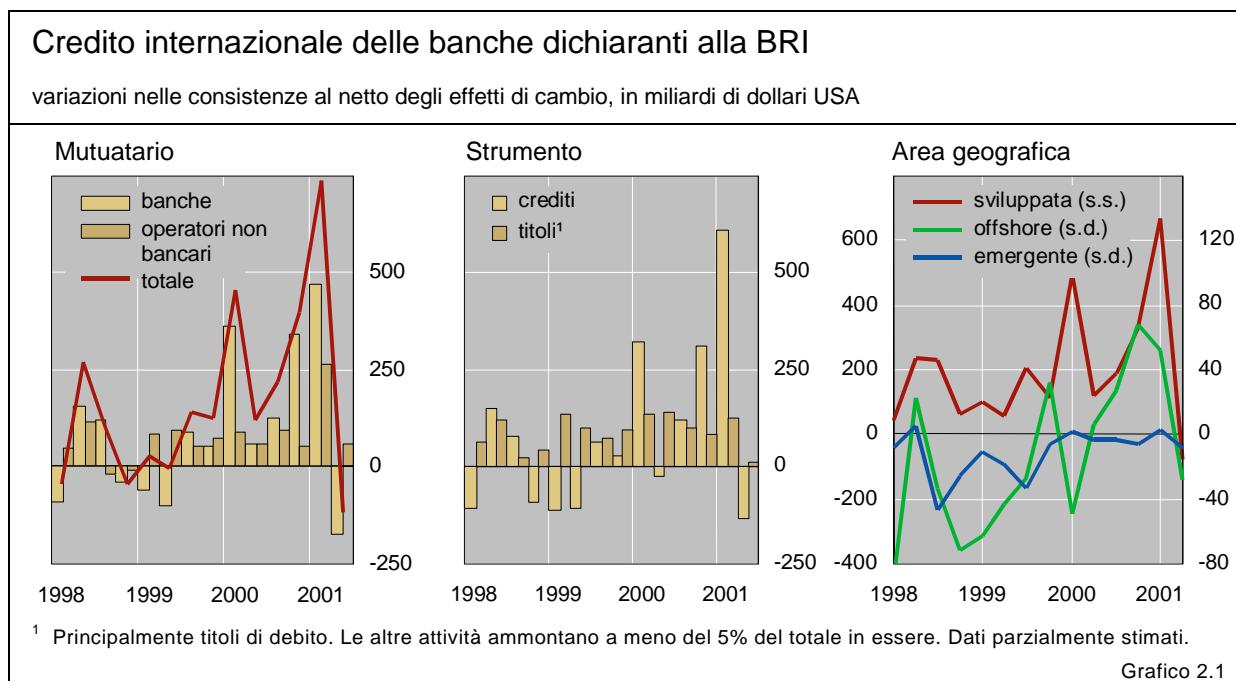


## 2. Il mercato bancario internazionale

Nel secondo trimestre 2001 la crescita del mercato bancario internazionale ha subito un rallentamento a causa della debole domanda di credito. Le statistiche bancarie su base locale segnalano che le attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI sono diminuite di \$118 miliardi, scendendo a \$10,9 trilioni (grafico 2.1). Rispetto ai livelli assai elevati del primo trimestre, i flussi di fondi internazionali a imprese e ad altri mutuatari non bancari sono calati sensibilmente, in quanto il deterioramento delle condizioni economiche mondiali ha agito da freno sulla domanda di nuovi finanziamenti. In mancanza sia di rilevanti rimborsi sia di fondi da riconvogliare verso questo settore, le banche hanno liquidato parte delle cospicue posizioni interbancarie accumulate nel trimestre precedente. Di conseguenza, le attività internazionali verso banche si sono ridotte dell'ammontare record di \$175 miliardi.



Il quadro relativo alle economie emergenti appare più composito. La domanda di fondi è rimasta debole in diverse regioni, specie in Asia e nei paesi esportatori di petrolio che hanno continuato a registrare eccedenze dei conti correnti. Le banche nell'area dichiarante hanno ridotto le loro attività internazionali nei confronti di paesi considerati più rischiosi, come la Turchia, mentre le hanno incrementate verso alcuni altri mutuatari a più basso rating, tra cui l'Argentina, limitando al tempo stesso l'esposizione ultima mediante l'impiego di strumenti di attenuazione del rischio di credito, come le garanzie fideiussorie. A livello aggregato, le attività internazionali verso le economie emergenti sono calate di \$8 miliardi nel secondo trimestre.

