

2. Il mercato bancario internazionale

Nel terzo trimestre 2005 le attività transfrontaliere totali delle banche dichiaranti alla BRI hanno continuato a crescere, seppure a un ritmo leggermente inferiore rispetto ai due periodi precedenti. Le operazioni interbancarie sono all'origine di oltre la metà di tale incremento, cui hanno peraltro contribuito anche i maggiori impieghi verso il settore non bancario nei centri offshore. Il credito a prenditori non bancari negli Stati Uniti è aumentato sensibilmente, determinando una forte crescita delle attività totali verso questo settore per il quinto trimestre consecutivo.

I principali paesi esportatori di petrolio hanno continuato a riciclare una parte dei proventi petroliferi per il tramite delle banche dichiaranti. Inoltre, le istituzioni situate in Asia, fra cui alcune banche centrali, hanno depositato fondi presso banche all'estero. Nell'insieme, questi collocamenti hanno superato i nuovi prestiti ai mutuatari nell'Europa emergente e nella regione Asia-Pacifico, causando un deflusso netto complessivo di fondi dai mercati emergenti.

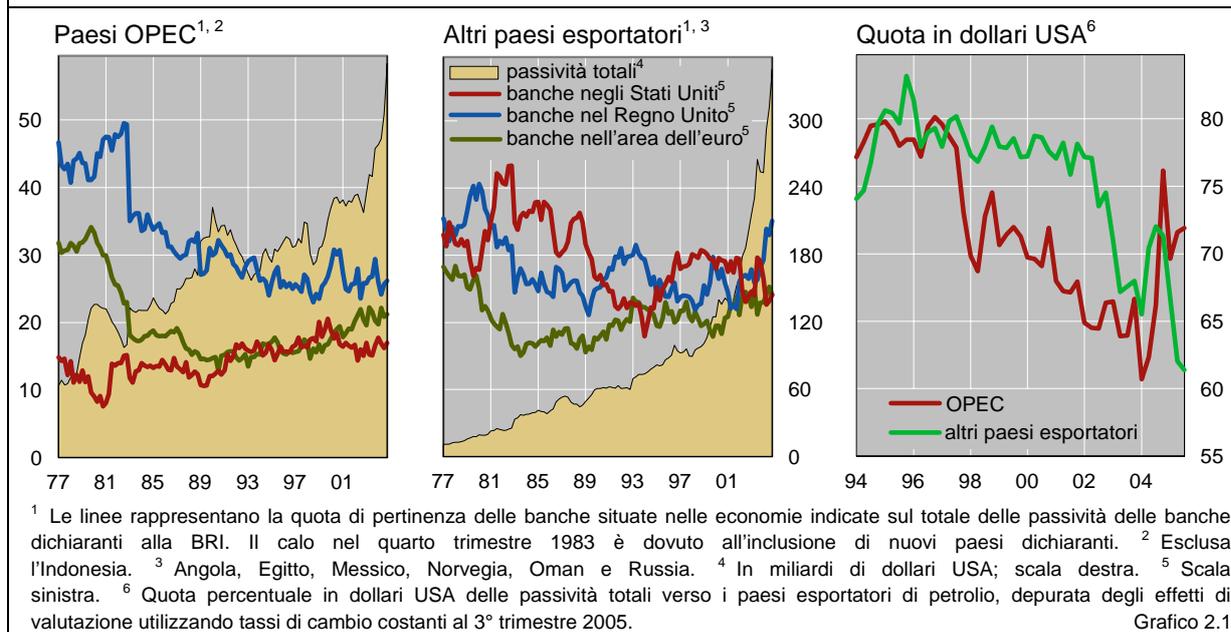
Le statistiche bancarie consolidate della BRI – che quantificano le esposizioni sull'estero delle banche commerciali attive a livello internazionale – sono state di recente perfezionate. Esse consentono ora di operare un'analisi più precisa dell'esposizione per paese e per settore, e contengono nuove informazioni sulle esposizioni a fronte di garanzie e impegni e degli strumenti derivati. I nuovi dati, segnalati in base al rischio ultimo, permettono anche una stima delle attività estere ponderate per il rischio.

Prosegue il riciclaggio dei proventi dei paesi esportatori di petrolio

Le attività transfrontaliere totali sono aumentate fortemente per il terzo trimestre consecutivo, anche se a un ritmo più lento che nei due periodi precedenti. L'attività interbancaria, soprattutto nell'area dell'euro e in Svizzera, ha rappresentato più della metà dell'incremento, pari a \$533 miliardi, degli impieghi totali delle banche dichiaranti alla BRI nel terzo trimestre 2005. Ciò ha fatto salire lo stock di attività in essere a \$20,7 trilioni e la crescita su base annua al 18,2%, il tasso più elevato registrato nelle statistiche BRI dal terzo trimestre 1987.

Anche i crediti verso il settore non bancario sono cresciuti vigorosamente nel periodo in esame. Le attività totali sono salite di \$247 miliardi, segnando

Passività totali verso i paesi esportatori di petrolio



un incremento pari o superiore ai \$200 miliardi per il quinto trimestre consecutivo. Una quota significativa di tale aumento (\$69 miliardi) è affluita ai soggetti non bancari residenti nei centri offshore e nel Lussemburgo, aree contraddistinte da una notevole attività finanziaria extrabancaria. Anche i nuovi crediti al settore non bancario negli Stati Uniti sono aumentati sensibilmente, per effetto del collocamento presso tali mutuatari di \$108 miliardi da parte delle banche situate in Giappone e nel Regno Unito.

Petrodollari e riserve asiatiche all'origine del deflusso dai mercati emergenti

Il perdurante riciclaggio dei proventi petroliferi e i nuovi depositi di banche nella regione Asia-Pacifico sono stati all'origine di un deflusso netto di fondi dai mercati emergenti nel terzo trimestre 2005. Nell'insieme, questi collocamenti presso le banche dichiaranti alla BRI hanno più che compensato i maggiori prestiti ai prenditori nella regione Asia-Pacifico e nell'Europa emergente, generando deflussi netti complessivi dai mercati emergenti per \$40 miliardi.

Deflusso netto
dai mercati
emergenti ...

Nel terzo trimestre i paesi membri dell'OPEC¹ e altri paesi esportatori di petrolio non appartenenti all'OPEC² hanno depositato complessivamente \$82 miliardi presso le banche dichiaranti, il collocamento trimestrale più consistente da parte di questo gruppo di paesi mai registrato nelle statistiche BRI (grafico 2.1)³. I fondi depositati da residenti di paesi OPEC sono ammontati a \$46 miliardi, in massima parte in dollari USA, lasciando sostanzialmente invariata al 72% la quota in questa moneta delle passività

¹ Esclusa l'Indonesia.

² Angola, Egitto, Messico, Norvegia, Oman e Russia.

³ Per un'analisi più approfondita del riciclaggio dei petrodollari, cfr. la *Rassegna trimestrale BRI* del dicembre 2005.

totali delle banche dichiaranti verso i paesi OPEC. I residenti degli altri paesi esportatori di petrolio, principalmente la Norvegia, ma anche il Messico e la Russia, hanno collocato presso le banche dichiaranti fondi addizionali per \$36 miliardi. Nel complesso, la quota del dollaro USA nelle passività totali verso i paesi non OPEC è scesa al 61% nel trimestre più recente, dal 62% di quello precedente e da quasi l'80% di prima di fine 2002 (grafico 2.1, diagramma di destra).

La distribuzione dei collocamenti in petrodollari dei paesi OPEC presso le banche situate nei vari paesi dichiaranti è rimasta nell'insieme relativamente stabile (grafico 2.1). Negli ultimi 15 anni il 16% circa delle passività totali verso i paesi OPEC è stato segnalato dalle banche situate negli Stati Uniti. La quota di petrodollari collocati nel Regno Unito è invece calata, da quasi il 35% del 1985 a quasi il 25% nel trimestre più recente. Per contro, i residenti degli altri paesi esportatori di petrolio, di pari passo con l'aumento dei ricavi petroliferi e dei collocamenti all'estero, hanno depositato in misura crescente fondi presso le banche nel Regno Unito. La quota di passività totali di queste ultime verso i paesi non OPEC è infatti salita dal 22% del 2002 a oltre il 35% nel trimestre più recente.

