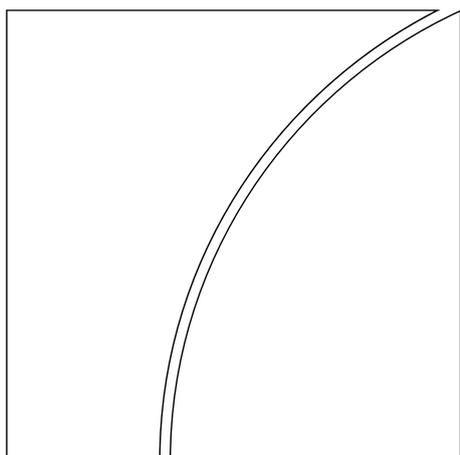




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



# **81<sup>a</sup> Relazione annuale**

1° aprile 2010 - 31 marzo 2011

Basilea, 26 giugno 2011

Copie delle pubblicazioni sono disponibili presso:

Banca dei Regolamenti Internazionali  
Comunicazione  
CH-4002 Basilea, Svizzera

E-mail: [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

Fax: +41 61 280 9100 e +41 61 280 8100

© *Banca dei Regolamenti Internazionali 2011. Tutti i diritti riservati.*

*Sono consentite la riproduzione e la traduzione di brevi parti del testo,  
purché sia citata la fonte.*

ISSN 1021-2507 (stampa)

ISSN 1682-7732 (online)

ISBN 92-9131-477-3 (stampa)

ISBN 92-9197-477-3 (online)

Pubblicata anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.

Disponibile sul sito internet della BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

# Indice

Lettera di presentazione .....	ix
Presentazione dei capitoli a contenuto economico .....	xi
<b>I. Costruire un futuro stabile .....</b>	<b>1</b>
Uno sguardo al recente passato .....	2
La ripresa nelle economie avanzate .....	3
Le spinte inflazionistiche inducono revisioni delle aspettative di politica monetaria .....	5
Persistono i timori per i conti pubblici nell'area dell'euro .....	7
Le politiche di bilancio in altri paesi .....	9
I bilanci bancari migliorano ma rimangono vulnerabili .....	9
Uno sguardo al prossimo futuro .....	11
Sfide per la politica di bilancio .....	11
Sfide per i bilanci del settore privato .....	12
Squilibri internazionali .....	13
Politica monetaria .....	14
Riquadro – Il governo della banca centrale e la stabilità finanziaria .....	15
Riforma della regolamentazione .....	17
Misurazione e monitoraggio dei pericoli .....	18
Sintesi .....	19
<b>II. Costruire nuove fondamenta per una crescita sostenibile .....</b>	<b>21</b>
Squilibri, crisi finanziarie e crescita .....	22
Squilibri settoriali .....	26
Riduzione del debito privato .....	27
Riquadro – Effetto degli squilibri finanziari sulla crescita: il caso del settore manifatturiero .....	28
Debito pubblico e risanamento dei bilanci .....	31
Conclusioni .....	34
<b>III. I rischi degli squilibri internazionali: al di là delle bilance correnti .....</b>	<b>37</b>
Saldi del conto corrente: rischi e rimedi .....	39
Rischi .....	40
Impasse delle politiche .....	41
Riquadro III.A – Evidenze di un aggiustamento .....	44
Ruolo del coordinamento delle politiche .....	45
Flussi finanziari lordi e squilibri finanziari .....	46
Rischi .....	48
Gestione dei rischi finanziari .....	49

Riquadro III.B – Liquidità globale .....	50
Sintesi .....	53
<b>IV. Le prossime sfide per la politica monetaria .....</b>	<b>55</b>
Sfide poste dall'espansione dei bilanci delle banche centrali .....	55
Implicazioni derivanti dall'espansione dei bilanci delle banche centrali ...	57
Riquadro IV.A – Interazioni tra gestione del debito sovrano, condizioni monetarie e stabilità finanziaria .....	58
Normalizzazione dei tassi ufficiali .....	60
Rischi di inflazione associati ai crescenti prezzi delle materie prime .....	61
Riquadro IV.B – Prezzi delle merci e finanziarizzazione .....	62
Stadio della ripresa e rischi di surriscaldamento .....	63
Valutazione dell'attuale orientamento della politica monetaria .....	66
Sintesi .....	69
<b>V. Riforma della regolamentazione finanziaria: progressi, criticità, prospettive .....</b>	<b>71</b>
Crisi finanziaria e riforma regolamentare .....	72
Patrimonio bancario .....	72
Riquadro V.A – Strumenti di capitale .....	73
Copertura dei rischi .....	74
Liquidità .....	74
Riquadro V.B – Il ruolo delle infrastrutture dei mercati finanziari .....	75
Aspetti macroprudenziali .....	75
Riquadro V.C – Progressi a livello nazionale e internazionale nell'attuazione degli assetti di politica macroprudenziale .....	76
Impatto dei nuovi requisiti .....	77
Questioni aperte e linee di azione future .....	83
Attuazione .....	83
Una vigilanza più intensa e più pervasiva .....	84
Istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica .....	84
Maggiore efficacia dei regimi di risoluzione delle crisi bancarie internazionali .....	84
Altre imprese e settori finanziari .....	85
Sistema bancario ombra .....	86
Altre iniziative regolamentari e di vigilanza .....	88
Evoluzione del sistema finanziario .....	88
Sintesi .....	91
<b>VI. Colmare le lacune statistiche per una migliore misurazione del rischio sistemico .....</b>	<b>93</b>
Fattori critici nella valutazione del rischio sistemico .....	94
Esposizioni comuni .....	96
Leva finanziaria .....	98
Trasformazione delle scadenze e rischio di <i>funding</i> .....	99
Esigenze statistiche in un mondo globalizzato .....	101
Riquadro – Statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale: applicazioni e miglioramenti .....	102
Colmare le lacune statistiche .....	105
Sintesi .....	108

Organigramma della BRI al 31 marzo 2011 .....	114
<b>La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari .....</b>	<b>115</b>
Banche centrali membri della BRI .....	152
Consiglio di amministrazione .....	153
Situazioni dei conti .....	163
Relazione del revisore indipendente .....	229
<b>Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni .....</b>	<b>230</b>

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 6 e il 10 giugno 2011.

## Grafici

I.1	Prezzi delle attività in alcune economie avanzate .....	3
I.2	La divergenza fra economie avanzate ed emergenti .....	4
I.3	Pressioni inflazionistiche .....	5
I.4	Tassi di interesse .....	6
I.5	Economie emergenti: inflazione, tassi ufficiali e tassi di cambio .....	7
I.6	Sfide di politica fiscale nei paesi dell'area dell'euro .....	8
I.7	Coefficienti patrimoniali e spread creditizi delle banche .....	10
II.1	Prodotto in alcune economie selezionate .....	21
II.2	Prezzi in termini reali degli immobili residenziali e commerciali .....	23
II.3	Debito .....	24
II.4	Boom nei settori delle costruzioni e dell'intermediazione finanziaria .....	25
II.5	Crescita della produttività e squilibri settoriali .....	27
II.6	Debito delle famiglie .....	29
II.7	Disavanzi di bilancio nel 2010 .....	32
II.8	Saldi di bilancio nei periodi di boom edilizio e finanziario .....	33
III.1	Saldi del conto corrente a livello mondiale .....	39
III.2	Saldi del conto corrente a livello regionale .....	40
III.3	Resistenza all'aggiustamento del tasso di cambio reale .....	42
III.4	Flussi lordi per determinati paesi .....	46
III.5	Collegamenti nel sistema bancario internazionale a fine 2010 .....	47
III.6	Fattori di domanda e di offerta nel credito bancario transfrontaliero ai mercati emergenti .....	49
III.7	Flussi lordi in provenienza dalle economie dell'Est asiatico .....	53
IV.1	Attività totali delle banche centrali in determinate economie .....	55
IV.2	Attività e passività delle banche centrali .....	56
IV.3	Attività delle banche centrali, aggregati monetari e prezzi al consumo ..	59
IV.4	Tassi ufficiali e inflazione .....	60
IV.5	Curve dei tassi a termine .....	61
IV.6	Volatilità dell'inflazione e pressioni salariali .....	63
IV.7	Raffronto a livello mondiale fra la congiuntura attuale e gli anni settanta ..	64
IV.8	Orientamento della politica monetaria .....	67
IV.9	Gap del credito e prezzi degli immobili residenziali nelle economie emergenti .....	68
V.1	Transizione ai nuovi requisiti minimi di capitale e liquidità .....	72
V.2	Raccolta di capitale e svalutazioni .....	79
V.3	Impatto aggregato di un aumento di 1,3 punti percentuali nel coefficiente patrimoniale .....	81
V.4	Stima dei benefici economici netti annui di lungo periodo prodotti dai nuovi requisiti di capitale e di liquidità .....	82
V.5	Compagnie di assicurazione: portafoglio azionario e performance .....	85
V.6	Hedge fund: dimensioni, performance e grado di leva .....	86
V.7	Crescita di determinati strumenti finanziari .....	88
V.8	Rendimento del capitale (ROE) .....	89
V.9	Profilo per scadenza dei <i>covered bond</i> .....	90
VI.1	Andamento del credito e dei prezzi delle attività in corrispondenza di crisi bancarie .....	95
VI.2	Prezzi di mercato come indicatori simultanei di tensione finanziaria: l'esempio degli Stati Uniti .....	96
VI.3	Posizioni di bilancio lunghe in dollari USA presso le banche europee .....	101
VI.4	Struttura delle operazioni mondiali dell'ipotetica società TRUST Ltd .....	104

## Tabelle

II.1	Debito pubblico .....	31
II.2	Boom nelle economie emergenti: rischio di cadere nella stessa trappola?	35
III.1	Variazioni annue delle riserve ufficiali .....	43
V.1	Coefficienti patrimoniali medi segnalati nello studio di impatto quantitativo	78
V.2	Redditività delle maggiori banche .....	80
VI.1	Informativa delle grandi banche sulle esposizioni in strumenti strutturati ..	97

## Convenzioni adottate in questa Relazione

s.s., s.d.	scala sinistra, scala destra
trilione	mille miliardi
...	dato non disponibile
.	dato non applicabile
–	valore nullo o trascurabile
\$	dollaro USA se non diversamente specificato

Le discrepanze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

Con il termine “paese” si intendono nella presente pubblicazione gli enti territoriali, compresi quelli che non sono Stati sovrani ai sensi del diritto e della prassi internazionali, per i quali vengono mantenute statistiche separate e indipendenti.

## 81<sup>a</sup> Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria  
della Banca dei Regolamenti Internazionali  
tenuta in Basilea il 26 giugno 2011*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare l'81<sup>a</sup> Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2011.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 816,0 milioni, a fronte di DSP 1 859,8 milioni dell'esercizio precedente. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2010/11 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 157-161.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che, in applicazione dell'articolo 51 dello Statuto della Banca, l'Assemblea generale deliberi di destinare l'importo di DSP 161,1 milioni al versamento di un dividendo di DSP 295 per azione, pagabile in una delle valute che compongono i diritti speciali di prelievo oppure in franchi svizzeri.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 65,5 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e i restanti DSP 583,4 milioni al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno accettate, il dividendo della Banca per l'anno finanziario 2010/11 sarà pagabile agli azionisti il 1° luglio 2011.

Basilea, 10 giugno 2011

JAIME CARUANA  
Direttore generale



## Presentazione dei capitoli a contenuto economico

Nell'anno trascorso l'economia mondiale ha continuato a migliorare. Nei mercati emergenti la crescita è stata vigorosa, mentre la ripresa nelle economie avanzate è andata assumendo una dinamica in grado di autosostenersi. Le autorità commetterebbero tuttavia un errore ad abbassare la guardia. La crisi finanziaria ci ha lasciato in eredità numerose questioni e insegnamenti che meritano attenzione. In molte economie avanzate elevati livelli di debito gravano ancora sulle famiglie, nonché sulle imprese finanziarie e non finanziarie, e il risanamento dei conti pubblici è a malapena iniziato. Gli squilibri finanziari internazionali stanno facendo la loro ricomparsa. Le politiche monetarie assai accomodanti stanno rapidamente trasformandosi in una minaccia per la stabilità dei prezzi. Devono ancora essere ultimate e pienamente attuate le riforme finanziarie. E lo strumentario statistico che dovrebbe servire da allerta precoce per le tensioni finanziarie non è ancora sufficientemente sviluppato. Sono queste le sfide che esaminiamo nella Relazione annuale di quest'anno.

La crescita pre-crisi in molti paesi avanzati era resa insostenibile dalla presenza di squilibri interconnessi. La rapida espansione del debito e dei prezzi delle attività aveva gonfiato i settori degli immobili residenziali e della finanza. Il boom aveva inoltre messo in ombra gravi vulnerabilità fiscali di lungo periodo che, se lasciate irrisolte, potrebbero innescare la prossima crisi. Non inganniamoci: la turbolenza di mercato collegata alle crisi di bilancio in Grecia, Irlanda e Portogallo è nulla di fronte alla devastazione che scaturirebbe dalla perdita di fiducia degli investitori nel debito sovrano di un'economia maggiore.

Risolvere il problema del sovraindebitamento, privato e pubblico, è fondamentale per gettare solide basi per una crescita elevata ed equilibrata e per un sistema finanziario stabile. Ciò significa sia innalzare il risparmio privato sia intraprendere fin d'ora azioni sostanziali per ridurre i disavanzi nei paesi che si sono trovati al centro della crisi.

Gli insegnamenti della crisi si applicano anche alle economie emergenti. In particolare, quelle in cui il debito sta alimentando ingenti rialzi dei prezzi degli immobili e dei consumi corrono il rischio di accumulare quegli stessi squilibri che affliggono oggi le economie avanzate.

Gli squilibri mondiali di parte corrente sono ancora presenti, e con loro la prospettiva di una correzione disordinata dei tassi di cambio e di politiche protezionistiche. Ma gli squilibri non finiscono qui: vi sono anche quelli dei flussi finanziari lordi, che hanno raggiunto oggi dimensioni tali da fare impallidire i flussi netti comunemente associati alle partite correnti. Essi comportano probabilmente rischi ancora maggiori, poiché danno luogo a potenziali disallineamenti finanziari e facilitano la trasmissione degli shock al di là dei confini nazionali. Non solo: i finanziamenti transfrontalieri rendono possibile una rapida crescita del credito anche in assenza di finanziamenti interni. Come ci rammenta l'esperienza degli ultimi anni, l'inversione di ingenti

flussi di capitali internazionali può arrecare danno ai sistemi finanziari e in definitiva all'economia reale.

Gli squilibri correnti e quelli dei flussi finanziari lordi sono connessi e vanno affrontati congiuntamente. Al riguardo, sarà fondamentale adottare politiche macroeconomiche sane, nonché politiche strutturali interne volte a incoraggiare il risparmio nei paesi deficitari e i consumi in quelli eccedentari. Sebbene sia necessario anche un aggiustamento dei tassi di cambio reali, esso da solo non basterà. Occorrerà che i paesi attuino politiche in grado di rafforzare gli assetti prudenziali e l'infrastruttura finanziaria. I controlli sui movimenti di capitale, da impiegare come ultima risorsa, possono offrire un sollievo solo temporaneo.

Benché necessario e reciprocamente benefico, l'aggiustamento da parte dei paesi in avanzo e in disavanzo si scontra con un problema fondamentale: i singoli paesi potrebbero ritenere troppo oneroso un aggiustamento unilaterale. Il coordinamento internazionale risulta pertanto essenziale per uscire dall'impasse delle politiche.

Sul fronte monetario, mentre le banche centrali si adoperano per estendere ulteriormente il periodo già lungo di politiche accomodanti, le sfide si stanno intensificando. La persistenza di tassi di interesse bassissimi nelle principali economie avanzate procrastina il necessario consolidamento dei bilanci di famiglie e istituzioni finanziarie. Essa sta inoltre amplificando il rischio che ricompaiano le distorsioni palesatesi prima della crisi. Se vogliamo costruire un futuro stabile non possiamo, nel cercare di attutire l'impatto dell'ultima crisi, gettare i semi di una crisi a venire.

Nel complesso i rischi per l'inflazione sono stati spinti al rialzo dalla compresenza di un minore eccesso di capacità nell'economia e di rincari di alimentari, energia e altre materie prime. La propagazione dei pericoli di inflazione dalle economie emergenti maggiori a quelle avanzate ha come logica conclusione che i tassi ufficiali vanno globalmente innalzati. Nel contempo, in alcuni paesi tale necessità va soppesata alla luce delle vulnerabilità connesse con le distorsioni ancora presenti nei bilanci e con la perdurante fragilità del settore finanziario. Una volta che cominceranno ad aumentare i tassi, tuttavia, le banche centrali dovranno verosimilmente farlo in modo più rapido che in precedenti episodi di inasprimento.

Con la fine delle politiche non convenzionali ormai prossima, le banche centrali si confrontano con i rischi associati alle elevate dimensioni e complessità raggiunte dai propri bilanci. Una gestione inadeguata di tali rischi, così come del resto un ritardo nell'inasprire la politica monetaria attraverso i canali convenzionali, potrebbero indebolire la credibilità dell'impegno antinflazionistico conquistata faticosamente.

La riforma della regolamentazione finanziaria ha realizzato progressi straordinari. Si sono raggiunti in tempi brevi accordi internazionali su requisiti patrimoniali più stringenti e nuovi standard di liquidità per le banche. Nondimeno, restano da compiere importanti passi avanti. Fra questi figurano la piena e tempestiva attuazione di Basilea 3, l'adozione di provvedimenti per fronteggiare i rischi sistemici collegati alle istituzioni finanziarie globali di grandi dimensioni e l'elaborazione di regimi volti ad assicurare la liquidazione

ordinata di tali istituzioni in caso di fallimento. Ma l'obiettivo è in perenne movimento: l'assunzione di rischio da parte delle istituzioni finanziarie riprenderà e i modelli di business verranno adeguati al nuovo contesto. L'assetto prudenziale dovrà essere in grado di tenere il passo, monitorando e gestendo i rischi per la stabilità finanziaria quale che sia il perimetro regolamentare vigente.

La recente crisi finanziaria ha messo in luce le lacune delle statistiche e dei quadri di riferimento analitici utilizzati per valutare il rischio sistemico. Tali lacune hanno ostacolato i responsabili delle politiche nell'individuazione e nella risoluzione delle vulnerabilità. Per poter adempiere al proprio compito, le autorità necessitano di una visione d'insieme più ampia e più accurata del sistema finanziario sotto molteplici punti di vista. Essa dovrebbe evidenziare i bilanci settoriali e le loro interconnessioni sul piano globale e comportare una maggiore condivisione dei dati a livello di singole aziende sia all'interno di una stessa giurisdizione sia fra giurisdizioni differenti. Migliori statistiche e quadri di riferimento analitici non permetteranno di evitare le crisi future ma, come indica l'esperienza, consentiranno tanto alle autorità quanto agli operatori di mercato di individuare vulnerabilità finora non rilevabili e di ravvisare molto prima la comparsa di vulnerabilità nuove.



## I. Costruire un futuro stabile

Il pessimismo ha finito per stancare, e l'ottimismo sta prendendo piede. Ma il pessimismo indotto dalla lenta ripresa dalla crisi finanziaria è realmente superato dagli eventi? L'ottimismo è giustificato? Vari fatti farebbero oggi propendere per un nuovo atteggiamento. L'espansione nelle economie emergenti è robusta e la ripresa nei paesi che erano stati al centro della crisi del 2007-09 pare avere assunto una dinamica in grado di autosostenersi. Purtroppo, le sfide da affrontare sono imponenti: debito alle stelle, squilibri globali, tassi di interesse estremamente bassi, riforme regolamentari incompiute nonché statistiche finanziarie ancora troppo lacunose per fare luce sulle tensioni nazionali e internazionali.

Gli aumenti del debito sovrano collegati alla crisi hanno peggiorato le traiettorie già insostenibili dei conti pubblici, mentre il debito del settore privato rimane troppo alto. Il risultato è che oggi le autorità e le famiglie non dispongono di pressoché alcun margine di manovra. Tutte le crisi finanziarie, specie quelle generate da un boom dei prezzi immobiliari indotto dal credito, lasciano dietro di sé perduranti sequele. Ma occorre guardarsi da quelle politiche che rallenterebbero gli inevitabili aggiustamenti. Quanto prima le economie avanzate abbandoneranno il modello di crescita trainata dall'indebitamento che le ha precipitate nella Grande Recessione, tanto prima si libereranno del debito destabilizzante accumulato nell'arco dell'ultimo decennio e ritorneranno a una crescita sostenibile. È giunta l'ora di risanare le finanze pubbliche e private.

L'integrazione mondiale dei mercati e dei sistemi finanziari in atto continua a produrre benefici considerevoli e tangibili. Questi benefici, tuttavia, si accompagnano a rischi che vanno gestiti adeguatamente. L'offerta e la domanda aggregate paiono sostanzialmente bilanciate su scala mondiale. Ma i saldi di conto corrente, dopo essere calati durante la crisi, sono tornati ad aumentare. Ciò significa che la domanda interna è troppo elevata in alcuni paesi e troppo bassa in altri. E se da un lato gli squilibri di conto corrente potrebbero scomparire in maniera ordinata e innocua, dall'altro vi è il pericolo che continuino a crescere e alimentino la richiesta di misure protezionistiche. È proprio in quest'ambito che la cooperazione e il coordinamento internazionali delle politiche sono a un tempo più necessari e più carenti.

I flussi netti di capitale non sono tuttavia l'unico problema: contano anche i flussi lordi, e questi sono straordinariamente ampi. Un'inversione repentina di tali flussi potrebbe risultare fortemente destabilizzante per i prezzi delle attività, i tassi di interesse e persino i prezzi dei beni e dei servizi nei paesi sia destinatari sia di provenienza dei flussi. I flussi internazionali rendono inoltre possibile una rapida crescita del credito anche in assenza di risparmio

interno. La persistenza di tassi di interesse insolitamente bassi ha contribuito a incoraggiare e agevolare tali flussi.

Molte delle sfide con le quali ci confrontiamo oggi sono conseguenza diretta del terzo anno consecutivo di condizioni finanziarie estremamente accomodanti. I tassi di interesse prossimi allo zero nelle principali economie avanzate rischiano sempre più di ricreare quelle stesse distorsioni che intendevano originariamente contrastare. L'impetuosa crescita delle economie emergenti ha fatto sì che in un primo momento fossero questi i paesi al centro dell'attenzione allorché, due anni fa, l'inflazione è tornata a crescere. Ma adesso, con il manifestarsi di forti rincari dei prezzi di alimentari, energia e altre materie prime, l'inflazione è divenuta una preoccupazione globale. La logica conclusione è che, a livello mondiale, l'impostazione corrente della politica monetaria non è compatibile con la stabilità dei prezzi.

I progressi compiuti nella regolamentazione finanziaria durante l'anno trascorso rappresentano un'enorme conquista. Si sono raggiunti accordi internazionali su requisiti patrimoniali più stringenti e nuovi standard di liquidità per le banche, ed è iniziata la loro attuazione. Si continua tuttavia a lavorare per risolvere importanti questioni ancora aperte. Occorre assicurare che le istituzioni finanziarie di importanza sistemica siano in grado di superare il prossimo grande shock quando inevitabilmente si presenterà. Occorre istituire migliori regimi di risoluzione delle crisi all'interno delle singole giurisdizioni e creare dispositivi di raccordo fra di loro. E occorre continuare a erigere un perimetro regolamentare sufficientemente robusto ed esteso da ricomprendere ogni istituzione che agisca come una banca.

Ovviamente, occorre anche assicurare l'accettazione universale del nuovo schema regolamentare. Gli investitori e le istituzioni finanziarie devono comprendere e riconoscere che il panorama finanziario è cambiato e che devono adeguare i loro comportamenti di conseguenza. Per i regolatori e le altre autorità competenti la sfida resta quella di rendere i requisiti compatibili con gli incentivi, cioè fare in modo che i decisori delle istituzioni finanziarie ritengano nel loro stesso interesse adottare comportamenti che riducono il rischio di collasso sistemico.

Infine, per monitorare l'attività finanziaria e prevenire situazioni di stress sono necessarie statistiche migliori e più complete su mercati e istituzioni. Concordare le soluzioni più adatte a colmare queste lacune informative e metterle rapidamente in pratica sono presupposti altrettanto essenziali per la salvaguardia della stabilità finanziaria.

Le sfide summenzionate – elevato debito pubblico e privato, squilibri globali, rischi di un protrarsi di condizioni monetarie estremamente accomodanti, riforme finanziarie ancora incompiute e statistiche lacunose – sono i temi trattati nei capitoli economici della Relazione annuale di quest'anno. Come introduzione, viene presentata una breve rassegna degli eventi economici e finanziari nell'anno trascorso, cui segue una sintesi dei capitoli successivi.

## Uno sguardo al recente passato

Due sviluppi hanno dominato il panorama economico e finanziario nel corso dell'ultimo anno: la crescente fiducia in una ripresa ormai in grado di

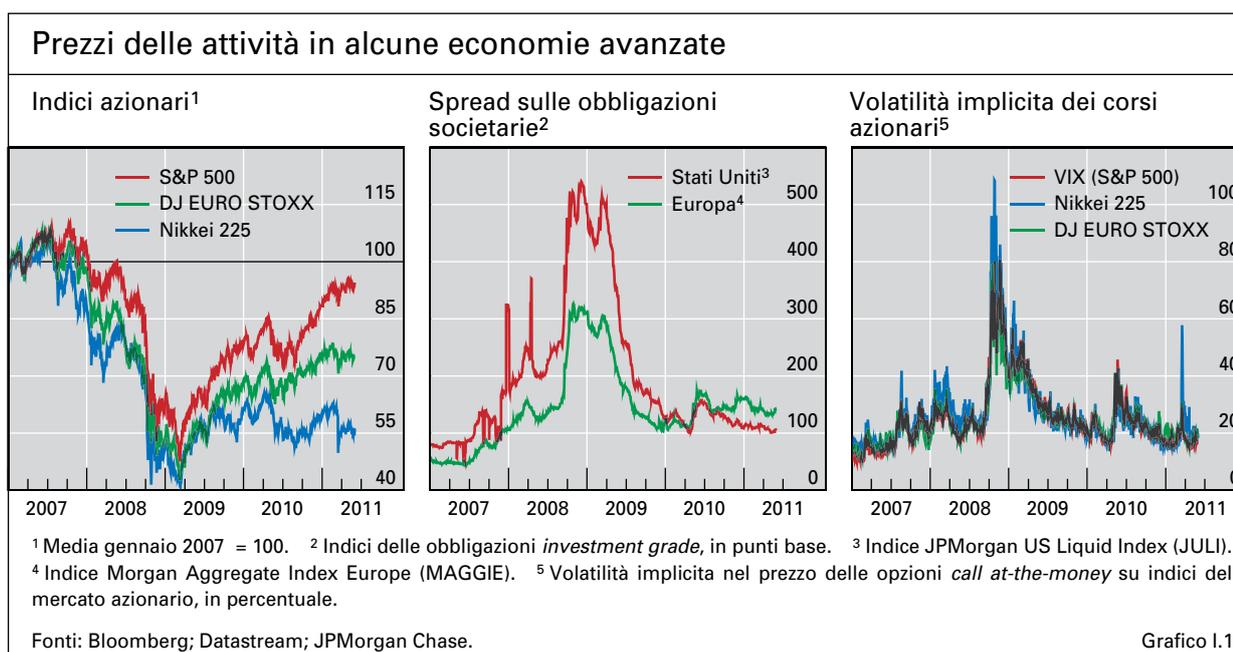
autosostenersi e il protrarsi dei problemi connessi al debito sovrano di alcuni paesi periferici dell'area dell'euro.

### *La ripresa nelle economie avanzate*

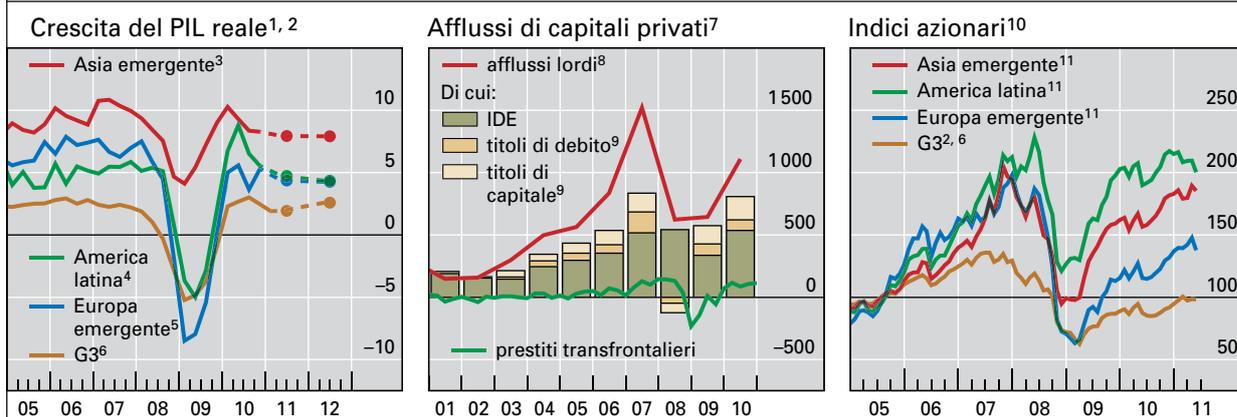
Per gran parte del 2010 la ripresa delle principali economie avanzate ha seguito un andamento alquanto irregolare. La debolezza dei dati macroeconomici, unitamente ai problemi di bilancio nell'area dell'euro, hanno destato timori di una battuta d'arresto della crescita o persino di un suo arretramento. In risposta, le principali banche centrali hanno differito la normalizzazione delle politiche monetarie e fornito stimolo introducendo o rinnovando misure non convenzionali.

Nell'ottobre 2010 la Bank of Japan ha annunciato un programma di acquisti di diversi strumenti finanziari per ¥5 trilioni, con l'obiettivo di ridurre i premi al rischio e far aumentare i prezzi delle attività. Un mese dopo la Federal Reserve statunitense ha avviato una seconda tornata di allentamento quantitativo – il programma di acquisti su larga scala di obbligazioni del Tesoro comunemente noto come "QE2" – volta ad accrescere di \$600 miliardi le sue disponibilità di titoli entro il giugno 2011. Anticipando l'intervento della Federal Reserve, i mercati hanno cominciato a spingere al rialzo i corsi azionari e obbligazionari statunitensi ben prima dell'annuncio agli inizi di novembre. L'adozione da parte del Congresso USA di un ulteriore piano di stimolo da \$858 miliardi in dicembre ha rafforzato l'andamento positivo del mercato. Più in generale, un flusso sempre più regolare di dati economici positivi ha contribuito al miglioramento delle aspettative, all'aumento dei prezzi delle attività rischiose e al calo della volatilità implicita in Europa, Giappone e Stati Uniti (grafico I.1).

La devastazione provocata dal terremoto e dallo tsunami in Giappone agli inizi di marzo 2011 ha avuto risonanza mondiale, ma ha intaccato solo



## La divergenza fra economie avanzate ed emergenti



<sup>1</sup> Variazioni trimestrali sul periodo corrispondente del PIL in termini reali, in percentuale. Ciascun punto nel 2011 e nel 2012 rappresenta le ultime previsioni prevalenti per l'intero anno. <sup>2</sup> Medie delle economie elencate, ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>3</sup> Cina, Corea, India, Indonesia, Malaysia e Thailandia. <sup>4</sup> Argentina, Brasile, Cile, Messico e Perù. <sup>5</sup> Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Turchia e Ungheria. <sup>6</sup> Stati Uniti, area dell'euro e Giappone. <sup>7</sup> Somma delle 23 principali economie emergenti, in miliardi di dollari USA. <sup>8</sup> Per il 2010, stime tratte da FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2011. A causa di limitazioni nei dati, questi ultimi possono comprendere flussi ufficiali. <sup>9</sup> Investimenti di portafoglio; scomposizione per il 2010 basata su stime BRI. <sup>10</sup> Medie mensili di indici giornalieri, in termini di valuta locale; media 2005 = 100. <sup>11</sup> Indici regionali MSCI.

Fonti: FMI; © Consensus Economics; Datastream; MSCI; statistiche nazionali; stime BRI.

Grafico I.2

temporaneamente l'ottimismo degli operatori. Al momento di andare in stampa, le conseguenze negative sull'offerta non sembrano così significative da condizionare la stabilità della crescita mondiale.

L'attività nelle principali economie emergenti è rimasta sostenuta (grafico I.2, diagramma di sinistra). Alla luce della disomogeneità della ripresa globale, gli investitori hanno continuato a ricomporre i propri portafogli a favore dei paesi emergenti (diagramma centrale), le cui quotazioni azionarie crescevano più rapidamente di quelle delle economie sviluppate (diagramma di destra). Il differenziale di performance è perdurato sino agli inizi del 2011, quando i timori relativi al surriscaldamento e all'inflazione, unitamente alle apprensioni geopolitiche legate ai disordini in Medio Oriente e Nord Africa, hanno indotto gli investitori a ritirarsi da alcuni paesi emergenti.

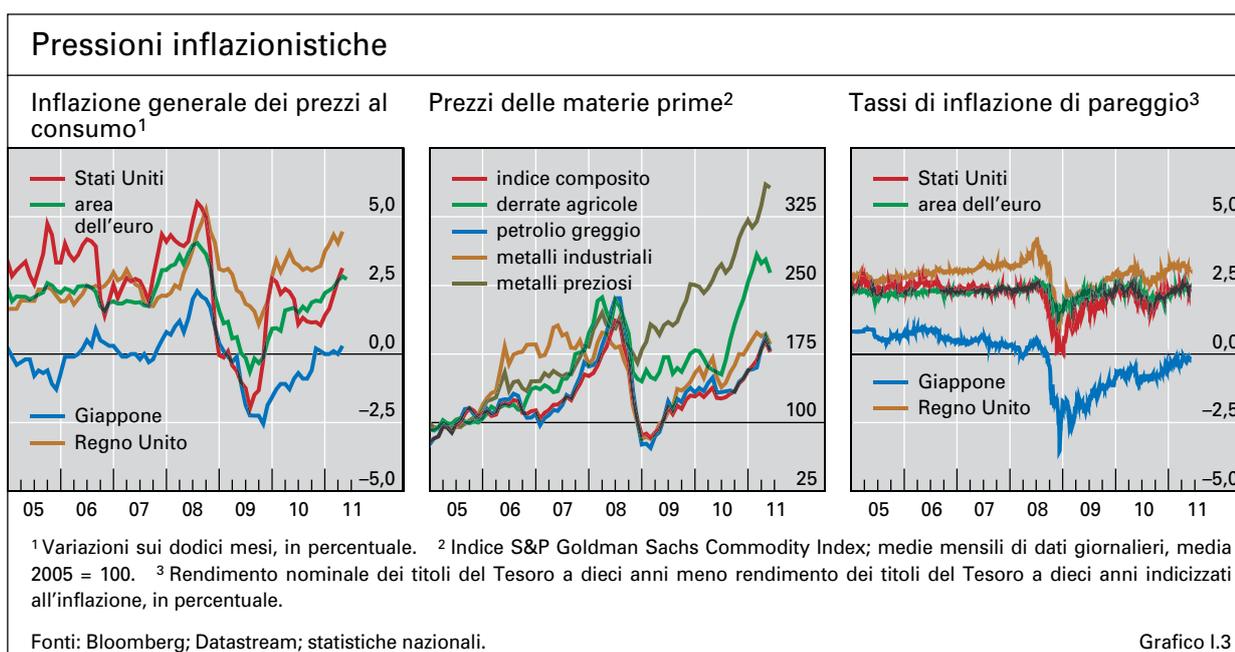
Il rialzo dei prezzi delle attività nell'ultimo anno, in gran parte riflesso di un miglioramento dei fondamentali, è stato anche determinato da un mutato atteggiamento degli operatori. La propensione al rischio di questi ultimi era andata progressivamente aumentando, come in genere accade nelle fasi iniziali di una ripresa ciclica. Un fenomeno collegato è stata la ricomparsa dell'innovazione finanziaria, che ha visto un considerevole sviluppo di nuovi strumenti e veicoli come *exchange-traded fund* sintetici, *note* indicizzate alle materie prime e hedge fund specializzati nell'investimento in materie prime. Da un lato il ritorno dell'innovazione è un segnale positivo. Dall'altro, l'arrivo di nuovi prodotti i cui rischi non sono stati ancora messi alla prova da una situazione di stress sui mercati riporta vividamente alla memoria il periodo precedente la crisi finanziaria. La ripresa della propensione al rischio e dell'innovazione rappresenta quindi un'importante sfida per le autorità preposte al mantenimento della stabilità finanziaria.

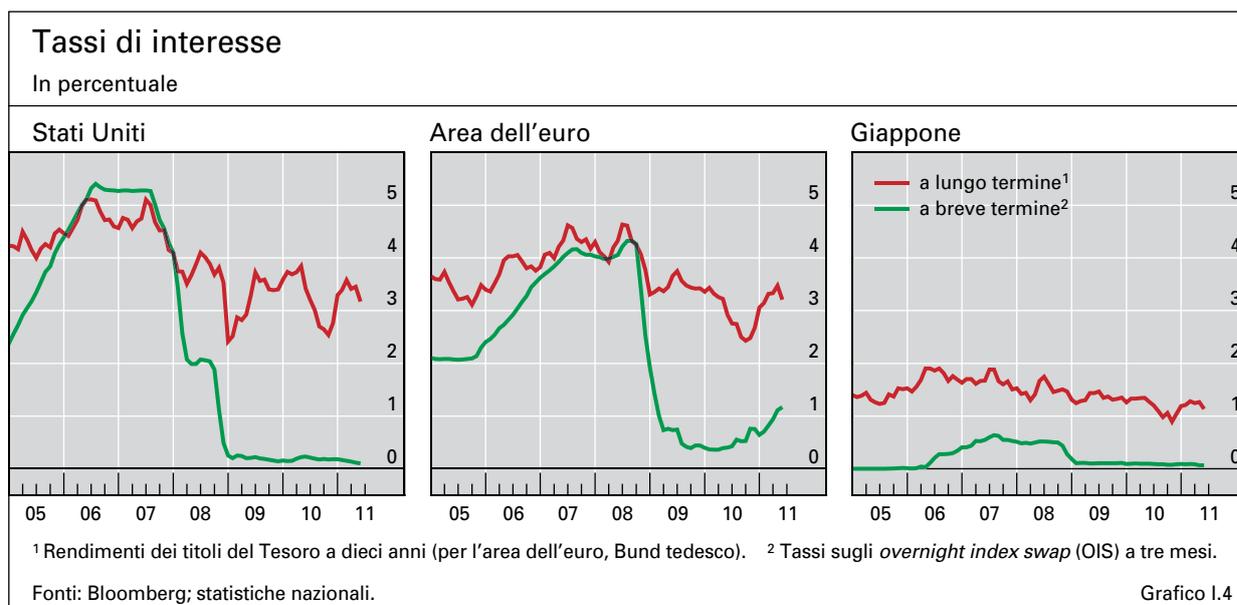
*Le spinte inflazionistiche inducono revisioni delle aspettative di politica monetaria*

Nelle principali economie avanzate, dove la capacità inutilizzata aveva frenato per un certo tempo le pressioni al rialzo sui prezzi al consumo, le aspettative di inflazione hanno cominciato gradualmente ad aumentare. Oltre alla riduzione del sottoimpiego di capacità produttiva, per gran parte dell'anno le spinte inflazionistiche di breve periodo hanno risentito significativamente anche di un'impennata dei prezzi di alimentari, energia e altre materie prime (grafico I.3, diagrammi di sinistra e centrale). I mercati rincari dei beni alimentari hanno rispecchiato i cali dell'offerta mondiale, dovuti a fattori meteorologici, nonché la vigorosa domanda legata alla crescita globale. Per diverse materie prime le pressioni al rialzo sui prezzi sono state accentuate dal basso livello delle scorte e probabilmente anche dall'accresciuto interesse degli investitori per questi prodotti come classe di attività. L'instabilità politica in Medio Oriente e Nord Africa nel primo trimestre 2011 ha inoltre destato timori per l'eventualità di turbative dell'offerta, concorrendo a rincari particolarmente significativi del petrolio.

In questo contesto, i tassi di inflazione di pareggio a 10 anni nelle principali economie avanzate hanno gradualmente iniziato a salire a metà 2010 (grafico I.3, diagramma di destra). Gran parte del rialzo, tuttavia, era ascrivibile al rapido incremento del compenso per l'inflazione a *breve termine* (inflazione attesa e premi per il rischio di inflazione). Nonostante le ovvie pressioni sui prezzi a breve, le aspettative basate sui tassi di inflazione di pareggio su orizzonti lunghi sono invece rimaste relativamente stabili, a indicazione che la credibilità a lungo termine delle banche centrali restava intatta, almeno per il momento.