### Ridotta domanda di finanziamento interbancario in dollari

Ampia contrazione  
delle attività  
interbancarie in  
dollarì

Dopo vari trimestri di crescita sostenuta, nel periodo in esame il mercato interbancario internazionale ha subito una contrazione di \$204 miliardi (tabella 2.1), attribuibile in gran parte alla più debole domanda di finanziamento in dollari USA. I rimborsi a banche nei Caraibi e in altri centri bancari si sono tradotti in una flessione di \$100 miliardi delle attività interbancarie denominate nella moneta americana. Particolarmente degna di nota è l'inversione di tendenza dei finanziamenti da parte delle banche USA. Nell'ultimo trimestre 2000 e in quello successivo le istituzioni estere avevano mutuato ingenti fondi da queste ultime, mentre nel secondo trimestre 2001 esse hanno ridimensionato i loro saldi debitori in dollari.

Nel segmento interbancario dell'euro l'attività si è riportata su livelli più normali rispetto ai volumi eccezionalmente elevati del primo trimestre (\$10 miliardi, contro \$315 miliardi). I flussi di fondi tra Regno Unito e area dell'euro, che avevano alimentato l'espansione nel primo trimestre, si sono

Attività interbancarie internazionali								
	variazioni nelle consistenze al netto degli effetti di cambio, in miliardi di dollari USA							
	1999	2000				2001		Stock a fine giugno 2001
	Anno	Anno	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
Totale attività verso banche <sup>1</sup>	12,6	945,4	62,7	145,3	323,8	569,0	-204,1	7 971,8
di cui: sull'estero	- 17,2	892,8	60,1	126,5	342,5	472,0	-175,0	7 206,9
Dollaro USA	- 108,3	324,9	37,8	77,5	116,4	146,0	-100,1	3 269,1
Euro	281,8	312,1	31,4	27,5	39,5	314,5	10,3	2 091,5
di cui: intra-area <sup>2</sup>	154,3	88,4	-13,1	10,9	15,8	63,9	25,7	774,8
Yen	- 195,9	81,8	- 5,4	- 2,4	88,0	- 9,2	- 21,6	580,6
Sterlina inglese	- 0,3	65,4	4,4	9,4	4,0	52,9	- 41,0	354,6
Franco svizzero	14,5	- 0,7	-29,3	7,2	-11,2	18,8	- 12,9	186,9
Altre valute <sup>3</sup>	20,9	161,8	23,9	26,2	87,2	45,9	- 38,7	1 489,1

<sup>1</sup> Attività sull'estero delle banche in tutte le valute e attività sull'interno in valuta estera delle banche domiciliate nei paesi dichiaranti. <sup>2</sup> Attività transfrontaliera denominate in euro delle banche dichiaranti dell'area dell'euro verso residenti dell'area stessa. <sup>3</sup> Comprese le valute non classificate.

Tabella 2.1

invertiti nel secondo, determinando una parziale liquidazione di posizioni internazionali in euro verso il Regno Unito. Per contro, le operazioni all'interno dell'area hanno continuato a espandersi. Le transazioni maggiori hanno avuto luogo tra banche domiciliate in Germania e Francia e le loro dipendenze nel Lussemburgo.

### Disponibilità delle banche a erogare credito ma debole domanda di fondi da parte dei mutuatari USA

La mutata dinamica dei finanziamenti interbancari nel secondo trimestre ha rispecchiato la forte diminuzione dei flussi al settore non bancario, scesi da \$267 a 57 miliardi tra il primo e il secondo trimestre (tabella 2.2). Il peggioramento delle prospettive economiche mondiali ha inibito la domanda di nuovi crediti bancari da parte di questo settore.

Così come i flussi diretti agli Stati Uniti avevano alimentato l'espansione del credito nel primo trimestre, essi sono stati altresì la causa principale della sua decelerazione nel secondo. Le attività internazionali verso prenditori non bancari negli Stati Uniti hanno registrato un aumento di soli \$10 miliardi, il più basso degli ultimi due anni. Il rallentamento ha riguardato tanto l'attività creditizia quanto gli acquisti di titoli.

Forte calo dei flussi internazionali al settore non bancario USA ...