Anche i residenti dell'Asia-Pacifico hanno incrementato i propri depositi presso le banche dichiaranti, dando origine a un deflusso netto di fondi dalla regione. Le banche nel Regno Unito e negli Stati Uniti hanno erogato fondi al settore bancario di Cina, Corea e Thailandia, cosicché le attività verso la regione Asia-Pacifico sono salite di \$31 miliardi. Tuttavia, i collocamenti nei centri offshore e nel Regno Unito, principalmente da parte di residenti di Cina, Corea, India e Thailandia, sono stati ancora superiori, causando un deflusso netto di \$3 miliardi dalla regione. Ciò è stato in parte dovuto ai maggiori collocamenti delle autorità monetarie asiatiche: nel terzo trimestre le banche centrali di India, Corea e Thailandia hanno piazzato fondi presso banche estere per complessivi \$14 miliardi.

Su base netta l'Europa emergente ha continuato a registrare afflussi di fondi; in America latina sono invece prevalsi i deflussi. Nel primo caso, la quasi totalità dell'incremento di \$8 miliardi delle attività nette verso la regione va attribuita agli Stati membri della UE e alla Russia, nonostante l'aumento di \$2,2 miliardi dei depositi all'estero della banca centrale russa. Il deflusso netto dall'America latina (\$4,7 miliardi) è principalmente dovuto ai depositi di residenti messicani presso le banche dichiaranti, soprattutto nel Regno Unito e negli Stati Uniti. La maggior parte di questi collocamenti è riconducibile a un aumento delle riserve ufficiali del Messico, giacché nel terzo trimestre la banca centrale del paese ha piazzato \$3,7 miliardi presso banche estere.

Analisi delle esposizioni verso l'estero delle banche dichiaranti

Le statistiche bancarie consolidate della BRI – la più ampia fonte di dati aggregati sul portafoglio estero delle banche attive a livello internazionale – sono state ulteriormente migliorate nel primo trimestre 2005. I miglioramenti, trattati in modo approfondito nell'edizione di settembre 2005 della *Rassegna*

... e depositi di
banche centrali
asiatiche

trimestrale BRI, permettono una valutazione più accurata dell'esposizione dei prestatori internazionali in base al paese e al settore della controparte⁴.

Le nuove statistiche ricalcano le modalità di gestione del rischio delle banche e forniscono così informazioni su un'ampia gamma di esposizioni esterne. Esse includono ora una scomposizione settoriale per le attività estere totali, ossia la somma dei crediti transfrontalieri e dei crediti erogati localmente da dipendenze estere. Inoltre, le attività verso ogni settore sono riportate in base al rischio ultimo (RU), ossia riclassificate secondo il settore e il paese di appartenenza dell'obbligato finale. In precedenza, le statistiche prevedevano una scomposizione settoriale soltanto per le attività internazionali segnalate sulla base del mutuatario immediato (MI), considerando cioè il paese e il settore della controparte contrattuale⁵.

Le nuove serie permettono una migliore stima dell'*esposizione* sull'estero totale delle banche, in quanto includono dati sulle esposizioni a fronte di strumenti derivati e di garanzie e impegni. Le attività estere, che si riferiscono a poste del *lato attivo* dei bilanci bancari (principalmente prestiti e titoli nel contesto delle statistiche BRI), sono un sottoinsieme dell'esposizione totale sull'estero delle banche, che comprende anche i contratti derivati e le passività eventuali, specie impegni e garanzie⁶. I contratti derivati sono segnalati al valore di mercato, mentre le garanzie e gli impegni vengono riportati al valore contabile. Pertanto, un'aggregazione di queste due poste fornisce una misura dell'esposizione totale fuori bilancio solo se il valore di mercato non è significativamente diverso da quello contabile. Tali esposizioni ammontavano a \$7,5 trilioni nel terzo trimestre 2005, rispetto ai \$17,7 trilioni di prestiti e titoli (su base RU).

Nel complesso, le esposizioni sull'estero costituiscono una quota rilevante delle attività totali delle banche dichiaranti. Le attività estere (su base RU) rappresentavano quasi il 40% delle attività totali segnalate nei bilanci delle banche attive a livello internazionale con sede legale in 10 dei paesi dichiaranti

I miglioramenti delle statistiche bancarie consolidate ...

... spiegano le esposizioni sull'estero delle banche ...

⁴ Le nuove statistiche bancarie consolidate intendono rispecchiare la prospettiva del creditore. Le esposizioni delle banche sono consolidate secondo l'ubicazione della loro sede centrale, compensando le posizioni intragruppo. Per una descrizione dettagliata, cfr. P. McGuire e P. Wooldridge, "Le statistiche bancarie consolidate della BRI: strutture, applicazioni e recenti miglioramenti", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2005.

⁵ Le attività internazionali comprendono le attività transfrontaliere più le attività locali di dipendenze estere in valuta estera.

⁶ Le posizioni eventuali sono riportate in base al rischio ultimo. Le garanzie comportano l'obbligo di effettuare una prestazione pecuniaria in favore di una parte terza qualora il cliente si renda inadempiente. Gli impegni sono obbligazioni irrevocabili a erogare un credito su richiesta del mutuatario. Le posizioni attive in strumenti derivati (ossia i valori di mercato positivi) comprendono contratti a termine, swap, opzioni e i derivati creditizi detenuti dalle banche dichiaranti a fini di negoziazione (indipendentemente dal fatto che siano contabilizzati in o fuori bilancio). I derivati creditizi detenuti a fini diversi dalla negoziazione sono segnalati come trasferimenti di rischio dalle banche che acquistano la protezione e come garanzie dalle banche che la vendono.

alla BRI⁷. Le attività estere in essere ammontano a meno del 20% delle attività in bilancio totali delle banche statunitensi, australiane e italiane. Per contro, la percentuale sale a circa il 50% per le banche del Regno Unito e a oltre il 60% per quelle belghe e svizzere. In tutti e 10 i paesi dichiaranti questo rapporto tocca quasi il 60% se si considerano le *esposizioni* sull'estero stimate, ossia se vengono aggiunte le esposizioni in contratti derivati e garanzie e impegni.

Investimenti bancari in titoli pubblici a basso rischio

... le disponibilità in titoli pubblici ...

Le attività a basso rischio creditizio hanno un ruolo importante nella gestione di portafogli delle banche e sono spesso impiegate come garanzie collaterali nelle transazioni finanziarie. Pertanto, è logico che le banche assorbano una quota significativa dell'offerta di titoli di Stato a basso rischio (ossia emessi dai governi di paesi industriali), anche se risulta difficile stimarne la domanda complessiva. Le statistiche della BRI sull'attività bancaria e sul mercato mobiliare, che forniscono stime sulle consistenze dei titoli pubblici e delle attività internazionali verso il settore pubblico (su base MI) delle banche dichiaranti, possono essere impiegate a questo scopo. Unitamente alle fonti nazionali di dati sui crediti verso il settore pubblico delle banche interne, esse offrono un indicatore utile, ancorché imperfetto, delle disponibilità complessive delle banche in titoli di Stato e contribuiscono a evidenziare le differenze tra i paesi dichiaranti.

