

2. Il mercato bancario internazionale

Nel terzo trimestre 2002 l'attività sul mercato bancario internazionale è stata sorretta dagli acquisti di titoli di Stato. Le banche dichiaranti alla BRI hanno investito ingenti somme in obbligazioni pubbliche e altre attività a basso rischio emesse da Stati Uniti e paesi dell'area dell'euro. Al tempo stesso, il credito internazionale ad altri soggetti bancari e imprese è rimasto debole. Pertanto, l'attività è parsa rispecchiare l'accresciuta avversione al rischio manifestata dagli investitori globali durante questo periodo, nel quale i differenziali sul mercato delle obbligazioni societarie si sono fortemente ampliati.

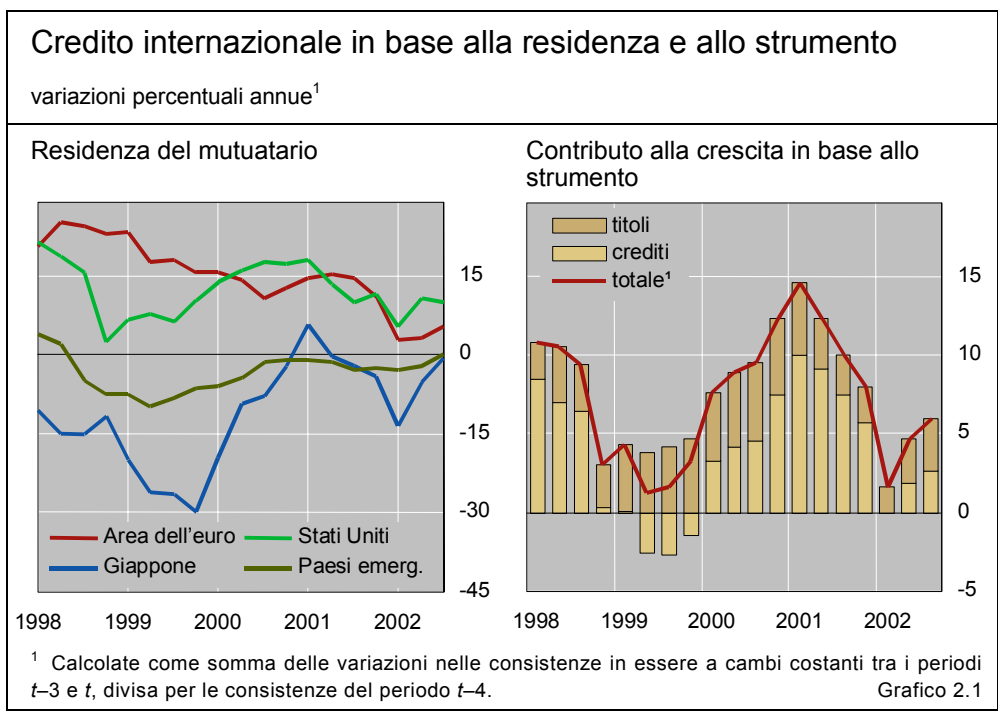
Anche i flussi bancari verso i mercati emergenti hanno fatto registrare uno spostamento in favore delle attività a più basso rischio. L'America latina è stata interessata dal più cospicuo deflusso di capitali dal terzo trimestre 1999, e le banche hanno nuovamente ridotto le proprie esposizioni nei confronti della Turchia. Per contro, ai mercati emergenti dell'Asia è affluito un ammontare record di fondi, dovuto sia a un aumento dei crediti sia al rimpatrio di capitali. Le banche hanno convogliato fondi anche verso paesi impegnati nei negoziati per l'adesione all'Unione europea.

Accelerazione dell'attività nell'area dell'euro

La crescita del credito bancario internazionale ha segnato una lievissima accelerazione nel terzo trimestre, indotta dagli investimenti in titoli a basso rischio effettuati dalle banche dichiaranti alla BRI, che hanno proseguito la ricomposizione dei loro portafogli a scapito dei prestiti. Rispetto al secondo trimestre l'incremento sui dodici mesi è passato dal 4,7 al 6% (grafico 2.1). Su base non stagionalizzata, tra fine giugno e fine settembre 2002 le consistenze in essere di attività transfrontaliere contabilizzate da banche dell'area dichiarante sono aumentate di \$142 miliardi, a \$12,7 trilioni (tabella 2.1).

Buona parte di tale aumento è ascrivibile a investimenti in obbligazioni di Stato e altri titoli di debito. Come accennato nella *Rassegna trimestrale BRI* del dicembre scorso, dal secondo trimestre 2001 le posizioni creditorie nei confronti di soggetti non bancari – che comprendono governi, agenzie parastatali e imprese – sono costantemente cresciute più di quelle verso banche. Nel periodo sotto rassegna, grazie a investimenti in titoli di debito per \$113 miliardi, esse si sono incrementate di \$144 miliardi; l'aumento, il più elevato dal primo

Calo dell'attività
sull'interbancario



trimestre 2001, ha sospinto per il terzo periodo consecutivo il tasso annuo di espansione delle attività verso il settore non bancario, portandolo al 9,6%.

