

2. Il mercato bancario internazionale

Nel secondo trimestre 2003 il credito verso imprese e altri soggetti non bancari ha continuato ad aumentare, ancorché in misura modesta se raffrontato ai flussi di fondi interbancari, la cui crescita è stata sospinta in buona parte dall'attività intragruppo e da investimenti in titoli emessi da banche. Inoltre, l'espansione delle attività verso il settore non bancario è stata trainata dagli acquisti di obbligazioni internazionali, principalmente titoli pubblici, mentre i prestiti affluiti a questo settore sono rimasti deboli.

Per il secondo trimestre consecutivo i flussi di capitale verso i mercati emergenti hanno fatto registrare un saldo positivo, riconducibile in questo caso alla movimentazione di depositi. Vi sono tuttavia importanti differenze tra le varie aree. Da un lato, gli afflussi netti verso la regione Asia-Pacifico sono da ascrivere ai massicci prelievi da depositi esteri effettuati da banche in Cina, mentre i fondi rimpatriati da istituti in Russia hanno dato origine al secondo maggiore afflusso netto di capitali ai mercati emergenti europei degli ultimi cinque anni. Dall'altro, l'aumento di fondi depositati presso banche dell'area dichiarante, ad opera in particolare di istituti in Brasile, ha contribuito al quinto deflusso netto consecutivo dall'America latina.

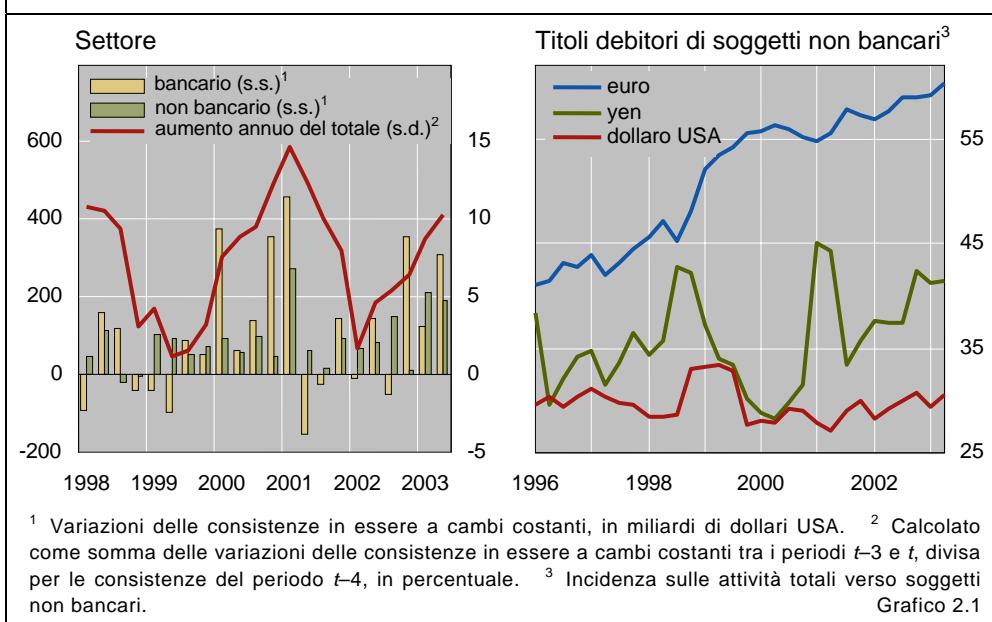
Modesti i prestiti alle imprese, privilegiati gli investimenti in titoli

Nel secondo trimestre 2003 le banche hanno continuato a investire sull'interbancario e in titoli di debito, proseguendo una tendenza osservabile già da metà 2002. Durante tale periodo gli istituti bancari hanno convogliato fondi sul mercato dei titoli pubblici o su quello interbancario, mentre non vi sono stati chiari segnali di un aumento sostenuto del credito alle imprese e ad altri soggetti non bancari. Gli impieghi sotto forma di *prestiti* a tale settore sono rimasti deboli in rapporto agli investimenti in titoli debitori, a riprova del fatto che la domanda di finanziamenti societari deve ancora risalire la china.

Un'evidenza del continuo passaggio di fondi tra titoli di Stato e prestiti interbancari è riscontrabile nella tabella 2.1, che mostra le periodiche dilatazioni delle attività interbancarie osservabili almeno dal 2001. Tali attività sembrano toccare un massimo ogni due trimestri, come accaduto nel periodo sotto rassegna: su base non destagionalizzata, i crediti interbancari hanno spinto lo stock complessivo delle posizioni creditorie internazionali in essere a \$14,9 trilioni, con un aumento di \$495 miliardi. La crescita su base annua è

I prestiti interbancari dominano i flussi creditizi ...

Credito internazionale in base al settore e allo strumento



salita al 10,3%, contro l'8,8% del periodo precedente, segnando così la quinta accelerazione trimestrale consecutiva (grafico 2.1, diagramma di sinistra).

Le operazioni PCT e l'attività intragruppo sospingono il credito alle banche

I prestiti interbancari hanno nuovamente eclissato il credito alle imprese e ad altri soggetti non bancari. Le posizioni creditorie nei confronti di banche sono cresciute di \$304 miliardi, più del doppio dei \$121 miliardi dell'aumento medio di lungo periodo, anche se tale incremento è dovuto per oltre il 60% all'attività intragruppo. Dopo la debole crescita del trimestre precedente, gli impieghi interbancari di istituti nel Regno Unito sono saliti di \$104 miliardi, il terzo aumento in ordine di grandezza registrato per il paese nelle statistiche BRI. Tale risultato è ascrivibile in gran parte a operazioni intragruppo con controparti in Germania, Giappone, Francia e Svizzera, nonché ai maggiori prestiti erogati a banche negli Stati Uniti.

... specie dalle banche nel Regno Unito ...

Anche il credito al settore bancario concesso da istituzioni negli Stati Uniti e in Germania è stato sostenuto, presumibilmente grazie all'attività intragruppo e a operazioni PCT. Dei \$37 miliardi di espansione negli impieghi interbancari delle banche USA, \$20 miliardi sono stati convogliati verso istituti del Regno Unito di riflesso alle accresciute operazioni PCT. Altri \$26 miliardi sono affluiti a banche situate in centri offshore, in primo luogo Isole Cayman e Jersey, perlopiù sotto forma di transazioni intragruppo (cfr. il riquadro a pag. 18). Le banche in Germania hanno incrementato anch'esse gli impieghi interbancari internazionali: l'espansione, pari a \$76 miliardi, è riconducibile per circa la metà a prestiti in favore di istituti nel Regno Unito.

