

## 2. Il mercato bancario internazionale

Durante il primo trimestre 2001 l'attività sul mercato bancario internazionale ha registrato livelli record. Le statistiche su base locale indicano che le posizioni creditorie sull'estero delle banche nell'area dichiarante sono aumentate di \$704,3 miliardi, superando di gran lunga il precedente massimo del primo trimestre 2000<sup>1</sup>. Questi flussi sono stati amplificati dall'attività interbancaria, che ha riconvogliato un volume senza precedenti (\$183,3 miliardi) di fondi internazionali al settore non bancario. La maggior parte dei crediti è affluita a soggetti non bancari negli Stati Uniti. In Europa<sup>2</sup> i flussi internazionali verso tale settore sono stati alimentati da acquisti di titoli di Stato e nei centri offshore dall'attività degli hedge funds.

Le economie emergenti nel loro insieme non hanno tratto beneficio da questa espansione dell'attività bancaria internazionale. I nuovi crediti a Messico, Corea, Brasile ed Europa orientale nel primo trimestre sono stati più che compensati da riduzioni delle attività verso Argentina, Turchia e le economie dell'Asia orientale e del Medio Oriente. Questa flessione, in aggiunta a continui afflussi di depositi dall'Asia e dai paesi esportatori di petrolio, ha determinato per l'ottavo trimestre consecutivo deflussi netti dalle economie emergenti alle banche nell'area dichiarante.

### L'attività interbancaria raggiunge un massimo storico

Il primo trimestre 2001 è stato il più attivo mai registrato finora sul mercato interbancario internazionale. I crediti a banche nei paesi sviluppati hanno totalizzato \$387,6 miliardi, con un aumento del 70% rispetto al quarto trimestre 2000, che aveva già segnato un periodo eccezionalmente intenso per il

I finanziamenti in dollari ed euro alimentano i flussi interbancari

---

<sup>1</sup> 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 trimestrali. Questi dati differiscono per alcuni importanti aspetti dalle statistiche BRI su base consolidata. Per un'illustrazione delle differenze, cfr. "Introduction to the BIS locational and consolidated international banking statistics" nell'Allegato statistico. Le statistiche consolidate per il primo trimestre 2001 sono state pubblicate in un comunicato stampa della BRI del 30 luglio 2001 e sono riportate nella tabella 9 dell'Allegato statistico.

<sup>2</sup> Le serie storiche per l'area dell'euro sono state rettificata al fine di includere la Grecia, entrata nell'Unione monetaria europea il 1° gennaio 2001. La Grecia non è un paese dichiarante.

mercato interbancario (tabella 2.1). Il segmento del dollaro USA è rimasto molto attivo, ma flussi ancor maggiori si sono osservati in quello dell'euro. Grazie soprattutto a questa intensa attività interbancaria, all'euro va ascritto il 51% dell'aumento totale delle posizioni creditorie in valuta delle banche nell'area dichiarante, rispetto al 20% del quarto trimestre dello scorso anno (tabella 2.2).

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				2001	Stock a fine marzo 2001	
	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.		1° trim.
Totale attività	276,1	1 175,6	445,0	118,5	217,0	395,0	704,3	11 177,4
Crediti interbancari <sup>1</sup>	-222,6	648,8	285,2	- 23,0	96,8	289,8	405,5	6 379,2
Crediti a operatori non bancari	103,3	66,0	26,5	- 0,3	21,3	18,4	183,3	2 228,5
Titoli <sup>2</sup>	395,5	460,8	133,3	141,8	98,9	86,8	115,5	2 569,7
Verso paesi sviluppati	467,4	1 117,7	486,0	117,6	184,9	329,1	640,1	8 743,3
di cui: intra-euro <sup>3</sup>	266,6	152,9	110,8	- 11,8	27,5	26,5	130,5	1 668,9
Crediti interbancari <sup>1</sup>	24,8	662,0	337,6	8,7	88,7	227,1	387,6	5 086,2
Crediti a operatori non bancari	113,5	78,7	41,5	- 12,8	26,9	23,1	159,5	1 520,1
Titoli <sup>2</sup>	329,0	376,9	107,0	121,7	69,3	78,9	93,0	2 137,0
Verso centri offshore	-102,3	49,6	- 49,9	6,1	26,9	66,6	48,8	1 272,6
Crediti interbancari <sup>1</sup>	-139,2	- 18,9	- 63,3	- 17,3	13,1	48,7	21,9	843,7
Crediti a operatori non bancari	9,4	18,8	- 0,9	13,0	- 2,0	8,7	17,4	259,4
Titoli <sup>2</sup>	27,5	49,7	14,3	10,4	15,8	9,2	9,4	169,5
Verso economie emergenti	- 68,9	- 12,9	0,9	- 3,6	- 4,2	- 6,0	- 1,9	877,4
Crediti interbancari <sup>1</sup>	- 58,5	- 10,0	5,6	- 10,1	- 8,9	3,5	- 8,5	324,5
Crediti a operatori non bancari	- 16,6	- 27,8	- 16,2	0,2	- 1,3	- 10,6	4,5	398,9
Titoli <sup>2</sup>	6,1	24,9	11,4	6,3	6,1	1,2	2,1	154,1
Attività non classificate	- 20,1	21,2	8,1	- 1,5	9,4	5,3	17,3	284,1
<i>Per memoria:</i>								
<i>prestiti consorziali<sup>4</sup></i>	1 025,9	1 464,9	261,8	373,9	424,3	404,9	271,8	

