

2. Il mercato bancario internazionale

Una rilevante espansione delle operazioni interbancarie nel quarto trimestre 2000 ha concluso un anno che segna quasi un record per il mercato bancario internazionale. Secondo le statistiche su base locale, le attività sull'estero si sono accresciute di \$400 miliardi, di cui \$302 miliardi rappresentano crediti interbancari¹. Buona parte di questa attività interbancaria ha tratto origine dalle transazioni volte a reincondannare fondi di ingente ammontare dalle economie emergenti a mutuatari dei paesi industriali. Le economie esportatrici di petrolio e quelle emergenti dell'Est asiatico sono state le maggiori fornitrici di fondi, e i prenditori statunitensi i principali destinatari.

In seguito all'intensa attività nel quarto trimestre, la crescita complessiva delle posizioni creditorie sull'estero si è ragguagliata su base annua a \$1,2 trilioni, importo quadruplicato rispetto a quello del 1999 e solo leggermente inferiore al livello del 1997. Tale importo risulta gonfiato dall'attività interbancaria, tipicamente caratterizzata da duplicazioni. Nel 2000 i nuovi crediti al settore non bancario si sono di fatto ridotti a \$55 miliardi, da \$107 miliardi nel 1999. Gli acquisti transfrontalieri di titoli hanno proseguito la loro tendenza ascendente, per effetto soprattutto degli investimenti in emissioni di residenti USA, aumentati di ben sei volte. A fine 2000 i titoli rappresentavano il 23% delle posizioni creditorie internazionali in essere delle banche, rispetto al 15% nel 1997.

Gli acquisti di valori mobiliari hanno costituito il punto di forza di quello che è stato altrimenti un anno di modesti afflussi bancari internazionali alle economie emergenti. In seguito alle acquisizioni da parte di banche estere di istituzioni finanziarie locali, specie in America latina, i flussi di titoli sono passati da \$6 miliardi nel 1999 a \$26 miliardi nel 2000. Tuttavia, il credito alle economie emergenti, in particolare quelle asiatiche, ha continuato a ridursi (-\$36 miliardi). Sebbene le attività totali siano diminuite a un ritmo molto più

¹ I dati sui flussi bancari internazionali esaminati in questa sezione si basano prevalentemente sulle statistiche BRI compilate secondo la residenza delle banche dichiaranti (statistiche su base locale) e depurate degli effetti di cambio. Questi dati differiscono in parte dalle statistiche BRI su base consolidata; le più recenti sono state pubblicate il 7 maggio 2001 in un comunicato stampa della BRI. Per un'illustrazione delle differenze tra le due serie statistiche, cfr. "Introduction to the BIS locational and consolidated international banking statistics", nell'Allegato statistico di questa pubblicazione.

lento che negli anni precedenti, i deflussi netti dall'area emergente alle banche internazionali hanno superato nel 2000 la media annua registrata durante le crisi finanziarie del 1997-99 a causa degli ingenti depositi all'estero effettuati da tali economie.

Aspetti principali del credito internazionale delle banche dichiaranti alla BRI								
variazioni nelle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA								
	1999	2000	1999	2000				Stock a fine dic. 2000
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale attività	276,1	1 171,8	125,7	445,1	116,9	210,1	399,7	10 764,4
Crediti interbancari ¹	-214,3	658,7	- 1,1	285,2	-23,4	94,7	302,2	6 262,8
Crediti a operatori non bancari	106,7	55,0	34,4	26,5	- 1,4	17,7	12,2	2 069,9
Titoli ²	383,7	458,0	92,4	133,3	141,8	97,7	85,2	2 431,7
Verso paesi sviluppati	467,6	1 114,1	112,9	486,1	116,8	177,7	333,5	8 394,2
di cui: intra-euro ³	258,7	140,7	- 1,7	108,1	-13,5	26,2	19,8	1 573,4
Crediti interbancari ¹	33,4	674,9	- 0,5	337,6	8,4	86,1	242,8	4 990,5
Crediti a operatori non bancari	117,0	69,1	39,6	41,5	-13,2	23,5	17,4	1 395,1
Titoli ²	317,2	370,1	73,9	107,0	121,7	68,2	73,2	2 008,6
Verso centri offshore	-102,6	50,4	32,0	-50,1	5,5	27,5	67,5	1 257,6
Crediti interbancari ¹	-139,7	- 18,8	35,9	-63,5	-17,6	13,6	48,6	843,3
Crediti a operatori non bancari	9,3	18,4	-11,0	- 0,9	12,6	- 2,0	8,7	247,0
Titoli ²	27,7	50,8	7,1	14,3	10,4	15,8	10,3	167,3
Verso economie emergenti	- 69,1	- 10,0	- 6,3	1,3	- 3,8	- 1,3	- 6,3	905,5
Crediti interbancari ¹	- 58,6	- 8,9	- 6,7	6,1	- 9,9	- 6,9	1,9	354,1
Crediti a operatori non bancari	- 16,6	- 27,5	- 2,9	-16,2	- 0,1	- 0,5	-10,7	399,2
Titoli ²	6,1	26,3	3,3	11,4	6,3	6,2	2,5	152,1
Attività non classificate	- 19,8	17,3	-12,9	7,7	- 1,6	6,1	5,0	207,2
<i>Per memoria:</i>								
<i>prestiti consorziali⁴</i>	1 025,9	1 465,7	286,2	261,8	373,9	424,3	405,7	

¹ Comprese le transazioni intragruppo. ² I dati, parzialmente stimati, comprendono principalmente titoli di debito, ma anche altre attività che ammontano a meno del 5% del totale in essere. ³ Attività esterne delle banche dichiaranti dell'area dell'euro verso residenti dell'area stessa. ⁴ Nuove operazioni sottoscritte.