	Attività internazionali delle banche verso operatori non bancari							
	1999		2000				2001	
	Anno	Anno	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
Totale attività verso operatori non bancari	303,1	296,9	58,2	94,1	53,8	266,5	57,4	3 705,3
Crediti	102,7	66,7	- 0,2	22,9	16,8	198,7	36,7	2 204,3
Titoli <sup>1</sup>	200,3	230,2	58,4	71,3	37,0	67,8	20,7	1 501,0
Paesi sviluppati	275,3	265,8	40,5	81,2	55,7	228,9	45,8	2 766,5
Europa	259,0	205,9	25,5	67,3	39,2	92,1	23,8	1 496,5
<i>di cui: intra-area euro<sup>2</sup></i>	156,8	60,8	3,5	12,2	10,9	42,6	7,2	641,2
Giappone	- 64,5	- 67,5	- 8,5	- 10,3	- 33,5	- 7,0	4,3	113,5
Stati Uniti	86,0	123,4	26,8	22,3	48,4	141,5	9,8	1 066,6
Centri offshore	24,6	47,0	18,5	7,0	16,2	25,2	7,5	366,6
Economie emergenti	- 15,9	- 15,7	2,9	5,2	- 13,6	9,3	4,8	489,8
Non classificate <sup>3</sup>	19,1	- 0,2	- 3,6	0,8	- 4,5	3,0	- 0,7	82,3
Dollaro USA	141,5	125,0	25,2	26,7	58,2	137,5	30,1	1 724,6
Euro	185,1	157,4	16,6	52,6	21,2	128,3	- 0,2	1 139,8
Yen	- 7,0	19,1	37,4	- 8,6	- 26,0	6,2	7,3	256,1
Altre valute <sup>4</sup>	- 16,5	- 4,6	- 20,9	23,4	0,4	- 5,5	20,2	584,8

<sup>1</sup> Principalmente titoli di debito. Le altre attività ammontano a meno del 5% del totale in essere. Dati parzialmente stimati. <sup>2</sup> Attività transfrontaliere denominate in euro delle banche dichiaranti dell'area dell'euro verso residenti dell'area stessa. <sup>3</sup> Comprese le attività verso istituzioni internazionali. <sup>4</sup> Comprese le valute non classificate.

Tabella 2.2

... anche se  
aumentano i prestiti  
consorziali

Il rallentamento dei flussi internazionali verso il settore non bancario USA è sorprendente se si considera l'ammontare record (in termini lordi) raccolto dai mutuatari statunitensi sul mercato internazionale dei prestiti consorziali nel secondo trimestre. Gli andamenti contrastanti che emergono dalle statistiche bancarie su base locale e da quelle relative ai prestiti consorziali suggeriscono tre ipotesi: i prestiti sindacati erano previsti anzitutto come linee creditizie di appoggio, e sono rimasti inutilizzati; oppure sono stati impiegati per rifinanziare crediti in scadenza; o ancora sono stati venduti sul mercato secondario<sup>1</sup>. È probabile che tutte e tre le ipotesi siano all'origine del minor afflusso di fondi internazionali al settore non bancario USA nel secondo trimestre. Il deteriorarsi delle prospettive reddituali ha indotto i mutuatari attivi sul mercato della CP a incrementare le loro linee creditizie in previsione di una perdita di accesso a questo mercato. La sottoscrizione da parte di General Motors Acceptance Corporation di una facilitazione per \$14,7 miliardi in giugno è risultata particolarmente previdente se si considera il suo declassamento in ottobre e il conseguente ridotto accesso al mercato della CP. Inoltre, i mutuatari sembrano aver approfittato del calo dei rendimenti seguito alle riduzioni dei tassi della Fed per rifinanziare debiti in essere. Infine, le banche hanno trovato acquirenti ricettivi per i loro crediti di qualità bancaria, con spreads che si sono ristretti nonostante le deteriorate prospettive economiche.

Considerate nel loro insieme, le tre serie di statistiche bancarie della BRI – su base locale, su base consolidata, sui prestiti consorziali – indicano che nel secondo trimestre le banche internazionali hanno continuato a mostrarsi disposte a erogare crediti ai mutuatari USA. Di fatto, gli afflussi verso il settore non bancario USA sono rallentati, ma anche quando le prospettive degli utili societari stavano peggiorando le banche dichiaranti non hanno dato segni di voler ridurre i loro crediti al settore privato non bancario, la cui quota sulle attività consolidate in essere verso gli Stati Uniti è rimasta stabile al 57%. Esse hanno invece ridotto le loro disponibilità di titoli del Tesoro USA, determinando un calo di un punto percentuale (al 13%) nella quota del settore pubblico sulle attività in essere.

