
2. Il mercato bancario internazionale

I nuovi prestiti a tutti i settori, ma in particolare alle banche, hanno determinato un'espansione relativamente ampia delle attività internazionali degli istituti dichiaranti alla BRI nel quarto trimestre 2004. Gran parte della crescita dell'attività interbancaria è risultata da prestiti interni all'area dell'euro e dall'incanalamento di dollari USA verso banche situate in importanti centri finanziari. Anche gli impieghi verso mutuatari non bancari sono aumentati, in parte a seguito di nuovi prestiti a prenditori di centri offshore e di altri rilevanti piazze finanziarie, ma soprattutto per i maggiori crediti erogati al settore non bancario in Giappone e negli Stati Uniti.

L'area emergente ha registrato un afflusso netto di fondi, seppure con evidenti differenze fra le varie regioni. Il cospicuo collocamento di depositi presso banche dichiaranti alla BRI ha dato luogo a un deflusso netto dall'America latina, mentre il rimpatrio di depositi da parte di banche in Cina e Corea ha concorso a un afflusso netto verso l'Asia-Pacifico. Nell'Europa emergente la crescita significativa delle attività delle banche dell'area dell'euro verso l'insieme dei settori ha controbilanciato il collocamento di depositi all'estero a opera di istituti in Russia, contribuendo a un secondo afflusso netto consecutivo.

In un orizzonte di più lungo termine, le banche dichiaranti hanno destinato crescenti fondi all'investimento in titoli di debito. Tale fenomeno ha coinciso con un'espansione del mercato obbligazionario dell'area dell'euro e del disavanzo esterno negli Stati Uniti. Le statistiche BRI forniscono inoltre evidenze secondo cui il grado di partecipazione delle banche estere ai mercati del credito nazionali è aumentato negli ultimi anni. Sebbene esso continui a essere meno significativo nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, le attività internazionali rappresentano una quota crescente del credito totale al settore non bancario nella maggior parte dei paesi industrializzati.

I prestiti interbancari alimentano la crescita delle attività

Le maggiori operazioni interbancarie e la forte crescita, per il secondo trimestre consecutivo, del credito a soggetti non bancari hanno sostenuto le attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI nel quarto trimestre 2004. In totale, queste hanno mostrato una crescita relativamente robusta, pari a

Attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni delle consistenze in essere a cambi costanti, in miliardi di dollari USA ¹								
	2002	2003	2003	2004				Stock a fine dic. 2004
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Attività internazionali totali	740,1	1 075,1	315,8	1 228,8	240,2	235,1	571,0	19 192,9
sett. bancario	425,0	530,2	277,1	819,8	191,5	33,3	338,1	12 261,3
sett. non bancario	315,2	544,9	38,7	409,0	48,7	201,7	232,8	6 931,7
Prestiti: sett. bancario	395,1	452,2	249,5	722,6	120,7	-102,1	259,1	10 427,2
sett. non bancario	103,8	276,4	17,9	200,4	-22,8	52,1	113,2	3 496,1
Titoli: sett. bancario	36,3	75,6	34,9	75,7	56,5	24,0	44,9	1 360,8
sett. non bancario	202,2	208,5	6,7	189,9	32,1	136,9	48,1	2 968,0
Attività totali per valuta:								
dollaro USA	260,3	584,2	259,6	612,9	33,5	-26,6	292,0	7 744,9
euro	458,0	503,4	53,6	399,1	87,0	216,0	139,5	7 713,1
yen	-62,8	-128,9	-45,2	-21,3	57,5	106,7	-23,2	1 156,1
altre valute ²	84,5	116,5	47,8	238,1	62,2	-61,0	162,7	2 578,8
Settore non bancario, per residenza del mutuatario								
Economie avanzate	315,1	458,8	47,1	348,2	15,7	138,5	127,0	5 387,0
Area dell'euro	117,4	157,3	-17,7	151,1	33,2	10,3	42,1	2 467,5
Giappone	4,1	38,4	-5,2	0,1	21,4	15,5	35,6	268,4
Stati Uniti	153,1	179,6	53,0	91,3	-38,9	47,1	28,5	1 664,1
Centri offshore	18,8	99,8	-10,2	41,6	33,9	61,7	54,5	845,5
Economie emergenti	-16,5	5,0	3,1	23,9	1,9	0,0	18,8	609,5
Non classificate ³	-1,0	-19,8	1,1	-1,5	-0,2	-1,4	32,2	58,1
Per memoria:								
attività sull'interno ⁴	44,5	414,9	94,0	188,6	34,8	6,8	-14,7	2 648,9

¹ Non deperate 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

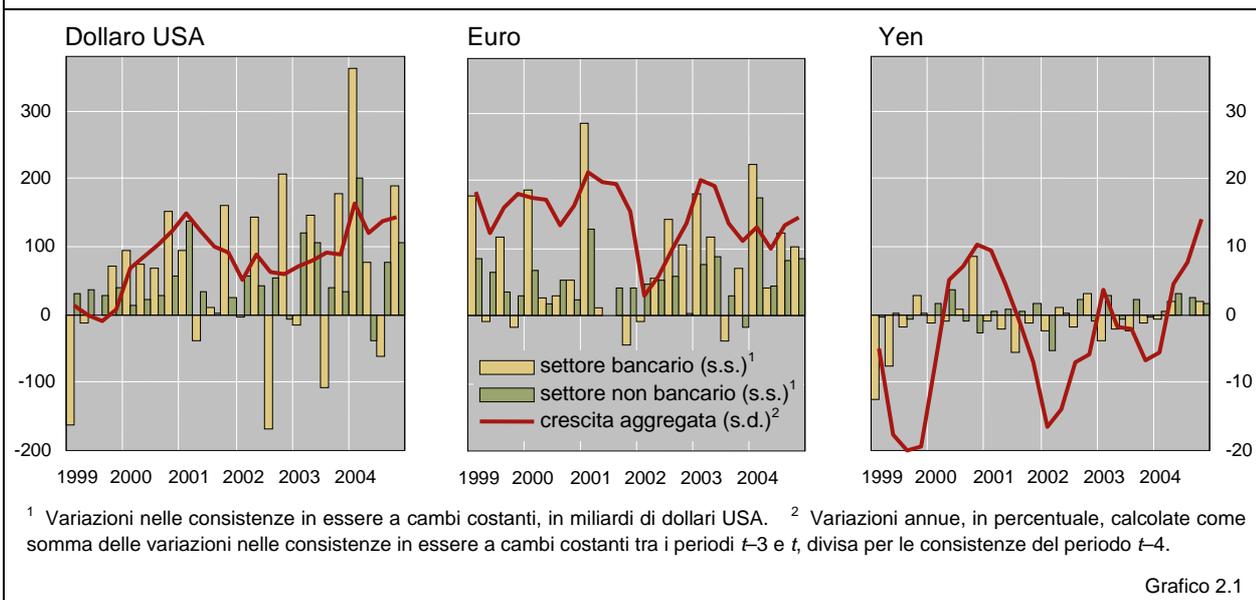
\$571 miliardi, raggiungendo \$19,2 trilioni (tabella 2.1) e sospingendo leggermente verso l'alto, al 14%, l'incremento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (grafico 2.1).

L'attività interbancaria si è fortemente espansa nel quarto trimestre 2004. L'aumento totale, pari a \$338 miliardi, è ascrivibile per oltre la metà ai prestiti interbancari, specie nel segmento del dollaro USA, dove le attività sono cresciute di \$227 miliardi, in larga misura per i maggiori prestiti a banche nei centri offshore. L'incremento delle operazioni interbancarie all'interno dell'area dell'euro ha compensato il calo dei crediti verso banche negli Stati Uniti e nel Regno Unito, contribuendo a un rialzo di \$58 miliardi delle attività interbancarie denominate in euro.

Anche gli impieghi verso prenditori non bancari si sono notevolmente espansi, per il secondo trimestre consecutivo. Grazie ai nuovi prestiti le attività complessive verso tali mutuatari sono aumentate di \$233 miliardi, a \$6,9 trilioni. Per più di un quarto esse sono state indirizzate a prenditori nei

Incremento degli impieghi dovuto alla maggiore attività interbancaria ...

Credito internazionale in base al settore e alla valuta



centri offshore e nel Regno Unito, aree contraddistinte da una notevole operatività finanziaria non bancaria. Le attività in essere verso i mutuatari di queste aree sono così passate al 21% degli impieghi totali verso prenditori non bancari nel quarto trimestre, in aumento rispetto al 19% di un anno prima e al 17% del quarto trimestre 2002.