Le banche investono in titoli pubblici e privati

Nonostante un incremento relativamente ingente delle posizioni creditorie totali verso mutuatari non bancari, anche nel secondo trimestre 2003 i prestiti alle imprese non hanno mostrato chiari segni di recupero. In un periodo di crescenti

... mentre i crediti al settore societario rimangono modesti

disavanzi di bilancio e di accresciute emissioni pubbliche, i flussi effettivi di *prestiti* al settore non bancario sono stati offuscati da investimenti in titoli di debito comparativamente cospicui. Le attività internazionali complessive verso mutuatari non bancari sono aumentate in misura piuttosto elevata, di \$192 miliardi, salendo a \$5,2 trilioni. Tuttavia, solo il 9% dell'incremento è dovuto ai crediti effettivamente erogati al settore, contro una media di lungo periodo del 46%. Per il resto, esso è attribuibile soprattutto ad acquisti di titoli di debito internazionali – per complessivi \$137 miliardi, l'espansione più alta mai registrata nel periodo di rilevazione BRI – e ai \$38 miliardi di investimenti azionari effettuati da banche dell'area dichiarante¹.

L'aumento delle posizioni in titoli debitori nel secondo trimestre 2003 conferma una tendenza di più lungo periodo, in atto almeno dal 1996. Negli

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni delle consistenze in essere al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA ¹								
	2001	2002				2003		Stock a fine giugno 2003
	Anno	Anno	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
Attività internazionali	859,2	741,4	225,4	93,8	365,3	336,5	498,9	14 853,8
Totale: sett. bancario	417,1	438,0	145,0	-53,6	354,1	125,3	307,3	9 663,6
sett. non bancario	442,1	303,4	80,4	147,4	11,1	211,2	191,6	5 190,2
Prestiti: sett. bancario	362,8	407,5	73,3	-64,5	432,1	98,7	322,5	8 343,3
sett. non bancario	249,2	93,4	9,8	67,1	-15,9	167,0	16,6	2 787,4
Titoli: sett. bancario	27,3	36,3	60,6	8,4	-51,9	19,8	-6,0	926,4
sett. non bancario	201,4	202,2	79,0	98,8	27,9	54,0	137,3	2 173,0
Attività totali, per valuta:								
dollaro USA	422,7	320,9	183,7	-114,4	201,9	93,8	248,7	6 095,5
euro	439,6	463,1	98,5	201,1	119,1	226,8	206,3	5 307,6
yen	-65,4	-39,9	5,4	16,6	19,4	-16,2	-25,6	697,6
altre valute ²	62,3	-2,7	-62,2	-9,5	24,9	32,1	69,5	2 753,1
Settore non bancario, per residenza:								
economie avanzate	384,8	304,5	46,4	134,2	64,5	159,9	163,3	4 031,0
area dell'euro	139,0	118,5	9,0	49,7	7,2	56,5	67,8	1 804,6
Giappone	-3,7	4,1	6,3	-0,4	0,5	21,5	15,1	164,4
Stati Uniti	183,4	153,1	40,1	59,1	59,1	25,8	60,2	1 385,1
centri offshore	55,0	18,9	36,8	16,7	-28,2	79,6	21,3	595,0
economie emergenti	2,5	-16,5	-4,9	2,4	-23,8	-6,3	3,6	517,2
non classificate ³	-0,2	-3,5	2,1	-5,9	-1,4	-22,0	3,4	47,0
Per memoria: attività sull'interno ⁴	76,4	38,6	-34,2	-26,5	35,6	182,6	93,5	2 066,2

¹ Non depurate degli effetti stagionali. ² Comprese quelle non classificate. ³ Comprese le attività verso organizzazioni internazionali. ⁴ Attività in valuta verso residenti del paese in cui è domiciliata la banca dichiarante.

Tabella 2.1

¹ L'aumento degli investimenti azionari è dovuto in parte alla contabilizzazione al valore corrente di mercato ("marking-to-market") in un contesto di prezzi azionari crescenti.

Centri offshore, dollaro USA e yen

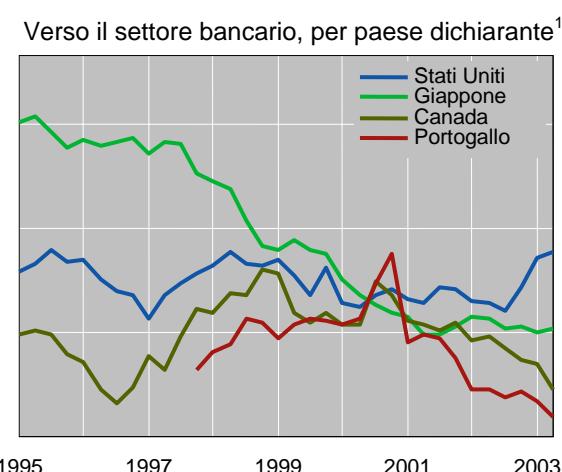
Dopo un biennio di crescita stagnante seguito alla crisi di LTCM nel 1998, negli ultimi trimestri le attività verso centri offshore hanno segnato una ripresa, ascrivibile in ampia misura a banche negli Stati Uniti. Nel secondo trimestre 2003 gli impieghi totali delle banche dichiaranti alla BRI verso tali centri hanno raggiunto quota \$1,8 trilioni, più del doppio delle consistenze registrate nel 1990. Di recente, inoltre, l'incidenza di questi impieghi sulle attività totali ha avuto la tendenza a crescere: dalla fine del 2001 essa è stata pari in media al 12%, contro l'11% di 2000 e 2001.

L'espansione dell'attività nei centri offshore è in gran parte dovuta a tre trimestri consecutivi di crescita relativamente ingente dei fondi affluiti da banche negli Stati Uniti, principalmente verso Isole Cayman e Jersey. Ciò ha ulteriormente consolidato la posizione del settore bancario USA come maggior creditore dei centri offshore dall'ultimo trimestre 2000. Le attività totali delle banche statunitensi verso tali centri hanno raggiunto nel secondo trimestre di quest'anno \$601 miliardi, pari a circa un terzo degli impieghi complessivi verso l'area offshore. Come mostra il diagramma di sinistra del grafico seguente, la quota delle attività interbancarie statunitensi che sono transitate in centri offshore ha toccato nel periodo sotto rassegna il 42% del totale, contro poco più del 34% di un anno prima. Più in generale, negli ultimi trimestri una percentuale sempre maggiore dei crediti in dollari USA è stata convogliata verso centri offshore (cfr. grafico alla pagina seguente): essa è aumentata dal 15% scarso degli inizi del 2000 al 17% nel 2002, fino a raggiungere il 19% nella prima metà di quest'anno. Tali crediti sono stati destinati per oltre la metà alle Isole Cayman, dove l'incidenza delle attività in dollari – che di recente si è avvicinata a quella del Regno Unito – continua a crescere^①.

