

3. Il mercato internazionale dei titoli di debito

Nel quarto trimestre 2003 le emissioni nette di titoli di debito internazionali hanno raggiunto il massimo storico di \$460,4 miliardi (tabella 3.1). La crescita è in gran parte ascrivibile al forte aumento dei collocamenti di obbligazioni,

Aspetti principali dell'attività netta di emissione nei mercati internazionali dei titoli di debito								
in miliardi di dollari USA								
	2002	2003	2002	2003				Stock a fine dic. 2003
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale emissioni nette	1 010,8	1 467,1	183,7	356,7	348,9	301,2	460,4	11 681,4
Strumenti del mercato monetario ¹	1,6	74,9	-10,2	55,4	3,7	-32,9	48,8	569,5
Commercial paper	23,7	83,3	-3,0	46,8	13,3	-25,4	48,7	417,9
Obbligazioni e notes ¹	1 009,2	1 392,2	193,9	301,3	345,1	334,2	411,6	11 111,9
A tasso variabile	199,0	-37,4	39,7	-41,6	-27,7	-14,5	46,4	2 383,9
Ordinarie a tasso fisso	800,1	1 408,5	156,8	342,6	372,2	344,4	349,3	8 366,0
Collegate ad azioni	10,1	21,1	-2,7	0,3	0,6	4,3	15,9	361,9
Paesi sviluppati	945,6	1 363,9	171,4	330,7	316,2	279,9	437,1	10 404,5
Stati Uniti	329,6	271,0	48,8	55,1	29,2	88,3	98,4	3 078,3
Area dell'euro	479,3	770,1	99,9	211,9	208,1	125,6	224,5	5 014,0
Giappone	-22,4	-0,2	-10,2	-3,0	-1,8	-3,4	8,0	271,3
Centri offshore	8,1	16,4	4,7	2,8	4,1	0,4	9,1	134,0
Paesi in via di sviluppo	36,2	64,2	10,5	13,7	13,3	18,9	18,3	635,8
Istituzioni finanziarie	833,6	1 187,8	168,4	274,1	247,7	255,5	410,5	8 546,5
Private	698,3	989,0	131,8	225,9	199,5	212,6	350,9	7 235,4
Pubbliche	135,4	198,9	36,6	48,2	48,2	42,9	59,6	1 311,2
Imprese	55,0	109,9	2,0	16,1	32,0	20,9	40,9	1 497,0
Private	53,3	95,2	-3,5	10,6	29,7	17,9	37,0	1 234,2
Pubbliche	1,7	14,7	5,5	5,4	2,3	3,1	3,9	262,8
Governi	101,3	146,8	16,2	57,1	53,8	22,8	13,1	1 130,7
Organizzazioni internazionali	20,9	22,6	-3,0	9,4	15,3	2,0	-4,2	507,1
<i>Per memoria: CP sull'interno²</i>	-102,6	-36,5	22,8	13,6	-28,9	-36,8	15,6	1 893,5
<i>di cui: USA</i>	-91,4	-81,3	23,8	-15,7	-41,9	-22,3	-1,4	1 288,8

¹ Escluse le notes emesse sul mercato interno da non residenti. ² Per il quarto trimestre 2003, dati parzialmente stimati.

Fonti: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; autorità nazionali; BRI. Tabella 3.1

Attività lorda di emissione nei mercati delle obbligazioni e delle notes internazionali							
in miliardi di dollari USA							
	2002	2003	2002	2003			
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Totale emissioni annunciate	2 100,6	2 883,9	490,4	758,8	755,4	655,1	714,6
Obbligazioni	1 165,2	1 610,4	266,2	436,2	424,2	341,8	408,2
Notes	935,5	1 273,5	224,3	322,6	331,2	313,3	306,4
A tasso variabile	603,2	512,3	157,0	123,3	126,9	116,9	145,1
Ordinarie a tasso fisso	1 454,7	2 283,7	325,2	617,3	611,9	511,3	543,1
Collegate ad azioni ¹	42,8	87,9	8,2	18,2	16,6	26,8	26,4
Dollaro USA	985,9	1,167,0	218,9	332,8	281,8	283,0	269,4
Euro	806,7	1,289,9	184,9	330,6	369,6	272,7	317,0
Yen	88,3	102,9	24,5	23,3	26,0	24,5	29,1
Altre valute	219,7	324,0	62,2	72,0	78,0	74,9	99,1
Istituzioni finanziarie	1 632,0	2 281,7	401,3	581,8	569,4	535,4	595,1
Private	1 361,4	1 919,9	320,7	488,6	467,5	454,3	509,5
Pubbliche	270,6	361,8	80,6	93,2	101,9	81,1	85,6
Imprese	211,4	269,8	40,2	56,5	78,1	66,5	68,6
di cui: settore telecom	45,9	51,1	10,1	23,5	6,6	8,0	13,0
Private	186,4	218,8	31,1	39,7	69,9	53,1	56,1
Pubbliche	25,1	51,0	9,0	16,8	8,3	13,4	12,5
Governi	172,9	240,4	31,1	81,6	79,2	38,8	40,7
Organizzazioni internazionali	84,3	92,0	17,9	38,9	28,6	14,3	10,2
Emissioni perfezionate	2 100,2	2 861,9	495,6	717,7	727,4	682,0	734,8
<i>Per memoria: rimborsi</i>	<i>1 091,0</i>	<i>1 469,7</i>	<i>301,7</i>	<i>416,4</i>	<i>382,3</i>	<i>347,8</i>	<i>323,1</i>