Fonti: Capital DATA; statistiche bancarie su base locale della BRI. Tabella 2.1

Forte crescita dell'attività interbancaria

Il quarto trimestre 2000 ha coinciso con una marcata espansione delle posizioni interbancarie. I crediti internazionali alle banche nei paesi sviluppati e nei centri offshore sono aumentati di \$291 miliardi, e altrettanto ampio è stato l'incremento delle passività interbancarie (tabella 2.1). La forte crescita dell'attività interbancaria nel quarto trimestre è di ampiezza simile a quelle osservate nell'ultimo trimestre 1997 e nel primo del 2000.

Marcata espansione delle posizioni interbancarie ...

In termini di flussi netti, nel quarto trimestre le banche di Regno Unito, Giappone e Francia sono state le maggiori destinatarie e quelle nei centri offshore e negli Stati Uniti le fonti immediate. Questi flussi netti contribuiscono in genere solo a una piccola parte delle variazioni nelle attività interbancarie, dato che il processo di redistribuzione dei fondi all'ingrosso ad altre istituzioni alimenta i bilanci dal lato sia dell'attivo che del passivo. Le banche a Hong Kong, Isole Cayman e Stati Uniti hanno convogliato fondi nel Regno Unito, da dove sono stati poi reindirizzati a istituzioni nell'area dell'euro e in Giappone. In quest'ultimo paese le banche sono state anche beneficiarie di ampi trasferimenti dall'area dell'euro e da Singapore, e quelle dell'area dell'euro, in particolare in Francia, hanno ricevuto fondi dagli Stati Uniti. La sequenza dei flussi è stata ulteriormente complicata da ingenti transazioni tra istituzioni svizzere e loro affiliate in Giappone e negli Stati Uniti, nonché tra banche USA e loro dipendenze nelle Isole Cayman.

Ampi flussi di depositi dalle economie emergenti

... trainata dai depositi delle economie emergenti

Mentre l'espansione dell'attività interbancaria nel 1997 era originata dalle operazioni volte a riconvogliare ampi flussi di rimborsi dai mutuatari asiatici e quella del primo trimestre 2000 dalla domanda di finanziamento di operatori non bancari nell'area dell'euro, il più recente aumento sembra rispecchiare, almeno in parte, la redistribuzione di ingenti depositi affluiti dalle economie emergenti. Nel quarto trimestre tali depositi presso le banche internazionali sono ammontati a \$28 miliardi, portando il totale per il 2000 a \$145 miliardi. Questo importo rappresenta un incremento di quasi cinque volte rispetto al 1999. In percentuale sul PIL delle economie emergenti, i flussi dei depositi hanno raggiunto lo scorso anno la quota più alta (2%) dal 1979-80, quando i paesi esportatori di petrolio avevano collocato i loro introiti di natura straordinaria presso banche internazionali.

Accelerano i depositi di Taiwan

I flussi di depositi da Taiwan, Cina (di seguito denominata Taiwan) si sono fortemente accelerati verso la fine del 2000. Mentre nel primo semestre dell'anno le passività delle banche dichiaranti verso questo paese avevano segnato variazioni trascurabili (tabella 2.2), nel secondo i residenti hanno collocato presso banche internazionali oltre \$19 miliardi, di cui \$12,6 miliardi nel quarto trimestre. La maggior parte di questi fondi era denominata in dollari USA ed è stata depositata presso istituzioni nei centri offshore e negli Stati Uniti. In particolare, oltre i tre quarti provenivano da banche piuttosto che da società o da altri soggetti non bancari. Lo scorso anno il settore non bancario di Taiwan ha intensificato gli acquisti di valuta, ma invece di investirli all'estero li ha depositati presso il sistema finanziario interno. Quest'ultimo ha quindi collocato le eccedenze in valuta presso banche internazionali. La preferenza degli operatori non bancari per i depositi sull'interno fa ritenere che né il rischio politico né il rischio di credito delle banche locali abbiano rappresentato un fattore significativo alla base dell'aumento dei depositi internazionali.

I differenziali d'interesse e la debole domanda di crediti in valuta sono all'origine dei perduranti afflussi di depositi dalla Cina continentale². I residenti di quest'area, ancora una volta prevalentemente bancari, hanno collocato \$8,1 miliardi presso banche internazionali nel quarto trimestre, e \$35,8 miliardi in tutto il 2000 (il 25% del totale dei depositi delle economie emergenti). Poco più della metà della raccolta del quarto trimestre era denominata in dollari di

Continui afflussi di depositi dalla Cina continentale ...