Nondimeno, mantenere sotto controllo l'inflazione nel lungo periodo richiede un inasprimento delle politiche monetarie. E il rialzo dell'inflazione a breve termine comporta la necessità di una più rapida normalizzazione dei





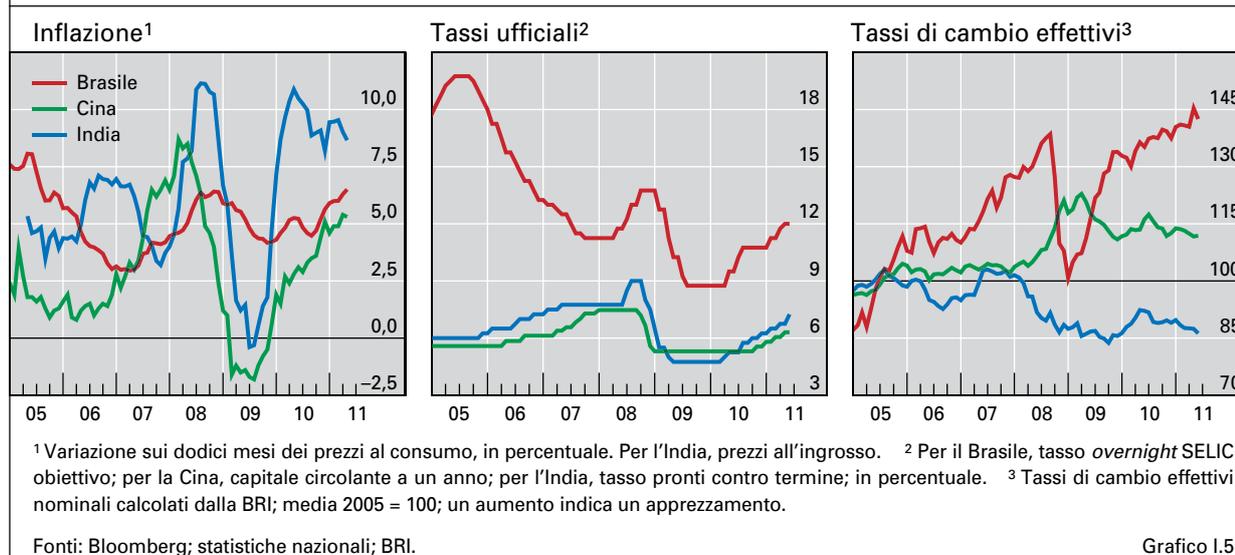
tassi ufficiali. Le aspettative di un aumento dei tassi di interesse a breve hanno contribuito all'incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine osservato sino agli inizi del 2011 (grafico I.4).

La prima stretta monetaria tra le economie avanzate si è avuta in Europa nei mesi iniziali del 2011. I rincari delle materie prime avevano concorso a far salire l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro al 2,7% in marzo, un livello ben al di sopra della definizione di stabilità dei prezzi della BCE (aumento prossimo, ma inferiore al 2%). In risposta a ciò e citando ulteriori rischi al rialzo per le prospettive di inflazione, la BCE ha innalzato i tassi di riferimento di 25 punti base nell'aprile 2011. Nel Regno Unito l'inflazione al consumo aveva superato l'obiettivo del 2% della Bank of England già dal dicembre 2009, raggiungendo un massimo del 4,5% nell'aprile 2011 (in parte a causa di un incremento dell'IVA). A tutt'oggi il Monetary Policy Committee non è intervenuto, ma ci si chiede fino a quando la politica attuale potrà essere mantenuta.

Anche nelle economie emergenti le pressioni inflazionistiche sono andate aumentando. La crescita economica sostenuta e il peso relativamente elevato dei beni alimentari e delle materie prime negli indici dei prezzi al consumo hanno generato rincari, modesti in Brasile, ma significativi in Cina e in India (grafico I.5, diagramma di sinistra). Le autorità hanno reagito continuando a inasprire gradualmente le condizioni monetarie. La People's Bank of China ha innalzato a più riprese sia il tasso di interesse ufficiale sia il coefficiente di riserva obbligatoria. La Reserve Bank of India e il Banco Central do Brasil hanno parimenti seguito nell'azione di restrizione monetaria (grafico I.5, diagramma centrale). Tuttavia, in diverse economie emergenti i tassi di interesse reali sono rimasti bassi o persino negativi.

Di fronte a tassi di interesse in rialzo nei paesi emergenti e a tassi pari o prossimi ai minimi storici nelle economie avanzate, gli investitori hanno effettuato una ricomposizione dei portafogli a favore delle attività a più alto

## Economie emergenti: inflazione, tassi ufficiali e tassi di cambio



rendimento. Ciò è in parte avvenuto mediante l'aumento delle posizioni di *carry trade* in strumenti a reddito fisso dei paesi emergenti. Finanziate a tassi di interesse molto bassi in valute come il dollaro USA e il franco svizzero, queste operazioni equivalgono a scommettere che l'elevato differenziale di interesse rimanga superiore a eventuali variazioni avverse dei tassi di cambio.

I movimenti di capitali conseguenti a queste operazioni hanno due effetti potenzialmente nocivi. In primo luogo, esercitano pressioni al rialzo sui tassi di cambio dei paesi emergenti verso cui affluiscono gli investimenti, rendendone le esportazioni meno competitive e frenandone la crescita. Per le economie in fase di surriscaldamento, l'apprezzamento della valuta fa parte del naturale processo di riequilibrio. In secondo luogo, gli ingenti flussi finanziari internazionali lordi possono alimentare un'espansione non sostenibile del credito e generare bolle dei prezzi delle attività. Quella che nasce come una risposta alla solidità dei fondamentali può trasformarsi in una seria minaccia per la stabilità finanziaria.

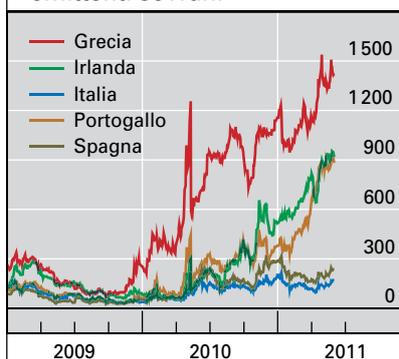
Per contrastare, o quantomeno rallentare, l'apprezzamento nominale delle proprie divise, diversi paesi hanno accumulato riserve valutarie addizionali. Alcuni hanno introdotto o innalzato le imposte applicate ai non residenti che investono nei mercati valutari domestici: il Brasile, che ha registrato un significativo rafforzamento della propria moneta (grafico I.5, diagramma di destra), ha aumentato la tassa sulle transazioni applicabile agli investimenti esteri in titoli a reddito fisso. La Thailandia ha eliminato gli sgravi fiscali per gli stranieri che investono in obbligazioni locali, mentre la Corea ha reintrodotta la tassa sui rendimenti realizzati dai non residenti sui titoli di Stato coreani.

### *Persistono i timori per i conti pubblici nell'area dell'euro*

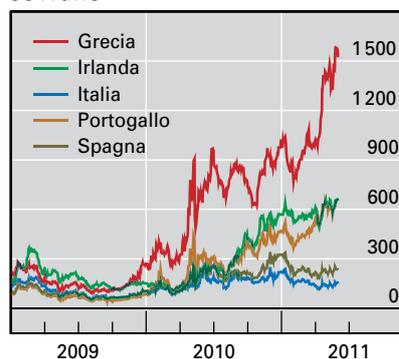
I timori per la situazione di bilancio di una serie di paesi periferici dell'area dell'euro, inizialmente emersi a fine 2009, si sono intensificati, perdurando per tutto lo scorso anno. A seguito dei primi interventi delle autorità, i rendimenti

## Sfide di politica fiscale nei paesi dell'area dell'euro

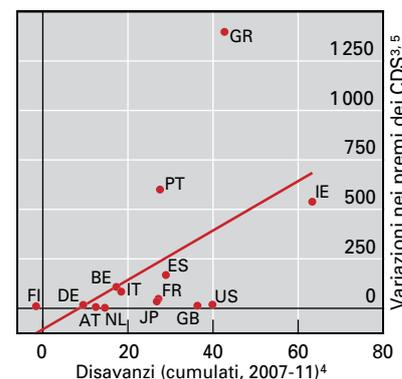
Spread sulle obbligazioni di emittenti sovrani<sup>1, 2</sup>



Premi dei CDS sul debito sovrano<sup>2, 3</sup>



Effetti dei disavanzi sul mercato



AT = Austria; BE = Belgio; DE = Germania; ES = Spagna; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Regno Unito; GR = Grecia; IE = Irlanda; IT = Italia; JP = Giappone; NL = Paesi Bassi; PT = Portogallo; US = Stati Uniti.

<sup>1</sup> Rendimento nominale a cinque anni rispetto al rendimento nominale del Bund tedesco a cinque anni. <sup>2</sup> In punti base. <sup>3</sup> Spread sui CDS *on-the-run* a cinque anni. <sup>4</sup> Disavanzi cumulati delle amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL per il periodo 2007-11 (per il 2010-11, stime e previsioni). <sup>5</sup> Variazione nel premio dei CDS sul debito sovrano fra il 26 ottobre 2009 e il 31 maggio 2011, in punti base.

Fonti: OCSE, *Economic Outlook*; Bloomberg; JPMorgan Chase; Markit; elaborazioni BRI.

Grafico I.6

dei titoli di Stato di tali paesi e i premi sui relativi *credit default swap* (CDS) si erano ridotti dai massimi del maggio 2010. Tuttavia, poco tempo dopo hanno iniziato ad aumentare stabilmente (grafico I.6). Con il deteriorarsi della situazione in Irlanda in novembre, gli spread sul debito sovrano di questo paese sono ulteriormente saliti, al pari di quelli sui titoli greci, portoghesi e spagnoli.

Un altro fattore che ha spinto al rialzo i differenziali di credito nell'area dell'euro alla fine del 2010 è stato l'accordo di ottobre tra i governi di Francia e Germania, successivamente avallato dal resto dell'Unione europea, che rendeva possibile imporre ai detentori di titoli di Stato la partecipazione alle perdite qualora un governo non fosse in grado di onorare il servizio del debito. Di fronte all'impennata degli spread creditizi, i ministri delle finanze di diversi paesi europei hanno in seguito ribadito che tale compartecipazione si sarebbe applicata solo ai titoli emessi dopo il 2013. Questa dichiarazione, unitamente al successivo annuncio di un pacchetto di sostegno per l'Irlanda e ai continui acquisti di obbligazioni da parte della BCE, ha riportato temporaneamente la calma.

Agli inizi del 2011 gli spread creditizi sui titoli di Stato dell'area dell'euro sono tornati a salire. Ma le notizie non sono state tutte negative. Si sono annunciate misure di restrizione fiscale e il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) ha lanciato con successo la sua prima emissione obbligazionaria in gennaio.

L'FESF dovrebbe restare operativo solo fino a metà 2013, venendo sostituito dal Meccanismo europeo di stabilità (MES) nella funzione di sostegno ai paesi in difficoltà della UE. Agli inizi di marzo i capi di Stato e di governo dell'area dell'euro hanno concordato alcune caratteristiche fondamentali del

MES, adottando contestualmente anche il Patto per l'euro, che prevede fra le sue disposizioni l'obbligo per gli Stati membri dell'area di recepire nei propri ordinamenti nazionali le prescrizioni di bilancio del Patto di stabilità e crescita. Nonostante questi progressi, sono rimasti dubbi sull'efficacia a breve termine delle strutture adottate e, per questioni relative al finanziamento, sull'adeguatezza a più lungo termine del MES.

La crisi si è aggravata nell'aprile 2011, quando il Portogallo è divenuto il terzo paese dell'area dell'euro a richiedere l'assistenza finanziaria dell'Unione europea dopo che il governo non è riuscito a far approvare in parlamento la bozza di programma di austerità fiscale ed è stato costretto alle dimissioni. Il protrarsi dei negoziati sul piano di sostegno, unitamente alle proteste popolari in diversi paesi, hanno ulteriormente minato la fiducia degli investitori, e l'incessante tendenza al rialzo degli spread creditizi dei paesi colpiti dalla crisi è proseguita nel secondo trimestre. Di conseguenza, si è iniziato a ritenere che la spirale dei costi di finanziamento sarebbe presto sfuggita al controllo in Grecia, e probabilmente in Portogallo e Irlanda. Al riguardo, l'inflazione offrirebbe una possibile via d'uscita, ma è resa impraticabile dall'indipendenza e dal mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi della BCE. Ciò lascia due sole opzioni, entrambe poco allettanti. La prima è la ristrutturazione, ma le ricadute di una parziale insolvenza sul debito sovrano in essere sarebbero estremamente difficili da mantenere sotto controllo, specie se si considerano le perdite che potrebbero subire le banche. La seconda è la "mutualizzazione", in base alla quale gli altri paesi dell'area dell'euro pagherebbero il conto per quelli in difficoltà. La prima opzione sarebbe difficile da gestire, la seconda da far accettare a un elettorato europeo già scettico.

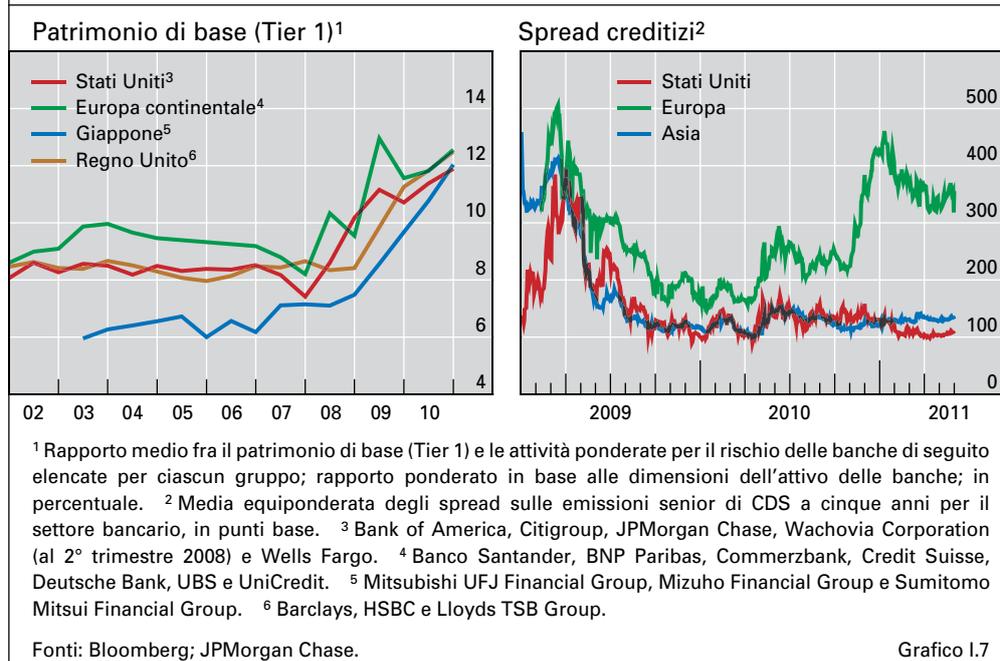
#### *Le politiche di bilancio in altri paesi*

Mentre la sfiducia degli investitori ha costretto le autorità politiche europee a intervenire a più riprese nell'anno trascorso, gli squilibri di bilancio di altri paesi, inclusi Stati Uniti, Regno Unito e Giappone, hanno prodotto un impatto modesto sui mercati (grafico I.6, diagramma di destra). Nondimeno, riconoscendo i rischi connessi a un atteggiamento attendista, il governo britannico entrato in carica nel maggio 2010 ha annunciato una serie di misure di austerità. Le agenzie di rating hanno fornito ulteriori conferme dei pericoli fiscali cui sono esposti i principali paesi avanzati. Nel gennaio 2011 Standard & Poor's (S&P) ha declassato il rating creditizio del Giappone e nei mesi successivi Moody's, S&P e Fitch hanno rivisto da "stabili" a "negative" le prospettive per il merito di credito del paese, in parte a causa dei potenziali costi connessi con il terremoto e lo tsunami di marzo. In aprile S&P ha inoltre abbassato per la prima volta l'*outlook* a lungo termine sul debito sovrano degli Stati Uniti (anche in questo caso da stabile a negativo), segnalando un aumento del rischio che il paese possa perdere il rating AAA in mancanza di un risanamento delle finanze pubbliche.

#### *I bilanci bancari migliorano ma rimangono vulnerabili*

I bilanci delle società finanziarie hanno continuato a migliorare nelle economie avanzate (grafico I.7, diagramma di sinistra). L'aumento dei prezzi delle attività

## Coefficienti patrimoniali e spread creditizi delle banche



e l'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti hanno aiutato le banche a conseguire profitti eccezionali per gran parte dello scorso anno, un risultato cui ha contribuito anche la riduzione degli accantonamenti per perdite su crediti. I premi sui CDS bancari, tuttavia, pur rimanendo stabili negli Stati Uniti e in Asia, sono aumentati in Europa a livelli non più osservati dal 2009 per effetto dei timori circa le esposizioni al debito sovrano dei paesi periferici dell'area dell'euro (grafico I.7, diagramma di destra). L'aumento degli spread è stato massimo per le banche dei paesi in preda alle più gravi difficoltà di bilancio, ma non ha risparmiato nemmeno gli istituti degli altri paesi dell'area, evidenziando la stretta relazione tra stabilità fiscale e stabilità finanziaria: la svalutazione dei titoli degli Stati con difficoltà di bilancio riduce l'affidabilità creditizia delle banche che li detengono, nonché l'ammontare delle garanzie da esse stanziabili per ottenere finanziamenti.

Seguendo l'esempio statunitense del maggio 2009, l'Unione europea ha condotto delle prove di stress sulle banche con l'obiettivo di valutare la resistenza del sistema bancario europeo a una serie di shock economici e finanziari negativi (un test parallelo è stato condotto dalle autorità svizzere). I risultati per la UE, pubblicati nel luglio 2010, mostravano che solo sette delle 91 banche sottoposte a verifica necessitavano di capitale aggiuntivo (per complessivi €3,5 miliardi).

In un primo momento i mercati finanziari hanno accolto gli annunci favorevolmente. Gli spread sul debito sovrano si sono ristretti e le condizioni sui mercati monetari europei sono migliorate. Ma le reazioni sono divenute successivamente negative allorché gli analisti più scettici hanno lamentato che i test non erano stati abbastanza severi. I fatti hanno dato loro ragione quando diverse banche irlandesi, che appena pochi mesi prima avevano ricevuto un certificato di buona salute, hanno dovuto essere salvate dal

governo, scatenando la crisi del debito sovrano irlandese. Una nuova prova di stress agli inizi del 2011 evidenziava che agli istituti irlandesi occorrevano capitali aggiuntivi per €24 miliardi, che avrebbero portato ad almeno €70 miliardi l'iniezione di fondi complessiva del governo irlandese.

Negli Stati Uniti la valutazione condotta dalla Federal Reserve sulle 19 maggiori banche del paese rilevava che nei due anni della crisi gli istituti avevano realizzato progressi significativi nel rafforzamento delle rispettive basi patrimoniali, aumentate di oltre \$300 miliardi tra fine 2008 e fine 2010. Essendo state dichiarate sane, le banche USA sono state liberate dai vincoli alla distribuzione di dividendi e al riacquisto di azioni proprie. Alcune di loro hanno immediatamente annunciato decine di miliardi di dollari di incrementi di queste spese in conto capitale.

## Uno sguardo al prossimo futuro

Considerato il ruolo centrale della finanza per la crescita dell'economia reale, un contesto finanziario solido è condizione necessaria per un futuro economico stabile. Se vogliamo creare e coltivare siffatto contesto finanziario, dobbiamo portare le finanze pubbliche e private su un sentiero sostenibile, ridurre gli ampi squilibri di conto corrente e i flussi finanziari lordi generati dall'attività internazionale e assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo. La creazione di un contesto finanziario sostenibile richiede inoltre che vengano ultimate le riforme finanziarie e colmate le principali lacune statistiche che limitano attualmente la nostra capacità di rilevare le tensioni incipienti a livello di mercati, istituzioni e strumenti finanziari.

### *Sfide per la politica di bilancio*

Sulla scia della Grande Recessione i livelli del debito pubblico sono drasticamente cresciuti, specie nelle economie mature. Come discusso in precedenza, nei paesi periferici dell'area dell'euro i problemi di bilancio hanno già logorato la fiducia degli investitori al punto da far lievitare a livelli non sostenibili i costi di finanziamento per i prenditori sovrani. Da ben oltre un anno le autorità europee si adoperano attivamente per apprestare misure di sostegno a breve termine a favore dei paesi più duramente colpiti, dibattendo al tempo stesso su come pervenire a una soluzione praticabile e credibile a lungo termine. Occorre che portino a termine questo compito una volta per tutte.

I problemi fiscali di alcuni paesi dell'area dell'euro si sono tradotti in balzi esorbitanti dei rendimenti obbligazionari e degli spread sui CDS sovrani. Eppure, come già rilevato, altre economie mature con disavanzi record e livelli sproporzionati di debito pubblico sono state del tutto risparmiate dal mercato (o quantomeno non hanno subito effetti chiaramente collegati al deterioramento della loro posizione fiscale). Tre sono i fattori che potrebbero essere in gioco per quanto riguarda il trattamento a prima vista incoerente riservato dal mercato alle tensioni finanziarie dei vari paesi: la differente distribuzione del debito fra settore pubblico e settore privato, la diversa quota di debito pubblico detenuto da operatori stranieri e il fatto di avere una moneta indipendente. I paesi dove il debito privato è minore dispongono di una maggiore capacità di

rimborsare il debito pubblico. E laddove quest'ultimo è detenuto da residenti, potrebbe essere maggiore la volontà di rimborsarlo. Il fatto di avere una moneta e una politica monetaria indipendenti sembra parimenti svolgere un ruolo importante, giacché conferisce ai responsabili delle politiche una maggiore flessibilità.

Ciò detto, o si ha la fiducia dei mercati o non la si ha. Di conseguenza, è più probabile che la perdita di fiducia nella capacità e nella volontà di rimborso di un soggetto sovrano tenda a manifestarsi con un repentino mutamento del clima di mercato piuttosto che attraverso una evoluzione graduale. Questo significa che i governi che temporeggiano nel porre rimedio ai problemi di bilancio corrono il rischio di essere puniti tanto improvvisamente quanto duramente. E una volta arrivato quel giorno, l'esperienza insegna che le misure di risanamento dei conti pubblici necessarie a riconquistare la fiducia degli investitori saranno notevolmente più estese, difficili e dolorose.

Come si vedrà nel Capitolo 2, le autorità fiscali devono intraprendere azioni tempestive e credibili per riportare il debito a livelli sostenibili. Ciò implica che si adottino provvedimenti a breve termine per ridurre i disavanzi conseguenti a una costosa recessione, affrontando al tempo stesso i problemi di più lungo periodo risultanti dagli squilibri strutturali. In molti paesi quest'ultimo compito comporta riconoscere che, di fronte all'invecchiamento della popolazione, i diritti pensionistici e le prestazioni sociali promessi sono semplicemente troppo costosi per essere garantiti<sup>1</sup>.

La sfida per le politiche di bilancio è resa assai più complicata dal fatto che non basterà un semplice ritorno all'orientamento fiscale pre-crisi, e ciò per almeno due motivi. In primo luogo, le situazioni di bilancio antecedenti la crisi finanziaria apparivano irrealisticamente rosee per effetto degli introiti fiscali generati da boom insostenibili del credito e dei prezzi delle attività. In secondo luogo, è necessario utilizzare gli avanzi ciclici per costituire riserve da impiegare in futuro a fini di stabilizzazione. Dal momento che il governo agisce come una sorta di compagnia di assicurazione, anch'esso necessita di un fondo di riserva. Ciò significa che il perseguimento di un pareggio di bilancio nell'arco del ciclo, per cui gli avanzi in periodi di boom compensano i disavanzi in periodi di recessione, non è sufficiente.

Cosa dire del rischio che misure aggressive di austerità fiscale si rivelino controproducenti, soffocando la crescita economica? Nelle economie avanzate, dove la ripresa sembra oggi in grado di autosostenersi, questo rischio è molto minore di un anno fa (e in gran parte delle economie emergenti è pressoché inesistente). Ma ciò che più importa è che in vari casi le prospettive dei conti pubblici a lungo termine non sono migliorate, o non lo sono abbastanza. L'inevitabile conclusione è quindi che il rischio più grande è quello di fare troppo poco e troppo tardi piuttosto che troppo e troppo presto.

#### *Sfide per i bilanci del settore privato*

La stabilità finanziaria presuppone altresì una correzione dei bilanci delle famiglie e delle imprese finanziarie e non finanziarie. Il debito del settore

<sup>1</sup> Cfr. S. Cecchetti, M. Mohanty e F. Zampolli, "The future of public debt: prospects and implications", *BIS Working Papers*, n. 300, marzo 2010.

privato è ancora ingente sia negli Stati Uniti sia in Europa dove, come si sostiene nel Capitolo 2, per mantenere o riconquistare la fiducia dei mercati occorre un ulteriore abbattimento della leva finanziaria.

All'origine della crisi finanziaria vi è stato il boom insostenibile, alimentato dal debito, degli immobili residenziali e commerciali in vari paesi, e in particolare negli Stati Uniti. Le conseguenze sono state un elevato indebitamento delle famiglie, che non si è ancora ridotto a sufficienza, e ipoteche commerciali di dubbia qualità. Insieme, questi due fattori offuscano le prospettive dell'economia finanziaria e reale di numerosi paesi.

Le istituzioni finanziarie in difficoltà hanno compiuto progressi nel risanamento dei bilanci, ma anche in questo caso resta del lavoro da fare. Esse hanno valutato in modo più realistico gli attivi deteriorati, hanno scoraggiato il rinnovo automatico di crediti dubbiosi, hanno accantonato utili e raccolto capitale nei mercati finanziari. I medesimi tassi di interesse estremamente bassi che offrivano spazio di manovra per prendere i provvedimenti necessari, tuttavia, indebolivano altresì gli incentivi a completare il risanamento. Con la normalizzazione della politica monetaria ormai prossima, occorre che le istituzioni finanziarie portino rapidamente a termine l'opera avviata. Il fatto che il sistema finanziario abbia progressivamente accumulato un rischio significativo di tasso di interesse in presenza di tassi ufficiali ancora bassissimi sottolinea l'impellenza di questa necessità.

Oltre alle difficoltà di bilancio, il settore privato si confronta con problemi strutturali la cui risoluzione richiederà tempo. La crescita negli anni antecedenti la crisi è stata contraddistinta dal ruolo preponderante dei settori della finanza e delle costruzioni. In vari paesi questi settori sono cresciuti a dismisura rispetto al resto dell'economia e devono oggi ridimensionarsi. Come gran parte delle correzioni, anche questo aggiustamento nell'immediato sarà doloroso. Esso non infliggerà soltanto sofferenze alle persone che hanno lavorato e investito in questi settori, ma peserà altresì sulla crescita aggregata e sulle entrate del settore pubblico.

Le economie emergenti sono riuscite a evitare il peggio della crisi, ma in molti casi corrono ora il rischio di accumulare squilibri assai simili a quelli osservati nelle economie avanzate nel periodo che ha portato alla crisi. Ad esempio, i prezzi degli immobili in vari paesi emergenti stanno aumentando a ritmi sostenuti e l'indebitamento del settore privato cresce rapidamente. Le autorità di questi paesi dovrebbero riconoscere che gli insegnamenti della crisi finanziaria non si applicano soltanto alle economie avanzate.

### *Squilibri internazionali*

Dopo una breve battuta d'arresto dovuta alla crisi, gli squilibri globali nei flussi finanziari sia netti sia lordi sono riapparsi, creando vulnerabilità e complicando l'impostazione delle politiche a tutti i livelli. Gli avanzi e i disavanzi del conto corrente stanno dando luogo ad ampi flussi netti di capitale. Ma un paese destinatario di tali flussi rischia l'instabilità finanziaria qualora il suo settore finanziario non sia in grado di allocare in maniera efficiente i capitali ricevuti; esso risulta inoltre esposto al pericolo di un brusco e dannoso deprezzamento della propria moneta nel caso in cui i flussi cambino direzione.

I flussi transfrontalieri stimolano la crescita e lo sviluppo, arrecando benefici a tutti. Essi possono produrre effetti collaterali negativi, ma ostacolare tali flussi o l'integrazione finanziaria internazionale che li facilita non è la soluzione. Andrebbero al contrario tutelati i benefici che ne scaturiscono, affrontando al tempo stesso gli effetti collaterali mediante aggiustamenti strutturali interni, un migliore coordinamento delle politiche a livello internazionale e il rafforzamento dei presidi per la stabilità finanziaria.

Ciò di cui abbiamo bisogno sono politiche che incoraggino il risparmio nei paesi deficitari e i consumi nei paesi eccedentari. E, per quanto da soli non bastino, sono indispensabili anche aggiustamenti dei tassi di cambio reali. Tuttavia, le maggiori economie oppongono resistenza alla correzione del cambio reale. Come argomentato nel Capitolo 3, l'impasse delle politiche deve essere superata tramite un coordinamento internazionale che ripartisca l'onere degli aggiustamenti fra i principali paesi in avanzo e in disavanzo. In caso contrario le enormi dimensioni degli squilibri correnti, gli ampi flussi finanziari netti da questi generati e le risultanti vulnerabilità continueranno ad aumentare.

Gli ingenti flussi finanziari lordi, messi pericolosamente in ombra per molto tempo dai timori riguardo agli squilibri correnti, stanno anch'essi creando vulnerabilità. Negli ultimi anni questi flussi hanno generato posizioni lorde enormi nei bilanci di tutto il mondo, talvolta in assenza di flussi netti. La crisi finanziaria ci ha mostrato che l'accumulo di posizioni di investimento lorde può dare luogo a sostanziali disallineamenti di valute, liquidità e di altro tipo in grado di propagare e amplificare gli shock, generando volatilità dannosa all'interno del sistema finanziario internazionale. In aggiunta, i flussi internazionali lordi rendono possibile una rapida crescita del credito, eliminando il vincolo del risparmio interno che tenderebbe di norma a contenerla.

Come discusso nel Capitolo 3, la principale difesa contro i rischi posti dagli ampi flussi lordi è un insieme di politiche macroeconomiche che promuovano la stabilità monetaria e la sostenibilità dei conti pubblici. Le misure regolamentari e macroprudenziali svolgono al riguardo un ruolo secondario, mentre i controlli sui movimenti di capitale possono servire solo come rimedio temporaneo, da impiegare in ultima istanza in condizioni straordinarie.

### *Politica monetaria*

Le sfide di politica monetaria, già di per sé ardue, si stanno intensificando. Il grande pericolo è che le aspettative di inflazione a lungo termine comincino a salire, e la dinamica dei prezzi e gli orientamenti della politica monetaria attuali ci stanno portando nella direzione sbagliata. Col ridursi della capacità produttiva in eccesso, è più probabile che i rincari degli alimentari e dell'energia producano effetti di secondo impatto sull'inflazione. I rischi per le aspettative di inflazione a lungo termine sono inoltre accentuati dal protrarsi delle misure non convenzionali di politica monetaria, dalle dimensioni eccezionali dei bilanci delle banche centrali nelle principali economie avanzate e dalla percezione che si possa cedere alla tentazione di ridurre mediante l'inflazione il valore reale del debito pubblico in forte espansione.

Come descritto nel Capitolo 4, i compiti cui sono chiamate le autorità monetarie non sono facili. Esse devono trovare il modo di normalizzare i tassi

ufficiali se non vogliono rischiare di mettere a repentaglio la credibilità dell'impegno antinflazionistico conquistata faticosamente. L'esperienza degli anni settanta e ottanta insegna che quando le aspettative inflazionistiche decollano, è necessario uno sforzo oneroso e protratto per riportarle sotto controllo. Nelle economie emergenti, dove le banche centrali si stanno ancora adoperando per consolidare la credibilità del loro impegno antinflazionistico, le spinte sui prezzi sono in aumento e le autorità si trovano ad affrontare crescenti rischi collegati ai boom del credito e dei prezzi degli immobili.

Considerati gli acquisti su larga scala di titoli pubblici effettuati dalle banche centrali, vi è il rischio che l'azione di queste ultime sia interpretata come un tentativo di allentare le tensioni gravanti sul debito sovrano, oppure sia resa inefficace dall'operato dei gestori del debito pubblico. Le banche centrali devono assolutamente evitare di dare l'impressione che stiano utilizzando l'allentamento monetario come un pretesto per monetizzare il debito pubblico. I mercati e il pubblico devono confidare nel fatto che gli interventi di bilancio delle banche centrali sono finalizzati al mantenimento della stabilità dei prezzi e che, di fronte alle crescenti minacce inflazionistiche, la politica monetaria sarà normalizzata molto presto.

A questo riguardo, l'indipendenza delle banche centrali è la base su cui si fonda la loro credibilità e fornisce la migliore difesa contro le incipienti minacce inflazionistiche. Essa è importante anche in altri ambiti di politica economica. In particolare, dovrebbe fungere da modello per l'assetto istituzionale della vigilanza macroprudenziale (cfr. il riquadro).

## Il governo della banca centrale e la stabilità finanziaria

La recente crisi finanziaria ha evidenziato la necessità che le banche centrali svolgano un ruolo attivo nel delineare e porre in atto politiche di stabilità finanziaria, ma ha altresì sollevato interrogativi su come tale funzione possa essere organizzata al meglio. Dato che gli assetti istituzionali e i contesti storici e politici delle banche centrali sono assai diversi, non è possibile fornire una risposta univoca. Purtroppo la crisi ci fornisce quattro insegnamenti di carattere generale che possono ispirare a livello mondiale gli sforzi tesi a potenziare la funzione di stabilità finanziaria delle banche centrali<sup>9</sup>.

*Le banche centrali devono essere coinvolte nella formulazione e nell'attuazione delle politiche di stabilità finanziaria affinché queste risultino efficaci.* Tre sono i motivi fondamentali. L'instabilità finanziaria può influire sul contesto macroeconomico con conseguenze rilevanti per l'attività economica, la stabilità dei prezzi e il processo di trasmissione degli impulsi monetari. Le banche centrali sono per l'economia il fornitore di ultima istanza di liquidità, il cui adeguato approvvigionamento è un elemento fondamentale per la stabilità finanziaria. Infine, le banche centrali hanno un orientamento macroeconomico e conoscono i mercati, le istituzioni e le infrastrutture finanziarie, tutti elementi cruciali per l'esercizio di una funzione macroprudenziale.

*La chiarezza in merito ai ruoli e alle responsabilità di tutte le autorità coinvolte nelle politiche di stabilità finanziaria (banche centrali, autorità di vigilanza, fondi di assicurazione dei depositi, ministeri del Tesoro e autorità per la concorrenza) è di fondamentale importanza per un processo decisionale efficace e tempestivo, per la gestione dei trade-off e per l'accountability.* La chiarezza è necessaria per ridurre il rischio di un disallineamento fra le aspettative del pubblico e ciò che la banca centrale può garantire. Sapere chi è responsabile di cosa nelle diverse fasi di una crisi può facilitare un processo decisionale tempestivo. La chiarezza in merito a responsabilità e poteri, inoltre, contribuisce anche a promuovere l'*accountability*. Pertanto, sebbene sia difficile definire e rendere operativi i concetti di stabilità finanziaria,

<sup>9</sup> Cfr. *Central bank governance and financial stability*, rapporto redatto da un gruppo di studio del Central Bank Governance Forum presieduto da Stefan Ingves, 2011.

è auspicabile ogni sforzo teso al conseguimento della chiarezza. Particolarmente per quelle banche centrali che hanno responsabilità estese in materia di stabilità finanziaria, potrebbe essere un punto di merito l'annunciare pubblicamente una strategia di stabilità finanziaria che espliciti le intenzioni della banca centrale e il modo in cui essa preveda di riconciliare il conseguimento di molteplici obiettivi.

Quanto maggiore è la responsabilità attribuita alla banca centrale di effettuare azioni straordinarie a supporto della stabilità finanziaria, tanto maggiore dovrà essere la sua capacità di sostenere il rischio e/o tanto più solidi dovranno risultare i meccanismi di trasferimento al ministero del Tesoro delle perdite finanziarie. Dovranno essere stabiliti con chiarezza sia il momento in cui il Tesoro si assume la responsabilità dei rischi finanziari, sia i meccanismi di tale trasferimento.

L'*accountability* per le azioni di politica monetaria si basa oggi in maniera significativa sulla trasparenza. In larghissima parte la trasparenza si renderà necessaria anche per le funzioni connesse alla stabilità finanziaria. La divulgazione delle valutazioni e delle decisioni in materia di stabilità finanziaria è pertanto essenziale, sebbene talvolta si possa rendere necessario rinviare la diffusione di taluni elementi alla base delle decisioni prese laddove la loro immediata divulgazione rischiasse di innescare comportamenti destabilizzanti.

*Comunque venga definito il mandato di stabilità finanziaria, sarà necessario dotare la banca centrale di strumenti, competenze e misure di salvaguardia adeguati.* Qualora alla banca centrale siano attribuite responsabilità in materia di politiche macroprudenziali, è necessario che disponga di strumenti da utilizzare in autonomia o di mezzi per sollecitare o addirittura richiedere l'intervento di altre autorità che abbiano il potere di intraprendere le azioni appropriate.

Per assolvere tale mandato, le banche centrali devono inoltre poter accedere a un'ampia gamma di informazioni, incluse quelle sulla qualità delle garanzie, la solvibilità delle istituzioni che richiedono un sostegno di liquidità, lo stato delle istituzioni di importanza sistemica e le interconnessioni fra istituzioni, mercati e sistemi. A tal fine possono rendersi necessari, da un lato, una condivisione ampia di informazioni fra le varie istanze e, dall'altro, il potere di ottenere informazioni direttamente dalle istituzioni finanziarie mediante l'autorità conferita per legge di richiedere rapporti o di condurre ispezioni in loco.

*I mandati di stabilità finanziaria e gli assetti di governance collegati delle banche centrali devono essere compatibili con le responsabilità in materia di politica monetaria.* Affinché la conduzione della politica monetaria possa conseguire il proprio obiettivo, le decisioni che influenzano le condizioni monetarie devono essere prese dalla banca centrale in maniera indipendente, e ciò comporta altresì che la banca centrale abbia il controllo del proprio bilancio.

Laddove più istanze abbiano responsabilità collegate in materia di politiche macroprudenziali, possono risultare utili organismi consiliari che riuniscano i loro rappresentanti. Tali organismi possono servire da sedi per lo scambio di informazioni e pareri, ovvero per l'assunzione di decisioni congiunte. Nel primo caso la trasparenza delle raccomandazioni e l'obbligo di aderirvi o di fornire una giustificazione (*comply-or-explain*) possono ridurre il rischio che la consultazione sia fine a se stessa. Nel secondo caso, sarà necessario definire chiaramente gli accordi che regolano il processo decisionale. In entrambi i casi le procedure elaborate per l'assunzione di decisioni dovranno tenere in debito conto la capacità di ciascuna autorità coinvolta di assolvere i propri compiti separati e indipendenti.

Quattro esempi recenti di nuovi accordi istituzionali in materia di politiche macroprudenziali testimoniano dei diversi approcci che possono essere seguiti all'interno di assetti istituzionali differenti. In Malaysia è stato istituito nel 2009 all'interno della banca centrale un nuovo organo decisionale con responsabilità in materia di stabilità finanziaria. Nel Regno Unito, in attesa di nuova legislazione, è stato istituito ad interim presso la Bank of England il Financial Policy Committee incaricato di concentrarsi sulla dimensione macroprudenziale delle politiche di stabilità finanziaria, compreso l'impiego di strumenti microprudenziali al fine della stabilità del sistema nel suo complesso. In entrambi i casi i nuovi organi decisionali sono collocati all'interno della banca centrale. Al contrario, nei nuovi assetti istituiti nell'Unione europea e negli Stati Uniti, sono organismi interistituzionali ad essere responsabili del coordinamento e delle decisioni nell'ambito delle politiche macroprudenziali, ossia il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e, negli Stati Uniti, il Financial Stability Oversight Council (FSOC). Ciò nonostante, le banche centrali detengono la maggioranza dei voti nel CERS e hanno un ruolo di primo piano nel fornire a tale organismo le analisi di cui necessita. Negli Stati Uniti l'FSOC è competente per decidere se un'istituzione è da considerarsi sistemica, ma è la Federal Reserve, in qualità di autorità di vigilanza sulle entità sistemiche, che ha un ruolo guida nella formulazione di requisiti regolamentari più stringenti per tali entità. In tutti e quattro gli esempi menzionati il mandato delle autorità macroprudenziali non si estende alla politica monetaria; le banche centrali mantengono pertanto i loro obiettivi indipendenti e la piena capacità di prendere decisioni sui tassi di interesse.

### *Riforma della regolamentazione*

La riforma della regolamentazione sta procedendo in modo spedito ma ponderato. Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha concordato un nuovo schema di requisiti patrimoniali e di liquidità noto con il nome di Basilea 3, descritto in maggiore dettaglio nel Capitolo 5. La riforma crea un sistema bancario più solido, che sarà a un tempo più efficiente nell'allocare il credito all'economia reale e meno vulnerabile di fronte al rischio di gravose crisi finanziarie.

Fra le disposizioni di Basilea 3 figurano requisiti volti ad accrescere sia la quantità minima di capitale sia la sua qualità, al fine di coprire un ventaglio più ampio di rischi. Inoltre, Basilea 3 introduce riserve di capitale o *buffer* addizionali che saranno adeguati in maniera anticiclica per contenere l'ampiezza dei cicli del credito. Vengono inoltre prescritti per la prima volta requisiti in termini di liquidità. Uno degli insegnamenti della crisi è che in assenza di vincoli regolamentari le banche e gli altri intermediari finanziari mantengono scorte di liquidità decisamente inadeguate. Nel quadro di Basilea 3 le istituzioni finanziarie dovranno detenere liquidità sufficiente per resistere a una molteplicità di shock.