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

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

L'attività interbancaria convoglia fondi dalle banche USA a quelle europee

Le banche negli Stati Uniti sono state la principale fonte di finanziamento internazionale in dollari durante il primo trimestre. La domanda estera di tale moneta per acquisti di titoli statunitensi ha contribuito a un incremento insolitamente elevato (\$70,3 miliardi) dei crediti in dollari delle istituzioni USA a banche all'estero. Due terzi di tali prestiti sono stati accordati a banche in

## Scomposizione per valute del credito internazionale delle banche dichiaranti alla BRI<sup>1</sup>

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

	1999	2000				2001	Stock a fine marzo 2001	
	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.		1° trim.
Totale attività	333,4	1 372,1	573,5	148,0	230,6	420,0	834,8	12 698,8
<i>di cui: sull'interno</i> <sup>2</sup>	57,3	196,5	128,4	29,5	13,6	25,0	130,5	1 521,4
Dollaro USA	32,6	522,1	151,7	74,3	105,7	190,4	298,1	5 360,8
Euro	464,6	516,7	301,4	55,1	74,6	85,6	427,0	3 482,6
<i>di cui: intra-euro</i> <sup>3</sup>	295,4	140,5	106,6	- 8,4	20,4	21,8	112,3	1 357,3
Yen	-207,0	105,3	29,6	30,4	- 10,0	55,3	- 1,4	884,5
Sterlina	13,5	88,6	60,6	6,1	17,2	4,7	66,3	566,9
Franco svizzero	37,7	8,8	34,4	-29,2	8,9	- 5,2	14,3	321,2
Altre e non classificate	- 8,0	130,5	- 4,2	11,2	34,3	89,2	30,5	2 082,7

<sup>1</sup> Attività internazionali in tutte le valute e attività sull'interno in valuta estera. <sup>2</sup> Per una scomposizione in base alle valute si veda la tabella 5D dell'Allegato statistico. <sup>3</sup> Attività internazionali denominate in euro delle banche dichiaranti dell'area dell'euro verso residenti dell'area stessa.

Fonte: statistiche bancarie su base locale della BRI.

Tabella 2.2

Europa, principalmente nel Regno Unito, in Svizzera e in Germania. La parte restante è stata per lo più convogliata verso proprie dipendenze nei Caraibi.

Nel segmento dell'euro del mercato interbancario internazionale l'attività si è concentrata nel Regno Unito. Dati gli sforzi delle banche tesi a soddisfare la domanda di finanziamento interno di mutuatari nell'area dell'euro, nel primo trimestre il credito internazionale nella valuta europea a favore di banche dichiaranti è salito a \$246 miliardi. Solo un quinto dei crediti interbancari è stato originato all'interno dell'area dell'euro, mentre poco più della metà va ascritta ai flussi creditizi tra il Regno Unito e quest'area.

Gli ingenti movimenti di fondi tra Londra e l'area dell'euro nel primo trimestre rispecchiano la preminenza di questo centro finanziario nell'attività interbancaria internazionale in euro. Di fatto, l'importanza della piazza londinese è aumentata dall'avvio dell'unione monetaria, e la sua quota sulle attività interbancarie internazionali in euro è salita dal 21 al 25% tra il primo trimestre 1999 e il primo trimestre 2001. Anche la Svizzera è un importante centro del mercato interbancario in euro, con una operatività internazionale in tale valuta superiore a quella di tutti i paesi dell'area dell'euro tranne che in tre casi. Risulta invece modesta la quota delle banche negli Stati Uniti e in Giappone; è probabile che esse contabilizzino le transazioni nella moneta europea attraverso le loro dipendenze a Londra o in altri centri bancari internazionali. Il ruolo dei centri offshore nell'intermediare flussi in euro a banche è insignificante rispetto a quello da essi svolto sul mercato interbancario in dollari. Mentre le passività in tale valuta delle banche internazionali verso i centri offshore (principalmente proprie succursali) superano \$800 miliardi, quelle in euro si ragguagliano a circa \$100 miliardi (tabella 2.3).