Posizioni esterne delle banche verso le economie emergenti								
variazioni nelle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA								
	1999	2000	1999	2000				Stock a fine dic. 2000
	Anno	Anno	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale attività	- 69,1	- 10,0	- 6,3	1,3	- 3,8	- 1,3	- 6,3	905,5
Africa e Medio Oriente	0,2	- 7,7	5,2	- 6,3	- 1,0	- 1,4	1,0	151,8
Arabia Saudita	2,0	0,0	0,9	- 1,2	- 0,1	0,1	1,3	26,2
America latina	- 16,2	14,0	3,5	5,0	2,0	4,4	2,7	295,2
Argentina	0,6	1,3	1,0	- 1,2	- 0,1	2,4	0,2	49,1
Brasile	- 8,9	10,0	3,2	1,5	0,1	3,8	4,6	96,3
Asia e Pacifico	- 61,9	- 28,6	- 19,9	3,0	- 7,3	- 6,0	- 18,3	284,8
Cina continentale	- 17,1	- 5,3	- 5,7	0,1	- 3,4	- 1,5	- 0,5	59,8
Taiwan, Cina	- 3,3	- 3,9	0,7	1,3	- 0,1	- 0,8	- 4,3	15,4
Europa	8,9	12,2	4,9	- 0,4	2,6	1,8	8,3	173,8
Russia	- 6,5	- 6,6	- 1,3	- 1,4	- 1,4	- 3,2	- 0,6	36,0
Turchia	5,8	11,4	1,4	2,7	2,7	2,6	3,4	49,5
Totale passività ¹	31,8	145,1	27,8	42,2	20,7	53,9	28,2	1 051,0
Africa e Medio Oriente	- 6,8	47,8	16,7	7,6	8,4	21,7	10,1	315,4
Arabia Saudita	- 17,9	10,8	1,2	- 0,4	- 0,9	7,2	4,9	60,1
America latina	13,4	10,6	4,4	6,2	- 2,1	10,2	- 3,7	252,1
Argentina	0,1	3,2	3,7	0,4	0,1	3,7	- 1,0	40,9
Brasile	2,2	- 4,1	- 2,6	1,2	- 8,9	2,8	0,7	49,1
Asia e Pacifico	4,9	65,8	- 0,6	26,6	9,5	12,8	16,9	360,0
Cina continentale	- 3,9	35,8	- 0,1	12,0	10,4	5,3	8,1	102,3
Taiwan, Cina	7,5	19,6	2,8	0,0	0,6	6,5	12,6	64,6
Europa	20,3	21,0	7,3	1,8	4,9	9,2	5,1	123,6
Russia	3,8	7,3	0,8	2,4	3,4	3,2	- 1,8	23,4
Turchia	3,3	2,3	2,0	0,0	- 0,6	0,3	2,6	20,7
Flussi netti ²	- 100,9	- 155,1	- 34,1	- 40,9	- 24,5	- 55,2	- 34,5	- 145,5
<i>Per memoria:</i>								
<i>depositi dei paesi OPEC</i>	- 19,8	37,8	13,3	1,9	9,5	18,0	8,5	233,2

¹ Principalmente depositi. Le altre passività ammontano a meno dell'1% del totale in essere. ² Totale attività meno totale passività.

Fonte: statistiche bancarie su base locale della BRI. Tabella 2.2

² Per una trattazione della crescita dei depositi in valuta nel sistema bancario cinese, cfr. la sezione monografica a cura di R.N. McCauley e Y.K. Mo, "Depositi in valuta estera di imprese e privati presso le banche in Cina", nell'edizione dell'agosto 2000 della *Rassegna trimestrale BRI*.

Hong Kong. Tuttavia, per l'anno nel suo insieme la principale moneta di denominazione è stato il dollaro USA. La Cina ha collocato la quasi totalità dei suoi depositi presso banche nei centri offshore e in Europa.

... e dai paesi dell'OPEC

Dopo la Cina e Taiwan, i paesi esportatori di petrolio hanno rappresentato la principale fonte di flussi di depositi nel 2000. I paesi dell'OPEC hanno collocato \$9 miliardi presso banche dell'area dichiarante nel quarto trimestre e \$38 miliardi nell'intero 2000 (il 26% dei depositi complessivi). La maggior parte di questi fondi era denominata in dollari USA, ed è stata depositata presso banche nel Regno Unito. Fra i paesi OPEC, i più forti incrementi dei depositi nel 2000 sono stati registrati da Arabia Saudita (\$10,8 miliardi) e Iran (\$8,1 miliardi). Al di fuori di questo gruppo, Messico e Russia sono stati i principali depositanti, con \$7,1 e 7,3 miliardi rispettivamente. Entrambi questi paesi hanno attinto fondi nel quarto trimestre.