Il lavoro di riforma, tuttavia, non è ancora ultimato. Permangono sfide di rilievo, come quella di assicurare che le istituzioni finanziarie di importanza sistemica (*systemically important financial institution*, SIFI) divengano di fatto meno sistemicamente rilevanti. Ciò significa che occorre anzitutto individuare quali istituzioni possano essere considerate come SIFI e successivamente definire le misure necessarie a renderle sufficientemente resistenti. Le autorità di regolamentazione sono attualmente al lavoro per determinare quanta capacità addizionale di assorbimento delle perdite dovrebbero mantenere le SIFI globali. Inoltre, sebbene il Financial Stability Board (FSB) abbia formulato raccomandazioni volte a potenziare la vigilanza sulle SIFI, i dettagli devono ancora essere stabiliti dalle autorità di vigilanza nazionali, dagli organismi di normazione e dall'FSB stesso. Il processo è reso più difficile dall'esistenza di una pluralità di SIFI. Ad esempio, fra le varie SIFI una compagnia di assicurazione presenterà probabilmente in bilancio rischi che richiedono un trattamento diverso da quelli cui è esposta una banca.

Oltre a rendere le SIFI più resistenti agli shock e ridurre così l'esternalità che comportano per il sistema finanziario nel suo complesso, occorre elaborare per queste istituzioni specifici regimi di risoluzione delle crisi in grado di garantire che esse possano fallire in modo ordinato. Si stanno compiendo progressi nell'elaborazione del quadro giuridico e istituzionale inteso ad accrescere la capacità delle autorità di gestire e liquidare le istituzioni dissestate riducendo al minimo le potenziali turbative per il sistema finanziario più in generale.

Per gettare le fondamenta di un sistema finanziario stabile è inoltre necessario estendere il perimetro regolamentare al di là delle istituzioni finanziarie tradizionali, al fine di ricomprendervi le banche ombra, ossia quelle entità che svolgono attività di trasformazione delle scadenze o della liquidità al di fuori dell'attuale sistema bancario regolamentato. Le banche ombra rappresentano un'importante fonte potenziale di rischio sistemico poiché possono assumere un elevato grado di leva e svolgere una considerevole

attività di trasformazione delle scadenze, essendo al tempo stesso strettamente collegate alle banche commerciali. Inoltre, come suggerisce il loro nome, le banche ombra possono fare tutto ciò in modi non completamente trasparenti.

Le banche, spesso quelle di rilevanza sistemica, generano tipicamente profitti elevati attraverso la sponsorizzazione di attività bancarie ombra verso le quali presentano esposizioni dirette e indirette significative, ad esempio mediante linee di credito di sostegno e varie forme di rafforzamento del credito. È esattamente questo tipo di collegamento fra il sistema bancario tradizionale e le banche ombra, incluse le garanzie esplicite o implicite accordate a favore dei detentori delle passività di queste ultime, che origina alcuni dei peggiori rischi per la stabilità finanziaria. Al confronto, i fondi comuni di investimento e gli hedge fund, sebbene abbiano dimensioni enormi in termini di volumi trattati, comportano un rischio sistemico minore perché agiscono di norma con un grado di leva più basso e intrattengono legami minori o meno stretti con le banche tradizionali.

Ora che l'elaborazione dei nuovi standard internazionali si conclude, è essenziale che le autorità nazionali li recepiscano nella loro normativa in modo tempestivo e uniforme a livello globale. Qualunque tentativo di ritardare o indebolire gli accordi presi metterà a repentaglio la stabilità finanziaria.

Infine, anche una volta introdotte, le nuove regole non saranno di per sé sufficienti; un ruolo cruciale avrà anche l'azione rigorosa delle autorità di vigilanza volta ad assicurarne l'osservanza da parte delle istituzioni finanziarie sia all'interno sia al di fuori dei confini nazionali.

### *Misurazione e monitoraggio dei pericoli*

La crisi ha messo in luce gravi carenze nella nostra capacità di misurare le vulnerabilità nell'ambito della stabilità finanziaria. Come si vedrà nel Capitolo 6, le autorità di regolamentazione e di vigilanza necessitano di dati migliori per poter misurare e monitorare in maniera più efficace il rischio sistemico. L'acquisizione di tali informazioni comporta significative sfide analitiche.

I dati attualmente disponibili a livello sia di singole istituzioni che di mercato presentano gravi lacune. I primi non sono abbastanza dettagliati od omogenei, mentre i secondi non sono adatti ai fini della gestione del rischio, dal momento che rivelano le tensioni sistemiche solo dopo che lo shock si è prodotto.

Dobbiamo colmare queste lacune il più presto possibile. I vincoli in termini di risorse, insieme ai problemi di riservatezza e agli ostacoli legali, ci impongono di fissare delle priorità, decidendo cosa sia realisticamente fattibile e cosa sia più urgente. Come indicato nel Capitolo 6, due sono le aree da considerare prioritarie: le statistiche a livello di singole imprese e le serie standardizzate sulle quantità aggregate. La prima di queste aree richiede un nuovo schema di riferimento internazionale che dia alle autorità di vigilanza una visione completa delle posizioni di bilancio delle maggiori istituzioni finanziarie e dei legami intercorrenti fra loro. In assenza di tale schema i supervisori non saranno in grado di analizzare congiuntamente le posizioni delle varie banche e di individuare le vulnerabilità a livello di sistema. Occorre inoltre che questi dati siano diffusi internazionalmente al fine di consentire un'adeguata analisi dei rischi sistemici globali.

La seconda area prioritaria richiede invece un aggiornamento delle serie standardizzate delle statistiche finanziarie aggregate (come quelle concernenti i flussi di fondi, le bilance dei pagamenti e le piattaforme di negoziazione) alla luce dei cambiamenti significativi intervenuti nel panorama finanziario negli ultimi decenni. I nuovi dati aggiornati accrescerebbero la nostra capacità di monitorare le vulnerabilità sistemiche nei settori sia bancario sia non bancario. Portando alla luce problemi a livello di settore, tali dati aggregati fornirebbero un indizio per individuare potenziali tensioni nei dati a livello aziendale.

Infine, il sistema finanziario continuerà a evolversi, non da ultimo per effetto di esigenze operative, dell'innovazione e degli sforzi delle istituzioni finanziarie per eludere costose regolamentazioni. Di fronte a questo stato di cose, le statistiche sulle singole transazioni fornite dalle banche dati e dalle piattaforme di negoziazione possono essere di aiuto ai regolatori e ai supervisori per individuare i mercati o gli ambiti di attività la cui evoluzione merita particolare attenzione.

## Sintesi

Nell'arco dello scorso anno l'economia mondiale si è mossa, seppure a singhiozzo, verso un sentiero di crescita sana, stabile e in grado di autosostenersi. Malgrado ciò, molto resta da fare.

Anche prima che la crisi finanziaria rendesse necessarie massicce misure di stimolo, i disavanzi di bilancio in molte economie avanzate si trovavano già su una traiettoria insostenibile. Le autorità fiscali devono agire in modo celere e incisivo prima che sopraggiunga un nuovo disastro. Ciò significa affrontare gli squilibri strutturali che figurano fra le molteplici cause della crisi e fanno parte al tempo stesso del suo pericoloso retaggio. Nei paesi che si erano trovati al centro della crisi tali squilibri comprendono il perdurante indebitamento del settore privato (famiglie e imprese finanziarie e non finanziarie), il quale deve essere ridotto a livelli ben inferiori a quelli osservati a metà dell'ultimo decennio. Per questi paesi la correzione strutturale comporta altresì l'abbandono del modello di crescita trainata dall'indebitamento, una condizione indispensabile per ribilanciare l'economia mondiale.

Squilibri di conto corrente ampi e persistenti continuano a gravare sull'economia mondiale, mentre gli enormi flussi finanziari lordi all'interno del sistema stanno accentuando i rischi per la stabilità finanziaria. A questo riguardo si rendono particolarmente necessari la cooperazione e il coordinamento internazionali se si vuole evitare una correzione disordinata e dolorosa. Nondimeno, anche in assenza di coordinamento, i paesi in deficit e quelli in avanzo possono e dovrebbero comunque incoraggiare un aumento rispettivamente del risparmio e dei consumi; è di importanza vitale che ciascuno metta innanzitutto ordine in casa propria.

Anche per i banchieri centrali il compito non è facile. Essi sono alle prese con distorsioni esacerbate da anni di condizioni monetarie straordinariamente accomodanti. Prima fra le sfide è la crescente minaccia per la stabilità dei prezzi. Gli *output gap* si stanno chiudendo, i prezzi delle materie prime sono in forte aumento e l'inflazione cresce in tutto il mondo. I pericoli sono più

pronunciati nelle economie emergenti, ma non risparmiano le principali economie avanzate.

Sul fronte regolamentare, dove le autorità hanno concordato importanti riforme, restano da affrontare varie sfide. Occorre aumentare la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie di importanza sistemica. Vanno elaborati regimi di risoluzione delle crisi che permettano di gestire il fallimento anche delle società finanziarie maggiori. Inoltre, l'assetto regolamentare del futuro deve essere tale per cui qualunque istituzione che svolga le stesse attività di una banca sia trattata alla stregua di una banca indipendentemente dalla forma giuridica od organizzativa adottata.

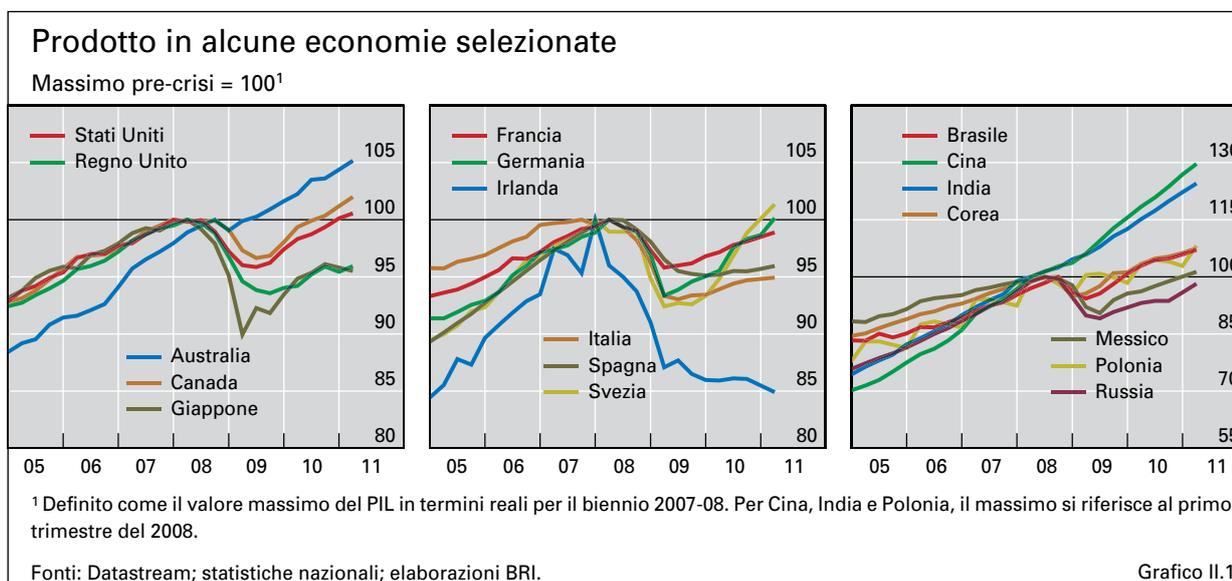
Infine, la crisi ha messo in luce importanti lacune nelle statistiche disponibili per misurare le vulnerabilità finanziarie e il rischio sistemico. Nel breve periodo, per affrontare tale problema sarà fondamentale individuare quali fra queste lacune possano essere colmate più speditamente e agire per porvi rimedio.

## II. Costruire nuove fondamenta per una crescita sostenibile

Gli squilibri che avevano accompagnato il boom in varie economie avanzate sono oggi ancora presenti. In alcuni di questi paesi i settori finanziario e delle costruzioni sono cresciuti a dismisura rispetto al resto dell'economia ed è possibile che debbano ridimensionarsi. Il debito accumulato durante il boom edilizio ha reso le famiglie e le imprese più vulnerabili di fronte a futuri shock e rischia di gravare sulla crescita. Durante gli anni di espansione economica molti governi avevano ridotto l'indebitamento, in alcuni casi anche in misura considerevole. Tuttavia, appare oggi palese che il miglioramento dei conti pubblici era in buona parte collegato direttamente o indirettamente al boom delle costruzioni, e quindi di natura transitoria.

Sono trascorsi ormai quasi tre anni dal momento in cui il dissesto di Lehman Brothers innescò in molte economie avanzate la più forte contrazione dell'attività economica dall'epoca della Grande Depressione, eppure nella maggioranza dei casi il prodotto resta uguale o inferiore al livello pre-crisi (grafico II.1, diagrammi di sinistra e centrale). La persistenza degli squilibri che hanno condotto alla crisi è una delle ragioni per cui in tali casi la ripresa è stata finora così esitante.

Nelle economie emergenti la crescita è stata in genere assai più sostenuta (grafico II.1, diagramma di destra), ma alcune di esse rischiano parimenti di accumulare squilibri. Ad esempio, in taluni casi i prezzi delle abitazioni stanno salendo a ritmi che ricordano quelli osservati in certe economie avanzate durante il boom edilizio precedente la crisi, e il debito privato è in rapida ascesa. Vero è che questo aumento avviene a partire da livelli modesti, ma è altrettanto vero che lo stesso accadde agli inizi degli anni 2000 in alcune economie avanzate, come Irlanda e Spagna.



La prima sezione di questo capitolo descrive brevemente la crescita e i connessi squilibri durante gli anni del boom edilizio. Le successive tre sezioni analizzano gli squilibri settoriali, l'indebitamento del settore privato e le sfide di politica fiscale. Nella sezione finale sono delineate alcune conclusioni per la politica economica.

## Squilibri, crisi finanziarie e crescita

La crisi finanziaria globale ha avuto costi enormi sotto vari aspetti, non da ultimo in termini di mancata crescita. Nelle maggiori economie avanzate il PIL sembra in procinto di ritornare sui livelli pre-crisi ma, con la possibile eccezione dell'Australia, resta ben al disotto del livello che avrebbe raggiunto se queste stesse economie avessero continuato il sentiero di crescita seguito prima della crisi. Per recuperare le perdite sarebbe pertanto necessario un lungo periodo di espansione superiore alla media, ma sfortunatamente per varie ragioni ciò appare alquanto improbabile. In primo luogo, le perdite causate dalla Grande Recessione, come la distruzione di capitale umano dovuta alla disoccupazione di lunga durata, potrebbero gravare sulla crescita negli anni a venire<sup>1</sup>. In secondo luogo, negli anni anteriori alla crisi l'espansione economica era stata stimolata da una serie di squilibri insostenibili, la cui correzione potrebbe ora rallentare la crescita fintantoché gli eccessi non saranno riassorbiti.

È improbabile che le perdite di prodotto causate dalla crisi verranno recuperate ...

La presenza di tali squilibri implica altresì che un'estrapolazione della crescita pre-crisi non costituisce né una corretta matrice per valutare lo stato della ripresa, né un'utile guida per la conduzione delle politiche. Parte del capitale (fisico e umano) accumulato durante gli anni di boom è meno utile di quanto ritenuto allora, e una quota consistente degli investimenti nel settore delle costruzioni e della finanza rientra senz'altro in questa categoria. L'insostenibilità della crescita pre-crisi deve anch'essa trovare riflesso nelle misure del prodotto potenziale, che rappresentano un dato importante nel dibattito di politica economica. Per poter essere utili, tali misure, soprattutto quelle basate su stime dello stock di capitale fisico e umano, devono essere modificate per tenere conto di questa obsolescenza<sup>2</sup>.

L'esperienza storica sembra confermare l'opinione che le crisi bancarie sistemiche possono avere effetti negativi durevoli, forse permanenti, sul potenziale di crescita. Una recente rassegna della letteratura sui costi delle crisi finanziarie mostra come di norma la crescita post-crisi non sia sufficiente a ripristinare il precedente trend del PIL<sup>3</sup>. In altri termini, è probabile che il prodotto perso durante la crisi non sarà mai più recuperato.

... come paiono indicare le crisi precedenti

I problemi che affliggono oggi le economie avanzate traggono origine dal boom pre-crisi. In molte di queste economie i prezzi delle case erano saliti

Il boom dei prezzi delle abitazioni ...

<sup>1</sup> Ad esempio, secondo i dati OCSE negli USA la quota delle persone disoccupate da oltre un anno sulla disoccupazione totale è salita dal 10,0% nel 2006 al 16,3% nel 2009.

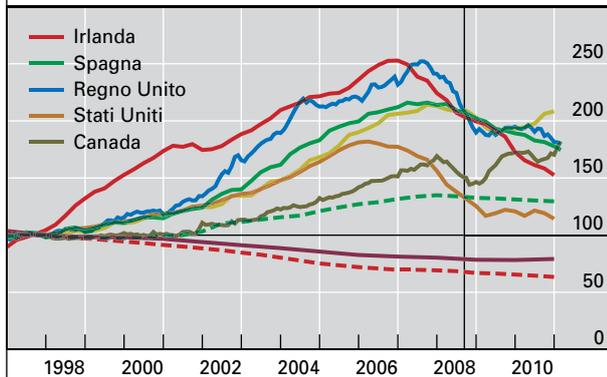
<sup>2</sup> Cfr. P. Gerlach, "Output gap globale: problematiche di misurazione e disparità regionali", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011 (versione integrale disponibile solo in inglese).

<sup>3</sup> Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *An Assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, agosto 2010.

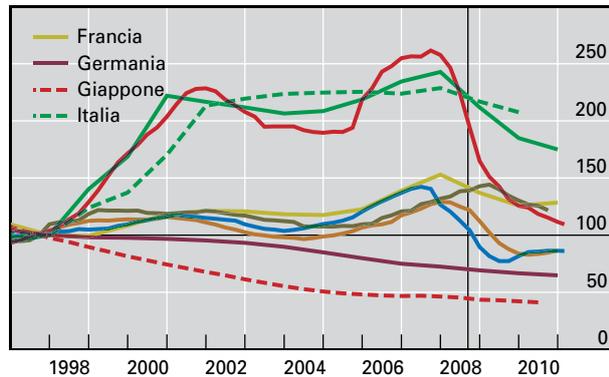
## Prezzi in termini reali degli immobili residenziali e commerciali<sup>1</sup>

Media 1997 = 100

### Immobili residenziali



### Immobili commerciali



La linea verticale indica il 15 settembre 2008, data in cui Lehman Brothers ha richiesto l'ammissione alla procedura fallimentare ai sensi del Chapter 11.

<sup>1</sup> Deflazionati per i prezzi al consumo.

Fonti: varie associazioni del settore immobiliare; statistiche nazionali.

Grafico II.2

fortemente negli anni precedenti la crisi (grafico II.2), e i paesi in cui il fenomeno era stato più marcato sono spesso gli stessi che hanno maggiormente sofferto in seguito. Ne sono un esempio l'Irlanda, il Regno Unito e la Spagna. Esistono tuttavia eccezioni. La Francia, dove i prezzi delle case erano aumentati quasi come in Spagna, è stata risparmiata da molti dei problemi del settore finanziario che hanno colpito altri paesi. La Germania e il Giappone, dove il valore delle abitazioni non aveva registrato a livello aggregato alcun incremento, figurano invece fra le economie avanzate che hanno subito le contrazioni più marcate (seppure di breve durata) del prodotto<sup>4</sup>.

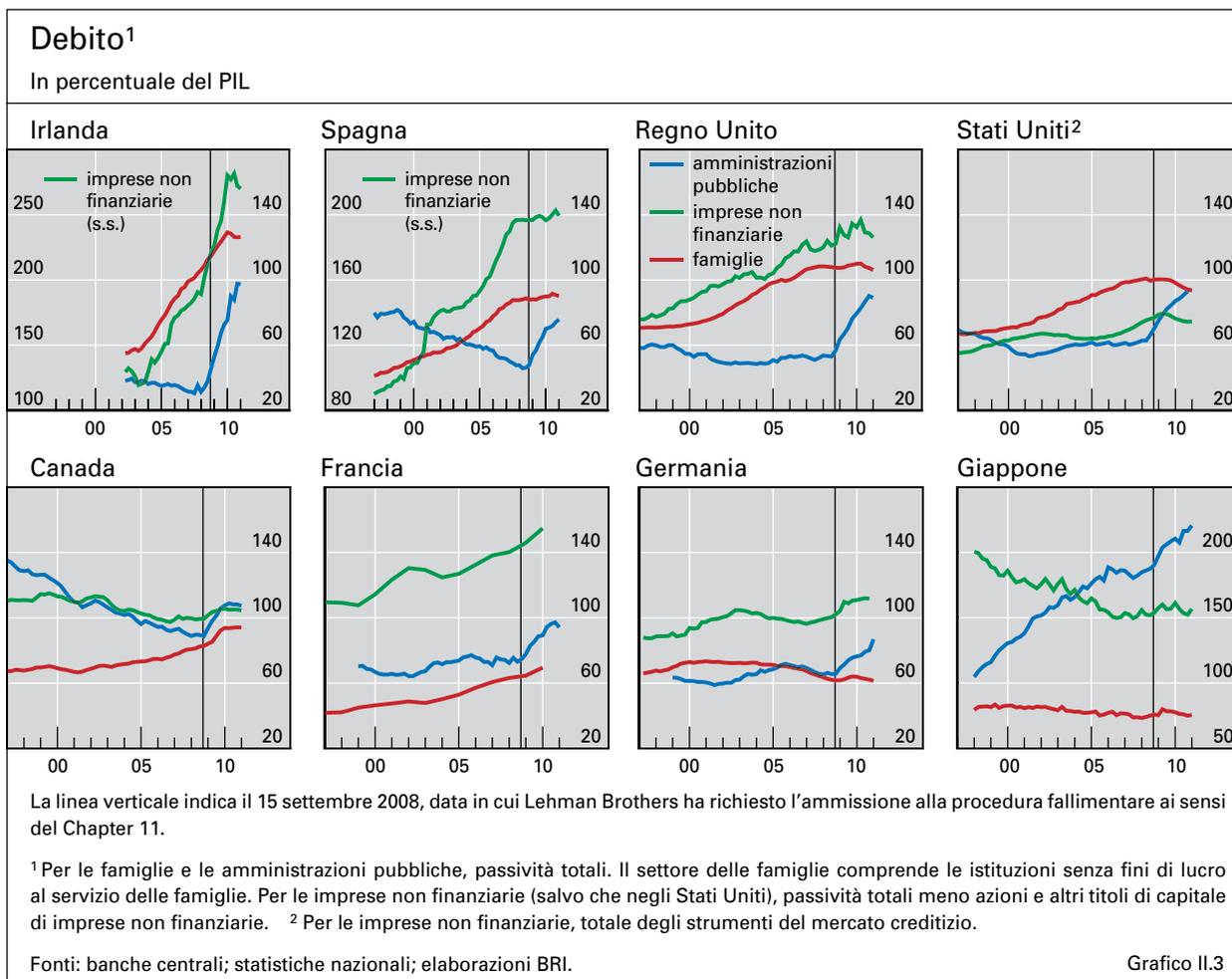
... è stato alimentato dal crescente debito del settore privato

L'apprezzamento degli immobili era stato alimentato da una forte espansione del credito alle famiglie e alle imprese<sup>5</sup>. Il rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL (grafico II.3) era salito in tutti i paesi interessati da un boom edilizio, superando di molto i trend di lungo periodo. Anche le società non finanziarie avevano accresciuto il proprio indebitamento, con la notevole eccezione di quelle statunitensi. Come mostra il diagramma di sinistra del grafico, gli indici di debito delle imprese non finanziarie avevano segnato incrementi particolarmente forti in Irlanda e Spagna, dove gran parte dei fondi mutuati è stata impiegata per finanziare investimenti immobiliari. Ciò detto, l'espansione del debito risultava assai più modesta se raffrontata al valore di mercato dei portafogli immobiliari finanziati. Nel caso della Spagna il rapporto debito/attività totali delle società immobiliari era salito dal 50% nel 2000 al 63% nel 2007.

Il boom dell'edilizia abitativa e del credito hanno modificato la composizione settoriale del prodotto. Il peso relativo del settore delle costruzioni è aumentato in tutti i paesi in cui i prezzi delle case sono saliti. Ad esempio, nel 2007 in

<sup>4</sup> La caduta del prodotto in questi due paesi è stata causata non tanto da problemi di origine interna, quanto soprattutto dalla contrazione dell'interscambio mondiale.

<sup>5</sup> Cfr. BRI, 80ª Relazione annuale, giugno 2010, pagg. 11-13.



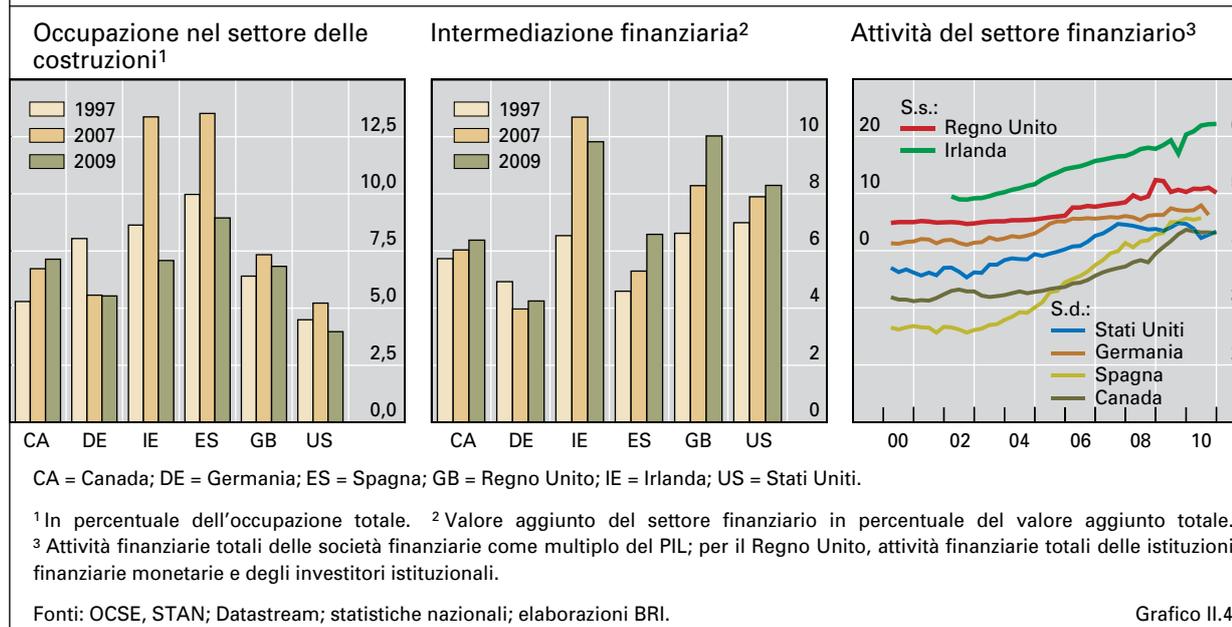
Spagna tale settore impiegava il 13% dei lavoratori, contro il 10% un decennio prima (grafico II.4, diagramma di sinistra). In Irlanda tale quota era salita in misura ancora maggiore, dall'8½% al 13%. Un quadro analogo emerge misurando l'incidenza delle costruzioni sul valore aggiunto totale<sup>6</sup>. Anche in Canada, nel Regno Unito e negli Stati Uniti è cresciuta la quota del settore costruzioni sull'occupazione totale e sul PIL, ma assai meno che in Irlanda e Spagna.

La forte espansione del credito per l'acquisto di abitazioni accompagnatasi all'ascesa dei prezzi immobiliari è stata una delle cause della rapida crescita del settore finanziario nel periodo pre-crisi. In base a quasi tutti i parametri l'espansione più forte si è avuta in Irlanda, dove l'attivo di bilancio delle istituzioni finanziarie è salito da 10 volte il PIL nel 2002 (un livello già alto) a oltre 20 volte alla vigilia della crisi (grafico II.4, diagramma di destra). L'incidenza dell'intermediazione finanziaria sul valore aggiunto totale è aumentata dal 6% circa nel 1997 a più del 10% nel 2007 (diagramma centrale). È vero che parte di questo incremento è attribuibile a istituzioni di proprietà estera, insediate a Dublino ma con scarse connessioni con il resto dell'economia irlandese; tuttavia, anche i bilanci delle banche nazionali si sono fortemente

La domanda di mutui ipotecari stimola la crescita del settore finanziario

<sup>6</sup> Fra il 1997 e il 2007 la quota del settore costruzioni sul PIL è salita dal 6% al 10% in Spagna e dal 5 all'8% in Irlanda.

## Boom nei settori delle costruzioni e dell'intermediazione finanziaria



dilatati. La Spagna, che a differenza dell'Irlanda non è un centro finanziario offshore, ha parimenti visto espandersi rapidamente i bilanci delle proprie banche: il rapporto fra le attività bancarie e il PIL è salito da un livello stabile di 2,6 negli anni 2000-03 a un valore superiore a 4 poco prima della crisi finanziaria.

Il calo dei prezzi delle abitazioni rivela debolezze strutturali

La rapida crescita indotta dal boom immobiliare e creditizio, e la connessa espansione dei settori edilizio e finanziario si sono in definitiva rivelate insostenibili. Ciò è apparso evidente quando i prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti hanno dapprima cessato di crescere nel 2006 e quindi iniziato a calare. I primi a rendersi inadempienti sono stati i mutuatari la cui solvibilità si fondava esclusivamente su un'ulteriore ascesa dei prezzi immobiliari. Allorché questi hanno invece continuato a scendere, le perdite si sono propagate dal segmento *subprime* a quello dei mutui di qualità superiore. Negli altri paesi i prezzi delle abitazioni sono giunti al punto di svolta leggermente più tardi, e anche le svalutazioni di mutui ipotecari sono aumentate dopo, rimanendo generalmente più contenute che negli Stati Uniti. Nondimeno, in alcune economie come Irlanda, Regno Unito e Spagna si è assistito a un deciso incremento dei prestiti in sofferenza verso le società non finanziarie, in particolare quelle di sviluppo immobiliare.

Si riduce il settore delle costruzioni ...

La crisi finanziaria e la Grande Recessione che ne è seguita hanno causato una netta inversione dei trend settoriali. Il comparto delle costruzioni si è ridotto ancora più velocemente di quanto fosse cresciuto prima della crisi, probabilmente a causa del grande stock di abitazioni invendute. Il ritmo di contrazione del settore abitativo in Spagna e Irlanda dal 2007 al 2009 è risultato assai più rapido anche rispetto a quello osservato nella fase recessiva dei cicli edilizi di altri paesi. Ad esempio, in Germania la quota dei lavoratori attivi nelle costruzioni sugli occupati totali era diminuita dall'8,5% toccato

all'apice del boom seguito alla riunificazione nel 1995 al 5,5% nel 2006, segnando una variazione di 3 punti percentuali nell'arco di circa dieci anni. In Spagna e in Irlanda, per contro, tale quota è scesa rispettivamente di 4 e 6 punti in appena tre anni<sup>7</sup>.

Il settore finanziario non ha invece mostrato segni di ridimensionamento. La sua incidenza sul valore aggiunto aggregato ha subito un leggero calo in Irlanda, ma è aumentata in Spagna e negli Stati Uniti. Il totale delle attività del settore in rapporto al PIL ha continuato a crescere quasi ovunque, in parte grazie al sostegno senza precedenti fornito dalle autorità.

... ma non quello finanziario

Le finanze statali hanno subito un forte deterioramento durante la crisi e da allora non sono migliorate in modo sostanziale. I massicci esborsi dei governi per salvare il sistema finanziario sono solo uno dei motivi del brusco ampliamento dei disavanzi. Unitamente alla contrazione degli introiti fiscali e all'aumento generalizzato della spesa con l'avvento della recessione, essi hanno condotto a squilibri di bilancio che non hanno precedenti in tempo di pace. Un'altra ragione della debolezza dei conti pubblici è stata la sovrastima del prodotto potenziale, o sostenibile, durante gli anni di alta congiuntura. In effetti, il boom edilizio alimentato dal credito aveva fatto lievitare le entrate fiscali, ma queste si sono rapidamente assottigliate nel corso della crisi. Alcuni paesi hanno utilizzato l'accresciuto gettito fiscale per ridurre il rapporto debito pubblico/PIL (grafico II.3), ma parte di tale gettito è stata assorbita da maggiori uscite.

I conti pubblici peggiorano fortemente a causa delle maggiori uscite

## Squilibri settoriali

La crescita negli anni precedenti la crisi finanziaria si è contraddistinta per un ruolo preponderante dei settori delle costruzioni e finanziario, in progressiva sovradilatazione. La loro rapida espansione ha avuto probabilmente l'effetto di ridurre la crescita nel resto dell'economia. Vero è che nel caso del settore finanziario, il quale influisce sull'allocazione del capitale nell'intero sistema economico, un'espansione può di fatto stimolare la crescita complessiva. Tuttavia, l'intermediazione finanziaria e le costruzioni, come qualsiasi altra attività economica, con la loro crescita possono finire per sottrarre risorse al resto dell'economia. L'espansione del settore delle costruzioni ad alta intensità di capitale rende più difficile per gli altri settori attrarre capitale, mentre un'espansione massiccia dell'intermediazione finanziaria rende probabilmente più difficile per altri settori ad alta intensità di conoscenza attrarre manodopera altamente qualificata<sup>8</sup>.

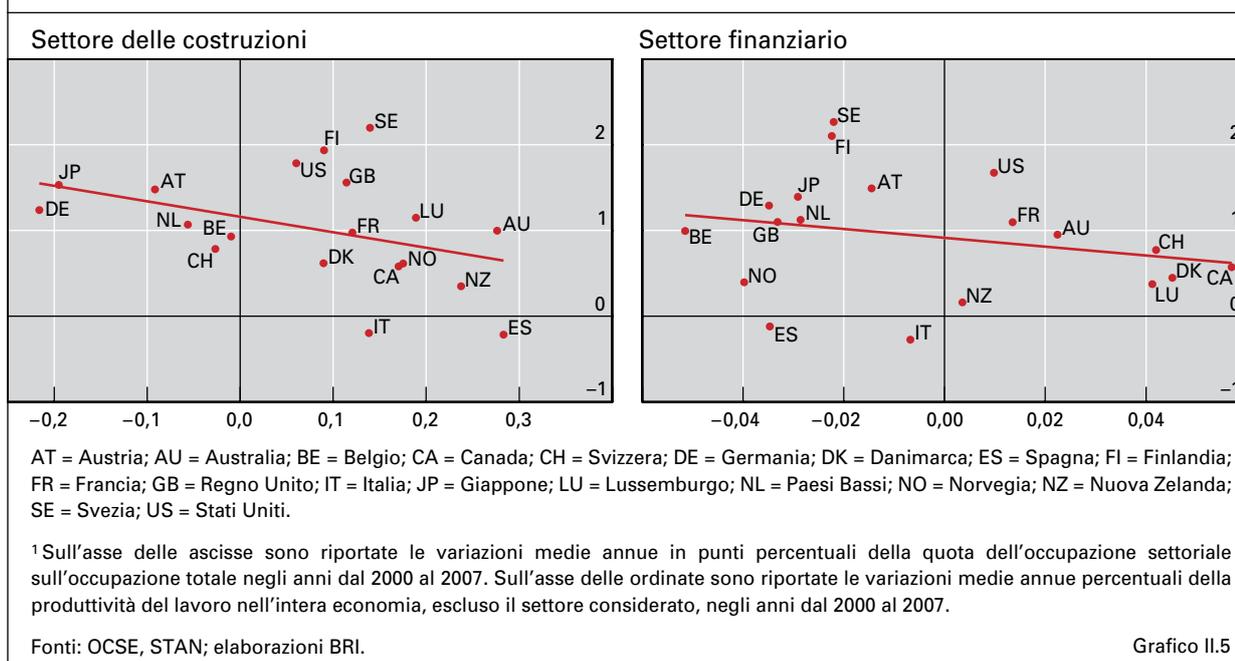
Crescita squilibrata

In effetti, l'evidenza empirica tratta da più paesi mostra che la forte espansione delle costruzioni e dell'intermediazione finanziaria negli anni del boom è coincisa con una più bassa crescita della produttività negli altri settori

<sup>7</sup> Per una trattazione più approfondita dei passati boom edilizi cfr. BRI, *76ª Relazione annuale*, giugno 2006, pagg. 28-30.

<sup>8</sup> Cfr. T. Philippon e A. Resheff, "Wages and human capital in the US financial industry: 1909-2006", *NBER Working Papers*, n. 14644, gennaio 2009.

## Crescita della produttività e squilibri settoriali<sup>1</sup>



(grafico II.5). L'esempio più notevole è la Spagna, dove dal 2000 al 2007 la quota degli occupati nelle costruzioni (asse delle ascisse nel diagramma di sinistra) è aumentata in media di 0,3 punti percentuali l'anno, mentre il resto dell'economia non ha praticamente registrato alcun guadagno di produttività (asse delle ordinate). Lo stesso effetto, sebbene di portata minore, sembra scaturire dall'attività finanziaria (grafico II.5, diagramma di destra)<sup>9</sup>. Un'analisi econometrica più rigorosa indica tuttavia che nel caso dell'intermediazione finanziaria tale effetto potrebbe essere stato ancora maggiore di quello prodotto dal settore delle costruzioni (cfr. il riquadro).

Altri settori dovranno sostituirsi alle costruzioni e ai servizi finanziari nel ruolo di motori della crescita. Al momento è difficile dire quali, giacché la performance passata non è necessariamente un buon indicatore per il futuro. In particolare, la probabile stagnazione (in termini relativi o assoluti) delle costruzioni e della finanza potrebbe liberare risorse impiegabili altrove, sempreché le autorità non impediscano tale riallocazione mediante sussidi o altre misure che preservano lo statu quo.

## Riduzione del debito privato

La riduzione del debito ...

Molti dei prestiti erogati durante il boom edilizio, specie nella sua fase finale, sono stati concessi basandosi in modo esplicito o implicito sull'assunto che i prezzi delle abitazioni avrebbero continuato a salire. Tale presunzione si è dimostrata errata, ed è quindi naturale che sia i prestatori sia i mutuatari abbiano reagito adeguando i livelli desiderati di esposizione alla nuova realtà.

<sup>9</sup> Il fatto che la relazione negativa sia meno chiara nel caso dell'intermediazione finanziaria potrebbe essere riconducibile ai già citati effetti positivi che può produrre un'espansione del settore finanziario.

## Effetto degli squilibri finanziari sulla crescita: il caso del settore manifatturiero

Nella letteratura economica l'espansione del settore finanziario è generalmente associata a una più elevata crescita del PIL. In effetti, i settori con difficoltà di finanziamento dovrebbero trarre beneficio da un maggiore sviluppo del settore finanziario. L'esperienza recente induce tuttavia a una valutazione più sfumata. Una rapida crescita del credito e dei prezzi delle attività può gonfiare la redditività degli intermediari finanziari al punto da sottrarre risorse agli altri settori. L'ipotesi è che a risentirne maggiormente dovrebbero essere quei settori che, come quello finanziario, fanno massiccio ricorso a manodopera altamente qualificata. Al fine di verificare questa ipotesi utilizziamo la propensione a condurre attività di ricerca e sviluppo (R&S) come *proxy* della domanda di manodopera altamente qualificata. Considerando il settore manifatturiero, individuiamo al suo interno i comparti che presentano un'intensità di R&S relativamente maggiore. Verifichiamo quindi se una forte espansione del settore finanziario (e, separatamente, del settore delle costruzioni) produca un effetto più che proporzionale sulla crescita dei comparti manifatturieri ad alta intensità di R&S rispetto a quelli a bassa intensità. I coefficienti negativi riportati nella tabella II.A per la crescita del valore aggiunto e dell'occupazione nei settori finanziario e delle costruzioni (prima e terza riga e quinta e settima riga) confermano la presenza di tale effetto, il quale risulta più vigoroso per il settore finanziario che non per quello delle costruzioni.