¹ Obbligazioni convertibili e obbligazioni con warrant azionario.

Fonti: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BRI.

Tabella 3.2

notes e commercial paper da parte di residenti nell'area dell'euro. È salita la raccolta netta di istituzioni finanziarie e imprese, mentre è scesa quella dei governi. Il trimestre ha posto fine a un anno di notevole crescita delle emissioni in euro, aumentate sia in termini assoluti che in rapporto agli altri comparti.

I prenditori dei paesi emergenti hanno continuato a collocare ingenti quantitativi di titoli debitori, più che in ogni altro quarto trimestre dal 1996. Ciò è probabilmente dovuto alla perdurante ricerca di maggiori rendimenti da parte degli investitori internazionali nel contesto di continue riduzioni degli spread creditizi. In Asia, vi sono state cospicue emissioni nette da parte del governo e delle istituzioni finanziarie della Cina, mentre le istituzioni finanziarie russe e il governo polacco hanno fornito il maggior contributo alla raccolta nell'Europa orientale. I prenditori brasiliani sono stati i principali emittenti in America latina.

Un'accresciuta disponibilità degli investitori all'assunzione di rischio è stata anche evidente in altri segmenti del mercato mobiliare internazionale. Sulla scia di una sostenuta dinamica azionaria, i collocamenti di strumenti debitori collegati ad azioni hanno segnato un netto recupero, dopo un ristagno

durato oltre un anno e mezzo. Anche le emissioni azionarie internazionali sono decisamente cresciute, specie quelle di paesi asiatici come Cina e Thailandia.

Il mercato dell'euro guadagna terreno grazie alle emissioni dei residenti

Impennata delle emissioni in euro nel 2003 ...

Una tendenza di spicco osservabile nel quarto trimestre, e più in generale nel corso dell'intero 2003, è stata la crescita delle emissioni in euro, che hanno rappresentato oltre la metà dei collocamenti netti totali di titoli di debito internazionali. La raccolta dell'ultimo trimestre è stata ben maggiore di quella del terzo e più che doppia rispetto al quarto trimestre 2002; nell'insieme dell'anno le emissioni nette di titoli di debito in euro, pari a \$834 miliardi, hanno superato del 60% quelle del 2002. A titolo di confronto, i collocamenti netti in dollari USA nel quarto trimestre 2003 (\$150 miliardi) sono stati il doppio di quelli dello stesso trimestre del 2002, mentre nell'arco dell'anno essi sono cresciuti del solo 10%, a \$463 miliardi (tabella 3.3).

Quali sono stati i fattori alla base dell'aumento delle emissioni in euro (grafico 3.1)? In parte la crescita è semplicemente dovuta all'apprezzamento della moneta unica, che ha guadagnato il 20% nei confronti del dollaro. In effetti, se espresso in termini di euro, l'incremento netto nel 2003 risulta pressoché dimezzato, ossia pari a circa il 30%. Un altro importante fattore va

Emissioni nette di titoli di debito internazionali, per area geografica e per valuta¹