L'aumento delle riserve delle banche centrali non spiega gli ingenti afflussi di depositi

Le banche centrali non sembrano aver contribuito in misura rilevante ai depositi affluiti dalle economie emergenti. Le riserve ufficiali in valuta di tali economie sono aumentate di \$76 miliardi nel 2000, e a prima vista potrebbe essere plausibile che tale incremento sia all'origine degli ingenti flussi di depositi alle banche nell'area dichiarante³. Tuttavia, i dati disponibili non confermano questo nesso. I flussi internazionali dalle istituzioni monetarie ufficiali – principalmente banche centrali – a banche nell'area dichiarante sono scesi a \$43 miliardi nel 2000 rispetto a \$60 miliardi nel 1999. Poiché questi flussi comprendono i depositi delle banche centrali in tutto il mondo, i prelievi effettuati da quelle situate nei paesi industriali potrebbero verosimilmente aver compensato i depositi affluiti da banche centrali delle economie emergenti. Tuttavia, è poco probabile che ciò sia avvenuto, in quanto anche le riserve ufficiali dell'area industriale sono aumentate nell'anno in esame (di \$55 miliardi)⁴.

Nuova contrazione delle attività verso le economie emergenti

Deflussi netti da tutta l'area emergente eccetto l'America latina

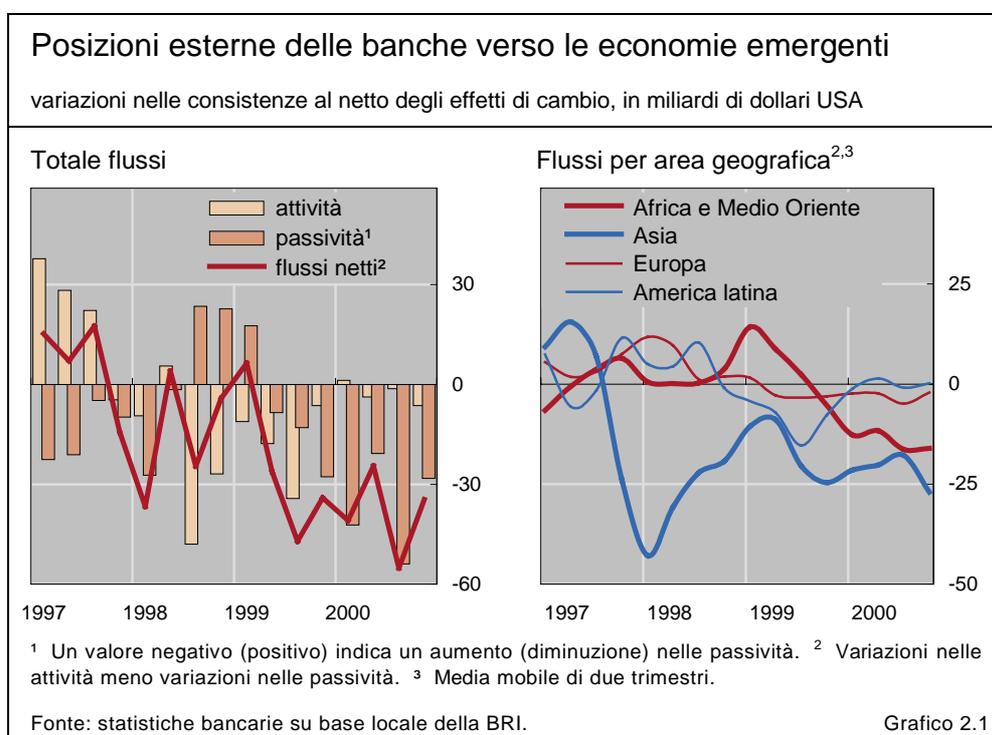
A differenza degli anni settanta, i depositi effettuati recentemente dalle economie emergenti non sono riaffluiti a quest'area. Tenendo conto delle variazioni dal lato sia dell'attivo che del passivo, l'America latina è stata l'unica regione emergente ad aver beneficiato di afflussi bancari netti nel 2000 (grafico 2.1). Purtuttavia, con un ammontare di \$3 miliardi, questi flussi superano il nuovo indebitamento nei confronti delle banche internazionali, poiché gli ingenti avanzi di parte corrente hanno ovviato alla necessità di

³ Le passività verso banche delle economie emergenti sono aumentate di \$123 miliardi nel 2000. Nelle statistiche BRI su base locale, le controparti bancarie comprendono sia banche centrali sia banche commerciali. Le banche dell'area dichiarante segnalano dati globali per le loro passività verso istituzioni monetarie ufficiali, disaggregate per valuta ma non per paese (cfr. tabella 5C dell'Allegato statistico).

⁴ Per un esame della composizione delle riserve in dollari USA delle banche centrali in base allo strumento, cfr. B. Fung e R.N. McCauley, "Composizione delle riserve valutarie in dollari USA per strumento", nell'edizione del novembre 2000 della *Rassegna trimestrale BRI*, pagg. 66-67.

finanziamento esterno. Nel quarto trimestre gli investimenti bancari in America latina hanno continuato a concentrarsi in Brasile, con un aumento di \$4,6 miliardi delle attività verso questo paese (tabella 2.2), dovuto principalmente all'acquisto di Banespa, banca statale privatizzata in novembre, da parte dell'istituto spagnolo Banco Santander Central Hispano. Oltre la metà dell'aumento di \$10 miliardi nelle posizioni creditorie verso il Brasile registrato nel 2000 è collegata ad acquisizioni estere di banche brasiliane. Nel quarto trimestre le istituzioni estere hanno erogato \$1,1 miliardi all'Argentina, ma questo importo è stato ampiamente compensato dalla vendita di titoli argentini per un valore di \$0,9 miliardi. Le banche hanno ridotto anche le loro disponibilità di titoli messicani, contribuendo a un calo di \$3,9 miliardi delle attività verso questo paese nel trimestre in esame.