## Squilibri settoriali, intensità di R&S e crescita del settore manifatturiero

Variabile dipendente: tasso di crescita del valore aggiunto in termini reali

Interazione dell'intensità di R&S con la quota o la crescita del settore in termini di valore aggiunto od occupazione <sup>1</sup>	Intensità di R&S <sup>2</sup>							
	Valore aggiunto				Settore manifatturiero			
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(vi)	(vii)	(viii)
Settore finanziario:								
Valore aggiunto:								
<b>Crescita<sup>3</sup></b>	<b>-3,73***</b>				<b>-2,36***</b>			
Quota iniziale nell'economia totale <sup>4</sup>	11,58				5,35			
Occupazione:								
<b>Crescita<sup>3</sup></b>		<b>-7,12**</b>				<b>-5,58***</b>		
Quota iniziale nell'economia totale <sup>4</sup>		32,13				21,45**		
Settore delle costruzioni:								
Valore aggiunto:								
<b>Crescita<sup>3</sup></b>			<b>-5,36***</b>				<b>-2,40***</b>	
Quota iniziale nell'economia totale <sup>4</sup>			-9,14				-19,71	
Occupazione:								
<b>Crescita<sup>3</sup></b>				<b>-5,33***</b>				<b>-2,27*</b>
Quota iniziale nell'economia totale <sup>4</sup>				12,6				11,45
<i>Per memoria:</i>								
<i>numero di osservazioni</i>	317	317	338	338	309	309	330	330
<i>R<sup>2</sup></i>	0,36	0,325	0,355	0,325	0,339	0,325	0,331	0,302

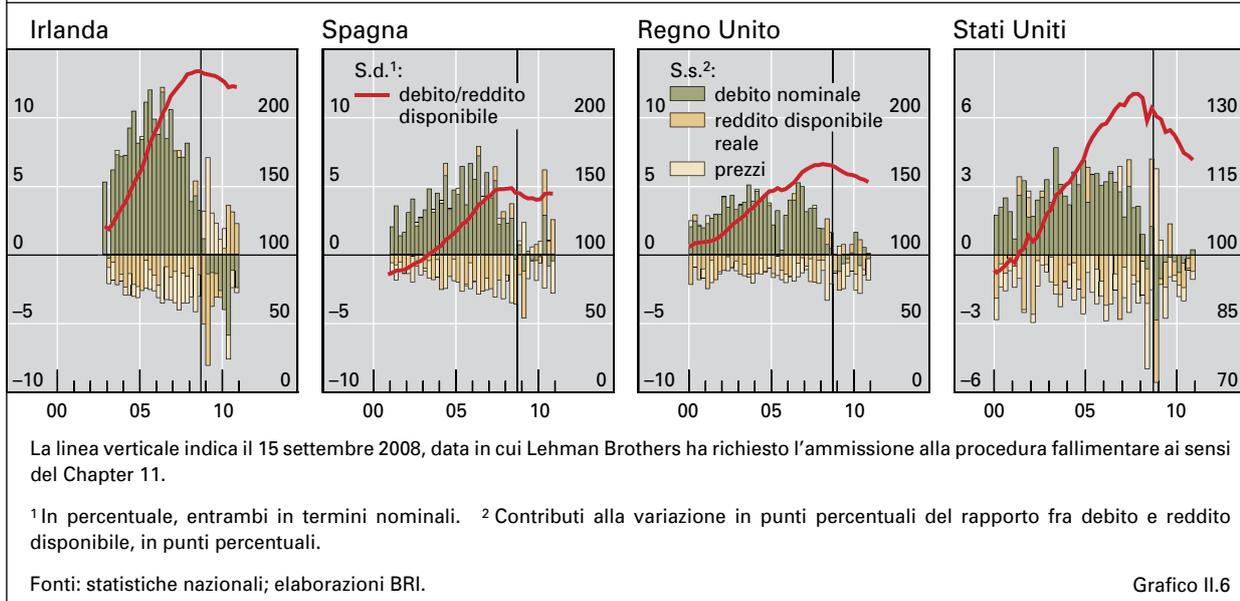
I parametri sono stimati mediante una regressione dei minimi quadrati generalizzati basata su un campione trasversale di paesi e comparti settoriali comprendente 18 paesi OCSE e 27 comparti del settore manifatturiero. La variabile dipendente (ossia il tasso di crescita del valore aggiunto in termini reali) è calcolata per ciascun comparto e ciascun paese del campione nel periodo 2000-07. Le stime comprendono variabili *dummy* per paese e per comparto, nonché una variabile di controllo per le condizioni iniziali (il logaritmo della quota del valore aggiunto del comparto nel 2000 sul valore aggiunto del settore manifatturiero nel 2000 per ciascun comparto in ciascun paese del campione). \*\*\*/\*\*/\* denotano significatività statistica ai livelli dell'1/5/10%.

<sup>1</sup> Le variabili esplicative sono definite come prodotto delle variabili indicate. <sup>2</sup> Rapporto fra gli investimenti in R&S e il valore aggiunto (colonne da (i) a (iv)) ovvero gli investimenti totali in R&S (colonne da (v) a (viii)) per il corrispondente comparto negli Stati Uniti (paese che ai fini dell'analisi rappresenta la frontiera tecnologica) nel periodo 1980-89. <sup>3</sup> Calcolata per il periodo 2000-07. <sup>4</sup> Calcolata per l'anno 2000.

Fonte: elaborazioni BRI basate su dati OCSE STAN.

Tabella II.A

## Debito delle famiglie



... è cominciata ...

In Irlanda, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti le famiglie hanno iniziato a ridurre il rapporto debito/reddito (grafico II.6), seppure in misura differente. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove il processo è più avanzato, l'indebitamento delle famiglie è sceso di circa 15 punti percentuali, portandosi rispettivamente al 120 e 150% del reddito disponibile. In Spagna l'indice è sceso di 8 punti fra il 2008 e gli inizi del 2010, ma in seguito è nuovamente salito. Nel caso delle famiglie irlandesi la riduzione è stata di 7 punti rispetto al livello massimo.

... ma l'esperienza storica indica che il processo è ancora incompiuto

L'esperienza storica fa ritenere che il processo di riduzione del debito sia destinato a continuare. In passato, quasi tutte le crisi bancarie sistemiche precedute da un aumento del rapporto credito/PIL sono state seguite da diminuzioni sostanziali di tale indice<sup>10</sup>. L'ampiezza del calo varia a seconda degli episodi, ma in generale è stata considerevole. Mediamente il rapporto credito privato/PIL è sceso di 38 punti percentuali su un periodo di circa cinque anni. L'entità della riduzione è stata solo di poco inferiore a quella dell'aumento intervenuto prima della crisi (in media pari a 44 punti).

Fattori di riduzione del debito

Il rapporto debito/reddito delle famiglie e degli altri settori può essere ridotto essenzialmente in quattro modi: 1) rimborso; 2) insolvenza, svalutazione o remissione del debito; 3) aumento del reddito reale disponibile; 4) inflazione, riducendo il valore reale del debito<sup>11</sup>. I dati disponibili consentono di disaggregare la diminuzione del rapporto fra debito e reddito disponibile in tre delle suddette componenti (grafico II.6): rimborso/insolvenza (senza distinguere

<sup>10</sup> Cfr. G. Tang e C. Upper, "La riduzione del debito dopo le crisi", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2010 (testo integrale disponibile solo in inglese). I risultati cui pervengono gli autori si basano su un campione di 20 crisi bancarie sistemiche precedute da un aumento del rapporto fra credito al settore privato non finanziario e PIL. Fatta eccezione per tre casi (Argentina 1995, Paraguay 1995 e Corea 1997) le crisi sono state seguite da un periodo di forte riduzione del debito.

<sup>11</sup> Assumendo che i contratti di prestito siano espressi in termini nominali, come avviene generalmente nelle economie qui considerate.

fra le due modalità<sup>12</sup>, indicato come “debito nominale” nel grafico), crescita del reddito in termini reali (“reddito disponibile reale”) e inflazione (“prezzi”)<sup>13</sup>. L’incidenza dei fattori differisce secondo i paesi. Le famiglie hanno ridotto i propri livelli di debito nominale in tutti e quattro i paesi considerati nel grafico II.6, con in testa l’Irlanda seguita dagli Stati Uniti. Il reddito disponibile reale ha mostrato maggiore capacità di tenuta durante la crisi, continuando a crescere anche quando il PIL è calato, facendo così scendere l’indice di indebitamento. In Irlanda e, in minor misura, negli Stati Uniti, l’effetto delle componenti rimborso/insolvenza e crescita del reddito disponibile reale è stato almeno in parte neutralizzato da un calo dei prezzi al consumo all’indomani della crisi, che ha accresciuto il valore reale del debito.

Le determinanti della riduzione del debito sono mutate nel corso del tempo. In Irlanda e Spagna la crisi si è rivelata più strutturale di quanto non apparisse inizialmente, e nel 2010 il reddito disponibile ha cominciato a calare, spingendo nuovamente al rialzo l’indice del debito.

Per inquadrare correttamente il problema del debito è opportuno considerare quale sarebbe l’impatto sulla crescita qualora gli indici di debito non venissero ridotti. Gli elevati livelli di indebitamento rendono le famiglie (e le imprese) più vulnerabili di fronte a shock anche modesti. In una recente indagine oltre un quinto delle famiglie statunitensi con debito ipotecario ha riferito che l’ammontare del prestito in essere eccedeva il valore della propria abitazione<sup>14</sup>. La proporzione risultava ancora maggiore fra i giovani e i residenti negli stati in cui si erano verificati incrementi particolarmente forti dei prezzi immobiliari, ossia proprio quei gruppi che più facilmente hanno perso l’impiego durante la recessione o che comunque hanno visto contrarsi il proprio reddito. In alcuni paesi europei la grande maggioranza dei mutui ipotecari è collegata ai tassi a breve del mercato monetario. Questi tassi si trovano ora a un livello molto basso, ma prima o poi aumenteranno, aggravando l’onere debitorio delle famiglie e accentuando ulteriormente la loro vulnerabilità nel caso in cui gli indici di indebitamento restino elevati.

Ciò detto, vi è il rischio che una rapida riduzione dell’indebitamento al fine di diminuire la vulnerabilità delle famiglie agli shock acceleri la caduta dei consumi privati. La politica economica non può controllare pienamente questo rischio. Essa può nondimeno facilitare la crescita in quei settori dell’economia che potrebbero rimpiazzare le costruzioni e i consumi privati come motori della ripresa.

Alcuni dei possibili modi per ridurre il debito, inoltre, sono di dubbia efficacia. Uno di questi è l’inflazione inattesa. È vero che un incremento imprevisto dell’indice dei prezzi tende a diminuire il valore reale delle passività,

L’elevato debito rende le famiglie vulnerabili agli shock

Come ridurre il debito?

<sup>12</sup> I due fattori sono difficilmente disaggregabili. Le svalutazioni non riducono necessariamente in proporzione 1:1 l’ammontare del debito in essere, in quanto gli acquirenti degli immobili espropriati possono accendere nuovi prestiti. Cfr. M. Brown, A. Haughwout, D. Lee e W. van der Klaauw, “The financial crisis at the kitchen table: trends in household debt and credit”, Federal Reserve Bank di New York, *Staff Reports*, n. 480, dicembre 2010.

<sup>13</sup> Per i dettagli sulla disaggregazione cfr. Tang e Upper, op. cit.

<sup>14</sup> Cfr. R. Chakrabarti, D. Lee, W. van der Klaauw e B. Zafar, “Household debt and saving during the 2007 recession”, Federal Reserve Bank di New York, *Staff Reports*, n. 482, gennaio 2011.

operando una redistribuzione di ricchezza dai prestatori (e in definitiva dai risparmiatori) ai mutuatari. D'altra parte, nella misura in cui i contratti salariali sono stilati in termini nominali, l'inflazione inattesa si accompagna generalmente a un abbassamento del reddito reale, che potrebbe neutralizzarne l'effetto sul valore reale del debito. Il trasferimento di ricchezza, inoltre, non ha luogo se l'incremento dell'inflazione è previsto. In questo caso tale incremento tende a far salire i tassi di interesse nominali, accrescendo così i costi per il servizio del debito. A sua volta ciò agisce alla stregua di un'accelerazione forzata del rimborso. A prescindere dal fatto che sia attesa o inattesa, l'inflazione comporta comunque notevoli costi di lungo periodo in termini di credibilità della banca centrale<sup>15</sup>.

## Debito pubblico e risanamento dei bilanci

Il debito pubblico è fortemente aumentato dopo la crisi ...

Il debito pubblico si è fortemente dilatato dopo il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 (tabella II.1), specie nei paesi in cui era in atto un boom edilizio. Il deterioramento delle finanze pubbliche è dovuto a una combinazione di minori entrate fiscali e maggiore spesa.

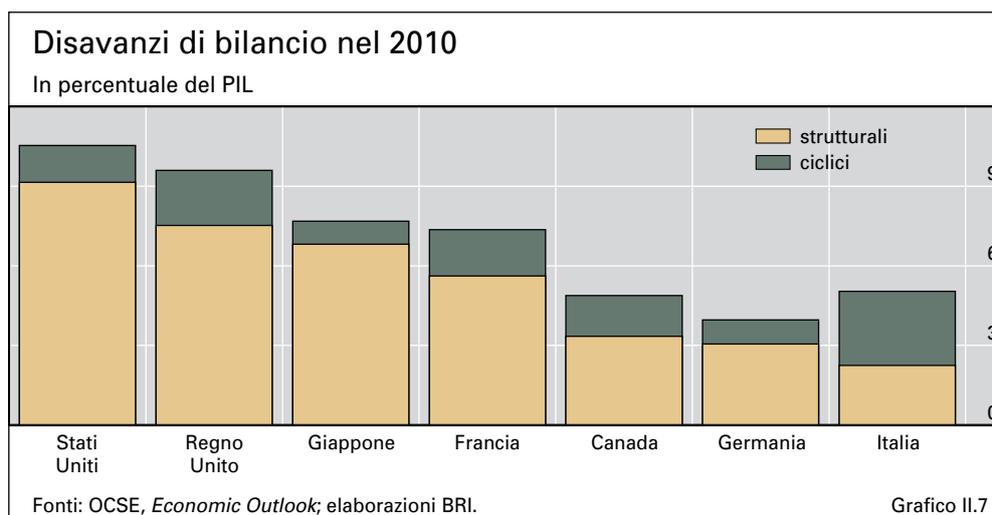
... anche per effetto degli stabilizzatori automatici

Vi sono ovvie ragioni per cui i disavanzi di bilancio aumentano durante le fasi recessive del ciclo. In effetti, grazie al sostegno fornito alla domanda, gli stabilizzatori automatici hanno contribuito a evitare che la Grande Recessione si trasformasse in un'altra Grande Depressione. Il problema è che a due anni dall'avvio della ripresa i disavanzi non mostrano alcun segno di miglioramento e il debito continua a crescere. Gli attuali disavanzi di bilancio sono in larga

Debito pubblico <sup>1</sup>					
In percentuale del PIL					
	2002	2007	2010	2011	2012
Stati Uniti	56,8	62,0	93,6	101,1	107,0
Area dell'euro	75,2	71,6	92,7	95,6	96,5
Germania	62,2	65,3	87,0	87,3	86,9
Francia	67,3	72,3	94,1	97,3	100,0
Italia	119,4	112,8	126,8	129,0	128,4
Spagna	60,3	42,1	66,1	73,6	74,8
Paesi Bassi	60,3	51,5	71,4	74,3	75,2
Belgio	108,4	88,1	100,7	100,7	100,4
Grecia	117,6	112,9	147,3	157,1	159,3
Portogallo	65,0	75,4	103,1	110,8	115,8
Irlanda	35,2	28,8	102,4	120,4	125,6
Giappone	152,3	167,0	199,7	212,7	218,7
Regno Unito	40,8	47,2	82,4	88,5	93,3
Totale OCSE	71,6	73,1	97,6	102,4	105,4

<sup>1</sup> Passività finanziarie lorde delle amministrazioni pubbliche; per il 2011 e il 2012, previsioni.  
Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, vol. 2011/1. Tabella II.1

<sup>15</sup> In ogni caso, la più probabile forma di inflazione nelle economie avanzate nel breve periodo è quella dei costi (*cost-push*), a causa del rincaro delle materie prime. L'inflazione da costi riduce direttamente la capacità di spesa delle famiglie e delle imprese e rende quindi il debito ancora più gravoso.



parte di natura strutturale (grafico II.7), a indicazione che i governi devono fare di più per ristabilire l'equilibrio fiscale. Per giunta, è possibile che la componente ciclica dei deficit di bilancio sia sovrastimata se, come affermato sopra, le misure del prodotto potenziale sono distorte per eccesso.

Questa situazione di ampi disavanzi strutturali e di rapida crescita del debito contrasta con le eccedenze di bilancio e i disavanzi calanti osservati prima della crisi. Diversi paesi avevano approfittato degli anni di buona congiuntura per ridurre il debito pubblico. Fra il 2000 e il 2007 questo era infatti sceso sensibilmente in Canada, Irlanda, Regno Unito e Spagna ed era rimasto pressoché stabile in Francia e negli Stati Uniti. Tuttavia, tale evoluzione favorevole celava alcune vulnerabilità. In particolare, l'apparente solidità delle finanze pubbliche dipendeva da pochi settori molto dinamici quali l'edilizia e la finanza. Ad esempio, nel caso della Spagna, Suárez (2010) stima che al culmine del boom i settori delle costruzioni e dello sviluppo immobiliare abbiano gonfiato le entrate pubbliche in misura pari al 2,9% del PIL<sup>16</sup>.

L'idea che le finanze pubbliche possano essere fortemente dipendenti da specifici sviluppi settoriali è suffragata da un'analisi più sistematica. In effetti, gli introiti e il saldo di bilancio migliorano sensibilmente in presenza di un'espansione delle costruzioni, poste costanti le consuete determinanti della posizione fiscale (grafico II.8, diagramma di sinistra). Ad esempio, si stima che l'aumento di 1 punto percentuale della quota delle costruzioni sul valore aggiunto totale migliori il saldo di bilancio corretto per il ciclo in misura pari a 0,3 punti del PIL potenziale. Per contro, i cambiamenti nella dimensione relativa del settore dell'intermediazione finanziaria non paiono avere un impatto significativo sulla posizione netta delle finanze pubbliche. L'effetto specifico dei boom edilizi è pertanto quello di accrescere le entrate di bilancio. Tale effetto origina probabilmente da più fattori. Il gettito può crescere a causa della componente una tantum associata al boom, ma anche la sovrastima del

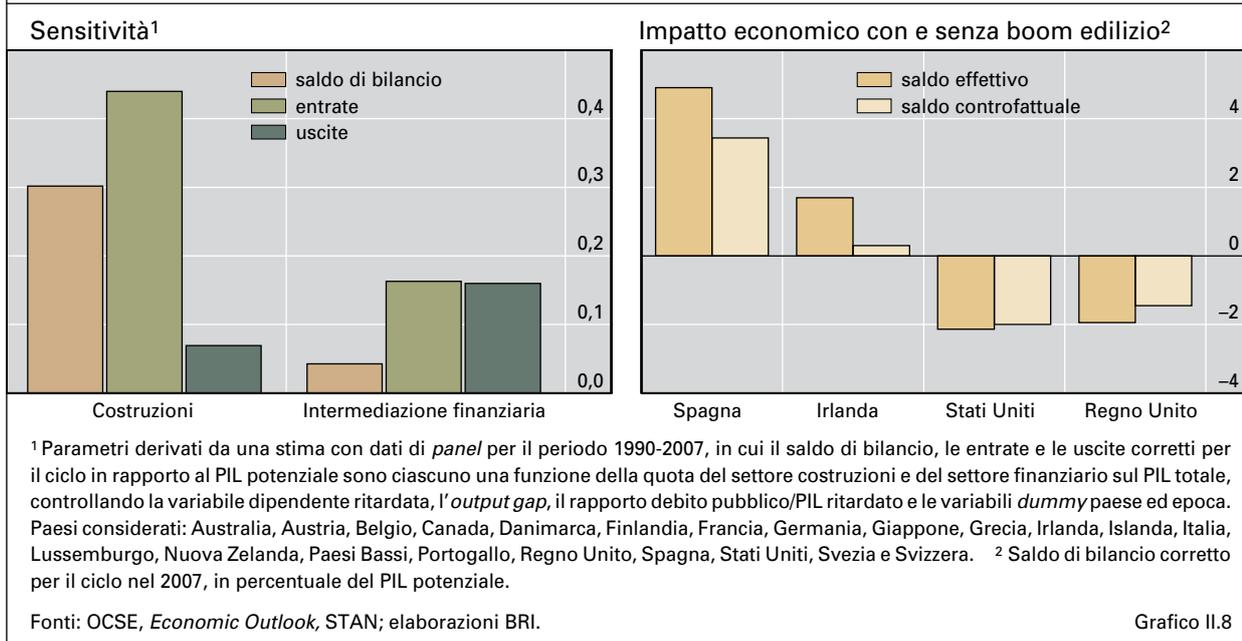
La riduzione del debito pubblico prima della crisi non era sostenibile ...

... in quanto dipendente dai settori edilizio e finanziario

La forte sensibilità delle entrate fiscali all'andamento vigoroso delle costruzioni ...

<sup>16</sup> Cfr. J. Suárez, "The Spanish crisis: background and policy challenges", *CEPR Discussion Papers*, n. 7909, luglio 2010.

## Saldi di bilancio nei periodi di boom edilizio e finanziario



prodotto potenziale contribuisce a migliorare la posizione fiscale corretta per il ciclo.

Sulla scorta di questi calcoli è possibile stimare come sarebbero apparse le posizioni fiscali qualora non vi fosse stato il boom edilizio (grafico II.8, diagramma di destra). Nel caso dell'Irlanda, ad esempio, risulta che l'avanzo di bilancio del 2007 era quasi interamente attribuibile all'espansione del settore delle costruzioni. In assenza del boom edilizio la posizione fiscale del paese sarebbe stata prossima al pareggio. In Spagna circa un terzo dell'eccedenza del 2007 pare dovuto alle costruzioni. Si tratta di un valore leggermente inferiore alla stima *bottom-up* di Suárez, ma pur sempre notevole<sup>17</sup>.

Il forte impatto del settore immobiliare sul gettito tributario implica che lo squilibrio fra entrate e uscite indotto dalla crisi non rientrerà facilmente nemmeno con la ripresa dell'economia. Ciò implica a sua volta che i governi non possono esimersi dall'adottare misure energiche a breve termine per correggere la posizione fiscale, in aggiunta a un programma credibile di medio periodo. Circostanze diverse richiederanno che vengano adottati approcci diversi al risanamento al fine di contenere i costi immediati in termini di crescita. Nondimeno, la politica fiscale può influenzare fortemente la riallocazione delle risorse attraverso misure quali la riduzione dei sussidi ai settori in declino e il sostegno alla riqualificazione dei lavoratori, che dovrebbero contribuire sia a stimolare la crescita sia ad abbassare la disoccupazione. A più lungo termine, da quanto detto emerge la necessità di andare oltre l'obiettivo del pareggio di bilancio nell'arco del ciclo. A prescindere da alcune ben note sfide per il futuro (come quella posta dall'invecchiamento demografico) la precedente analisi indica come il vero stato dei conti pubblici possa palesarsi

... potrebbe porre problemi per il futuro

<sup>17</sup> Si stima che l'effetto sulle entrate sia pari al 2,2% circa del PIL, rispetto al 2,9% ottenuto da Suárez, op. cit.

solo nelle fasi contrattive, quando gli squilibri settoriali tendono a far svanire quella che di fatto era soltanto una dilatazione temporanea delle entrate.

Un ultimo ma non meno importante aspetto è che la situazione delle finanze pubbliche ha implicazioni di portata fondamentale per la stabilità finanziaria, il che impone ulteriore prudenza. Ad esempio, la perdita di valore dei titoli di Stato colpisce direttamente il merito di credito delle istituzioni detentrici e riduce l'entità delle garanzie che esse possono offrire per rifinanziarsi. Questo meccanismo sembrerebbe all'opera in Grecia, dove le banche hanno incontrato crescenti difficoltà di provvista dato il timore degli investitori per una possibile ristrutturazione del debito sovrano. Ma, soprattutto, il sostegno su vasta scala alle banche in difficoltà comporta un drenaggio enorme di fondi pubblici (l'Irlanda ne è un esempio) che non può essere riassorbito in assenza di una robusta posizione fiscale.

## Conclusioni

Le principali conclusioni di questo capitolo sono che la crescita negli anni di boom precedenti la crisi era insostenibile e che gli squilibri accumulati durante quegli anni minacciano di ostacolare la ripresa nelle economie avanzate per qualche tempo ancora.

La crescita pre-crisi era insostenibile

È improbabile che in futuro l'edilizia e la finanza agiscano da motore della crescita com'era successo prima del 2007. In molti paesi è presente una grande quantità di immobili invenduti, e occorreranno vari anni prima che sia assorbita tale eccedenza. Analogamente, l'espansione del settore finanziario fino al 2006-07 è almeno in parte il risultato di una regolamentazione inadeguata, sicché è improbabile che possa ripetersi negli anni a venire (Capitolo V). Dovrà pertanto modificarsi la composizione settoriale dell'economia se si vogliono sfruttare nuove opportunità di sviluppo. Sostenere i settori in declino rischia di sottrarre risorse a quelli potenzialmente più dinamici.

La composizione settoriale dell'economia deve cambiare

I responsabili delle politiche dovrebbero parimenti rimettere in sesto il sistema bancario, affinché i settori che traineranno la crescita in futuro abbiano accesso a un credito sano. Ciò implica che le banche dispongano di un'adeguata base di capitale per assorbire le perdite e stralciare le attività di qualità inferiore. L'esperienza del Giappone alla metà degli anni novanta insegna che il mancato riconoscimento delle perdite conduce a un'allocazione distorta delle risorse, crea incertezza e inibisce così la crescita economica. Quando le banche non sono costrette a svalutare i crediti problematici (e a ridimensionare i propri bilanci), esse hanno di fatto l'incentivo a rinnovare *sine die* i crediti in sofferenza a favore di imprese che dovrebbero essere fallite<sup>18</sup>. In Giappone tale pratica aveva contribuito alla stagnazione impedendo la necessaria ristrutturazione e riducendo pertanto le opportunità di profitto per le aziende sane<sup>19</sup>. Fu solo dopo il 1998 che, grazie a un severo scrutinio dei prestiti in

Occorre risanare il sistema bancario per ripristinare la disponibilità del credito

<sup>18</sup> Cfr. J. Peek ed E. Rosengren, "Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan", *American Economic Review*, vol. 95, n. 4, settembre 2005, pagg. 1144-1166.

<sup>19</sup> Cfr. R. Caballero, T. Hoshi e A. Kashyap, "Zombie lending and depressed restructuring in Japan", *American Economic Review*, vol. 98, n. 5, dicembre 2008, pagg. 1943-1977.

sofferenza e a una seconda tornata di ricapitalizzazioni, le banche ripresero a erogare nuovi crediti.

La crescita favorirà la riduzione del debito

Il ritorno dell'economia su un sentiero di crescita grazie alle misure di politica economica sopra descritte aiuterà grandemente il necessario processo di riduzione del debito pubblico e privato. Tuttavia, pur avendo un ruolo essenziale, la crescita non può essere l'unico elemento di tale processo. Le famiglie stanno già destinando una parte significativa del proprio reddito al rimborso delle passività.

Sono necessari il risanamento delle finanze pubbliche ...

Il debito pubblico, per contro, continua ad aumentare. Gli ampi disavanzi di bilancio erano appropriati durante la crisi e nelle fasi immediatamente successive, allorché la politica fiscale espansiva aveva contribuito a evitare gli esiti peggiori. Ora però che la ripresa è avviata, il persistere di tali disavanzi sta diventando sempre più pericoloso. Il clima di mercato potrebbe mutare rapidamente, costringendo i governi ad adottare misure ancor più drastiche di quelle che sarebbero inizialmente necessarie.

Il risanamento delle finanze pubbliche non potrà certo avvenire dall'oggi al domani, ma deve iniziare subito. Per essere credibili le misure adottate, pur variando da un caso all'altro, dovranno affrontare le debolezze di fondo del quadro di politica fiscale. In vario grado a seconda dei paesi, sui conti pubblici gravano ingenti passività future collegate all'invecchiamento della popolazione<sup>20</sup>, a prestazioni insostenibilmente elevate e a squilibri nelle

Boom nelle economie emergenti: rischio di cadere nella stessa trappola?											
In percentuale											
	Crescita reale del PIL	Inflazione	Espansione del credito		Credito/PIL	Saldo di bilancio delle AA.PP./PIL <sup>1</sup>	Saldo di bilancio strutturale delle AA.PP./PIL potenziale <sup>1</sup>	Debito pubblico/PIL <sup>1</sup>	Aumento dei prezzi delle abitazioni		
			2010	media 2006-10					2010	media 2006-10	
Brasile	7,5	5,0	26,0	24,7	53,4	-2,9	-3,0	66,1	...	...	
India	10,4	9,6 <sup>2</sup>	26,8	21,8	53,5	-9,4	-10,0	72,2	...	...	
Cina	10,3	3,3	20,3	20,2	132,0	-2,6	-2,9	17,7	10,6	11,3	
			2006	media 2002-06	2006				media 2002-06		
Irlanda	5,3	2,7	23,4	20,3	181,4	2,9	-4,2	24,8	13,6	10,7	
Spagna	4,0	3,6	24,3	19,2	167,2	2,0	0,7	39,6	10,4	15,0	
Regno Unito	2,8	2,3	13,3	10,6	170,8	-2,6	-2,8	43,1	6,3	11,1	
Stati Uniti	2,7	3,2	9,6	8,3	58,9	-2,0	-2,0	61,1	7,1	8,1	

<sup>1</sup> Stima aprile 2011. <sup>2</sup> Prezzi all'ingrosso.  
 Fonti: FMI, *Fiscal Monitor*, *World Economic Outlook*; CEIC; statistiche nazionali. Tabella II.2

<sup>20</sup> Cfr. BRI, 80ª *Relazione annuale*, pagg. 68-70.

fonti di entrata, per citare solo tre fattori. In molti casi occorrerà tempo prima che i cambiamenti strutturali richiesti diano luogo a una riduzione dei disavanzi; è quindi importante che si cominci a porli in essere fin d'ora. Un preciso piano di attuazione fissato per legge renderebbe tali riforme più credibili e ridurrebbe l'incertezza sulle possibili misure di risanamento. Ciò detto, le promesse perdono di credibilità se il loro adempimento non può essere verificato.

Le sfide sul piano fiscale vanno però oltre l'esigenza immediata di ridurre i disavanzi e i livelli di indebitamento. Sono necessari cambiamenti più strutturali del sistema impositivo per evitare il ripetersi di boom creditizi come quelli all'origine della crisi. I sistemi attuali continuano a favorire l'accumulo di debito, ad esempio attraverso la deducibilità di taluni interessi passivi. Più in generale, data l'incidenza crescente che le entrate e uscite pubbliche avranno sul prodotto totale, le distorsioni connesse con la politica fiscale assumeranno un impatto sempre maggiore, cosicché possono essere benefiche anche riforme neutre sul piano del bilancio in grado di ridurre tali distorsioni.

La crisi ha messo a nudo importanti punti deboli nel quadro fiscale cui va posto rimedio. In particolare, la politica di bilancio non ha tenuto conto negli anni pre-crisi della sensibilità delle finanze pubbliche ai boom dei prezzi delle attività e del credito. Per non ripetere questo errore occorreranno misure più accurate dei disavanzi corretti per la ciclicità, che sappiano cogliere non soltanto l'impatto del normale ciclo economico, ma anche quello dei boom dei prezzi delle attività e del credito. Saranno inoltre necessarie regole di bilancio volte ad assicurare che gli aumenti temporanei delle entrate siano trattati come tali e non inducano un eccessivo ottimismo nel valutare la posizione fiscale.

Per giunta, la stretta interazione fra solidità fiscale e stabilità finanziaria emersa durante la crisi sottolinea come sia importante disporre di sufficiente margine di manovra per affrontare eventuali crisi future, non necessariamente causate dal settore finanziario. I governi confrontati a catastrofi naturali, ad esempio, saranno in grado di reagire con maggiore prontezza ed efficacia se potranno mobilitare ingenti risorse senza esaurire la loro capacità di indebitamento.

Al momento attuale molte economie emergenti sono interessate da elevati tassi di espansione, un boom del mercato delle abitazioni e un crescente indebitamento del settore privato. Ad esempio, in Brasile, Cina e India fra il 2006 e il 2010 il credito è aumentato di oltre il 20% nella media annua, un valore uguale o superiore a quelli registrati a suo tempo in Irlanda e in Spagna (tabella II.2). Le economie emergenti sono state risparmiatae dagli esiti peggiori dell'ultima crisi. Se sapranno cogliere quello che è probabilmente stato il suo insegnamento più importante – ossia che prevenire è meglio che curare – esse potranno forse evitare di subire una propria versione della crisi.

... e nuove  
strategie di politica  
fiscale

Squilibri analoghi  
si stanno creando  
nelle economie  
emergenti

### III. I rischi degli squilibri internazionali: al di là delle bilance correnti

La globalizzazione apporta benefici economici grandi e misurabili. Espande i flussi commerciali e consente ai consumatori di fruire di una gamma di beni e servizi assai più ampia di quella offerta dall'economia nazionale. Inoltre, i flussi finanziari internazionali connessi alla globalizzazione liberano le scelte di investimento delle imprese dai vincoli di finanziamento domestici, permettendo nello stesso tempo agli investitori di ridurre i rischi e di ottimizzare i rendimenti attraverso la diversificazione mondiale delle loro attività. Essi rendono pertanto più efficiente l'allocazione del capitale e del *know-how*.

Tuttavia, ampliando la portata dell'attività economica, la globalizzazione amplifica anche l'esposizione potenziale all'instabilità. Le stesse connessioni internazionali che avevano accresciuto il benessere e l'efficienza negli ultimi decenni hanno agito da potente canale di propagazione degli shock finanziari ed economici durante la crisi del 2007-09. Nelle fasi iniziali il rapido calo dei prezzi delle attività ha avuto un impatto devastante sui bilanci degli investitori internazionali; in seguito il crollo del commercio mondiale ha penalizzato molte economie orientate all'esportazione.

Prima della crisi finanziaria si riteneva che il rischio principale per l'economia mondiale fosse la presenza di ampi avanzi e disavanzi delle partite correnti. Successivamente, al culmine della crisi l'attenzione si è accentrata sul pericolo di insolvenza delle principali istituzioni finanziarie. Con il venir meno della crisi, il dibattito si sta nuovamente focalizzando sui rischi posti dai saldi correnti. In effetti, pur essendosi ridotti durante la crisi, gli squilibri mondiali di parte corrente restano ampi.

Indubbiamente, uno dei rischi insiti in questi perduranti squilibri è che possano indurre le autorità a comportamenti protezionistici. Anche i flussi finanziari netti, che si dirigono necessariamente dai paesi in avanzo verso quelli in disavanzo, generano rischi. In un'economia con ampi afflussi netti, una loro improvvisa inversione potrebbe provocare un deprezzamento brusco e disordinato della moneta. Inoltre, il settore finanziario potrebbe non essere in grado di assorbire gli afflussi in modo efficiente, e ciò rischia di provocare instabilità finanziaria.

Gli squilibri di parte corrente si stanno riducendo, ma solo lentamente. Nei principali paesi eccedentari e deficitari è in atto una correzione strutturale del risparmio e degli investimenti che favorirà tale processo nel lungo periodo. Un ulteriore contributo proviene dall'aggiustamento del tasso di cambio reale. A breve termine, un'accelerazione di questo aggiustamento richiederebbe maggiore flessibilità in termini di prezzi interni e/o cambi nominali. Poiché i responsabili delle politiche sono tenuti a preservare la stabilità dei prezzi, l'onere dell'aggiustamento del cambio reale ricadrebbe su quello nominale.

Il coordinamento internazionale potrebbe favorire la ripartizione di questo onere tra i principali paesi in avanzo e in disavanzo e quindi il superamento dell'attuale situazione di stallo delle politiche. Per esempio, dal momento che

i costi di una maggiore flessibilità dei cambi ricadrebbero sulla Cina, gli Stati Uniti potrebbero assumersi parte dell'onere perseguendo politiche fiscali e monetarie più restrittive. Inoltre, fra le economie emergenti eccedentarie, quella che permettesse alla propria divisa di apprezzarsi per prima perderebbe competitività rispetto alle altre. Un'azione coordinata ridurrebbe lo svantaggio della prima mossa.

I pericoli derivanti dagli squilibri nelle partite correnti e nei flussi netti di capitali sono senz'altro importanti, ma la crisi finanziaria ha evidenziato la necessità di guardare oltre. Per comprendere appieno i crescenti rischi insiti negli squilibri finanziari occorre considerare anche gli afflussi e i deflussi finanziari lordi, che superano ampiamente quelli netti associati ai saldi di conto corrente e risultano spesso di grande ammontare anche quando questi ultimi sono trascurabili. Sono gli afflussi lordi, e non quelli netti, che devono essere assorbiti dal settore finanziario e che – in caso di un loro arresto improvviso – rischiano di provocare una crisi economica nel paese destinatario.

I flussi lordi sono inoltre un fattore di rischio nella misura in cui accrescono le vulnerabilità nei bilanci interconnessi di istituzioni finanziarie, imprese e famiglie in tutto il mondo. Essi possono dar luogo a disallineamenti in termini di rischio di cambio, di liquidità e di credito, in quanto le caratteristiche delle attività acquisite in contropartita dei deflussi difficilmente corrispondono in modo esatto a quelle delle passività assunte attraverso gli afflussi, a livello sia di singoli operatori che aggregato. Inoltre, anche quando sono perfettamente pareggiati, tali flussi comportano comunque rischi di controparte. Durante la crisi finanziaria l'improvviso deterioramento dei bilanci si è tradotto in una forte contrazione dell'attività economica, a dimostrazione che differenze anche apparentemente minime fra le caratteristiche delle attività e delle passività possono (insieme ai rischi di controparte) creare un poderoso canale di propagazione degli shock.

La prima linea di difesa nella gestione dei rischi connessi ai flussi lordi e agli squilibri finanziari è costituita dal ricorso a politiche macroeconomiche che assicurino la stabilità monetaria e la sostenibilità fiscale. La politica monetaria può parimenti essere impiegata in funzione di contrasto al fine di impedire aumenti eccessivi del credito e dei prezzi delle attività. Le misure dirette a rafforzare l'assetto prudenziale e l'infrastruttura finanziaria rappresentano un'utile seconda linea di difesa, in grado di limitare gli squilibri finanziari e ridurre al minimo le ricadute di un'eventuale crisi. In ultima istanza, e in circostanze eccezionali, i controlli sui movimenti di capitali potrebbero essere utilizzati come ripiego per affrontare temporaneamente parte dei rischi originati da ampi afflussi finanziari lordi. Inoltre, le iniziative in atto per colmare le attuali lacune statistiche permetteranno una migliore valutazione delle potenziali vulnerabilità nei bilanci internazionali.

Infine, gli squilibri correnti e finanziari sono tra loro collegati. La crisi finanziaria ha mostrato che un'efficace gestione dei rischi connessi a entrambi è essenziale per una crescita sostenibile e la stabilità del sistema finanziario a livello globale. Inoltre, alcuni rischi associati agli squilibri correnti sono simili a quelli che originano dai flussi lordi. Come già detto, l'inversione repentina degli uni o degli altri può innescare crisi economiche e finanziarie interne.

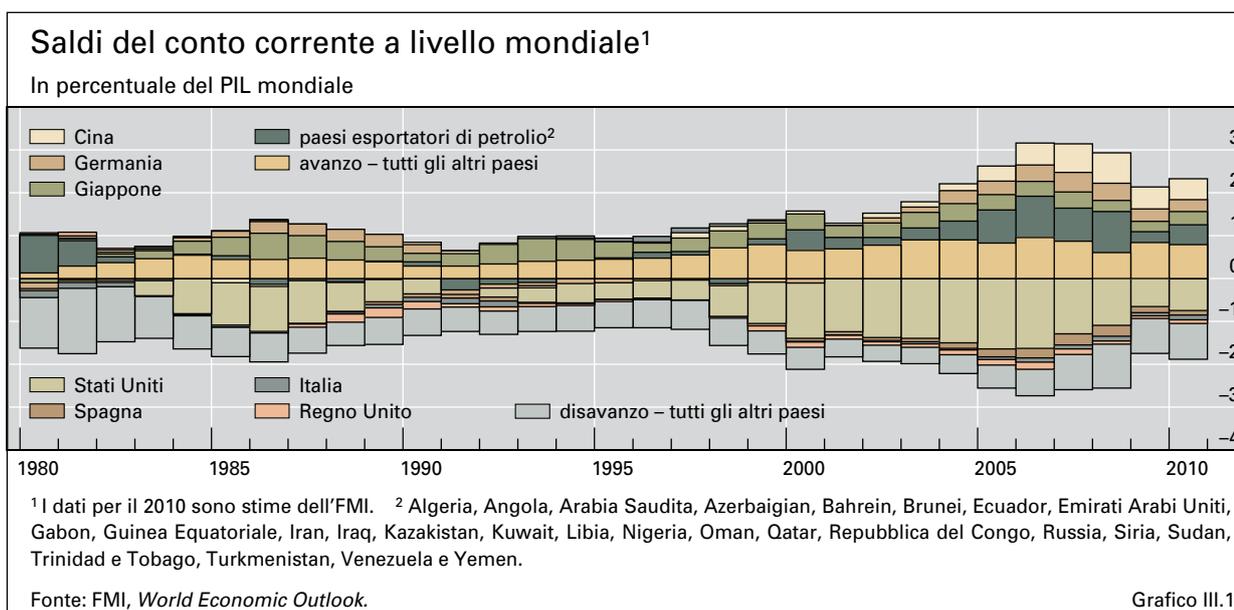
Talune misure di politica economica in grado di attenuare un tipo di squilibrio, poi, ridurrebbero anche l'altro. Ad esempio, una maggiore flessibilità del cambio nominale non solo accelererebbe la correzione degli squilibri correnti ma contribuirebbe anche alla stabilità finanziaria nelle economie emergenti in avanzo, moderando le spinte inflazionistiche.

Il capitolo esamina in primo luogo gli attuali ampi squilibri correnti e la possibilità di coordinamento delle politiche per ridurre i rischi connessi. Esso analizza quindi i rischi creati da ingenti flussi finanziari lordi e le risposte ufficiali più efficaci. Il capitolo conclude mostrando come gli squilibri correnti e finanziari siano tra loro collegati.