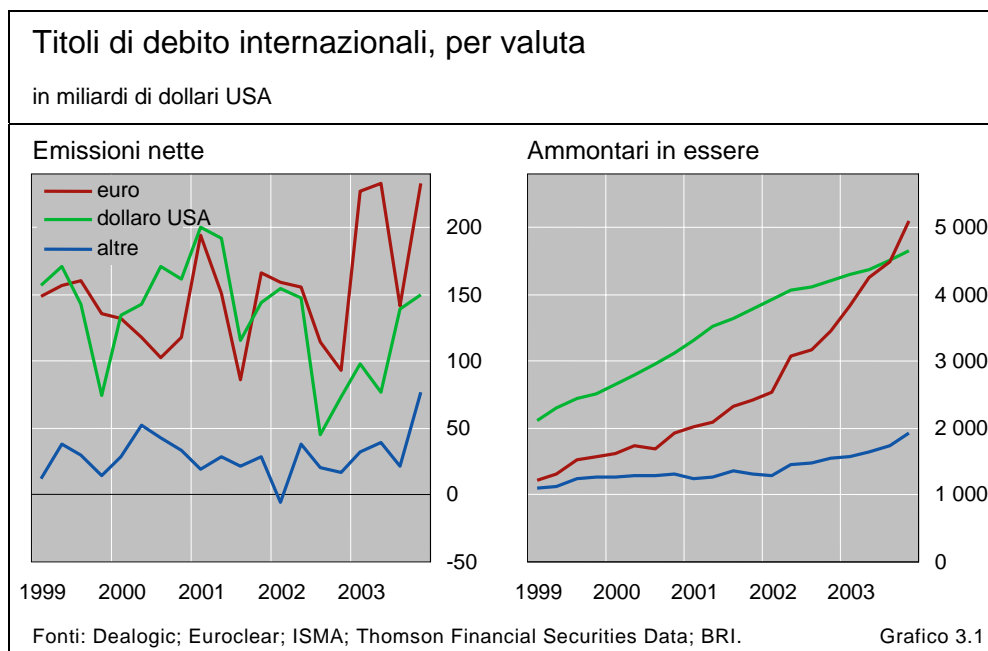
in miliardi di dollari USA

Area geografica/valuta		2002	2003	2002	2003			
		Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Nord America	Dollaro USA	297,0	216,3	48,2	38,0	25,9	71,4	81,0
	Euro	39,7	51,9	0,4	16,1	6,3	14,9	14,6
	Yen	-7,4	-2,8	-2,5	0,0	-1,8	-1,6	0,6
	Altre valute	12,1	25,4	4,5	1,8	7,6	6,4	9,6
Unione europea	Dollaro USA	68,4	150,6	16,5	39,7	31,1	42,4	37,3
	Euro	463,3	744,2	92,5	203,8	212,5	117,2	210,8
	Yen	-26,2	-9,0	-2,7	-4,5	-3,2	-3,5	2,1
	Altre valute	86,1	116,6	13,9	28,8	27,1	17,6	43,2
Altre aree	Dollaro USA	53,7	96,3	8,5	20,2	19,3	25,1	31,8
	Euro	19,7	38,2	0,9	7,1	14,4	8,9	7,8
	Yen	-9,7	7,6	-3,3	-1,6	1,9	-1,8	9,2
	Altre valute	14,1	31,7	6,9	7,2	7,8	4,2	12,4
Totale	Dollaro USA	419,1	463,3	73,1	97,9	76,3	138,9	150,1
	Euro	522,7	834,3	93,8	227,0	233,1	141,0	233,2
	Yen	-43,3	-4,2	-8,5	-6,1	-3,1	-6,9	11,9
	Altre valute	112,3	173,8	25,2	37,9	42,6	28,2	65,2

¹ In base alla nazionalità del mutuatario.

Fonti: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BRI.

Tabella 3.3



ricercato nell'accresciuto ricorso al mercato da parte dei residenti nell'area dell'euro, che tendono naturalmente a emettere titoli nella propria moneta (l'84% dei loro collocamenti netti nel 2003 era denominato in euro): nel quarto trimestre essi hanno raccolto \$224,5 miliardi, oltre il doppio rispetto al corrispondente periodo del 2002. La raccolta totale nel 2003 ha così superato del 61% quella dell'anno precedente (grafico 3.2). Le nuove emissioni nette sono state particolarmente ingenti nel caso di Germania, Spagna e Francia.

Su base settoriale l'attività di raccolta in euro ha visto il predominio delle istituzioni finanziarie dell'area. Mentre nel 2003 le emissioni nella moneta europea effettuate da residenti erano provenute per i tre quarti da istituzioni finanziarie, a questi mutuatari è ascrivibile quasi il 90% dell'aumento in ragione d'anno di tali emissioni registrato nel quarto trimestre. La crescita dei collocamenti degli intermediari finanziari ha riguardato le istituzioni sia pubbliche che private.

