

2. Il mercato bancario internazionale

Dopo la forte contrazione tra luglio e settembre, nel quarto trimestre 2003 l'attività sul mercato interbancario è tornata ai livelli osservati in precedenza durante l'anno. La ripresa è stata trainata dai crediti in dollari USA, erogati da banche nei centri offshore, nel Regno Unito e nell'area dell'euro a controparti situate in queste stesse aree o negli Stati Uniti. L'aumento delle attività interbancarie è ascrivibile non tanto ai consueti flussi intragruppo, quanto ai prestiti di nuova concessione. Sono pressoché ristagnati i crediti a mutuatari non bancari, che pure avevano dato segni di recupero nel terzo trimestre; il modesto aumento registrato è in gran parte dovuto all'attività dei centri offshore a favore di prenditori negli Stati Uniti, nonché ai nuovi prestiti verso altri centri finanziari.

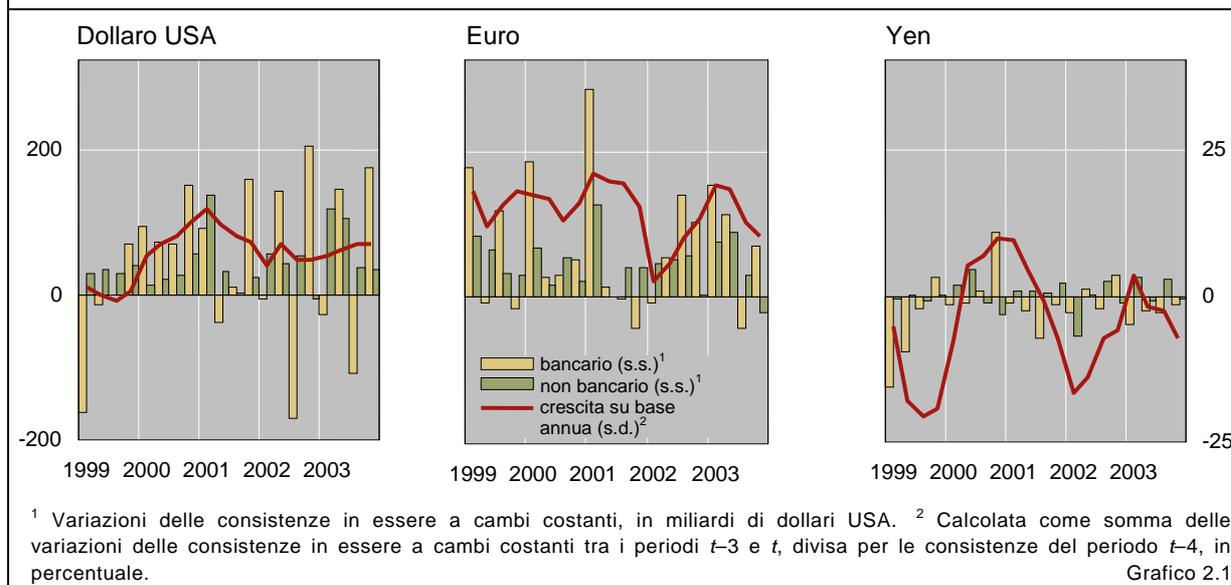
Benché in misura meno pronunciata rispetto ai periodi precedenti, nel quarto trimestre le esposizioni bancarie verso i mercati emergenti hanno continuato a evidenziare un lieve spostamento in favore di attività più sicure. Ciò si è tradotto in una flessione nell'incidenza degli impieghi verso l'America latina e nel parallelo aumento di quella dei crediti al settore pubblico in alcune regioni. Inoltre, è ulteriormente migliorato il rating medio di portafoglio per l'insieme dei mercati emergenti, grazie in parte agli innalzamenti del merito di credito di vari mutuatari sovrani. Queste tendenze dei flussi bancari si sono manifestate in un contesto caratterizzato da spread in calo e da una robusta attività di emissione di titoli di debito da parte di prenditori dei mercati emergenti.

Nel periodo sotto rassegna l'espansione dei depositi presso banche dell'area dichiarante alla BRI ha superato quella dei prestiti, generando su base netta aggregata un deflusso di fondi dalle economie emergenti. Ma se ciò vale per le regioni Asia-Pacifico, America latina, Medio Oriente e Africa, l'incremento delle attività verso i paesi dell'Europa emergente ha determinato afflussi netti verso quest'area.

Ripresa dell'attività sul mercato interbancario

I prestiti fra banche hanno segnato un forte recupero nel quarto trimestre 2003, riportando l'attività sul mercato interbancario ai livelli già osservati durante l'anno. Alimentate dalle operazioni in dollari (grafico 2.1), le posizioni creditorie delle banche dichiaranti alla BRI sono salite nel complesso di \$313 miliardi, pur facendo registrare il secondo rallentamento consecutivo – dal 9 all'8% – della

Credito internazionale in base al settore e alla valuta



crescita in ragione d'anno. I timidi segnali di un rilancio della domanda di prestiti societari manifestatisi nel terzo trimestre non si sono intensificati nel quarto, sicché le attività verso mutuatari non bancari sono salite in misura solo modesta.

Parte da Londra la ripresa dell'interbancario

Dopo il sostanziale calo del periodo precedente, l'attività interbancaria ha segnato un progresso nel quarto trimestre, riportando i crediti totali agli alti livelli toccati nel corso dell'anno. L'aumento è stato pari a \$276 miliardi, due terzi dei quali attribuibili ai prestiti erogati da banche nel Regno Unito, in Belgio e nei centri offshore (tabella 2.1) e in gran parte affluiti a istituti situati in tali centri, nello stesso Regno Unito e nell'area dell'euro. Degno di nota è il fatto che quattro importanti sistemi bancari nazionali (britannico, statunitense, giapponese e tedesco) siano rimasti generalmente in secondo piano: le loro attività interbancarie mondiali sono diminuite, in alcuni casi per il secondo trimestre consecutivo (grafico 2.2, diagramma di sinistra).

Nonostante la ripresa, i crediti verso proprie dipendenze – di norma, la componente principale dei flussi interbancari – hanno di fatto subito una flessione nel periodo in esame. Globalmente, le banche svizzere e statunitensi hanno operato la maggiore riduzione dei prestiti intragruppo, scesi di \$25 miliardi. Escludendo queste partite, le nuove transazioni sull'interbancario sono cresciute di \$194 miliardi, grazie ai crediti concessi da banche svizzere con sede a Londra (\$137 miliardi) e da banche belghe in Belgio (\$70 miliardi).

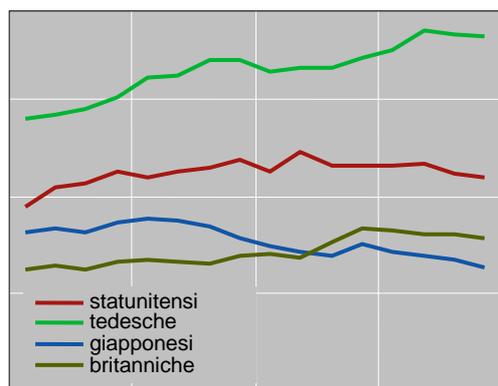
Non tutte le banche che si erano allontanate dal mercato interbancario nel terzo trimestre vi hanno fatto ritorno nel quarto. A livello di operatività globale gli istituti giapponesi, tedeschi e statunitensi hanno registrato la seconda contrazione trimestrale. Le banche giapponesi, un tempo i maggiori operatori sul mercato interbancario di Londra, hanno continuato a ridimensionare la

Recupero dei prestiti interbancari nel quarto trimestre ...

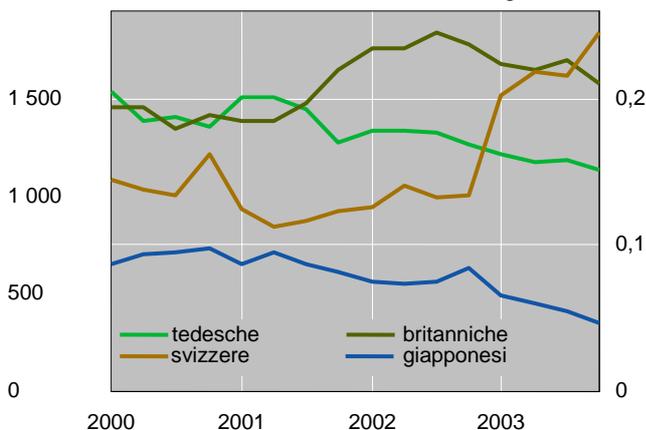
... malgrado il calo dell'attività intragruppo

Credito interbancario in base alla nazionalità delle banche

Stock di attività internazionali¹



Incidenza sull'interbancario del Regno Unito



¹ Consistenze in essere a cambi costanti (periodo base 4° trimestre 2003), in miliardi di dollari USA.