Preminenza delle banche di Londra nell'attività creditizia in euro

Posizioni interbancarie internazionali in euro			
consistenze in essere di attività in euro verso banche, in miliardi di dollari USA			
Paese dichiarante	1° trim. 1999	1° trim. 2000	1° trim. 2001
Totale banche dichiaranti alla BRI <sup>1</sup>	1 708,0	1 807,7	2 017,3
Area dell'euro <sup>2</sup>	1 152,6	1 175,8	1 267,0
Germania	336,3	334,9	394,0
Francia	245,3	219,4	236,3
Lussemburgo	154,5	173,8	174,5
Paesi Bassi	96,7	93,6	108,8
Italia	99,4	88,9	95,3
Regno Unito	364,4	394,3	497,3
Svizzera	133,4	162,2	142,0
Centri offshore <sup>3</sup>	72,3	77,0	112,6
Giappone	22,0	30,9	52,2
Per memoria: Stati Uniti <sup>4</sup>	80,6	63,6	71,1

<sup>1</sup> Include solo i paesi che segnalano una scomposizione per valute. <sup>2</sup> Esclusa la Grecia, che non è un paese dichiarante. <sup>3</sup> I dati si riferiscono alle passività delle banche dichiaranti alla BRI verso i centri offshore, le quali dovrebbero essere equivalenti alle attività denominate in euro dei centri offshore verso banche nell'area dichiarante che segnalano una scomposizione per valute. <sup>4</sup> Crediti internazionali delle banche negli Stati Uniti in tutte le valute escluso il dollaro USA. Gli Stati Uniti non segnalano una scomposizione per valute delle attività in valuta estera e dichiarano soltanto i prestiti, e non le disponibilità in titoli.

Fonte: statistiche bancarie su base locale della BRI. Tabella 2.3

## Forte aumento dei flussi al settore non bancario statunitense

Flussi creditizi  
incanalati verso  
mutuatari USA

I fondi in dollari resi disponibili attraverso il mercato interbancario hanno determinato un aumento eccezionalmente elevato delle posizioni creditorie sull'estero delle banche nei confronti di mutuatari non bancari negli Stati Uniti. I flussi verso tale settore hanno totalizzato \$124,1 miliardi, importo leggermente superiore a quello per l'intero 2000 e più che doppio rispetto al precedente massimo del terzo trimestre 1997. Le statistiche consolidate sull'attività bancaria indicano che praticamente la totalità dei flussi è confluita al settore privato non bancario, e non a mutuatari del settore pubblico.

Il finanziamento  
internazionale  
compensa il calo  
degli impieghi  
sull'interno

Sorprendentemente, quasi il 90% dei flussi verso soggetti non bancari ha assunto la forma di prestiti anziché di acquisti di titoli. Nell'edizione di giugno 2001 della *Rassegna trimestrale BRI* parte del forte aumento delle emissioni societarie nel primo trimestre 2001 era stata attribuita al rimborso di prestiti bancari. Ciò è coerente con l'andamento dell'attività creditizia sul mercato bancario interno: i dati sulle transazioni finanziarie USA mostrano che nel primo trimestre le banche negli Stati Uniti hanno ridotto gli impieghi sull'interno. Per contro, dalle statistiche bancarie su base locale appare che il finanziamento *internazionale* a mutuatari non bancari negli Stati Uniti si è accelerato.

Il forte aumento del credito internazionale indica che, oltre ad aver fatto ritorno ai mercati obbligazionari nel primo trimestre, il settore societario ha attinto alle proprie linee creditizie presso le banche commerciali in misura ancor maggiore che nel quarto trimestre 2000. Si sono avvalsi delle linee di

appoggio soprattutto i mutuatari con difficoltà di accesso al mercato della CP. Ad esempio, nel primo trimestre sono stati allestiti prestiti consorziali per un totale di \$6,5 miliardi in favore di Lucent Technologies per consentire a questa società di rispettare i propri impegni dopo aver perduto l'accesso al mercato della CP. Molte di queste linee creditizie di appoggio sono finanziate da consorzi di banche internazionali, e pertanto l'utilizzo dei fondi è destinato ad avere un impatto maggiore sull'attività del mercato bancario internazionale piuttosto che sui mercati interni.