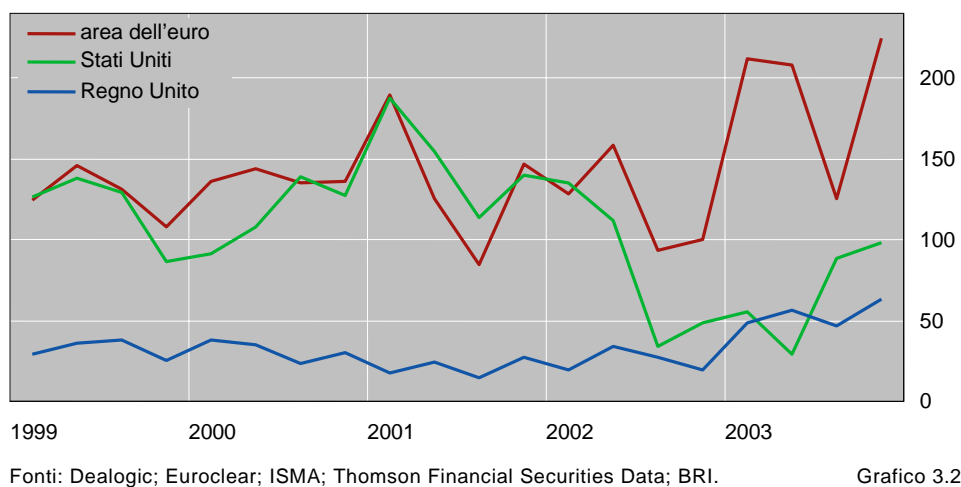
Vi sono altresì indicazioni di una crescente internazionalizzazione delle emissioni in euro. I mutuatari esterni all'area hanno contribuito per il 22% alle emissioni nette in euro nel quarto trimestre 2003, rispetto al 4% circa del corrispondente periodo dell'anno precedente. Benché su base annua il divario fra il 2003 e il 2002 sia meno marcato (il 22 rispetto al 20%), la raccolta dei non residenti ha senz'altro tenuto il passo con la rapida crescita del mercato degli strumenti denominati nella moneta unica. I tradizionali prenditori in altre valute paiono incontrare una crescente domanda di titoli in euro; sembra inoltre che alcuni gestori di portafogli internazionali stiano cercando di accrescere le proprie disponibilità in euro al fine di diversificare l'esposizione valutaria.

... soprattutto da parte delle istituzioni finanziarie

Le emissioni in euro guadagnano terreno anche al di fuori dell'area

Emissioni nette di titoli di debito internazionali, in base alla nazionalità dell'emittente

in miliardi di dollari USA



Intensa attività di emissione in dollari USA e altre valute

Sebbene nel quarto trimestre 2003 le emissioni in euro abbiano avuto un ruolo predominante, la raccolta in altre valute è stata tutt'altro che modesta. I collocamenti netti in dollari USA (\$150 miliardi) sono più che raddoppiati rispetto al corrispondente periodo del 2002, quelli in yen (\$11,9 miliardi) sono tornati in positivo per la prima volta da oltre un anno e mezzo e l'attività in altre valute ha fatto registrare un incremento di circa il 55% su base annua (tabella 3.3).

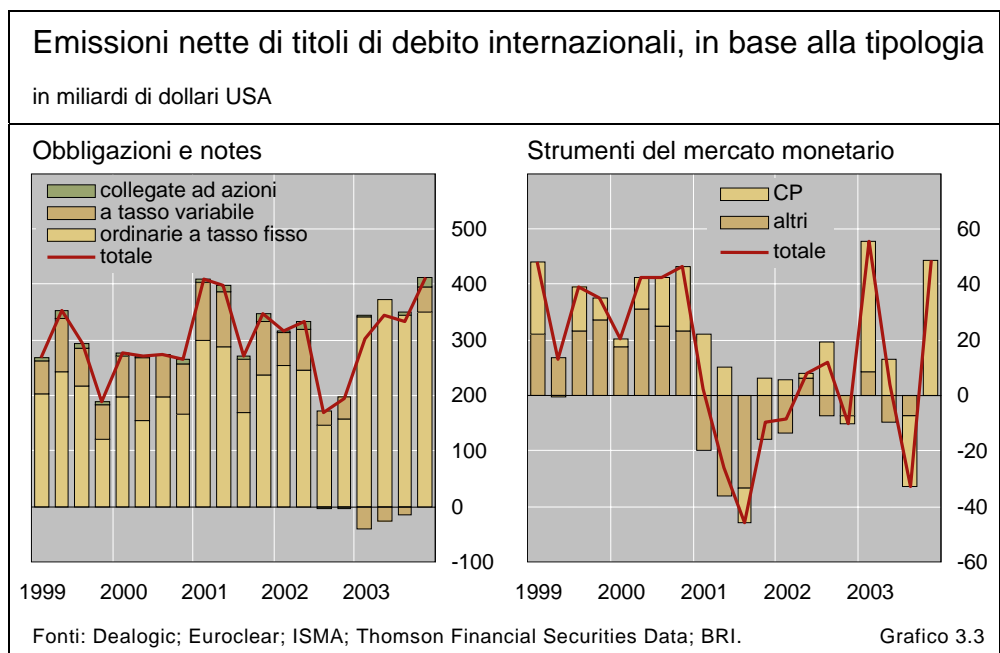
Nonostante il crescente utilizzo dell'euro, il dollaro USA continua a essere la valuta d'elezione per la maggior parte degli emittenti al di fuori di Nord America, Unione europea e Giappone. Ben il 60% della raccolta netta di tali prenditori nel periodo in esame era denominata in dollari USA, contro il 15% in euro e il 25% in altre valute. Nell'insieme dell'anno le emissioni in dollari rappresentavano il 61% del totale, quelle in euro il 20%.