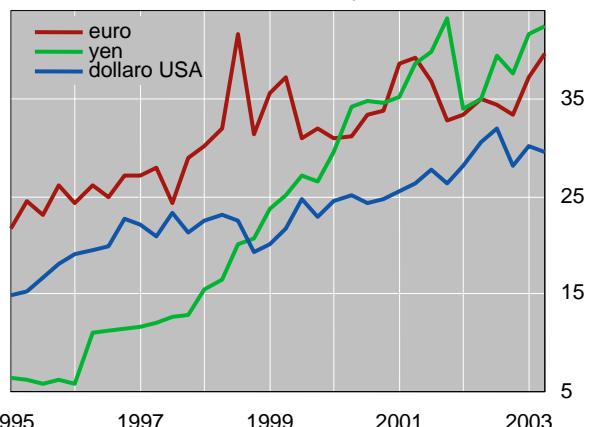
Una porzione sempre maggiore dell'attività offshore ha come controparte soggetti non bancari, quali hedge fund, compagnie assicurative e società d'intermediazione mobiliare. Anche se dai dati disponibili è difficile isolare singolarmente queste controparti, le statistiche BRI consentono nondimeno un calcolo della quota massima totale di attività offshore ad esse riconducibile. Il diagramma di destra del grafico seguente mostra come l'incidenza degli impieghi nei confronti del settore non bancario sul totale delle attività verso centri offshore sia costantemente aumentata,

Attività verso centri offshore, per valuta e settore

in percentuale



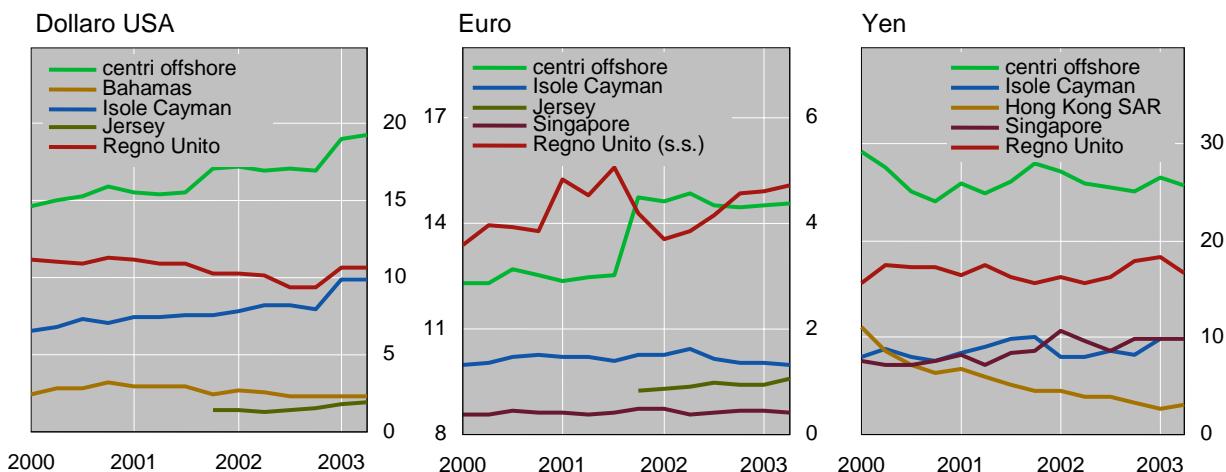
Verso il settore non bancario, per valuta²



¹ Incidenza sul totale. Sono riportati i paesi sviluppati con la più alta percentuale di crediti verso centri offshore sul totale nel secondo trimestre 2003. ² Incidenza sulle attività totali verso soggetti non bancari di centri offshore.

^① Il brusco calo nella quota degli impieghi in euro verso il Regno Unito e il corrispondente aumento di quella verso i centri offshore riscontrabili nel diagramma centrale del grafico alla pagina seguente riflettono in ampia misura le modifiche intervenute nelle segnalazioni per il quarto trimestre 2001. I crediti verso il Jersey venivano in precedenza segnalati fra le attività verso il Regno Unito.

Attività verso centri offshore e Regno Unito, per valuta¹



¹ Quota percentuale delle attività totali in ciascuna valuta relative ai paesi dichiaranti che segnalano in tutte le valute.

almeno dal 1995, per tutte le denominazioni valutarie. Un aspetto interessante è che l'attività in euro appare più concentrata sulle controparti non bancarie rispetto a quella in dollari, principalmente a causa dell'ingente passaggio di capitali tra banche negli Stati Uniti e le loro affiliate nelle Bahamas e nelle Isole Cayman. Ciò è dimostrato dall'incidenza degli impieghi verso il settore non bancario sul totale dei crediti affluiti alle Isole Cayman, che è andata di fatto diminuendo nel corso degli ultimi tre trimestri, scendendo dal 47 al 42%. Per contro, lo spostamento di fondi verso controparti non bancarie è stato massimamente pronunciato nel caso di Bahamas e Bermuda.

Parallelamente all'aumento dell'attività in dollari USA nei centri offshore, quella in yen ha seguito una costante tendenza al ribasso a partire dal terzo trimestre 2001. Ciò si spiega in ampia misura con il generale ridimensionamento della presenza delle banche nipponiche nell'ultimo decennio. Nel secondo trimestre 2003 la quota dell'attività in yen nell'area offshore è crollata a meno del 10%, rispetto a oltre il 36% del 1995. Nello stesso periodo del 2000 le banche in Giappone vantavano nei confronti di centri offshore il 35% dello stock totale di crediti interbancari, la percentuale all'epoca più elevata fra tutti i paesi dichiaranti alla BRI². Nel trimestre sotto rassegna, tuttavia, tale percentuale era scesa a poco più del 30% – al disotto di quella degli Stati Uniti –, soprattutto a causa della riduzione dei “flussi circolari” transitati per la piazza di Hong Kong SAR. La chiusura delle posizioni creditorie interbancarie ha contribuito ad aumentare l'incidenza degli impieghi verso controparti finanziarie non bancarie sul totale delle attività denominate in yen (cfr. diagramma di destra nel grafico alla pagina precedente).