Gli acquisti indiretti di titoli USA delle banche internazionali tramite loro affiliate locali contribuiscono altresì a spiegare perché il finanziamento internazionale al settore non bancario USA sia aumentato fortemente, anche quando è rallentato il credito interno. Gli acquisti diretti da parte delle banche internazionali di titoli emessi da residenti statunitensi (banche e non banche) sono ammontati a soli \$22,8 miliardi nel primo trimestre, molto meno che nel 2000. Questo modesto importo è sorprendente se si considerano il fortissimo aumento delle emissioni nel mercato USA delle obbligazioni societarie nel primo trimestre e il livello record di acquisti esteri di titoli statunitensi segnalato dal Tesoro USA (che sono in genere rispecchiati nelle statistiche bancarie su base locale, mentre ciò non è avvenuto nel primo trimestre)<sup>3</sup>. Parrebbe che le banche nell'area dichiarante abbiano concesso crediti a proprie società affiliate di intermediazione mobiliare negli Stati Uniti per finanziare i loro acquisti di obbligazioni societarie e di altri titoli statunitensi.

Le banche nel Regno Unito sono state la principale fonte dei flussi verso soggetti non bancari negli Stati Uniti, con crediti per \$70,8 miliardi. Tuttavia, dalle statistiche consolidate sull'attività bancaria appare che le istituzioni con sede centrale in Germania, Giappone e Svizzera siano all'origine della maggior parte della crescita delle attività verso residenti USA. I dati locali indicano che queste banche hanno fornito fondi agli Stati Uniti tramite sia le proprie succursali a Londra che le proprie case madri.

Acquisti di titoli USA da parte di affiliate bancarie?

## Le banche in Europa si concentrano sugli acquisti di titoli

Anche in Europa i flussi internazionali da istituzioni all'interno dell'area dichiarante verso soggetti non bancari si sono accelerati nel primo trimestre. Le attività verso residenti non bancari nell'area dell'euro sono aumentate di \$53,5 miliardi e quelle verso i loro omologhi britannici di ulteriori \$38,7 miliardi. Sono questi tra i più ampi afflussi al settore non bancario europeo finora registrati. Diversamente dalla crescita nelle posizioni creditorie verso operatori non bancari USA, l'aumento in Europa si è concentrato nel settore pubblico. Inoltre, gran parte di questa attività ha trovato origine all'interno dell'area dell'euro; i flussi dal resto del mondo verso il settore non bancario dell'Unione europea sono rimasti pressoché invariati a \$16,4 miliardi.

Ampi afflussi al settore pubblico dell'area dell'euro

<sup>3</sup> Il sistema di segnalazione sui movimenti di capitali internazionali del Tesoro USA riporta che gli acquisti netti di titoli USA a lungo termine da parte di non residenti sono stati pari a \$156,7 miliardi nel primo trimestre. Nel 2000 essi erano ammontati a \$456,3 miliardi.

Quasi tutti i fondi internazionali affluiti nel primo trimestre a soggetti non bancari nel Regno Unito hanno assunto la forma di prestiti. Particolarmente sostenuto è risultato il finanziamento in euro accordato dalle banche di questa area monetaria. Esso va ricollegato in buona parte alla forte crescita delle emissioni in euro sul mercato internazionale dei titoli di debito nel trimestre in esame. Le banche dell'area paiono aver convogliato fondi verso le proprie affiliate mobiliari a Londra, che hanno quindi incrementato i propri portafogli titoli<sup>4</sup>.

Gli acquisti di titoli di Stato alimentano gran parte dell'attività

Le banche dichiaranti hanno utilizzato i fondi resi disponibili attraverso il mercato interbancario internazionale in euro per intensificare gli acquisti di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. La maggior parte degli acquisti internazionali delle banche pare essere stata rappresentata da titoli di Stato. I governi tedesco e italiano hanno collocato ingenti emissioni nel primo trimestre, acquisite in parte da banche, principalmente dell'area dell'euro. Le statistiche della BCE, che coprono sia l'attività bancaria interna sia quella internazionale all'interno dell'area, mostrano che le banche di quest'area hanno altresì acquistato un elevato ammontare di titoli emessi localmente da società e da altre istituzioni non finanziarie.

### L'attività degli hedge funds incrementa i flussi al settore non bancario nei centri offshore

Flussi creditizi diretti alle Isole Cayman

Nel primo trimestre si è assistito a una forte domanda di credito bancario da parte di mutuatari non bancari nei centri offshore. Le attività internazionali hanno registrato un incremento di \$24,1 miliardi, per lo più sotto forma di prestiti. Tre quarti di tali flussi erano diretti a soggetti non bancari nelle Isole Cayman, tra cui hedge funds. Le istituzioni creditizie nel Regno Unito hanno fornito poco meno della metà dei fondi, e la parte restante è provenuta da banche negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone.

Le operazioni pct con hedge funds e fondi comuni internazionali sono state in parte all'origine della crescita delle attività verso operatori non bancari. Numerosi hedge funds e diversi fondi comuni sono domiciliati nelle Isole Cayman e in altri centri offshore. In genere, l'utilizzo della leva finanziaria da parte dei fondi comuni è limitato, mentre gli hedge funds ricorrono spesso a operazioni pct per raggiungere il livello di leva desiderato. Nel primo trimestre 2001 gli hedge funds risultano aver beneficiato di ingenti afflussi di capitale

---

<sup>4</sup> Nelle statistiche bancarie su base locale le società affiliate di intermediazione mobiliare sono classificate come soggetti non bancari. Nelle statistiche su base consolidata, le attività di tali affiliate sono contabilizzate insieme a quelle della casa madre. Ciò può comportare discrepanze significative tra le due serie statistiche.