I finanziamenti bancari a mutuatari USA, quantomeno per prenitori di qualità bancaria, paiono essere stati disponibili anche nel terzo trimestre. Pur essendo diminuiti rispetto agli eccezionali livelli del trimestre precedente, i

---

<sup>1</sup> Le serie statistiche relative ai prestiti consorziali internazionali e all'attività bancaria su base locale, pubblicate dalla BRI, non sono direttamente comparabili. Le prime forniscono dati lordi basati sulle facilitazioni sottoscritte e le seconde dati netti ricavati dai bilanci delle banche dichiaranti. Inoltre, nella prima serie statistica sono compresi gli impegni sull'interno delle banche locali (se partecipanti a un consorzio internazionale), mentre la seconda riporta le posizioni sull'estero delle banche internazionali. Poiché la partecipazione di banche USA è rilevante nel caso dei prestiti consorziali destinati a prenitori statunitensi, gli impegni sull'interno spiegano in parte i contrastanti andamenti osservati nelle due serie statistiche. Oltre a ciò, le banche internazionali presenti nei consorzi potrebbero aver finanziato i prestiti attraverso le loro dipendenze con base negli Stati Uniti. Tuttavia, quest'ultima ipotesi appare poco plausibile giacché i dati sulle transazioni finanziarie USA mostrano un forte rallentamento degli impegni delle banche interne nel secondo trimestre. Inoltre, dalle statistiche bancarie internazionali su base consolidata non risulta alcuna accelerazione dei crediti sull'interno da parte delle banche estere residenti negli Stati Uniti.

prestiti consorziali a residenti USA, pari \$181 miliardi (cfr. "Mercato internazionale dei prestiti consorziali: spostamento a favore di mutuatari a più alto rating", pag. 23), non sono stati molto inferiori ai livelli di un anno fa, quando l'economia USA stava crescendo a un ritmo molto più rapido che nel terzo trimestre 2001.

### I flussi al settore non bancario europeo rallentano pur rimanendo di segno positivo

Anche i crediti al settore non bancario in Europa hanno subito un rallentamento nel secondo trimestre, sebbene meno pronunciato che negli Stati Uniti. Le attività internazionali verso soggetti non bancari europei sono aumentate di \$24 miliardi, livello inferiore a quello degli ultimi trimestri ma pur sempre positivo (tabella 2.2). L'Italia è stata la principale destinataria dei fondi, seguita dalla Francia, mentre Regno Unito e Paesi Bassi hanno fatto registrare le flessioni maggiori.

Le operazioni intraeuropee hanno contribuito ancora una volta alla maggior parte dell'attività. I finanziamenti a prepositori non bancari europei da parte di istituti domiciliati in Europa hanno totalizzato \$20 miliardi, contro \$4 miliardi provenienti da banche al di fuori dell'Europa<sup>2</sup>. Attraverso l'acquisto di Bank Austria da parte di HypoVereinsbank, gli istituti tedeschi hanno rafforzato la loro posizione come principale fonte di crediti bancari internazionali a governi, imprese e istituzioni finanziarie non bancarie in Europa. In base alle statistiche consolidate, la quota delle banche tedesche sulle posizioni creditorie internazionali verso soggetti non bancari europei è aumentata di due punti percentuali nel secondo trimestre, salendo al 25%. Le banche giapponesi hanno mantenuto la loro quota dell'11%, seguite dalle banche svizzere e francesi, entrambe con una quota del 9%, e da quelle statunitensi con l'8%.

Le banche tedesche rafforzano la loro posizione in Europa

### Limitati a mutuatari di prim'ordine i nuovi crediti affluiti alle economie emergenti

Mentre la decelerazione dei finanziamenti bancari ai paesi sviluppati è stata verosimilmente determinata da fattori di domanda, l'evoluzione nelle economie emergenti appare più articolata. Nel secondo trimestre le attività internazionali verso questo gruppo si sono ridotte di \$9 miliardi, la più forte contrazione da quasi due anni (grafico 2.2 e tabella 2.3). La domanda di finanziamento bancario esterno è rimasta debole in Asia e in altre regioni con eccedenze dei conti correnti. Le banche dichiaranti hanno continuato a erogare modesti

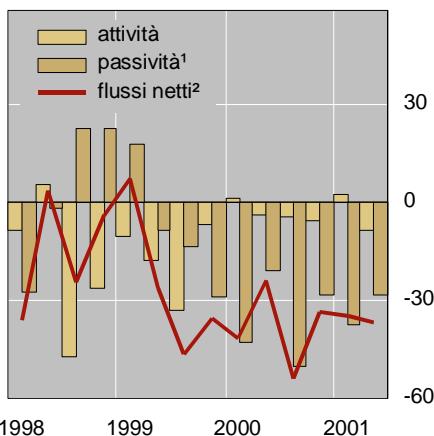
Diffusa flessione delle attività internazionali verso i mercati emergenti ...