Grafico 2.2

propria attività internazionale; dopo quattro trimestri consecutivi di flessioni, la quota di crediti interbancari erogati da banche nipponiche a Londra è scesa al 5% del totale dell'attività interbancaria facente capo a questa piazza, rispetto all'8% di un anno prima (grafico 2.2, diagramma di destra)¹. Nonostante un aumento relativamente cospicuo dell'attività intragrupo, le banche tedesche hanno fatto registrare il secondo calo trimestrale: i loro crediti verso altre banche sono scesi su scala mondiale di \$70 miliardi, in seguito ai minori prestiti interbancari accordati dagli sportelli in Germania e dalle filiazioni londinesi. Le banche statunitensi hanno ridotto l'attività intragrupo di \$41 miliardi, accrescendo nel contempo le esposizioni creditorie verso altre banche per \$19 miliardi, intermediati per la quasi totalità dalle dipendenze nei centri offshore.

Ristagno dei prestiti alla clientela privata

Il modesto aumento dei prestiti alla clientela non bancaria ...

Dopo l'aumento relativamente ampio del terzo trimestre, nel periodo sotto rassegna i prestiti a mutuatari non bancari hanno ristagnato. Le attività totali verso tale categoria di prenditori sono aumentate di \$37 miliardi, costituiti per quasi i due terzi da nuovi crediti. Dietro il modesto dato aggregato si celano tuttavia movimenti alquanto pronunciati. In particolare, le attività totali in dollari USA sono cresciute di \$35 miliardi, nonostante la notevole contrazione dei crediti erogati da istituti negli Stati Uniti, mentre quelle in euro sono scese per la prima volta dall'introduzione della moneta unica.

L'attività creditizia internazionale a favore di imprese e altri mutuatari privati non bancari da parte delle banche dichiaranti, che aveva mostrato un iniziale recupero, sembra aver segnato il passo nel quarto trimestre. La ripresa degli investimenti di banche giapponesi in Treasuries e altri titoli di debito

¹ Dieci anni fa le banche giapponesi, all'epoca le maggiori sul mercato londinese, detenevano non meno del 26% delle attività interbancarie totali contabilizzate a Londra.

emessi da mutuatari negli Stati Uniti ha concorso a buona parte dei \$35 miliardi di incremento complessivo delle attività denominate in dollari. I dati consolidati della BRI indicano che i crediti internazionali delle banche giapponesi verso il settore pubblico statunitense sono cresciuti di \$11 miliardi, a \$191 miliardi, pari al 47% delle loro attività internazionali totali verso gli USA².

I dati BRI su base consolidata indicano altresì che nella maggioranza dei sistemi bancari lo spostamento dei flussi di portafoglio verso i settori privati non bancari – già osservato in vari paesi dell'area dell'euro nel terzo trimestre – non è proseguito in quello successivo. Benché le banche statunitensi abbiano effettivamente accresciuto le esposizioni verso tale settore, \$16 dei 26 miliardi di queste nuove attività internazionali sono affluiti a prenditori nel Regno Unito, nei centri offshore (principalmente le Isole Cayman) e in

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni delle consistenze in essere a cambi costanti, in miliardi di dollari USA ¹								
	2002	2003	2002	2003				Stock a fine dic. 2003
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Attività internazionali totali	742,4	1 024,6	367,2	336,3	494,6	-119,3	313,0	15 928,9
sett. bancario	427,2	482,2	344,3	135,2	308,5	-237,2	275,7	10 255,8
sett. non bancario	315,2	542,4	22,9	201,1	186,0	118,0	37,3	5 673,1
Prestiti: sett. bancario	397,4	397,1	422,7	109,3	322,7	-274,6	239,6	8 767,3
sett. non bancario	103,8	279,9	-5,5	156,8	14,9	83,8	24,3	3 034,8
Titoli: sett. bancario	36,3	89,5	-51,8	18,5	-4,6	25,4	50,2	1 064,1
sett. non bancario	202,2	202,6	27,9	55,4	133,0	15,2	-1,0	2 344,4
Attività totali per valuta:								
dollaro USA	321,4	486,7	201,2	92,8	253,0	-68,7	209,7	6 285,9
euro	453,3	472,7	107,7	229,6	203,3	-11,3	51,2	5 977,8
yen	-40,3	-52,5	19,8	-12,2	-24,9	0,2	-15,6	781,2
altre valute ²	8,0	117,7	38,5	26,1	63,2	-39,5	67,7	2 884,0
Settore non bancario, per residenza								
Economie avanzate	315,1	454,7	75,0	148,6	160,0	101,8	44,3	4 449,3
Area dell'euro	117,4	154,5	6,1	57,2	67,6	50,4	-20,7	2 007,0
Giappone	4,1	37,7	0,5	21,5	15,6	6,5	-5,9	181,1
Stati Uniti	153,1	180,2	59,1	25,8	60,0	40,9	53,6	1 508,4
Centri offshore	18,8	101,2	-28,2	80,9	18,9	10,2	-8,8	623,9
Economie emergenti	-16,5	5,1	-23,8	-6,2	3,3	4,9	3,1	546,3
Non classificate ³	-2,2	-18,6	-0,1	-22,2	3,8	1,1	-1,3	53,6
<i>Per memoria: attività sull'interno⁴</i>	44,5	413,7	36,1	180,6	88,8	51,7	92,5	2 339,3

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

² Sono inoltre aumentate le loro attività verso i settori pubblici della UE, specie di Germania, Italia e Regno Unito.

Lussemburgo, rispecchiando forse i più stretti legami creditizi con operatori finanziari non bancari³.

... rispecchia in gran parte l'attività di istituzioni finanziarie non bancarie

Le operazioni che hanno coinvolto in veste di prestatori o di mutuatari i centri offshore e altre importanti piazze finanziarie sono rimaste nel complesso significative nel quarto trimestre⁴. Le banche nei centri offshore sono state all'origine di un aumento del credito a mutuatari non bancari negli Stati Uniti; esse hanno accordato prestiti per \$40,5 miliardi, destinati probabilmente al finanziamento di società mobiliari affiliate e all'attività degli hedge fund. Al tempo stesso, le banche negli Stati Uniti hanno ridotto di \$22 miliardi l'attività verso prenditori non bancari nei centri offshore; al netto di questa cifra, i prestiti al settore non bancario dei centri offshore sono saliti di \$3,6 miliardi, soprattutto grazie ai fondi provenienti da banche nel Regno Unito e nell'area dell'euro. Le posizioni creditorie verso la clientela non bancaria sono cresciute anche in altri importanti centri finanziari. Le banche dichiaranti, principalmente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, hanno concesso \$19 miliardi di nuovi prestiti a soggetti non bancari nel Regno Unito. Analogamente, le banche nel Regno Unito e nell'area dell'euro hanno incanalato fondi per \$12 miliardi verso soggetti non bancari in Lussemburgo⁵.

Calo degli investimenti obbligazionari in euro dopo lo scandalo Parmalat

Il credito totale in euro a soggetti non bancari è sceso per la prima volta dall'inizio del periodo di rilevazione BRI. Il calo complessivo del quarto trimestre è il risultato di una significativa riduzione nelle disponibilità di titoli di debito internazionali. Nel trimestre in cui sono state rese note le irregolarità contabili del gruppo alimentare italiano Parmalat, le banche dichiaranti alla BRI hanno ridotto di \$24 miliardi le proprie disponibilità in obbligazioni emesse dal settore non bancario italiano. I tagli maggiori sono stati effettuati da Regno Unito e Francia, seguiti da Germania, Paesi Bassi e Spagna. In conseguenza di ciò, le attività rappresentate da titoli in euro del settore non bancario italiano sono scese a \$324 miliardi, pari al 24% delle disponibilità totali di titoli in euro di questo settore (rispetto al 25% del trimestre precedente e al 28% di un anno prima)⁶. I prestiti in euro sono cresciuti di \$13 miliardi, ma soprattutto grazie ai

³ La quota dei prestiti al settore privato non bancario è salita al 47% delle attività internazionali totali delle banche statunitensi, rispetto al 46% del trimestre precedente. Un'altra eccezione di rilievo sono state le banche britanniche: con l'aumento del credito a mutuatari privati non bancari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, esse hanno portato al 46% l'incidenza di questo settore sul totale delle loro attività internazionali, contro il 44% del trimestre precedente.

⁴ Secondo le statistiche BRI su base consolidata, che compensano le posizioni intragruppo, le attività internazionali complessive verso i centri offshore hanno raggiunto quota \$851 miliardi nel quarto trimestre, di cui il 73% nei confronti del settore privato non bancario.

⁵ Inoltre, all'interno dei singoli paesi dichiaranti \$42 miliardi di attività denominate in valuta estera sono stati fatti affluire ai residenti. Le banche nel Regno Unito hanno erogato prestiti al settore non bancario del paese per \$26 miliardi, mentre il credito accordato da istituti nei centri offshore ai residenti è ammontato a \$7 miliardi.