In termini di distribuzione dei mutuatari per area geografica, l'accelerazione dell'attività totale è dovuta principalmente all'intensa operatività nell'area dell'euro, dove si è registrato un incremento annuo del 5,5% dopo due trimestri di crescita debole. L'espansione è in gran parte riconducibile alle transazioni infra-area: le banche di Germania, Francia, Italia e Spagna hanno aumentato le proprie posizioni creditorie di almeno \$9 miliardi ciascuna. La contrazione dei crediti verso mutuatari in Giappone osservata nei periodi precedenti è sembrata arrestarsi in quello sotto rassegna. Le banche dichiaranti hanno allestito nuovi prestiti per soggetti non bancari, riportando in positivo la crescita annua totale dei crediti per la prima volta dal secondo trimestre 2001. Nel contempo, dopo sei aumenti trimestrali consecutivi, le attività totali verso prenditori negli Stati Uniti sono considerevolmente rallentate. L'incremento di \$43 miliardi del credito a mutuatari non bancari, per lo più del settore pubblico, è stato interamente compensato da una riduzione delle posizioni creditorie verso il sistema bancario, dovuta essenzialmente all'attività intragruppo.

In linea con la crescita dell'operatività nell'area dell'euro, è proseguita la ricomposizione delle attività sul mercato bancario internazionale a scapito del dollaro USA e a favore dell'euro, mentre l'incidenza dello yen si è stabilizzata. Il credito in dollari USA è diminuito di \$92 miliardi, il calo trimestrale più ampio dagli inizi del 1999, e rappresenta ora il 43% dello stock delle posizioni internazionali (contro il picco del 46% nel primo trimestre 2002); le attività in euro hanno invece segnato un'espansione di \$216 miliardi, la più elevata degli ultimi sei trimestri.

Accelerano i crediti nell'area dell'euro, mentre ristagnano quelli verso gli USA

Marcata preferenza per l'euro

Le banche privilegiano obbligazioni di Stato e altri titoli di debito

Nel terzo trimestre l'incremento degli impieghi è imputabile per i quattro quinti a investimenti in titoli di debito. Benché la concessione di prestiti sia rimasta l'attività primaria, l'incidenza dei titoli debitori sul totale è aumentata al 21%, contro il 19% di metà 2001. Questo incremento ha assunto in misura preponderante la forma di crediti al settore non bancario, visto che le banche dell'area dichiarante hanno incrementato i propri investimenti in titoli di Stato e di agenzie governative. Di conseguenza, dagli inizi del 2001 la quota dei titoli di debito sul totale delle attività verso soggetti non bancari è passata dal 36% a poco più del 40%, mentre è rimasta relativamente costante se rapportata al totale delle attività verso il settore bancario.

Le banche prediligono titoli pubblici e altre attività a basso rischio

Alla luce della debolezza delle condizioni economiche generali nel periodo in esame, la maggiore incidenza degli strumenti debitori appare coerente con la strategia delle banche di ridurre il rischio di credito accrescendo gli

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni nelle consistenze in essere al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA ¹								
	2000	2001	2001		2002			Stock a fine sett. 2002
	Anno	Anno	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	
Totale attività	1 221,5	859,4	-12,0	236,8	45,8	246,1	141,7	12 694,1
Per strumento								
Crediti e depositi	738,0	612,2	-52,1	165,5	-9,9	102,5	36,6	9 446,4
Titoli ²	483,5	247,2	40,1	71,3	55,7	143,6	105,2	3 247,7
Per valuta								
Dollaro USA	513,0	423,7	13,3	184,5	48,2	192,7	-92,1	5 414,1
Euro	455,6	439,3	46,5	-12,2	43,6	106,2	215,8	4 101,6
Yen	94,6	-65,3	-50,9	6,6	-81,5	5,3	15,7	707,3
Altre valute ³	158,3	61,7	-20,9	57,9	35,5	-58,1	2,3	2 471,1
Per tipologia di mutuatario								
Proprie dipendenze	523,0	467,0	-22,3	365,0	-2,1	82,6	0,9	4 224,8
Altre banche ⁴	409,7	-49,7	-3,2	-222,9	0,1	80,6	-3,2	4 061,2
Settore non bancario	288,8	442,1	13,5	94,7	47,8	82,9	144,0	4 408,1
Per residenza del mutuatario								
Economie avanzate	1 126,4	804,4	5,3	202,2	35,3	214,6	156,7	9 977,0
Area dell'euro	389,1	368,7	9,2	8,4	55,2	36,6	97,7	4 083,6
Giappone	-12,0	-23,3	-24,6	28,0	-52,3	22,2	-0,1	513,7
Stati Uniti	309,0	236,6	16,6	73,8	14,4	133,9	0,3	2 528,4
Centri offshore	51,5	55,3	3,2	24,9	-7,3	25,2	-17,2	1 527,5
Economie emergenti	-7,9	-23,3	-18,6	1,4	-3,1	3,4	-2,3	881,5
Non classificate ⁵	51,5	23,0	-1,9	8,4	20,8	2,9	4,6	308,1
<i>Per memoria: attività sull'interno⁶</i>	207,1	90,4	-1,2	-0,1	66,1	-40,2	-26,5	1 634,9