Brasile e Turchia ricevono la maggior parte dei nuovi crediti



Nei paesi europei emergenti, la Turchia è stato di gran lunga il maggior destinatario di flussi bancari. In effetti, nel 2000 le attività internazionali verso il paese sono aumentate più di quelle verso ogni altra economia emergente (di \$11,4 miliardi). Nel solo quarto trimestre la Turchia ha ottenuto \$3,4 miliardi dalle banche. I due terzi di tale ammontare sono affluiti a soggetti non bancari, principalmente sotto forma di finanziamenti di progetti e di prestiti all'amministrazione centrale. La parte restante è stata erogata a banche, nonostante l'emergere di tensioni nel sistema bancario turco. I dati più recenti sui prestiti consorziali indicano che le banche hanno ridotto drasticamente i loro finanziamenti alla Turchia nella prima parte del 2001 (pag. 24).

I rimborsi dei mutuatari asiatici, che parevano aver toccato un minimo nella prima metà del 2000, hanno ripreso ad aumentare nel quarto trimestre. Le attività bancarie verso le economie emergenti in Asia sono diminuite di

\$18 miliardi, portando il loro calo complessivo per l'intero anno a \$29 miliardi. Ciò sembrerebbe corrispondere a un significativo rallentamento dei deflussi rispetto al 1999, quando le attività erano diminuite di \$62 miliardi; tuttavia, se si considerano le variazioni nei depositi, i deflussi netti dalle economie emergenti dell'Asia verso banche nell'area dichiarante sono in realtà aumentati lo scorso anno, da \$67 miliardi nel 1999 a \$94 miliardi.

Ampia flessione dei crediti a Corea e Taiwan

Una flessione di \$9,2 miliardi dei crediti a mutuatari coreani ha concorso alla metà del calo complessivo delle attività verso prenditori asiatici nel quarto trimestre. Nei mesi precedenti le banche negli Stati Uniti avevano effettuato operazioni pct in acquisto con mutuatari della Corea, e la contrazione delle attività nel quarto trimestre deriva in parte dalla liquidazione di tali transazioni. Le attività sull'estero verso residenti di Taiwan sono diminuite di \$4,3 miliardi nel periodo sotto rassegna, la flessione più ingente mai registrata. La rapida crescita dei depositi in valuta nel sistema finanziario interno ha ridotto la domanda di prestiti in valuta dall'estero da parte delle banche locali. Inoltre, a livello internazionale è stato dato maggiore rilievo lo scorso anno alla solidità del sistema finanziario di Taiwan, e ciò ha indotto molte banche estere a ridurre la loro esposizione.

Fondi incanalati verso gli Stati Uniti

Anziché affluire alle economie emergenti, i fondi intermediati dal mercato interbancario hanno alimentato un'espansione del credito al settore non bancario nei paesi industriali, e in particolare negli Stati Uniti. Le banche nell'area dichiarante hanno continuato anche a investire ingenti somme in titoli emessi da mutuatari USA ed europei.

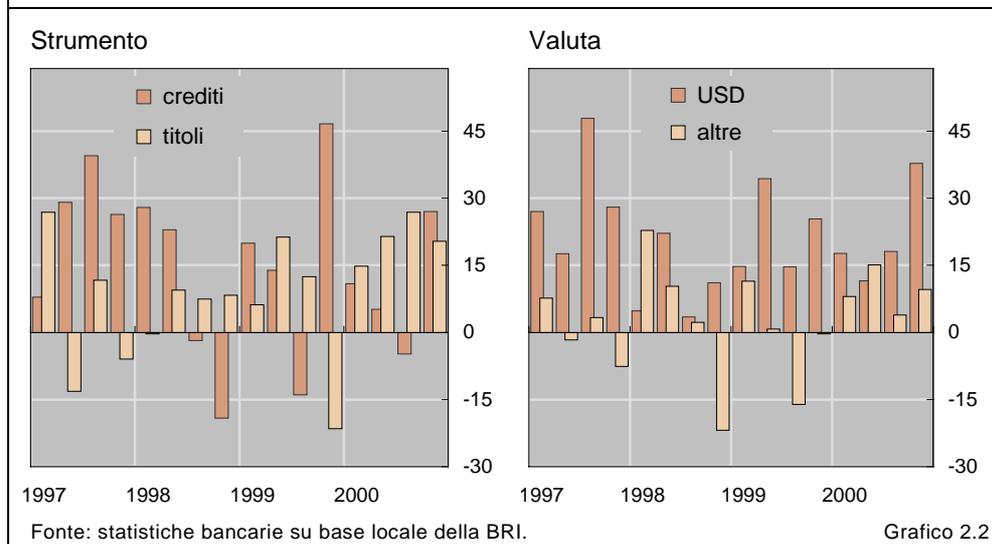
Gli emittenti di CP e le società telecom negli Stati Uniti si rivolgono alle banche