⁶ I titoli emessi da residenti di Italia e Germania rappresentano il 39% delle disponibilità complessive di titoli denominati in euro delle banche dichiaranti alla BRI. Le posizioni in essere in titoli di debito emessi in questi due paesi ammontano rispettivamente a \$363 e 370 miliardi, circa il doppio di quelle nei confronti della Francia (\$182 miliardi). Tale classe di attività costituisce il 58% dei crediti totali in euro verso l'Italia, contro il 40% appena verso la Germania.

nuovi crediti al settore non bancario lussemburghese. Sempre in Europa, la flessione di \$11 miliardi dei prestiti denominati in euro a entità non bancarie tedesche è stata in parte compensata dall'aumento di quelli affluiti alla stessa categoria di mutuatari in Portogallo, Grecia, Irlanda e Svezia.

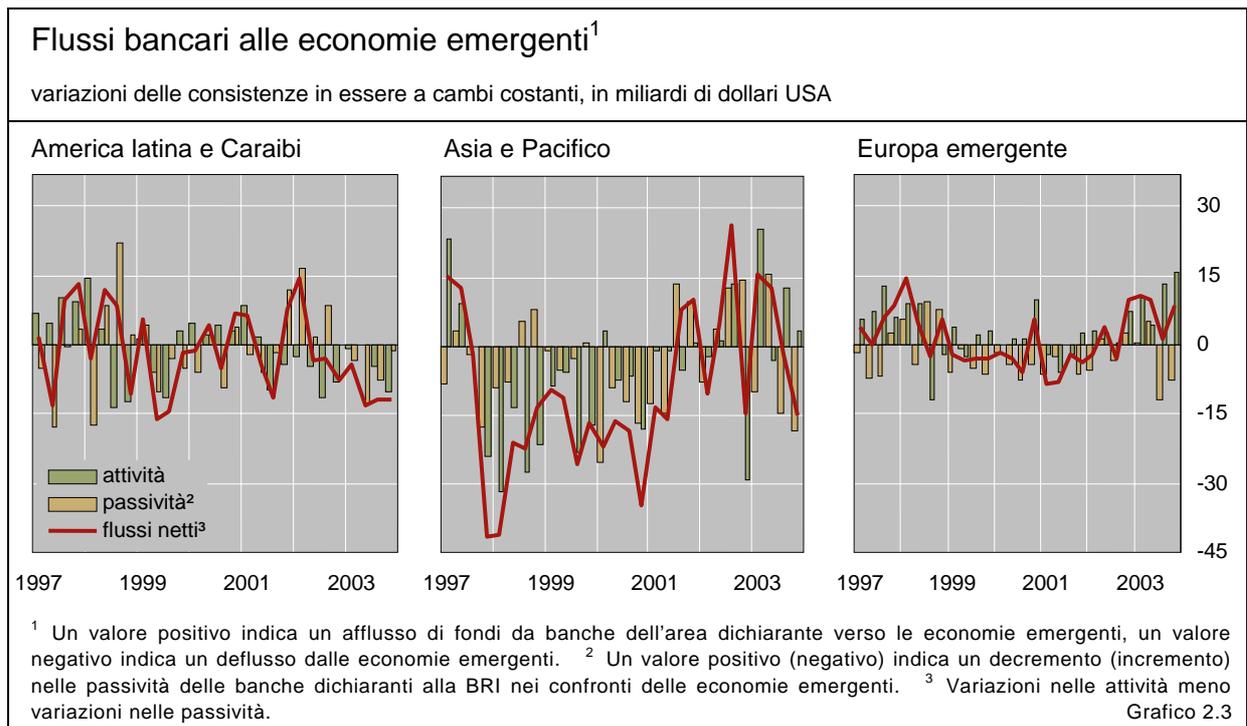
Aumentano i depositi dei mercati emergenti

Per il secondo trimestre consecutivo le economie emergenti hanno fatto registrare deflussi di fondi, seppure con chiare differenze a livello regionale. Un aumento relativamente cospicuo dei capitali depositati presso banche dell'area dichiarante da residenti dei mercati emergenti ha sopravanzato i nuovi crediti erogati a questi ultimi, generando un deflusso netto di \$29 miliardi (grafico 2.3 e tabella 2.2). La decima flessione trimestrale delle attività verso l'America latina e una singola transazione azionaria di elevato ammontare hanno fatto defluire dalla regione \$12 miliardi. I forti aumenti dei depositi effettuati da banche nelle regioni Asia-Pacifico, Medio Oriente e Africa hanno determinato anche in queste aree un saldo negativo dei flussi. Per contro, quasi tutti i paesi dell'Europa emergente hanno registrato afflussi netti di fondi, grazie ai maggiori prestiti erogati alla regione.

Stabili le attività verso l'area emergente

Benché indubbiamente meno marcate che nei trimestri precedenti, nel periodo in esame sono proseguite diverse tendenze indicative di una minore esposizione delle banche dichiaranti verso attività a più alto rischio. Ciò è avvenuto in un contesto caratterizzato da una sostenuta attività di emissione e dal calo degli spread nell'area emergente. Dopo aver piegato tendenzialmente verso il basso nell'ultimo anno, la quota complessiva delle attività bancarie

Ricomposizione dei portafogli mercati emergenti verso attività più sicure ...



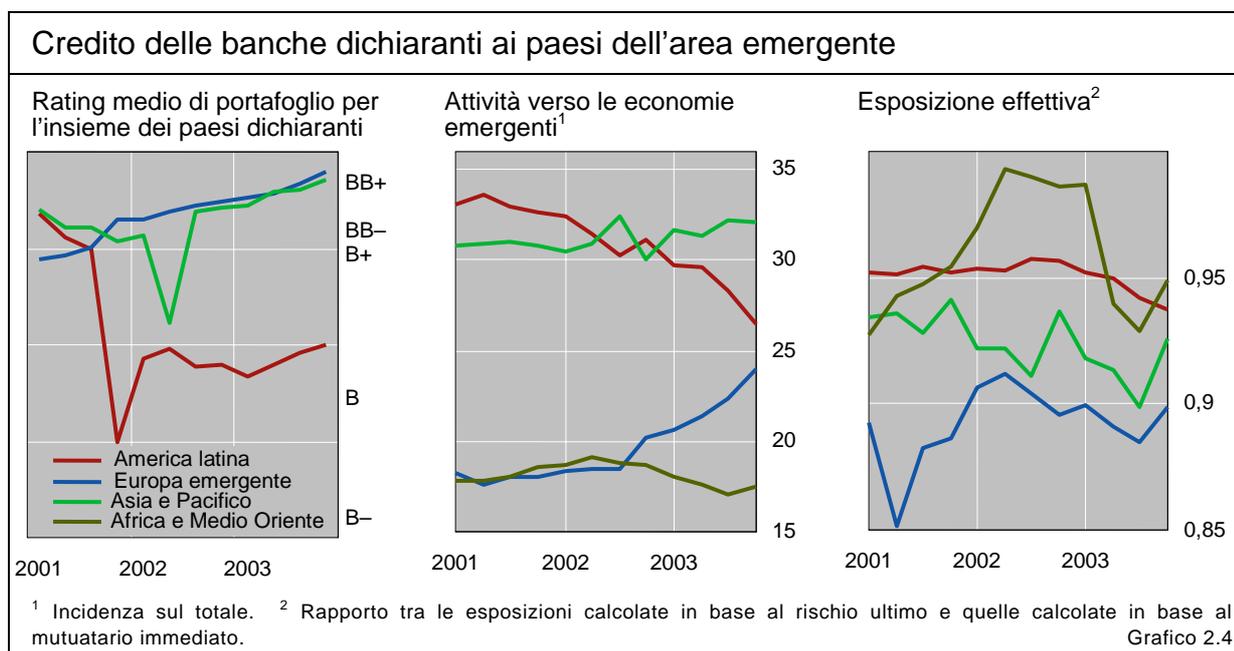
verso tali mercati è rimasta stabile per il secondo trimestre consecutivo, pur evidenziando uno spostamento verso le regioni con un rating creditizio mediamente più elevato. In termini relativi, le banche dichiaranti hanno operato per il quarto trimestre di seguito una ricomposizione dei portafogli di attività dei paesi emergenti a scapito dell'America latina e in favore dell'Europa emergente e dell'Asia-Pacifico.

... a scapito dell'America latina ...

Il miglioramento nel rating medio del portafoglio prestiti delle banche verso i mercati emergenti, anche se in parte dovuto al più elevato merito di credito di singoli mutuatari sovrani, ha rispecchiato la ridotta esposizione ai crediti più rischiosi (grafico 2.4, diagramma di sinistra)⁷. Le attività verso l'America latina, il cui rating medio (ponderato per le esposizioni) è stimato intorno al grado B di Standard & Poor's, sono calate al 26,5% delle posizioni creditorie totali verso l'area emergente, dal 28% del trimestre precedente e dal 31% registrato intorno alla fine del 2002 (grafico 2.4, diagramma centrale)⁸. Nel contempo, l'incidenza dell'Europa emergente, con rating medio prossimo a BB+ di Standard & Poor's, è salita al 24%, rispetto al 22% del periodo precedente, mentre quella dell'Asia-Pacifico è rimasta stabile al 32%.