<sup>2</sup> Le statistiche bancarie su base locale non includono gli acquisti di titoli da parte di banche negli Stati Uniti, ma comprendono solo crediti e quindi sottostimano i flussi bancari tra Europa e Stati Uniti. Le statistiche bancarie consolidate includono sia i crediti che i titoli. L'Allegato statistico illustra le principali discrepanze tra le due serie statistiche.

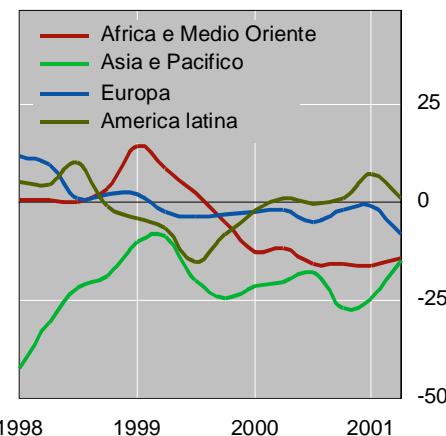
## Posizioni esterne delle banche verso le economie emergenti

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

Totale flussi bancari



Flussi per area geografica<sup>2, 3</sup>



<sup>1</sup> Un valore negativo (positivo) indica un aumento (diminuzione) nelle passività delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti delle economie emergenti. <sup>2</sup> Variazioni nelle attività meno variazioni nelle passività. <sup>3</sup> Media mobile di due trimestri.

Grafico 2.2

volumi di credito alle economie emergenti bisognose di fondi esterni, tra cui alcuni mutuatari a più alto rischio, come Argentina e Russia. Nello stesso tempo, tuttavia, esse hanno provveduto a contenere la loro esposizione concentrandosi, ad esempio, solo su prenditori di prim'ordine o muniti di garanzie reali e personali.

Nel periodo in esame la Turchia ha subito nuovamente la più forte flessione (\$5,1 miliardi) che ha portato il calo cumulativo delle attività internazionali nel primo semestre dell'anno al 15% delle consistenze in essere a fine 2000. Hanno contribuito prevalentemente alla contrazione i crediti a breve in scadenza erogati a banche e a mutuatari del settore pubblico. Il governo turco ha rimborsato \$1 miliardo di prestiti consorziali allestiti nel dicembre dello scorso anno. Le banche del paese, che avevano attinto pesantemente alle linee creditizie nel 2000, sono state assenti dal mercato internazionale dei prestiti consorziali nel secondo trimestre. Tuttavia, in quello successivo le banche di rango più elevato hanno fatto ritorno al mercato, sottoscrivendo nuovi prestiti per \$1,4 miliardi.

Dopo sei incrementi trimestrali consecutivi, le posizioni creditorie internazionali verso il Brasile sono rimaste invariate nel secondo trimestre. Sebbene le banche negli Stati Uniti e nell'area dell'euro abbiano continuato a erogare copiose somme a mutuatari brasiliani, questi crediti sono stati controbilanciati da un calo di \$3 miliardi nelle disponibilità di titoli bancari segnalate da centri finanziari nei Caraibi. Dalle statistiche bancarie consolidate risulta che nel periodo sotto rassegna le attività internazionali verso il Brasile sono aumentate di \$1,5 miliardi, e ciò potrebbe indicare che dietro le vendite di titoli vi siano operazioni intragruppo.