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

investimenti in titoli di Stato. Le statistiche su base consolidata della BRI, che compensano le posizioni intragruppo, indicano che lo spostamento verso i titoli di debito ha per lo più interessato le obbligazioni del settore pubblico; queste ultime hanno concorso per il 12,6% al totale delle attività internazionali consolidate nel terzo trimestre, contro l'11,8% di un anno prima. Nel contempo, le posizioni verso banche non collegate hanno continuato a perdere terreno in termini di incidenza percentuale.

Questo spostamento dai prestiti ai titoli di debito è stato particolarmente evidente nell'area dell'euro. Dal 1996 la crescita annua degli impieghi totali verso soggetti non bancari dell'area ha superato l'11% ogni trimestre. Tuttavia, negli ultimi periodi tale crescita è stata sospinta da incrementi relativamente ampi degli strumenti debitori (rispetto ai nuovi prestiti). Nel periodo sotto rassegna gli investimenti in titoli pubblici (e obbligazioni societarie) hanno registrato un aumento di \$55 miliardi, il più cospicuo dal primo trimestre 1999. In linea con tale evoluzione, i dati consolidati della BRI indicano un'espansione alquanto marcata delle attività delle banche dichiaranti verso il settore pubblico dei principali paesi della zona euro: tale aumento ammonta a circa \$22,5 miliardi, di cui \$9,5 miliardi facenti capo a banche interne all'area. Le istituzioni tedesche, olandesi e italiane sono state particolarmente attive. Inoltre, le banche giapponesi hanno effettuato investimenti per \$17 miliardi, concorrendo per quasi il 75% alla crescita degli impieghi verso il settore pubblico europeo.

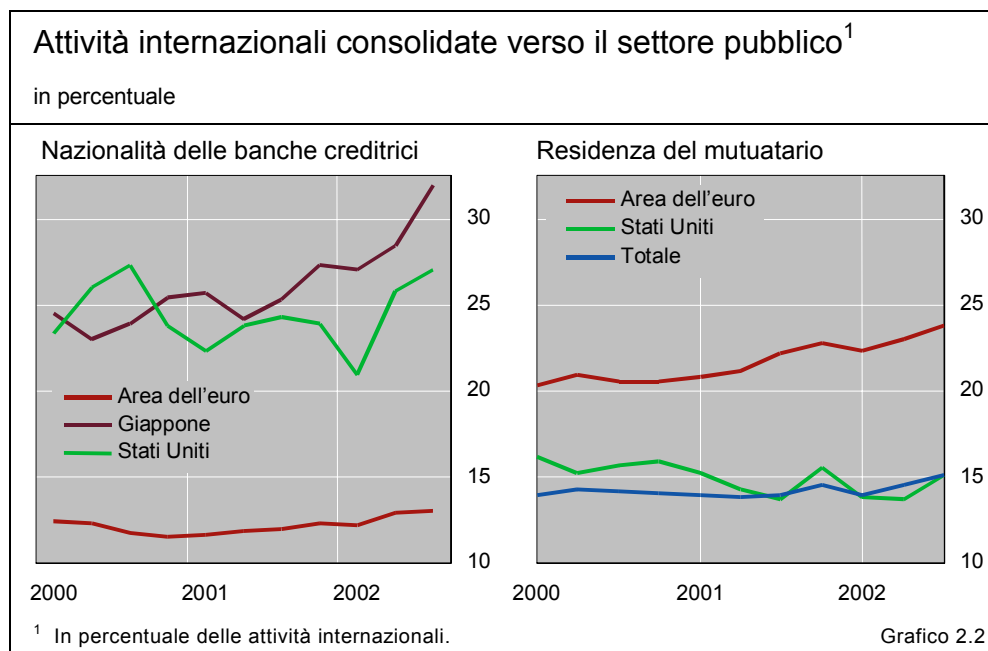
I maggiori investimenti in titoli di Stato e di agenzie governative hanno contribuito a invertire la dinamica calante del credito totale concesso dalle banche giapponesi, che è difatti aumentato per la prima volta nell'arco di sei trimestri. Il flusso positivo del periodo in esame ha abbassato all'8% il tasso annuo di contrazione, dal 14% circa dei due trimestri precedenti. Le posizioni verso banche non collegate sono nuovamente diminuite; tuttavia, quelle verso il settore pubblico e altri mutuatari non bancari hanno messo a segno una notevole espansione, per \$64 miliardi, e costituiscono attualmente oltre il 50% degli impieghi complessivi delle banche nipponiche (contro il 45% di un anno prima). I dati consolidati indicano che queste ultime (nonché i fondi comuni e pensionistici in gestione fiduciaria presso di esse) hanno acquisito titoli di Stato per \$43 miliardi circa, il 17% in più rispetto al trimestre precedente (grafico 2.2). Le attività di banche giapponesi verso governi esteri, escluse quelle in valuta locale delle loro dipendenze al di fuori del Giappone, hanno toccato \$296 miliardi, passando su base annua dal 25 al 32% degli impieghi totali internazionali. In particolare, il credito al settore pubblico è cresciuto nei confronti sia degli Stati Uniti (a \$150 miliardi, pari al 40% delle posizioni complessive verso questo paese) sia di Germania, Francia e Italia.