... e in favore del settore pubblico

Sebbene nel complesso la distribuzione settoriale delle attività verso i mercati emergenti sia variata solo di poco rispetto al trimestre precedente, all'interno delle esposizioni nei confronti di alcune regioni (America latina, Medio Oriente e Africa) si è nuovamente osservata una ricomposizione in favore



⁷ I rating sul debito sovrano di Indonesia, Malaysia, Thailandia e Turchia sono stati innalzati da Standard & Poor's nell'ottobre 2003. Per maggiori dettagli, cfr. il "Quadro generale degli sviluppi" nell'edizione del marzo di quest'anno della *Rassegna trimestrale BRI*.

⁸ Il rating medio del portafoglio crediti ai mercati emergenti è calcolato come media ponderata dei rating sovrani Standard & Poor's di tutte le economie verso cui sono esposte le banche dell'area dichiarante. I pesi sono dati dalla quota di attività verso ciascun paese in base al rischio ultimo (cfr. la *Rassegna trimestrale BRI* del settembre 2003 per maggiori dettagli sul calcolo).

Flussi bancari internazionali alle economie emergenti

variazioni delle consistenze in essere a cambi costanti, in miliardi di dollari USA

	Posizioni delle banche ¹	2002	2003	2002	2003				Stock a fine dic. 2003
		Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale ²	Attività	-36,9	64,0	-37,0	33,0	-4,2	20,2	14,9	1 006,7
	Passività	-45,9	71,9	-11,0	11,0	-10,3	27,7	43,5	1 225,7
Argentina	Attività	-11,8	-8,5	-2,3	-1,9	0,9	-5,4	-2,1	23,4
	Passività	0,0	-0,9	0,2	0,5	0,1	-2,2	0,7	24,9
Brasile	Attività	-11,2	-7,2	-6,3	2,2	-1,7	1,4	-9,1	83,1
	Passività	-8,0	14,4	-4,3	3,3	6,6	7,9	-3,4	57,1
Cina	Attività	-12,4	13,5	-10,2	16,0	-6,4	4,9	-1,0	61,1
	Passività	-3,6	-6,4	-1,9	1,4	-11,3	1,8	1,8	89,4
Corea	Attività	8,2	-1,1	-6,4	2,3	-2,0	-1,8	0,3	76,5
	Passività	0,5	7,3	-4,8	-0,8	-6,1	1,6	12,6	40,0
Indonesia	Attività	-6,0	-4,7	-1,2	-1,1	-1,0	-1,9	-0,8	29,0
	Passività	-2,4	0,2	-0,5	0,4	-0,1	-0,5	0,3	12,5
Messico	Attività	3,1	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	0,8	-0,9	65,4
	Passività	-11,4	6,2	1,7	4,5	2,2	-0,3	-0,1	62,2
Polonia	Attività	2,9	3,3	-0,4	0,9	0,9	1,0	0,4	33,2
	Passività	-3,1	-0,1	-2,5	0,8	-1,1	-1,0	1,2	18,7
Rep. ceca	Attività	2,3	3,7	0,3	0,7	0,5	0,8	1,7	19,4
	Passività	-3,7	-2,4	-2,7	-1,8	0,1	0,2	-0,9	10,1
Russia	Attività	3,6	12,1	2,4	1,8	1,7	2,8	5,8	49,1
	Passività	9,6	16,2	2,0	5,6	-4,4	7,2	7,8	57,7
Sudafrica	Attività	-0,4	-1,2	1,5	-0,4	0,8	-0,9	-0,7	18,5
	Passività	2,7	9,7	1,4	0,6	4,8	1,4	2,8	32,1
Thailandia	Attività	-5,0	-1,6	-1,8	-0,3	0,3	0,0	-1,6	18,8
	Passività	-4,6	5,7	-1,2	2,5	-0,9	0,9	3,2	17,8
Turchia	Attività	-2,8	5,3	-0,1	2,4	-0,5	3,4	0,1	44,4
	Passività	0,0	-0,4	0,5	-3,9	1,5	1,0	0,9	20,5
<i>Per memoria:</i>									
<i>paesi candidati alla UE³</i>	<i>Attività</i>	<i>10,1</i>	<i>21,8</i>	<i>3,3</i>	<i>5,7</i>	<i>1,4</i>	<i>5,7</i>	<i>9,1</i>	<i>126,8</i>
	<i>Passività</i>	<i>-6,4</i>	<i>-0,8</i>	<i>-5,4</i>	<i>-2,1</i>	<i>-1,2</i>	<i>2,0</i>	<i>0,5</i>	<i>66,9</i>
<i>membri OPEC</i>	<i>Attività</i>	<i>-9,8</i>	<i>-6,7</i>	<i>-8,2</i>	<i>-0,3</i>	<i>-6,4</i>	<i>-1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>130,1</i>
	<i>Passività</i>	<i>-8,8</i>	<i>-15,1</i>	<i>1,5</i>	<i>-5,2</i>	<i>-11,8</i>	<i>-10,2</i>	<i>12,2</i>	<i>251,4</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 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, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. Tabella 2.2

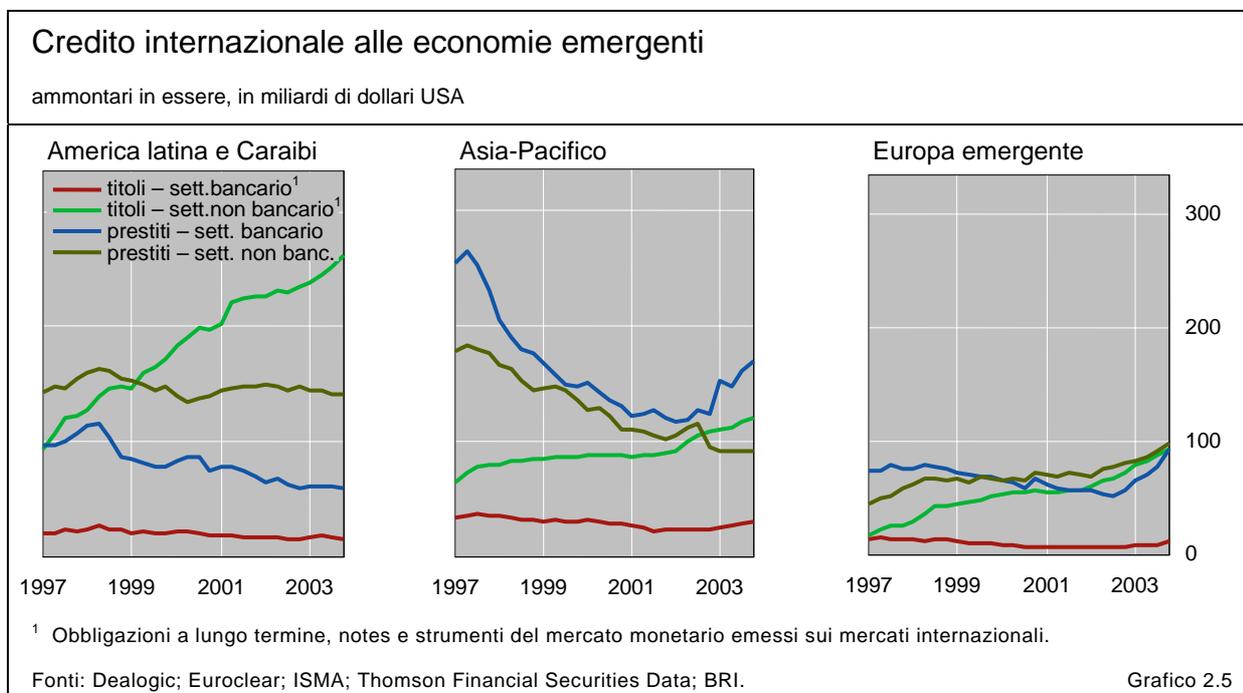
del settore pubblico. Le statistiche su base consolidata della BRI indicano che l'incidenza dei crediti verso questo settore ha raggiunto per l'America latina il 21% delle attività totali verso la regione, segnando il terzo aumento trimestrale consecutivo. La corrispondente quota per Medio Oriente e Africa è salita al 19%, rispetto al 17% del periodo precedente e al 14% di un anno prima.

Dopo tre flessioni trimestrali consecutive, l'incidenza delle attività in base al rischio ultimo sul totale delle posizioni creditorie internazionali – che misura l'esposizione effettiva delle banche dell'area dichiarante – è aumentata per varie regioni emergenti (grafico 2.4, diagramma di destra). Sul totale delle attività verso l'area, tale quota è salita al 93% nel quarto trimestre, rispetto al

91% del trimestre precedente, principalmente per effetto di operazioni nei confronti di Asia-Pacifico ed Europa emergente. In particolare, sono diminuiti i trasferimenti netti di rischio dalla Corea e dalla Cina, comprimendo il totale di tali trasferimenti dalla regione a \$35 miliardi, contro i \$45 miliardi del periodo precedente⁹. Per quanto riguarda l'Europa emergente, i maggiori prestiti in moneta locale alla Repubblica ceca hanno concorso a un incremento del ratio per l'intera regione; il rapporto fra le attività in base al rischio ultimo e quelle in base al mutuatario immediato si è innalzato al 90%, dall'88,5% dei due trimestri precedenti.