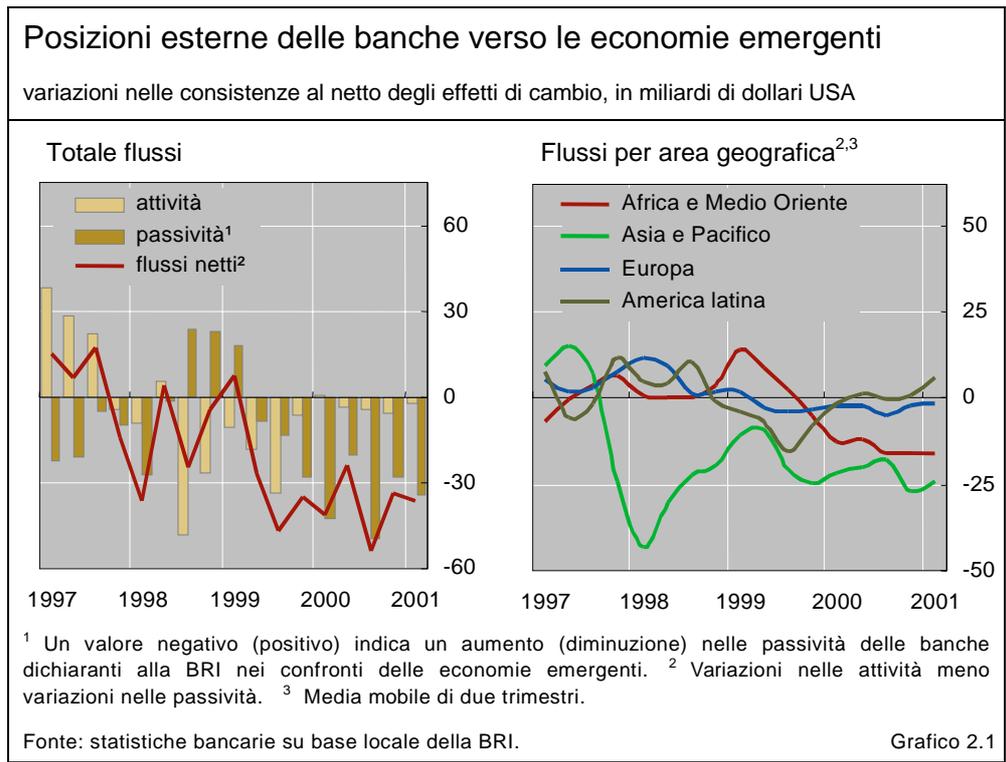
azionario<sup>5</sup>. Ciò potrebbe a sua volta avere indotto un loro maggior indebitamento presso le banche nell'area dichiarante<sup>6</sup>.

Il credito in yen è stato parimenti un fattore che ha contribuito all'aumento. Le attività in questa moneta verso soggetti non bancari nei centri offshore sono cresciute di \$6,3 miliardi nel primo trimestre. Le banche in Giappone hanno concesso fondi a società veicolo nelle Isole Cayman per acquistare e cartolarizzare prestiti in yen.

### Atteggiamento differenziato delle banche nei confronti delle economie emergenti

Contrariamente agli ingenti prestiti affluiti a mutuatari non bancari nei paesi sviluppati e nei centri offshore nel trimestre in esame, le banche dell'area dichiarante hanno continuato a ridurre le proprie attività verso le economie emergenti. Purtuttavia, malgrado il deteriorarsi delle condizioni in alcune di queste economie, la contrazione delle attività è stata relativamente modesta (\$1,9 miliardi). Anche se i nuovi prestiti sono stati contenuti, non sono emersi segnali di un ritiro su ampia scala delle banche internazionali (grafico 2.1 e tabella 2.4). Quantomeno nel primo trimestre, le banche paiono aver operato

Le banche operano distinzioni pur continuando a ridurre le attività verso i mercati emergenti



<sup>5</sup> Secondo la TASS Research, i flussi netti di attività verso gli hedge funds sono ammontati a \$6,9 miliardi nel primo trimestre 2001, rispetto a \$8 miliardi durante tutto il 2000.