Anche le banche statunitensi hanno mostrato di privilegiare i titoli del debito pubblico. Nel terzo trimestre la quota di questi ultimi sul totale delle loro esposizioni creditorie internazionali è salita dal 24 al 27% su base annua consolidata. Tuttavia, l'espansione non è tanto riconducibile a maggiori investimenti in titoli di Stato, quanto a contrazioni relativamente ampie delle posizioni verso banche non collegate e settore privato non bancario. I prestiti

Aumentano le attività verso il settore pubblico dell'area dell'euro ...

... mentre le banche giapponesi accrescono gli acquisti di titoli pubblici ...

... e quelle USA riducono gli impieghi verso altre banche



transfrontalieri alle imprese sono stati ridotti di \$19 miliardi nel periodo in esame, contribuendo a un calo del 12% sui dodici mesi precedenti. Nel contempo, il credito a soggetti bancari è diminuito del 15% su base annua, mentre quello verso il settore pubblico è rimasto stabile. Complessivamente, le attività internazionali delle banche USA si sono ragguagliate a \$424 miliardi, il livello più basso dal quarto trimestre 2000.

Mercati emergenti

Nel terzo trimestre il saldo dei flussi bancari dall'area dichiarante verso i mercati emergenti è risultato positivo, anche se si osservano differenze significative tra le varie regioni. Si sono registrati deflussi da America latina, Europa orientale, Medio Oriente e Africa, controbilanciati peraltro da afflussi per \$26 miliardi verso l'Asia (grafico 2.3). Il risultato netto complessivo è stato determinato da rimpatri relativamente massicci di fondi sia nella regione Asia-Pacifico che in America latina. Le posizioni creditorie verso l'insieme dei paesi emergenti hanno subito una lieve contrazione rispetto al secondo trimestre, calando a \$882 miliardi, soprattutto a causa dei minori prestiti concessi ai principali paesi latino-americani.

Le attività verso l'America latina ai minimi degli ultimi sei anni

Per il secondo trimestre consecutivo i flussi netti di fondi verso l'America latina sono rimasti negativi, a -\$2,9 miliardi. Gli impieghi si sono ridotti del 4%, a \$269 miliardi, il livello più basso dal terzo trimestre 1996. Le banche dell'area dichiarante hanno continuato a ridimensionare la propria esposizione nei confronti di tutti i settori latino-americani, diminuendo le attività transfrontaliere verso il sistema bancario più rapidamente di quelle verso i settori pubblico o privato non bancario.

Sebbene nel terzo trimestre gli investitori mondiali avessero già rivolto verso il Brasile i timori precedentemente concentrati sull'Argentina, è stata