I prenditori dell'area emergente prediligono sempre più la raccolta obbligazionaria rispetto ai prestiti bancari

I prenditori dei mercati emergenti hanno mostrato nell'insieme una crescente preferenza per il finanziamento obbligazionario rispetto ai prestiti bancari. Il sostenuto livello delle emissioni di titoli di debito da parte di questa categoria di mutuatari e il calo dei relativi spread durante lo scorso anno fanno ritenere che per tutto il 2003 gli investitori in obbligazioni internazionali siano stati piuttosto ottimisti riguardo al rischio connesso con i mercati emergenti. Come mostra il grafico 2.5 – che affianca le statistiche bancarie internazionali della BRI ai dati sulle consistenze di titoli di debito – i prenditori dell'area emergente, specie quelli non bancari, hanno fatto sempre maggiore ricorso al canale obbligazionario a scapito di quello bancario per le loro esigenze di finanziamento. Ciò vale in particolare per l'America latina e l'Asia-Pacifico, due regioni che figurano agli estremi dello spettro di rating. La quota dei prestiti in essere sul totale dei crediti internazionali a mutuatari non bancari latino-americani è scesa al 35%, contro il 39 e il 56% registrati rispettivamente



⁹ Altri paesi mutuatari della regione – ossia India, Taiwan (Cina), Thailandia e Filippine – sono stati interessati, ancorché in misura minore, da movimenti simili.

a fine 2002 e fine 1997. Uno spostamento analogo si è osservato per l'Asia-Pacifico (cfr. riquadro seguente).

Deflussi netti dall'America latina per il settimo trimestre consecutivo

La riduzione del credito a tutti i settori dell'America latina ha portato al settimo trimestre consecutivo di deflussi di fondi dalla regione. Nel periodo in esame essi hanno raggiunto i \$12 miliardi, anche se dovuti in gran parte a una singola operazione bilaterale nei confronti di banche in Brasile. Escludendo tale transazione, le attività nette sono scese di \$6 miliardi. Fra il terzo e il quarto trimestre una flessione piuttosto marcata dei crediti alla regione – la decima consecutiva – ha innalzato dal 5 al 6% il tasso di contrazione sull'anno precedente. Le passività verso l'America latina sono rimaste nel complesso stabili, anche se i depositi rimpatriati da residenti brasiliani sono stati cospicui.

I deflussi rispecchiano un minor volume di prestiti ...

L'ampio deflusso netto dall'insieme della regione è riconducibile per quasi la metà a movimentazioni concernenti il Brasile. Tuttavia, contrariamente ai due trimestri precedenti – quando all'origine dei deflussi vi erano stati aumenti significativi dei depositi presso banche dell'area dichiarante – la più recente fuoriuscita di fondi è il risultato di un'ingente operazione azionaria. Una banca in Spagna ha trasferito a una società holding non bancaria (e pertanto non ricompresa nelle segnalazioni BRI) le proprie partecipazioni al capitale di un'omologa brasiliana. Di conseguenza, le attività totali delle banche in Spagna nei confronti del settore bancario brasiliano sono diminuite di \$7,2 miliardi, a \$410 milioni. Non tenendo conto di tale operazione, i flussi netti di fondi al Brasile, benché modesti, sono stati positivi per la prima volta in sei trimestri, poiché il rimpatrio di depositi ha più che compensato la riduzione dei prestiti a favore del paese. I mutuatari non bancari in Brasile hanno fatto rientrare capitali per \$2,5 miliardi, depositati principalmente presso banche negli Stati Uniti e in centri offshore, mentre gli istituti dell'area dichiarante hanno ridotto di \$2,3 miliardi i crediti al settore bancario del Brasile.

... e la riduzione delle partecipazioni al capitale di banche in Brasile

Ai flussi netti in uscita dalla regione ha concorso altresì un calo dei finanziamenti erogati a prenditori argentini. Il credito al settore non bancario del paese è diminuito per l'ottavo trimestre consecutivo, dando luogo a un deflusso netto di \$3 miliardi. La maggiore contrazione si è osservata nello stock di prestiti bancari statunitensi, ma si sono altresì ridotte le attività delle banche nell'area dell'euro, forse anche a causa di ulteriori cancellazioni di crediti a mutuatari argentini. Le attività complessive verso l'Argentina sono scese a \$23 miliardi, pari a poco meno del 9% del totale nei confronti dell'intera regione, contro l'11% di un anno prima.

Deflussi netti dall'Asia-Pacifico per un aumento dei depositi di banche in Corea

L'espansione dei depositi presso le banche dell'area dichiarante ha di gran lunga sopravanzato i nuovi finanziamenti all'Asia-Pacifico, dando origine al più ingente deflusso netto da questa regione a partire dal secondo trimestre 2001. Dopo il sostanziale aumento dei depositi di residenti indiani nel periodo precedente, un incremento ancor maggiore dei fondi depositati da residenti coreani nel quarto trimestre ha drenato fondi per un ammontare netto di \$15 miliardi. L'aumento dei fondi depositati all'estero è stato in parte

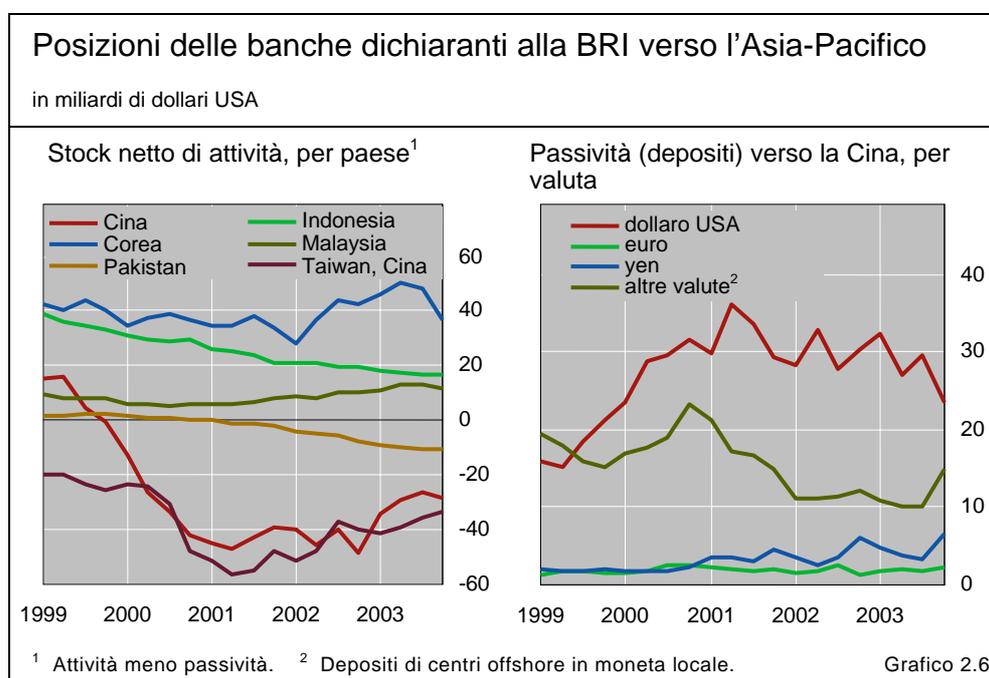
controbilanciato dai nuovi crediti alla regione. L'incremento dei prestiti a mutuatari di Taiwan (Cina)¹⁰ e India ha compensato il calo di quelli a residenti di Thailandia, Pakistan e Cina, portando le attività totali verso l'Asia-Pacifico a \$323 miliardi.

Depositi all'estero
di banche in
Corea ...

All'interno della regione Asia-Pacifico la Corea continua a essere il maggiore debitore netto verso le banche dichiaranti alla BRI. Eppure, i deflussi registrati dal paese per il secondo trimestre consecutivo sembrano aver posto un freno all'aumento dello stock di attività bancarie nette cominciato nel secondo trimestre 2002 (grafico 2.6, diagramma di sinistra). L'aumento dei depositi nel quarto trimestre dello scorso anno potrebbe aver in parte rispecchiato il protratto accumulo di riserve valutarie da parte della Corea, nonché un surplus di liquidità delle banche commerciali¹¹. Nel periodo in esame queste ultime hanno temporaneamente veicolato \$11 miliardi su depositi bancari in centri offshore e nel Regno Unito.

... e Thailandia

Anche i movimenti di fondi nei confronti di altri paesi hanno concorso ai deflussi netti dalla regione. Così come le loro omologhe coreane, le banche in Thailandia hanno collocato all'estero fondi in eccesso, in un trimestre in cui è proseguita l'ascesa delle riserve valutarie ufficiali. Esse hanno depositato \$3 miliardi (principalmente in dollari USA, ma anche in euro) presso banche nel Regno Unito, nei centri offshore e, in misura minore, in Svizzera e Spagna. Ciò ha innalzato le passività totali verso la Thailandia a \$17,8 miliardi, pari al 5% del totale per la regione (contro il 4% del trimestre precedente).