### Saldi del conto corrente: rischi e rimedi

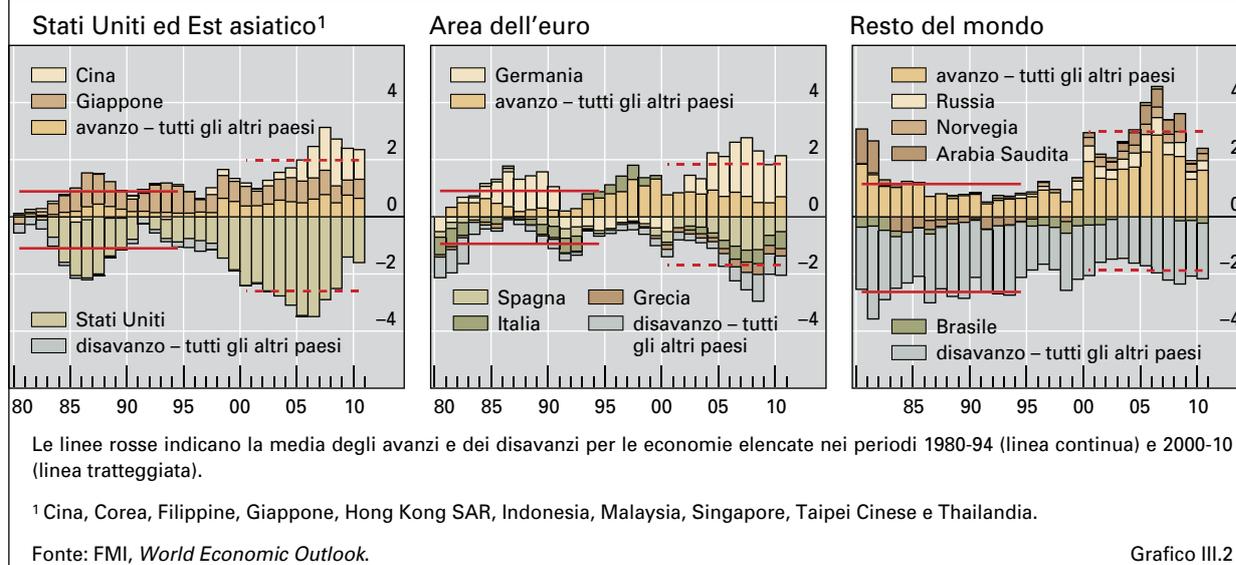
Le bilance dei pagamenti correnti presentano tuttora squilibri considerevoli (grafico III.1). Stati Uniti, Italia, Spagna e Regno Unito hanno disavanzi ampi e persistenti; Cina, Giappone e Germania continuano a registrare avanzi ampi e persistenti. La somma dei valori assoluti dei saldi attivi e passivi si è mantenuta intorno al 2% del PIL mondiale negli anni ottanta e nei primi anni novanta, per poi salire costantemente prima della crisi fino a raggiungere il 6% circa. Pur essendo in seguito sceso al 4%, lo squilibrio aggregato resta storicamente alto.

Gli squilibri di parte corrente sono concentrati: gran parte della loro crescita dal 1994 ha riguardato gli Stati Uniti, l'Est asiatico (grafico III.2, diagramma di sinistra) e l'area dell'euro (diagramma centrale). Un raffronto tra i periodi 1980-94 e 2000-10 mostra che il rapporto tra il saldo medio e il PIL della regione di riferimento è aumentato di circa 2,6 punti percentuali per Stati Uniti ed Est asiatico e di 1,7 punti per l'area dell'euro, ma solo di circa 1,1 punti nel resto del mondo. Questa concentrazione spiega perché il dibattito di politica economica si focalizzi spesso su quei paesi che presentano i più ampi saldi attivi e passivi, tra cui Cina e Stati Uniti.



## Saldi del conto corrente a livello regionale

In percentuale del PIL



Poiché gran parte della riduzione dei saldi correnti durante la crisi ha costituito un fenomeno ciclico più che strutturale, tali saldi sono probabilmente destinati ad aumentare in futuro. Ad esempio, in molte economie avanzate con disavanzi correnti (compresi gli Stati Uniti) la domanda interna privata aveva subito una drastica contrazione; con la ripresa economica e il recupero degli investimenti e dei consumi privati essa dovrebbe tornare a crescere. In assenza di un sostanziale consolidamento dei conti pubblici, la maggiore domanda tenderà ad ampliare ulteriormente i passivi correnti. Per contro, nei paesi emergenti in avanzo (e in particolare in Cina) le misure di stimolo macroeconomico hanno favorito la crescita dell'economia nazionale e il loro esaurirsi potrebbe ridurre la domanda interna e quindi ampliare l'eccedenza corrente.

### Rischi

Disavanzi correnti ampi e persistenti sono insostenibili e quindi destinati a essere corretti. Resta dunque da vedere non tanto se, quanto come avverrà la correzione. Il rischio principale è che essa si riveli disordinata e pregiudizievole per la stabilità globale sia macroeconomica che finanziaria.

Se i flussi finanziari che accompagnano i disavanzi correnti dovessero improvvisamente invertirsi, le economie con ampi disavanzi subirebbero deprezzamenti disordinati delle rispettive valute. Prima della crisi finanziaria il pesante passivo corrente degli Stati Uniti era considerato una grave minaccia per la stabilità mondiale poiché comportava il rischio di una perdita di valore incontrollata del dollaro. L'attuale capacità del paese di finanziare agevolmente il proprio saldo negativo non può essere data per scontata. L'esempio passato di varie economie deficitarie più piccole mostra che la fiducia degli operatori può esaurirsi rapidamente, imponendo un aggiustamento brusco e oneroso. Un improvviso riequilibrio della domanda mondiale causato da un repentino

Gli squilibri correnti rischiano di causare una correzione disordinata dei cambi ...

deprezzamento del dollaro USA avrebbe implicazioni di vasta portata per l'economia mondiale.

Il settore finanziario interno potrebbe inoltre faticare ad assorbire in modo efficiente gli afflussi finanziari che costituiscono la contropartita del disavanzo di parte corrente. Il rischio che le istituzioni finanziarie non riescano a destinare questi capitali a impieghi produttivi è particolarmente forte se tali istituzioni non sono soggette a un'adeguata regolamentazione. La conseguente allocazione distorta di risorse (ad esempio in favore del credito immobiliare) può provocare cicli *boom-bust* e in definitiva instabilità finanziaria. Di fatto, alcuni economisti attribuiscono in parte il boom edilizio pre-crisi negli Stati Uniti ai massicci afflussi di capitali in contropartita dei disavanzi correnti. Il perdurare degli squilibri mondiali comporta rischi simili per la stabilità finanziaria in futuro.

... e politiche protezionistiche

Infine, ma non da ultimo, gli squilibri delle partite correnti possono indurre i paesi in disavanzo ad adottare misure protezionistiche. Il pericolo è particolarmente grande se le politiche dei paesi eccedentari vengono viste come un fattore di svantaggio competitivo dai paesi che registrano saldi passivi. Una spirale protezionistica può finire per dar luogo a guerre commerciali. Le autorità mostrano oggi una certa riluttanza ad adottare provvedimenti protezionistici, ma il rischio che cambino atteggiamento appare sempre maggiore.

#### *Impasse delle politiche*

La riduzione degli squilibri di parte corrente presuppone un riequilibrio della domanda mondiale. I paesi in disavanzo devono passare da fonti interne a fonti esterne di domanda e quelli in avanzo devono compiere il percorso opposto. In termini di quantità, i primi hanno bisogno di una qualche combinazione di maggiore risparmio interno e minori consumi o investimenti, mentre ai secondi serve il contrario. In termini di prezzi, una perdita di valore reale delle valute dei paesi deficitari accrescerebbe la competitività internazionale e favorirebbe le auspiccate variazioni nelle quantità. Un apprezzamento reale delle valute dei paesi eccedentari opererebbe nello stesso senso. Tali correzioni del tasso di cambio reale richiedono la flessibilità di prezzi e salari interni e/o dei tassi di cambio nominali.

La correzione è tuttavia lenta ...

Benché gli squilibri delle partite correnti si siano in certa misura ridotti rispetto ai livelli immediatamente precedenti la crisi ( riquadro III.A), la correzione in atto appare lenta, e un ulteriore deliberato aggiustamento su scala significativa non sembra probabile nelle condizioni attuali. Un paese in forte avanzo o disavanzo continuerà probabilmente a opporsi a correzioni dei prezzi o dei cambi nominali se dovrà assumersene l'intero onere.

... a causa degli obiettivi interni delle politiche nazionali ...

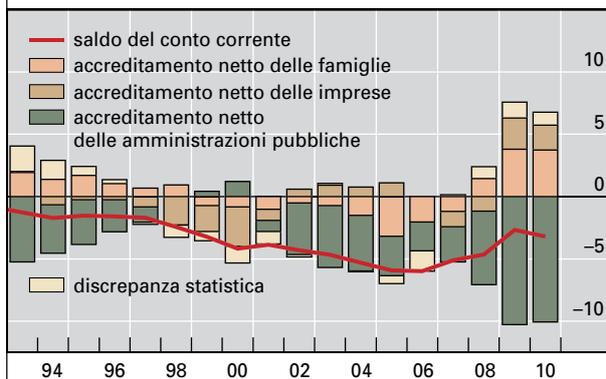
In particolare, temendo i costi elevati dell'instabilità monetaria, le economie in disavanzo contrastano le spinte deflazionistiche generate dalla loro posizione corrente e quelle in avanzo si oppongono alle corrispondenti pressioni inflazionistiche. Questa resistenza da parte di entrambi i gruppi di paesi è in linea con gli obiettivi delle politiche interne, soprattutto se l'uno dà per scontata la resistenza dell'altro. Il risultato è una situazione di stallo.

Negli Stati Uniti, ad esempio, i bassi tassi ufficiali e le aggressive misure di stimolo fiscale hanno supplito al forte calo della domanda delle famiglie

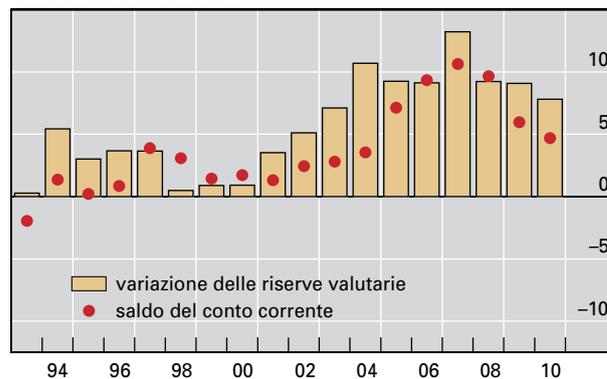
## Resistenza all'aggiustamento del tasso di cambio reale

In percentuale del PIL

Stati Uniti: accreditalmento netto dei vari settori<sup>1</sup>



Cina: riserve valutarie



<sup>1</sup> L'accreditalmento netto è qui definito come risparmio lordo meno investimenti lordi.

Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; Bureau of Economic Analysis, NIPA, tabella 5.1; statistiche nazionali.

Grafico III.3

e delle imprese (grafico III.3, diagramma di sinistra). Tra il 2005 e il 2010 l'accreditalmento netto delle famiglie (definito come differenza fra il risparmio lordo e gli investimenti lordi) è salito da circa -3,2 a +3,7% del PIL, mentre quello delle amministrazioni pubbliche è sceso da circa -3,2 a -10,1%. Per un certo tempo vi è stato un chiaro pericolo di deflazione, che le misure di stimolo hanno contribuito a contrastare.

Del pari, molte economie eccedentarie cercano di limitare il ritmo di apprezzamento nominale delle rispettive valute. Un apprezzamento rapido metterebbe in crisi le loro strategie di crescita basate sulle esportazioni e determinerebbe probabilmente perdite di occupazione e di prodotto nel breve periodo. La resistenza opposta da questi paesi a una siffatta evoluzione del cambio è quindi coerente con gli obiettivi interni.

Un riscontro di tale resistenza è offerto dalle riserve valutarie che queste economie hanno accumulato negli ultimi dieci anni (tabella III.1). In Cina gli ampi avanzi correnti sono stati accompagnati da tassi elevati di crescita delle disponibilità ufficiali (grafico III.3, diagramma di destra). Dal 1994 l'accumulo di riserve della Cina, pari a \$2,4 trilioni, ha superato di circa il 30% quello delle eccedenze correnti. Come conseguenza di questa crescita delle riserve, l'apprezzamento del cambio nominale è stato relativamente limitato.

L'accumulo di riserve valutarie complica la politica monetaria. In assenza di misure complementari, un incremento delle riserve esercita di per sé pressioni al ribasso sui tassi di interesse. Per preservare la stabilità monetaria e contrastare le spinte inflazionistiche originate dagli interventi sui mercati dei cambi, la Cina sterilizza l'impatto del forte accumulo di disponibilità ufficiali. Per lo stesso motivo è andata inoltre accrescendo gli obblighi di riserva e inasprando i tassi di riferimento.

Nell'insieme le politiche adottate negli Stati Uniti, in Cina e in altri paesi per mantenere la stabilità monetaria e limitare i movimenti del cambio nominale hanno rallentato l'aggiustamento di quello reale.

Inoltre, le politiche poste in essere nei paesi con saldi correnti del medesimo segno rendono più difficile una correzione unilaterale da parte dei

... e della resistenza delle economie emergenti in surplus alla flessibilità dei cambi

Variazioni annue delle riserve ufficiali					
	2006	2007	2008	2009	2010
	In miliardi di dollari USA, ai tassi di cambio correnti				
Mondo	915,9	1 445,2	654,6	1 131,7	1 102,5
Paesi industriali	164,7	177,2	71,6	483,9	320,0
Stati Uniti	0,8	4,7	7,1	53,1	1,7
Area dell'euro	12,3	18,3	3,4	64,1	17,4
Giappone	45,4	73,1	56,6	12,9	39,3
Asia <sup>1</sup>	395,2	694,5	412,0	747,4	653,7
Cina	247,0	461,8	419,0	466,8	450,0
Corea	28,6	23,3	-61,0	68,8	21,6
Filippine	4,1	10,2	3,0	5,6	16,6
Hong Kong SAR	8,9	19,5	29,8	73,3	12,9
India	38,8	96,3	-19,6	17,8	10,1
Indonesia	8,0	13,9	-5,4	14,0	29,3
Malaysia	12,3	18,9	-9,9	4,3	9,5
Singapore	20,1	26,7	11,2	13,6	37,9
Taipei Cinese	12,9	4,2	21,4	56,5	33,8
Thailandia	14,6	19,9	23,4	26,8	32,0
America latina <sup>2</sup>	49,5	126,7	42,9	44,0	81,6
Argentina	3,7	13,8	0,2	1,2	3,6
Brasile	31,9	94,3	13,4	44,5	49,7
Cile	2,5	-2,6	6,2	2,2	2,5
Messico	2,2	10,8	8,0	4,5	20,7
Venezuela	5,5	-5,2	8,9	-11,4	-8,6
ECO <sup>3</sup>	28,2	42,4	5,7	39,3	15,3
Medio Oriente <sup>4</sup>	27,1	63,9	53,4	7,8	19,7
Russia	119,7	171,2	-55,0	4,9	26,9
<i>Per memoria:</i>					
<i>esportatori netti di petrolio<sup>5</sup></i>	<i>285,3</i>	<i>330,5</i>	<i>145,8</i>	<i>-22,2</i>	<i>106,4</i>

<sup>1</sup> Paesi elencati. <sup>2</sup> Paesi elencati, più Colombia e Perù. <sup>3</sup> Europa centrale e orientale: Bulgaria, Croazia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Kuwait, Libia e Qatar. Per l'Arabia Saudita, al netto degli investimenti in titoli esteri. <sup>5</sup> Algeria, Angola, Kazakistan, Messico, Nigeria, Norvegia, Russia, Venezuela e Medio Oriente.

Fonti: FMI; Datastream; statistiche nazionali. Tabella III.1

Le resistenze accrescono il costo di un aggiustamento unilaterale per gli altri paesi

paesi che presentano saldi di segno opposto. L'ampio avanzo corrente della Cina accresce ad esempio l'incentivo negli Stati Uniti ad attuare politiche macroeconomiche che favoriscano la domanda. Per contro, le misure di stimolo macroeconomico e più in generale l'eccesso di domanda negli Stati Uniti accrescono l'entità e il costo dell'aggiustamento del cambio necessario alla Cina per ridurre il suo avanzo. Benché i paesi di entrambi i gruppi possano auspicare una correzione, nessuno di loro ritiene che un intervento unilaterale sia nel proprio interesse. I costi dell'aggiustamento ricadono in misura sproporzionata su chi assume l'iniziativa e appaiono ben superiori ai benefici interni sotto forma di maggiore stabilità finanziaria e minore inflazione (nel caso di un'economia emergente in surplus) o posizioni esterne più sostenibili (nel caso di un'economia avanzata in deficit). Tuttavia, l'aggiustamento genera un'esternalità positiva anche per tutti gli altri paesi, poiché accresce la stabilità macroeconomica globale.

## Riquadro III.A – Evidenze di un aggiustamento

La correzione degli squilibri mondiali di parte corrente richiede aggiustamenti compensativi del risparmio e degli investimenti, ossia delle quantità, accompagnati da variazioni complementari dei tassi di cambio reali che modificano i prezzi relativi. Alcuni segni preliminari di aggiustamento del risparmio e degli investimenti sono già emersi. Negli Stati Uniti il risparmio privato è cresciuto dopo il culmine della crisi finanziaria. In Cina il governo progetta di accrescere i consumi interni, mentre le riforme in atto nella struttura di governance delle grandi imprese potrebbero ridurne gli attuali alti livelli di risparmio.

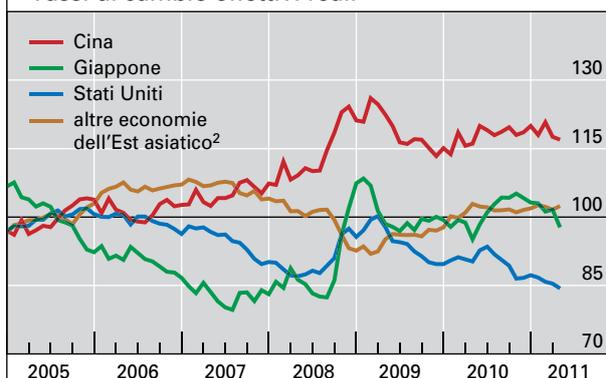
L'aggiustamento dei prezzi relativi attraverso le variazioni dei tassi di cambio reali favorisce oggi la riduzione degli squilibri delle partite correnti. In altri termini, nei paesi deficitari i prezzi espressi nelle divise dei paesi eccedentari tendono a crescere più lentamente che i prezzi in questi ultimi paesi. Una misura della competitività internazionale è data dal tasso di cambio effettivo reale basato sui costi unitari del lavoro. Per il dollaro USA questo tasso è sceso di circa il 10% fra il 2004 e il 2009, il che dovrebbe contribuire a ridurre il disavanzo corrente. In Cina non esistono statistiche ufficiali sui costi unitari del lavoro, ma la rapida crescita dei salari osservata di recente sta a indicare una correzione in atto anche in questo paese. Ciò è dovuto in parte a una politica di aumento dei salari minimi, ma potrebbe indicare anche un imminente esaurimento dell'offerta eccedentaria di manodopera, che comporterebbe a sua volta una dinamica salariale ancora più rapida in futuro<sup>①</sup>.

Le misure disponibili del tasso di cambio effettivo reale basate sull'inflazione dei prezzi al consumo segnalano anch'esse un aggiustamento in corso. Il tasso di cambio effettivo reale del renminbi è salito di circa il 15% negli ultimi cinque anni (grafico III.A, diagramma di sinistra). Nello stesso periodo il tasso di cambio del dollaro USA, che pure aveva guadagnato notevole terreno durante la crisi finanziaria, è diminuito di circa il 15%. L'apprezzamento reale del renminbi in termini di dollari deriva dall'effetto congiunto di un'inflazione in Cina superiore a quella statunitense e di un apprezzamento nominale del renminbi sul dollaro (grafico III.A, diagramma di destra). Tali misure potrebbero sottostimare il grado di aggiustamento in Cina. È probabile che i recenti incrementi salariali si traducano in un aumento dei prezzi dei servizi, ponderati sistematicamente per difetto nell'indice cinese dei prezzi al consumo utilizzato per calcolare il tasso di cambio reale basato sull'inflazione.

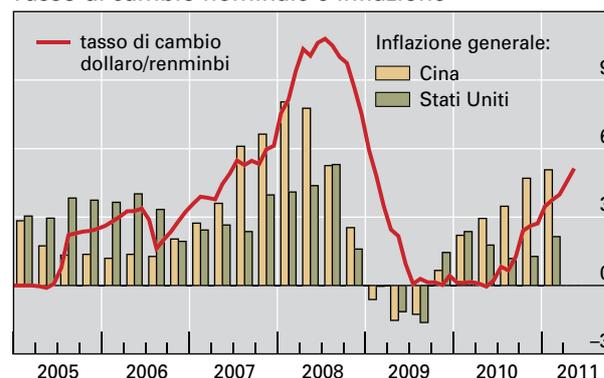
<sup>①</sup> Secondo l'approccio basato sull'offerta di lavoro, la maggiore domanda di manodopera in Cina non aveva finora dato origine a una crescita sostanziale dei salari reali in quanto era stata soddisfatta dall'offerta eccedentaria di lavoratori agricoli. Con l'esaurirsi di quest'ultima, ulteriori aumenti della domanda di lavoro faranno crescere i salari reali, che potranno accelerare l'apprezzamento reale del renminbi.

### Aggiustamento del tasso di cambio reale

Tassi di cambio effettivi reali<sup>1</sup>



Tasso di cambio nominale e inflazione<sup>3</sup>



<sup>1</sup> In termini di prezzi al consumo relativi; aumento = apprezzamento; indice ampio BRI, media 2005 = 100. <sup>2</sup> Media di Corea, Filippine, Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia, Singapore, Taipei Cinese e Thailandia, ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005. <sup>3</sup> Variazioni annue del tasso di cambio bilaterale e dell'indice dei prezzi al consumo, in percentuale.

Fonti: statistiche nazionali; BRI.

Grafico III.A

### *Ruolo del coordinamento delle politiche*

Serve un'azione coordinata per superare l'impasse

Un'azione coordinata potrebbe permettere di superare questa impasse. Dati i costi elevati dell'instabilità monetaria, la correzione dovrebbe operare principalmente attraverso una maggiore flessibilità dei tassi di cambio nominali. Nel caso di Stati Uniti e Cina, è probabile che tali costi ricadano soprattutto su quest'ultima. Gli Stati Uniti potrebbero tuttavia assumersi parte dell'onere perseguendo politiche fiscali e monetarie più restrittive per ridurre la domanda interna. Un inasprimento delle politiche macroeconomiche nel paese deficitario potrebbe anche fugare i timori di un'erosione del valore reale delle riserve valutarie accumulate dalle economie in avanzo.

L'attuazione di interventi coordinati dipenderà probabilmente dalla presenza di condizioni interne più favorevoli in entrambi i gruppi di paesi. Quelli deficitari necessitano soprattutto di una ripresa abbastanza vigorosa da consentire l'inasprimento delle politiche macroeconomiche. Nei paesi in avanzo il rafforzamento dell'infrastruttura dei mercati finanziari attraverso lo sviluppo di un mercato per i derivati valutarie, ad esempio, ridurrebbe i costi reali di una maggiore flessibilità del tasso di cambio nominale.

Il coordinamento tra economie in avanzo permetterebbe cambi più flessibili

Il coordinamento potrebbe anche risolvere lo svantaggio della prima mossa per le economie in avanzo. Gli esportatori di un paese con un saldo corrente positivo che consenta unilateralmente alla propria valuta di apprezzarsi in termini nominali si trovano svantaggiati rispetto a quelli di altri paesi eccedentari che non aggiustano simultaneamente i rispettivi tassi di cambio. Un coordinamento tra le suddette economie, soprattutto nell'Asia emergente, potrebbe favorire il superamento di questo ostacolo.

A prescindere dal coordinamento, anche l'adozione di politiche strutturali sia nei paesi in avanzo sia in quelli in disavanzo potrebbe promuovere la correzione mondiale degli squilibri di parte corrente. L'attuale sistema impositivo statunitense, ad esempio, sovvenziona il debito e penalizza il risparmio. Rimuovendo tali distorsioni si potrebbe agevolare un riequilibrio globale. In Cina, invece, lo sviluppo ulteriore di programmi previdenziali sostenibili – tra cui sistemi pensionistici e sanitari pubblici – ridurrebbe le esigenze di risparmio delle famiglie e stimolerebbe i consumi.

L'entità del problema è tuttavia tale per cui in assenza di interventi coordinati la situazione di stallo e la crescita degli squilibri potrebbero perdurare molti anni. Le economie in avanzo sono in grado di contrastare l'apprezzamento della moneta in termini nominali fintantoché sono disposte ad accumulare riserve valutarie e sostenerne i costi di detenzione. Sono quindi in generale i paesi in disavanzo che si trovano alla fine costretti a operare l'aggiustamento. Più dura lo stallo, maggiori saranno la correzione necessaria e il rischio di una correzione disordinata<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Per gli Stati Uniti le pressioni all'aggiustamento sono più deboli che per le altre economie in disavanzo. Poiché il dollaro USA è la principale moneta di riserva mondiale, il paese potrebbe sostenere un livello contenuto di deficit corrente anche sul lungo periodo in quanto è probabile che i non residenti desiderino detenere attività denominate in questa valuta. Ciò nonostante, il disavanzo statunitense si colloca oggi chiaramente al di sopra di un tale livello, il che rende inevitabile una correzione futura.

## Flussi finanziari lordi e squilibri finanziari

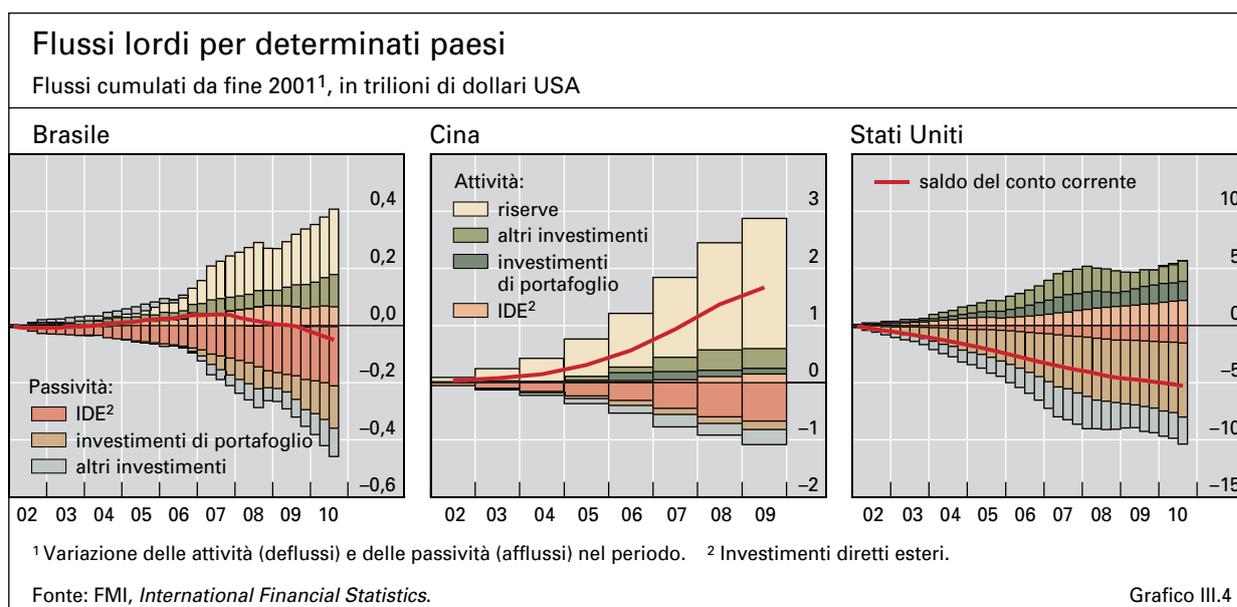
La crisi finanziaria ha dimostrato che i rischi internazionali derivanti dai flussi finanziari lordi rivestono la stessa importanza di quelli connessi ai saldi di parte corrente. I flussi finanziari determinano l'accumulo di ampie posizioni nei bilanci interconnessi di istituzioni finanziarie, imprese e famiglie in tutto il mondo. Le differenze nelle caratteristiche dei flussi in entrata e in uscita si accumulano sotto forma di disallineamenti tra le attività e le passività nei suddetti bilanci. I disallineamenti, ad esempio in termini di valuta o di scadenza, possono dare origine a squilibri finanziari. La comprensione e la gestione dei rischi ad essi collegati sono importanti per la sostenibilità della crescita economica e la stabilità finanziaria a livello mondiale.

La differenza tra afflussi e deflussi lordi di un paese è pari al saldo della sua bilancia corrente: i primi sono maggiori dei secondi nelle economie in disavanzo e viceversa in quelle in avanzo<sup>2</sup>. Presa separatamente, tuttavia, l'entità degli uni e degli altri può avere una scarsa correlazione con quella del saldo corrente. Gli investitori diversificano i loro portafogli su scala mondiale in base ai rischi e ai rendimenti attesi, più che al sottostante livello del risparmio e degli investimenti nelle economie nazionali. Le operazioni effettuate dai fondi pensione per diversificare internazionalmente i loro portafogli comportano ampi deflussi dai paesi sia eccedentari sia deficitari. Analogamente, le grandi imprese che espandono la produzione investendo oltre confine non tengono di norma conto del saldo corrente del loro paese di origine.

Il Brasile, per esempio, ha registrato ampi afflussi e deflussi lordi nonostante l'entità modesta dei suoi saldi correnti (grafico III.4, diagramma di sinistra). Vi possono essere economie in avanzo con ingenti afflussi finanziari. In Cina (diagramma centrale) gli afflussi lordi hanno superato \$1 trilione tra

I flussi lordi sono ingenti e non necessariamente correlati ai flussi netti ...

... e si accumulano nei bilanci interconnessi ...

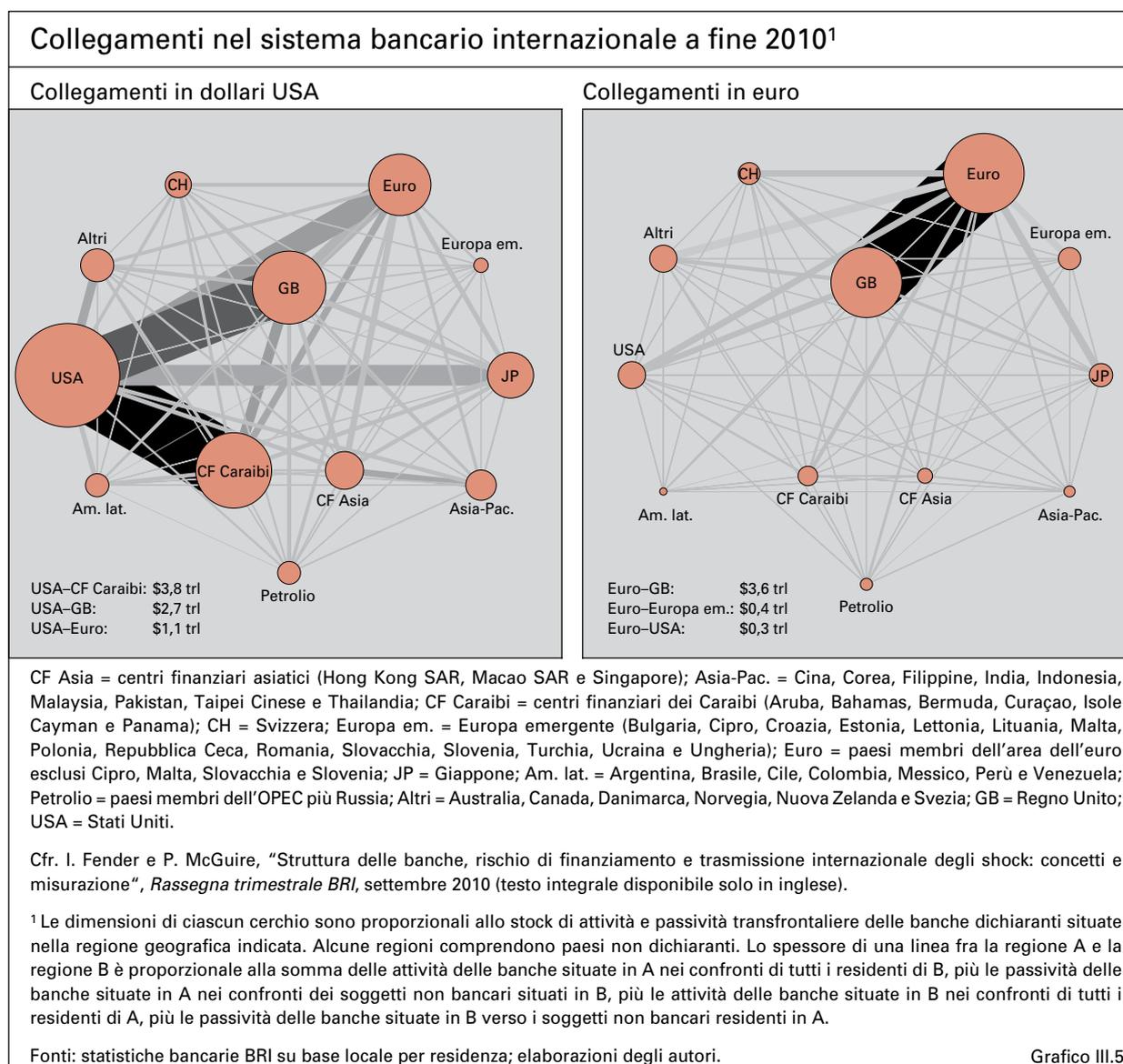


<sup>2</sup> I flussi lordi sono essi stessi misure consolidate. Gli afflussi sono dati dalla differenza tra gli acquisti e le vendite di attività interne da parte di non residenti. Analogamente, i deflussi misurano la differenza tra acquisti e vendite di attività estere da parte di residenti. In entrambi i casi, i flussi lordi sono negativi se le vendite superano gli acquisti.

il 2002 e il 2009, nonostante un surplus corrente cumulato di \$1,7 trilioni. Viceversa, sono osservabili deflussi in uscita da paesi in deficit, come gli Stati Uniti (diagramma di destra). A fronte di un disavanzo corrente di circa \$5 trilioni accumulato negli ultimi otto anni, questo paese ha registrato deflussi lordi ancor maggiori, finanziati da afflussi per circa \$10 trilioni.

... creando una complessa trama di interdipendenze

Inoltre, le posizioni risultanti dai flussi finanziari lordi sono fra loro collegate secondo modalità complesse. Le statistiche della BRI sull'attività bancaria consentono di esplorare il sottoinsieme dei collegamenti bilaterali rappresentati dalle operazioni nelle quali almeno una delle controparti è un istituto dichiarante alla BRI. Nel grafico III.5, ciascun cerchio rappresenta un paese o una regione e ha dimensioni proporzionali al volume di attività e passività transfrontaliere detenute dalle banche con sede nel paese o nella regione in oggetto. Lo spessore delle linee che uniscono i diversi cerchi è proporzionale alle dimensioni dei crediti o dei collegamenti finanziari reciproci. Cerchi e linee nei diagrammi si riferiscono agli stock denominati in dollari (diagramma di sinistra) e agli stock denominati in euro (diagramma di destra).



In alcuni casi i collegamenti finanziari sono strettamente connessi ai saldi correnti, come avviene per i flussi tra l'area dell'euro e i paesi emergenti europei. I forti legami tra Stati Uniti e Regno Unito (\$2,7 trilioni in termini di stock in dollari, diagramma di sinistra) e tra quest'ultimo paese e l'area dell'euro (\$3,6 trilioni in termini di stock in euro, diagramma di destra) presentano invece una debole correlazione con le bilance correnti sottostanti.

### *Rischi*

I flussi finanziari lordi danno origine a rischi che in alcuni casi sono molto simili a quelli derivanti dai flussi netti. Afflussi lordi di grandi dimensioni possono arrestarsi o persino invertirsi repentinamente, determinando una crisi. Inoltre, possono mettere in difficoltà un settore finanziario debole o scarsamente regolamentato, il quale in definitiva intermedia flussi lordi e non netti.

I rischi per i flussi lordi e netti sono simili: arresto improvviso e assorbimento inefficiente

Va sottolineato che le ampie posizioni di bilancio create dai flussi lordi possono essere una fonte di rischio in quanto le attività (deflussi accumulati) e le passività (afflussi accumulati) non sono intercambiabili. Le attività sull'estero detenute da taluni residenti, ad esempio i fondi pensione, non possono di norma essere utilizzate per rimborsare i debiti sull'estero di altri residenti quali i promotori immobiliari. È probabile che anche i rischi di cambio, di liquidità e di credito connessi alle attività e alle passività varino notevolmente: il profilo di rischio del portafoglio azionario di un fondo pensione è assai diverso da quello dei prestiti di un promotore immobiliare.

Ulteriori rischi originano da forti disallineamenti nei bilanci internazionali

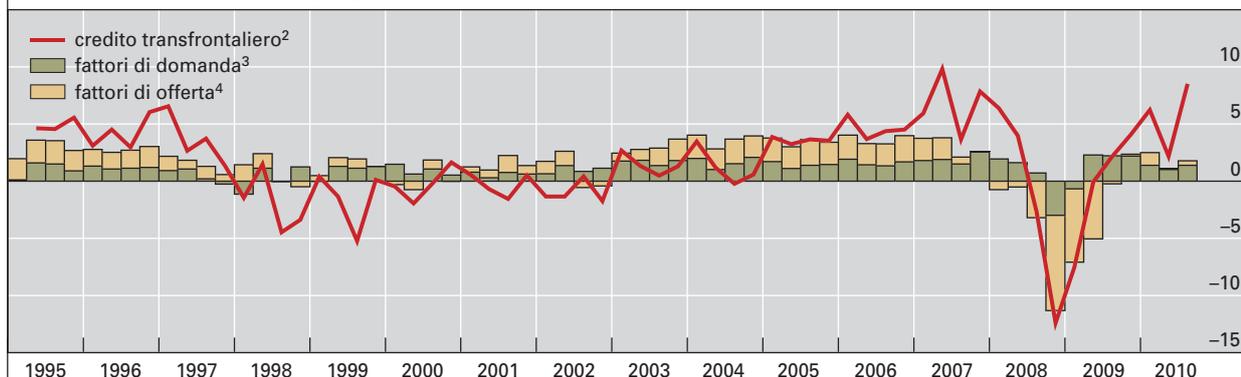
Indubbiamente, i rischi insiti nei flussi lordi (transazioni fra residenti e non residenti) non possono essere considerati isolatamente, bensì vanno visti nel contesto più ampio dei bilanci domestici (transazioni fra residenti). Ad esempio, i flussi internazionali possono favorire una rapida espansione del credito interno poiché rappresentano una fonte di finanziamento aggiuntiva rispetto a quanto può essere ottenuto dai soli residenti. Di fatto, durante i boom creditizi la componente esterna cresce spesso più rapidamente di quella interna (riquadro III.B).

Una scomposizione dei dati sui flussi lordi per categorie principali – riserve, investimenti di portafoglio e investimenti diretti esteri (IDE) – mette in luce le differenze tra attività e passività descritte nell'esempio precedente. I disallineamenti nei bilanci nazionali sono ben visibili anche tra queste ampie categorie aggregate (grafico III.4). Il Brasile presenta ad esempio afflussi per IDE molto superiori ai deflussi. Il suo conto corrente è bilanciato dall'accumulo di riserve e da un più modesto ammontare di altri investimenti. In Cina i deflussi sono rappresentati soprattutto da riserve e gli afflussi da IDE. Negli Stati Uniti il conto degli IDE registra deflussi lievemente superiori agli afflussi. Ampi flussi in entrata per investimenti di portafoglio, provenienti in parte dall'accumulo di riserve in altri paesi, finanziano il disavanzo corrente e offrono inoltre fondi a basso costo per l'acquisto di attività estere con rendimenti più elevati. I disallineamenti sono ancor maggiori a livello di singoli operatori economici.

La presenza di forti collegamenti finanziari tra i bilanci di paesi distribuiti in tutto il mondo può trasmettere rapidamente gli shock in modi e direzioni

## Fattori di domanda e di offerta nel credito bancario transfrontaliero ai mercati emergenti<sup>1</sup>

Variazioni medie trimestrali, in percentuale



Per maggiori dettagli, cfr. E. Takáts, "Questione di offerta? Il credito bancario transfrontaliero alle economie emergenti durante la crisi finanziaria", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2010 (versione integrale disponibile solo in inglese).

<sup>1</sup> Stimati su un campione di paesi comprendente: Argentina, Brasile, Cile, Cina, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Israele, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Thailandia, Turchia e Ungheria. <sup>2</sup> Tasso di crescita (logaritmico) sul trimestre precedente delle attività transfrontaliere lorde delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti di ciascun paese considerato; dati effettivi, in percentuale. <sup>3</sup> Tasso di crescita (logaritmico) sul trimestre precedente del PIL nominale destagionalizzato in termini di dollari USA moltiplicato per il rispettivo coefficiente di *panel* stimato, più una quota del termine costante e degli effetti fissi paese. <sup>4</sup> Volatilità del sottoindice S&P per le società finanziarie moltiplicata per il coefficiente di *panel*, più una quota del termine costante e degli effetti fissi paese.

Fonti: Datastream; elaborazioni degli autori.

Grafico III.6

I collegamenti finanziari possono trasmettere rapidamente gli shock

difficili da prevedere. Ad esempio, le gravi tensioni emerse durante la crisi finanziaria hanno limitato la capacità di erogare credito delle banche attive a livello internazionale. Una conseguenza è stata che i prestiti bancari transfrontalieri a varie economie emergenti sono scesi molto più velocemente di quanto giustificato dai soli fattori di domanda (grafico III.6). Durante la stessa crisi, è inaspettatamente emerso che alcune banche dell'Europa continentale detenevano esposizioni verso il mercato statunitense dei mutui *subprime* tali da mettere in pericolo la propria liquidità e solvibilità. I problemi posti da queste esposizioni sono stati particolarmente gravi nelle economie i cui bilanci presentavano un elevato grado di leva in termini di attività e passività sull'interno, lasciando un margine limitato per l'assorbimento delle perdite sulle posizioni internazionali.

### *Gestione dei rischi finanziari*

La crisi ha mostrato come una scarsa considerazione degli squilibri finanziari possa rivelarsi estremamente costosa. In assenza di norme adeguate che offrano i corretti incentivi, i forti collegamenti e disallineamenti tra i bilanci espongono a rischi sostanziali il settore finanziario e, in definitiva, l'economia nel suo insieme.