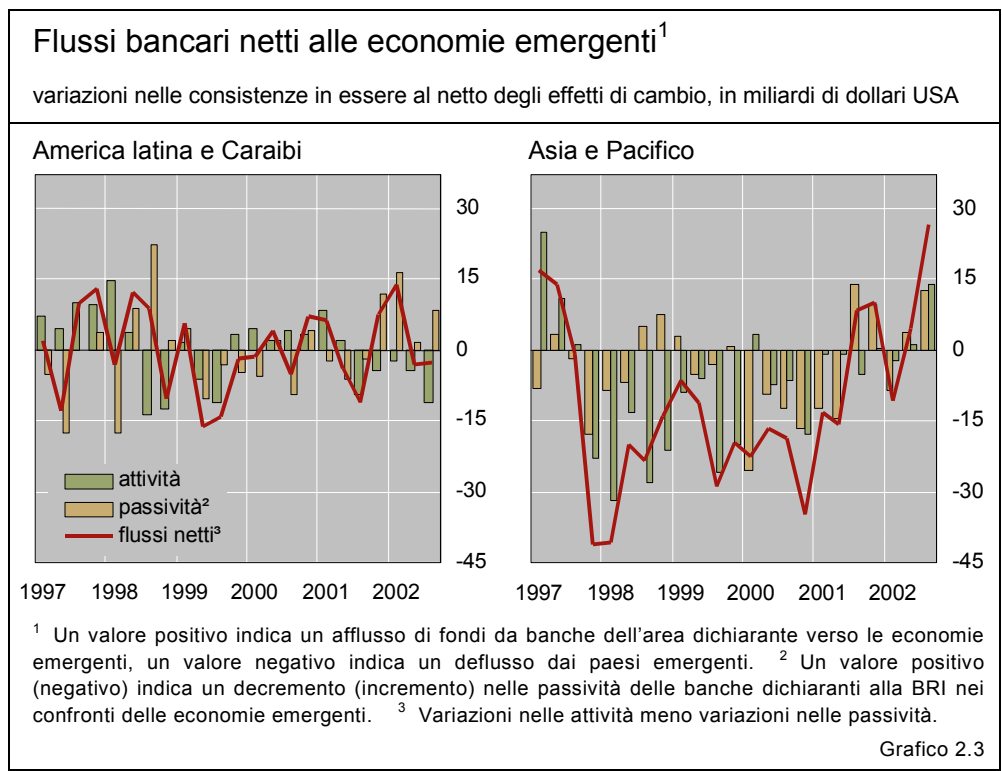
Cospicuo deflusso netto di fondi da Argentina ...

quest'ultima a registrare il maggiore deflusso di capitali dalla regione: \$4,7 miliardi, il più elevato dall'inizio della crisi finanziaria nel terzo trimestre 2001. Vi hanno concorso sia tagli nei crediti che cancellazioni di prestiti in sofferenza. Il tasso di contrazione delle attività verso i soggetti non bancari è rallentato, mentre è accelerato quello verso il settore bancario, che ha subito una riduzione di \$2,9 miliardi, la più ampia nel periodo coperto dalle statistiche BRI. Quasi tutti i paesi dell'area dichiarante hanno ridotto le proprie posizioni bancarie nei confronti dell'Argentina, ma la flessione maggiore è stata operata dalle banche statunitensi. Anche le linee di credito non utilizzate a favore del paese hanno continuato a calare, passando nell'ultimo anno da \$7,7 a 2,5 miliardi.

In Brasile i fondi sono defluiti sia dal settore bancario che da quello non bancario, contribuendo a un saldo negativo di \$2,4 miliardi, anche in questo caso il più cospicuo dal terzo trimestre 2001. Il tasso annuo di contrazione delle attività verso il Brasile è aumentato rispetto al periodo precedente, dal 4,8 al 7,3%, per effetto dei minori prestiti a breve termine concessi da banche statunitensi, tedesche e spagnole. Dopo due trimestri di relativa stabilità, le posizioni creditorie verso il settore bancario brasiliano sono scese dell'8% su base annua. In aggiunta, sono diminuiti per il quarto trimestre consecutivo anche i margini non utilizzati delle aperture di credito.

... Brasile e
Messico

Analogamente ad Argentina e Brasile, anche il Messico ha registrato deflussi netti di fondi: rispetto al trimestre precedente il credito totale al paese è diminuito di \$1,9 miliardi. A causa di una riduzione delle posizioni a breve delle banche spagnole, i fondi affluiti al settore bancario sono calati del 26% sui dodici mesi, e la loro incidenza sul totale si è conseguentemente contratta, toccando il minimo del 12%, contro il 17% di un anno prima. Le attività verso



soggetti non bancari, che avevano fatto registrare una modesta crescita nei tre trimestri precedenti, sono anch'esse diminuite lievemente nel periodo in esame, poiché le banche dell'area dichiarante hanno continuato a cedere titoli di debito emessi da questo settore.

Ammontare record di fondi su base netta alla regione Asia-Pacifico

L'Asia preleva fondi dai depositi esteri

Nel terzo trimestre 2002 alla regione Asia-Pacifico sono affluiti fondi per \$26 miliardi, un ammontare senza precedenti, superiore persino ai livelli record del secondo e terzo trimestre 1996. Gli afflussi sono riconducibili agli ingenti