¹⁰ Di seguito, Taiwan.

¹¹ Nell'ultimo trimestre 2003 le riserve valutarie coreane sono salite a \$154,5 miliardi, rispetto ai \$140,8 miliardi del terzo e ai \$130,9 miliardi del secondo; la variazione percentuale annua del credito totale interno è scesa al 9,3%, dal 12,4% del terzo trimestre e dal 15,8% del secondo.

Disponibilità estere di obbligazioni asiatiche: banche e insieme degli investitori

Robert N. McCauley e Patrick McGuire

I policymaker dell'Est asiatico concordano ampiamente sull'auspicabilità di un'ulteriore integrazione finanziaria nella regione, ma non sembra esservi analogo consenso circa l'adeguata valutazione dell'attuale livello di integrazione. Gli analisti che si basano sul mercato sottolineano l'importanza della domanda asiatica – la cosiddetta “Asian bid”, ossia una rappresentazione sproporzionata degli acquirenti regionali – nei mercati primario e secondario delle obbligazioni in dollari emesse da governi, banche e imprese dell'Est asiatico[®]. Questo punto di vista è stato tuttavia messo in discussione con riferimento ai dati ufficiali del Giappone sulle disponibilità obbligazionarie dei residenti, che evidenziano come le posizioni in titoli di emittenti asiatici siano basse e in calo.

Allo scopo di far luce sull'entità delle preferenze (“bias”) regionali nell'investimento in titoli internazionali di emittenti dell'Asia orientale, il presente riquadro attinge a due diverse fonti di dati. Primo, le statistiche della BRI sull'attività bancaria internazionale, che rilevano le attività transfrontaliere delle banche sotto forma di obbligazioni, fornendo dettagli a livello di paese e una panoramica delle serie storiche; le banche sono naturali acquirenti di titoli obbligazionari, specie quelli con scadenza relativamente ravvicinata o tasso di interesse variabile, ma rappresentano solo un segmento di investitori. Secondo, l'indagine di portafoglio dell'FMI sulle disponibilità in titoli, che fornisce sì una più ampia copertura della base di investitori – tra cui quelli bancari e istituzionali – ma soltanto un'istantanea della situazione a fine 2002. I dati dell'FMI sono teoricamente universali, mentre quelli dell'area dichiarante alla BRI non comprendono la totalità delle principali economie asiatiche.

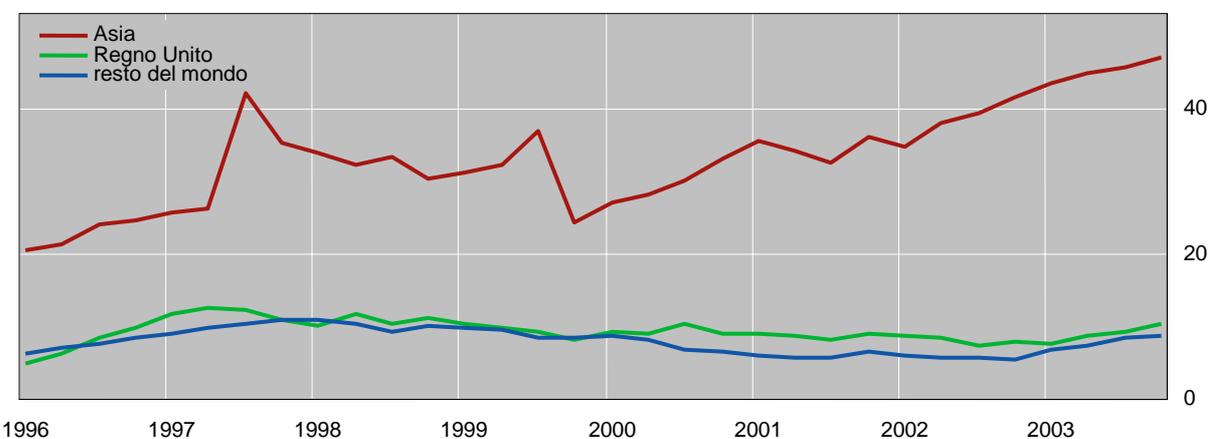
Statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale

Anche se utilizzate per delineare il profilo di un solo segmento della domanda degli investitori, le statistiche BRI sono circoscritte all'area dichiarante, che non ricomprende alcune importanti economie dell'Est asiatico. In particolare, mentre Hong Kong SAR, Giappone e Singapore partecipano da tempo alle segnalazioni, Australia e Taiwan hanno aderito solo di recente, mentre Cina, Corea, Malaysia e Thailandia ancora non figurano fra i paesi dichiaranti. Pertanto, nella misura in cui le banche in questi ultimi paesi detengono titoli emessi da economie limitrofe, le disponibilità asiatiche di obbligazioni della regione rilevate dalla BRI saranno inferiori agli importi effettivi. Le statistiche includono sia le obbligazioni internazionali sia quelle nazionali detenute all'estero, come ad esempio le disponibilità in titoli del Tesoro coreano detenute da banche a Hong Kong (che, a giudicare dai dati di flusso coreani, sono decisamente esigue)[®].

Dai dati della BRI sull'attività bancaria emerge in effetti l'esistenza di un “bias” regionale per quanto riguarda gli investimenti di banche asiatiche in obbligazioni dell'Asia. Ciò si evince da due elementi. Primo, nel quarto trimestre 2003 le banche dell'area dichiarante detenevano obbligazioni

Stima delle disponibilità in obbligazioni asiatiche presso le banche dichiaranti

in miliardi di dollari USA



[®] Cfr. F. Schmidt, *Asia's credit market: from high-yield to high-grade*, Singapore: Wiley Asia, cap. 2, 2004. [®] I dati coprono altresì alcune tipologie di titoli a breve, come i certificati di deposito, che esulano dalla questione in esame.

Investimenti obbligazionari internazionali a fine 2002

in milioni di dollari USA

Destinazione:	Provenienza:									Totale dall'Asia	Totale verso l'Asia	Quota asiatica ¹
	HK	ID	JP	KR	MO	MY	PH	SG	TH			
Cina	1 232	...	578	38	15	...	2	416	-	2 281	3 430	67
Corea	4 202	...	5 348	...	23	51	15	2 586	-	12 225	25 015	49
Filippine	...	5	1 389	81	...	4	...	595	-	2 074	7 805	27
Giappone	5 351	...	-	29	21	...	5	3 828	-	9 234	159 937	6
Hong Kong SAR	...	57	1 137	455	521	40	58	1 653	20	3 941	7 208	55
India	...	...	159	47	8	1	...	241	-	456	788	58
Indonesia	...	...	49	78	...	1	4	869	-	1 001	2 462	41
Macao SAR	...	...	-	...	...	...	...	...	-	0	1	0
Malaysia	2 085	3	1 823	332	3	...	9	1 830	-	6 085	8 844	69
Singapore	1 842	23	680	144	31	41	23	...	-	2 784	6 451	43
Taiwan, Cina	674	...	46	...	13	...	7	333	-	1 073	1 372	78
Thailandia	447	...	550	24	...	1	...	542	-	1 564	1 895	83
Totale verso l'Asia	15 833	88	11 759	1 228	635	139	123	12 893	20	42 718	225 208	19
Investimenti totali	123 528	703	1 135 519	9 608	2 637	471	1 553	52 830	1 344	1 328 193	7 733 214	17
Quota asiatica ¹	12,8	12,5	1,0	12,8	24,1	29,5	7,9	24,4	1,5	3,2	2,9	.
Quota invest. verso l'Asia ¹	7,0	0,0	5,2	0,5	0,3	0,1	0,1	5,7	0,0	19,0	.	.
Quota invest. verso l'Asia escluso il Giappone ¹	16,1	0,1	18,0	1,8	0,9	0,2	0,2	13,9	0,0	51,3	.	.

HK = Hong Kong SAR; ID = Indonesia; JP = Giappone; KR = Corea; MO = Macao SAR; MY = Malaysia; PH = Filippine; SG = Singapore; TH = Thailandia.

¹ In percentuale.

Fonte: FMI.

emesse da mutuatari dell'Asia escluso il Giappone[®] per un ammontare stimato in \$66 miliardi. In termini di scomposizione per paese, i principali beneficiari erano Singapore e Corea (come si evince dai dati BRI sulle emissioni obbligazionarie internazionali dell'Asia escluso il Giappone). Secondo, per due terzi del totale tali obbligazioni erano detenute in Asia, ivi compresi Hong Kong, Giappone, Singapore e Taiwan (cfr. il grafico a pagina precedente). La parte restante era detenuta per circa la metà da banche nel Regno Unito[®]. Le disponibilità in obbligazioni asiatiche delle banche dichiaranti del continente sono state compresse dalla concomitanza tra la perdita dell'accesso delle banche regionali ai mercati interbancari internazionali nel periodo del "premio Giappone" e la crisi asiatica, ma sono tornate a crescere da metà 1999.