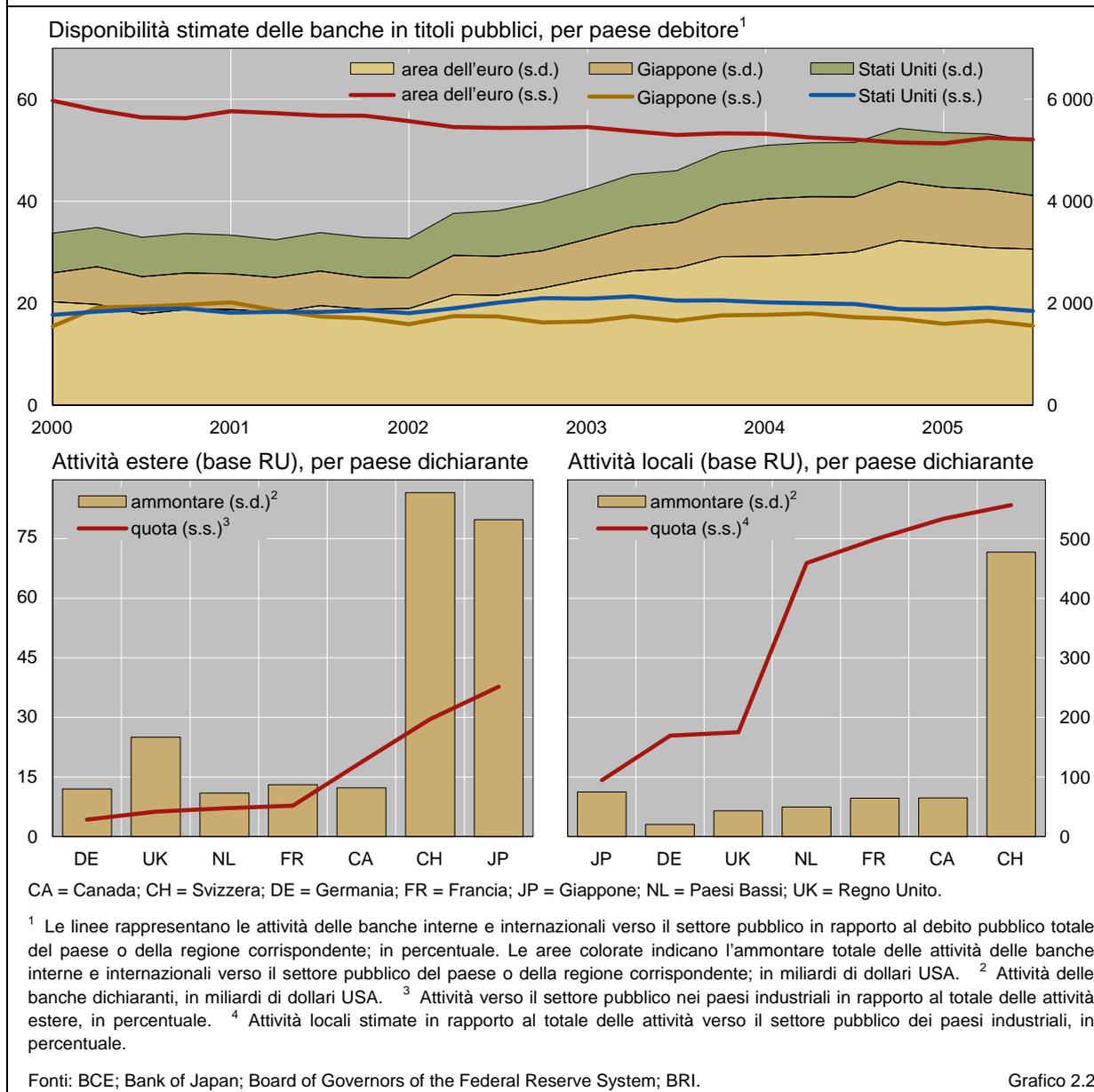
Nel complesso, le stime indicano che le banche detengono un volume significativo di debito pubblico a basso rischio (grafico 2.2, sezione superiore). Nello specifico, a partire da fine 1999 gli istituti bancari (sia esteri che interni) detengono poco più della metà del debito pubblico in essere nell'area dell'euro, in linea con il ruolo di primo piano svolto nei mercati finanziari di quest'area. Altrove, le disponibilità delle banche in titoli di Stato statunitensi e giapponesi sono leggermente inferiori al 20% dello stock totale⁸.

⁷ La quota diminuisce di soli 6 punti percentuali se si escludono le esposizioni all'interno dell'area dell'euro. I 10 paesi dichiaranti sono Australia, Belgio, Canada, Finlandia, Francia, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti e Svizzera.

⁸ Le disponibilità bancarie in titoli di debito pubblico di un paese sono stimate addizionando le attività internazionali verso il settore pubblico di quel paese (amministrazioni centrali, amministrazioni locali e imprese pubbliche) delle banche dichiaranti alla BRI alle disponibilità locali in titoli pubblici delle banche residenti. Le attività internazionali verso il settore pubblico includono sia le attività transfrontaliere sia quelle locali in valuta estera, sebbene queste ultime siano verosimilmente modeste, dato che la componente in valuta estera del debito sovrano è trascurabile nei paesi industriali (inferiore all'1%). A seconda del paese dichiarante, le attività internazionali verso il settore pubblico possono comprendere o meno le attività verso le autorità monetarie e quelle verso le imprese pubbliche. Le attività delle banche locali verso il settore pubblico USA, rilevate da fonti nazionali, includono le disponibilità in: a) titoli del Tesoro e di agenzie federali di tutte le banche commerciali degli Stati Uniti e b) prestiti e titoli verso amministrazioni locali delle grandi banche costituite negli Stati Uniti, escludendo però le loro disponibilità in titoli garantiti da ipoteca. Le attività delle banche locali verso il settore pubblico giapponese includono le disponibilità in titoli pubblici emessi da amministrazioni centrali e locali delle banche costituite in Giappone. Le attività delle banche locali verso il settore pubblico dell'area dell'euro includono i prestiti e i titoli delle istituzioni monetarie finanziarie (escluso l'Eurosistema) verso le amministrazioni pubbliche. Il debito totale del settore pubblico, denominatore di questi rapporti, include i titoli di debito emessi da amministrazioni centrali e periferiche e banche centrali, ed è tratto dalle statistiche BRI sui mercati mobiliari.

Attività bancarie verso il settore pubblico dei paesi industriali

Al 3° trimestre 2005



Una quota significativa del debito pubblico di qualità primaria detenuto dalle banche è acquistata dagli istituti con sede al di fuori della giurisdizione del mutuatario⁹. Ad esempio, le attività estere delle banche dichiaranti verso i settori pubblici dell'area dell'euro, del Giappone, del Regno Unito e degli Stati

⁹ Ai fini dell'analisi, si considerano titoli di debito pubblico ad alto rating quelli emessi dai governi dei paesi industriali. La grande maggioranza di questi titoli è quotata AAA da Standard & Poor's; Italia e Giappone costituiscono le due eccezioni principali con un rating sovrano di AA-. Le posizioni all'interno dell'area dell'euro sono escluse da tutti i calcoli in questa sezione riguardo alle attività estere verso il settore pubblico nei paesi industriali. Ciò è motivato dall'alto grado di sostituibilità tra le emissioni dei diversi soggetti sovrani nell'area dell'euro, poiché la quasi totalità di questi titoli è denominata in euro e viene accettata in garanzia dalla BCE.

Uniti ammontavano a \$1,7 trilioni nel trimestre in esame¹⁰, pari al 30% circa delle attività complessive del sistema bancario (ossia di banche estere e interne) verso il settore pubblico di questi paesi e regioni.

I paesi dichiaranti alla BRI mostrano disparità nella propensione ad acquistare attività a basso rischio dei settori pubblici esteri (grafico 2.2, diagramma in basso a sinistra). Ad esempio, quasi un terzo delle attività estere totali delle banche svizzere e quasi il 40% di quelle giapponesi sono nei confronti del settore pubblico dei paesi industriali. Congiuntamente, le banche dichiaranti di questi due paesi detengono circa il 60% delle attività estere verso il settore pubblico dei paesi industriali di tutte le banche dichiaranti, pari a \$1,9 trilioni (escluse le attività all'interno dell'area dell'euro). La situazione delle banche svizzere può essere in parte spiegata dalle dimensioni modeste del debito pubblico elvetico (circa \$110 miliardi) rispetto alle attività estere totali di queste banche verso l'insieme dei settori (quasi \$2 trilioni), mentre nel caso degli istituti giapponesi potrebbe concorrere anche la volontà di migliorare la qualità creditizia media del portafoglio.

La differenza tra le attività estere verso il settore pubblico (su base RU) e le attività internazionali (su base MI) verso lo stesso settore può fornire una stima approssimativa delle disponibilità locali di titoli pubblici delle banche dichiaranti, come ad esempio gli acquisti di titoli del Tesoro USA da parte di dipendenze a New York di banche estere¹¹. Va tuttavia rilevato che i crediti garantiti dallo Stato e le operazioni PcT in acquisto, tramite le quali le banche ricevono titoli di Stato a fronte di crediti a breve, possono essere un fattore di distorsione in queste stime¹². Tenendo a mente questa premessa, le stime indicano che le banche canadesi, olandesi, francesi e svizzere contabilizzano la maggior parte dei loro acquisti di titoli pubblici a basso rischio presso gli sportelli situati nel paese del mutuatario (grafico 2.2, diagramma in basso a destra). Nella misura in cui questi impieghi sono finanziati localmente, viene a essere limitato il disallineamento valutario dei loro bilanci. Lo stesso discorso può valere anche per le banche giapponesi. Sebbene secondo le stime queste ultime detengono il 14% dei loro titoli pubblici a basso rischio nel paese dell'emittente, un'ampia quota di queste attività pareggia probabilmente le esposizioni in valuta estera nelle piazze finanziarie internazionali, come nel caso dei titoli del Tesoro USA acquistati a Londra per bilanciare le passività in dollari USA delle dipendenze nel Regno Unito di banche giapponesi.