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 ¹	2000	2001	2001		2002			Stock a fine sett. 2002
		Anno	Anno	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	
Totale ²	Attività	-7,9	-23,3	-18,6	1,4	-3,1	3,4	-2,3	881,5
	Passività	140,1	23,1	-15,0	-27,6	-8,6	-4,8	-20,5	1 075,6
Arabia Saudita	Attività	0,1	-2,4	-1,6	1,0	0,0	0,4	-1,8	23,1
	Passività	10,9	-9,7	-5,7	-7,3	-5,4	-0,1	1,4	48,6
Argentina	Attività	1,2	-5,8	-2,4	-3,3	-4,3	-0,8	-4,4	31,7
	Passività	3,1	-16,7	-1,9	-11,1	-1,0	0,5	0,3	23,6
Brasile	Attività	9,5	0,9	-1,1	-2,2	1,0	-2,4	-3,6	91,8
	Passività	-4,6	0,4	4,9	-4,1	1,4	-3,8	-1,2	44,4
Cile	Attività	0,3	0,2	-0,9	0,2	-0,3	-0,5	0,1	18,3
	Passività	-1,5	-1,0	-0,4	-0,6	0,2	-0,8	-0,9	13,3
Cina	Attività	-5,4	-3,5	-2,6	-0,6	-7,3	1,0	4,1	53,5
	Passività	35,7	-6,5	-6,7	-4,0	-7,1	6,4	-0,9	93,8
Corea	Attività	-4,8	-0,2	0,8	-2,0	6,4	1,8	6,5	78,7
	Passività	-1,7	1,7	-2,4	1,7	11,4	-5,6	-0,4	35,0
Indonesia	Attività	-3,6	-5,4	-2,3	-0,8	-1,3	-2,1	-1,3	31,8
	Passività	-1,0	1,1	-0,4	0,7	-1,4	-0,3	-0,2	12,3
Messico	Attività	-1,0	2,0	-3,3	0,6	3,2	1,8	-1,9	63,6
	Passività	6,9	8,8	4,5	0,6	-14,1	1,3	-0,2	50,1
Russia	Attività	-6,6	1,3	0,2	2,1	1,4	0,8	-1,1	31,9
	Passività	7,2	5,2	-2,8	1,7	3,6	0,0	4,0	36,5
Sudafrica	Attività	0,6	-0,4	0,8	-1,1	-1,5	0,2	-0,6	16,5
	Passività	0,4	2,1	1,1	-0,9	0,2	1,4	-0,3	18,1
Thailandia	Attività	-7,8	-3,5	-3,1	1,4	-2,2	-0,5	-0,5	20,6
	Passività	1,9	1,3	-0,5	0,5	-0,7	-1,2	-1,4	12,5
Turchia	Attività	11,3	-12,0	-0,9	-3,7	0,9	-1,5	-2,1	35,4
	Passività	2,3	-2,1	0,8	-2,1	1,6	-1,9	-0,2	18,7
<i>Per memoria:</i>									
<i>paesi candidati alla UE³</i>	<i>Attività</i>	<i>7,5</i>	<i>6,3</i>	<i>-0,4</i>	<i>4,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,9</i>	<i>3,3</i>	<i>84,6</i>
	<i>Passività</i>	<i>5,5</i>	<i>9,9</i>	<i>0,9</i>	<i>4,8</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>-1,3</i>	<i>65,4</i>
<i>membri dell'OPEC</i>	<i>Attività</i>	<i>-11,5</i>	<i>-14,0</i>	<i>-5,2</i>	<i>1,1</i>	<i>3,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-4,6</i>	<i>128,4</i>
	<i>Passività</i>	<i>37,7</i>	<i>-2,8</i>	<i>-9,7</i>	<i>-8,5</i>	<i>-5,5</i>	<i>-2,5</i>	<i>-1,8</i>	<i>240,1</i>

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. le tabelle 6 e 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

prelievi da depositi esteri effettuati da banche della regione, nonché a un aumento del credito per \$13,8 miliardi, in buona parte sotto forma di prestiti a soggetti bancari. Di riflesso ai capitali affluiti a questi ultimi, le attività internazionali consolidate nei confronti del settore privato non bancario dell'Asia sono scese al 46% del totale, rispetto al 50% di un anno prima. È proseguita inoltre la ricomposizione dei portafogli a favore delle scadenze a più breve termine: i crediti con durata pari o inferiore a un anno rappresentano ora il 52% delle attività internazionali verso l'area, contro il 50% del secondo trimestre.

Taiwan, Cina, ha registrato afflussi netti di capitali per \$10,7 miliardi, i più ingenti della regione, diretti sia al settore bancario che a quello non bancario. Per quanto riguarda le banche, il saldo positivo trae origine dal rimpatrio di circa \$5 miliardi di depositi esteri in dollari USA, mentre per le istituzioni non bancarie esso è stato determinato da \$3,4 miliardi di nuovi prestiti. In aggiunta, le imprese taiwanesi hanno operato attivamente sul mercato dei prestiti consorziali, sottoscrivendo nuove operazioni per \$1,6 miliardi, in gran parte a favore del settore dell'elettronica.

Afflussi record alla regione sorretti dalle attività verso Taiwan ...