² Dopo il Giappone, nel secondo trimestre 2000 i sistemi bancari più attivi nei confronti dei centri offshore erano quelli di Stati Uniti (34%), Portogallo (32%) e Canada (31%). Nel secondo trimestre 2003 le prime quattro posizioni erano occupate da Stati Uniti (42%), Giappone (31%), Canada (22%) e Svizzera (20%). L'ascesa di quest'ultimo paese al quarto posto è dovuta alle modifiche apportate alle segnalazioni per il quarto trimestre 2001, che prevedevano di indicare separatamente i crediti verso il Jersey da quelli verso il Regno Unito.

Le posizioni in titoli di debito tendono a crescere ...

ultimi anni l'incidenza di tali posizioni sul totale delle attività verso mutuatari non bancari è aumentata, soprattutto per effetto delle accresciute attività denominate in euro. I titoli di debito internazionali emessi dal settore non bancario rappresentano ora il 42% delle attività totali verso questo settore, rispetto al 40% del periodo precedente e al 39% di un anno prima. Dal primo trimestre 1999 oltre la metà dei fondi in euro complessivamente affluiti a mutuatari non bancari è costituita da titoli di debito, principalmente obbligazioni di governi dell'area dell'euro (grafico 2.1, diagramma di destra). Circa il 54%

degli \$1,2 trilioni in essere di titoli di debito in euro emessi da governi e altri prenditori non bancari è detenuto all'interno dell'area.

Nel trimestre sotto rassegna gli investitori più attivi sul mercato internazionale dei titoli debitori sono state le banche in Giappone e nell'Unione europea. Queste ultime hanno acquistato titoli di debito internazionali – specie obbligazioni governative – per \$97 miliardi, che rappresentano per i paesi della UE il secondo incremento trimestrale in assoluto e quello più elevato dal primo trimestre 1999. Quasi l'80% di tale espansione è affluita a mutuatari non bancari, principalmente dell'area dell'euro e degli Stati Uniti. Per contro, solo \$14 miliardi dell'incremento relativamente ingente (\$253 miliardi) dei prestiti di banche nella UE sono stati destinati al settore non bancario. Su base consolidata, che compensa le posizioni intragruppo, i crediti al settore pubblico erogati da banche nelle economie europee avanzate sono saliti al 13% delle attività internazionali complessive verso paesi sviluppati, rispetto al 12% dei sei trimestri precedenti².

Gli investimenti in titoli di debito sono stati relativamente diffusi tra i paesi dichiaranti dell'Unione europea. Le banche nel Regno Unito hanno acquistato titoli USA per \$13 miliardi, soprattutto Treasuries, nonché \$11 miliardi di obbligazioni emesse da banche nell'area dell'euro, soprattutto in Italia, Germania, Paesi Bassi e Irlanda. Le banche di Belgio e Paesi Bassi hanno investito in titoli di Stato dell'area, mentre quelle in Irlanda hanno acquistato \$19,5 miliardi di emissioni non bancarie di Stati Uniti, Italia e Germania.

In Giappone le banche hanno continuato a incanalare fondi verso il settore pubblico, soprattutto di Europa e Stati Uniti. I loro prestiti al settore non bancario hanno segnato un calo di \$40 miliardi, dovuto ai minori finanziamenti a mutuatari di Stati Uniti e area dell'euro. Nondimeno, gli impieghi totali delle banche giapponesi sono stati alimentati dagli investimenti in titoli di debito internazionali (pari a \$62 miliardi), per lo più in obbligazioni di governi dell'area dell'euro e degli Stati Uniti. Su base consolidata, le posizioni creditorie internazionali delle banche nipponiche verso il settore pubblico sono cresciute di \$44,8 miliardi, portando la rispettiva quota sul totale al 38,5%, contro il 28,4% di un anno prima. Le attività nei confronti del settore pubblico USA sono aumentate di oltre \$10 miliardi, e di quasi \$27 miliardi quelle verso i mutuatari pubblici dell'area dell'euro, principalmente Germania, Francia e Italia.

... per effetto degli investimenti in titoli governativi USA e dell'area dell'euro

Mercati emergenti: flussi in entrata e in uscita sospinti dai depositi

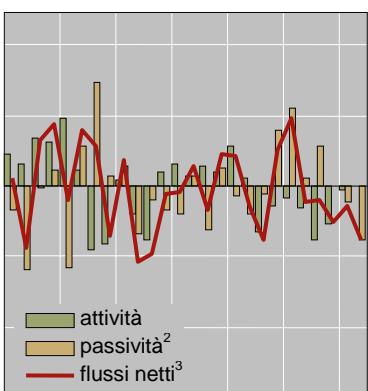
Nel secondo trimestre 2003 i flussi netti di fondi verso i mercati emergenti da banche nell'area dichiarante sono stati di nuovo di segno positivo, anche se si sono osservate sostanziali differenze tra le varie regioni (grafico 2.2). Afflussi netti per \$11 miliardi hanno rispecchiato un lieve declino delle attività verso i

² Il calcolo non considera la Francia quale paese dichiarante a causa delle modifiche nelle procedure contabili introdotte nel secondo trimestre 2003.

Flussi bancari netti alle economie emergenti¹

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

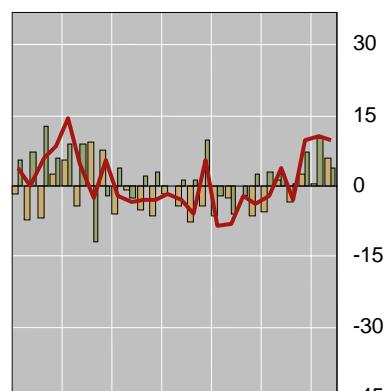
America latina e Caraibi



Asia e Pacifico



Europa emergente



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.