... specie nei confronti della Turchia

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 giugno 2001
	Anno	Anno	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
Totale attività	- 68,0	- 11,9	- 3,6	- 3,9	- 5,5	2,7	- 8,4	867,3
Africa e Medio Oriente	0,2	- 7,6	- 1,0	- 1,6	1,2	- 5,6	- 1,6	139,5
Arabia Saudita	2,1	0,1	- 0,1	0,0	1,4	- 1,9	0,1	23,8
Asia e Pacifico	- 61,3	- 29,0	- 7,2	- 6,6	- 18,2	- 0,8	- 1,5	272,8
Cina continentale	- 17,1	- 5,4	- 3,4	- 1,6	- 0,4	- 1,8	1,5	57,7
Taiwan, Cina	- 3,3	- 4,3	- 0,1	- 1,1	- 4,3	- 0,2	1,3	15,8
Europa	9,1	10,9	2,6	0,3	8,4	0,4	- 7,3	158,5
Russia	- 6,5	- 6,6	- 1,3	- 3,3	- 0,6	- 1,2	0,3	33,7
Turchia	5,9	11,3	2,6	2,5	3,4	- 2,3	- 5,1	40,4
America latina	- 16,0	13,8	2,1	4,0	3,2	8,7	2,0	296,5
Argentina	0,7	1,2	- 0,1	2,3	0,3	- 1,7	1,5	46,4
Brasile	- 8,9	9,5	0,2	3,2	4,6	4,0	0,0	98,2
Totale passività <sup>1</sup>	32,6	141,5	20,5	50,2	28,2	37,5	28,3	1 089,5
Africa e Medio Oriente	- 6,9	47,2	8,4	21,0	10,1	17,8	3,3	328,2
Arabia Saudita	- 17,9	10,9	- 0,9	7,3	4,9	4,7	- 1,4	62,1
Asia e Pacifico	5,0	65,3	9,5	12,1	16,9	12,5	14,7	378,2
Cina continentale	- 4,1	35,7	10,4	5,2	8,1	0,6	3,5	104,5
Taiwan, Cina	7,5	19,2	0,6	6,1	12,6	3,4	6,8	73,2
Europa	20,8	19,4	4,8	7,7	5,0	6,0	3,0	127,4
Russia	3,8	7,2	3,4	3,2	- 1,8	3,8	2,6	29,4
Turchia	3,3	2,3	- 0,6	0,3	2,6	- 1,3	0,5	19,3
America latina	13,8	9,6	- 2,1	9,3	- 3,9	1,2	7,3	255,7
Argentina	0,1	3,2	0,1	3,7	- 1,0	- 6,0	2,3	36,6
Brasile	2,2	- 4,6	- 8,9	2,3	0,7	- 2,6	2,2	46,6
Flussi netti <sup>2</sup>	- 100,7	- 153,4	- 24,1	- 54,1	- 33,7	- 34,8	- 36,7	- 222,2
<i>Per memoria:</i>								
<i>depositi dei paesi OPEC</i>	- 19,6	37,7	9,1	17,9	8,5	12,7	2,3	243,7

<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.

Tabella 2.3

Le attività internazionali nei confronti dell'Argentina sono aumentate di \$1,5 miliardi, nonostante i crescenti timori per le prospettive economiche e di bilancio del paese. Le banche in Europa e negli Stati Uniti hanno ridotto le loro disponibilità di titoli argentini, ma queste vendite sono state compensate da nuovi crediti per \$1,7 miliardi provenienti da istituzioni negli Stati Uniti e in altri centri bancari. Tale crescita non implica tuttavia un cambiamento nell'esposizione ultima delle banche. In effetti, le statistiche consolidate segnalano che nel secondo trimestre l'esposizione delle banche dichiaranti verso questo paese si è ridotta. Consolidando le operazioni delle dipendenze locali con quelle della casa madre, le attività internazionali iscritte a bilancio risultano diminuite di \$1,6 miliardi, ovvero del 2%. Le filiazioni di banche estere in Argentina hanno probabilmente venduto obbligazioni in dollari emesse dal governo argentino, contribuendo a un calo di 3 punti percentuali delle attività

Aumentano le attività internazionali verso Argentina e Russia ...

verso il settore pubblico, scese al 20% del totale consolidato. Mentre tali vendite non influiscono necessariamente sulle posizioni internazionali, esse dovrebbero tradursi in una flessione delle attività consolidate<sup>3</sup>. L'esposizione netta delle banche, che tiene anche conto di strumenti di attenuazione del rischio di credito, si è ridotta di un ammontare ancor maggiore (\$3,2 miliardi), e ciò fa ritenere che le banche si siano astenute dal rinnovare crediti non garantiti e abbiano ricercato garanzie personali e reali a copertura delle loro attività.