La ripresa delle attività verso la Corea del Sud cominciata nel primo trimestre 2002 è continuata nel terzo: gli impieghi totali sono cresciuti di \$6,5 miliardi, l'importo più elevato in termini assoluti dall'insorgere della crisi valutaria del 1997. La metà circa di questo ammontare è affluita a mutuatari non bancari, rispecchiando la robusta crescita del credito bancario sull'interno proseguita per tutto il periodo sotto rassegna. Le imprese sud-coreane hanno inoltre raccolto \$2,5 miliardi sul mercato dei prestiti consorziali, segnando l'aumento più alto dal quarto trimestre 2000; società minerarie, di trasporti e di raffinazione petrolifera hanno sottoscritto più o meno la metà di tale importo.

... e Corea del Sud

Anche il saldo dei fondi affluiti alla Cina è tornato positivo, a \$5,1 miliardi, in virtù dei crediti al settore bancario che, dopo due trimestri di cali relativamente marcati, sono cresciuti di \$4,9 miliardi. Buona parte dell'attività sembra essere stata alimentata dalle transazioni intragruppo fra banche situate in USA, Regno Unito e centri offshore e le loro dipendenze in Cina.

Afflussi netti ai paesi candidati alla UE, contro un saldo negativo per l'Europa emergente nel suo complesso

I flussi netti di fondi verso i mercati emergenti dell'Europa hanno fatto registrare un saldo negativo nel terzo trimestre, nonostante i capitali affluiti a diversi paesi impegnati nei negoziati per l'adesione alla UE. Le posizioni creditorie verso la regione si sono ridotte di \$1,8 miliardi, in conseguenza dei minori prestiti al settore bancario effettuati da banche dell'area dichiarante. Come in America latina, anche nell'Europa emergente l'incidenza delle esposizioni verso il settore bancario ha continuato a calare, scendendo su base annua dal 32 al 25% delle attività internazionali.

La Turchia ha subito un deflusso netto di fondi, con un calo delle attività di \$2,1 miliardi, a \$35,4 miliardi. Sebbene gli impieghi verso il settore non bancario siano rimasti stabili, quelli verso banche residenti sono scesi a \$6,7 miliardi, pari al 19% del totale, contro il 29% di un anno prima. Anche la Russia ha fatto registrare un saldo negativo (per \$5 miliardi), il più ampio dal

I fondi defluiscono da Turchia e Russia ...

primo trimestre 2001. Dopo cinque periodi consecutivi di espansione, i crediti sono diminuiti di \$1,1 miliardi a causa dei minori prestiti concessi al settore bancario. A tale risultato ha contribuito un aumento di \$2,8 miliardi dei depositi in euro presso banche situate nei paesi sviluppati europei. Dal quarto trimestre 1998 gli istituti russi hanno depositato presso banche dell'area dichiarante importi sempre crescenti, continuando a spostare capitali bancari dagli Stati Uniti all'Europa.

... per affluire a
Polonia, Ungheria e
Repubblica ceca

Diversamente da Turchia e Russia, i flussi bancari verso i 12 paesi candidati alla UE sono saliti a \$4,6 miliardi. Fin dal secondo trimestre 2000 si è osservata una tendenza al rialzo nel credito concesso a tali paesi, e se nel periodo in esame l'attività è stata per lo più stabile, nondimeno Polonia, Ungheria e Repubblica ceca hanno registrato afflussi netti di fondi. Le banche della Polonia hanno rimpatriato depositi per \$867 milioni da Germania e Stati Uniti, mentre l'esposizione verso mutuatari polacchi si è accresciuta a seguito degli acquisti di titoli di debito in valuta locale da parte di banche dell'area dell'euro. Anche la Repubblica ceca ha prelevato capitali bancari depositati nell'area dell'euro, per un totale di \$1,1 miliardi, mentre le attività verso i mutuatari del paese – banche e non banche – hanno segnato una modesta espansione. I crediti all'Ungheria sono aumentati di \$1,3 miliardi: gli istituti dell'area dichiarante hanno investito in titoli di debito e concesso prestiti per \$830 milioni al settore bancario magiaro.

I prestiti consorziali internazionali nel quarto trimestre 2002

Blaise Gadanez

Nel quarto trimestre 2002 le sottoscrizioni di prestiti consorziali internazionali sono ammontate a \$312 miliardi, con una flessione del 7% rispetto al corrispondente periodo del 2001. I mutuatari più attivi sono state le aziende elettriche e le compagnie petrolifere: la tedesca E.ON ha raccolto l'ammontare più elevato, €15 miliardi, seguita da Enel (Italia) e RWE (Germania), che hanno entrambe mutuato €5 miliardi. L'attività è stata intensa anche per quanto riguarda i prestiti connessi con operazioni di leveraged buyout: un finanziamento per €3,8 miliardi è stato allestito a fronte dell'acquisizione dell'impresa di confezionamento irlandese Jefferson Smurfit e uno di €2,8 miliardi per quella della francese Legrand (elettronica).