Grafico 2.2

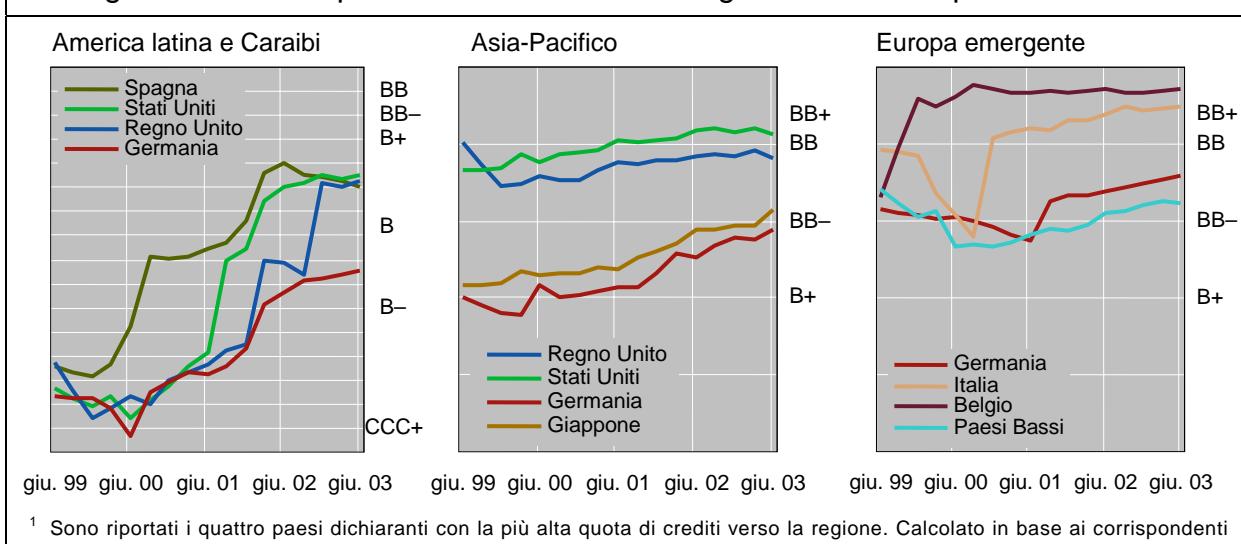
mercati emergenti e un calo più significativo nelle passività delle banche dichiaranti, diminuite di \$14 miliardi a seguito del rimpatrio di fondi depositati all'estero da parte di istituti in Cina, Corea e Russia. Ciò ha condotto ad afflussi netti di capitale verso l'Asia-Pacifico e l'Europa emergente, mentre l'America latina ha registrato il quinto deflusso netto consecutivo di fondi. L'incidenza delle posizioni creditorie internazionali verso mutuatari dei mercati emergenti ha proseguito la sua tendenza calante, scendendo al 6% delle attività totali delle banche dichiaranti, contro il 7% del 2002 e l'8% del 2001.

Oltre ad aver operato una graduale ricomposizione dei portafogli prestiti a scapito dell'area emergente, le banche dichiaranti alla BRI hanno ridotto il credito ai mutuatari a più alto rischio *all'interno* dell'area stessa, come dimostra l'aumento del rating medio delle loro esposizioni internazionali verso i mercati emergenti³. Tenendo costanti al livello del quarto trimestre 2002 i rating sovrani assegnati da Standard & Poor's ai paesi emergenti di residenza dei mutuatari verso cui i paesi dichiaranti sono singolarmente esposti, il rating medio delle esposizioni verso l'America latina di ciascuno dei quattro principali sistemi bancari creditori è aumentato da circa CCC+ nel secondo trimestre 2000 a valori prossimi alla B nello stesso periodo del 2003 (grafico 2.3). Come verrà illustrato di seguito, ciò è dovuto in gran parte alla minore esposizione verso Argentina e Brasile. Durante lo stesso periodo è aumentato, seppure in

Sale il rating medio delle esposizioni verso i mercati emergenti

³ Il rating medio delle esposizioni di un determinato paese dichiarante è espresso dalla media ponderata dei rating sovrani attribuiti da Standard & Poor's ai paesi di residenza di tutti i mutuatari verso cui il paese dichiarante è esposto. I pesi sono dati dai crediti verso ciascun paese di residenza calcolati in base al rischio ultimo, in percentuale dell'esposizione ultima complessiva del paese dichiarante. Per maggiori dettagli sulle modalità di calcolo, cfr. "Rating medi sui prestiti sovrani", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2003, pagg. 25–26.

Rating medio delle esposizioni verso l'area emergente in base al paese dichiarante¹



¹ Sono riportati i quattro paesi dichiaranti con la più alta quota di crediti verso la regione. Calcolato in base ai corrispondenti rating sovrani, ai livelli costanti del quarto trimestre 2002.

Grafico 2.3

misura inferiore, anche il rating medio delle esposizioni verso Asia-Pacifico ed Europa emergente.

L'aumento dei depositi origina deflussi netti dall'America latina

Nel trimestre in esame sono proseguiti i deflussi dall'America latina, questa volta soprattutto a causa di un aumento relativamente ingente dei fondi depositati da residenti latino-americani presso banche dell'area dichiarante. Le attività totali verso la regione sono calate per l'ottavo trimestre consecutivo, ma il loro tasso di contrazione è rallentato al 7% su base annua (rispetto al 9% dei due trimestri precedenti), grazie al miglioramento delle condizioni economiche in alcuni dei principali paesi mutuatari. In termini di consistenze, i crediti alla regione sono diminuiti a \$275,5 miliardi, pari al 29,6% delle attività totali verso l'area emergente (contro il 31,5% di un anno prima). Nel contempo, le passività nei confronti dell'America latina sono aumentate di \$11 miliardi, poiché sia il settore bancario che quello non bancario hanno incrementato i depositi presso le banche dichiaranti alla BRI.

Vanno segnalati il calo dei crediti ai residenti brasiliani e l'aumento di quelli alle banche argentine, mentre le attività verso gli altri paesi della regione sono rimaste per lo più invariate rispetto al trimestre precedente. Fra le cause dei minori fondi affluiti al Brasile (-\$1,7 miliardi) figurano la vendita della succursale brasiliana del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria e la riduzione dei prestiti ai settori bancario e non bancario da parte di banche nei centri offshore. I crediti al Brasile sono così scesi al 32% delle attività totali verso la regione, contro il 33% del trimestre precedente e il 34% di un anno prima. In Argentina, grazie ai maggiori prestiti concessi da banche nei centri offshore alle loro omologhe nel paese, gli impieghi sono aumentati per la prima volta dal secondo trimestre 2001, guadagnando \$1 miliardo. La quota argentina sul totale delle attività nei confronti dell'America latina è andata calando dal picco del 17% toccato nel quarto trimestre 1999, fino a stabilizzarsi intorno all'11% negli ultimi tre periodi.

Le attività verso l'America latina registrano modesti cambiamenti ...

... mentre un aumento dei depositi origina deflussi netti

Nel trimestre in esame è stato invece significativo l'aumento dei depositi delle banche in Messico e Brasile. Queste ultime hanno collocato \$3,9 miliardi presso istituti negli Stati Uniti, soprattutto in dollari USA ed euro, aumentando inoltre – seppure in misura minore – le loro disponibilità presso banche in molti paesi europei e nei centri offshore. Le passività nei confronti delle banche in Messico sono cresciute di \$0,7 miliardi in conseguenza di un incremento dei fondi collocati presso istituti nel Regno Unito. Analogamente, i maggiori depositi del settore non bancario messicano presso banche di centri offshore hanno contribuito a \$2,3 miliardi di deflussi netti dal paese.