... ma l'esposizione netta delle banche continua a diminuire

Anche le attività internazionali verso la Russia sono aumentate nel secondo trimestre, pur essendo ulteriormente diminuita l'esposizione netta delle banche. Sebbene la crescita delle attività sia stata di soli \$0,3 miliardi, essa ha interrotto una lunga fase calante iniziata con la moratoria sul debito dichiarata da questo paese nell'agosto 1998. Nel periodo giugno 1998-giugno 2001 le posizioni creditorie internazionali verso la Russia sono diminuite di \$26 miliardi, ossia del 40%. Il mercato bancario internazionale resta precluso ai mutuatari russi che non siano di prim'ordine. Qualsiasi nuovo finanziamento tende a essere collateralizzato, ad esempio da proventi del petrolio e del gas naturale, ovvero garantito, solitamente da agenzie di finanziamento delle esportazioni, europee o meno. In virtù di queste garanzie, l'esposizione netta delle banche verso la Russia è diminuita di circa \$1 miliardo nel secondo trimestre.

Rallentano i depositi provenienti dai paesi OPEC ...

I paesi esportatori di petrolio e le economie emergenti dell'Asia hanno continuato a convogliare le loro eccedenze dei pagamenti correnti sul mercato bancario internazionale. Tuttavia, vi sono indicazioni secondo cui i deflussi netti da queste regioni verso le banche potrebbero ben presto diminuire. Sebbene i paesi OPEC abbiano rimborsato ulteriori \$2,8 miliardi alle banche dichiaranti nel secondo trimestre, i decrescenti prezzi del petrolio hanno rallentato l'afflusso di depositi, scesi a \$2,3 miliardi, il livello più basso dal 1999. Le variazioni nelle attività e passività delle banche verso l'Asia nel suo insieme hanno confermato le tendenze recenti, con un calo di \$1,5 miliardi delle prime e un aumento di \$14,7 miliardi delle seconde. Nondimeno, nei confronti di diversi paesi le attività internazionali hanno cessato di diminuire e in alcuni hanno addirittura iniziato a crescere. Filippine e Malaysia hanno fatto registrare il terzo incremento trimestrale consecutivo, rispettivamente di \$0,5 e 0,3 miliardi. Inoltre, la composizione delle attività si sta spostando dai mutuatari privati al settore pubblico, la cui quota è aumentata di 2 punti percentuali nelle Filippine e di 3 punti in Malaysia, portandosi al 20% delle attività consolidate in essere. A Taiwan, Cina (di seguito Taiwan) le attività verso il settore pubblico sono raddoppiate, salendo al 12% del totale consolidato.

---

<sup>3</sup> Tali vendite influirebbero sulle posizioni internazionali ove i proventi venissero trasferiti alla casa madre.

Oltre ai mutuatari del settore pubblico, un ammontare consistente di fondi è affluito anche alle banche di Taiwan, portando a \$1,3 miliardi l'aumento delle attività delle banche dichiaranti verso questa economia. Tuttavia, data l'ampia disponibilità di finanziamenti in dollari sul mercato interno, le banche di Taiwan hanno reincanalato le eccedenze in dollari verso il mercato bancario internazionale, contribuendo a un aumento di \$6,8 miliardi delle passività bancarie verso tale economia. Anche nei confronti della Cina continentale le attività internazionali sono aumentate (+\$1,5 miliardi). Peraltro, data la scarsa esigenza di dollari, le banche residenti hanno continuato a depositare ingenti importi presso omologhe all'estero, cosicché nel secondo trimestre le passività internazionali delle banche verso la Cina continentale si sono accresciute di \$3,5 miliardi<sup>4</sup>.

... mentre prosegue  
il flusso di depositi  
da Taiwan e dalla  
Cina continentale

---

<sup>4</sup> Le sezioni monografiche di precedenti edizioni della *Rassegna trimestrale BRI* hanno analizzato la crescita dei depositi in valuta estera a Taiwan e nella Cina continentale. Cfr. Robert N. McCauley e Y. K. Mo, "Depositi in valuta estera di imprese e privati presso le banche in Cina", agosto 2000, pagg. 36-41, nonché Ben S. C. Fung e Robert N. McCauley, "Analisi della crescita dei depositi in valuta estera dei residenti di Taiwan", settembre 2001, pagg. 52-59.