Preferenza per gli strumenti a breve termine e a tasso variabile

Un'altra caratteristica dell'attività nel quarto trimestre 2003 è stato il crescente ricorso alla raccolta a breve termine. L'accentuarsi dell'inclinazione positiva della curva dei rendimenti ha infatti spinto i mutuatari a orientarsi verso tale segmento (grafico 3.3). Le emissioni nette di strumenti del mercato monetario (inclusa la commercial paper) sono ammontate a \$48,8 miliardi, contro i -\$10,2 miliardi del quarto trimestre 2002. Questa differenza emerge anche dal raffronto su base annua (\$74,9 miliardi nel 2003, contro \$1,6 miliardi nel 2002).

Il livello relativamente basso dei rendimenti a breve ha probabilmente stimolato anche i collocamenti a tasso variabile, che nel corso del quarto trimestre hanno guadagnato terreno raggiungendo i \$46,4 miliardi, pari all'11% delle emissioni complessive di obbligazioni e notes. A livello aggregato, in tutti

Gli emittenti guardano al segmento a breve della curva dei rendimenti



i precedenti trimestri dell'anno gli emittenti del mercato dei titoli di debito internazionali avevano effettuato rimborsi netti di strumenti a tasso variabile.

Aumentano notevolmente le emissioni high-yield di imprese private

Nel quarto trimestre 2003 si è assistito a una generalizzata espansione dei collocamenti di titoli di debito internazionali da parte di imprese private non finanziarie. Su base netta la loro raccolta è stata pari a \$37 miliardi, ben superiore ai precedenti periodi dell'anno (tabella 3.1) e con un netto miglioramento rispetto alla cifra negativa registrata nel quarto trimestre 2002.

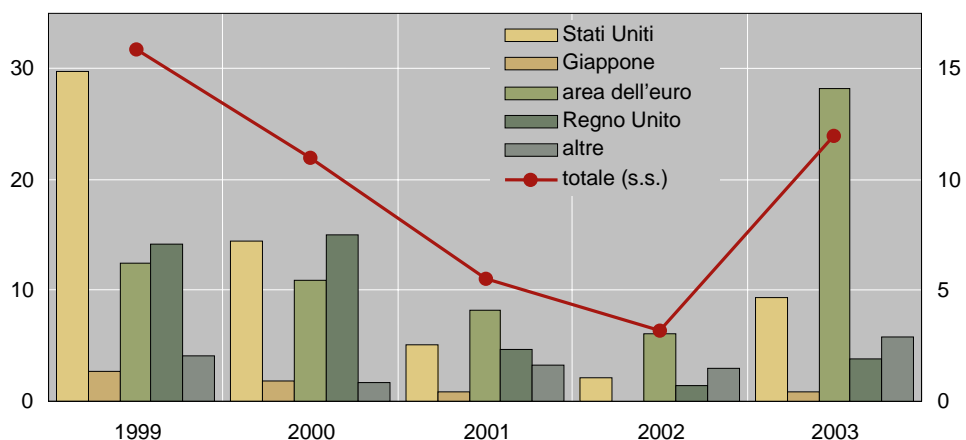
La forte domanda di titoli ad alto rendimento e la conseguente riduzione degli spread creditizi hanno alimentato l'attività di raccolta da parte dei mutuatari dei paesi sviluppati con più basso merito di credito. Nel trimestre in esame le emissioni lorde di obbligazioni internazionali ad alto rendimento (quotate al disotto di BBB- da un'importante agenzia di rating) sono state molto intense (\$5 miliardi), portando la raccolta complessiva del 2003 a \$24 miliardi, quasi il quadruplo di quella del 2002. Anche in questo comparto i prenditori dell'area dell'euro sono stati particolarmente attivi lo scorso anno, collocando prestiti per \$14 miliardi, ossia oltre quattro volte quelli del 2002 (grafico 3.4).

