
Sudafrica	Attività	0,6	-0,4	0,5	-0,5	0,8	-1,1	-1,5	16,2
	Passività	0,4	2,1	1,2	0,6	1,1	-0,9	0,2	16,2
Thailandia	Attività	-7,8	-3,5	-1,0	-0,8	-3,1	1,4	-2,2	20,7
	Passività	1,9	1,3	0,3	1,0	-0,5	0,5	-0,7	14,8
Turchia	Attività	11,3	-12,0	-2,2	-5,1	-0,9	-3,7	1,0	37,3
	Passività	2,3	-2,1	-1,2	0,4	0,8	-2,1	1,7	19,9
<i>Per memoria: paesi candidati alla UE³</i>	Attività	7,5	6,3	1,0	1,7	-0,4	4,1	1,3	73,3
	Passività	5,5	9,9	4,5	-0,2	0,9	4,8	-0,6	62,2
<i>membri dell'OPEC</i>	Attività	-11,4	-14,1	-7,5	-2,5	-5,1	1,1	3,5	128,8
	Passività	37,7	-2,8	13,3	2,1	-9,7	-8,5	-5,5	236,7

¹ 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. ² Insieme delle economie emergenti. Per i dettagli su altri paesi, cfr. tabelle 6-7 dell'Allegato statistico. 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

maggiori depositi interbancari sull'estero delle banche turche. L'aumento delle attività origina da operazioni pronti contro termine tra banche negli Stati Uniti e banche in Turchia; gli impieghi bancari di altri paesi hanno continuato a diminuire. Nel secondo trimestre 2002 le banche turche hanno raccolto \$545 milioni sul mercato dei prestiti consorziali, destinati in gran parte ai crediti commerciali e al rifinanziamento di linee creditizie in scadenza.

... mentre l'Arabia Saudita e altri paesi esportatori di petrolio ritirano fondi

A differenza di gran parte dell'Asia e dei paesi emergenti europei, i residenti di Medio Oriente e Africa hanno ritirato fondi da banche estere per il terzo trimestre consecutivo. Unitamente alla concessione di nuovi crediti bancari, ciò ha determinato nel primo trimestre 2002 flussi netti per \$7 miliardi

verso la regione. Tali fondi si sono per lo più diretti verso i paesi esportatori di petrolio, segnatamente l'Arabia Saudita. La quasi totalità dei prelievi è stata effettuata a valere su conti in dollari presso banche in Europa.

Gli afflussi verso i paesi esportatori di petrolio sono stati in parte compensati dagli ampi deflussi di fondi dal Sudafrica. Nel periodo in esame sono ulteriormente diminuiti i finanziamenti bancari a breve verso mutuatari di questo paese, specie del settore non bancario. Tra marzo 2001 e marzo 2002 le consistenze in essere di attività internazionali verso residenti sudafricani sono diminuite del 13%. Inoltre, a fine marzo 2002 l'incidenza dei crediti a breve nei confronti del paese sul totale delle attività bancarie internazionali consolidate risultava scesa al 49%, rispetto al 60% di un anno prima. La contrazione sembra essere stata indotta dalla minore domanda di fondi esteri dovuta al costante miglioramento del saldo sudafricano di parte corrente, piuttosto che da una riduzione dei finanziamenti. Nel 2001 e agli inizi del 2002 i mutuatari sudafricani sono stati attivi sul mercato dei prestiti consorziali internazionali, e ciò è indicativo della perdurante disponibilità delle banche ad assumere rischi verso il Sudafrica.

I prenditori dell'America latina paiono aver incontrato maggiori difficoltà nel raccogliere fondi sul mercato bancario internazionale rispetto a quelli di altre regioni. Nel primo trimestre dell'anno le attività nei loro confronti sono diminuite di \$5 miliardi, ovvero del 5% su base annua, e le sottoscrizioni di prestiti consorziali hanno toccato il livello più basso dal 1996. Il calo è in gran parte riconducibile alle contrazioni e cancellazioni di crediti verso l'Argentina. Sono inoltre state ridotte le esposizioni verso Colombia, Cile e Perù. Sebbene nel primo trimestre del 2002 i mutuatari colombiani e cileni abbiano raccolto fondi sul mercato internazionale dei prestiti consorziali, e il governo peruviano su quello dei titoli di debito, ciò non è stato sufficiente a compensare i rimborsi.