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	2001		2002				2003		Stock a fine giugno 2003
		Anno	Anno	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.		
Totale ²	Attività	-27,0	-36,9	1,1	-0,3	-37,0	33,0	-3,7	931,6	
	Passività	20,3	-45,9	-6,4	-18,4	-10,8	11,0	-14,3	1 115,3	
Argentina	Attività	-5,8	-11,8	-0,8	-4,5	-2,3	-1,9	0,9	30,6	
	Passività	-16,7	0,0	0,5	0,3	0,2	0,6	0,1	26,2	
Brasile	Attività	0,9	-11,2	-2,4	-3,5	-6,3	2,2	-1,7	89,1	
	Passività	0,4	-8,0	-3,8	-1,4	-4,3	3,3	6,6	51,2	
Cina	Attività	-3,5	-12,4	1,0	4,1	-10,2	16,0	-6,4	54,7	
	Passività	-6,5	-3,6	6,4	-1,0	-1,9	1,4	-11,3	84,1	
Corea	Attività	-0,2	8,2	1,8	6,5	-6,4	2,3	-1,6	75,8	
	Passività	1,7	0,5	-5,6	-0,4	-4,8	-0,8	-6,1	24,9	
Indonesia	Attività	-5,4	-6,0	-2,1	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0	29,9	
	Passività	1,1	-2,4	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,1	12,4	
Messico	Attività	2,0	3,1	1,7	-1,9	0,0	-0,5	-0,1	64,4	
	Passività	8,8	-11,4	1,3	-0,3	1,7	4,5	2,2	61,7	
Polonia	Attività	2,3	2,9	0,1	1,1	-0,4	0,9	0,9	29,4	
	Passività	2,8	-3,1	-1,1	-0,8	-2,5	0,8	-1,1	17,5	
Rep. ceca	Attività	0,9	2,3	2,0	0,5	0,3	0,7	0,5	15,6	
	Passività	3,4	-3,7	1,9	-1,3	-2,7	-1,8	0,1	10,2	
Russia	Attività	1,3	3,6	0,8	-1,1	2,4	1,8	1,7	39,3	
	Passività	5,2	9,6	0,0	4,0	2,0	5,6	-4,4	41,1	
Sudafrica	Attività	-0,4	-0,4	0,2	-0,6	1,5	-0,4	0,8	19,2	
	Passività	2,1	2,7	1,3	-0,4	1,4	0,6	4,8	26,9	
Thailandia	Attività	-3,5	-5,0	-0,5	-0,5	-1,8	-0,3	0,3	19,3	
	Passività	1,3	-4,6	-1,3	-1,4	-1,2	2,5	-0,9	13,1	
Turchia	Attività	-12,0	-2,8	-1,5	-2,1	-0,1	2,4	-0,5	39,2	
	Passività	-2,1	0,0	-1,9	-0,2	0,5	-3,9	1,5	17,8	
<i>Per memoria:</i>										
paesi candidati alla UE ³	Attività	6,3	10,1	1,9	3,4	3,3	5,7	1,4	103,4	
	Passività	9,9	-6,4	0,5	-1,3	-5,4	-2,1	-1,2	60,5	
membri dell'OPEC	Attività	-13,7	-9,8	-0,6	-4,4	-8,2	-0,3	-6,5	124,6	
	Passività	-2,9	-8,8	-3,1	-1,2	1,6	-5,2	-13,6	239,6	

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 dell'area emergente. Per i dettagli su altri paesi, cfr. le tabelle 6 e 7 dell'Allegato statistico. ³ Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Romania, Slovenia e Ungheria.

Tabella 2.2

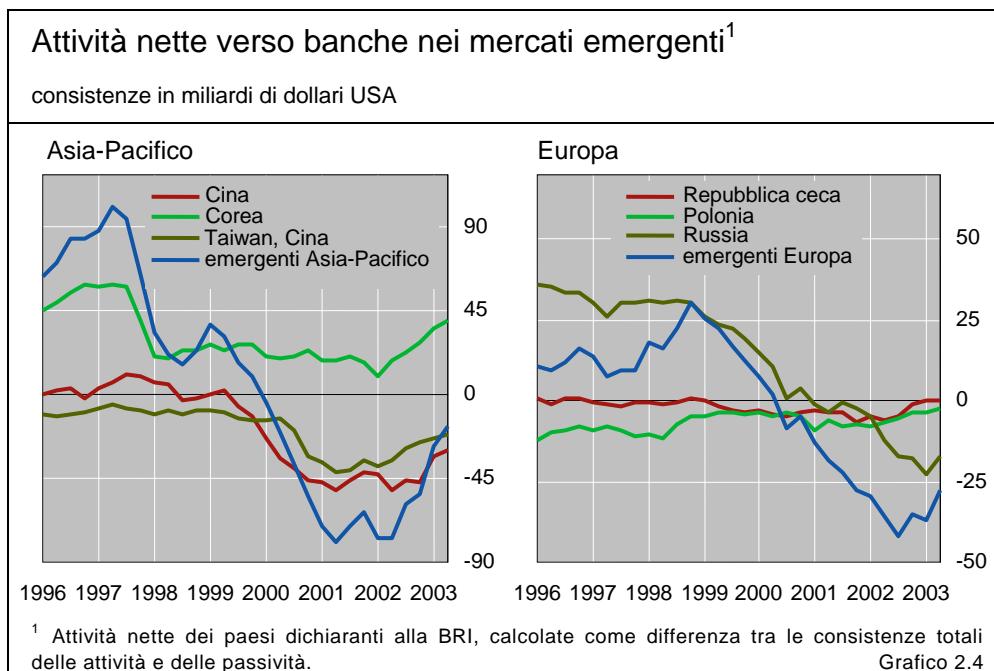
L'Asia-Pacifico muove infine verso il pareggio delle posizioni bancarie

Per il secondo trimestre consecutivo la regione Asia-Pacifico ha registrato afflussi netti di fondi, originati soprattutto dal lato del passivo. Le attività verso la regione sono infatti diminuite di \$2,8 miliardi, a \$292,9 miliardi, di riflesso principalmente alle ridotte operazioni PCT. A controbilanciare tale flessione è stato un rimpatrio relativamente cospicuo di depositi (\$14,8 miliardi) da parte di banche nell'area – in particolare Cina, Corea e Taiwan (Cina)⁴ –, che ha sospinto gli afflussi netti a \$12,9 miliardi. In seguito a tali prelievi, le passività nei confronti dei residenti della regione sono scese al 31% del totale verso i mercati emergenti, rispetto al 32% del trimestre precedente e al 34% di un anno prima.