Prima linea di difesa: politiche macroeconomiche solide, compresa la stabilità monetaria

Politiche macroeconomiche sane, che garantiscano la stabilità monetaria e la sostenibilità fiscale, costituiscono la prima e migliore linea di difesa contro i rischi posti dagli squilibri finanziari (per una descrizione delle sfide per la politica monetaria, cfr. Capitolo IV). Laddove i mercati ritengano che l'inflazione si stia disancorando, oppure che le autorità fiscali non riescano a garantire una protezione adeguata contro il rischio di insolvenza sul debito sovrano, gli

## Riquadro III.B – Liquidità globale

Il basso livello dei tassi di interesse di importanti divise internazionali ha destato timori per le condizioni creditizie in tutto il mondo. Questo riquadro si avvale delle statistiche finanziarie internazionali della BRI, che rilevano i flussi creditizi transfrontalieri (“offshore”), per far luce su alcuni aspetti internazionali della crescita del credito. Le condizioni creditizie sono un elemento di quella che è ormai nota come “liquidità globale”.

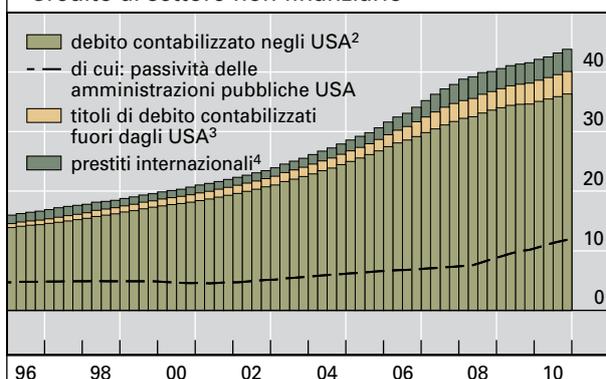
### Verso aggregati creditizi globali

Alcune divise sono ampiamente utilizzate al di fuori delle giurisdizioni emittenti. Le decisioni delle rispettive autorità monetarie esercitano un’influenza diretta sulle condizioni monetarie e finanziarie nel resto del mondo. L’impiego esterno del dollaro USA, ad esempio, è considerevole e in crescita. A metà 2010 la quota del credito in dollari a non residenti negli Stati Uniti (grafico III.B.1, diagramma di sinistra, “titoli di debito contabilizzati fuori dagli USA” e “prestiti internazionali”) era salita al 17% sul totale mondiale del credito in dollari al settore non finanziario, rispetto al 12% del 2000. Se si esclude la serie “passività delle amministrazioni pubbliche USA”, la percentuale rappresentata dalla componente esterna risulta ancor maggiore (pari al 23%, rispetto al 15% nel 2000).

Il credito in dollari al resto del mondo ha avuto tendenza a espandersi molto più rapidamente di quello erogato ai residenti negli Stati Uniti, e il divario si è ampliato considerevolmente dopo la crisi (grafico III.B.1, diagramma di destra). Tra il 2000 e il 2007 il credito in dollari alle famiglie e alle imprese non finanziarie USA è cresciuto di circa il 9% su base annua, raggiungendo \$23 trilioni (166% del PIL) alla vigilia della crisi. Nello stesso periodo la crescita del credito ai mutuatari esterni agli Stati Uniti è stata più rapida, toccando un massimo del 30% su base annua a metà 2007, per un totale di \$5,8 trilioni (15% del PIL del resto del mondo). In seguito alla crisi, fra il terzo trimestre 2008 e il quarto trimestre 2010 il credito a residenti del settore privato USA è diminuito di \$580 miliardi. Per contro, dopo un calo di breve durata il credito ai non residenti è di fatto aumentato di \$749 miliardi. L’incremento è stato particolarmente rapido nei paesi con un boom del credito in valuta nazionale, come la Cina.

## Liquidità globale in dollari USA

Credito al settore non finanziario<sup>1</sup>



Crescita del credito al settore non finanziario<sup>5</sup>



<sup>1</sup> In trilioni di dollari USA. <sup>2</sup> Debito del settore non finanziario detenuto da residenti negli Stati Uniti, comprendente titoli di debito, mutui ipotecari, prestiti bancari, *commercial paper*, credito al consumo, prestiti alle amministrazioni pubbliche e altri prestiti e anticipazioni; sono esclusi il debito commerciale, i prestiti finalizzati alla detenzione di titoli e i fondi raccolti mediante titoli di capitale. <sup>3</sup> Titoli di debito in dollari USA emessi da prenditori non statunitensi al di fuori degli Stati Uniti. <sup>4</sup> Prestiti transfrontalieri e locali in dollari USA a favore di soggetti non bancari al di fuori degli Stati Uniti. Per la Cina, i prestiti locali in dollari USA a soggetti non bancari si basano sulle statistiche nazionali relative ai prestiti locali totali in valuta estera e sull’ipotesi che tali prestiti siano denominati per l’80% in dollari USA. Per gli altri paesi non dichiaranti alla BRI, i prestiti locali in dollari USA ai soggetti non bancari sono approssimati dai prestiti transfrontalieri in dollari USA concessi dalle banche dichiaranti alla BRI a favore delle banche nei singoli paesi non dichiaranti. <sup>5</sup> Crescita sull’anno precedente, in percentuale. Le linee verticali indicano la fine del 2° trimestre 2007 e del 3° trimestre 2008. <sup>6</sup> Credito totale al settore non finanziario negli Stati Uniti meno credito alle amministrazioni pubbliche statunitensi. <sup>7</sup> Credito totale al settore non finanziario negli Stati Uniti.

Fonti: People’s Bank of China; Board of Governors del Federal Reserve System; statistiche BRI sui titoli di debito internazionali e statistiche bancarie BRI su base locale per residenza. Grafico III.B.1

### La componente internazionale nei boom del credito interno

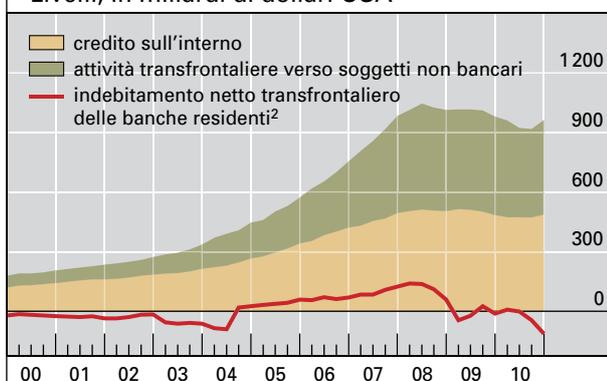
Durante i boom del credito interno la crescita dei finanziamenti al settore privato tende a superare quella della moneta. I canali creditizi non bancari tendono a essere particolarmente attivi, come mostra l'esperienza del sistema bancario ombra negli Stati Uniti. Inoltre, assumono un ruolo di maggiore rilievo le fonti internazionali di finanziamento, ossia i crediti diretti transfrontalieri ("offshore") a soggetti non bancari e la componente transfrontaliera intermediata dalle banche residenti. Ciò vuol dire che durante i boom queste due componenti internazionali tendono a espandersi più rapidamente del credito erogato dalle banche situate nel paese.

L'Irlanda offre un esempio di questa tendenza. Nel triennio antecedente la crisi (2005-07) le attività transfrontaliere verso residenti non bancari del paese hanno registrato una crescita annua di circa il 40%, superiore di ben 10 punti percentuali a quella del credito interno (grafico III.B.2, diagramma di destra). Inoltre, poiché gli impieghi bancari sull'interno sono aumentati più rapidamente dei depositi (non bancari) interni, le banche irlandesi hanno attinto a fonti internazionali per finanziare la crescita del credito nel paese (diagramma di sinistra). Nel 2008 le attività transfrontaliere verso soggetti non bancari e l'indebitamento esterno netto delle banche rappresentavano nel loro insieme oltre la metà del credito bancario totale a soggetti non bancari residenti in Irlanda.

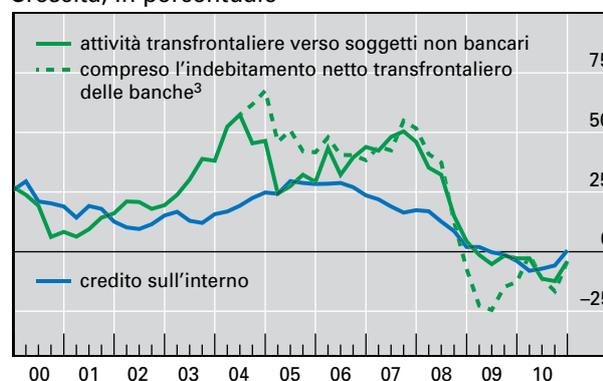
Rispetto al finanziamento bancario esterno, i prestiti transfrontalieri diretti a soggetti non bancari pongono particolari problemi alle autorità. In primo luogo, possono aggirare misure di restrizione creditizia, quali l'aumento degli obblighi di riserva, il ricorso a strumenti prudenziali e macroprudenziali (come l'abbassamento del rapporto prestito/garanzia) o l'introduzione di massimali al credito. Il meccanismo del *buffer* patrimoniale anticiclico di Basilea 3 prevede un coordinamento esplicito fra le autorità del paese di origine e quelle del paese ospitante basato su accordi di reciprocità intesi a evitare comportamenti elusivi. In secondo luogo, i prestiti transfrontalieri diretti sono più difficili da monitorare rispetto al credito interno. Essi sono esclusi dalle statistiche monetarie, la tipica fonte di informazioni sulle dinamiche creditizie. Inoltre, i dati grezzi (come quelli tratti dalla bilancia dei pagamenti) sono di norma relativamente meno attendibili in questo ambito.

### Credito bancario ai soggetti non bancari in Irlanda

Livelli, in miliardi di dollari USA<sup>1</sup>



Crescita, in percentuale



<sup>1</sup> Espressi ai tassi di cambio costanti di fine 2010. <sup>2</sup> Indebitamento netto (passività meno attività) transfrontaliero nei confronti di tutti i settori. <sup>3</sup> Comprende l'indebitamento netto transfrontaliero (se positivo) delle banche situate nel paese (diagramma di sinistra), assumendo che esso sia veicolato in ultima istanza ai soggetti non bancari residenti.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

Grafico III.B.2

investitori potrebbero innescare una riduzione forzata della leva finanziaria. Di conseguenza, le posizioni di bilancio non pareggiate potrebbero sfociare in una grave contrazione macroeconomica interna con ricadute internazionali. La politica monetaria, in aggiunta, è in grado di svolgere un ruolo che va oltre il perseguimento della stabilità dei prezzi, contrastando incrementi eccessivi dei prezzi delle attività e del credito.

Una migliore regolamentazione del settore finanziario integrerebbe politiche macroeconomiche sane nel prevenire le crisi o limitarne le

conseguenze (Capitolo V). L'adeguamento dei requisiti patrimoniali in base al rischio posto da specifiche esposizioni rafforzerebbe il sistema finanziario. Svolgerebbe inoltre un ruolo complementare a monte nella riduzione degli incentivi ad accumulare ampie posizioni disallineate. Le attuali riforme regolamentari previste da Basilea 3 rappresentano un passo fondamentale in questa direzione.

Seconda linea di difesa: migliore regolamentazione finanziaria ...

In particolare, gli strumenti macroprudenziali forniscono un importante contributo alla limitazione dell'accumulo di ampie posizioni non pareggiate. Alcune economie emergenti hanno di recente acquisito una notevole esperienza al riguardo. Nell'Europa centrale e orientale i rapporti fra valore del prestito e della garanzia o fra servizio del debito e reddito venivano utilizzati anche prima della crisi finanziaria. In America latina svariati paesi hanno maturato un'esperienza nell'utilizzo del meccanismo degli accantonamenti dinamici collaudato in Spagna. Inoltre, alcune economie emergenti dell'Asia hanno introdotto una serie di misure macroprudenziali per proteggere i rispettivi sistemi bancari interni dal surriscaldamento dei mercati immobiliari e per limitare la crescita del credito. Tali strumenti possono salvaguardare i bilanci bancari e ridurre il danno che uno shock finanziario può infliggere all'economia nel suo insieme.

... e in particolare impiego di strumenti macroprudenziali

I controlli sui movimenti di capitali rimangono l'ultima linea di difesa contro gli squilibri finanziari in circostanze eccezionali. Nel breve periodo, possono costituire un rimedio temporaneo per moderare gli afflussi. Su orizzonti più lunghi, l'esperienza maturata finora insegna che i controlli sui capitali modificano soprattutto la composizione – non l'entità – dei flussi lordi, ma tale esperienza è insufficiente a indicare se l'effetto di composizione contribuisca a ridurre i rischi connessi ai disallineamenti. I controlli riguardano inoltre i soli flussi transfrontalieri (vale a dire le transazioni fra residenti e non residenti) e non sono in grado di incidere sulle transazioni e sulle condizioni monetarie interne, che rappresentano spesso un fattore molto più importante nell'accumulo di squilibri finanziari.

I controlli sui movimenti di capitali andrebbero utilizzati solo in circostanze eccezionali

Il problema maggiore con i controlli sui movimenti di capitali è che, con il tempo, possono determinare distorsioni allocative e nuocere alle prospettive di crescita di lungo periodo. A breve termine rischiano inoltre di provocare una reazione a catena. Le misure di controllo poste in essere in un paese potrebbero infatti riorientare i flussi verso altre economie, che sarebbero a loro volta sottoposte a maggiori pressioni verso l'adozione di provvedimenti analoghi. Potrebbe essere necessario un coordinamento internazionale per evitare un ricorso eccessivo ai controlli sui capitali dovuto a tali esternalità.

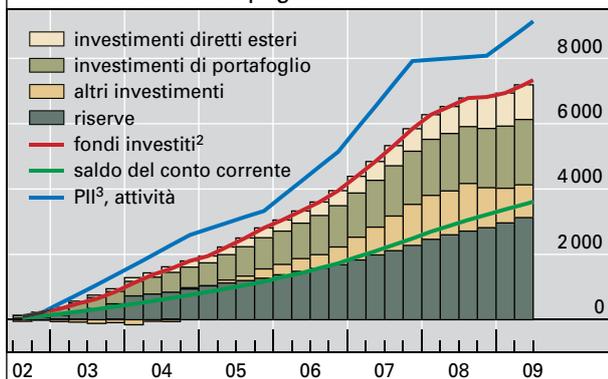
Le informazioni attualmente disponibili sui flussi lordi e sulle posizioni di bilancio devono essere migliorate per poter consentire un'analisi dei rischi più che rudimentale (Capitolo VI). Si consideri l'accumulo di attività nelle economie dell'Asia orientale (grafico III.7). Tra il 2002 e il 2009 questi paesi hanno accumulato nell'insieme avanzi di parte corrente per \$3,5 trilioni (diagramma di sinistra). Nello stesso periodo essi hanno registrato deflussi finanziari lordi per oltre \$7 trilioni, mentre l'effetto delle plusvalenze di capitale e di altre rettifiche di valutazione ha determinato un aumento ancor maggiore (pari a quasi \$9 trilioni) del valore delle posizioni attive (diagramma di destra).

Servono infine statistiche migliori per comprendere appieno i rischi

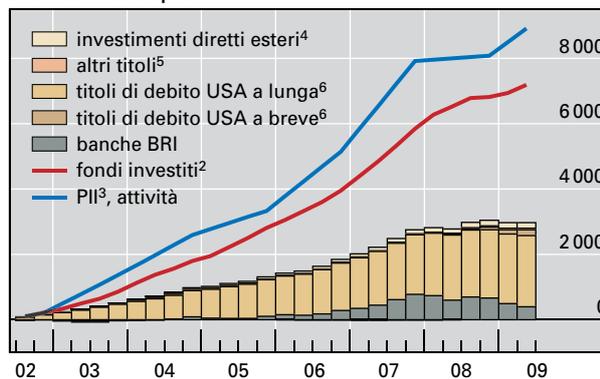
## Flussi lordi in provenienza dalle economie dell'Est asiatico<sup>1</sup>

Flussi cumulati dalla fine del 2° trimestre 2002, in miliardi di dollari USA

### Dati di bilancia dei pagamenti



### Dati di controparte



Cfr. "Il mercato bancario internazionale", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2005, pagg. 17-33 e giugno 2006, pagg. 13-28.

<sup>1</sup> Cina, Corea, Filippine, Giappone, Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia, Singapore, Taipei Cinese e Thailandia. <sup>2</sup> Definiti come somma delle variazioni di riserve, investimenti diretti esteri (IDE), investimenti di portafoglio lordi e altri deflussi per investimenti.

<sup>3</sup> Variazione cumulata della posizione di investimento internazionale (PII). <sup>4</sup> Flussi cumulati per IDE verso Germania e Stati Uniti.

<sup>5</sup> Investimenti cumulati di portafoglio in Germania. <sup>6</sup> Dati US Treasury International Capital.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2010; Tesoro USA; Datastream; BRI. Grafico III.7

Di questi \$9 trilioni, tuttavia, solo circa \$3 sono rintracciabili nei dati di controparte attualmente disponibili. Occorre colmare queste e altre lacune statistiche per consentire una migliore valutazione dei rischi potenzialmente derivanti dai bilanci interconnessi a livello mondiale.

## Sintesi

La globalizzazione ha migliorato notevolmente il tenore di vita nelle economie sia avanzate sia emergenti. Gli accresciuti flussi transfrontalieri di beni e servizi hanno consentito una più ampia scelta ai consumatori e una maggiore specializzazione basata sul vantaggio comparato ai produttori. La globalizzazione finanziaria ha concorso a una più efficiente allocazione del capitale tra i diversi paesi e permesso la diversificazione internazionale dei portafogli di investimento. Tali benefici sono tuttavia accompagnati da rischi.

La gestione dei rischi posti dagli squilibri di parte corrente richiede un aggiustamento strutturale inteso a riequilibrare la domanda nel lungo periodo. A breve termine, un'azione coordinata su scala internazionale volta ad accrescere la flessibilità dei tassi di cambio potrebbe accelerare la correzione in atto.

Per gestire in modo efficace i rischi derivanti dagli squilibri finanziari dovuti ai flussi lordi servono politiche macroeconomiche sane, sostenute da misure finalizzate al rafforzamento degli assetti prudenziali e dell'infrastruttura finanziaria. I controlli sui movimenti di capitali andrebbero utilizzati solo come rimedio temporaneo di ultima istanza.

Una politica che influisce su un tipo di squilibrio tende a operare nello stesso senso anche sull'altro. Ad esempio, un inasprimento monetario nei paesi deficitari può attenuare entrambi, riducendo a un tempo l'eccesso di

domanda interna e gli incentivi all'assunzione di rischio nel settore finanziario. Per contro, un orientamento monetario eccessivamente accomodante (tassi di interesse troppo bassi per troppo tempo) può acuire ambedue gli squilibri. Inoltre, le misure regolamentari e macroprudenziali possono sia limitare l'entità degli squilibri finanziari sia aiutare il sistema finanziario ad assorbire in modo efficiente gli afflussi collegati agli squilibri di parte corrente. Analogamente, un inasprimento fiscale nelle economie avanzate con deficit correnti insostenibili contribuisce a ridurre sia questi ultimi sia i rischi finanziari connessi alla sostenibilità del debito. Infine, una maggiore flessibilità del cambio nominale non solo agevola la correzione del cambio reale, necessaria a ridurre gli squilibri correnti, ma attenua anche le spinte inflazionistiche nelle economie emergenti in avanzo, condizione fondamentale per gestire i rischi connessi agli squilibri finanziari.

L'adozione di provvedimenti di questo tipo per affrontare in modo adeguato le vulnerabilità create dalla globalizzazione è indispensabile affinché quest'ultima continui a migliorare il benessere economico e il tenore di vita in tutto il mondo.

## IV. Le prossime sfide per la politica monetaria

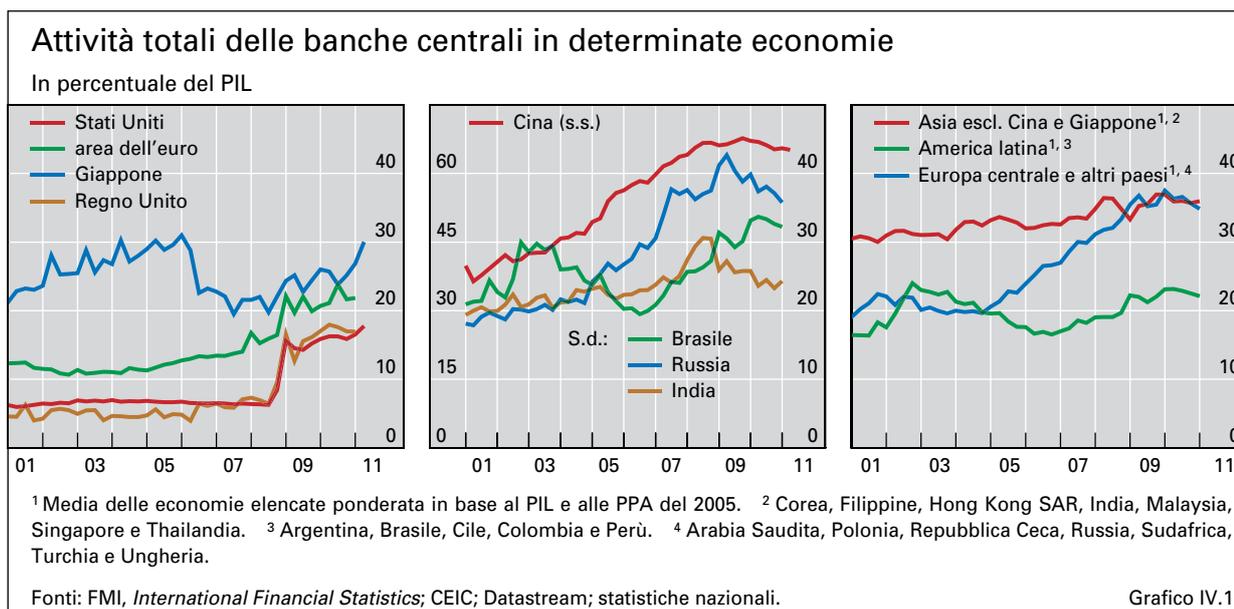
Dopo un periodo prolungato di politiche monetarie accomodanti le banche centrali si trovano ad affrontare sfide considerevoli. Le pressioni inflazionistiche stanno aumentando rapidamente a livello mondiale, alimentate dall'impennata dei corsi delle materie prime e dai vincoli di capacità che cominciano a gravare sulla ripresa globale. Questi accresciuti rischi di inflazione richiedono un rialzo dei tassi ufficiali, che tuttavia in alcuni paesi va soppesato alla luce delle vulnerabilità connesse agli aggiustamenti di bilancio ancora in atto nei settori privato e pubblico e alla perdurante fragilità del settore finanziario.

Lo scenario di politica monetaria è reso ancor più complicato dall'espansione senza precedenti dei bilanci delle banche centrali, specie negli ultimi anni. Il capitolo inizia esaminando la dimensione e la complessità attualmente raggiunte da tali bilanci e le loro implicazioni, per poi considerare la minaccia per la stabilità dei prezzi e altri fattori che incidono sulla necessità di normalizzare l'orientamento globale della politica monetaria.

### Sfide poste dall'espansione dei bilanci delle banche centrali

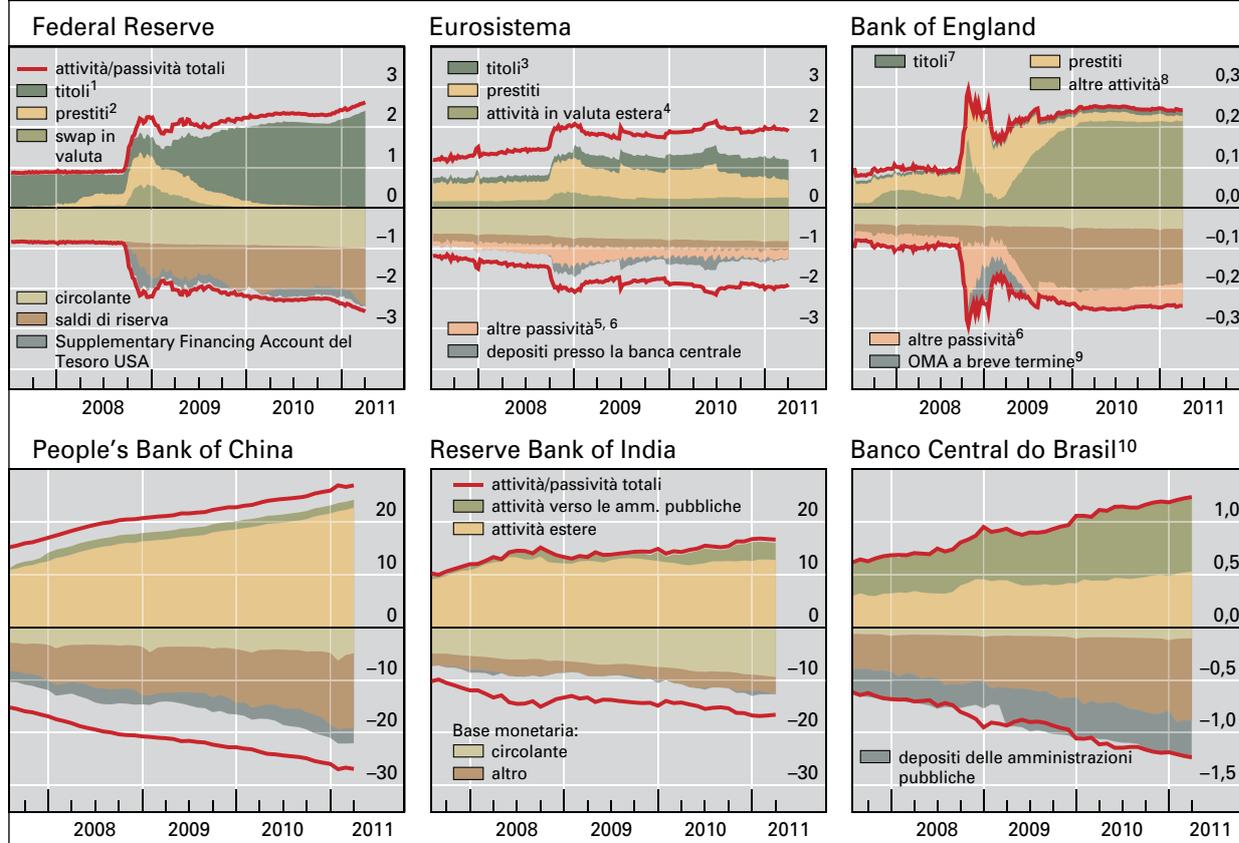
L'espansione dei bilanci è dovuta a diversi motivi

Nel trascorso decennio i bilanci di molte banche centrali hanno assunto dimensioni senza precedenti (grafico IV.1). Per esempio, in risposta alla crisi finanziaria internazionale la Federal Reserve e la Bank of England hanno accresciuto fortemente le loro attività totali, in entrambi i casi dall'8% a poco meno del 20% del PIL, mentre quelle dell'Eurosistema sono salite dal 13% a oltre il 20% del PIL dell'area dell'euro. Gran parte dell'espansione del bilancio



## Attività e passività delle banche centrali

In trilioni delle rispettive unità monetarie



<sup>1</sup> Titoli acquistati in via definitiva. <sup>2</sup> Operazioni pronto contro termine, credito erogato nell'ambito della Term Auction Facility (TAF), altri prestiti e Commercial Paper Funding Facility. <sup>3</sup> Titoli emessi da residenti e debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, in euro. <sup>4</sup> Compresa le aste a sostegno della liquidità in dollari USA. <sup>5</sup> Compresa le passività in euro verso non residenti nell'area e le passività in valuta estera verso i residenti nell'area. <sup>6</sup> Compresa quelle verso altre banche centrali. <sup>7</sup> Obbligazioni e altri titoli acquistati mediante operazioni di mercato. <sup>8</sup> Compresa le aste a sostegno della liquidità in dollari USA e i prestiti a favore di Bank of England Asset Purchase Facility Fund. <sup>9</sup> Operazioni di mercato aperto, compresa l'emissione di buoni della Bank of England in sterline. <sup>10</sup> Le passività totali potrebbero includere poste di segno variabile.

Fonti: CEIC; Datastream; statistiche nazionali.

Grafico IV.2

della Bank of Japan, salito al 30% del PIL, è la conseguenza dell'allentamento quantitativo posto in essere nei primi anni duemila. Il bilancio della banca centrale giapponese è aumentato ulteriormente nel marzo di quest'anno a causa delle ulteriori immissioni di liquidità volte a fronteggiare le ricadute economiche e finanziarie del terremoto.

Le banche centrali delle economie avanzate, in particolare la Federal Reserve e la Bank of England, hanno allentato drasticamente le condizioni monetarie durante la crisi, dapprima abbassando i tassi di interesse e poi ampliando in misura massiccia i rispettivi bilanci con l'adozione di misure monetarie non convenzionali (grafico IV.2, diagrammi superiori). Fra queste rientrano ingenti acquisti di titoli dei settori privato e pubblico, nuove linee di credito mirate ed erogazioni di fondi per il salvataggio di istituzioni finanziarie. Molte banche centrali hanno inoltre esteso la gamma di controparti ammesse alle loro operazioni di politica monetaria e allungato le scadenze di tali operazioni. Anche le banche centrali dei paesi avanzati colpiti meno direttamente dalla crisi (come Australia e Canada) hanno accresciuto i loro bilanci, sebbene

Nelle economie avanzate essa è stata una risposta alla crisi

in misura molto più contenuta, nel momento in cui la crisi si è propagata ai sistemi finanziari dei loro paesi.

Nelle economie emergenti ha rispecchiato l'accumulo di riserve valutarie

Nelle economie emergenti la crescita dei bilanci delle banche centrali nell'ultimo decennio è stata più graduale. Dopo la crisi asiatica degli ultimi anni novanta, il fenomeno ha rispecchiato soprattutto il costante accumulo di riserve valutarie sia come scudo per fronteggiare eventi imprevisti sia come effetto secondario di politiche tese a contrastare l'apprezzamento del cambio (grafico IV.2, diagrammi inferiori). Le riserve valutarie contribuiscono a moderare la volatilità del cambio, specie nelle economie i cui mercati finanziari non sono in grado di consentire un'efficace copertura delle esposizioni in valuta. Esse possono anche concorrere a rating creditizi più favorevoli sulle emissioni sovrane e allo sviluppo di mercati del debito in moneta locale, riducendo in tal modo i costi del finanziamento e aumentando lo spessore dei mercati finanziari.

#### *Implicazioni derivanti dall'espansione dei bilanci delle banche centrali*

La dilatazione dei bilanci crea rischi finanziari per le banche centrali ...

Gli interventi sui bilanci delle banche centrali hanno sostenuto l'economia mondiale nel corso di una crisi molto difficile. Tali bilanci, tuttavia, sono oggi esposti a maggiori rischi – di tasso di interesse, di cambio, di credito – che potrebbero sfociare in perdite finanziarie. Vi è il pericolo che un rialzo dei tassi a lungo termine si traduca in perdite effettive laddove le banche centrali cedano i titoli nei loro portafogli o in perdite potenziali nel caso di contabilizzazione ai prezzi correnti di mercato. Le banche centrali con ingenti disponibilità denominate in valuta estera sono particolarmente esposte a rischi di cambio: un forte apprezzamento della moneta locale causerebbe perdite nelle loro riserve valutarie. I rischi di credito sono andati aumentando dall'inizio della crisi finanziaria nella misura in cui le banche centrali hanno acquistato (o erogato fondi a fronte di) attività di qualità inferiore, come gli *asset-backed securities*.

Un'altra potenziale fonte di perdite è rappresentata dagli squilibri tra costi di finanziamento e rendimenti delle attività. Le banche centrali che remunerano le riserve delle banche commerciali o che emettono titoli propri per assorbire liquidità dal mercato potrebbero dover constatare che i relativi interessi passivi superano gli introiti prodotti dalle loro attività. Nelle economie emergenti i rendimenti sulle attività estere sono spesso inferiori al costo delle emissioni a breve a fini di sterilizzazione, e questo costo di detenzione può essere alquanto elevato per le economie a basso rating<sup>1</sup>.

Qualora si verificassero consistenti perdite di bilancio derivanti dalle misure non convenzionali adottate durante la crisi, le banche centrali rischiano di essere sottoposte a pressioni economico-politiche<sup>2</sup>. Nel caso dei programmi di acquisto di attività del settore privato, comprendenti talvolta le obbligazioni societarie, alle banche centrali potrebbe essere mossa la critica di voler

<sup>1</sup> Cfr. H. Genberg, R. McCauley, Y. C. Park e A. Persaud, "Official reserves and currency management in Asia: myth, reality and the future", *Geneva Reports on the World Economy*, 7, settembre 2005.

<sup>2</sup> Cfr. C. Borio e P. Disyatat, "Unconventional monetary policies: an appraisal", *BIS Working Papers*, n. 292, novembre 2009 e P. Stella, "Minimising monetary policy", *BIS Working Papers*, n. 330, novembre 2010.

## Riquadro IV.A – Interazioni tra gestione del debito sovrano, condizioni monetarie e stabilità finanziaria

La crisi finanziaria globale ha modificato radicalmente il contesto in cui operano le banche centrali e i gestori del debito sovrano. Durante la crisi questi ultimi hanno spesso dovuto soddisfare un improvviso e ingente fabbisogno di finanziamenti addizionali allorché le banche centrali hanno fatto ricorso a misure straordinarie di sostegno della liquidità e, in alcuni casi, hanno successivamente effettuato acquisti di titoli di Stato nel quadro di operazioni non convenzionali di politica monetaria.

I gestori del debito tendono generalmente a ridurre al minimo i costi attesi a medio-lungo termine del finanziamento di interventi del settore pubblico, nel rispetto di una prudente gestione del rischio. Osservando le scelte di gestione del debito sovrano (GDS) durante e dopo la crisi si riscontrano talune differenze tra i paesi. Ad esempio, per soddisfare le esigenze di finanziamento in condizioni di mercato difficili alcuni emittenti sovrani con rating elevato hanno accorciato le scadenze, mentre altri hanno evitato di farlo nonostante le pressioni di mercato.

Le scelte di scadenza e di altro tipo nella GDS, come le tecniche di indicizzazione e di emissione, possono avere il loro peso per le banche centrali. In particolare, a parità di altre condizioni, la scelta di una scadenza più breve per singoli collocamenti implica rinnovi più frequenti, e può quindi influire sulle condizioni di liquidità nei mercati monetari. Più in generale, la GDS ha rilevanza per l'attività di banca centrale perché entrambe influenzano i mercati monetario e dei titoli pubblici e perché i rendimenti di questi ultimi fungono da riferimento per la determinazione del prezzo di altri tipi di debito. Ciò è particolarmente vero nella situazione attuale, contraddistinta da un'accentuata segmentazione dei mercati finanziari, volumi molto maggiori di emissioni sovrane e timori per la sostenibilità dei conti pubblici.

Le potenziali interazioni tra GDS e conduzione della politica monetaria potrebbero rafforzarsi o contrastarsi vicendevolmente. Ad esempio, alcune banche centrali hanno effettuato transazioni su vasta scala in titoli pubblici nell'ambito di operazioni non convenzionali di politica monetaria, con il rischio che tali operazioni venissero interpretate come intese a finanziare le manovre di politica fiscale, mettendo a repentaglio l'indipendenza della banca centrale. Del pari, le strategie di GDS che modificano le scadenze o le caratteristiche di rischio del debito pubblico in essere possono avere conseguenze per la stabilità finanziaria o influire sul modo in cui gli interventi di politica monetaria agiscono sulle condizioni di liquidità. Un'accresciuta emissione di titoli a lungo termine, ad esempio, potrebbe smorzare l'effetto di tasso di interesse degli acquisti di tali titoli da parte delle banche centrali se il principale meccanismo attraverso il quale tali acquisti agiscono sui tassi è l'offerta sul mercato di strumenti di debito a lungo termine<sup>Ⓞ</sup>.

Un recente rapporto pubblicato dal Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG) esamina tali aspetti e le loro implicazioni per le banche centrali<sup>Ⓞ</sup>. Nella maggior parte dei paesi le operazioni di gestione del debito non paiono aver pregiudicato la capacità delle banche centrali di allentare le condizioni monetarie mediante ingenti acquisti di attività. Ciò è in parte dovuto alla credibilità degli esistenti dispositivi a salvaguardia dell'indipendenza, nonché all'impiego della comunicazione per sottolineare i differenti obiettivi e orizzonti programmatici delle rispettive istanze. Le prassi prevalenti di GDS tendono in genere a mantenere l'attività di emissione costante e prevedibile, in modo da ridurre la volatilità per gli investitori, laddove il ruolo della politica monetaria consiste nel reagire prontamente a nuove informazioni aventi rilevanza per le prospettive di inflazione e di crescita economica.

Nei paesi con problemi di sostenibilità della finanza pubblica e in alcune economie emergenti le passate scelte di GDS (in materia di scadenze e partecipazione estera, ad esempio) hanno influito sulla dinamica della crisi e quindi sulla stabilità finanziaria. L'insegnamento tratto da questa esperienza è che una corretta GDS può ridurre la volatilità del sistema finanziario ampliando la gamma di scadenze, evitando una concentrazione dei collocamenti e sviluppando una base stabile e diversificata di investitori, quale contributo al superamento della crisi.

Nella situazione attuale o nei casi in cui i sistemi finanziari sono ancora in fase di sviluppo i gestori del debito beneficerebbero dell'assunzione di una prospettiva ampia in materia di costi e rischi, così come per le banche centrali sarà proficuo tenersi al passo con le attività di GDS. L'esperienza recente conferma che i risultati strategici di medio periodo in termini di struttura per scadenze e caratteristiche di rischio del debito in essere sono rilevanti, specie per la stabilità finanziaria. Per le istanze in questione ciò sottolinea l'importanza di uno stretto coordinamento, nel rispetto dell'autonomia e della responsabilità di ciascuna di esse sulla base di mandati chiari e distinti.

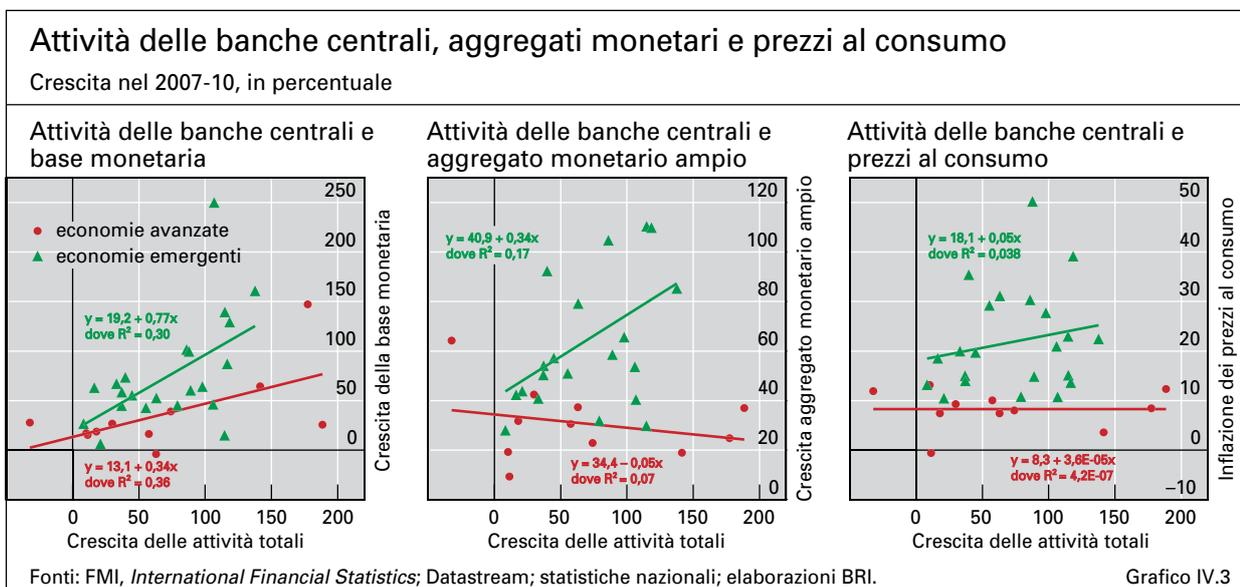
<sup>Ⓞ</sup> Cfr. P. Turner, "Fiscal dominance and the long-term interest rate", *LSE Financial Markets Group Special Paper*, n. 199, maggio 2011 e BRI, 79ª *Relazione annuale*, giugno 2009, Capitolo VI. <sup>Ⓞ</sup> CSFG, "Interactions of sovereign debt management with monetary conditions and financial stability: lessons and implications for central banks", *CGFS Papers*, n. 42, maggio 2011.

favorire taluni segmenti dell'economia a scapito di altri. Analogamente, le operazioni di salvataggio da parte delle banche centrali potrebbero sollevare interrogativi circa il grado di trattamento preferenziale riservato a un'istituzione finanziaria piuttosto che a un'altra, a prescindere dal fatto che gli interventi siano destinati esclusivamente a salvare dal collasso il sistema finanziario nel suo insieme. Infine, i programmi di acquisto di attività su vasta scala rischiano di complicare la gestione del debito pubblico, nel senso che gli interventi delle banche centrali potrebbero entrare in contrasto con i piani dei gestori del debito in assenza di un appropriato coordinamento. In effetti, negli ultimi anni la gestione del debito sovrano, la politica monetaria e le misure di stabilità finanziaria sono diventate molto più interdipendenti ( riquadro IV.A).