[®] Ricomprende Hong Kong SAR, Macao SAR e Singapore, economie di norma classificate fra i centri offshore nell'ambito delle statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale. [®] La scomposizione per paese delle disponibilità di obbligazioni internazionali segnalate dalle banche a Hong Kong è stimata mediante la scomposizione per paese dei prestiti, mentre le disponibilità obbligazionarie di Giappone e Singapore sono stimate dai dati su base nazionale relativi alle attività diverse dai prestiti.

Indagine dell'FMI sugli investimenti di portafoglio

L'indagine dell'FMI sugli investimenti esteri di portafoglio fornisce una matrice delle disponibilità obbligazionarie per l'Est asiatico e permette di inquadrarle in un contesto globale. Essa contiene i dati sulle posizioni a fine 2002 in titoli di debito a lungo termine denominati sia in valuta estera che in moneta nazionale. Tali dati vanno interpretati con una certa cautela poiché la scomposizione per paese è spesso incompleta.

I dati FMI denotano un livello non uniforme ma nel complesso elevato di "bias" regionale nelle disponibilità obbligazionarie per l'Asia escluso il Giappone. Quest'area detiene oltre la metà (51,3%) delle obbligazioni di mutuatari residenti (ultima riga della tabella). Nella prima colonna della tabella, ad esempio, si può notare come i residenti di Hong Kong abbiano investito il 12,8% del loro portafoglio obbligazionario internazionale in titoli asiatici; le dimensioni complessive di tale portafoglio fanno sì che Hong Kong concorra a una quota elevata (7%) degli investimenti internazionali in obbligazioni dell'Asia. Se si escludono le obbligazioni giapponesi, a Hong Kong fa capo il 16% delle disponibilità globali di titoli asiatici. Singapore investe in obbligazioni asiatiche una quota più elevata del suo portafoglio obbligazionario internazionale complessivo, ma – date le dimensioni del suo portafoglio – detiene una percentuale inferiore (13,9%) delle disponibilità globali di titoli dell'Asia escluso il Giappone. Questi dati confortano l'ipotesi di un "bias" regionale.

È interessante notare come non vi sia evidenza di preferenze regionali nel caso del Giappone, il paese asiatico che investe maggiormente all'estero. Sebbene le disponibilità giapponesi di obbligazioni asiatiche siano superiori a quelle di Hong Kong o Singapore (ultima riga della tabella), esse sono decisamente esigue dal punto di vista strettamente nipponico. Sul totale generale di \$7,7 trilioni di investimenti obbligazionari internazionali rilevati dall'indagine, circa \$225 miliardi (pari grosso modo al 3%) sono costituiti da titoli asiatici, di cui due terzi (\$160 miliardi) giapponesi. I titoli dell'Asia escluso il Giappone rappresentano pertanto circa l'1% delle disponibilità obbligazionarie globali. Anche gli investimenti del Giappone in titoli di altri paesi dell'Asia si collocano intorno all'1%, una percentuale che appare pressoché nella media. Malgrado le dimensioni del portafoglio e la prossimità geografica, quindi, il Giappone non detiene un ammontare sproporzionato di obbligazioni asiatiche. Una preferenza per i titoli della regione si riscontra invece nel caso degli investitori di Corea, Hong Kong, Indonesia, Macao (dove il regime di "currency board" nei confronti del dollaro di Hong Kong sembra esercitare un influsso), Malaysia e Singapore. Alla luce delle dimensioni degli investimenti, il "bias" regionale deriva per lo più dal comportamento dei gestori di portafogli di Hong Kong e Singapore. Il ruolo neutrale del Giappone da un lato e le preferenze regionali dei restanti paesi asiatici dall'altro sono all'origine dell'elevata incidenza nel continente degli investimenti internazionali in titoli dell'Asia escluso il Giappone (ultima colonna della tabella).

Ci si può ancora chiedere chi siano i titolari delle obbligazioni detenute nei centri finanziari di Hong Kong e Singapore. Nella misura in cui si tratta di disponibilità presso sussidiarie di banche con sede all'esterno della regione, è lecito domandarsi se si possa realmente parlare di "bias" regionale. Resta poi da vedere se gli investitori istituzionali come le compagnie di assicurazione e i fondi pensione non detengano titoli in questi centri per finanziare passività nei confronti della rispettiva clientela non residente.

Sulla base dei dati esaminati, è possibile affermare che una quota sproporzionata di investimenti internazionali in obbligazioni emesse da mutuatari dell'Est asiatico è detenuta nei portafogli di banche e investitori istituzionali situati nella regione stessa. Se poi la titolarità ultima di tali investimenti sia in un modo o nell'altro analogamente concentrata nel continente asiatico rimane una questione aperta.

Un'analoga espansione dei depositi di residenti non bancari cinesi, unitamente alla contrazione dei crediti loro accordati da banche estere, è stata all'origine dei \$3 miliardi di deflussi netti dal paese. I soggetti non bancari cinesi hanno ritirato complessivamente \$0,9 miliardi di fondi in dollari USA depositati presso banche nel Regno Unito, accrescendo al tempo stesso di \$3 miliardi i depositi in valuta locale presso banche a Hong Kong SAR.

Diversificazione a scapito del dollaro USA nei depositi all'estero di banche in Cina

Se i depositi all'estero di banche in Cina sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al terzo trimestre in termini di volume, essi hanno nondimeno evidenziato un significativo cambiamento nella composizione per valuta (grafico 2.6, diagramma di destra). Il sistema bancario cinese nel suo insieme ha convertito in altre valute (principalmente asiatiche) il 7% circa dei suoi depositi complessivi in dollari, durante un trimestre in cui la moneta USA si deprezzava nei confronti sia dello yen sia di altre importanti divise. Le banche in Cina hanno rimpatriato depositi bancari in dollari per \$5 miliardi dagli Stati Uniti e per ulteriori \$2,6 miliardi da centri offshore. Nel contempo, esse hanno accresciuto per importi analoghi i depositi in yen presso banche in Giappone e quelli in valuta locale presso istituti di Hong Kong.

Secondo aumento record consecutivo dei crediti verso l'Europa emergente

All'origine degli afflussi netti vi sono un aumento senza precedenti delle attività verso l'Europa emergente ...

Come nel periodo precedente, anche nel quarto trimestre 2003 la crescita delle attività ha superato di gran lunga quella dei depositi all'estero, dando luogo ad afflussi netti verso l'Europa emergente per il quinto trimestre consecutivo. L'aumento dei crediti alla regione, pari a \$16 miliardi, è stato il più elevato dall'avvio delle rilevazioni BRI, surclassando il record (\$13 miliardi) segnato nel terzo trimestre. In conseguenza di ciò, le attività verso la regione sono salite al 24% del credito totale ai mercati emergenti, rispetto al 22% del trimestre precedente e al 20% di un anno prima. Di questa espansione, \$9 miliardi sono affluiti ai nuovi paesi membri della UE, in particolare a banche situate a Malta, nella Repubblica ceca, in Slovacchia e Ungheria, mentre la parte restante è per lo più imputabile ai nuovi prestiti concessi a banche in Russia. Sono aumentate anche le passività nei confronti della regione, di \$7,4 miliardi, dopo l'incremento ancor più consistente del terzo trimestre. All'origine di ciò vi sono ancora una volta i maggiori depositi effettuati da banche in Russia presso omologhe nell'area dichiarante alla BRI.