Le operazioni PCT con banche negli Stati Uniti hanno nuovamente svolto un ruolo determinante nei flussi creditizi dell'Asia-Pacifico. I prestiti delle banche negli USA al settore bancario della regione sono diminuiti di \$12 miliardi. La flessione, che deriva dal calo sia dei crediti alla Corea sia dell'attività PCT con istituti in Cina e Taiwan, è stata in parte compensata da un aumento degli impieghi interbancari da parte di centri offshore.

Per quanto instabili, i flussi creditizi alla regione Asia-Pacifico sono risultati mediamente positivi nel corso degli ultimi sei trimestri, determinando una variazione di rilievo nelle consistenze delle attività nette nei confronti della regione. Queste ultime avevano toccato verso l'insieme dei settori bancario e non bancario il massimo di \$220 miliardi nel secondo trimestre 1997. Con l'insorgere delle crisi valutarie asiatiche l'area dichiarante ha ridotto il credito alla regione, mentre le banche locali hanno depositato le disponibilità in eccesso su conti esteri. Nel primo trimestre 2000 gli istituti dell'Asia-Pacifico

Aumentano le attività nette verso l'Asia-Pacifico ...



⁴ Di seguito, Taiwan.

erano divenuti creditori netti verso il sistema bancario mondiale (grafico 2.4, diagramma di sinistra).

Il saldo dello stock di attività nei confronti dell'Asia-Pacifico ha toccato però il punto di svolta nel secondo trimestre 2001, spostandosi in seguito sempre più in prossimità dei valori positivi. Tale aumento sembra aver coinciso con il calo dei tassi d'interesse osservato negli Stati Uniti e in altre economie a partire dal 2000. Oltre ai differenziali d'interesse, a sospingere i nuovi afflussi di fondi alla regione potrebbero essere intervenute attese speculative sui tassi di cambio. L'aumento su base netta dello stock complessivo di credito è stato determinato in ampia misura dai maggiori prestiti erogati alle banche della regione, nonché dai depositi esteri da queste ultime rimpatriati. Dal primo trimestre 2001, al calo dei fondi depositati da istituti asiatici presso banche nell'area dichiarante (-15%, pari a \$33 miliardi) si è contrapposto un aumento in egual misura delle posizioni creditorie verso tali istituti (+15%, \$22 miliardi).

... in virtù del rimpatrio di depositi da parte di banche in Cina e Corea ...

Questa tendenza generale deriva in larga parte dalle variazioni dei flussi creditizi di Cina, Corea e Taiwan. In otto degli ultimi dieci trimestri le banche in Cina hanno effettuato prelievi da depositi esteri, fra cui la ragguardevole cifra di \$9,1 miliardi rimpatriata nel periodo sotto rassegna. Di conseguenza, tra il secondo trimestre 2001 e il secondo del 2003 i depositi transfrontalieri delle banche in Cina sono diminuiti da \$92,5 a 70,4 miliardi. Parallelamente, i crediti verso il sistema bancario cinese hanno registrato un andamento al rialzo dal secondo trimestre 2002. Entrambe le tendenze hanno spinto in positivo il saldo delle attività nei confronti delle banche del paese, con il risultato che i fondi in eccesso da queste collocati presso il sistema bancario internazionale, a disposizione di vari governi esteri per il finanziamento dei disavanzi di bilancio, si vanno gradualmente riducendo⁵.

... nonché dei maggiori prestiti verso banche a Taiwan

Una situazione simile sta emergendo a Taiwan e in Corea. Le posizioni creditorie verso le banche taiwanesi continuano a crescere dal primo trimestre 2002. Insieme alla tendenza calante, ancorché erratica, dello stock di depositi presso banche dell'area dichiarante osservata nello stesso periodo, ciò ha innalzato le consistenze nette di attività verso il settore bancario taiwanese da -\$42 miliardi del secondo trimestre 2001 a -\$21,5 miliardi nel periodo in esame. Anche le banche coreane, da lungo tempo prenditrici nette di capitali bancari internazionali, hanno contribuito all'aumento dello stock di crediti netti verso la regione Asia-Pacifico. Tra il primo trimestre 2002 e il secondo del 2003 i capitali affluiti su base netta al settore bancario coreano sono cresciuti da \$9 a 39 miliardi, grazie all'aumento dei prestiti e a cinque trimestri consecutivi di rimpatri di depositi. Nel periodo sotto rassegna le banche in Corea hanno prelevato da conti presso centri offshore fondi per complessivi \$6,3 miliardi.

⁵ Tra il primo e il secondo trimestre 2003 le riserve valutarie ufficiali della Cina sono aumentate da \$316 a 346,5 miliardi, anche se non risulta chiaro in quale misura esse siano state depositate presso banche estere.

I prestiti consorziali internazionali nel terzo trimestre 2003

Blaise Gadanecz

Nel terzo trimestre 2003 l'attività sul mercato dei prestiti consorziali internazionali è stata mediocre. Le sottoscrizioni sono scese a \$277 miliardi, con un calo trimestrale del 9% su base destagionalizzata. Anche se le condizioni di finanziamento negli USA hanno mostrato i primi segni di un'inversione di tendenza, i volumi dei prestiti sono rimasti modesti se rapportati ai parametri storici. I mutuatari europei hanno invece allestito operazioni di rifinanziamento per un ingente ammontare.

Il credito a prenditori USA è rimasto su livelli relativamente bassi, sebbene dai dati della "Senior Loan Officer Opinion Survey" di ottobre non siano emerse indicazioni di un generale inasprimento delle politiche di fido da parte delle banche nazionali. Inoltre, sempre secondo l'indagine, i prestatori esteri avrebbero leggermente allentato i propri standard creditizi. Al momento della redazione del presente capitolo, tali fattori non si erano ancora tradotti in un aumento dei volumi sottoscritti: al livello di \$120 miliardi, essi sono rimasti inferiori a quelli registrati un anno fa. I settori sanitario, assicurativo, petrolifero e manifatturiero hanno beneficiato dei prestiti più cospicui, mentre il settore energetico ha raccolto meno della metà dei fondi ottenuti un anno prima.