I prestiti a Brasile e Messico hanno mostrato una tenuta migliore di quelli verso altri paesi latino-americani. Nel periodo in esame le attività bancarie internazionali verso questi due paesi sono persino cresciute di \$0,7 miliardi, gran parte dei quali destinati a mutuatari non bancari, principalmente imprese. Nel secondo trimestre 2002 le società brasiliane e messicane sono tornate a raccogliere attivamente sul mercato dei prestiti consorziali internazionali al fine di rifinanziare prestiti in scadenza. Anche i crediti a favore dell'Uruguay sono leggermente aumentati nel primo trimestre, nonostante le difficoltà incontrate dal paese a seguito della crisi argentina. Gran parte dell'incremento è imputabile ai crediti commerciali: le esportazioni di prodotti agricoli dall'Uruguay raggiungono infatti i massimi livelli nella prima metà dell'anno, stimolando in genere la domanda di crediti all'esportazione.

Nel primo trimestre i crediti internazionali all'America latina sono stati controbilanciati dalle variazioni nelle passività bancarie verso i residenti della regione. Imprese, privati e altri soggetti non bancari hanno collocato oltre \$2 miliardi presso banche dell'area dichiarante. Depositi particolarmente ingenti sono stati effettuati da soggetti non bancari in Venezuela. Tuttavia, gli istituti latino-americani, comprese le banche centrali, hanno prelevato dai depositi in essere presso banche dichiaranti alla BRI ben \$19 miliardi, un importo persino superiore a quello registrato nell'ultimo trimestre 2001, quando

La debole domanda deprime i finanziamenti esteri al Sudafrica

Flessione dei crediti all'America latina

La banca centrale messicana rialloca le proprie riserve ...

le banche argentine avevano ritirato la quasi totalità delle loro attività estere. Fondi per un cospicuo ammontare sono stati rimpatriati dalle banche di Perù, Colombia, Argentina e Uruguay. I prelievi di gran lunga maggiori sono stati effettuati da banche messicane, che hanno rimpatriato \$16 miliardi, ovvero un quarto dei loro depositi complessivi presso le banche dell'area dichiarante. Questo calo ha in gran parte rispecchiato una riallocazione dell'attivo. In particolare, la banca centrale messicana ha ritirato dai propri conti esteri fondi per \$10 miliardi, reinvestendoli poi in titoli stranieri, comprese obbligazioni del Tesoro e di agenzie federali USA.

... in linea con la
tendenza mondiale

La decisione della Banca del Messico di riallocare le proprie riserve valutarie è in linea con la tendenza globale: i depositi di banche centrali e altre autorità monetarie ufficiali presso le banche dichiaranti alla BRI avevano infatti raggiunto il picco del 22% delle riserve valutarie totali a fine giugno 2001, per poi calare gradualmente fino al 18% registrato a fine marzo 2002. La composizione per valuta dei depositi offshore delle banche centrali è rimasta pressoché invariata, con quasi il 70% denominato in dollari e il 17% in euro.

I prestiti consorziali internazionali nel secondo trimestre 2002

Blaise Gadanecz

L'attività sul mercato internazionale dei prestiti consorziali ha fatto registrare un netto recupero nel secondo trimestre 2002, con un aumento delle sottoscrizioni su base stagionalizzata di quasi il 20% rispetto al trimestre precedente. Ciò non segna tuttavia il ritorno al facile accesso al credito del 1999 e 2000, ma rispecchia piuttosto il rifinanziamento di prestiti sottoscritti un anno prima, nonché il tentativo da parte delle imprese di espandere le proprie linee di riserva in risposta alle difficili condizioni creditizie sul mercato della commercial paper (CP).

Le linee standby o di appoggio all'emissione di CP sono balzate a \$46 miliardi, il loro livello più alto dalla fine del 2000, epoca del boom di finanziamenti alle società telecom. Paradossalmente, l'aumento è intervenuto nonostante la crescente riluttanza delle banche a concedere linee creditizie di sostegno. I mutuatari a più basso rating possono raramente beneficiare di crediti standby, sicché i declassamenti dell'ultimo anno hanno ridotto il numero di prenditori ammessi a usufruire di tali facilitazioni. Allo stesso tempo, nella prima metà del 2002 le imprese che erano ancora in grado di accedere al mercato della CP si sono congiuntamente adoperate per ridurre la propria esposizione al rischio di rifinanziamento, ampliando sia la scadenza del debito sia le linee di sostegno. GE Capital ha sottoscritto un prestito standby per \$18 miliardi in due tranches, mentre GMAC, Morgan Stanley Dean Witter e Household Finance Corporation hanno ottenuto prestiti per \$7,4, 5,5 e 5,4 miliardi rispettivamente.