... rendendo in definitiva necessaria una normalizzazione

Tutti questi rischi raccomandano in ultima istanza un ridimensionamento dei bilanci delle banche centrali. Tuttavia, una riduzione troppo rapida e indiscriminata sarebbe pericolosa. Nei maggiori paesi avanzati un riequilibrio a breve termine si scontra con ostacoli dovuti sia alle perduranti fragilità economiche e finanziarie sia alle incertezze intrinseche nel rientro dalle misure senza precedenti adottate. Nel caso delle economie emergenti vi è il timore che un sostanziale alleggerimento dei bilanci delle banche centrali attraverso la vendita di attività in valuta estera eserciti pressioni al rialzo sui cambi, con il rischio di innescare flussi di capitale destabilizzanti. Nonostante queste preoccupazioni, le banche centrali vorranno evitare i costi a più lungo termine associati al mantenimento di bilanci molto ampi.

Un aspetto positivo da segnalare è che il tradizionale monito monetarista secondo cui un'espansione del bilancio della banca centrale può causare inflazione trova scarso riscontro empirico. Il nesso tra incrementi del bilancio e della base monetaria si è rivelato assai debole dal 2007 sia per le economie avanzate sia per quelle emergenti (grafico IV.3, diagramma di sinistra). Ancor più debole è stata la correlazione tra l'espansione delle attività della banca centrale e la crescita della moneta in senso lato; nelle economie avanzate essa risulta addirittura leggermente negativa (diagramma centrale). Ciò riflette

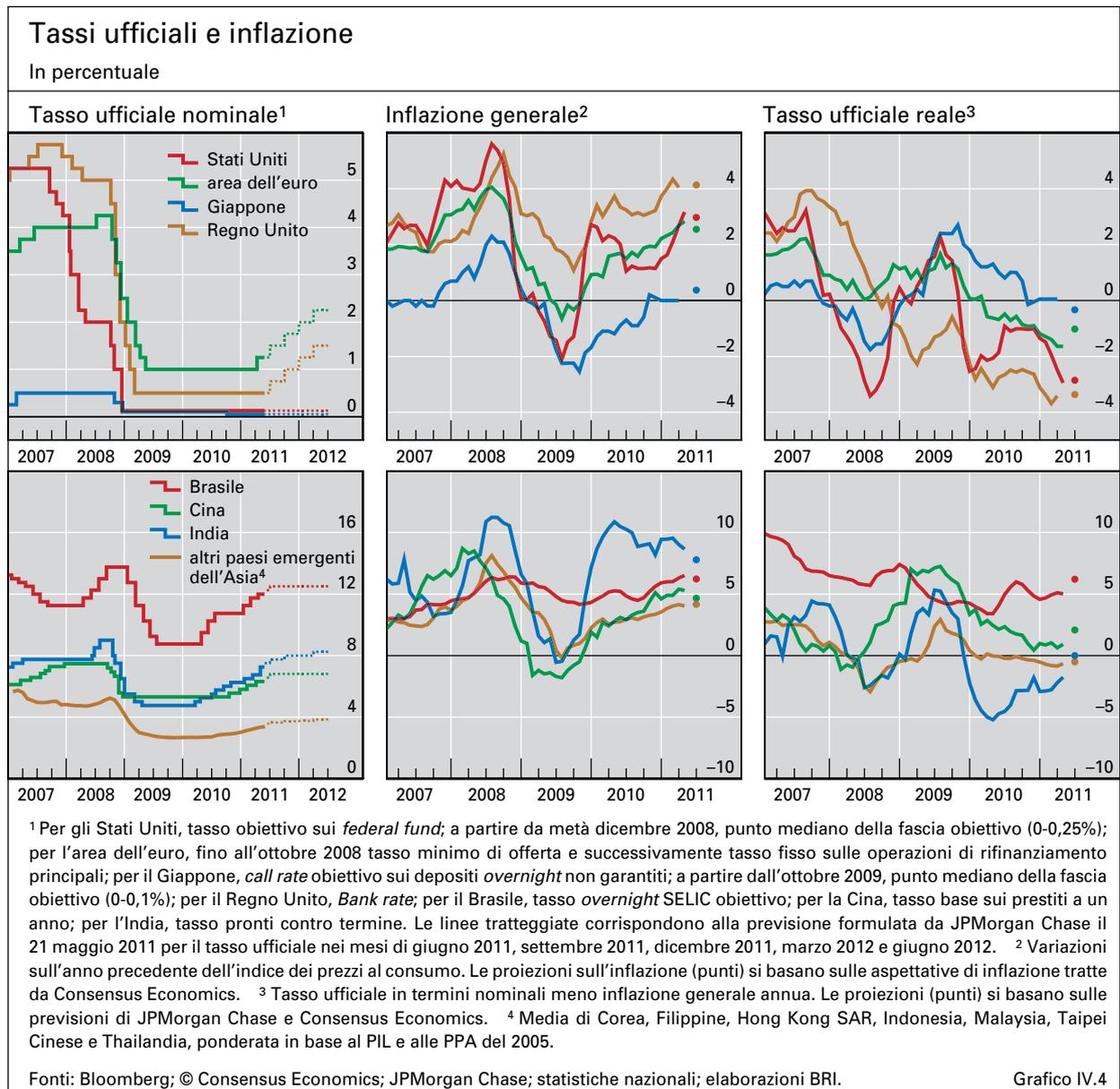


l'instabilità del moltiplicatore monetario (rapporto tra moneta e base monetaria) durante questo periodo. Analogamente, pressoché nulla è risultata la correlazione tra la variazione delle attività della banca centrale e l'inflazione dei prezzi al consumo (diagramma di destra). In breve, la dilatazione dei bilanci delle banche centrali non sembra costituire un rischio inflazionistico diretto.

### Normalizzazione dei tassi ufficiali

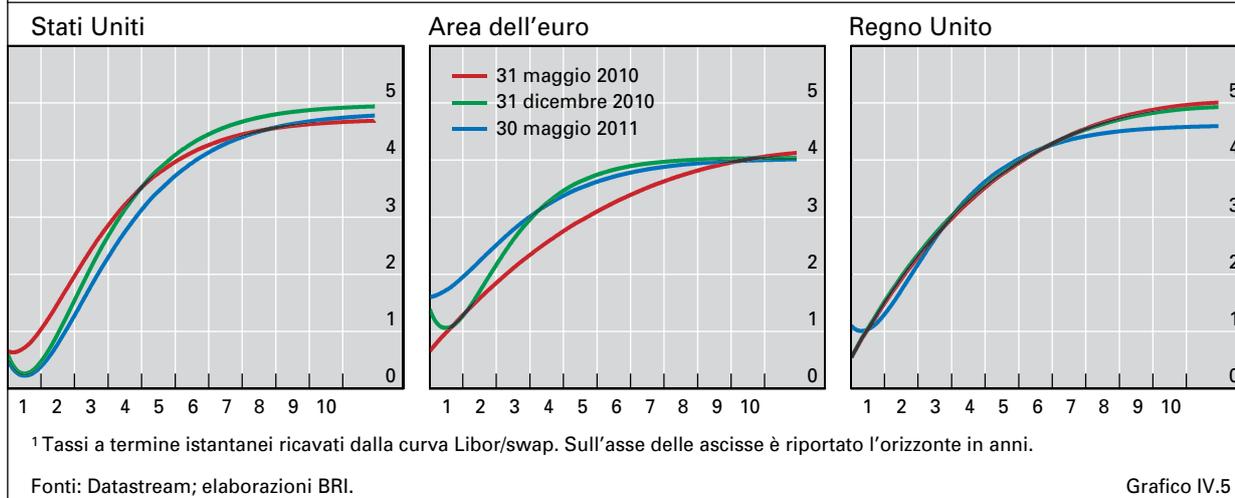
In molte economie avanzate ed emergenti i tassi ufficiali hanno già iniziato a salire leggermente (grafico IV.4, diagrammi di sinistra). Persino in alcuni dei paesi più colpiti dalla crisi i mercati stanno scontando incrementi dei tassi ufficiali sia nel breve periodo sia nei prossimi anni (grafico IV.5). Nondimeno, il ritmo atteso dell'inasprimento monetario è alquanto moderato. I tassi ufficiali in termini reali sono rimasti eccezionalmente bassi lo scorso anno e continuano a essere negativi in molti paesi (grafico IV.4, diagrammi di destra).

I tassi ufficiali hanno cominciato a salire



## Curve dei tassi a termine<sup>1</sup>

In percentuale



Due fattori interconnessi sono probabilmente destinati ad avere un ruolo importante nel determinare la futura traiettoria dell'inflazione: 1) i prezzi delle materie prime e 2) il grado di sottoimpiego della capacità produttiva a livello mondiale.

### *Rischi di inflazione associati ai crescenti prezzi delle materie prime*

L'inflazione è in aumento ...

Un fattore fondamentale che incide sui tempi dell'inasprimento monetario sono i rischi di un rialzo dell'inflazione originati dai più elevati prezzi delle materie prime, specie dei prodotti alimentari ed energetici. In molti paesi l'inflazione generale è già salita in misura significativa, e l'impatto è stato particolarmente forte nelle economie emergenti, in cui i generi alimentari rappresentano un'ampia parte del paniere dei consumi (circa il 25%, rispetto a meno del 15% nelle economie avanzate).

... sospinta dai prezzi dei prodotti primari

La sostenuta dinamica dei prezzi degli alimentari e delle materie prime è strettamente collegata al vigore della ripresa economica mondiale, specie nelle economie emergenti. Anche turbative dal lato dell'offerta stanno contribuendo alle pressioni al rialzo sui prezzi. Le recenti avversità climatiche, tra cui le inondazioni in Pakistan e Australia, nonché la siccità in Cina e Russia, hanno influito sul rincaro dei generi alimentari, mentre le tensioni geopolitiche e le perturbazioni nell'offerta in Nord Africa e Medio Oriente stanno spingendo ulteriormente al rialzo i prezzi dell'energia. Sebbene questi sfavorevoli effetti di offerta siano destinati a diminuire con la normalizzazione delle condizioni meteorologiche e del panorama politico nei paesi produttori di energia, le condizioni di particolari mercati potrebbero continuare ad avere un ruolo rilevante. Ad esempio, i prezzi del carbone e del gas naturale potrebbero ricevere notevole impulso dai tentativi di abbandonare l'energia nucleare e, nel breve periodo, anche fattori di natura finanziaria sembrano aver influito sui prezzi dei prodotti primari (riquadro IV.B). Più in generale, fintantoché la domanda di alimentari e materie prime continuerà a essere sorretta dalla robusta crescita mondiale, i prezzi di questi prodotti potrebbero restare elevati o persino aumentare ancora.

## Riquadro IV.B – Prezzi delle merci e finanziarizzazione

Quale è stato il ruolo degli investitori finanziari nell'aumento del livello e della volatilità dei prezzi delle materie prime (grafico IV.B, diagramma di sinistra)? Negli ultimi anni gli strumenti finanziari collegati a tali merci, come i fondi indicizzati e gli *exchange traded fund*, hanno registrato una rapida espansione (grafico IV.B, diagramma di destra). Ciò sembrerebbe dovuto in misura considerevole al desiderio degli investitori istituzionali e al dettaglio di diversificare i loro portafogli. Per alcuni di essi gli investimenti in derivati su materie prime rappresentano uno strumento per beneficiare della rapida crescita della domanda aggregata proveniente dalle economie emergenti senza dover investire nei mercati finanziari locali, spesso ristretti. Ha contribuito a questa tendenza anche la ricerca di rendimento in un contesto di bassi tassi di interesse.

La maggiore presenza di investitori finanziari può influire sui prezzi delle materie prime in vari modi<sup>1</sup>. Da un lato, lo spessore e la liquidità dei mercati potrebbero aumentare, facilitando così le operazioni di copertura e riducendo la volatilità dei prezzi. Dall'altro, gli investimenti collegati a indici, in particolare, potrebbero accrescere la correlazione tra materie prime e altre attività, specie le azioni, e accentuare la volatilità dei corsi nella misura in cui la copertura delle posizioni rende la domanda di materie prime meno sensibile alle variazioni di prezzo.

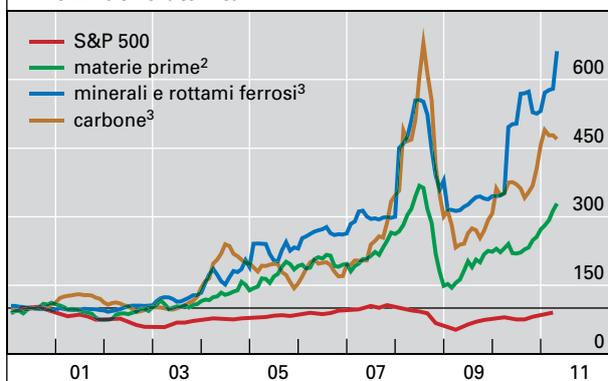
La ricerca recente convalida l'opinione secondo cui la finanziarizzazione sta influenzando le dinamiche dei prezzi a breve nei mercati delle materie prime<sup>2</sup>. Ciò sembra rispecchiare sia la reattività degli investitori finanziari alla diffusione di notizie sia le ingenti somme che impiegano negli scambi su merci. L'ascesa dei prezzi del petrolio fino a metà 2008 fornisce il più chiaro riscontro empirico del notevole scostamento dei prezzi da quelli impliciti nelle condizioni di fondo della domanda e dell'offerta, prodotto dagli investimenti finanziari. Per le materie prime non petrolifere vi sono scarse indicazioni che gli investimenti finanziari abbiano esercitato un impatto significativo sui prezzi. Il fatto che anche le quotazioni del carbone e dei minerali ferrosi – non inclusi negli indici standard – siano aumentate convalida la tesi secondo cui la domanda e l'offerta fisiche hanno continuato a rappresentare la principale determinante dei prezzi delle materie prime.

In sintesi, mentre i fattori tradizionali di domanda e di offerta hanno tuttora incidenza sui prezzi delle merci, vi sono crescenti indizi secondo cui la formazione e la dinamica dei prezzi nei mercati dei futures su materie prime mostrano profili sempre più assimilabili a quelli dei mercati tradizionali delle attività finanziarie, ivi inclusi i cambiamenti nell'avversione al rischio degli investitori e gli episodi di comportamenti gregari. Saranno necessari ulteriori studi di ricerca per comprendere meglio l'impatto degli investimenti finanziari sui prezzi delle materie prime.

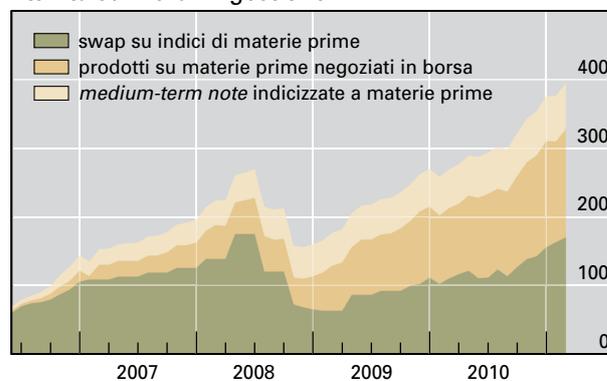
<sup>1</sup> Cfr. S. Irwin e D. Sanders, "Index funds, financialization and commodity futures markets", *Applied Economic Perspectives and Policy*, 2011, pagg. 1-31 e K. Tang e W. Xiong, "Index investment and financialization of commodities", *NBER Working Papers*, n. 16385, settembre 2010. <sup>2</sup> Per una rassegna, cfr. K. Singleton, "Investor flows and the 2008 boom/bust in oil prices", *Stanford University Working Paper*, marzo 2011.

### Finanziarizzazione delle materie prime

Prezzi delle attività<sup>1</sup>



Attività su merci in gestione<sup>4</sup>



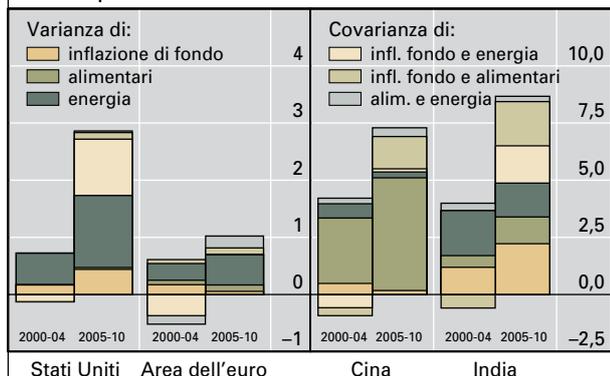
<sup>1</sup> Media 2000 = 100. <sup>2</sup> Indice generale delle materie prime elaborato da Goldman Sachs. <sup>3</sup> Indice HWWI. <sup>4</sup> Dati di Barclays Capital, in miliardi di dollari USA.

Fonti: Barclays Capital; Bloomberg; Datastream; statistiche nazionali.

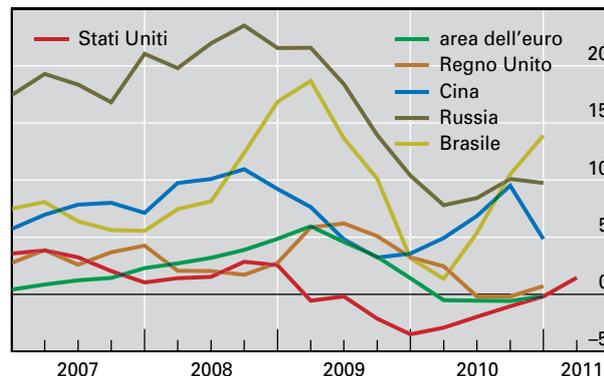
Grafico IV.B

## Volatilità dell'inflazione e pressioni salariali

### Scomposizione della volatilità dell'inflazione<sup>1</sup>



### Misure dei costi unitari del lavoro<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Scomposizione della varianza delle variazioni sul mese corrispondente dell'anno precedente dell'indice generale dei prezzi al consumo (per l'India, indice dei prezzi all'ingrosso). Il calcolo si basa su ponderazioni costanti delle componenti dell'IPC. La covarianza è moltiplicata per due. <sup>2</sup> Variazioni sull'anno precedente, in percentuale; le definizioni possono variare a seconda dei paesi. Per Cina, Russia e Brasile, si utilizza come proxy la variazione del rapporto fra i salari o le remunerazioni totali dei lavoratori dipendenti e il PIL reale non essendo disponibile alcuna misura ufficiale dei costi unitari del lavoro.

Fonti: statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico IV.6

La volatilità dell'inflazione è aumentata ...

Dal 2005 l'inflazione nella maggior parte delle economie avanzate ed emergenti è stata molto più volatile che nel periodo 2000-04, soprattutto a causa della variabilità delle componenti energetica e alimentare all'interno dell'indice dei prezzi al consumo (grafico IV.6, diagramma di sinistra).

... e sta crescendo il rischio di effetti di secondo impatto

L'impennata dei prezzi delle materie prime ha inoltre suscitato il timore di un significativo incremento dell'inflazione di fondo come effetto di secondo impatto. Vi sono chiare indicazioni di crescenti spinte salariali in alcune delle maggiori economie emergenti (grafico IV.6, diagramma di destra). In questi paesi il ridotto livello di capacità inutilizzata e la perdurante inflazione hanno contribuito a innalzare le richieste salariali. Inoltre, data la natura globalizzata di molti dei canali di offerta le pressioni inflazionistiche di fondo nelle economie avanzate sono indirettamente influenzate dall'accelerazione dei costi unitari del lavoro nelle economie emergenti. Di fatto, i margini di profitto potrebbero essersi ristretti e un'ulteriore compressione dei margini di prezzo dovuta all'aumento dei costi potrebbe costringere infine le imprese a trasferire sui consumatori una quota maggiore dell'incremento dei prezzi a livello di input. Di conseguenza, nelle economie avanzate l'inflazione di fondo potrebbe aumentare per l'effetto indotto dai canali di distribuzione globali, malgrado la dinamica moderata dei salari nei mercati nazionali del lavoro.

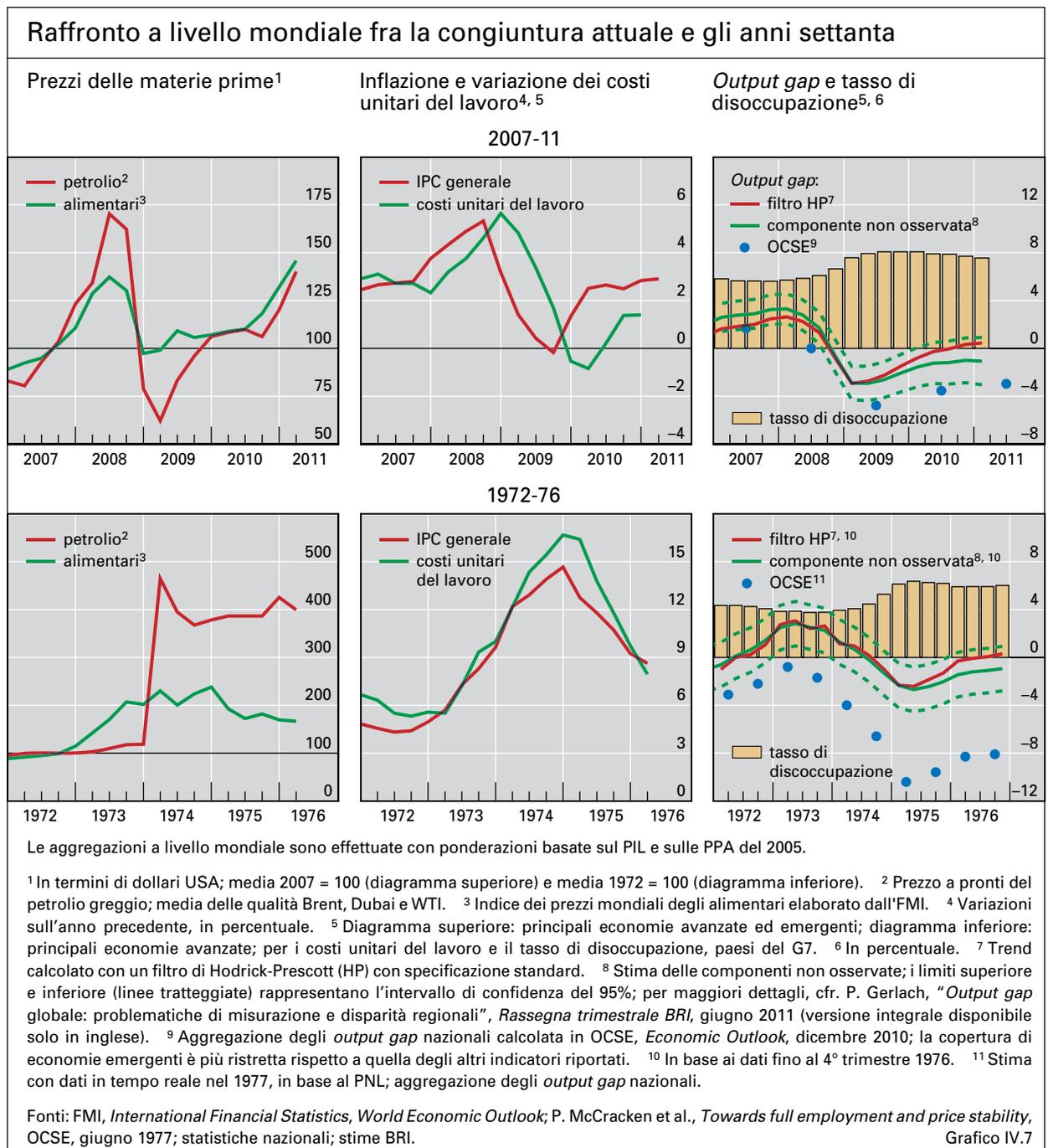
### Stadio della ripresa e rischi di surriscaldamento

Prosegue la ripresa mondiale ma permangono rischi

Il secondo fattore chiave che influenza il ritmo dell'inasprimento è il livello di capacità inutilizzata nell'economia. Lo scorso anno la ripresa si è allargata, acquistando slancio nei paesi avanzati e proseguendo a ritmi sostenuti nelle economie emergenti. Per il 2011 Consensus Economics prevede una crescita del 3,7% a livello mondiale, del 2,0% nelle economie avanzate e del 6,1% in quelle emergenti. Le migliorate condizioni macroeconomiche rispecchiano in misura non trascurabile l'efficacia delle misure straordinarie di politica monetaria e di bilancio adottate in risposta alla crisi finanziaria. Tuttavia, dallo

scorso anno vi sono sempre più elementi a conferma di un maggior contributo alla crescita da parte di componenti cicliche autosufficienti del settore privato.

I tassi persistentemente elevati di disoccupazione in alcuni paesi sono spesso interpretati come sintomatici di un significativo eccesso di offerta di lavoro. Per l'economia nel suo insieme, alcune misure dell'*output gap* (scarto tra prodotto effettivo e potenziale) evidenziano a loro volta ampi margini di capacità inutilizzata. In particolare, le stime strutturali dell'*output gap* che tengono conto anche di funzioni di produzione e altre relazioni macroeconomiche strutturali (cfr. le stime OCSE indicate dai punti nel diagramma in alto a destra del grafico IV.7) rivelano attualmente un ampio scarto negativo (ossia, un prodotto effettivo molto più basso di quello potenziale). Le proiezioni delle



stime strutturali fanno ritenere che il divario dovrebbe colmarsi solo lentamente e quindi contenere per un certo tempo le pressioni sui prezzi<sup>3</sup>.

Altre misure dell'*output gap* indicano tuttavia che il margine di sottoutilizzo della capacità potrebbe essere molto minore in diverse economie e, in media, a livello mondiale. Per esempio, alcune misure statistiche relative all'economia globale indicano che è in atto un sostanziale restringimento, se non la chiusura vera e propria, di questo margine (grafico IV.7, diagramma in alto a destra). Le misure di utilizzo della capacità ricavate dalle indagini, disponibili con frequenza elevata, segnalano a loro volta un basso margine inutilizzato.

Le prospettive meno favorevoli per l'inflazione sono convalidate anche dai bruschi rincari delle materie prime e dalle evidenze di condizioni sempre più tese nei mercati del lavoro delle economie emergenti. Esse rispecchiano altresì la possibilità che il prodotto potenziale nelle economie avanzate abbia risentito negativamente della crisi finanziaria internazionale più di quanto comunemente ritenuto. In particolare, le dinamiche del prodotto potenziale potrebbero accusare gli effetti negativi sui consumi e sulle prospettive di investimento determinati dall'elevato debito sia privato che pubblico. Inoltre, gli ingenti investimenti effettuati prima della crisi, ad esempio nel settore delle costruzioni, potrebbero rivelarsi molto meno produttivi di quanto inizialmente previsto (Capitolo II). In linea generale, il rilevamento e la quantificazione dei cambiamenti intervenuti nella struttura dell'economia richiedono tempo. Pertanto, se da un lato le misure statistiche possono sovrastimare la rapidità con cui l'*output gap* si sta colmando, dall'altro i modelli strutturali potrebbero sottostimarla<sup>4</sup>.

Le pressioni inflazionistiche originate dai crescenti prezzi delle materie prime e dalla possibile sopravvalutazione del potenziale economico riportano alla memoria gli anni settanta. A quell'epoca, i prezzi dei prodotti alimentari – che vengono fissati nei mercati delle aste mondiali e reagiscono quindi prontamente alle pressioni della domanda globale – erano stati i primi a muoversi verso l'alto, con grande anticipo sull'impennata dei prezzi del petrolio (grafico IV.7, diagramma in basso a sinistra). Ne seguì una spirale ascendente di aumenti dell'inflazione generale e dei costi unitari del lavoro, che si rafforzarono vicendevolmente (diagramma in basso al centro). Nello stesso tempo, i tassi di disoccupazione stavano raggiungendo nuovi massimi e l'evidente emergere di un ampio *output gap* negativo durante il decennio, così come misurato all'epoca dall'OCSE, stava a indicare un considerevole margine di sottoimpiego nell'economia (diagramma in basso a di destra).

Oggi appare chiaro con il senno di poi che a quell'epoca le misure convenzionali del sottoimpiego erano grossolanamente sovrastimate. Il rialzo del tasso di disoccupazione era in gran parte dovuto a cambiamenti strutturali nei mercati del lavoro. Il rallentamento dell'attività economica veniva erroneamente

<sup>3</sup> Per un raffronto tra le diverse misure dell'*output gap* negli Stati Uniti, cfr. J. Weidner e J. Williams, "How big is the output gap?", *FRBSF Economic Letter*, n. 2009-19, 12 giugno 2009 e aggiornamento del 28 gennaio 2011, [www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html](http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html).

<sup>4</sup> Cfr. P. Gerlach, "Output gap globale: problematiche di misurazione e disparità regionali", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011 (versione integrale disponibile solo in inglese).

Di fronte all'incertezza circa il margine di capacità inutilizzata ...

... le sfide per le autorità monetarie presentano analogie con quelle degli anni settanta ...

attribuito soprattutto alla carenza di domanda piuttosto che a una sostanziale flessione della crescita del prodotto potenziale. In altre parole si riteneva che l'*output gap* stimato fosse alquanto ampio e persistente, mentre in realtà non lo era. Ciò risulta evidente se si considera la differenza tra le stime OCSE in tempo reale basate su misure strutturali (grafico IV.7, diagramma in basso a destra) e le stime rettifiche in base ai dati correnti<sup>5</sup>. Questa errata valutazione spiega perché la politica monetaria finì per essere all'epoca troppo accomodante per troppo tempo.

Il contesto economico odierno appare ben diverso da quello degli anni settanta. In particolare, gli sviluppi salariali nelle economie avanzate sono oggi molto meno correlati alle dinamiche interne dell'*output gap* e dei prezzi al consumo. Al riguardo, la globalizzazione, la maggiore flessibilità dei mercati del lavoro e il conseguimento della stabilità dei prezzi hanno svolto un ruolo fondamentale. Nondimeno, l'aumento dei costi unitari del lavoro in alcune importanti economie emergenti rappresenta un pericolo per la stabilità dei prezzi a livello mondiale a causa della rilevanza di tali economie nelle catene di distribuzione. Ne consegue che la situazione attuale, per quanto diversa sotto molti aspetti da quella degli anni settanta, potrebbe comunque porre le autorità monetarie di fronte a sfide che presentano più analogie con quel periodo di quanto sembrerebbe a prima vista.

Alla luce di ciò, le banche centrali devono continuare a vigilare con la massima attenzione sul riemergere di spinte inflazionistiche. E dovrebbero farlo anche laddove l'evidenza sembra contrastare con le stime convenzionali di sottoutilizzo della capacità e gli sviluppi salariali a livello interno. Vigilanza e un tempestivo inasprimento della politica monetaria sia nelle economie emergenti sia in quelle avanzate saranno essenziali per mantenere saldamente ancorate le aspettative di inflazione, preservare un contesto di bassa inflazione a livello mondiale e rafforzare la credibilità dell'impegno antinflazionistico delle banche centrali.

#### *Valutazione dell'attuale orientamento della politica monetaria*

In che misura la politica monetaria dovrebbe essere inasprita per tenere sotto controllo l'inflazione? Le regole Taylor stimate, che riaccordano il livello dei tassi ufficiali all'inflazione e all'*output gap*, indicano che tale livello è troppo basso. Ciò vale sia per un ampio numero di singoli paesi, per i quali i tassi ufficiali impliciti nella regola Taylor sono decisamente più alti di quelli osservabili attualmente (osservazioni sopra la linea a 45° nel diagramma di sinistra del grafico IV.8), sia in media per l'economia mondiale (diagramma di destra).

Ovviamente le regole Taylor tradizionali potrebbero non essere in grado di rappresentare l'intera gamma di *trade-off* che si pongono alle banche centrali nel fissare il tasso ufficiale. Esse non tengono conto di diversi fattori rilevanti nel contesto attuale, come i perduranti vincoli di natura finanziaria originati

<sup>5</sup> Per una valutazione in tempo reale della stagflazione degli anni settanta, cfr. P. McCracken et al., *Towards full employment and price stability*, OCSE, giugno 1977. Per ulteriori approfondimenti sulla sovrastima degli *output gap* negli anni settanta cfr. BRI, 75<sup>a</sup> *Relazione annuale*, giugno 2005 e A. Orphanides, "The quest for prosperity without inflation", *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, n. 3, aprile 2003, pagg. 633-663.

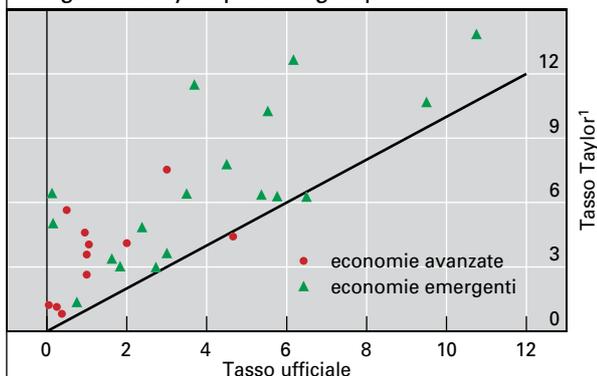
... anche se il contesto economico odierno appare diverso

I tassi ufficiali restano troppo bassi in una prospettiva storica ...

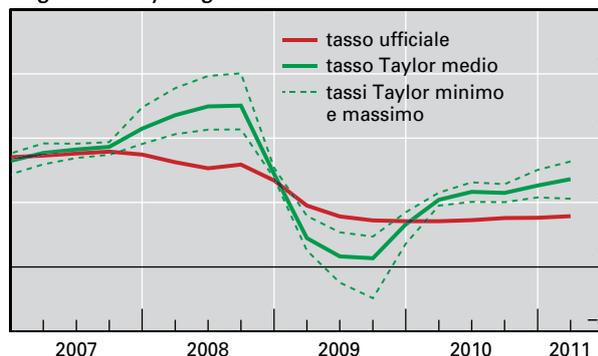
## Orientamento della politica monetaria

In percentuale

Regole di Taylor per i singoli paesi<sup>1</sup>



Regole di Taylor globali<sup>2</sup>



Le regole di Taylor sono calcolate come  $i = r^* + \pi^* + 1,5(\pi - \pi^*) + 0,5y$ , dove  $\pi$  è la misura dell'inflazione e  $y$  la misura dell'*output gap*.  $r^*$  e  $\pi^*$  sono calcolati come livello medio a posteriori rispettivamente del tasso di interesse reale e del tasso di inflazione a partire dal 1° trimestre 2000.

<sup>1</sup>Tassi di interesse impliciti nella regola di Taylor per il 4° trimestre 2010 in base all'inflazione dei prezzi al consumo e all'*output gap* calcolato applicando un filtro HP. <sup>2</sup>Regole di Taylor calcolate per gli aggregati mondiali costruiti utilizzando le medie ponderate in base al PIL e alle PPA del 2005 di tassi ufficiali, inflazione e PIL nazionali. Le regole di Taylor sono calcolate per tutte le combinazioni fra le tre misure dell'inflazione (generale, di fondo e previsioni di consensus) e le misure dell'*output gap* ottenute mediante tre modi diversi di calcolo del prodotto potenziale (filtro HP, trend quadratico e componenti non osservate). Il grafico riporta i tassi Taylor medio, massimo e minimo per tutte le nove combinazioni considerate.

Fonti: © Consensus Economics; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico IV.8

dalla crisi e gli effetti delle politiche monetarie non convenzionali adottate di recente. Queste ultime rendono le condizioni monetarie molto più accomodanti di quanto indichi la differenza tra tasso ufficiale effettivo e tasso implicito nelle regole Taylor stimate.

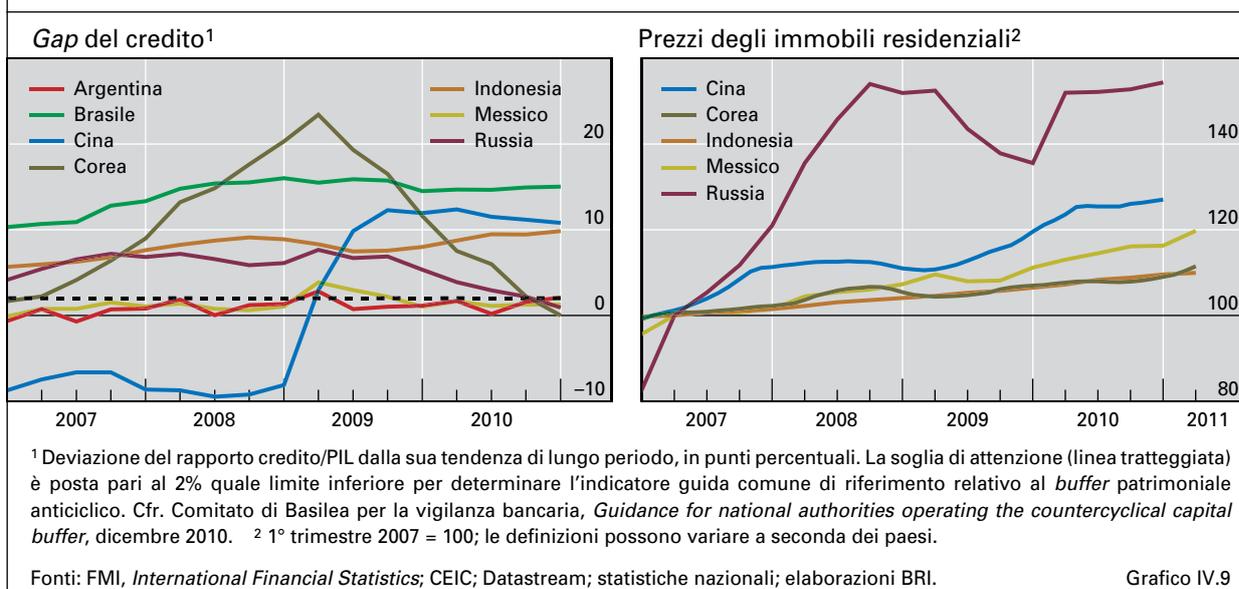
... creando rischi per la stabilità dei prezzi e del sistema finanziario

L'attuale orientamento monetario condiscendente rafforza quindi i timori circa le minacce per la stabilità dei prezzi. Esso potrebbe al tempo stesso favorire la ricomparsa di rischi per la stabilità finanziaria. In particolare, nelle economie emergenti è presente il pericolo di un accumulo di squilibri finanziari analoghi a quelli osservati nei paesi avanzati negli anni immediatamente precedenti la crisi globale. In molte di queste economie il rapporto credito/PIL, i prezzi degli immobili residenziali e i corsi azionari sono aumentati rapidamente lo scorso anno (grafico IV.9 e grafico I.2, diagramma di destra). Siffatti sviluppi sono alimentati anche da cospicui afflussi di capitali (grafico I.2, diagramma centrale).

L'inasprimento monetario nelle economie emergenti è stato disincentivato dal timore che potesse rafforzare gli afflussi di capitali e l'apprezzamento del cambio. In alternativa, sono state nondimeno prese misure per contrastare l'accumulo di squilibri finanziari, tra cui l'impiego di strumenti macroprudenziali (come limiti ai rapporti fra valore del prestito e della garanzia e fra servizio del debito e reddito), l'innalzamento degli obblighi di riserva e in alcuni casi controlli sui movimenti di capitali (come la tassazione degli afflussi di capitali a breve termine)<sup>6</sup>. Tutti questi provvedimenti non possono tuttavia sostituirsi

<sup>6</sup> Per una rassegna degli strumenti macroprudenziali e del loro impiego, cfr. CSFG, "Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences", *CGFS Papers*, n. 38, maggio 2010.

## Gap del credito e prezzi degli immobili residenziali nelle economie emergenti



a un inasprimento della politica monetaria e a una maggiore flessibilità dei rapporti di cambio<sup>7</sup>.

Per i paesi avanzati più colpiti dalla crisi un indebito ritardo nel normalizzare l'orientamento della politica monetaria comporta il rischio di gravi distorsioni nei mercati finanziari, di rinvii nella riduzione del *leverage* e di un'errata allocazione delle risorse<sup>8</sup>. Inoltre, le condizioni monetarie eccezionalmente accomodanti nelle economie avanzate sono probabilmente state un importante fattore all'origine degli ampi flussi di capitali osservati di recente verso le economie emergenti.

In effetti, una delle lezioni apprese dalla crisi è proprio che gli interventi di politica monetaria effettuati in un paese possono avere pesanti ripercussioni su altre economie. Un approccio esclusivamente incentrato sul contesto nazionale non è in grado di cogliere le implicazioni globali dei comportamenti collettivi delle banche centrali. Nel periodo precedente la crisi, ad esempio, i livelli eccezionalmente bassi dei tassi ufficiali nelle principali economie avanzate si sono trasmessi al resto del mondo attraverso l'azione di contrasto all'apprezzamento del cambio. Ne è risultato un orientamento monetario globale insolitamente accomodante in un contesto di forte crescita mondiale. Un altro esempio è fornito dal ruolo dei prezzi delle materie prime nella formulazione della politica monetaria. Di norma, le banche centrali considerano questi prezzi come esogeni, spesso escludendoli dall'indice dei prezzi prescelto come principale guida per la politica monetaria. Tuttavia, i prezzi dei prodotti primari, determinati nei mercati d'asta mondiali, possono essere influenzati dalle condizioni monetarie globali e risultare quindi endogeni rispetto alle azioni collettive delle banche centrali. Come sostenuto nel riquadro IV.B, il

Occorre che le banche centrali tengano conto più compiutamente ...

... delle implicazioni globali delle loro azioni collettive

<sup>7</sup> Cfr. J. Caruana, "Capital flows to the emerging market economies: a perspective on policy challenges", intervento alla 46<sup>a</sup> conferenza dei Governatori della SEACEN, Colombo, Sri Lanka, 24-26 febbraio 2011.