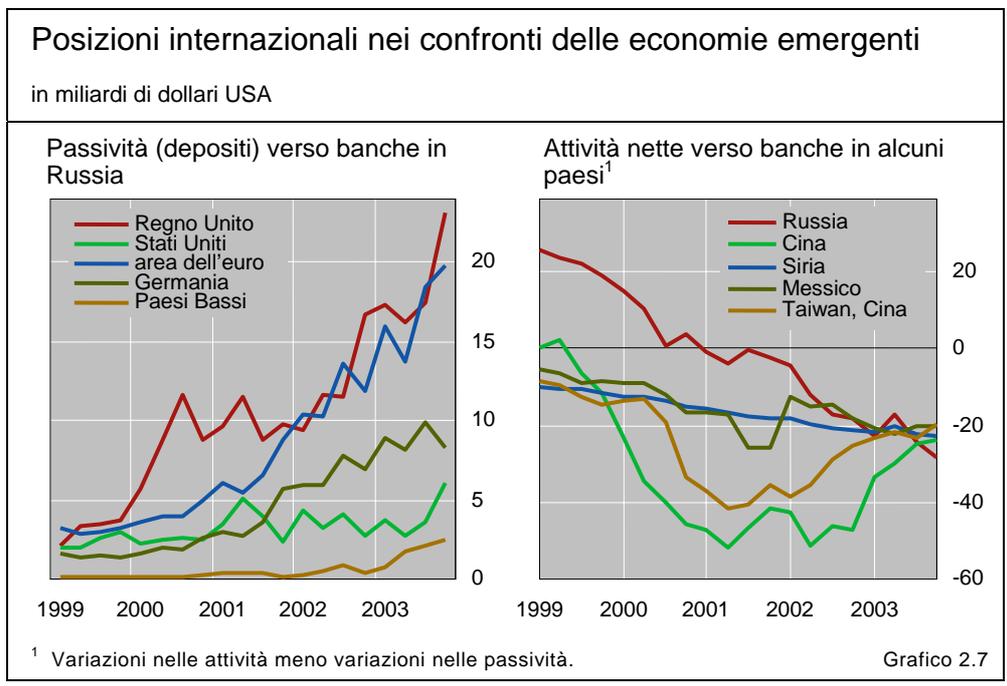
Diversamente dal trimestre precedente, quando gli investimenti in titoli governativi avevano fornito un importante contributo, nel periodo in esame l'espansione delle attività verso la regione va principalmente ascritta ai nuovi prestiti al settore bancario. Il totale delle attività verso questo comparto è aumentato di \$13 miliardi; nuovi crediti per complessivi \$9,4 miliardi sono stati concessi da banche nell'area dichiarante (principalmente in Austria, Regno Unito, Germania e Lussemburgo) a omologhe nei paesi europei emergenti (specie Russia, Malta, Repubblica ceca e Polonia). Le banche in Austria hanno inoltre incanalato al settore un ulteriore \$1 miliardo attraverso l'acquisto di titoli di debito emessi da banche in Ungheria, Russia e altri paesi.

... e i depositi all'estero di banche russe

Per il secondo trimestre consecutivo le banche in Russia hanno depositato ingenti somme all'estero, in concomitanza con un aumento delle riserve valutarie presso la banca centrale (grafico 2.7)¹². Di conseguenza, le passività totali nei confronti di tutti i settori del paese ammontano a \$57,7 miliardi; la

¹² Dopo la lieve diminuzione del terzo trimestre 2003, le riserve valutarie ufficiali detenute dalla banca centrale della Federazione russa (che comprendono le riserve facenti capo al Ministero delle Finanze) sono cresciute da \$58,3 a 73,2 miliardi nel quarto trimestre.

Russia diviene così all'interno dell'area emergente il quarto principale creditore lordo del sistema bancario internazionale (dopo Cina, Taiwan e Messico). Su base netta, l'espansione dei depositi del settore bancario in Russia nella seconda metà del 2003, insieme al rimpatrio di depositi esteri da parte di banche in Cina durante lo scorso anno, ha fatto del sistema bancario russo il principale erogatore di fondi tra i sistemi bancari dei paesi emergenti: esso fornisce su base netta \$28 miliardi alle banche dell'area dichiarante, seguito da Cina (\$24 miliardi) e Siria (\$23 miliardi)¹³. Nel trimestre in esame le banche in Russia hanno accresciuto i depositi in dollari USA nel Regno Unito e negli Stati Uniti per \$4,5 e 2,7 miliardi rispettivamente, e quelli in euro in Francia per \$2 miliardi.



¹³ I residenti russi di tutti i settori forniscono alle banche dell'area dichiarante \$8,5 miliardi su base netta complessiva.

I prestiti consorziali internazionali nel primo trimestre 2004

Blaise Gadanez e Jesper Wormstrup

L'attività sul mercato dei prestiti consorziali internazionali nel primo trimestre – tradizionalmente fiacca – è stata ancora una volta trainata dal settore energetico. Le sottoscrizioni sono ammontate a \$244 miliardi, un volume che equivale su base destagionalizzata a quello del periodo precedente.

La raccolta dei prestatari statunitensi non si è discostata dalla media storica, con prestiti per \$132 miliardi, pari al 54% dell'attività internazionale complessiva. Le società più dinamiche sono state nuovamente quelle dei settori energetico ed elettrico, che hanno raccolto un totale di \$23 miliardi. Exxon Mobil Corp ha ottenuto una linea di credito rotativa per \$5,4 miliardi, l'operazione singola più ingente del periodo in esame. Negli ultimi trimestri si è assistito a un calo degli spread medi sui prestiti riferiti al prime rate USA ed erogati a mutuatari statunitensi, nonché a un allungamento della scadenza media dei prestiti. Questi sviluppi concordano con le recenti indicazioni di un allentamento nel primo trimestre dei criteri di affidamento per i prestiti commerciali e industriali negli Stati Uniti[®].

Il credito a prestatari dell'Europa occidentale è moderatamente cresciuto rispetto a un anno fa. Sono state allestite operazioni per \$69 miliardi, il 47% delle quali destinato a rifinanziamenti, una percentuale bassa in confronto agli standard storici. I finanziamenti collegati a operazioni di fusione e acquisizione hanno concorso al 23% del totale, in linea con le tendenze passate[®]. A ricevere gli importi più significativi sono state le imprese di distribuzione al dettaglio e di depurazione delle acque, nonché quelle del settore alberghiero.

La raccolta di prestatari dei mercati emergenti è stata eccezionalmente sostenuta: le sottoscrizioni hanno raggiunto il livello massimo mai registrato dal 1997 per un primo trimestre. Su un totale di \$21 miliardi, la quota più ragguardevole (\$8,6 miliardi) è andata ai mutuatari dell'Asia, grazie agli ingenti prestiti concessi alle industrie dell'elettronica e delle telecomunicazioni di Cina e Taiwan. Un consorzio internazionale ha allestito un'operazione di project finance per \$1 miliardo per finanziare la costruzione di un oleodotto fra la Turchia e l'Azerbaijan; erano 5 anni che residenti di quest'ultimo paese non partecipavano a un prestito consorziale.

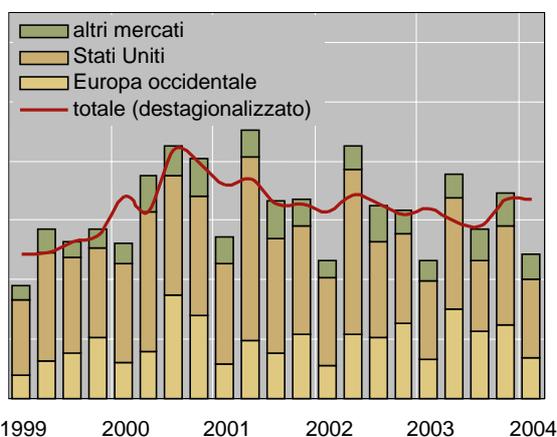
In previsione dell'ingresso nella UE, i mutuatari dei nuovi paesi membri hanno sospinto la raccolta dell'Europa emergente ai livelli massimi mai toccati nel primo trimestre dell'anno. Importi considerevoli sono stati assegnati a compagnie petrolifere polacche e al governo ungherese, che ha ottenuto un prestito stand-by da €500 milioni finalizzato alla gestione del debito e della liquidità. Ad aggiudicarsi la parte preponderante dei prestiti sindacati internazionali a favore di paesi candidati all'Unione europea negli ultimi anni sono state banche commerciali, società di telecomunicazione, nonché imprese energetiche e petrolifere.

Le operazioni di imprese messicane e cilene appartenenti ai settori energetico e dei trasporti hanno concorso a gran parte della raccolta latino-americana. In Africa e Medio Oriente l'attività è stata relativamente robusta, con sottoscrizioni per un totale di \$5,3 miliardi. National Iranian Oil Company ha ottenuto un credito al commercio per \$1,7 miliardi, l'operazione più elevata conclusa nel primo trimestre 2004 da un'entità appartenente all'area emergente.

Mercato internazionale dei prestiti consorziali

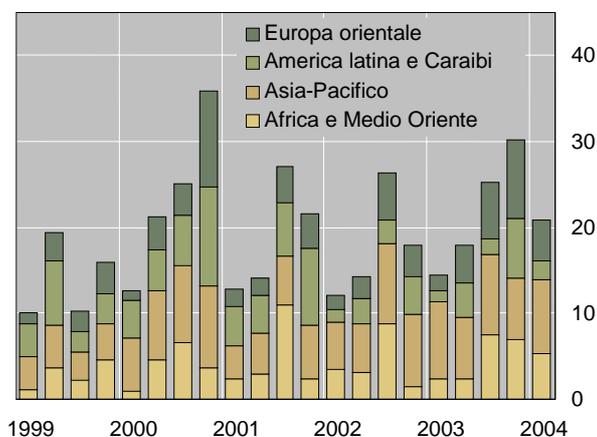
in miliardi di dollari USA

Prestiti sottoscritti



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

Prestiti alle economie emergenti



[®] Cfr. Federal Reserve Board, *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, aprile 2004. [®] Le statistiche compilate dalla BRI non comprendono la linea creditizia per €16 miliardi allestita in favore di Sanofi-Synthelabo SA a sostegno dell'acquisizione di Aventis. Nel trimestre in esame questo prestito è stato finanziato, ma non sottoscritto.