Nel secondo trimestre l'attività sul mercato dei prestiti consorziali ha tratto ulteriore impulso da operazioni di rifinanziamento per complessivi \$42 miliardi, effettuate prevalentemente da società telecom. Vodafone AirTouch ha allestito un prestito per \$10,7 miliardi con spreads quasi pari a quelli praticati sul debito in scadenza. PCCW Hong Kong Telecom ha raccolto HK\$10 miliardi, con cui ha provveduto a rimborsare anticipatamente parte di un prestito in dollari USA contratto nel 2001.

Per quanto riguarda le economie emergenti, il credito a mutuatari latino-americani si è situato ben al disotto dei volumi degli ultimi anni. Le aziende elettriche e siderurgiche brasiliane hanno raccolto \$1,5 miliardi, e i mutuatari messicani \$900 milioni. Pochi altri prenditori dei paesi dell'America latina sono stati in grado di accedere al mercato dei prestiti consorziali nel secondo trimestre. Le imprese dell'area devono far fronte a un calendario serrato di rimborsi nella seconda

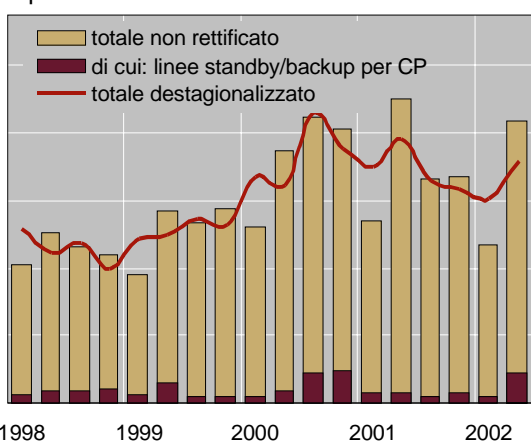
metà del 2002, con prestiti in scadenza per un valore di oltre \$10 miliardi. I mutuatari messicani sono i più esposti, con rimborsi per \$4,7 miliardi, seguiti da quelli argentini con \$2,9 miliardi.

I prenditori di altri mercati emergenti hanno continuato a godere di un favorevole accesso al mercato nel trimestre in rassegna. Le banche e le imprese coreane hanno raccolto fondi per \$2 miliardi, mentre il governo e la compagnia aerea di bandiera del Qatar hanno mutuato \$1,4 miliardi. I prenditori turchi, per lo più banche, hanno sottoscritto operazioni per un totale di \$0,6 miliardi, a prezzi comparabili a quelli applicati ai prestiti del 2001.

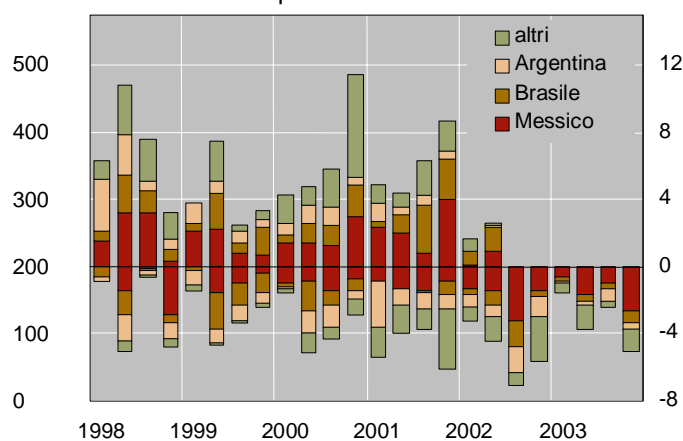
Mercato internazionale dei prestiti consorziali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



America latina: operazioni sottoscritte e in scadenza¹



¹ Le operazioni sottoscritte sono rappresentate da valori positivi, le operazioni in scadenza da valori negativi. Le operazioni in scadenza sono stimate sulla base dei prestiti sottoscritti a partire dal gennaio 1993, presumendo che non siano stati rimborsati o revocati prima della scadenza.

Fonti: Dealogic Loanware; BRI.