<sup>6</sup> Per una trattazione dell'attività degli hedge funds nei centri offshore, cfr. l'articolo di Liz Dixon, "Financial flows via offshore financial centres as part of the international financial system", nell'edizione di giugno 2001 della *Financial Stability Review* della Banca d'Inghilterra.

una distinzione tra i paesi sulla base della qualità creditizia percepita, disimpegnandosi nei confronti di quelli alle prese con problemi specifici, ma continuando a finanziare le economie con prospettive favorevoli.

Le banche si disimpegnano dalla Turchia ...

I flussi bancari verso la Turchia hanno subito una brusca inversione nel primo trimestre 2001, in seguito all'emergere di tensioni nel sistema bancario e alla fluttuazione della moneta. Dopo aver beneficiato del più ampio aumento del credito internazionale tra tutte le economie emergenti nel 2000, la Turchia ha fatto segnare la contrazione maggiore (\$2,3 miliardi). Gran parte del calo è intervenuta nelle posizioni creditorie internazionali verso il settore bancario, poiché soltanto le banche di rango più elevato hanno mantenuto l'accesso al mercato internazionale dei prestiti consorziali nel primo trimestre. È probabile che le attività internazionali verso la Turchia siano ulteriormente calate nel

Posizioni esterne delle banche verso le economie emergenti								
variazioni nelle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA								
	1999	2000				2001	Stock a fine marzo 2001	
	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.		1° trim.
Totale attività	- 68,9	- 12,9	0,9	- 3,6	- 4,2	- 6,0	- 1,9	877,4
Africa e Medio Oriente	0,2	- 7,9	- 6,3	- 1,0	- 1,6	1,0	- 5,4	142,9
Arabia Saudita	2,0	0,0	- 1,2	- 0,1	0,0	1,3	- 1,9	23,9
Asia e Pacifico	- 61,8	- 29,3	3,0	- 7,3	- 6,7	- 18,3	- 1,2	275,2
Cina continentale	- 17,1	- 5,4	0,1	- 3,4	- 1,7	- 0,5	- 1,7	56,5
Taiwan, Cina	- 3,3	- 4,2	1,3	- 0,1	- 1,1	- 4,3	- 0,2	14,5
Europa	8,9	10,8	- 0,4	2,6	0,2	8,4	0,2	167,8
Russia	- 6,5	- 6,6	- 1,4	- 1,4	- 3,2	- 0,6	- 1,2	33,9
Turchia	5,8	11,2	2,7	2,7	2,5	3,4	- 2,3	46,0
America latina	- 16,2	13,6	4,6	2,1	3,9	3,0	4,5	291,5
Argentina	0,6	1,2	- 1,2	- 0,1	2,3	0,2	- 2,2	44,5
Brasile	- 8,9	9,5	1,5	0,2	3,2	4,6	2,8	97,4
Totale passività <sup>1</sup>	32,1	140,5	42,3	20,5	49,8	27,9	34,4	1 065,6
Africa e Medio Oriente	- 7,1	46,7	7,6	8,4	20,8	9,9	17,1	327,4
Arabia Saudita	- 17,9	10,8	- 0,4	- 0,9	7,2	4,9	4,5	64,0
Asia e Pacifico	4,9	64,9	26,6	9,5	12,0	16,7	11,4	364,5
Cina continentale	- 3,9	35,7	12,0	10,4	5,1	8,1	0,4	101,3
Taiwan, Cina	7,5	19,2	0,0	0,6	6,1	12,5	3,3	66,7
Europa	20,5	19,4	1,9	4,7	7,7	5,1	6,1	126,3
Russia	3,8	7,2	2,4	3,4	3,1	- 1,8	3,7	26,9
Turchia	3,3	2,2	0,0	- 0,6	0,2	2,6	- 1,3	19,0
America latina	13,8	9,6	6,3	- 2,1	9,3	- 3,8	- 0,2	247,5
Argentina	0,1	3,2	0,4	0,1	3,7	- 1,0	- 5,9	34,3
Brasile	2,2	- 4,6	1,2	- 8,9	2,3	0,7	- 2,3	44,9
Flussi netti <sup>2</sup>	- 101,0	- 153,4	- 41,4	- 24,1	- 54,0	- 33,9	- 36,3	- 188,2
<i>Per memoria:</i>								
<i>depositi dei paesi OPEC</i>	- 19,7	37,4	2,6	10,5	16,8	7,4	12,5	243,1

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

Fonte: statistiche bancarie su base locale della BRI.

Tabella 2.4

secondo trimestre, dopo che l'amministrazione centrale ha rimborsato in giugno un prestito di \$1 miliardo allestito affrettatamente nel dicembre 2000.