... e al credito a favore di soggetti non bancari negli Stati Uniti e in Giappone

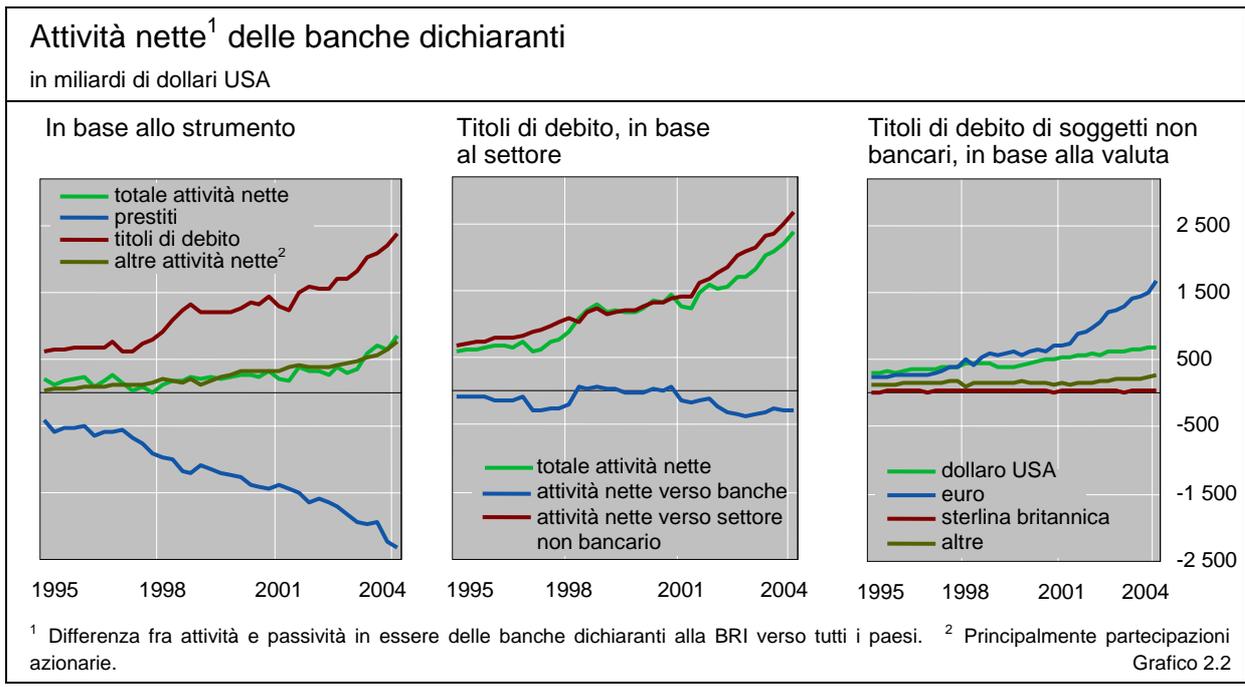
Se si escludono le attività verso questi centri finanziari, il maggiore incremento nel quarto trimestre ha interessato gli impieghi verso soggetti non bancari in Giappone e negli Stati Uniti. Le banche nel Regno Unito e negli Stati Uniti vi hanno contribuito complessivamente con \$15 miliardi di nuovi prestiti e \$21 miliardi di investimenti in titoli di debito e di capitale emessi da mutuatari non bancari in Giappone. Si è trattato del quarto aumento consecutivo delle attività verso il settore non bancario nipponico, salite in totale a \$268 miliardi. Degna di nota è anche la crescita delle attività verso i mutuatari non bancari negli Stati Uniti, pari nel complesso a \$29 miliardi risultante da investimenti in titoli di debito e azioni¹.

Le banche incanalano i depositi verso titoli di debito

I maggiori investimenti in titoli di debito ...

Fin dalla metà degli anni novanta almeno si è assistito a un progressivo riorientamento dei bilanci delle banche dichiaranti alla BRI dalla tradizionale attività di prestito all'investimento in titoli; i fondi depositati presso gli istituti dichiaranti in tutto il mondo sono stati cioè sempre più utilizzati per finanziare l'acquisto di obbligazioni nei segmenti sia dell'euro sia del dollaro USA. Nell'insieme, le consistenze nette di titoli di debito detenuti dalle banche

¹ Nell'insieme, la crescita dei prestiti verso soggetti non bancari negli Stati Uniti è rimasta invariata rispetto al trimestre precedente. Una flessione di \$56 miliardi dei prestiti di banche nei centri offshore è stata compensata dai maggiori prestiti erogati da banche nel Regno Unito, in Giappone, in Svizzera e nell'area dell'euro.



dichiaranti sono quadruplicate, salendo dai \$604 miliardi di fine 1995 ai \$2,4 trilioni del trimestre più recente (grafico 2.2). Nel contempo, la posizione netta in prestiti di tutti gli istituti dichiaranti (ossia il totale dei loro prestiti verso l'insieme dei mutuatari, al netto dei depositi ricevuti) è scesa dai -\$422 miliardi di metà 1995 ai -\$2,3 trilioni del trimestre più recente.

Questo investimento netto in titoli di debito emerge con massima evidenza nel segmento in euro del mercato bancario internazionale, di riflesso all'aumento delle emissioni obbligazionarie dell'area dell'euro dall'introduzione della moneta unica (grafico 2.2, diagramma di destra). A partire dal 2000 le società non finanziarie dell'area dell'euro hanno incrementato la quota del finanziamento obbligazionario, mentre lo stock in essere del debito pubblico dell'area ha continuato a crescere (grafico 2.3, diagramma di sinistra)². L'aumento delle emissioni obbligazionarie nell'area dell'euro è rispecchiato dalla composizione dei bilanci delle banche dichiaranti, le cui consistenze nette di attività in titoli di debito in euro verso soggetti non bancari dell'area sono più che raddoppiate dal 2002, salendo da \$631 miliardi nel primo trimestre di quell'anno a \$1,4 trilioni nel trimestre più recente. Gli investimenti in obbligazioni emesse da residenti in Italia sono i più cospicui, seguiti da quelli di residenti in Germania e nei Paesi Bassi (grafico 2.3, diagramma centrale).

Un analogo, sebbene meno sostanziale, aumento degli investimenti netti in titoli di debito è stato evidente anche nel segmento in dollari USA. Le banche dichiaranti alla BRI hanno investito principalmente in titoli emessi da mutuatari

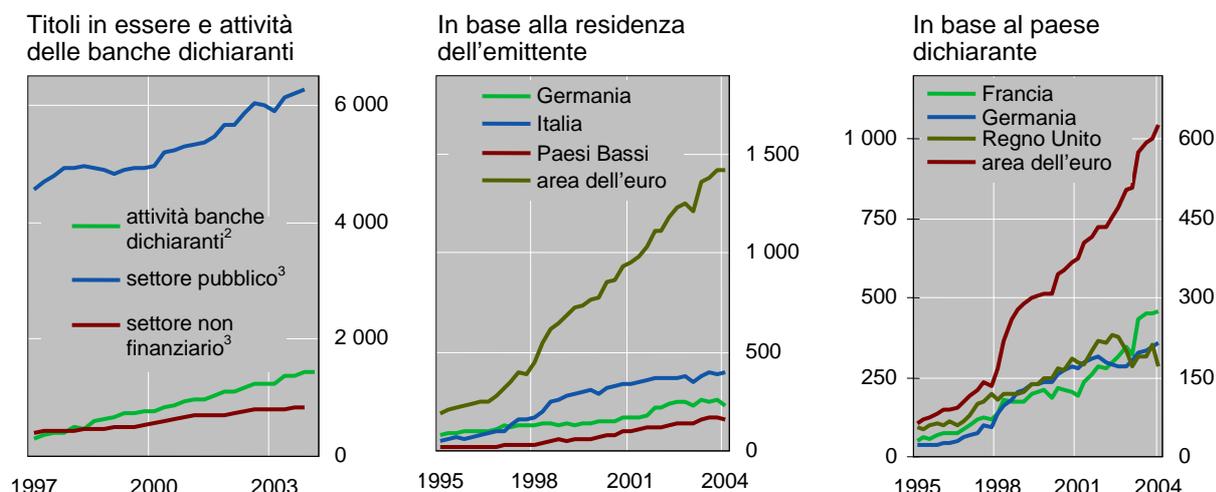
... hanno coinciso con una crescita dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro ...

... e con un aumento del disavanzo esterno USA

² I dati della BCE sulle passività principali delle società non finanziarie dell'area dell'euro indicano che il debito in titoli in essere è salito da €363 miliardi nel primo trimestre 2000 a €613 miliardi nel terzo trimestre 2004, passando dall'11 al 14% delle loro principali passività. Nello stesso periodo, le consistenze in essere di debito in titoli dei governi dell'area dell'euro sono aumentate da €3,6 a 4,6 trilioni, ossia dall'80 all'83% delle loro principali passività.