¹⁰ Questa cifra comporta probabilmente una sottostima, dato che gli Stati Uniti non segnalano una scomposizione settoriale completa delle loro attività estere (su base RU).

¹¹ Le attività internazionali (su base MI) comprendono le attività transfrontaliere e i crediti erogati localmente in valuta estera da dipendenze estere, mentre le attività estere (su base RU) consistono nelle attività transfrontaliere e nei crediti erogati localmente dalle dipendenze estere in *tutte* le valute. Tuttavia, la componente valutaria delle attività internazionali è probabilmente modesta, poiché i titoli di debito sovrano dei paesi industriali emessi in valuta estera sono inferiori all'1%.

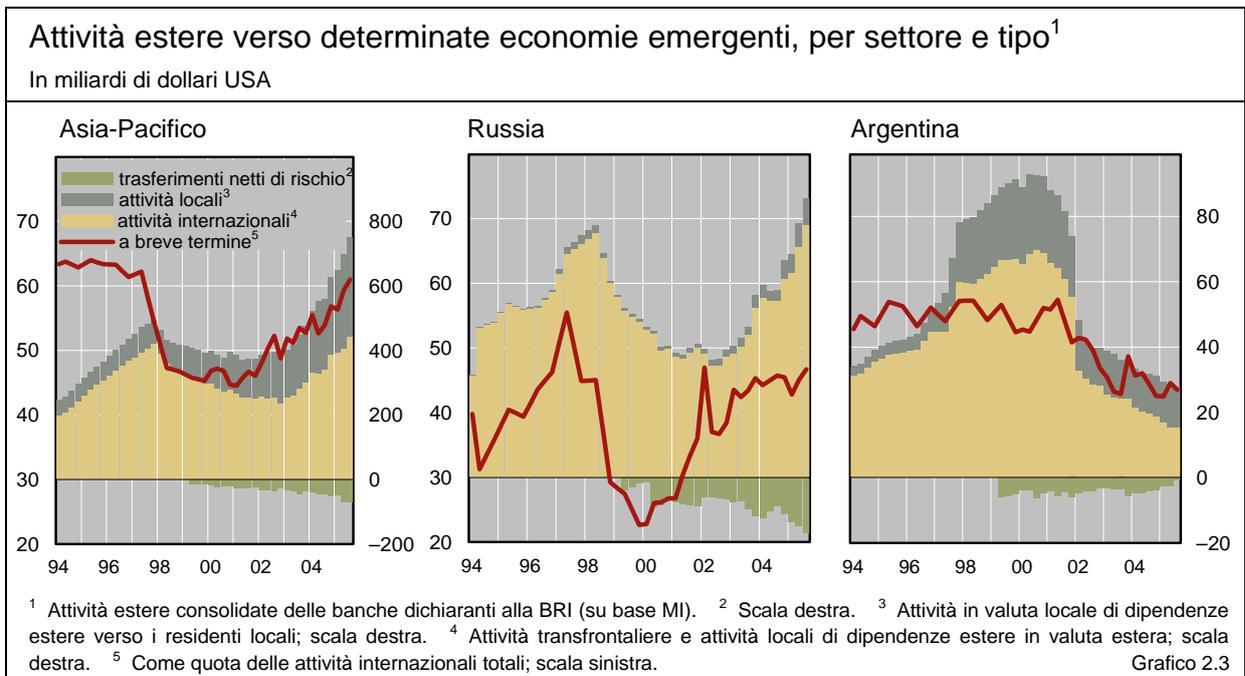
¹² Le operazioni PcT in acquisto tendono a innalzare il livello delle attività estere verso il settore pubblico se le attività stesse sono segnalate in base al rischio ultimo. Per contro, se le attività sono segnalate in base al mutuatario immediato l'operazione di prestito della transazione PcT in acquisto è riportata secondo il settore della controparte.

Esposizioni verso i mercati emergenti

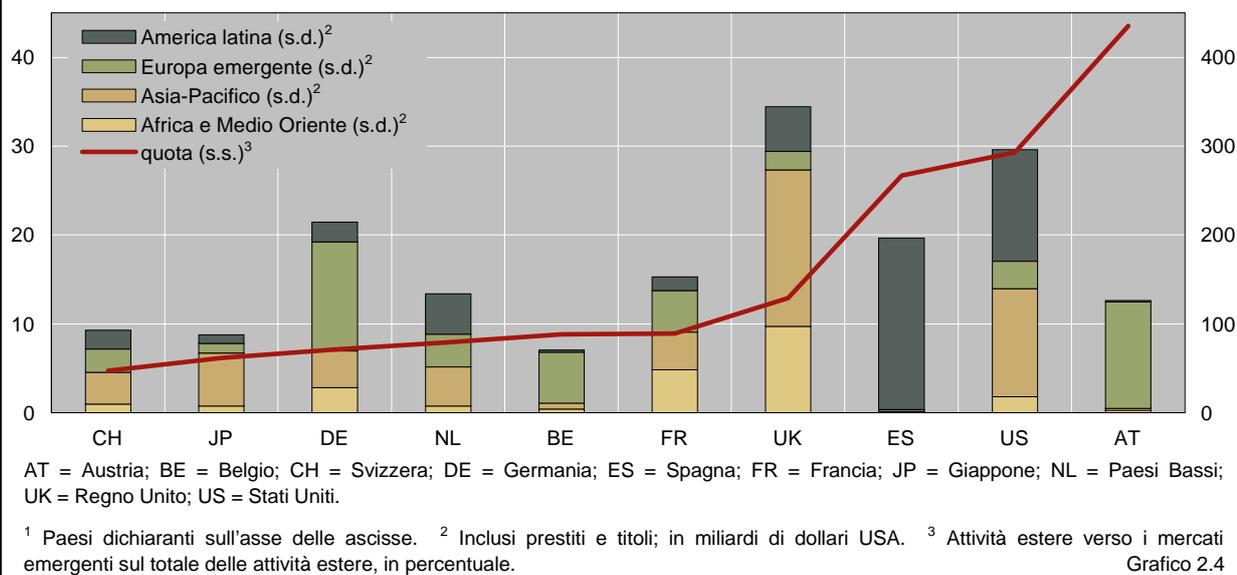
In base al mutuario immediato le attività estere delle banche dichiaranti alla BRI verso i mercati emergenti costituiscono una quota cospicua delle loro attività estere totali e hanno oscillato notevolmente durante i periodi di tensione del mercato. Come illustrato nel grafico 2.3, i periodi di turbolenze finanziarie quali la crisi asiatica (1997) o le crisi debitorie dei mutuatari sovrani in Russia (1998) e in Argentina (2001) sembrano essere la causa delle drastiche oscillazioni in queste posizioni. Nel trimestre più recente le attività estere verso i mercati emergenti si situavano a \$2,3 trilioni, ossia al 12% delle attività estere totali delle banche dichiaranti (su base MI). Va tuttavia detto che l'entità di queste posizioni calcolata in base al rischio ultimo fornisce un quadro più accurato dell'esposizione effettiva delle banche verso i mercati emergenti.

... e le esposizioni verso i mercati emergenti

Le attività verso i mutuatari dei mercati emergenti sono talvolta assistite da garanzie di terzi, che di fatto comportano un trasferimento netto di rischio fuori dal paese del mutuario. Una quota delle attività estere (principalmente prestiti e titoli, su base MI) verso i mercati emergenti è trasferita ai principali paesi sviluppati, così come le attività verso mutuatari nelle piazze internazionali di intermediazione finanziaria (ad esempio Londra e i centri offshore; grafico 2.5, sezione superiore). Misurate in base al rischio ultimo le attività estere verso i mercati emergenti ammontavano a \$2 trilioni, ossia all'11% delle attività estere totali. Sono osservabili differenze tra i paesi dichiaranti (grafico 2.4). Ad esempio, le attività estere delle banche austriache, spagnole e statunitensi verso i mercati emergenti rappresentavano rispettivamente il 43, 27 e 29% della totalità delle loro attività estere.



Attività estere (su base RU) verso le economie emergenti, per regione¹



Per contro, questa quota è inferiore al 10% per altri importanti paesi dichiaranti¹³.