L'incertezza circa le prospettive a breve termine dell'Argentina ha indotto le banche a ridurre nel primo trimestre le proprie attività verso tale paese di \$2,2 miliardi, pari al 5% delle posizioni creditorie in essere. Le banche si sono mostrate riluttanti a impegnare fondi in Argentina fin dal 1998, quando le attività internazionali raggiunsero un massimo di \$50 miliardi. L'accesso di questo paese al mercato bancario internazionale sembra essersi ora ulteriormente deteriorato. Nel secondo trimestre 2001 i mutuatari argentini hanno potuto raccogliere soltanto \$200 milioni sul mercato internazionale dei prestiti consorziali, l'importo più basso dal 1995. Un altro sviluppo degno di nota è stato il calo delle passività internazionali nei confronti dell'Argentina. Nel primo trimestre le banche del paese hanno ritirato depositi per un importo record di \$6,1 miliardi dalle banche dell'area dichiarante. Alcuni di questi depositi rappresentavano riserve in valuta estera della banca centrale.

... e dal-  
l'Argentina ...

Parallelamente al taglio delle loro esposizioni nei confronti di Turchia e Argentina, le banche dell'area dichiarante hanno erogato nuovi fondi a Messico e Brasile, nonché ai paesi impegnati nei negoziati per l'accesso all'Unione europea. Verso il primo paese le attività internazionali sono aumentate di \$4 miliardi. In Brasile i mutuatari, già attivi sul mercato samurai nel primo trimestre 2001, hanno anche attinto al finanziamento bancario in yen. I crediti a banche in tale valuta hanno concorso per circa un terzo all'aumento di \$2,8 miliardi nelle posizioni creditorie internazionali verso il Brasile. Tra i paesi candidati alla UE, la Polonia ha ottenuto \$1 miliardo da banche dell'area dichiarante, principalmente tramite acquisti di titoli di Stato denominati in zloty. Le banche hanno erogato ulteriori \$0,9 miliardi a Cipro e \$0,8 miliardi alla Repubblica ceca.

... ma soccorrono  
Messico e Brasile

Anche se le economie emergenti dell'Asia orientale, specie quelle basate sulle esportazioni di attrezzature elettroniche, hanno risentito negativamente del rallentamento economico negli Stati Uniti, per il momento le più deboli prospettive di crescita non hanno avuto un effetto significativo sull'attività bancaria internazionale nella regione. I rimborsi da parte di mutuatari asiatici nel primo trimestre hanno nuovamente superato i nuovi prestiti, determinando un calo di \$1,2 miliardi nelle posizioni creditorie verso quest'area. La Cina e la Thailandia hanno registrato le flessioni maggiori (\$1,7 e 1 miliardo rispettivamente). Le attività verso la Corea sono aumentate di \$3,2 miliardi, principalmente a seguito di operazioni pct tra banche statunitensi e società coreane di intermediazione mobiliare. Anche le attività verso la Malaysia si sono accresciute, di \$0,4 miliardi, registrando il secondo aumento trimestrale consecutivo. Diverse istituzioni del paese, tra cui l'amministrazione centrale, hanno fatto ricorso ai mercati obbligazionari internazionali a fine 2000 e agli inizi del 2001, e le banche dell'area dichiarante sembrano aver acquistato parte di tali emissioni.

I flussi di depositi dall'Asia orientale rimangono elevati ...

Oltre a ridurre il loro debito esterno in essere, i residenti dell'Asia orientale nel primo trimestre hanno continuato a depositare le eccedenze valutarie presso banche all'estero. Le passività internazionali nei confronti delle economie emergenti dell'Asia orientale sono aumentate di \$11,4 miliardi, in linea con i flussi di depositi registrati durante il 2000. Le banche in Corea hanno collocato \$4,4 miliardi all'estero, quelle in Indonesia \$1,5 miliardi. Tuttavia, i flussi di depositi da Taiwan, Cina (di seguito denominata Taiwan), saliti fortemente nella seconda metà del 2000, sono rallentati a \$3,3 miliardi (cfr. la sezione monografica alle pagg. 52-59). I deflussi dalla Cina continentale sono anch'essi diminuiti considerevolmente. Anziché collocare le eccedenze valutarie presso banche nell'area dichiarante, nel primo trimestre i residenti di Taiwan e della Cina continentale paiono aver preferito investire direttamente in strumenti di debito in dollari. Il sistema di segnalazione sui movimenti di capitali internazionali del Tesoro USA mostra un netto aumento delle loro disponibilità di titoli del Tesoro e di agenzie federali USA, nonché di altri titoli di debito statunitensi nei primi mesi del 2001.

... così come quelli dai paesi esportatori di petrolio

Gli elevati prezzi del petrolio hanno favorito ulteriori flussi di depositi dai paesi esportatori. Nel primo trimestre 2001 si è registrato un ulteriore forte aumento delle passività delle banche internazionali nei confronti dei paesi OPEC (\$12,5 miliardi). Il maggiore depositante risulta nuovamente l'Arabia Saudita (\$4,5 miliardi), seguita dagli Emirati Arabi Uniti (\$4,1 miliardi). Nel contempo, i due paesi hanno incrementato i rimborsi alle banche nell'area dichiarante. Da fine 1998, quando i prezzi del petrolio hanno cominciato a salire, lo stock in essere di attività internazionali verso i paesi OPEC è diminuito del 18%, a \$126,9 miliardi, e le passività sono aumentate del 14%, a \$243,1 miliardi.