Attività nette¹ in titoli di debito in euro verso il settore non bancario dell'area dell'euro

in miliardi di dollari USA

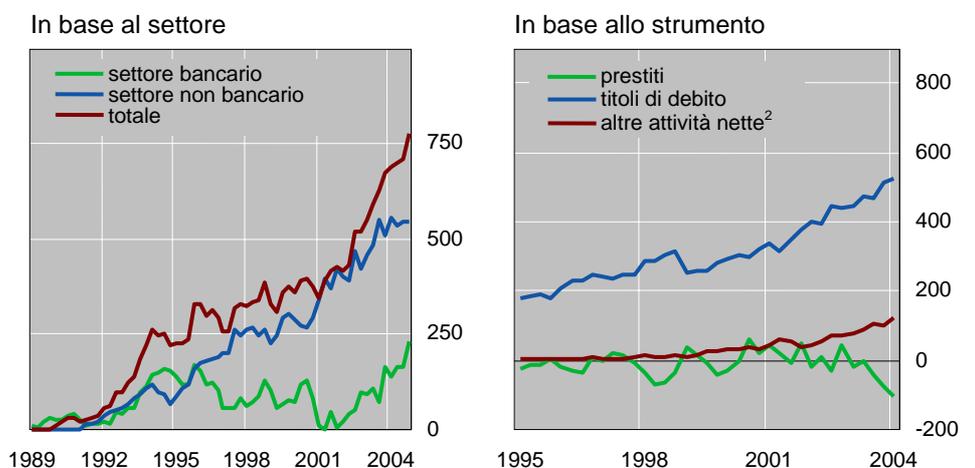


¹ Differenza fra consistenze di attività e di passività in titoli di debito. ² Consistenze in essere delle attività delle banche dichiaranti in titoli di debito internazionali emessi da residenti dell'area dell'euro, ai tassi di cambio costanti del quarto trimestre 2004. ³ Consistenze in essere di titoli di debito emessi dal settore pubblico e dal settore non finanziario dell'area dell'euro, ai tassi di cambio costanti del quarto trimestre 2004; dati aggiornati al terzo trimestre 2004. Fonte: BCE, *Bollettino mensile*. Grafico 2.3

negli Stati Uniti, concorrendo a finanziare il crescente disavanzo esterno del paese. La posizione creditoria netta degli istituti dichiaranti verso l'insieme dei settori statunitensi ha superato \$800 miliardi nel quarto trimestre, da un saldo prossimo allo zero nel 1991 (grafico 2.4). Mentre il settore bancario statunitense continua a essere un utilizzatore netto di fondi provenienti dal sistema bancario internazionale, il livello di impieghi netti nei suoi confronti è rimasto sostanzialmente invariato dal 1994. Per contro, le attività nette in titoli

Attività nette in dollari USA¹ verso il settore non bancario statunitense

in miliardi di dollari USA



¹ Differenza fra consistenze di attività e di passività verso gli Stati Uniti delle banche dichiaranti alla BRI. ² Principalmente partecipazioni azionarie. Grafico 2.4

di debito verso soggetti non bancari negli Stati Uniti sono cresciute, raggiungendo \$637 miliardi nel quarto trimestre 2004, da \$359 miliardi nel secondo trimestre 2002 e \$194 miliardi a fine 1995.

Rimpatrio di depositi dietro all'afflusso verso i mercati emergenti

L'afflusso netto complessivo verso le economie emergenti cela differenze significative fra le varie regioni. L'Asia-Pacifico ha beneficiato dell'afflusso netto più cospicuo, dovuto all'aumento delle attività verso tutti i settori della regione nonché al notevole rimpatrio di depositi da parte delle banche in Cina e in Corea. I nuovi crediti a soggetti non bancari negli Stati di recente adesione alla UE e in Russia hanno più che compensato il collocamento di depositi all'estero, determinando un afflusso netto anche verso l'Europa emergente. Per contro, l'America latina ha subito l'undicesimo deflusso netto trimestrale consecutivo, questa volta a causa di una riduzione delle attività nonché di un significativo collocamento di depositi presso le banche dichiaranti alla BRI.

I prestiti a breve termine all'America latina seguono una tendenza al ribasso

Il deflusso netto di fondi dall'America latina nel trimestre più recente è principalmente ascrivibile a un collocamento relativamente cospicuo di depositi presso banche dell'area dichiarante. Nel complesso, le passività totali nei confronti della regione sono aumentate di \$7 miliardi, a \$289 miliardi, concorrendo a un deflusso netto di \$9 miliardi³. Dal lato delle attività, gli istituti dichiaranti alla BRI hanno ridotto il credito alla regione di \$2 miliardi, la terza flessione trimestrale consecutiva. Ciò ha determinato una riduzione delle attività verso la regione al 22% degli impieghi totali nei confronti dei mercati emergenti, dal 27% di un anno prima.

Dal 2000 il credito a breve termine verso la regione in percentuale delle attività internazionali totali ha seguito una tendenza discendente (grafico 2.5). Benché osservabile in diversi paesi mutuatari, essa rispecchia principalmente il calo delle posizioni a breve termine verso l'Argentina. Le statistiche bancarie consolidate della BRI, che forniscono una scomposizione per scadenze, indicano che dal quarto trimestre 2000 il valore in dollari USA delle consistenze di attività *internazionali* verso la regione ha subito una contrazione di \$69 miliardi, attribuibile per circa la metà al ridotto credito a breve verso residenti in Argentina⁴. Pertanto, nel trimestre più recente le attività a breve

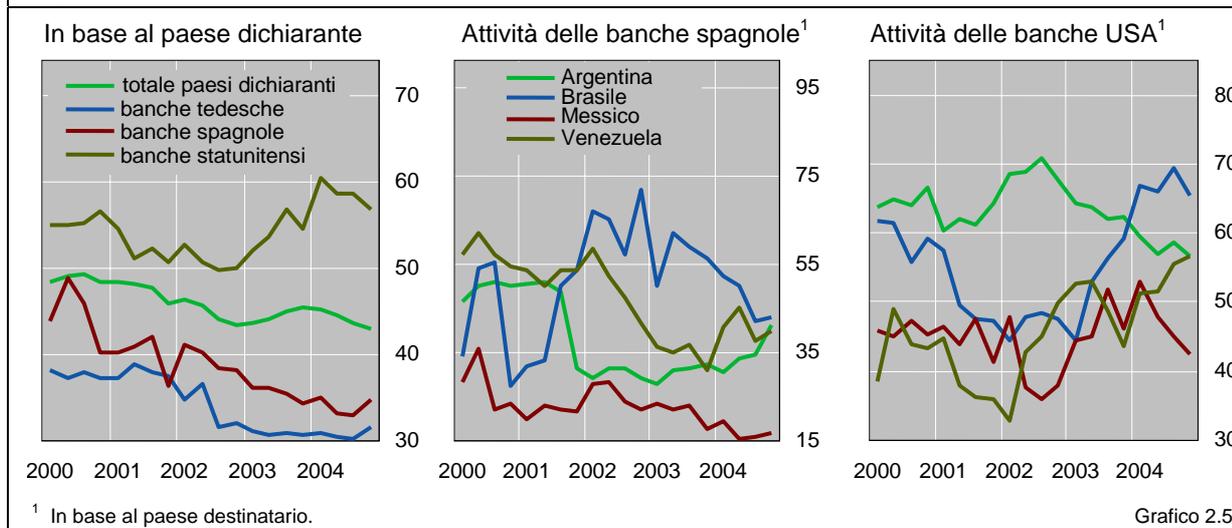
Diminuiscono i prestiti a breve termine verso l'America latina

³ Il collocamento più consistente di depositi da parte di residenti latinoamericani è stato registrato dalle banche negli Stati Uniti. Esso rispecchia in parte l'attività di residenti in Messico (\$1,6 miliardi) e Venezuela (\$1,3 miliardi), ma perlopiù l'aumento di \$7 miliardi registrato da queste banche non è stato allocato a un paese particolare.

⁴ Nelle statistiche bancarie consolidate della BRI le "attività estere" si compongono di "attività internazionali" (attività transfrontaliere in tutte le valute e attività in valuta estera erogate a livello locale) e "attività in valuta locale erogate localmente". I dati includono una scomposizione per scadenza delle attività internazionali ma non di quelle in valuta locale, pari al 58% delle attività estere totali delle banche dichiaranti alla BRI verso l'America latina (in rialzo dal 52% di un anno prima).

Attività internazionali consolidate a breve termine verso l'America latina

in percentuale delle attività internazionali totali



termine rappresentavano il 43% degli impieghi internazionali totali verso la regione, in calo dal 45% di un anno prima e dal 48% di fine 2000⁵.