Dopo alcuni trimestri di debole attività, i crediti al settore non bancario statunitense sono aumentati di \$27 miliardi nel quarto trimestre 2000 (grafico 2.2). Fattori stagionali spiegano in parte questa crescita; le emissioni societarie di CP negli Stati Uniti generalmente diminuiscono verso la fine dell'anno, e gli emittenti fanno ricorso in sostituzione alle loro linee di riserva presso le banche. L'attività creditizia è stata altresì sorretta dalla domanda delle società telecom USA, che nel periodo in esame hanno raccolto \$38 miliardi sul mercato internazionale dei prestiti consorziali.

In concomitanza con l'espansione del credito diretto, le banche internazionali hanno continuato ad acquistare ingenti quantitativi di titoli emessi da residenti USA. Di conseguenza, tra il 1999 e il 2000 i flussi internazionali – acquisti di titoli più crediti – a mutuatari non bancari negli Stati Uniti sono aumentati del 43%, a \$121,8 miliardi. Sorprendentemente, il 30% di tali flussi era denominato in valute diverse dal dollaro USA. Lo scorso anno gli operatori statunitensi, comprese le agenzie federali, hanno intensificato le emissioni in euro, e ciò ha contribuito a un aumento, da zero nel 1999 a \$16,2 miliardi, dei finanziamenti in tale moneta delle banche internazionali al settore non bancario USA. I flussi netti in yen sono passati da -\$0,5 a 9,8 miliardi, traendo forse impulso dal desiderio degli operatori non bancari USA di approfittare dei bassi tassi d'interesse in yen.

Attività internazionali delle banche verso residenti non bancari USA

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



Le statistiche su base locale indicano che, nel corso dell'anno, oltre la metà dei finanziamenti internazionali al settore non bancario USA è stata fornita da banche nel Regno Unito. Tuttavia, una parte significativa di tali fondi è provenuta da banche dell'area dell'euro e giapponesi residenti nel Regno Unito anziché da banche con sede centrale in questo paese. Secondo le statistiche consolidate, compilate in base alla nazionalità, le attività delle banche tedesche verso i settori pubblico e privato non bancario degli Stati Uniti sono cresciute di \$49 miliardi nel 2000. I crediti delle banche nipponiche sono aumentati di \$41 miliardi. Queste ultime sono state particolarmente attive nell'acquisto di titoli delle agenzie federali USA. Le attività delle istituzioni britanniche verso mutuatari non bancari statunitensi hanno registrato una crescita di \$15 miliardi nello stesso periodo.

Le banche tedesche e giapponesi maggiori prestatrici di fondi al settore non bancario USA

Continua la flessione dei crediti al settore non bancario giapponese

Contrariamente all'incremento delle posizioni creditorie verso residenti non bancari USA, le attività internazionali verso questo settore in Giappone si sono ridotte di \$32,7 miliardi nel quarto trimestre. La maggior parte della flessione è dovuta alle banche europee.

Il credito a operatori non bancari in Giappone ha registrato una flessione nel 2000 (di \$66,9 miliardi), per il quinto anno consecutivo. Il fattore principale alla base del calo è la perdurante liquidazione di prestiti a residenti giapponesi contabilizzati attraverso le dipendenze estere di banche nipponiche. Le tensioni finanziarie in Giappone nel 1997-98 avevano indotto numerose banche di quel paese a chiudere o ridimensionare la loro operatività all'estero. Negli anni più recenti, la debolezza dell'economia nipponica ha ridotto le esigenze di

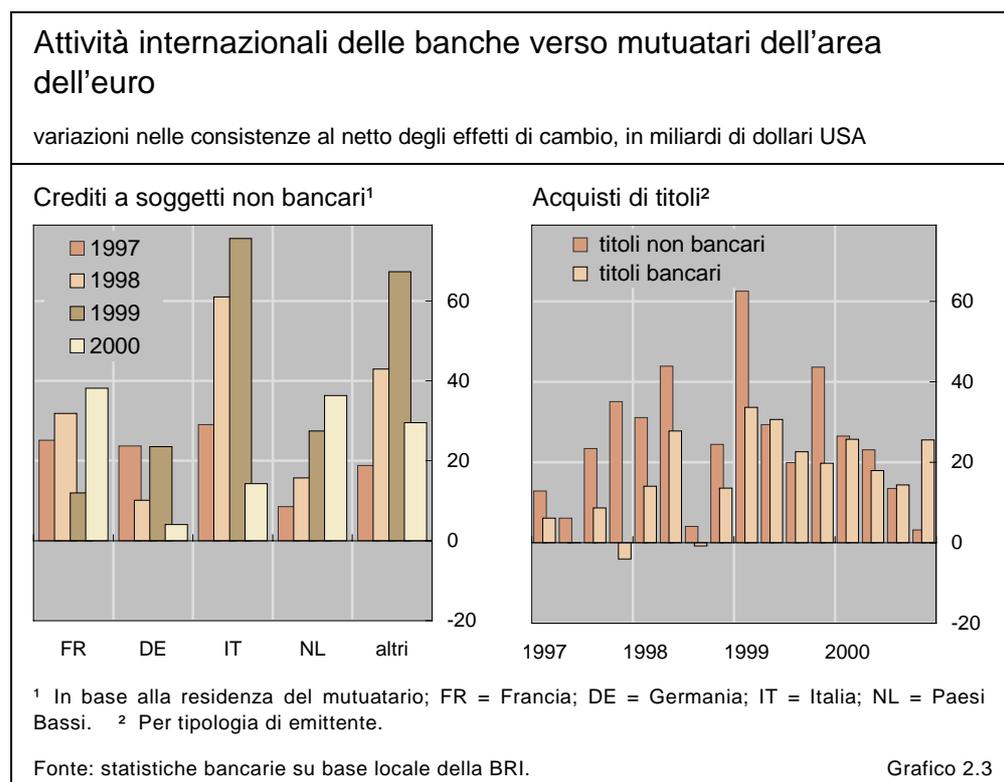
Le banche giapponesi liquidano posizioni contabilizzate all'estero