Le sottoscrizioni sono diminuite su base annua per il secondo periodo consecutivo. Dopo una contrazione del 5% nel 2001, il volume totale delle nuove operazioni è sceso del 7% nel 2002, a \$1,3 trilioni. L'attività di rifinanziamento ha raggiunto un massimo storico, salendo a \$509 miliardi, e ciò indica che in termini netti i nuovi finanziamenti si sono ridotti ancor più delle sottoscrizioni lorde. Rispetto al 2001 la raccolta di soggetti statunitensi è calata del 13%, a \$745 miliardi, mentre quella dei mutuatari europei è cresciuta del 13%, a \$385 miliardi. Tale aumento sembra in gran parte ascrivibile alla preferenza accordata dalle banche ai prestiti sindacati a scapito dei crediti bilaterali.

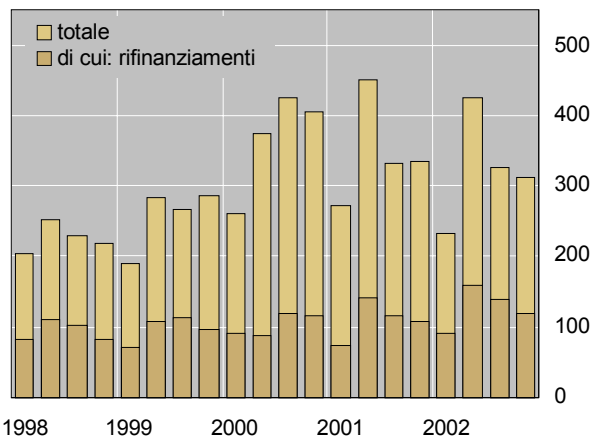
I mercati emergenti hanno raccolto \$17 miliardi sul mercato dei prestiti consorziali internazionali nel quarto trimestre. I prenditori sud-coreani – principalmente banche, società di credito al consumo e gestori di carte di credito – sono stati i più attivi, mutuando \$3,5 miliardi. Le imprese taiwanesi, per lo più del settore dell'elettronica, hanno ottenuto \$1,3 miliardi. In America latina le società messicane hanno concluso operazioni per \$2,4 miliardi. Una compagnia petrolifera argentina, Pecom Energía, è ricorsa al mercato dei crediti consorziali per rifinanziare prestiti bilaterali per \$600 milioni, prima che Petrobras (Brasile) acquisisse una partecipazione di controllo nella società. Le banche turche hanno mutuato \$1 miliardo, essenzialmente per il rifinanziamento di analoghe passività in scadenza.

Nel 2002 il credito totale a mutuatari al di fuori dei paesi industrializzati è rimasto pressoché invariato rispetto all'anno precedente. Se in America latina le sottoscrizioni sono calate del 50%, a \$11 miliardi, in Argentina la raccolta si è praticamente arrestata dopo la drastica flessione del 2001. I prenditori brasiliani e messicani hanno mutuato circa la metà dei finanziamenti ottenuti l'anno prima; fra i più dinamici, la compagnia petrolifera statale Pemex in Messico e le imprese di materiali edili e del settore energetico in Brasile. Il calo dell'attività in America latina è stato compensato dall'aumento nelle altre regioni. La raccolta dei residenti di Hong Kong e Singapore, pari rispettivamente a \$17 e 3 miliardi, è stata modesta se raffrontata al 2001, causa la ridotta domanda di fondi per lo sviluppo del settore immobiliare. Nondimeno, i prestiti ai mercati emergenti dell'Asia sono cresciuti di un terzo, a \$28 miliardi, grazie soprattutto ai crediti accordati a istituzioni finanziarie coreane e imprese taiwanesi. In Europa sono state allestite ingenti operazioni a favore di mutuatari russi, in massima parte per il finanziamento di progetti nei comparti del petrolio e del gas.

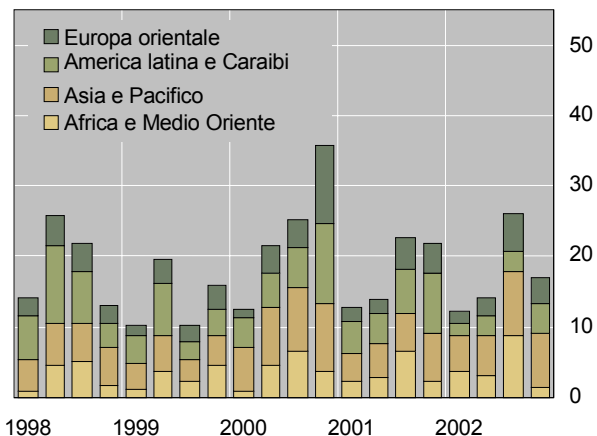
Mercato internazionale dei prestiti consorziali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Mutuatari dei mercati emergenti



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.