A questa variazione hanno contribuito entrambi i maggiori sistemi bancari creditori della regione, quello statunitense e quello spagnolo, sebbene con evidenti differenze nel profilo dei rispettivi prestiti a livello regionale. A partire dal 2000 il portafoglio di attività internazionali di entrambi i sistemi bancari si è spostato dall'Argentina al Messico⁶. Nel complesso, all'interno delle attività internazionali delle banche spagnole verso la regione sono calati i prestiti a breve termine, di riflesso al minor credito a breve verso l'Argentina e a un incremento (relativo) delle attività a più lungo termine verso Brasile, Messico e Venezuela dal 2002 (grafico 2.5, diagramma centrale). Per contro, nonostante le banche statunitensi abbiano ridotto le attività internazionali a breve verso i residenti argentini, il loro portafoglio complessivo di impieghi internazionali nei confronti della regione si è spostato verso i prestiti a più breve scadenza per gran parte di questo periodo (grafico 2.5, diagramma di destra)⁷.

⁵ Alla contrazione delle attività internazionali da fine 2000 ha fatto riscontro un aumento quasi equivalente delle attività in moneta locale verso la regione (\$72 miliardi), principalmente ascrivibile alle maggiori attività nei confronti di residenti messicani. Di conseguenza, rispetto ad allora le consistenze in essere delle attività estere di tutte le banche dichiaranti alla BRI (sulla base dell'obbligato immediato) verso la regione si sono mantenute praticamente invariate dalla fine del 2000 (per un totale di \$519 miliardi nel quarto trimestre 2004). Le attività estere in essere verso la regione sono scese fra il quarto trimestre 2001 e il terzo trimestre 2002, ma da allora hanno mostrato una tendenza ascendente.

⁶ Le attività internazionali delle banche spagnole verso l'Argentina sono scese dal 40% dei loro impieghi internazionali totali verso la regione nel secondo trimestre 2000 al 12% nel trimestre più recente. Al contempo, le attività internazionali verso il Messico sono aumentate dal 18 al 48%.

⁷ Da fine 2000 le consistenze in essere delle attività internazionali delle banche statunitensi sono diminuite nei confronti di Brasile, Colombia e Venezuela. In questo periodo, quelle verso l'Argentina sono scese dal 19 al 5% delle attività internazionali totali verso la regione, mentre le attività verso il Messico sono salite dal 27 al 46% nel primo trimestre 2004, per poi ridursi al 40% nel trimestre più recente.

La presenza di banche estere sui mercati creditizi interni

L'integrazione dei mercati finanziari negli ultimi due decenni ha accresciuto la partecipazione delle banche estere ai mercati nazionali del credito. Tuttavia, viste le limitazioni dei dati, è difficile pervenire a misure esaurienti che aiutino a quantificare tale fenomeno. Per ottenere una stima del credito totale ai settori non bancari dei principali paesi industrializzati è possibile affiancare alle statistiche BRI sul mercato bancario internazionale i dati FMI sui prestiti concessi su base locale, ed è quanto ci si propone di illustrare nel presente riquadro. Descriveremo inoltre la costruzione di tre semplici indicatori della partecipazione delle banche estere ai mercati interni. Benché nessuno di questi indicatori sia esente da imperfezioni, se considerati congiuntamente essi forniscono una rappresentazione piuttosto omogenea della realtà nelle varie economie sviluppate. In termini generali, tale partecipazione è andata crescendo, pur con talune differenze da paese a paese. Inoltre, la quota di credito totale erogato da banche estere a mutuatari non bancari è più elevata negli Stati Uniti e nel Regno Unito che nell'area dell'euro e in Giappone.

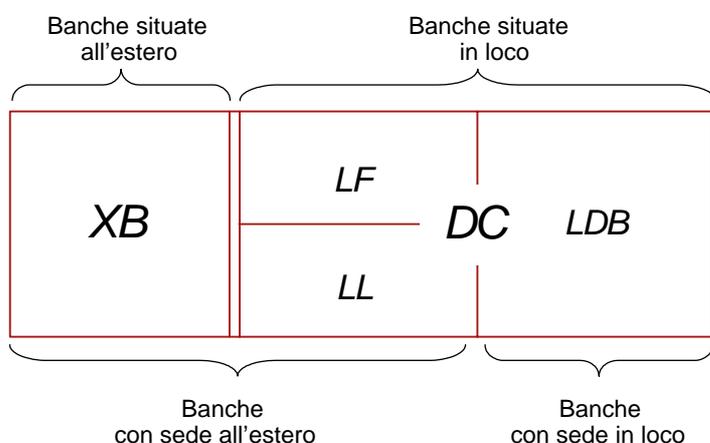
Costruzione di indicatori della partecipazione delle banche estere ai mercati nazionali

Gli indicatori hanno l'obiettivo di stimare quanta parte del credito totale a mutuatari *non bancari* residenti è erogata da banche con sede all'estero. Il denominatore del rapporto – il credito totale al settore non bancario – corrisponde al rettangolo esterno della figura seguente. Esso è pari a $(XB+DC)$, dove XB è il credito transfrontaliero (ossia, quello concesso direttamente dall'estero), tratto dalle statistiche BRI su base locale, mentre DC è il credito interno erogato da istituzioni residenti, tratto dalle International Financial Statistics dell'FMI.

Più problematico è il numeratore del rapporto, ossia il credito totale stimato affluito al settore non bancario da banche con sede all'estero. Idealmente, esso dovrebbe equivalere alla somma fra il credito transfrontaliero (XB) e quello concesso da dipendenze locali di banche straniere, in valuta locale (LL) ed estera (LF) (cfr. figura). Sfortunatamente, i dati disponibili non consentono di calcolare con precisione questa grandezza a causa di un'incompleta scomposizione settoriale delle statistiche (cfr. oltre). Nondimeno, i dati suggeriscono due alternative alla misura ideale.

La prima alternativa – indicatore 1 – è data dalla stima della quota del credito totale al settore non bancario ottenuta direttamente dall'estero. Tale misura è pari a $XB/(XB+DC)$, e potrebbe sottostimare il ruolo delle istituzioni estere in quanto non considera i prestiti locali concessi dalle loro dipendenze operanti nel paese di residenza del mutuatario. Nel contempo, essa potrebbe sovrastimare il ruolo delle stesse istituzioni estere ove le dipendenze straniere di banche nazionali costituiscono una quota significativa del credito transfrontaliero ricevuto da mutuatari non bancari interni. I cosiddetti "flussi circolari" di prestiti, che caratterizzarono le politiche creditizie internazionali delle banche giapponesi fino a verso la fine degli anni novanta, rappresentano a questo riguardo un esempio eloquente (cfr. oltre).

Mercato interno del credito bancario



XB = prestiti transfrontalieri¹
 LF = prestiti locali in valuta estera²
 LL = prestiti locali in valuta nazionale^{3, 4}
 LDB = prestiti locali da banche interne
 DC = credito interno⁵ = $LF+LL+LDB$

attività internazionali³ = $INT = XB+LF$
attività estere³ = $INT+LL$

indicatore 1 = $XB/(XB+DC)$
indicatore 2 (max) = $(INT+LL)/(XB+DC)$
indicatore 2 (min) = $INT/(XB+DC)$
indicatore 3 = $(LL+LF)/(INT+LL)$

¹ Statistiche bancarie BRI su base locale. ² Statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità del prestatore. ³ Statistiche bancarie BRI su base consolidata. ⁴ Le statistiche non prevedono una scomposizione di LL per settore della controparte. ⁵ FMI, International Financial Statistics.

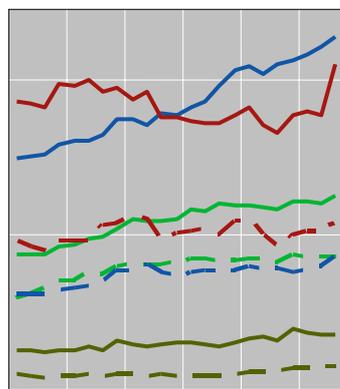
Presenza delle banche estere nei mercati creditizi nazionali¹

Indicatore 1: prestiti transfrontalieri²



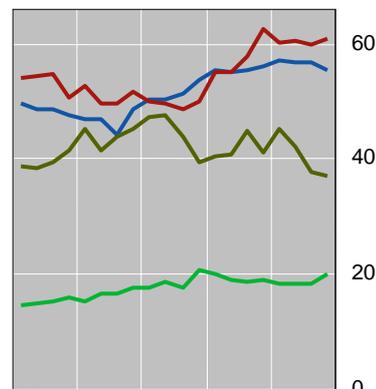
1983 1987 1991 1995 1999 2003

Indicatore 2: prestiti esteri³



1999 2000 2001 2002 2003 2004

Indicatore 3: prestiti locali concessi da banche estere⁴



2000 2001 2002 2003 2004

¹ Per regione della controparte. ² Incidenza sul credito totale ai residenti non bancari: indicatore 1 = $XB/(XB+DC)$. ³ Prestiti consolidati sull'estero, in percentuale del credito totale ai residenti non bancari. Le linee tratteggiate rappresentano l'indicatore 2 (min) = $INT/(XB+DC)$, quelle continue l'indicatore 2 (max) = $(INT+LL)/(XB+DC)$. ⁴ Incidenza sul credito estero totale verso settori bancari e non bancari: Indicatore 3 = $(LL+LF)/(INT+LL)$.