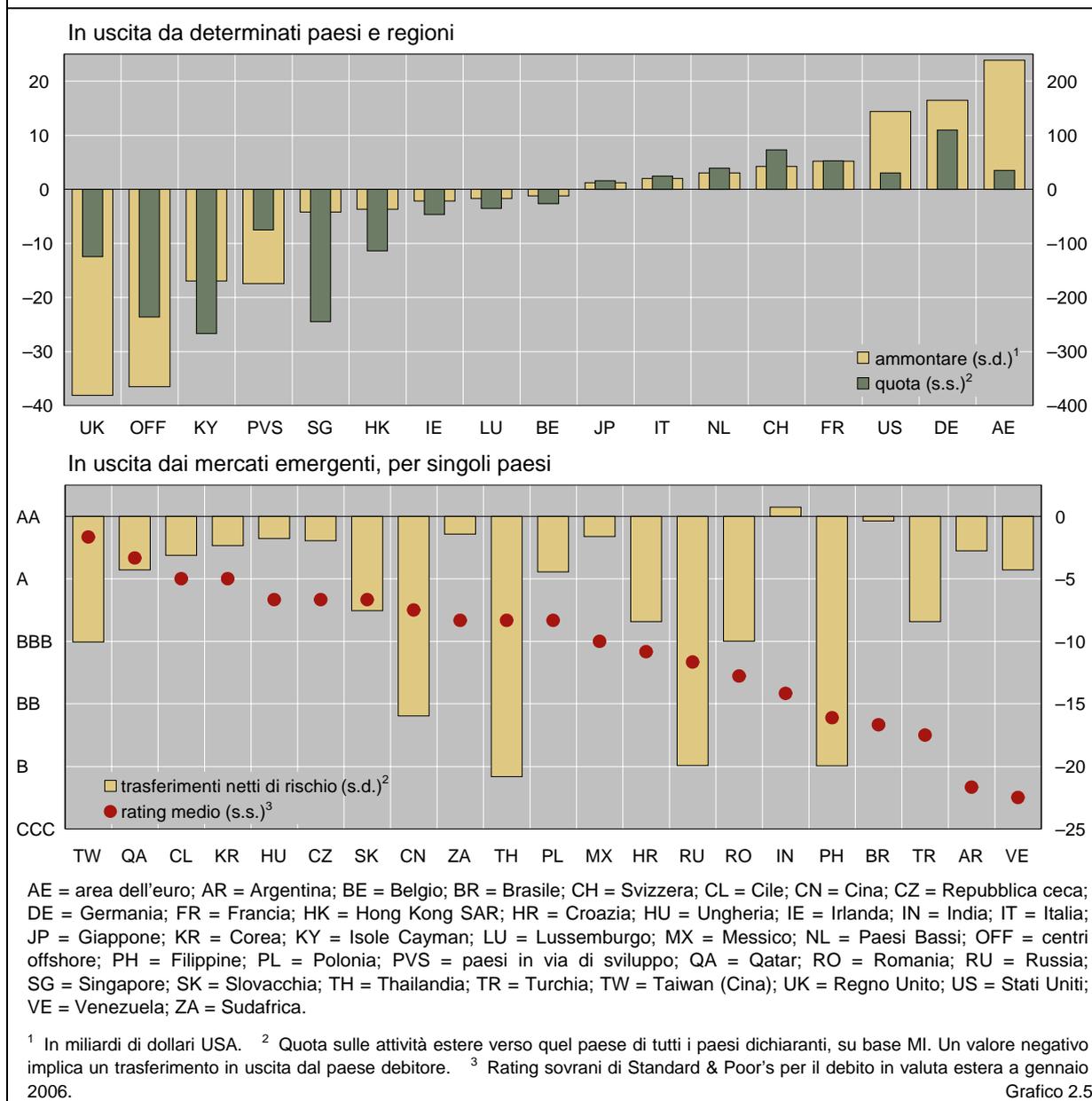
All'interno dell'universo dei mercati emergenti sembra esservi una relazione solo labile tra la propensione delle banche dichiaranti a trasferire il rischio e le misure aggregate del rischio creditizio. Il grafico 2.5 (sezione inferiore) pone in rapporto i trasferimenti netti di rischio da determinati mercati emergenti con il rating sovrano corrispondente. I trasferimenti netti di rischio (come quota delle attività estere) dai paesi della regione Asia-Pacifico tendono a essere superiori a quelli dall'America latina, anche se quest'ultimo gruppo di paesi ha in genere un rating sovrano inferiore.

Per contro, i trasferimenti netti di rischio tendono a essere minori dai mercati emergenti in cui le banche dichiaranti hanno un'attività locale ben consolidata¹⁴. Ad esempio, le banche spagnole erogano il 90% del loro credito all'America latina tramite dipendenze locali, mentre solo il 3% di tale credito (su base MI) è trasferito a terzi che risiedono al di fuori della regione. Viceversa, solo il 58% del credito di queste banche all'Europa emergente è erogato localmente e la quota trasferita al di fuori è più elevata, al 23%. Le banche

¹³ La quasi totalità delle attività estere (prestiti e titoli) delle banche austriache e spagnole verso i mercati emergenti è nei confronti di mutuatari dell'Europa emergente o dell'America latina, mentre le attività estere delle banche statunitensi sono divise in misura quasi uguale fra mutuatari dell'America latina e della regione Asia-Pacifico.

¹⁴ L'analisi di regressione rileva una relazione negativa statisticamente significativa tra i trasferimenti netti di rischio e il credito erogato localmente in rapporto alle attività estere totali. Il risultato si basa su una regressione in cui le esposizioni sull'estero sono disaggregate tra i principali paesi prestatori e le quattro regioni emergenti. Inoltre, i pesi della regressione sono commisurati agli importi monetari dei trasferimenti netti di rischio e dei crediti locali.

Trasferimenti netti di rischio, per paese debitore

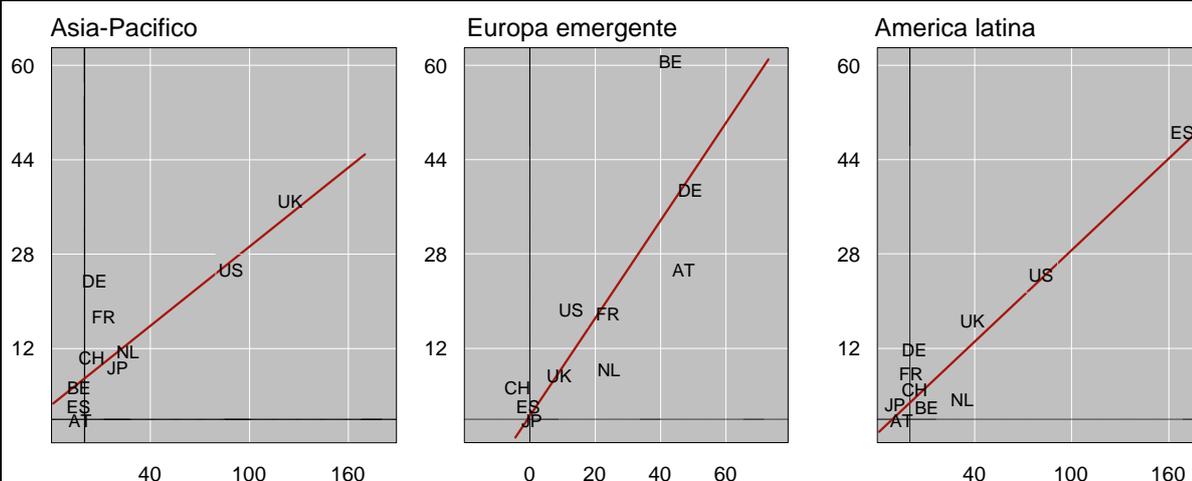


belghe mostrano un comportamento analogo¹⁵. Certo, vi sono eccezioni a questo andamento generale, come le banche statunitensi, che hanno posizioni locali relativamente ampie nella regione Asia-Pacifico e ingenti trasferimenti di rischio da quella regione.

Le esposizioni delle banche dichiaranti verso i mercati emergenti per contratti derivati e garanzie e impegni sono cospicue e appaiono concentrate nei paesi in cui le banche hanno una presenza consolidata (grafico 2.6). Nel

¹⁵ Circa il 76% delle loro attività verso l'Europa emergente e circa il 2% di quelle verso l'America latina sono erogate da dipendenze locali, mentre il 2 e 13% delle stesse attività sono trasferite a terzi al di fuori delle rispettive regioni.