Nel quarto trimestre si è inoltre osservata una ripresa delle emissioni di obbligazioni collegate ad azioni (obbligazioni convertibili e obbligazioni con warrant azionario). Sulla scia dell'andamento generalmente sostenuto dei mercati azionari, i collocamenti di questi strumenti sono fortemente aumentati dopo un ristagno durato oltre un anno, superando i \$15,9 miliardi su base netta.

Particolarmente rilevanti le emissioni ad alto rendimento di residenti nell'area dell'euro

Emissioni di titoli internazionali di qualità non bancaria¹ da parte di mutuatari di paesi sviluppati, in base alla nazionalità del mutuatario

in milioni di dollari USA



¹ Mutuatari con rating pari a BB o inferiore.

Fonti: Dealogic; BRI.

Grafico 3.4

Fra i mutuatari dell'area emergente spiccano i paesi asiatici

L'attività di raccolta dei mercati emergenti rimane significativa ...

La ricerca di alti rendimenti da parte degli investitori pare aver concorso anche a una vigorosa crescita della raccolta dei mercati emergenti. Grazie al perdurare di favorevoli condizioni di finanziamento, nel quarto trimestre 2003 le emissioni dei mutuatari di quest'area sono rimaste sostenute: i collocamenti netti totali sono ammontati a \$18,3 miliardi, gran parte dei quali effettuati da soggetti residenti in Asia (grafico 3.5).

... sotto la spinta dei mutuatari cinesi ...

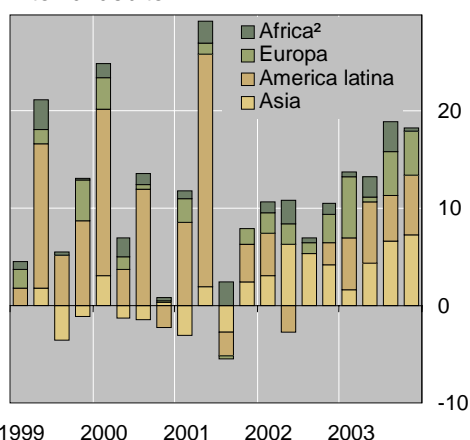
L'attività di raccolta dei prenditori cinesi sui mercati internazionali è stata alquanto significativa. A seguito dell'innalzamento da A3 ad A2 del rating Moody's nel mese di ottobre, la Repubblica popolare cinese ha fatto ritorno al mercato obbligazionario internazionale dopo due anni e mezzo di assenza, lanciando un prestito decennale per \$1 miliardo e uno quinquennale per €400 milioni. L'iniziativa ha rispecchiato la volontà del governo di Pechino di facilitare l'accesso di altri mutuatari cinesi ai mercati internazionali dei capitali stabilendo un benchmark di prezzo. In effetti, il Tesoro non necessitava di fondi in valuta estera, dato il rapido accumulo di riserve valutarie negli ultimi trimestri (cfr. "Quadro generale degli sviluppi", a pag. 1). Anche le istituzioni finanziarie cinesi sono state attive sul mercato, con una raccolta netta pari a \$1,7 miliardi. La principale banca di proprietà statale, Industrial and Commercial Bank of China, ha collocato il prestito di importo più ingente, attraverso un programma di emissione di notes per oltre \$500 milioni.

In linea con quanto avvenuto sui mercati dei titoli di debito internazionali, nel quarto trimestre anche i residenti cinesi hanno raccolto fondi – per ben \$7,9 miliardi – sotto forma di collocamenti azionari internazionali. L'offerta pubblica iniziale più rilevante dell'anno è stata effettuata da China Life, la principale compagnia di assicurazioni del ramo vita del paese, che il

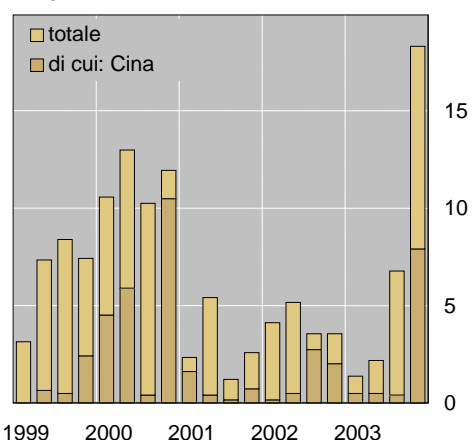
Mercati emergenti: emissioni internazionali di titoli di debito e azioni

in miliardi di dollari USA

Titoli di debito¹



Azioni



¹ Emissioni nette. ² Compreso il Medio Oriente.