La seconda alternativa – indicatore 2 – si basa sulle statistiche bancarie consolidate della BRI e ricomprende il credito erogato localmente da banche con sede all'estero. A causa delle limitazioni nei dati, vengono calcolate due varianti dell'indicatore 2, che rappresentano il limite superiore e inferiore della quota di credito bancario concessa da istituzioni estere a prenditori non bancari interni. La misura più ampia, indicatore 2 (max), è data da $(INT + LL)/(XB + DC)$ ⁶. Essa integra gli impieghi locali in valuta locale, *LL*, con le "attività internazionali", *INT*, che includono i crediti transfrontalieri in tutte le valute e quelli locali in valuta estera. Purtroppo, per i dati *LL* non è disponibile una scomposizione settoriale, sicché essi ricomprendono anche il credito al settore bancario (escludendo le posizioni intragruppo). Ciò può condurre a sovrastimare l'importanza dei prestiti esteri sul credito totale al settore non bancario. L'indicatore 2 (min) è dato da $INT/(XB + DC)$, e rappresenta il limite inferiore della quota reale di prestiti esteri a mutuatari non bancari; esso coinciderebbe esattamente con tale quota nel caso in cui tutti i crediti locali in valuta locale, *LL*, avessero come controparte banche residenti.

Una terza misura della partecipazione delle banche estere – indicatore 3 – si basa unicamente sulle statistiche bancarie internazionali della BRI e concerne la totalità dei mutuatari (bancari e non bancari). Questo indicatore, espresso da $(LL + LF)/(INT + LL)$, coglie la misura in cui le banche con sede all'estero fanno assegnamento sulle dipendenze locali per il loro credito totale (in valuta sia estera sia nazionale) a un determinato paese. Gli impieghi locali in valuta estera, *LF*, sono tratti dalle statistiche bancarie internazionali della BRI, che forniscono una scomposizione dei prestiti locali erogati dal paese di origine delle banche residenti.

Partecipazione delle banche estere nei principali paesi industrializzati

Dall'applicazione degli indicatori sopra descritti a Stati Uniti, Regno Unito, Giappone e paesi dell'area dell'euro si evince che nel complesso il ruolo delle banche estere sui mercati nazionali è andato aumentando negli ultimi due decenni. Stando all'indicatore 1, le attività transfrontaliere sono salite in percentuale dei prestiti totali nelle 15 economie industrializzate, toccando nell'ultimo trimestre il 13,5%, contro il 10% di quattro anni prima e il 4% del 1987. Le statistiche prettamente nazionali fornite dall'FMI rilevano al momento meno dell'87% del credito totale al settore non bancario dei principali paesi industrializzati.

⁶ Questa misura è proposta da R.N. McCauley, J.S. Ruud e P.D. Wooldridge in "Globalizzazione dell'attività bancaria internazionale", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2002.

La partecipazione delle banche estere ai mercati interni aumenta se si considerano i prestiti da esse erogati su base locale. Nello specifico, passando dall'indicatore 1 all'indicatore 2 (min), che tiene appunto conto dei prestiti locali in valuta non nazionale concessi da banche estere, la misura internazionale cresce in media di 1 punto percentuale, conservando la tendenza ascendente. Ipotizzando che i prestiti locali (in tutte le valute) affluiscano interamente al settore non bancario – in altri termini, utilizzando l'indicatore 2 (max) – la misura aggregata dell'importanza relativa delle attività delle banche estere è quasi raddoppiata. Infine, l'indicatore 2 rivela che i prestiti erogati su base locale rappresentavano a fine 2004 il 40% del credito totale concesso da banche estere all'insieme dei settori, rispetto al 35% degli inizi del 2000[®].

Questi risultati aggregati celano notevoli differenze tra le varie economie. Dall'indicatore 1 emerge come negli Stati Uniti l'attività bancaria internazionale, che rappresenta attualmente il 19% del credito totale al settore non bancario del paese, sia considerevolmente maggiore che nell'area dell'euro e nel Regno Unito dal secondo trimestre 1987 (diagramma di sinistra del grafico). Nell'area dell'euro il costante aumento dell'incidenza dei prestiti transfrontalieri è riconducibile alle banche situate nella regione; i prestiti interni all'area sono cresciuti nettamente dopo l'introduzione dell'euro, costituendo nell'ultimo trimestre il 63% dei prestiti internazionali verso la regione, contro il 40% di fine 1983. Il Giappone rappresenta un caso anomalo: i prestiti internazionali concorrono a meno del 5% delle attività totali nei confronti del settore non bancario residente. Il profilo "a gobba" dell'indicatore per il paese, osservabile per quasi tutti gli anni novanta, è in parte la conseguenza del fatto che le banche giapponesi si sono avvalse di centri offshore per incanalare il credito verso i residenti interni, e pertanto sovrastima la quota dei prestiti transfrontalieri provenienti da banche con sede all'estero.

Se si considerano i prestiti forniti localmente da banche estere, emergono marcate differenze tra la penetrazione di queste ultime sui mercati creditizi statunitensi e britannici da un lato, e su quelli dell'area dell'euro dall'altro. In base a entrambi gli indicatori 2 e 3, l'incidenza del credito locale sui prestiti esteri totali affluiti a mutuatari non bancari del Regno Unito è cospicua. In particolare, secondo l'indicatore 2 (min), alle banche estere fa capo almeno il 19% del credito affluito al settore non bancario del paese dal primo trimestre 2000. Questa percentuale supera l'11% rilevato per lo stesso periodo dall'indicatore 1, che considera unicamente i crediti originati dall'estero. Del pari, le dipendenze locali sembrano concorrere a una quota notevole delle attività di banche estere verso gli Stati Uniti, anche se resta da chiarire in quale misura tali crediti siano stati convogliati verso il settore non bancario: da metà 1999 gli indicatori 2 (min) e (max) presentano uno scarto medio di 22 punti percentuali[®]. Il credito locale produce l'impatto più basso sugli indicatori della penetrazione di banche estere nei paesi dell'area dell'euro. Ciò è in linea con quanto suggerisce l'indicatore 3, secondo cui una quota stabile ma esigua del credito totale estero verso l'insieme dei mutuatari nell'area (pari al 20% nell'ultimo trimestre) sarebbe stata erogata su base locale.

[®] Altrove in questo capitolo viene documentata una tendenza simile per l'Europa emergente e l'America latina. [®] Le statistiche bancarie internazionali USA non consentono di distinguere gli impieghi locali in valuta (LF) da quelli in moneta nazionale (LL). Entrambi figurano all'interno di LL, che non è disaggregato per settori. Ciò tende ad abbassare l'indicatore 2 (min) e a innalzare l'indicatore 2 (max) con riferimento al settore non bancario.

Il credito verso i paesi della UE alla base dell'afflusso all'Europa emergente

Un forte aumento delle attività ha determinato un secondo afflusso netto consecutivo di fondi verso l'Europa emergente. Le attività totali verso la regione si sono accresciute di \$25 miliardi, con aumenti particolarmente pronunciati nei confronti della Russia e dei nuovi paesi membri della UE. Esse sono così passate a \$318 miliardi, pari al 27% degli impieghi totali verso le economie emergenti, in aumento dal 25% del trimestre precedente e dal 24% di un anno prima. Anche le passività nei confronti dell'Europa emergente sono aumentate, determinando un afflusso netto di \$6,5 miliardi.