## Mercato internazionale dei prestiti consorziali: spostamento a favore di mutuatari a più alto rating

Blaise Gadanecz

Dopo i livelli record toccati nel secondo trimestre, le nuove sottoscrizioni di prestiti sindacati internazionali sono scese a \$304 miliardi nel terzo, segnando un calo del 26% su base destagionalizzata. Un importante fattore all'origine del rallentamento è stato il calo dei prestiti accordati a mutuatari non di prim'ordine. Mentre negli ultimi due anni i prenitori classificati BBB o meno avevano contribuito per circa due terzi al totale dei prestiti consorziali destinati a mutuatari con rating, questa quota è scesa al 50% nel terzo. Nondimeno, l'attività complessiva sul mercato internazionale dei prestiti consorziali si è mantenuta al disopra della media del periodo 1997-99, allorché la crescita dell'economia globale era molto più sostenuta.

L'indebitamento dei residenti USA ha raggiunto un ammontare di \$181 miliardi, che rappresenta una flessione del 42% sul secondo trimestre 2000, ma solo del 9% rispetto a un anno fa. Le istituzioni finanziarie, comprese le affiliate finanziarie di imprese, sono state molto meno attive sul mercato dei prestiti consorziali: la loro quota di operazioni destinate a mutuatari USA è calata dal 39% nel secondo trimestre al 20%. Le operazioni di più elevato importo sono state allestite per Philip Morris USA (\$8 miliardi) e Kraft (\$6 miliardi), e hanno contribuito a elevare al 12% la quota del settore alimentare, bevande e tabacco sul totale dei prestiti, a fronte di una media del 3% nell'anno precedente.

In Europa le sottoscrizioni sono scese del 21% sul secondo trimestre 2001, a \$75 miliardi, e del 58% rispetto ai livelli di un anno fa, quando l'indebitamento delle società telecom aveva toccato un massimo. Le transazioni più ingenti sono state concluse da società di questo settore per rifinanziare linee in scadenza: British Telecom ha concluso un'operazione per £5,5 miliardi, Telecom Italia e Deutsche Telekom per €5 miliardi ciascuna.

Le facilitazioni predisposte per le economie emergenti sono aumentate rispetto al trimestre precedente (a \$18 miliardi), superando la media per il primo semestre 2001, ma risultano ancora inferiori ai livelli dello scorso anno. I mutuatari sudafricani si sono assicurati l'importo maggiore (\$4,6 miliardi). La South African Reserve Bank ha attinto \$1,5 miliardi per finanziare prestiti bilaterali e Old Mutual, una compagnia di assicurazione, £900 milioni per rifinanziare un'operazione precedente. I prenitori coreani, soprattutto banche, hanno sottoscritto linee creditizie per \$1,6 miliardi. Dopo due trimestri di indebitamento trascurabile, i residenti della Turchia hanno raccolto \$1,5 miliardi, affluiti quasi per intero a banche del paese, a conferma del loro rinnovato accesso al mercato internazionale dei prestiti consorziali. Peraltro, esse hanno dovuto pagare questo privilegio: lo spread medio delle operazioni basate sul Libor allestite per banche turche è salito a oltre 200 punti base nel terzo trimestre, rispetto a circa 110 punti nel 2000. Le operazioni sottoscritte da prenitori latino-americani sono scese al livello più basso dal 1999; i mutuatari messicani, in particolare, sono stati molto meno attivi che nei trimestri precedenti. L'Argentina ha raccolto \$0,4 miliardi, destinati esclusivamente a progetti per lo sfruttamento di petrolio e gas naturale.

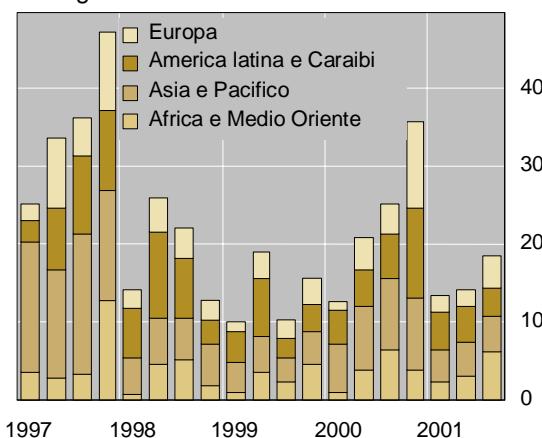
### Mercato internazionale dei prestiti consorziali

in miliardi di dollari USA

#### Operazioni sottoscritte



#### Operazioni allestite per le economie emergenti



Fonte: Dealogic Capital Data Loanware; BRI.