Fonti: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BRI.

Grafico 3.5

12 dicembre ha raccolto \$3,9 miliardi a Hong Kong e New York. Sotto la spinta della forte attività cinese, le emissioni azionarie internazionali delle economie emergenti hanno raggiunto il volume record di \$18,3 miliardi (grafico 3.5).

Anche altri emittenti asiatici hanno approfittato delle favorevoli condizioni creditizie. La Repubblica delle Filippine ha raccolto \$1,3 miliardi sui mercati internazionali dei titoli di debito emettendo tre prestiti a condizioni particolarmente attraenti. Alla raccolta netta in Asia hanno inoltre contribuito in misura notevole le imprese di Taiwan (\$2 miliardi) e le istituzioni finanziarie di Malaysia e Corea (rispettivamente \$1,3 e 2 miliardi).

In America latina i collocamenti netti hanno fatto registrare una lieve ascesa, grazie soprattutto all'accresciuto ricorso al mercato da parte di Brasile e Messico. Il 22 ottobre la Repubblica federale del Brasile ha emesso una note settennale per \$1,5 miliardi. In Messico la maggiore raccolta è dovuta sia al governo che al settore societario. Il 14 ottobre gli Stati Uniti del Messico hanno collocato un prestito in dollari a 10¼ anni per \$1 miliardo. Un'emissione di importo ancor maggiore è stata lanciata dalla compagnia petrolifera statale Pemex, che ha interamente monetizzato la sua partecipazione del 5% nella società petrolifera spagnola Repsol YPF SA mediante un'obbligazione convertibile a sette anni per \$1,4 miliardi. Di recente Pemex ha raccolto fondi sul mercato interno e su quello dei prestiti sindacati internazionali (cfr. il riquadro a pag. 29) per un cospicuo ammontare.

Anche altri mutuatari sovrani latino-americani hanno attinto al mercato obbligazionario internazionale. Dopo il volume insolitamente elevato di emissioni nel terzo trimestre, la Repubblica Bolivariana del Venezuela ha continuato a mutuare fondi nel periodo in esame. Il 23 ottobre un prestito decennale – per il quale erano già stati collocati \$700 milioni in settembre – è stato aumentato da \$350 a 470 milioni alla luce delle favorevoli condizioni.

... e di altri emittenti asiatici

I mutuatari brasiliani rimangono attivi

Appena un mese dopo è stata emessa un'obbligazione a 15 anni con valore nominale di \$1 miliardo. Un altro ingente prestito sovrano è stato lanciato in novembre dalla Repubblica del Perù, che dopo otto mesi di assenza dal mercato ha collocato un'obbligazione trentennale per \$500 milioni.

La Russia ottiene lo status di qualità bancaria

La raccolta nell'Europa emergente ha avuto come protagonisti gli istituti finanziari russi e il governo polacco. Sberbank, una banca statale russa, ha emesso una nota a tasso variabile per \$1 miliardo in ottobre, poco dopo la promozione del debito pubblico del paese allo status di qualità bancaria da parte di Moody's. Nello stesso mese la Repubblica di Polonia ha collocato un titolo a 10¼ anni per \$1 miliardo, rispetto ai \$500–750 milioni inizialmente previsti, grazie alle condizioni di mercato propizie.

L'attività in Africa e Medio Oriente ha subito una flessione, derivante dal pronunciato calo delle emissioni dei prenditori sudafricani. Questo è stato solo in parte compensato dal titolo ventennale per \$750 milioni lanciato dallo Stato di Israele nel quadro del piano di finanziamento garantito dalla Agency for International Development statunitense e dalla nota a tasso variabile per \$700 milioni emessa dallo Stato del Qatar (tramite la società veicolo Qatar Global Sukuk QSC), il prenditore sovrano con il più alto rating del Medio Oriente. Quest'ultimo prestito costituisce la prima "obbligazione islamica"¹ del Qatar, nonché la più ingente emissione mai effettuata secondo i principi della finanza islamica. Agli investitori tradizionali è andato il 48% del collocamento finale, il cui importo è stato aumentato dai \$500 milioni inizialmente previsti in seguito alla forte domanda.