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	2003	2004				Stock a fine dic. 2004
		Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale ²	Attività	-37,0	64,9	14,7	67,9	26,3	-0,9	35,4	1 180,2
	Passività	-45,9	72,1	43,1	107,2	20,9	50,0	19,8	1 457,0
Argentina	Attività	-11,8	-8,5	-2,1	-2,6	-1,1	-1,1	-0,4	18,9
	Passività	0,0	-0,8	0,7	0,3	0,1	-0,2	-0,6	24,8
Brasile	Attività	-11,2	-7,2	-9,1	1,8	-4,0	-2,9	-2,2	77,3
	Passività	-8,0	14,4	-3,4	5,0	-3,6	-7,0	0,9	53,2
Cina	Attività	-12,4	13,5	-1,0	13,9	10,0	-3,0	2,4	86,7
	Passività	-3,6	-6,4	1,8	21,6	20,5	-2,6	-14,3	116,4
Corea	Attività	8,2	-1,0	0,1	14,3	-8,5	0,8	5,5	91,0
	Passività	0,5	7,3	12,1	21,7	-4,8	2,8	-6,3	54,3
Indonesia	Attività	-6,0	-4,6	-0,8	0,3	-0,9	0,2	0,7	30,3
	Passività	-2,4	0,2	0,3	-0,2	-1,3	-0,1	-0,6	10,4
Messico	Attività	3,1	-0,8	-0,9	7,5	-0,6	-8,0	0,4	65,2
	Passività	-11,4	6,2	-0,1	4,0	-0,7	-6,2	-1,8	58,1
Polonia	Attività	2,9	3,3	0,4	2,4	2,0	1,6	-0,2	41,8
	Passività	-3,1	-0,1	1,2	3,0	3,9	-0,2	4,5	31,1
Rep. ceca	Attività	2,3	3,7	1,7	-1,7	0,8	0,4	3,1	24,1
	Passività	-3,7	-2,4	-0,9	-2,6	2,5	-0,6	1,5	11,4
Russia	Attività	3,6	12,1	5,8	3,4	-0,3	-1,8	7,6	62,3
	Passività	9,6	16,2	7,9	5,0	7,8	5,5	5,4	83,8
Sudafrica	Attività	-0,4	-1,2	-0,7	-0,1	0,5	-0,3	0,2	19,7
	Passività	2,7	9,7	2,8	3,9	1,6	0,7	0,5	39,8
Thailandia	Attività	-5,0	-1,6	-1,6	-1,0	-0,4	1,7	-0,1	19,5
	Passività	-4,6	5,7	3,2	-1,5	1,2	1,7	0,9	20,8
Turchia	Attività	-2,8	5,3	0,1	4,1	3,4	0,0	1,3	55,0
	Passività	0,0	-0,4	0,9	2,9	0,9	1,1	1,9	28,2
<i>Per memoria:</i>									
nuovi paesi della UE ³	Attività	9,2	20,9	8,5	3,9	6,6	8,4	11,5	160,8
	Passività	-5,9	-0,5	0,8	3,2	4,8	0,1	9,4	82,4
membri OPEC	Attività	-9,9	-6,5	2,0	9,2	1,7	5,0	5,2	156,1
	Passività	-8,8	-15,1	12,2	16,5	-1,7	24,2	-5,3	291,8

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 Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria.

Tabella 2.2

I nuovi crediti concessi alla regione sono affluiti per poco meno della metà ai paesi che hanno recentemente aderito alla UE, e per la parte restante soprattutto alla Russia. I fondi erogati da banche in Germania, Austria e nei Paesi Bassi hanno contribuito all'incremento di \$11 miliardi degli impieghi verso i nuovi Stati membri della UE, dovuto per oltre \$4 miliardi ai maggiori investimenti in titoli di debito, in particolare di emittenti in Ungheria e in

Polonia. Le attività internazionali verso la Russia hanno registrato il più cospicuo incremento trimestrale mai rilevato dalle statistiche della BRI, pari a \$8 miliardi, grazie ai nuovi prestiti ai settori sia bancario sia non bancario provenienti principalmente da banche nel Regno Unito e in Germania.

Le banche dell'Europa emergente hanno continuato a collocare depositi presso istituti dichiaranti alla BRI. Nel trimestre più recente, le passività a tale titolo verso il settore bancario della regione sono salite di \$19 miliardi, riconducibili ai fondi in provenienza da Russia, Polonia, Repubblica ceca e Ungheria. L'incremento di \$5 miliardi nei depositi all'estero degli istituti russi, denominati principalmente in dollari USA e in euro, ha coinciso con un balzo del 32% delle consistenze di attività di riserva ufficiali della Russia, salite nel quarto trimestre a \$121 miliardi. Si stima che il 38% di tali attività siano state depositate presso banche all'estero. Ciò suggerisce che circa due terzi dello stock di passività di deposito nei confronti delle banche russe (pari a \$75 miliardi) siano costituiti da depositi della banca centrale⁸.

Nel più lungo periodo, la crescita delle attività verso l'Europa emergente cela due diversi andamenti dei prestiti all'interno della regione. Le statistiche consolidate BRI indicano che le attività estere verso l'Europa emergente, che includono i prestiti sia transfrontalieri sia locali, si sono accresciute di un fattore pari a 4,6 da metà 1994, collocandosi a \$545 miliardi a fine 2004. È significativo che per il 77% tale aumento sia ascrivibile ai mutuatari dei nuovi Stati membri della UE (in particolare Polonia, Ungheria e Repubblica ceca). Per contro, le attività delle banche dichiaranti alla BRI verso la Russia e la Turchia sono aumentate in misura leggermente inferiore durante gli ultimi 11 anni (grafico 2.6, diagramma di sinistra)⁹. I prestiti esteri a questi due paesi sono saliti costantemente durante la maggior parte degli anni novanta per poi crollare in conseguenza delle crisi finanziarie locali. Le consistenze in essere di attività estere verso Russia e Turchia hanno seguito andamenti analoghi negli ultimi quattro anni e si sono in certa misura riprese dal minimo toccato nel 2002. Tuttavia, esse rappresentano attualmente appena il 22% dei prestiti esteri totali alla regione, in diminuzione rispetto al 54% di fine 1994.

La redistribuzione geografica dei prestiti all'Europa emergente è rispecchiata dalle tendenze riguardanti la scadenza delle esposizioni e dalle variazioni nella quota di prestiti esteri erogati in loco. Come illustrato dal diagramma centrale del grafico 2.6, all'inizio del 2000 il credito a breve termine (ossia con scadenza residua fino a un anno) era distribuito uniformemente fra i due gruppi di paesi nella regione. Da allora però la sua quota è aumentata di circa 10 punti percentuali sul totale dei prestiti internazionali totali concessi a Russia e Turchia, mentre è diminuita in misura analoga nei confronti dei nuovi

I fondi collocati all'estero riflettono principalmente le operazioni di banca centrale

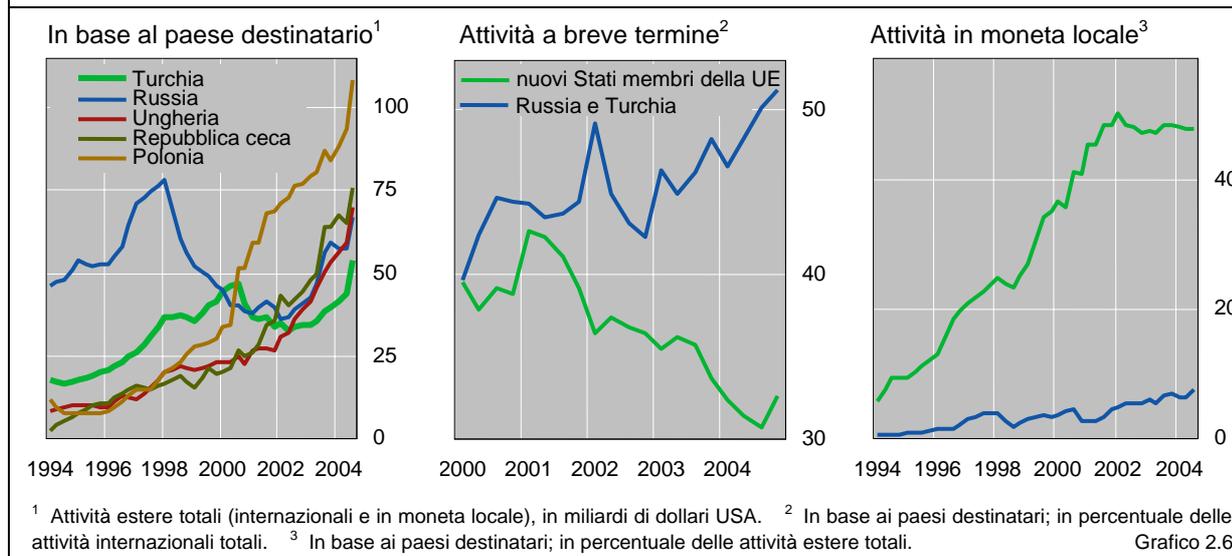
Le tendenze dei prestiti all'Europa emergente nell'ultimo decennio ...

... differiscono fra i nuovi Stati membri della UE da un lato e la Russia e la Turchia dall'altro

⁸ La stima è basata sui dati di fine gennaio 2005 relativi alle attività complessive di riserva ufficiale della Russia e ai depositi bancari detenuti all'estero segnalati dalla banca centrale russa.

⁹ Dal 1994 le esposizioni nei confronti di Russia, Turchia e nuovi Stati membri della UE hanno generalmente rappresentato più dell'85% delle attività delle banche dichiaranti alla BRI verso l'Europa emergente.

Attività consolidate verso l'Europa emergente



Stati membri della UE. Parallelamente a questa dinamica, l'incidenza dei crediti concessi localmente nella moneta nazionale sulle attività estere totali verso i nuovi Stati membri della UE è salita, stabilizzandosi appena al disotto del 50% dal secondo trimestre 2001 (grafico 2.6, diagramma di destra). Per contro, praticamente tutti i prestiti esteri sia alla Russia sia alla Turchia continuano a essere erogati a livello transfrontaliero e in valuta estera¹⁰.