Attività locali, esposizioni in derivati e garanzie e impegni, per area mutuataria¹



AT = Austria; BE = Belgio; CH = Svizzera; DE = Germania; ES = Spagna; FR = Francia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; UK = Regno Unito; US = Stati Uniti. L'asse delle ordinate misura le esposizioni in derivati e garanzie e impegni; quello delle ascisse le attività locali in prestiti e titoli.

¹ Le sigle indicano i paesi dichiaranti. Le rette rappresentano la migliore approssimazione (*best fit*) lineare in ciascun diagramma.

Grafico 2.6

terzo trimestre 2005 esse ammontavano a \$582 miliardi, ossia al 30% circa delle attività estere totali delle banche dichiaranti (su base RU) verso questi mercati. Tali esposizioni sono più ampie nei confronti dei mercati emergenti in cui le banche hanno ingenti posizioni creditorie locali sotto forma di prestiti o titoli, a indicazione del fatto che le banche sfruttano economie di gamma e forniscono prodotti orientati alla clientela in base alla conoscenza acquisita del mercato. Questo risultato indica altresì che le posizioni in contratti derivati e garanzie e impegni rafforzano la concentrazione delle esposizioni delle banche dichiaranti in particolari segmenti dei mercati emergenti.

Esposizioni sull'estero ponderate per il rischio

Qual è la rilevanza delle attività estere (su base RU) delle banche attive a livello internazionale se ponderate per il rischio? Come accennato in precedenza, gli investimenti internazionali in titoli di Stato ad alto rating, che in genere ricevono una ponderazione di rischio relativamente bassa, rappresentano una quota significativa (circa il 15%) delle esposizioni sull'estero delle banche. Al tempo stesso, le posizioni in attività più rischiose – quelle verso determinati mercati emergenti, ad esempio – possono essere ampie e tendono ad accrescere le attività ponderate per il rischio totali, richiedendo quindi requisiti patrimoniali più elevati.

La scomposizione settoriale più accurata nelle nuove statistiche bancarie consolidate della BRI può essere impiegata per valutare, anche se in modo imperfetto, come variano le attività estere delle banche dichiaranti (su base RU) allorché queste sono *ponderate per il rischio*¹⁶. A tale scopo vengono attribuiti coefficienti di rischio per paese e per settore alle posizioni creditorie

¹⁶ Questa analisi esclude le esposizioni in contratti derivati e garanzie e impegni.

verso ognuno dei paesi. Il metodo standardizzato previsto dalle linee guida di Basilea 2 fornisce uno schema analiticamente utile, seppure approssimato, per assegnare tali ponderazioni.

Le segnalazioni in base al rischio ultimo ...

Con questo metodo, l'assegnazione di coefficienti di rischio alle attività sui settori pubblico e bancario di un dato paese sulla base del corrispondente rating sovrano risulta relativamente semplice¹⁷. Per contro, le ponderazioni per le esposizioni delle banche dichiaranti verso il settore privato non bancario di ogni paese devono essere stimate. In questo caso, al fine di attribuire le ponderazioni le banche che fanno uso del metodo standardizzato dovrebbero impiegare caso per caso i rating esterni delle singole imprese. Tuttavia, tali dati non sono disponibili al livello aggregato delle statistiche bancarie consolidate della BRI e il semplice impiego del rating sovrano del paese in cui il mutuatario societario risiede comporterebbe una distorsione per difetto nelle esposizioni ponderate per il rischio, dato che nella maggior parte dei paesi il rating sovrano rappresenta un limite superiore non ufficiale per i rating delle imprese nazionali. Pertanto, le informazioni sui singoli mutuatari disponibili nelle statistiche dei prestiti sindacati (cfr. il riquadro a pag. 29) sono utilizzate come *proxy* del rating medio delle imprese nei singoli paesi. Tale rating è poi tradotto in un coefficiente medio di rischio per il settore privato non bancario di ciascun paese mutuatario utilizzando i criteri formulati da Basilea 2¹⁸.

La suddetta ponderazione riduce la dimensione complessiva delle attività estere in base al rischio ultimo. Gli impieghi maggiori delle banche dichiaranti alla BRI hanno come controparte mutuatari ad alto rating – banche e soggetti sovrani di economie avanzate – mentre le loro esposizioni verso mutuatari a basso rating, che possono avere una ponderazione di rischio anche superiore al 100%, sono piuttosto contenute. In particolare, l'80% circa delle esposizioni totali delle banche dichiaranti verso il settore pubblico (\$3,2 trilioni) e il settore bancario (\$5,1 trilioni) si concentra nell'area dell'euro, in Giappone, nel Regno Unito e negli Stati Uniti. La maggior parte di queste attività riceve una ponderazione nulla o del 20% secondo Basilea 2 e ciò spiega la contrazione complessiva, pari al 46%, delle attività estere totali delle banche dichiaranti (su base RU) se ponderate in base al rischio.

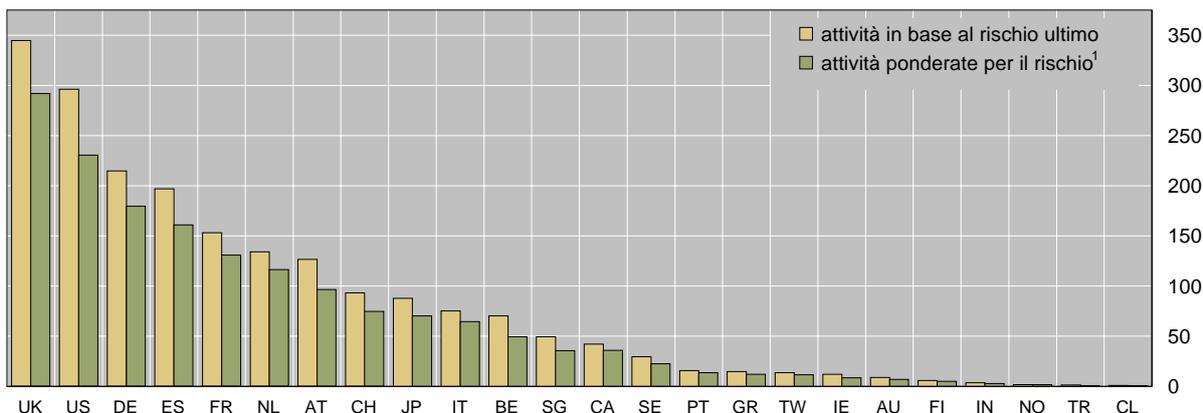
... permettono una stima delle attività ponderate per il rischio

¹⁷ L'analisi è fondata su una versione semplificata del metodo standardizzato del Basilea 2 e sui rating sovrani di Standard & Poor's di fine settembre 2005 per oltre 125 paesi. All'esposizione verso i settori pubblico e bancario dei paesi privi di rating è attribuita una ponderazione di rischio pari al 100%. Tali paesi rappresentano solo il 4% delle attività estere totali (su base RU) verso tutti i mutuatari e solo il 6% di quelle verso i mercati emergenti.

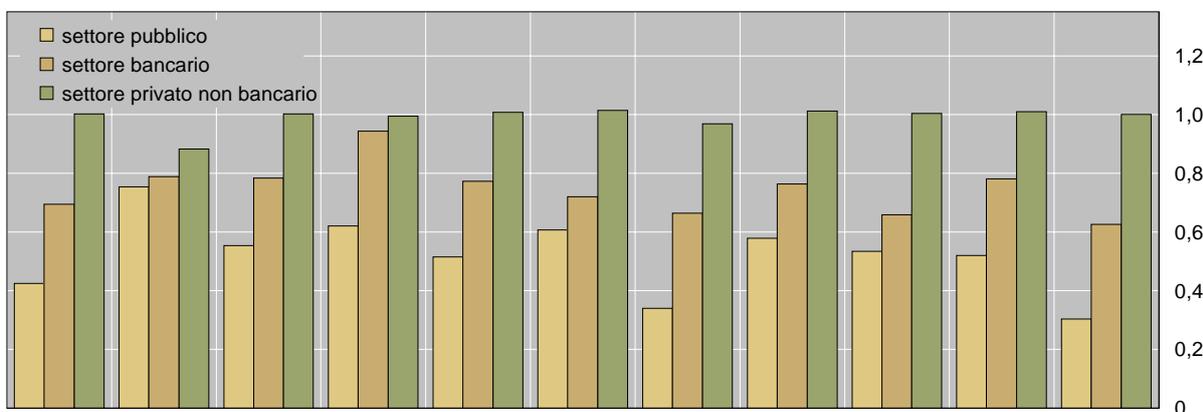
¹⁸ Nello specifico, per ogni paese mutuatario i dati dei prestiti sindacati sono dapprima utilizzati per stimare la quota di mutuatari societari privi di rating. Tale quota è in seguito applicata alle esposizioni di ogni paese dichiarante verso il settore non bancario nel paese mutuatario e riceve una ponderazione del 100%. Alla quota residua è assegnata una ponderazione che corrisponde al rating medio delle imprese nel paese mutuatario aventi un rating esterno. Dato che spesso le informazioni sul rating del mutuatario non sono disponibili, il coefficiente di rischio applicato al settore privato non bancario nella maggior parte dei mercati emergenti è molto vicino al 100%. Questo metodo tenderà a sottostimare la ponderazione nei paesi in cui solo i mutuatari ad alto rating partecipano al mercato dei prestiti sindacati. Viceversa, esso tenderà a sovrastimare la ponderazione nei paesi in cui i crediti ipotecari e gli altri prestiti garantiti rappresentano una quota significativa delle esposizioni sull'estero. Per questi motivi, l'analisi che segue è incentrata principalmente sui settori pubblico e bancario.