finanziamento delle imprese. Questi cambiamenti hanno avuto un impatto particolarmente sfavorevole sull'attività bancaria internazionale di Hong Kong. Tra la fine del 1997 e la fine del 2000 le posizioni creditorie delle banche di Hong Kong verso mutuatari non bancari in Giappone si sono contratte dell'80%, scendendo a \$39 miliardi. Parallelamente, sono diminuite le attività interbancarie delle istituzioni giapponesi verso tale piazza, attraverso cui venivano finanziati molti di questi impieghi⁵.

Perdono attrattiva le emissioni di soggetti non bancari dell'area dell'euro

Le banche preferiscono acquistare titoli bancari a più basso rischio

Nell'area dell'euro i flussi internazionali a mutuatari non bancari sono scesi a \$9,8 miliardi nel quarto trimestre, il livello più basso dall'avvio dell'unione monetaria. Questo rallentamento può essere spiegato almeno in parte da una minore propensione degli investitori al rischio. Come osservato nella precedente edizione della *Rassegna trimestrale BRI*, nel quarto trimestre 2000 i prenditori a più basso rating avevano dovuto far fronte a spreads creditizi molto più ampi, e hanno quindi ridotto le loro emissioni obbligazionarie. Al tempo stesso, quelli di migliore qualità sono riusciti a mantenere un accesso



⁵ Per un approfondimento sull'attività bancaria internazionale di Hong Kong, cfr. il riquadro di R.N. McCauley e Y.K. Mo, "Recenti sviluppi nell'attività bancaria internazionale di Hong Kong", nell'edizione del giugno 1999 della *Rassegna trimestrale BRI*.

favorevole ai mercati dei titoli di debito. Le statistiche su base locale illustrano chiaramente lo spostamento nella domanda che è all'origine del deteriorarsi delle condizioni di finanziamento. Le banche nell'area dichiarante hanno ridotto gli acquisti di titoli emessi da imprese e altri soggetti non bancari, che tendono ad avere rating inferiori ad AAA, mentre hanno intensificato i loro investimenti internazionali in titoli bancari (grafico 2.3). Nell'area dell'euro, molti titoli di questa specie, come i Pfandbriefe, godono del rating più elevato e vengono pertanto considerati come attività esenti da rischio.

Nonostante l'ammontare record raccolto dalle società telecom nell'area dell'euro sul mercato internazionale dei prestiti consorziali, i flussi al settore non bancario di tale area si sono quasi dimezzati nel 2000, passando da \$206 miliardi nel 1999 a \$122 miliardi. In alcuni paesi dell'area, in particolare Francia e Paesi Bassi, il credito transfrontaliero a mutuatari non bancari è aumentato lo scorso anno (grafico 2.3). Nondimeno, nella maggior parte dei paesi gli afflussi si sono ridotti. Ciò vale in particolare per l'Italia, dove le attività internazionali verso residenti non bancari sono aumentate solo di \$14,3 miliardi nel 2000, rispetto a \$75,6 miliardi nel 1999.

Il rallentamento dei flussi internazionali al settore non bancario dell'area dell'euro è interamente riconducibile alle banche di tale regione. L'introduzione della moneta unica aveva in effetti allentato i controlli prudenziali e regolamentari sugli sbilanci in valuta, incoraggiando in tal modo le istituzioni finanziarie a diversificare i loro portafogli mediante investimenti all'interno dell'area dell'euro. Di conseguenza, immediatamente a ridosso del lancio dell'unione monetaria, le banche avevano accelerato i loro acquisti mobiliari internazionali, incrementando i flussi al settore non bancario dell'area. Tale processo di ricomposizione del portafoglio sembra essersi ormai esaurito.