Nonostante le analogie nella configurazione dei prestiti esteri alla Russia e alla Turchia, questi paesi presentano differenze dal punto di vista dei prestatori internazionali. Negli ultimi due anni la Russia ha raddoppiato il suo avanzo di conto corrente e ha mantenuto la posizione di creditore netto nei confronti del sistema bancario internazionale (con uno stock di attività nette internazionali degli istituti dichiaranti alla BRI pari a -\$22 miliardi nel quarto trimestre 2004). Per contro, nello stesso periodo la Turchia – debitore netto delle banche dichiaranti da fine 1996 – ha visto il proprio disavanzo di conto corrente aumentare. Tali divergenze sono rispecchiate dal fatto che le attività degli istituti dichiaranti verso la Russia sono in genere a più lungo termine e dalla metà del 2002 si sono accresciute più rapidamente di quelle verso la Turchia.

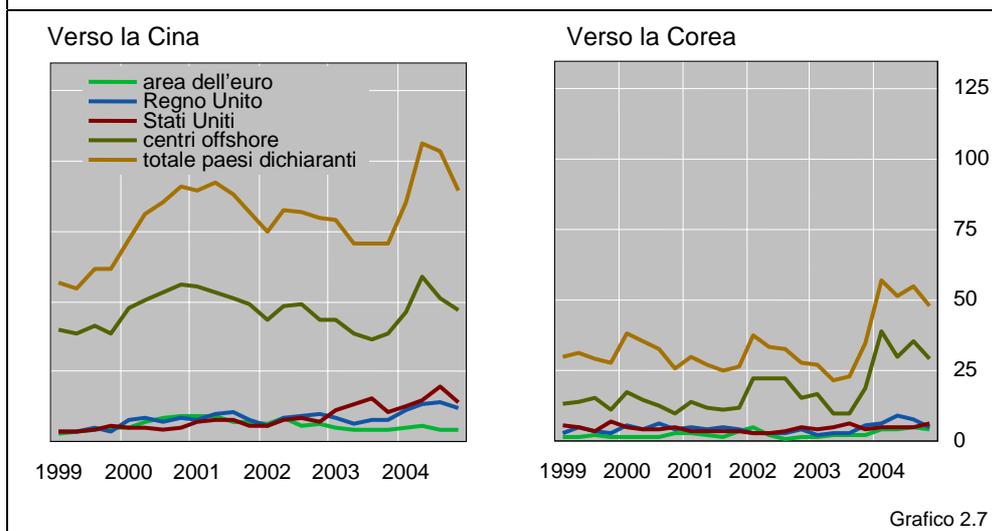
Le banche in Cina e Corea rimpatriano depositi

L'afflusso netto verso la regione Asia-Pacifico nel quarto trimestre è principalmente il risultato del rimpatrio di depositi da parte di diversi dei maggiori mutuatari dell'area. Questo afflusso di fondi dal sistema bancario

¹⁰ Tutti i principali creditori dell'Europa emergente (banche tedesche, francesi, italiane e belghe) hanno riorganizzato in modo analogo le proprie attività verso la regione. Inoltre, le banche con sede in Germania, a cui è attualmente riconducibile il 30% dei finanziamenti esteri all'Europa emergente, hanno trasferito il 36% delle attività in essere verso la Russia e la Turchia a garanti non bancari. Ciò contrasta con la pressoché totale assenza di tali trasferimenti di rischio nel 1999.

Passività sotto forma di depositi bancari verso Cina e Corea

in miliardi di dollari USA



internazionale si è verificato malgrado un deflusso complessivo di capitali e avanzi di parte corrente in molti paesi dell'Asia-Pacifico. Nel complesso, le passività degli istituti dichiaranti alla BRI verso banche nella regione sono calate (di \$10 miliardi) per la prima volta in sei trimestri, in quanto i cospicui rimpatri di depositi da parte di banche in Cina e Corea hanno compensato i maggiori collocamenti all'estero di istituti di Malaysia, Taiwan (Cina)¹¹ e, in misura minore, India. In alcuni casi, la variazione delle passività di deposito sembra riconducibile all'attività della banca centrale. Il nuovo credito ai prenditori della regione è stato modesto. La crescita delle attività rilevata (\$8 miliardi) è dovuta precipuamente a investimenti in azioni e titoli di debito e ha portato le attività totali verso l'Asia-Pacifico a \$404 miliardi, ossia il 34% degli impieghi totali nei confronti dei mercati emergenti (dal 35% del trimestre precedente).

Il sistema bancario cinese è stato quello che più ha ridotto i propri depositi esteri, rimpatriando \$16 miliardi, principalmente da istituti dichiaranti situati in centri offshore, negli Stati Uniti e nel Regno Unito (grafico 2.7, diagramma di sinistra). Un fattore all'origine di tale rimpatrio possono essere state le maggiori restrizioni adottate nel luglio 2004, che hanno limitato la capacità delle banche straniere operanti in Cina di mutuare capitali in valuta all'estero. Di conseguenza, le banche in Cina possono avere prelevato i fondi precedentemente depositati presso istituti all'estero al fine di soddisfare la domanda di crediti in dollari. Le passività a fronte dei depositi dell'insieme dei settori cinesi sono scese a \$116 miliardi, pari al 25% delle passività totali nei confronti della regione. La composizione per valuta dei depositi rimpatriati dalle banche in Cina era strettamente in linea con quella dei depositi esistenti. Pertanto, l'incidenza stimata del dollaro USA sulle passività di deposito totali

Le banche in Cina e Corea riducono i depositi presso gli istituti dichiaranti alla BRI ...

¹¹ Di seguito Taiwan.

nei confronti di banche in Cina è rimasta al 67%, invariata rispetto al trimestre precedente, e quella di altre valute è variata solo di poco¹².

Nel quarto trimestre anche le banche in Corea hanno rimpatriato depositi: \$7 miliardi da istituti dichiaranti alla BRI in centri offshore e altri \$3 miliardi da banche nel Regno Unito (grafico 2.7, diagramma di destra). Nel contempo, esse hanno accresciuto i depositi presso omologhe negli Stati Uniti e in Svizzera, di \$1 e 2 miliardi rispettivamente. Di conseguenza, la quota stimata di passività di deposito in dollari USA rispetto alle passività totali nei confronti di banche in Corea è salita dal 78 all'89% fra il terzo e il quarto trimestre¹³. Nel complesso, le passività di deposito delle banche dichiaranti nei confronti del sistema bancario coreano sono scese a \$48 miliardi nel trimestre in esame. Si stima che il 51% di questi depositi sia costituito da riserve valutarie coreane¹⁴.

... mentre le banche in Malaysia, Taiwan e India collocano fondi all'estero

A differenza delle omologhe cinesi e coreane, le banche in Malaysia hanno incrementato i depositi presso istituti dichiaranti alla BRI. In particolare, le consistenze in essere di riserve in valuta collocate presso banche all'estero dalla banca centrale malese sono cresciute di \$6 miliardi, a \$15 miliardi. Ciò ha contribuito a un rialzo di \$5 miliardi delle passività di deposito delle banche dichiaranti nei confronti del settore bancario della Malaysia, con un aumento dei depositi denominati in dollari USA presso banche nel Regno Unito, nell'area dell'euro e nei centri offshore (grafico 2.8, diagramma di sinistra). Pertanto, la quota stimata di passività di deposito denominate in dollari USA nei confronti del settore bancario malese è salita dal 63 al 69% fra il terzo e il quarto trimestre¹⁵.

Anche le banche di Taiwan e India hanno collocato fondi all'estero. Un aumento di \$6 miliardi ha sospinto le passività di deposito complessive verso banche a Taiwan a \$59 miliardi (grafico 2.8, diagramma centrale). Ciò ha coinciso con un incremento del valore in dollari USA delle riserve valutarie totali del paese, salite di \$9 miliardi nel quarto trimestre 2004. Analogamente, le banche in India hanno collocato \$1,5 miliardi in depositi denominati in sterline presso istituti nel Regno Unito e nell'area dell'euro, portando le passività di deposito totali nei propri confronti a \$42 miliardi (grafico 2.8, diagramma di destra). La quota stimata del dollaro USA sulle passività di deposito verso banche in India è rimasta relativamente stabile, al 41%, rispetto ai due trimestri precedenti¹⁶. Il collocamento di depositi all'estero sembra in

¹² Cfr. la nota successiva.