## Prestiti consorziali: ritorno dei mutuatari USA nel secondo trimestre

*Blaise Gadanecz*

L'attività di finanziamento consorziale ha segnato un forte recupero nel secondo trimestre 2001, raggiungendo l'ammontare record di \$431 miliardi. Su base destagionalizzata le sottoscrizioni sono aumentate del 13%, invertendo l'andamento dei due trimestri precedenti. La ripresa è stata trainata dai mutuatari USA, ai quali le banche hanno accordato crediti per \$294 miliardi. Anche i residenti UE sono stati più attivi (\$85 miliardi). Per contro, il volume di contratti in favore di prenditori emergenti è rimasto praticamente invariato a \$14 miliardi.

Alcune delle operazioni maggiori sono state allestite per mutuatari che in genere soddisfano gran parte del loro fabbisogno a breve sul mercato monetario piuttosto che su quello dei prestiti. Le banche commerciali USA hanno raccolto un importo record di \$24,3 miliardi. General Motors Acceptance Corporation, grande emittente sul mercato della CP, ha concluso un'operazione per \$14,7 miliardi. IBM Credit e American Express, anch'esse attive nel mercato della CP, hanno concordato facilitazioni per \$12 e 9 miliardi rispettivamente.

Nel trimestre in esame le società di telecomunicazione sembrano aver trovato il finanziamento bancario più attraente di quello obbligazionario. Mentre le emissioni di società telecom sono rallentate tra il primo e il secondo trimestre (cfr. pag. 28), i prestiti consorziali a tali società sono quasi raddoppiati, a \$43 miliardi. Nondimeno, il numero di sottoscrizioni è rimasto significativamente inferiore rispetto alla seconda metà del 2000. La maggior parte dell'attività delle telecom nel secondo trimestre ha implicato il rinnovo di facilitazioni concordate nel 1999 e nel 2000. Ad esempio, Vodafone AirTouch ha raccolto \$13,3 miliardi per rifinanziare parte di un credito rotativo sottoscritto nel settembre 2000.

Il finanziamento alle economie emergenti è rimasto contenuto nel secondo trimestre. I mutuatari più attivi sono stati Corea, Messico e Sudafrica. Old Mutual, società di assicurazione sudafricana, ha raccolto \$1,3 miliardi sul mercato della sterlina per finanziare un'OPA. Nonostante i problemi interni, Argentina e Turchia sono riuscite a ottenere nuovi fondi per modesti importi (rispettivamente \$200 e 600 milioni). Nel caso dell'Argentina essi sono stati ottenuti da una società erogatrice di gas per finanziare un'obbligazione in scadenza ed erano coperti da un'assicurazione contro rischi politici quali l'imposizione di controlli sui movimenti di capitali. In Turchia l'amministrazione centrale ha mutuato fondi per finanziare lavori pubblici. L'unico mutuatario non del settore pubblico ad aver concordato una facilitazione è stata una società turca sotto l'egida dell'International Finance Corporation, braccio finanziario privato della Banca mondiale. Le banche turche, che avevano raccolto finanziamenti limitati sul mercato dei prestiti consorziali nel primo trimestre, sono state assenti nel secondo.

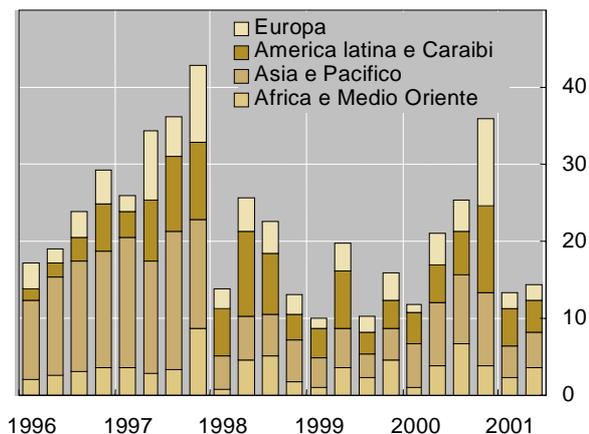
### Prestiti consorziali internazionali

in miliardi di dollari USA

Operazioni sottoscritte



Operazioni allestite per le economie emergenti



<sup>1</sup> Procedimento di destagionalizzazione X12 Arima dell'US Census Board.

Fonti: Dealogic Capital Data Loanware; BRI.