Il Qatar lancia la più ingente emissione islamica mai effettuata

Paesi emergenti: raccolta elevata nel 2003 ...

Nel 2003 emissioni ai livelli più alti dalla crisi asiatica

Il quarto trimestre ha coronato un anno di intensa attività di emissione sui mercati internazionali dei titoli di debito da parte dei paesi emergenti. La raccolta netta complessiva è ammontata nel 2003 a \$64,2 miliardi, il volume più alto dal 1997. Con collocamenti per \$14,2 miliardi, i residenti brasiliani sono stati di gran lunga i maggiori prenditori di fondi (tabella 3.4).

Il dollaro USA rimane la valuta di denominazione preferita (con l'80% dei prestiti lordi), benché le economie emergenti europee abbiano emesso titoli di debito internazionali in euro e in dollari per importi pressoché equivalenti.

... e forti emissioni fin dagli inizi del 2004

Intensa attività di raccolta dei paesi emergenti agli inizi del 2004 ...

Stimolati dai bassi costi di finanziamento, agli inizi del 2004 i mutuatari dell'area emergente – specie in America latina e in Europa – hanno raccolto ingenti fondi in via preventiva. Dati parziali forniti da Dealogic Bondware indicano che le emissioni annunciate di obbligazioni a gennaio 2004 sono ammontate a \$18,9 miliardi, la cifra mensile più alta dalla crisi asiatica e superiore di oltre il 30% a quella del gennaio 2003.

¹ Con "obbligazione islamica" si intende un'emissione conforme alla legge islamica (*sharia*), la quale non consente il pagamento di interessi. Gli investitori vengono invece remunerati con una partecipazione ai profitti rivenienti dalla vendita delle obbligazioni.

Emissioni nette di titoli internazionali di alcuni mutuatari emergenti nel 2003, in base alla valuta e alla nazionalità dell'emittente

in miliardi di dollari USA

	Dollaro USA	Euro	Yen	Altre valute	Totale
Brasile	18,2	-1,6	-2,3	0,0	14,2
Corea	4,5	1,3	1,4	0,6	7,8
Taiwan, Cina	6,9	0,0	0,2	0,0	7,0
Russia	5,4	0,4	0,0	0,0	5,9
Polonia	0,9	4,5	0,2	0,0	5,5
Messico	4,2	1,1	-0,3	0,4	5,5
Filippine	4,0	0,3	-0,4	0,0	3,9
Sudafrica	2,0	0,8	0,0	-0,1	2,6
Cina	1,5	0,5	-0,3	0,6	2,3
Israele	2,0	0,0	0,0	0,0	2,1
Venezuela	2,7	-0,8	0,0	0,0	1,9

Fonti: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BRI.

Tabella 3.4

Particolarmente attivi sono stati gli emittenti sovrani dell'America latina: collocamenti di elevato ammontare, spesso di titoli a medio e a lungo termine che rispondono alla domanda di rendimento da parte degli investitori, sono stati effettuati dalla Repubblica federale del Brasile (un'obbligazione trentennale per \$1,5 miliardi), dagli Stati Uniti del Messico (una note quinquennale a tasso variabile per \$1 miliardo e un'obbligazione ventennale per £500 milioni) e dalla Repubblica Bolivariana del Venezuela (un'obbligazione trentennale per \$1 miliardo). Anche altri prenditori sovrani di solito meno presenti sul mercato hanno tratto profitto dalle favorevoli condizioni di finanziamento. La Repubblica del Cile, la Repubblica di Costa Rica e il governo della Giamaica hanno coperto fra gennaio e la prima parte di febbraio la totalità del proprio fabbisogno di finanziamento esterno per il 2004.

... dominata dai mutuatari sovrani latino-americani ...

Anche l'attività di raccolta delle economie emergenti europee è stata consistente, ma assai più concentrata, con poche operazioni di elevato ammontare. Il 14 gennaio la Repubblica di Turchia si è assicurata bassi costi di finanziamento emettendo un prestito trentennale per \$1,5 miliardi, cui ha fatto seguito, ai primi di febbraio, un'obbligazione decennale per €1 miliardo. Meno di due settimane prima, la Repubblica d'Ungheria aveva coperto un terzo del proprio fabbisogno di finanziamento per il 2004 mediante un'emissione analoga. Un collocamento ancora maggiore, un'obbligazione quinquennale per €1,5 miliardi, era stato effettuato il 15 gennaio dalla Repubblica di Polonia nel quadro del suo programma EMTN.

... ed europei