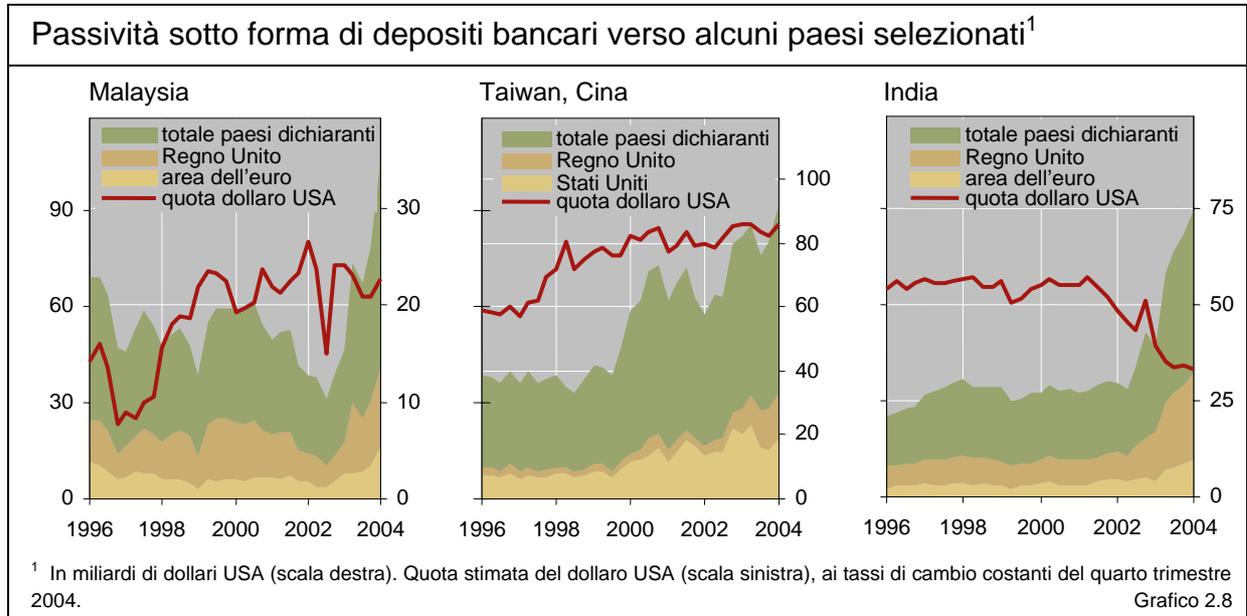
¹³ Queste stime dovrebbero essere interpretate con cautela poiché fino al 51% (59%) delle passività di deposito nei confronti di banche in Cina (Corea) sono collocate in paesi dichiaranti che non forniscono una scomposizione per valuta. Per una discussione in merito si veda il capitolo dedicato al mercato bancario internazionale nella *Rassegna trimestrale BRI* del marzo 2005.

¹⁴ La stima si fonda sui valori forniti per la fine di gennaio 2005 relativamente alle riserve in valuta estera detenute dalla Corea sotto forma di depositi bancari all'estero (\$25 miliardi).

¹⁵ Cfr. la nota successiva.

¹⁶ Una quota relativamente esigua di depositi di banche malesi e indiane (12% rispettivamente) è collocata presso paesi dichiaranti alla BRI che non forniscono scomposizioni per valuta. La corrispondente quota per le banche di Taiwan è del 32%.

parte riconducibile all'attività della banca centrale. Le riserve in valuta estera indiane detenute sotto forma di depositi bancari all'estero sono salite da \$32 miliardi nel terzo trimestre 2004 a \$35 miliardi nel quarto, pari all'83% delle passività di deposito totali degli istituti dichiaranti alla BRI nei confronti del settore bancario indiano.



I prestiti sindacati internazionali nel primo trimestre 2005

Blaise Gadanecz

Dopo aver toccato un massimo storico nel quarto trimestre dell'anno scorso, i prestiti sindacati internazionali sono stati relativamente modesti nel primo trimestre 2005. Le sottoscrizioni sono ammontate a \$421 miliardi, che rappresentano comunque un aumento significativo sul corrispondente periodo del 2004. L'attività del primo trimestre di ogni anno è solitamente contenuta; su base destagionalizzata, i prestiti sono di fatto cresciuti del 6% dal periodo precedente, alimentati da rifinanziamenti e operazioni collegate a fusioni.

Le condizioni di finanziamento per i prenditori dei paesi industriali sono rimaste piuttosto favorevoli. Sebbene gli spread medi sul Libor per i prestiti USA siano lievemente cresciuti, quelli sull'Euribor per i contratti europei si sono mediamente ristretti. Le scadenze medie sono ancora aumentate, e la percentuale dei prestiti assistiti da garanzia è rimasta modesta, al 9%. Le operazioni di rifinanziamento nell'Europa occidentale, così come quelle statunitensi ed europee collegate a fusioni, hanno continuato a concorrere per una quota rilevante dell'attività totale. Sono stati però i prenditori europei a raccogliere gli importi più ingenti: Telecom Italia ha sottoscritto un prestito *multitranche* di €12 miliardi per finanziare una fusione, Électricité de France e Sanofi-Aventis hanno ottenuto ciascuna €8 miliardi finalizzati a rifinanziamenti ed emissioni di *commercial paper*. Malgrado i deludenti annunci sugli utili attesi e il prospettato declassamento di General Motors, le sottoscrizioni nel settore automobilistico sono state sostenute (segnando una brusca flessione sul trimestre precedente, ma un forte aumento sul livello di un anno prima).

Vi sono indicazioni di una maggiore disponibilità delle banche a impiegare fondi nel mercato internazionale dei prestiti sindacati. Negli ultimi due anni l'importo medio per banca partecipante è in effetti salito da \$30 a 50 milioni. Al tempo stesso, un numero maggiore di banche ha cercato di essere presente in veste di organizzatrice (*senior arranger*), un ruolo che all'interno del consorzio garantisce rendimenti più elevati (sotto forma di commissioni). Il rapporto fra banche organizzatrici e banche semplici finanziatrici per singolo prestito è andato aumentando, raggiungendo il livello record di 0,6 nel primo trimestre 2005, ma ciò potrebbe anche rispecchiare il fatto che le posizioni al vertice del consorzio risultano in certa misura "inflazionate".

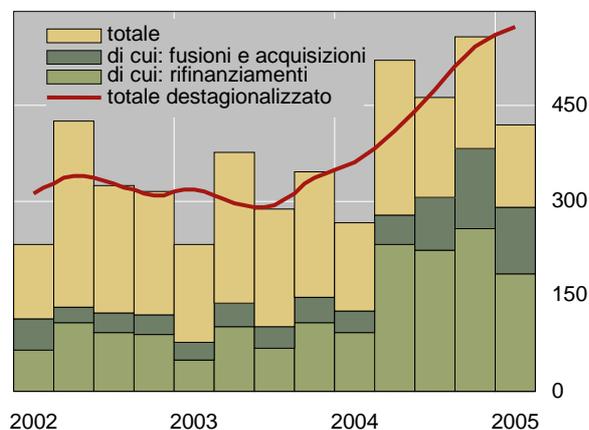
I prestiti ai mercati emergenti, pari a \$29 miliardi, sono stati inferiori al trimestre precedente, pur segnando una crescita sul corrispondente periodo del 2004. In Asia l'attività è stata sospinta a \$9,5 miliardi dai prenditori coreani, specie dei settori bancario, del commercio al dettaglio, dei trasporti e delle spedizioni. I fondi raccolti da un istituto finanziario pubblico sudafricano, insieme alle operazioni di rifinanziamento di imprese minerarie di estrazione di oro e diamanti del paese, hanno fatto salire l'attività verso la regione Medio Oriente e Africa a \$9 miliardi. Un'impresa petrolifera messicana ha rinnovato prestiti per \$4 miliardi, mantenendo elevati i volumi dell'America latina.

Le sottoscrizioni da parte di mutuatari dell'Europa orientale sono state le più basse dal primo trimestre 2003, scendendo a \$3,5 miliardi. Ad aggiudicarsene la parte preponderante sono state le società di telecomunicazioni e le banche russe, cui sono stati applicati spread leggermente più elevati rispetto al periodo precedente. Gli spread sul Libor per i prestiti all'Europa orientale, in calo dall'inizio del 2003, sono sensibilmente aumentati.

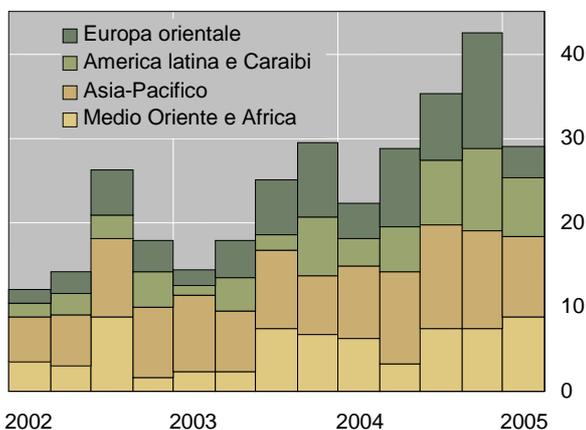
Sottoscrizioni di prestiti sindacati internazionali

in miliardi di dollari USA

Totale delle sottoscrizioni



Sottoscrizioni di mutuatari dei mercati emergenti



Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