Attività estere (ponderate per il rischio e su base RU) verso le economie emergenti

Attività totali



Per settore



AT = Austria; AU = Australia; BE = Belgio; CA = Canada; CH = Svizzera; CL = Cile; DE = Germania; ES = Spagna; FI = Finlandia; FR = Francia; GR = Grecia; IE = Irlanda; IN = India; IT = Italia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; NO = Norvegia; PT = Portogallo; SE = Svezia; SG = Singapore; TR = Turchia; TW = Taiwan (Cina); UK = Regno Unito; US = Stati Uniti.

¹ Calcolate applicando ponderazioni di rischio alle attività estere delle banche con sede legale in un dato paese dichiarante. Le ponderazioni variano a seconda del paese e del settore e sono basate sul metodo standardizzato di Basilea 2. Grafico 2.7

La stessa tendenza è evidente, sebbene in misura minore, all'interno dei portafogli di attività verso l'area emergente. Nel complesso, le attività estere delle banche dichiaranti verso queste economie, su una base ponderata per il rischio, rappresentano l'82% del totale (su base RU). Vi sono differenze nel livello di riduzione delle attività tra i paesi dichiaranti, così come tra i settori e i paesi mutuatari. Come illustrato nel grafico 2.7, le esposizioni delle banche australiane, belghe e irlandesi verso i mercati emergenti diminuiscono di circa il 30% su base ponderata. Le banche francesi, tedesche e del Regno Unito registrano invece una riduzione inferiore¹⁹.

¹⁹ La stima per le banche con sede legale negli Stati Uniti è particolarmente approssimativa in quanto ben il 45% delle attività estere di queste banche non è attribuito a un settore particolare. Tali attività non classificate ricevono la stessa ponderazione di quelle verso il settore bancario del paese mutuatario.

Le attività bancarie verso i settori pubblici dei mercati emergenti sono quelle che palesano la contrazione maggiore in termini ponderati. Le attività estere verso il settore pubblico in Cina, Corea, Malaysia, Messico, Polonia, Repubblica ceca, Ungheria e Taiwan (Cina) – tutti paesi giudicati “investment grade” – ammontavano a \$239 miliardi, ossia a oltre la metà delle attività estere totali delle banche dichiaranti verso i settori pubblici dell’area emergente. Queste attività ricevono un peso pari o inferiore al 50%, dando origine a una contrazione del 46% nell’esposizione verso questo settore su base ponderata. Per contro, l’esposizione verso il settore bancario nei mercati emergenti, che ha un coefficiente di rischio superiore a quella verso il settore pubblico, diminuisce di circa un quarto.

Sviluppi sul mercato dei prestiti sindacati

Blaise Gadanecz

Condizioni di mercato stabili nel quarto trimestre 2005

Dopo il calo del terzo trimestre, l'attività nel mercato internazionale dei prestiti sindacati si è stabilizzata alla fine dell'anno. Nel quarto trimestre sono stati sottoscritti nuovi prestiti per complessivi \$583 miliardi, un ammontare superiore del 15% a quello del periodo precedente, ma quasi equivalente al volume osservato un anno prima. Su base destagionalizzata le sottoscrizioni sono salite del 5%.

Nei paesi industrializzati i finanziamenti connessi a fusioni e acquisizioni sono stati sostenuti, totalizzando \$168 miliardi, un nuovo massimo dopo l'attività eccezionale dei primi nove mesi del 2005 (cfr. il *Quadro generale degli sviluppi* a pagina 12). I differenziali rispetto al Libor si sono accresciuti e il settore delle telecomunicazioni^① ha ottenuto alcuni dei prestiti maggiori.

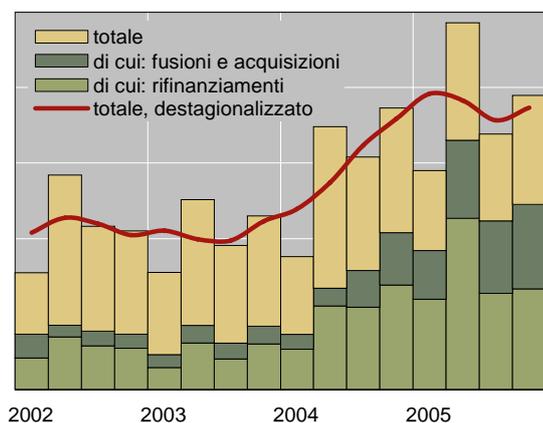
Nel trimestre in esame sono emersi segnali di un incipiente inasprimento delle condizioni applicate ai prestiti concessi ai mutuatari statunitensi. Anche se le scadenze si sono leggermente estese, la quota dei prestiti garantiti (calcolata in base all'ammontare dei prestiti) è aumentata al 13%, dopo essere rimasta stabile al 9-10% nei primi tre trimestri del 2005. Inoltre, sono saliti i differenziali medi sul Libor applicati ai prenditori statunitensi nella maggior parte dei settori e delle categorie di rating, nonché ai mutuatari privi di rating. Per contro, gli spread sull'Euribor per i prestiti allestiti a favore di prenditori dell'Europa occidentale si sono mantenuti stabili o sono diminuiti.

Raccolta record delle imprese russe del settore energetico

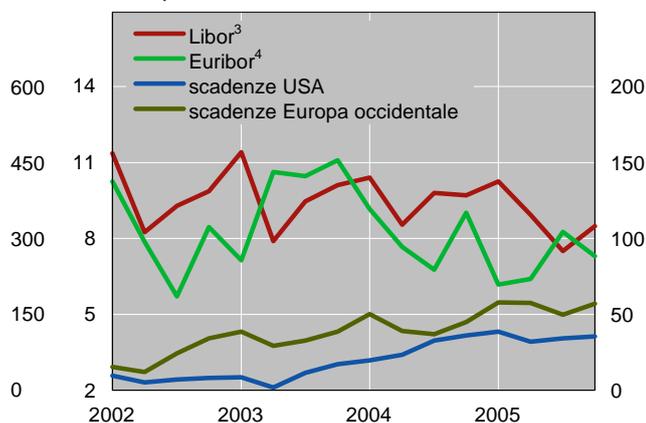
I prestiti ai mercati emergenti sono balzati a \$75 miliardi, grazie alla raccolta eccezionalmente vigorosa delle imprese energetiche russe, che hanno ottenuto fra l'altro \$20,6 miliardi per finanziare

Sottoscrizioni di prestiti sindacati internazionali

Totale delle sottoscrizioni (miliardi di USD)



Media ponderata¹ di prezzo² (p.b., s.d.) e scadenze (anni, s.s.), Stati Uniti ed Europa occidentale



¹ In base all'ammontare dell'operazione. ² Spread + commissioni. ³ Prestiti denominati in dollari USA, con prezzo fissato rispetto al Libor e concessi a mutuatari statunitensi. ⁴ Prestiti denominati in euro, con prezzo fissato rispetto all'Euribor e concessi a mutuatari dell'Europa occidentale.

Fonti: Dealogic Loanware; BRI.

^① Non incluso nelle statistiche sui prestiti sindacati della BRI per il quarto trimestre 2005 è il prestito di £18,5 miliardi allestito per la compagnia telefonica spagnola Telefónica per finanziare l'acquisizione dell'operatore di telefonia cellulare britannico O₂. Al momento della redazione del riquadro il prestito era finanziato ma non ancora sottoscritto.

attività societarie in questo settore (acquisto di Sibneft da parte di Gazprom, acquisizione di una partecipazione del 10,7% al capitale di Gazprom da parte di Rosneftgaz). Il prezzo medio (spread più commissioni) dei prestiti nel settore del petrolio e del gas russi è rimasto storicamente basso nel quarto trimestre, a 156 punti base. Tuttavia, le scadenze medie si sono accorciate significativamente, a 2,3 anni, ben al disotto della media di circa 4 anni osservata dal 2002.