Dimezzati nel 2000 i flussi transfrontalieri al settore non bancario dell'area dell'euro

Prestiti consorziali: in scadenza nel 2001 ingenti linee di credito accordate a società telecom

Blaise Gadanecz

Dopo l'eccezionale vigore del secondo semestre 2000, l'attività sul mercato internazionale dei prestiti consorziali è rallentata nettamente nel primo trimestre 2001, con un calo delle operazioni sottoscritte da \$406 miliardi nel quarto trimestre 2000 a \$253 miliardi. Sebbene il primo trimestre coincida tradizionalmente con un periodo di debole attività, le sottoscrizioni risultano diminuite anche su base destagionalizzata (del 20%).

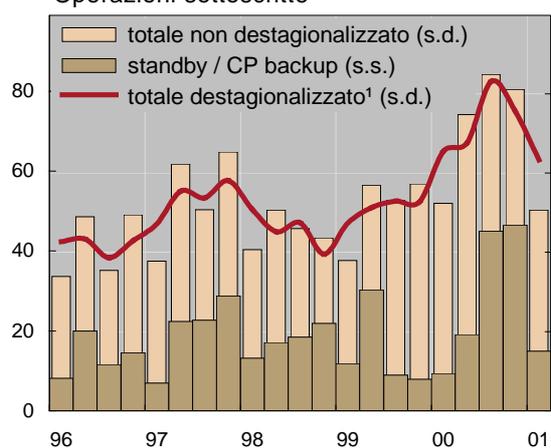
L'impulso all'attività è provenuto principalmente dalle grandi imprese statunitensi. Kellogg e American Home Products hanno mutuato fondi per \$6 miliardi ciascuna. Linee creditizie per un totale di \$6 miliardi sono state allestite in favore di Lucent Technologies, per consentirle di rispettare i propri impegni dopo aver perduto l'accesso al mercato della CP. Il generale deteriorarsi delle condizioni di finanziamento sul mercato della CP al volgere dell'anno, e quindi la maggiore probabilità che gli emittenti facessero ricorso alle proprie linee creditizie di appoggio presso le banche commerciali, hanno indotto queste ultime a inasprire le condizioni applicate alle nuove aperture di credito standby o di appoggio all'emissione di CP. Di conseguenza, i volumi trattati in questo segmento del mercato sono scesi a \$15 miliardi nel primo trimestre contro \$45 miliardi in ciascuno dei due trimestri precedenti.

Un importante fattore alla base del rallentamento complessivo nel primo trimestre è stato il minor volume di crediti a società telecom. Nella seconda metà del 2000 erano state apprestate somme ingenti in loro favore, ma l'attività è calata nel primo trimestre 2001. In sostituzione, tali società si sono rivolte ai mercati obbligazionari (pagg. 26-27). Molte delle operazioni poste in essere nel 2000 erano a breve termine e dovranno pertanto essere rifinanziate nel 2001. L'attività del primo trimestre ha già rispecchiato il rinnovo di prestiti in scadenza. Pacific Century Cyberworks ha concordato un credito a termine di \$4,7 miliardi per rifinanziare parte di un prestito contratto agli inizi del 2000 e destinato all'acquisto di Hong Kong Telecom. Posto che le facilitazioni precedentemente concordate siano utilizzate integralmente e non vengano effettuati

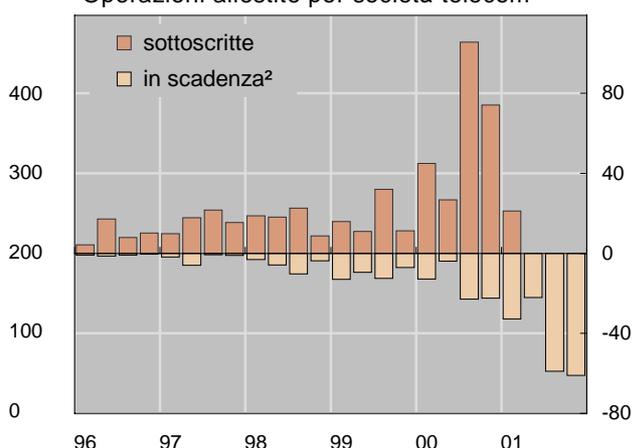
Prestiti consorziali internazionali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Operazioni allestite per società telecom



¹ Procedimento di destagionalizzazione X11 Arima dell'US Census Board. ² Stime. I dati sui prestiti in scadenza sono basati su operazioni sottoscritte a partire dal gennaio 1993, ipotizzando che sia stato attinto l'intero importo e non siano stati effettuati rimborsi anticipati.

Fonti: Capital DATA; BRI.

riscatti anticipati, nel terzo e quarto trimestre 2001 i rimborsi raggiungeranno un massimo di \$60 miliardi.

Le economie di mercato emergenti hanno raccolto \$13 miliardi sul mercato dei prestiti consorziali nel primo trimestre. La Turchia, il principale mutuatario nel 2000, è stata pressoché assente dal mercato. Le banche del paese hanno ottenuto \$0,3 miliardi, rispetto a una media trimestrale di \$1,4 miliardi nel 2000, e le imprese hanno raccolto ulteriori \$0,2 miliardi. Il Messico è stato il maggiore beneficiario di fondi, con \$2,3 miliardi, raccolti in gran parte da CEMEX, società produttrice di cemento, per finanziare un'acquisizione negli Stati Uniti.