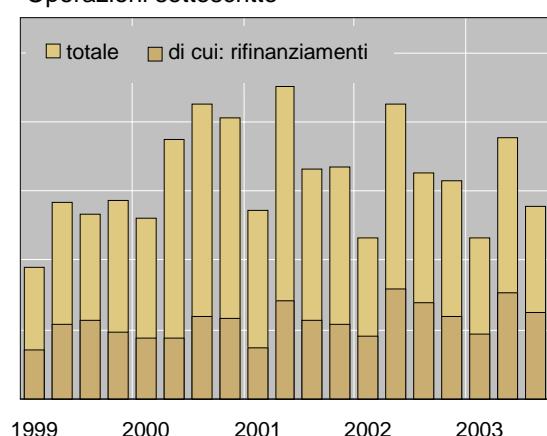
Contrariamente agli Stati Uniti, i volumi di sottoscrizioni di mutuatari dell'Europa occidentale sono cresciuti moderatamente rispetto a dodici mesi fa. Le operazioni perfezionate sono ammontate a \$108 miliardi, il 75% dei quali destinato ai rifinanziamenti, la cui incidenza sul totale dei crediti a soggetti europei è salita a livelli record. L'attività è stata sospinta dai settori dei trasporti, automobilistico e alimentare. Le maggiori operazioni sono state allestite a favore di Volkswagen (un rinnovo per €10 miliardi) e di una società autostradale italiana (€8 miliardi). Alstom SA, che quest'anno aveva rischiato il fallimento, ha raccolto oltre €1,5 miliardi per ristrutturare il proprio debito.

I prestiti a mutuatari dei mercati emergenti si sono lievemente contratti dai livelli di un anno fa, poiché il calo registrato per Africa, Medio Oriente e America latina ha compensato l'aumento del credito all'Est-europeo. Per quanto riguarda Africa e Medio Oriente, l'attività è stata trainata da operazioni commerciali e di "project finance". De Beers, una società di origine sudafricana quotata nel Regno Unito, ha rifinanziato prestiti per \$2,5 miliardi, mentre una compagnia petrolifera statale dell'Angola ha raccolto \$1,2 miliardi. In America latina solo pochi prenditori di alcuni paesi – Messico, Cile e Brasile – hanno mutuato fondi, e per un modesto ammontare (\$1,3 miliardi), destinati principalmente a soggetti del settore pubblico od operanti in quello delle risorse naturali.

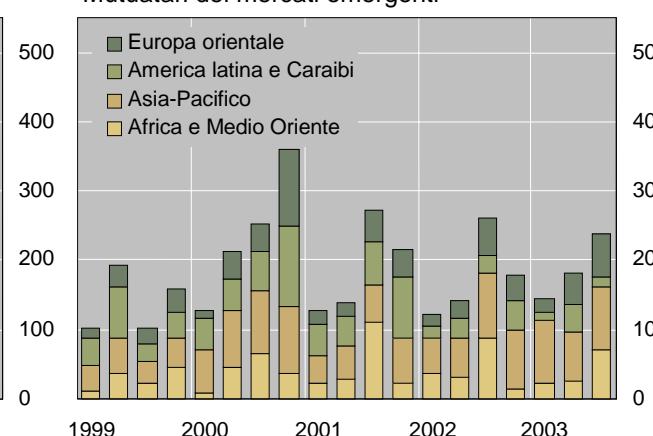
Mercato internazionale dei prestiti consorziali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Mutuatari dei mercati emergenti



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

Più dinamica è stata l'attività in Asia ed Europa orientale; alla prima regione sono affluiti ingenti volumi di prestiti, a favore soprattutto di prenitori cinesi, mentre le sottoscrizioni nell'Est-europeo, pari a \$2,3 miliardi, si sono concentrate sui settori petrolchimico e telecom. Entità russe, principalmente imprese petrolifere, metallurgiche e bancarie, hanno raccolto \$2 miliardi. In ottobre le incertezze sul destino del colosso petrolifero Yukos – per cui alcune banche avevano cominciato in settembre a finanziare un prestito per \$1 miliardo collegato a un'acquisizione^① – hanno scosso i mercati finanziari russi. Entro fine giugno 2004 giungeranno a scadenza prestiti sindacati internazionali per \$1,7 miliardi. Le banche turche hanno rinnovato facilitazioni per \$1,4 miliardi, spuntando in genere differenziali equivalenti a quelli sui prestiti da rifinanziare. Ciò nonostante, per la regione nel suo insieme la media ponderata dei margini sul Libor riferiti ai prestiti a mutuatari dell'Est-europeo si aggira ancora sul doppio di quella dell'Europa occidentale.

^① All'epoca della redazione tale linea di credito non era stata sottoscritta e non è pertanto inclusa nei dati elaborati dalla BRI.

I rimpatri di depositi trainano anche gli afflussi verso l'Europa emergente

Come accaduto per la regione Asia-Pacifico, anche lo stock di crediti netti verso i paesi emergenti europei ha mostrato una tendenza ascendente negli ultimi periodi, dopo i sensibili cali osservati a partire dal quarto trimestre 1998. L'intera regione è da tempo prenditrice netta nei confronti del sistema bancario internazionale; su base netta, i fondi mutuati dal settore non bancario superano dal terzo trimestre 2000 gli impegni delle banche. Di recente, tuttavia, il saldo del credito affluito a istituti nell'Europa emergente si è andato approssimando ai valori positivi in termini di consistenze, determinando un ulteriore aumento dello stock di attività nette verso l'area nel suo insieme (grafico 2.4, diagramma di destra). Durante lo scorso anno questo andamento ha tratto origine da un'espansione dei crediti alle banche in Russia, Ungheria, Polonia, Repubblica ceca e Turchia, nonché dai graduati rimpatri di depositi effettuati dalle istituzioni creditizie in molti di questi paesi.

Nel periodo in esame il rimpatri di depositi da parte di banche nella regione ha contribuito al secondo maggiore afflusso netto su base trimestrale (\$10 miliardi) dai primi tre mesi del 1998. Le banche in Russia e, in misura minore, Polonia e Repubblica slovacca hanno prelevato dai loro depositi presso banche nella UE e negli Stati Uniti fondi per un totale di \$7 miliardi. Ciò ha provocato il primo calo delle passività nei confronti della Russia dal terzo trimestre 2001; grazie al sostenuto aumento dei depositi del settore bancario russo presso banche nell'area dichiarante, dal terzo trimestre 1998 il paese era divenuto il principale creditore netto dell'Europa emergente verso il sistema bancario internazionale.

A contribuire agli afflussi netti è stato anche l'aumento dei prestiti bancari verso la regione, principalmente a banche in Croazia, Russia e Repubblica ceca. Questi ultimi due paesi hanno mutuato fondi rispettivamente dal Regno Unito e dall'Austria. Da segnalare infine l'incremento per \$0,9 miliardi delle attività verso mutuatari non bancari in Polonia, il quarto consecutivo, grazie agli acquisti di titoli di Stato da parte di banche in Svezia e, su scala più ridotta, Giappone.

Aumenta lo stock
del credito netto
all'Europa
emergente ...

... con il rimpatri di
depositi da parte di
banche in Russia