Effetto del coinvolgimento di banche locali sul prezzo dei prestiti ai mercati emergenti

La partecipazione delle banche locali ai prestiti sindacati nei paesi emergenti si associa forse a una riduzione del prezzo dei prestiti? Nini (2004) documenta che i prestiti concessi a mutuatari dei mercati emergenti da consorzi a cui partecipano banche locali sono significativamente meno costosi, di circa 50 punti base, rispetto a quelli in cui tali istituti non sono coinvolti. Ciò fa ritenere che le banche locali svolgano un ruolo importante nel ridurre le asimmetrie informative². Il presente riquadro sviluppa ulteriormente l'analisi: a) focalizzandosi sulle quote effettivamente trattenute dai vari tipi di banche, b) distinguendo fra i vari ruoli delle banche all'interno del consorzio e c) considerando separatamente la residenza della banca e la sua proprietà ultima. Si dimostra che, considerato il rischio, un aumento delle quote di prestito trattenute da banche capofila (*senior arranger*) appartenenti a un gruppo della stessa nazionalità del prestatore si accompagna a una riduzione del prezzo del prestito. Nel complesso, i risultati confermano che la partecipazione di banche locali influisce sul prezzo dei prestiti a mutuatari dei mercati emergenti, specie allorché le banche di proprietà locale svolgono, in qualità di capofila, un ruolo di "certificazione".

In un prestito sindacato diverse banche si raggruppano in un consorzio per erogare un finanziamento allo stesso mutuatario. Il consorzio si costituisce generalmente attorno a una o più banche capofila, spesso quelle con cui il prestatore intrattiene una relazione di clientela, che percepiscono una commissione commisurata all'intero ammontare del prestito per assumersi la responsabilità di negoziare i termini del credito, commercializzarlo e allocarne le quote a tutti i partecipanti al consorzio, incluse se stesse³. Per determinare la loro quota nel prestito le banche semplici partecipanti, che non sono coinvolte nella negoziazione dell'operazione e dispongono di meno informazioni sul mutuatario, spesso si affidano alla reputazione e al dovere di diligenza delle banche capofila per "certificare" il merito di credito del prestatore. Ciò assume particolare importanza nei mercati emergenti, dove rispetto ai paesi industrializzati vi sono meno informazioni pubblicamente disponibili sui mutuatari (per esempio sotto forma di rating). La quota di ciascun prestito trattenuta dalle banche capofila può in alcuni casi essere considerata una *proxy* dell'entità delle attività di certificazione da loro svolte⁴.

L'effetto sul prezzo della ritenzione di quote del prestito da parte dei vari tipi di banche è stato esaminato tramite un'analisi di regressione. Il prezzo, in termini di spread rispetto al Libor⁵, di un ampio campione di prestiti sindacati concessi a prestatori dei mercati emergenti tra il 1993 e il 2005 è stato regredito sulle quote del credito trattenute, tenendo conto dei fattori micro e macroeconomici comunemente citati nella letteratura sulla determinazione del prezzo dei prestiti⁶. I risultati sono riportati nella tabella in calce al riquadro.

Nel caso di capofila appartenenti a gruppi della stessa *nazionalità* del mutuatario, vi è una relazione significativa e negativa fra gli spread applicati e le quote trattenute. Il coefficiente

² G.P. Nini, "The role of local banks in promoting external finance: a study of syndicated lending to emerging market borrowers", Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Paper*, n. 820, settembre 2004. ³ Cfr. B. Gadanecz, "Il mercato dei prestiti sindacati: struttura, sviluppo e implicazioni", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2004. ⁴ Cfr. per esempio G.B. Gorton e G.G. Pennacchi, "Banks and loan sales: marketing non-marketable assets", *Journal of Monetary Economics*, 35, giugno 1995, pagg. 389-411. ⁵ I risultati non cambiano se nel prezzo dei prestiti vengono incluse le commissioni. ⁶ Sono stati considerati sia fattori microeconomici, quali la scadenza e l'entità del prestito, il settore del mutuatario e le garanzie, sia i fattori macroeconomici, prevalenti nel paese del prestatore al momento della sottoscrizione, quali l'inflazione, la crescita del PIL, l'indice della corruzione, l'espansione del credito interno, il saldo del conto corrente e il rating sovrano. È stato inoltre impiegato come variabile indipendente un indicatore della liquidità globale, dato dalla media ponderata per il PIL dei tassi di interesse reali nei principali paesi industrializzati al momento della sottoscrizione. I risultati ottenuti su queste variabili di controllo sono standard e non vengono discussi qui in dettaglio: l'effetto della scadenza sul prezzo è incerto a causa della non linearità, la dimensione del credito è negativamente connessa con gli spread e i prestiti garantiti o destinati ad acquisizioni sono più costosi; la presenza di condizioni macroeconomiche sfavorevoli, come un elevato livello di corruzione percepita o un'alta probabilità di insolvenza sovrana, si associa a prestiti più cari, e viceversa.

di -40,7 (prima colonna della tabella) indica che a ogni punto percentuale dell'ammontare del prestito trattenuto da una capofila appartenente a un gruppo della stessa nazionalità del prestatore corrisponde uno sconto di 40 punti base, considerando il rischio. Facendo interagire le quote trattenute con le commissioni caricate sul prestito (seconda colonna) si riscontra un lieve sconto anche in caso di ritenzione di quote da parte di capofila locali. La terza e quarta colonna mostrano che invece non sussiste un legame significativo fra il prezzo dei prestiti e la ritenzione di quote da parte di capofila con *residenza* nello stesso paese del mutuatario. Altre specificazioni (non riportate) evidenziano l'assenza di relazioni significative tra le quote trattenute a livello locale e il prezzo dei prestiti allorché non si operano distinzioni di grado fra le banche appartenenti al consorzio. Se si stima il modello per i vari gruppi di paesi dei mercati emergenti, i risultati appaiono derivare principalmente dalle regioni in via di sviluppo dell'Asia-Pacifico e dell'Europa orientale. Essi mantengono la loro validità anche in caso di stima del modello per anni singoli.

In conclusione, una volta considerato il rischio, un aumento delle quote di prestito trattenute da banche capofila appartenenti a gruppi della stessa nazionalità del prestatore si associa a una riduzione del prezzo del prestito. Ciò potrebbe riflettere il ruolo di certificazione delle banche di proprietà locale potenzialmente derivante dalle migliori informazioni di cui dispongono sul mutuatario. In alternativa, i risultati potrebbero rispecchiare la presenza di prestiti agevolati o condizioni preferenziali riservate alla clientela, ovvero la concorrenza o ancora errori di valutazione. Gli stessi risultati non sono riscontrabili nel caso delle banche con la stessa residenza del prestatore, probabilmente perché gli istituti di proprietà locale dispongono di maggiori conoscenze privilegiate sul prestatore rispetto alle filiali locali di banche estere.

Effetto dell'erogazione di fondi da parte di banche locali sul prezzo dei prestiti

Variabile dipendente: spread rispetto al Libor	Capofila appartenenti a un gruppo della nazionalità del mutuatario		Capofila residenti nello stesso paese del mutuatario	
[variabili macro e micro non riportate]				
Quota trattenuta	-40,7** (17,6)	-39,0 (31,4)	6,7 (16,2)	22,2 (30,9)
Quota trattenuta x commissioni		-1,7*** (0,6)		-1,7*** (0,6)
Quota trattenuta x numero totale di banche nel consorzio		1,7 (2,2)		0,4 (2,1)
Numero di capofila	-1,9* (1,0)	-2,1** (1,1)	-3,0*** (1,1)	-3,2*** (1,2)
R ² corretto	0,51	0,51	0,44	0,44
Numero di osservazioni	1 076	1 076	1 247	1 247

Nota: errori standard fra parentesi. I simboli ***, ** e * denotano significatività ai livelli dell'1, 5 e 10% rispettivamente. La possibile endogeneità della ritenzione delle quote di prestito non è stata verificata in questa regressione.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; FMI, *World Economic Outlook*; Dealogic; Transparency International; elaborazioni dell'autore.