<sup>8</sup> Per un approfondimento, cfr. BRI, 80<sup>a</sup> *Relazione annuale*, giugno 2010, Capitolo III.

recente aumento dei prezzi delle materie prime potrebbe essere ricollegato anche alla ricerca di rendimento innescata da politiche monetarie oltremodo accomodanti a livello mondiale. In base a queste considerazioni è auspicabile da parte delle banche centrali l'adozione di un approccio che tenga maggiormente conto degli effetti collaterali globalmente prodotti dalle loro politiche monetarie (Capitolo III). A maggior ragione è quindi necessario raggiungere un consenso internazionale sul modo in cui conseguire una crescita equilibrata non inflazionistica.

## Sintesi

Nell'attuale contesto monetario le autorità sono chiamate ad affrontare una serie di sfide impegnative. L'aumento della dimensione e complessità dei bilanci delle banche centrali risultante dalle politiche monetarie non convenzionali e dall'accumulo di riserve valutarie comporta rischi che, se non fronteggiati, potrebbero in ultima istanza impattare sulla credibilità della politica monetaria. Nello stesso tempo, l'impennata dei prezzi delle materie prime ha sospinto l'inflazione generale a livelli problematici in molte economie, mentre i più stringenti vincoli di capacità hanno accentuato il pericolo di effetti inflazionistici indotti. Questi crescenti rischi di inflazione sollecitano un rialzo dei tassi ufficiali, ma in alcune economie avanzate tale manovra deve essere tuttora soppesata alla luce delle vulnerabilità create dal protratto aggiustamento dei bilanci dei settori privato e pubblico e dalla persistente fragilità del settore finanziario. Tuttavia, il prolungato periodo di tassi ufficiali molto bassi rischia di causare serie distorsioni finanziarie, un'errata allocazione delle risorse e ritardi nella necessaria riduzione dei livelli di debito nei paesi avanzati più colpiti dalla crisi. Inoltre, in alcune economie emergenti si scorgono i segnali di un nuovo accumulo di squilibri finanziari.

Un orientamento più restrittivo della politica monetaria a livello mondiale è necessario al fine di contenere le pressioni inflazionistiche e scongiurare i rischi per la stabilità finanziaria. Esso è altresì essenziale se si vuole preservare la credibilità dell'impegno antinflazionistico conquistata faticosamente dalle banche centrali, credibilità particolarmente importante nelle circostanze attuali in cui vi è il pericolo che gli elevati livelli del debito pubblico e privato siano percepiti come una limitazione alla capacità delle banche centrali di mantenere la stabilità dei prezzi. Le banche centrali dovranno forse prepararsi ad aumentare i tassi ufficiali a un ritmo più rapido di quanto avvenuto in precedenti episodi di inasprimento.



## V. Riforma della regolamentazione finanziaria: progressi, criticità, prospettive

Quale fonte di intermediazione creditizia tra i prestatori e i prenditori, le banche forniscono servizi finanziari essenziali a livello nazionale e internazionale ai consumatori, alle imprese e alle amministrazioni pubbliche. Un sistema bancario solido e resistente è pertanto fondamentale per una crescita economica sostenibile. Nella storia, tuttavia, si sono sempre verificate crisi finanziarie in ogni regione del mondo e per un ampio novero di motivi. La più recente, nel 2007-09, ha messo in luce carenze sostanziali nel funzionamento e nella regolamentazione del sistema bancario in numerosi paesi.

La crisi ha avuto origine negli Stati Uniti e si è propagata principalmente ad altre economie avanzate, essendo scaturita dall'utilizzo imprudente delle cartolarizzazioni complesse da parte delle grandi banche e dall'inadeguata regolamentazione di tali operazioni. Tuttavia, in senso lato, l'origine e l'evoluzione della crisi riflettono carenze tipiche delle crisi finanziarie in generale: investitori in cerca di rendimento, eccessiva erogazione di credito, criteri di affidamento poco rigorosi, sottovalutazione del rischio, leva finanziaria eccessiva ed effetti di contagio.

Data la velocità alla quale le crisi possono nascere e trasmettersi in tutto il mondo, e l'ancora maggiore rapidità dell'innovazione finanziaria, le banche in tutti i paesi devono potenziare le riserve patrimoniali e di liquidità per proteggere il sistema bancario e l'economia globali da rischi imprevisi. Purtroppo, spesso si ha la memoria corta, e rischi significativi per il settore bancario emergono generalmente dopo un periodo di compiacenza alimentato da una calma apparente. Pertanto, l'opera di rafforzamento dei sistemi bancari deve essere effettuata ora che il ricordo della crisi è ancora vivo nella mente della gente e che le autorità e il pubblico più in generale comprendono l'urgenza di una risposta efficace.

Con la pubblicazione dello schema regolamentare Basilea 3 il 16 dicembre 2010, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha fissato nuovi standard regolamentari globali in materia di adeguatezza patrimoniale e di liquidità delle banche al fine di porre rimedio alle carenze messe in luce dalla crisi<sup>1</sup>. Alcune delle nuove regole rappresentano una riforma significativa dei requisiti internazionali esistenti, mentre altre introducono norme in ambiti non ancora regolamentati; nel loro insieme, esse rafforzano la regolamentazione del patrimonio e della liquidità, promuovendo una maggiore solidità dell'attività bancaria globale. Rafforzato da Basilea 3, il quadro regolamentare internazionale proteggerà meglio il settore finanziario dalla prossima crisi, qualunque ne sia l'origine, e ridurrà il rischio di contagio all'economia reale. Con il ritorno dell'assunzione di rischio nel settore finanziario, le banche hanno iniziato ad

Tutte le banche e le giurisdizioni devono rafforzare ulteriormente la capacità di resistenza alle crisi

<sup>1</sup> Cfr. l'analisi delle attività del Comitato di Basilea alle pagg. 125-131.

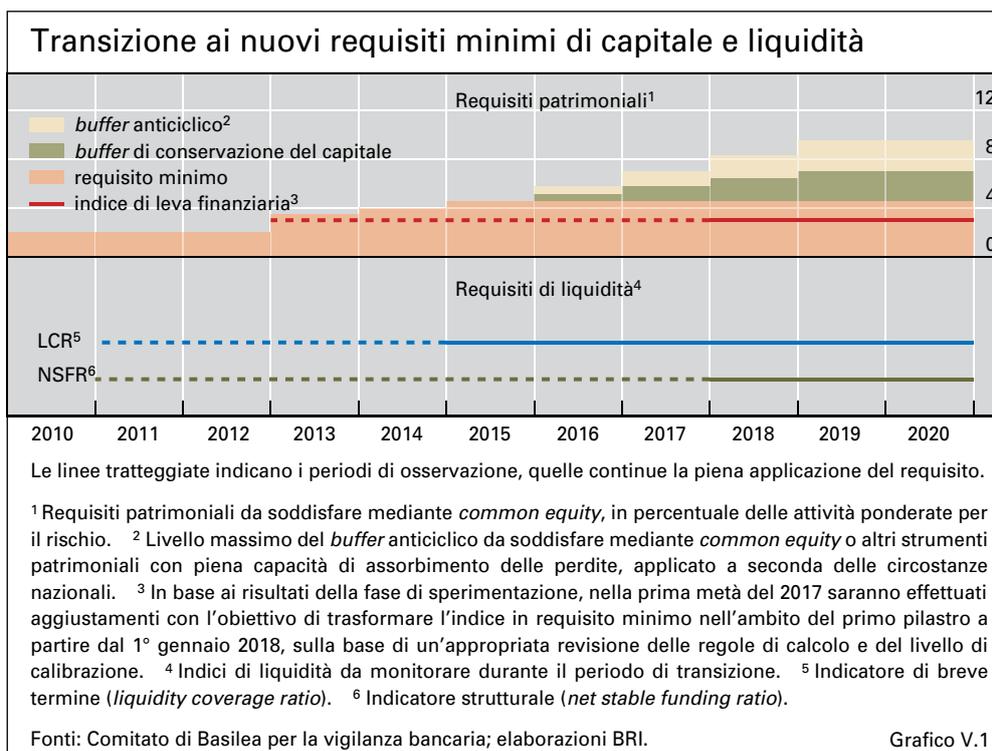
accumulare capitale e ad adeguare le proprie strategie di provvista nonché, più in generale, i propri modelli di business al nuovo quadro regolamentare, che imporrà loro di perseguire un rendimento del capitale proprio più basso e più stabile.

## Crisi finanziaria e riforma regolamentare

La gravità della crisi è dovuta in larga misura al fatto che il settore bancario in numerosi paesi aveva assunto un rischio eccessivo senza accrescere in misura corrispondente la dotazione patrimoniale. Oltre a risultare inadeguato in termini di *quantità*, il capitale lo era anche in termini di *qualità*, giacché quest'ultima si era gradualmente ridotta. Basilea 3 rafforza i requisiti patrimoniali, contempla una gamma più ampia di rischi e affronta esplicitamente la dimensione macroprudenziale della stabilità del sistema bancario.

### Patrimonio bancario

Basilea 3 accresce significativamente la qualità e la quantità del capitale, ponendo un'enfasi molto maggiore su azioni ordinarie e riserve di utili non distribuiti, ossia sul cosiddetto *common equity* (grafico V.1; riquadro V.A). Durante la crisi, questa componente del patrimonio bancario è stata erosa dalle perdite. Ciò nonostante, alcune banche hanno mantenuto un rapporto ingannevolmente elevato tra patrimonio di base (Tier 1) e attività ponderate per il rischio, computando nella base patrimoniale altre tipologie di strumenti finanziari. Inoltre, gli strumenti del patrimonio di base diversi dal *common equity* spesso non assorbivano le perdite bancarie tramite una riduzione delle cedole o dei rimborsi della quota capitale e quindi non apportavano alcun



## Riquadro V.A – Strumenti di capitale

Il sistema bancario mondiale si è trovato ad affrontare la crisi con un livello insufficiente di capitale di qualità elevata. La crisi ha posto in evidenza le incoerenze nella definizione di patrimonio di vigilanza tra le varie giurisdizioni e la mancanza di un'informativa che consentisse agli operatori di valutare e confrontare compiutamente la qualità del capitale delle banche. Alla luce di ciò, Basilea 3 introduce una definizione armonizzata di patrimonio che comprende gli elementi descritti di seguito.

- **Patrimonio di qualità primaria (Common Equity Tier 1):** è costituito dalle azioni ordinarie e dalle riserve di utili di una banca al netto degli aggiustamenti regolamentari (ad esempio viene dedotto l'avviamento). Questa componente patrimoniale assorbe pienamente le perdite in condizioni di continuità aziendale della banca (*going concern*). Si tratta quindi della componente di qualità più elevata del patrimonio bancario. Un elemento chiave della nuova definizione di capitale è il maggior peso attribuito a questa componente.
- **Tier 1 aggiuntivo:** è costituito da azioni privilegiate e altri strumenti di capitale che soddisfano una serie di criteri volti ad assicurare la capacità di assorbire le perdite in ipotesi di continuità aziendale. Tali criteri comprendono requisiti in base ai quali gli strumenti devono essere subordinati, corrispondere dividendi o interessi in modo totalmente discrezionale e non cumulativo e non presentare né una data di scadenza né incentivi al rimborso anticipato.
- **Patrimonio supplementare (Tier 2):** è costituito da strumenti di debito che soddisfano una serie di criteri volti ad assicurare la capacità di assorbire le perdite in caso di fallimento della banca (*gone concern*). Tali criteri comprendono requisiti in base ai quali gli strumenti devono essere subordinati, avere una scadenza minima originaria di almeno cinque anni e non presentare clausole di *step-up* o altri incentivi al rimborso anticipato. L'ammontare di questi strumenti ammesso nel patrimonio di vigilanza è ammortizzato durante i cinque anni precedenti la data di scadenza.

Durante la crisi diverse banche in difficoltà sono state salvate mediante l'iniezione di fondi pubblici sotto forma di *common equity* o di altri strumenti del patrimonio di base. Ciò ha permesso di tutelare i depositanti, ma ha anche messo in luce l'incapacità di taluni strumenti di capitale di assorbire le perdite. Pertanto, in aggiunta alle caratteristiche summenzionate, gli strumenti computabili nel Tier 1 aggiuntivo e nel Tier 2 devono avere una clausola che ne consenta la cancellazione o la conversione in *common equity* qualora la banca emittente raggiunga il punto di non sopravvivenza (ossia non riesca più a finanziarsi sul mercato), secondo quanto stabilito dall'autorità competente.

La definizione di patrimonio di Basilea 3 prevede la graduale eliminazione degli strumenti ibridi di capitale innovativi, che fornivano incentivi al rimborso anticipato come clausole di *step-up*. Viene inoltre eliminato il Tier 3, costituito da debito subordinato a breve termine, che in precedenza era ammesso a copertura del rischio di mercato.

In aggiunta alle componenti patrimoniali di Basilea 3, altri strumenti sono attualmente al vaglio in relazione alle banche sistemicamente rilevanti:

- **contingent capital** (detto anche "CoCo"): strumenti di debito che si convertono in Common Equity Tier 1 tramite cancellazione o conversione in azioni ordinarie prima che una banca raggiunga il punto di non sopravvivenza;
- **bail-in debt:** strumenti di debito che si convertono in Common Equity Tier 1 tramite cancellazione o conversione in azioni ordinarie quando una banca raggiunge il punto di non sopravvivenza.

L'indice di leva finanziaria integrerà i requisiti basati sul rischio e contribuirà a contenere l'accumulo eccessivo di *leverage*

contributo rilevante al mantenimento della continuità aziendale degli istituti. Il livello artificialmente elevato dei coefficienti Tier 1 ponderati per il rischio significava altresì che le banche stavano accumulando elevati livelli di leva finanziaria. Per questo motivo, Basilea 3 introduce anche un indice di leva finanziaria (*leverage ratio*) semplice, che va a integrare i requisiti patrimoniali basati sul rischio. Questo coefficiente supplementare, che misura il patrimonio di base di una banca in percentuale del suo attivo maggiorato delle esposizioni fuori bilancio e in derivati, fungerà da presidio aggiuntivo contro i tentativi di "aggirare" i requisiti basati sul rischio e limiterà il rischio di modello. Contribuendo a contenere l'accumulo eccessivo di leva finanziaria, il *leverage ratio* affiancherà inoltre altre misure macroprudenziali, discusse di seguito, nella riduzione del rischio sistemico.

## Copertura dei rischi

Il Comitato di Basilea ha altresì migliorato la copertura dei rischi all'interno dello schema di regolamentazione patrimoniale per le attività sui mercati dei capitali; è questo un aspetto rilevante della recente crisi, in cui le esposizioni di negoziazione hanno rappresentato gran parte dell'accumulo di leva finanziaria e sono state fonte di importanti perdite<sup>2</sup>. A causa di un'insufficiente dotazione patrimoniale, di un eccessivo grado di leva e di un'inadeguata copertura dei rischi il sistema bancario non è stato in grado di assorbire pienamente le perdite sistemiche sulle attività di negoziazione e di credito, né di far fronte alla reintermediazione di ampie esposizioni fuori bilancio accumulate nel sistema bancario ombra. Nel quadro di Basilea 3 le banche dovranno detenere maggiore capitale a fronte delle attività sensibili al rischio di credito e meno liquide detenute per periodi molto più lunghi rispetto alle tradizionali posizioni di negoziazione. Le attività di *trading* saranno altresì soggette a un requisito basato sul valore a rischio in condizioni di stress acuto (*stressed VaR*). Inoltre, le esposizioni collegate a cartolarizzazioni saranno sottoposte a coefficienti patrimoniali maggiormente in linea con quelli previsti per il portafoglio bancario. Basilea 3 impone anche requisiti patrimoniali più stringenti a fronte del rischio di credito di controparte, ossia della perdita che si subirebbe nell'eventualità dell'insolvenza di una controparte in un contratto finanziario. In aggiunta, il nuovo schema crea incentivi per le banche ad avvalersi maggiormente di controparti centrali (CCP) – istituzioni finanziarie che fungono da intermediari tra gli operatori del mercato (cfr. riquadro V.B) –, assicurando al tempo stesso un'adeguata dotazione patrimoniale a fronte del rischio derivante dalle esposizioni delle banche alle CCP.

Maggiore copertura dei rischi e requisiti patrimoniali più stringenti per le attività di negoziazione ...

... e per il rischio di controparte

## Liquidità

Nel periodo che ha condotto alla crisi numerose banche operavano con margini di liquidità sempre più ridotti, facendo indebito affidamento sulla pronta disponibilità di provvista sul mercato. Nella fase più acuta della crisi gli operatori hanno perso fiducia nella liquidità di numerose istituzioni bancarie, restringendo drasticamente l'accesso di queste ultime al finanziamento. Basilea 3 affronta le carenze in materia di liquidità messe a nudo dalla crisi. Lo schema di liquidità armonizzato a livello internazionale si articola su due requisiti prudenziali minimi: un indicatore di breve termine (*liquidity coverage ratio*, LCR) e un indicatore strutturale (*net stable funding ratio*, NSFR), aventi obiettivi complementari.

La gestione e i profili del rischio di liquidità devono migliorare

L'LCR è volto a promuovere la resistenza a breve termine del profilo di rischio di liquidità di una banca assicurando che questa disponga di una quantità sufficiente di attività liquide di elevata qualità per superare una situazione plausibile di stress acuto della durata di 30 giorni di calendario. Lo scenario di stress, elaborato dal Comitato di Basilea, incorpora molti degli shock sperimentati durante la crisi; esso prevede il prelievo di una parte dei

I due nuovi requisiti di liquidità contribuiranno a migliorare la capacità di resistenza

<sup>2</sup> Le esposizioni di negoziazione comprendono posizioni in strumenti finanziari e materie prime detenute sia per essere scambiate sia allo scopo di coprire altre attività di *trading*. Ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza, tali posizioni sono soggette alle regole sui rischi di mercato del Comitato di Basilea e sono considerate ricomprese nel "portafoglio di negoziazione".

## Riquadro V.B – Il ruolo delle infrastrutture dei mercati finanziari

Le transazioni sui mercati finanziari avvengono in borse organizzate o fuori borsa (*over-the-counter*, OTC). Una volta conclusa, una transazione è trasferita a quella che viene generalmente definita l'infrastruttura di *post-trading*. Il processo in questione inizia con il riscontro della transazione e si conclude con il suo regolamento. Quest'ultimo comporta in genere il trasferimento del corrispettivo in denaro a fronte della consegna di un'attività o di uno strumento finanziario, come ad esempio un derivato. Nei moderni sistemi finanziari il regolamento avviene nell'ambito di infrastrutture apposite, come i sistemi di pagamento all'ingrosso, i sistemi di regolamento titoli e le controparti centrali (CCP).

La concezione e il funzionamento delle infrastrutture di *post-trading* hanno importanti implicazioni per la stabilità finanziaria, in quanto tali infrastrutture possono agire da canale di propagazione delle turbative tra gli operatori del mercato finanziario. Viste da una prospettiva diversa, esse possono costituire un importante strumento per attenuare i rischi derivanti dalle interconnessioni tra operatori e ridurre il rischio di contagio.

La crisi finanziaria ha messo in risalto rilevanti carenze nel modo in cui importanti derivati OTC, in particolare i *credit default swap*, erano trattati nella fase di *post-trading*. Molte di queste transazioni non venivano adeguatamente segnalate e le esposizioni bilaterali tra controparti non erano assistite da garanzie reali sufficienti.

Alla luce di ciò, le autorità di tutto il mondo sollecitano due cambiamenti significativi nell'infrastruttura di *post-trading* per i derivati OTC. Entrambi dovrebbero essere attuati entro la fine del 2012<sup>①</sup>. In primo luogo, i derivati OTC dovranno essere notificati a un *trade repository* (TR), ossia un archivio elettronico in cui sono registrati tutti i dati riguardanti un derivato OTC per l'intera durata del contratto. Queste informazioni possono essere utilizzate in vari modi dalle istituzioni dichiaranti, dalle autorità e dal pubblico. Se tutte le operazioni vengono comunicate a un TR, e le informazioni sono messe a disposizione delle autorità di vigilanza competenti, queste potranno avere un quadro d'insieme dei mercati dei derivati OTC e conoscere quindi anche le più importanti esposizioni (lorde e nette) assunte dai principali operatori su questi mercati. Se i TR fossero esistiti prima della crisi, l'accumulo di enormi posizioni in derivati, come nel caso di American International Group (AIG), sarebbe stato rilevato molto prima.

In secondo luogo, la compensazione dei derivati OTC tramite una CCP anziché su base bilaterale può apportare diversi vantaggi dal punto di vista della stabilità finanziaria. Una CCP si interpone tra i due contraenti originari di una transazione finanziaria, assumendo il ruolo di acquirente nei confronti del venditore e di venditore nei confronti dell'acquirente. In altre parole, la CCP mette ciascuna controparte originaria al riparo dall'insolvenza dell'altra. In tal modo, riduce l'interconnessione tra le istituzioni finanziarie. Tuttavia, dato che i rischi si concentrano sulla CCP, essa deve essere molto solida e tutelarsi dall'insolvenza di uno o più dei suoi aderenti. A tal fine, la CCP richiede a questi ultimi di adeguare le garanzie reali costituite presso di sé con frequenza almeno giornaliera, in funzione delle variazioni di prezzo delle loro posizioni.

<sup>①</sup> Cfr. ad esempio G20, "Leaders' statement", vertice di Pittsburgh, 24-25 settembre 2009.

depositi al dettaglio, il parziale o completo prosciugamento delle fonti di finanziamento all'ingrosso, la necessità di costituire garanzie reali addizionali a causa di un declassamento del rating creditizio e il ricorso imprevisto a linee di credito e di liquidità inutilizzate.

L'NSFR intende favorire la capacità di resistenza a più lungo termine fornendo alle banche maggiori incentivi ad attingere su base regolare a fonti di provvista più stabili. Questi standard integrano i principi contenuti nel documento pubblicato dal Comitato nel 2008 *Principles for sound liquidity risk management and supervision*, la cui applicazione sarà presto oggetto di valutazione.

### *Aspetti macroprudenziali*

Gli elementi macroprudenziali di Basilea 3 affrontano il rischio sistemico

Basilea 3 è stato concepito per rafforzare sia la solidità delle singole banche sia la stabilità dell'intero sistema bancario. Pertanto, in aggiunta agli approcci microprudenziali, esso contempla anche misure macroprudenziali esplicitamente mirate al rischio sistemico.

## Riquadro V.C – Progressi a livello nazionale e internazionale nell’attuazione degli assetti di politica macroprudenziale

Uno dei principali insegnamenti della recente crisi finanziaria è che le politiche di regolamentazione devono avere un più spiccato orientamento macroprudenziale per affrontare in modo compiuto i rischi finanziari sistemici. L’attività nazionale e internazionale per lo sviluppo di politiche macroprudenziali si è intensificata e continua a rafforzarsi, poggiando sui lavori compiuti dalla BRI sul piano concettuale sin da quando il Comitato Cooke, precursore del Comitato di Basilea, avrebbe coniato il termine “macroprudenziale” nel 1979<sup>①</sup>.

Le recenti iniziative in diversi consessi internazionali<sup>②</sup> hanno contribuito al delinearsi di un chiaro consenso in merito alle caratteristiche chiave di un assetto macroprudenziale efficace. Tali caratteristiche comprendono:

- un’efficace integrazione delle informazioni di vigilanza, di *market intelligence* e dei dati ottenuti dagli indicatori aggregati;
- il riconoscimento dell’importanza delle interconnessioni nazionali e internazionali tra le istituzioni e i mercati finanziari;
- strumenti macroprudenziali adeguati ai rischi o agli squilibri specifici individuati;
- attribuzione della responsabilità per la politica macroprudenziale a un’agenzia centrale o a un comitato formale indipendenti, interni alla banca centrale o in cui la banca centrale abbia un ruolo fondamentale;
- chiarezza del mandato, adeguatezza dei poteri e solida *accountability*;
- comunicazioni chiare sulla politica macroprudenziale, che esplicitino il nesso tra le valutazioni sulla stabilità finanziaria e le decisioni di *policy* e gestiscano le aspettative del pubblico sulle capacità della politica macroprudenziale.

La creazione di dispositivi formali di politica macroprudenziale che consentano la realizzazione di questi principi è già avvenuta o è in fase avanzata in numerose giurisdizioni, tra cui Stati Uniti, Regno Unito e Unione europea. In molti casi si è già iniziato a operare sulla base dei nuovi dispositivi. Gli assetti emergenti incorporano i progressi compiuti nella diagnosi articolata e regolare del rischio sistemico. Ad esempio, a livello internazionale l’attività di diagnosi è svolta dal Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG), dal Comitato permanente per la valutazione delle vulnerabilità del Financial Stability Board (FSB) o ancora dall’FMI e dall’FSB nell’ambito dei loro esercizi congiunti di allerta precoce; i rapporti nazionali sulla stabilità finanziaria, inoltre, forniscono un contributo crescente alla politica macroprudenziale. Lo schema di regolamentazione Basilea 3 comprende elementi patrimoniali macroprudenziali e numerose giurisdizioni continuano a maturare esperienza pratica nell’uso di strumenti macroprudenziali come i limiti ai rapporti credito-valore della garanzia (*loan-to-value*) e la riserva obbligatoria.

I poteri, gli strumenti e i doveri di rendiconto per la politica macroprudenziale sono ben definiti o in una fase avanzata di sviluppo. Quel che è essenziale ora è rendere concretamente operativa questa politica. A tal fine, vanno risolte importanti questioni aperte, tra cui la selezione, concezione e calibrazione degli strumenti, la traduzione degli indicatori di rischio nel parametraggio degli strumenti e la predisposizione di un processo decisionale efficiente da parte di comitati che riuniscono conoscenze e interessi di *policy* diversi. In breve, lo sviluppo della politica macroprudenziale sta passando dal piano concettuale dell’elaborazione a quello pratico dell’attuazione.

La fase più tecnica dello sviluppo della politica macroprudenziale si trova oggi agevolata da dati sempre più utili generati dal numero crescente di interventi macroprudenziali effettivi e dai miglioramenti della copertura statistica. Ciò nonostante, per il momento sarà probabilmente necessario in molti casi procedere per tentativi, considerata l’esperienza ancora limitata nell’uso della politica macroprudenziale. La condivisione delle esperienze pratiche tra le autorità macroprudenziali, incluso attraverso i processi della BRI e dell’FSB, promuoverà lo sviluppo della dimensione internazionale della politica macroprudenziale e l’affinamento degli assetti nazionali.

<sup>①</sup> Cfr. P. Clement, “Origini ed evoluzione del termine ‘macroprudenziale’”, *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2010 (testo integrale disponibile solo in inglese). <sup>②</sup> Cfr., ad esempio, CSFG, “Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences”, *CGFS Papers*, n. 38, maggio 2010 e BRI-FSB-FMI, “Macroprudential policy tools and frameworks: update to G20 Finance Ministers and central bank Governors”, 14 febbraio 2011.

Durante la crisi l'accumulo di perdite e le conseguenti tensioni sul capitale hanno inciso negativamente sulla capacità delle banche di erogare credito, e ciò proprio nel momento in cui le economie ne avevano maggiormente bisogno. La tendenza del sistema finanziario ad amplificare gli effetti del ciclo sull'economia reale, la cosiddetta prociclicità, unitamente all'interconnessione tra le istituzioni finanziarie considerate troppo grandi per fallire, ha aggravato la crisi.

I *buffer* patrimoniali contribuiranno ad attenuare la prociclicità

Al fine di attenuare la prociclicità del sistema bancario e di quello finanziario più in generale, il nuovo schema di adeguatezza patrimoniale prevede che nelle fasi di espansione venga accumulato capitale in eccesso rispetto ai requisiti minimi. Il *buffer di conservazione del capitale* che ne deriverà contribuirà ad assorbire le perdite delle banche nei periodi di tensioni finanziarie ed economiche. Man mano che il livello del patrimonio di una banca si avvicina al requisito minimo, il *buffer* impone vincoli via via maggiori alle distribuzioni discrezionali della banca, come ad esempio i dividendi. Una quota più elevata di utili non distribuiti nelle fasi recessive consentirà di disporre di capitale a sostegno dell'operatività corrente della banca nei periodi di stress.

Basilea 3 introduce inoltre un *buffer anticiclico*. Esso si basa sull'osservazione che un'espansione del credito al settore privato non in linea con l'esperienza storica finisce spesso per generare perdite per i creditori. Per la costituzione del *buffer* sarà utilizzato come riferimento il rapporto tra credito aggregato e PIL, e la sua attuazione sarà realizzata mediante vincoli alle distribuzioni di capitale identici a quelli del *buffer* di conservazione. Nell'ambito di ciascun paese, le autorità attiveranno questo *buffer* solo nel caso in cui ritengano che la crescita del credito stia dando luogo a un accumulo inaccettabile di rischio sistemico. Viceversa, il *buffer* verrà rilasciato quando, a giudizio delle autorità, il capitale liberato possa servire ad assorbire le perdite nel sistema bancario che minacciano la stabilità finanziaria. La facoltà di attingere al *buffer* senza incorrere in penali contribuirà a ridurre il rischio di vincoli alla disponibilità di credito.

Gli elementi macroprudenziali di Basilea 3 concorrono in misura significativa allo sviluppo del più ampio assetto di politica macroprudenziale. La BRI sollecita da tempo l'introduzione di un simile schema e ritiene incoraggianti i crescenti sforzi a livello nazionale e internazionale volti a sviluppare e attuare tale assetto (cfr. riquadro V.C). Tuttavia, nonostante i notevoli progressi compiuti, molto resta ancora da fare, in particolare per quanto riguarda la realizzazione concreta dei concetti fondamentali dell'assetto, sui quali esiste ormai un consenso ampio ed evidente.

## Impatto dei nuovi requisiti

Un sistema bancario più solido e più sicuro consente un'allocazione del credito più efficiente, riduce il rischio di onerose crisi finanziarie e crea un contesto più stabile per le decisioni imprenditoriali di lungo periodo. Questi benefici inizieranno a essere conseguiti una volta attuate le riforme. Ma il processo di attuazione del nuovo schema comporterà anche alcuni costi per le banche e i

loro clienti, legati all'adeguamento dei bilanci e dei modelli di business degli istituti di credito.

Quale sarà l'entità dell'adeguamento necessario? La risposta varia notevolmente a seconda delle istituzioni e delle giurisdizioni. In alcune economie, in particolare quelle colpite dalla crisi finanziaria, le banche stanno ancora ricostituendo la propria base patrimoniale e dismettendo talune attività. In altre, i livelli del capitale e della liquidità soddisfano già i nuovi requisiti. Indipendentemente dal punto di partenza, tutte le economie dovranno operare adeguamenti, considerate le modifiche significative di ordine qualitativo e quantitativo nelle definizioni e negli approcci prudenziali di Basilea 3.

Per stimare l'impatto dei nuovi requisiti e del corrispondente aggiustamento, i membri del Comitato di Basilea hanno condotto un ampio studio d'impatto quantitativo (*quantitative impact study*, QIS)<sup>3</sup>. I risultati dello studio mostrano che, su un insieme di 74 grandi banche attive a livello internazionale (gruppo 1), i nuovi requisiti patrimoniali (incluse le deduzioni di capitale dal *common equity*) avrebbero quasi dimezzato il rapporto tra Common Equity Tier 1 (CET1) e attività ponderate per il rischio al 31 dicembre 2009, portandolo da un coefficiente CET1 lordo medio ponderato dell'11,1% (al lordo delle deduzioni correnti, sulla base delle attività ponderate per il rischio correnti) a un coefficiente CET1 netto medio del 5,7% (una volta applicate le deduzioni regolamentari e sulla base della nuova definizione di attività ponderate per il rischio) (tabella V.1). Dal momento che i dati si riferivano alla maggior parte delle banche che soddisfacevano i criteri specificati per il gruppo 1, è probabile che questi risultati si avvicinino al coefficiente patrimoniale medio ponderato effettivo per le grandi banche globali a livello mondiale. Per un campione di 133 banche minori (gruppo 2), si registrerebbe parimenti una riduzione degli indici patrimoniali misurati, ma di minore entità, con un coefficiente CET1 netto in calo dal 10,7 al 7,8%.

Questi risultati indicano che il soddisfacimento dei nuovi requisiti da parte delle banche comporterà verosimilmente un certo grado di aggiustamento nel sistema bancario internazionale. Tuttavia, ciò dovrebbe essere in parte attenuato dal miglioramento delle posizioni patrimoniali dalla fine del 2009,

Alcune banche dovranno rafforzare il patrimonio e la liquidità ...

... ma gli incrementi, a livello aggregato, dovrebbero essere modesti ...

Coefficienti patrimoniali medi segnalati nello studio di impatto quantitativo							
	Numero di banche	CET1		Tier 1		Totale	
		Lordo	Netto	Attuale	Nuovo	Attuale	Nuovo
Gruppo 1	74	11,1	5,7	10,5	6,3	14,0	8,4
Gruppo 2	133	10,7	7,8	9,8	8,1	12,8	10,3

Coefficienti in percentuale. CET1 = Common Equity Tier 1. Lordo = CET1 (al lordo delle deduzioni) in rapporto alle attuali attività ponderate per il rischio. Netto = CET1 (al netto delle deduzioni) in rapporto alle nuove attività ponderate per il rischio. Attuale = in base alle definizioni di patrimonio e di attività ponderate per il rischio attualmente vigenti. Nuovo = in base alle definizioni di patrimonio e di attività ponderate per il rischio da applicarsi nell'ambito di Basilea 3.

Fonte: Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, dicembre 2010.

Tabella V.1

<sup>3</sup> Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, dicembre 2010.

nonché dall'aumento della redditività delle banche e dai cambiamenti comportamentali nel periodo di transizione.

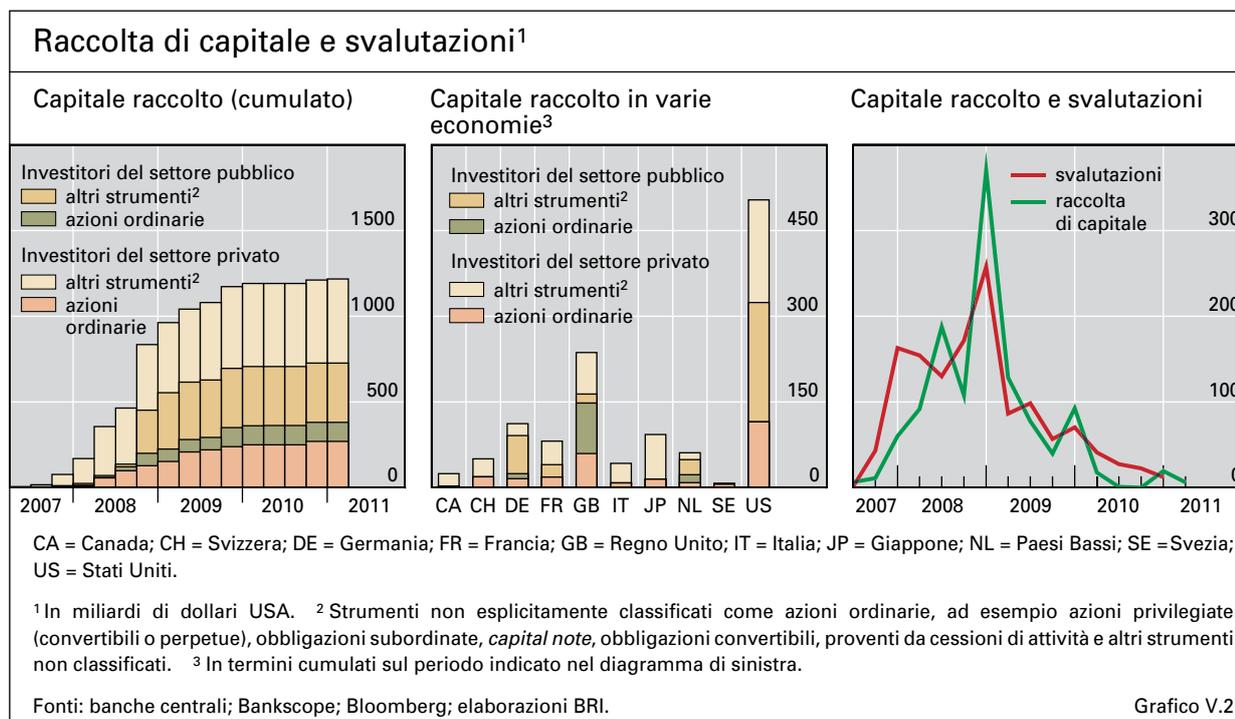
... e le banche hanno già iniziato ad adeguarsi

Le banche hanno già iniziato ad accantonare il capitale aggiuntivo di cui avranno bisogno (grafico I.7, diagramma di sinistra). Gli aumenti di capitale del 2008-09 hanno compensato in larga misura le perdite dovute alle svalutazioni collegate alla crisi (grafico V.2). Più di recente, alcuni istituti hanno iniziato a raccogliere capitali privati, sia per rimborsare le iniezioni di fondi del settore pubblico sia per raggiungere una posizione patrimoniale complessivamente più solida. Nella maggior parte dei casi, tuttavia, le banche hanno accumulato capitale tramite l'incremento degli utili non distribuiti, grazie alla migliore redditività conseguita in gran parte mediante un calo degli accantonamenti per perdite su crediti (tabella V.2).

A differenza delle precedenti iniziative regolamentari internazionali, la formulazione delle proposte di Basilea 3 è stata guidata da un'analisi "dall'alto" del potenziale impatto macroeconomico. Pertanto, in aggiunta ai lavori per aggregare "dal basso" l'impatto dell'aumento dei requisiti sulle singole banche, le autorità hanno analizzato attentamente gli effetti sulla crescita durante la transizione verso i nuovi standard patrimoniali e di liquidità, nonché i costi e i benefici per l'economia nel lungo periodo.

Per esaminare i potenziali effetti sull'erogazione di credito e sugli investimenti, il Financial Stability Board (FSB) e il Comitato di Basilea hanno costituito il Macroeconomic Assessment Group (MAG), composto da esperti di modelli macroeconomici provenienti da diverse banche centrali, autorità di regolamentazione nazionali e organizzazioni internazionali. Il MAG è giunto alla conclusione che gli effetti della transizione saranno verosimilmente modesti<sup>4</sup>. Utilizzando i risultati mediani dell'insieme dei modelli e ipotesi

L'impatto macroeconomico della transizione non dovrebbe essere significativo



<sup>4</sup> Cfr. Macroeconomic Assessment Group, *Final Report*, dicembre 2010.

Redditività delle maggiori banche <sup>1</sup>												
In percentuale delle attività totali												
	Utili lordi d'imposta			Margine d'interesse netto			Accantonamenti per perdite su crediti			Costi operativi <sup>2</sup>		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Australia (4)	1,14	0,93	1,01	1,89	1,88	1,66	0,31	0,54	0,26	1,24	1,20	1,21
Austria (2)	0,67	0,63	0,46	2,50	2,46	2,44	0,97	1,20	0,56	1,94	2,00	2,00
Canada (5)	1,01	0,72	0,47	1,65	1,73	1,39	0,26	0,45	0,21	1,87	2,04	1,69
Francia (3)	0,45	0,18	0,04	1,11	1,02	0,68	0,26	0,36	0,18	0,63	1,10	0,97
Germania (4)	0,17	-0,11	-0,46	0,85	0,80	0,62	0,14	0,41	0,20	1,19	1,00	0,73
Giappone (10) <sup>3</sup>	0,30	0,29	-0,16	0,51	0,96	0,93	0,10	0,32	0,42	0,49 <sup>4</sup>	0,86 <sup>4</sup>	0,83 <sup>4</sup>
Italia (3)	0,37	0,36	0,27	1,74	1,92	2,02	0,60	0,76	0,42	1,70	1,79	1,86
Paesi Bassi (2)	-0,04	-0,15	-0,61	0,82	0,98	0,80	0,28	0,33	0,21	1,39	1,01	0,90
Regno Unito (7)	0,25	-0,04	-0,05	1,03	0,95	0,86	0,61	0,90	0,39	0,90	1,18	0,99
Spagna (4)	0,95	0,88	1,07	2,26	2,27	1,85	0,83	0,94	0,53	1,56	1,49	1,40
Stati Uniti (7)	1,02	0,42	0,28	2,62	2,71	2,30	0,87	1,72	1,21	2,94	2,79	2,45
Svezia (4)	0,61	0,34	0,67	0,89	1,02	0,99	0,11	0,46	0,11	0,88	0,95	0,90
Svizzera (4)	0,66	0,21	-1,75	0,54	0,56	0,61	0,01	0,10	0,12	2,13	2,10	2,57

<sup>1</sup> Banche maggiori di ciascun paese in termini di dimensioni totali dell'attivo. Il numero di banche nel campione del 2010 è indicato fra parentesi. <sup>2</sup> Somma dei costi per il personale e di altri costi operativi. <sup>3</sup> Dati del 2° trimestre 2010. <sup>4</sup> Non comprende i costi per il personale.

Fonte: Bankscope. Tabella V.2

relativamente prudenti, il gruppo ha stimato che l'innalzamento del coefficiente di *common equity* globale a un livello tale da rispettare gli obiettivi concordati nell'arco di otto anni determinerebbe una flessione massima del PIL, rispetto allo scenario di base, dello 0,22% su 35 trimestri (grafico V.3, diagramma di destra). Ciò equivale a una riduzione della crescita annua media del PIL rispetto al livello di base di 0,03 punti percentuali (3 punti base) sui 35 trimestri, dopodiché il tasso di crescita aumenterebbe tornando al livello di base. I 97 modelli utilizzati nello studio hanno prodotto un'ampia gamma di impatti stimati. Il 20° percentile delle stime ha prodotto una flessione massima del PIL dello 0,1%, mentre per l'80° percentile il calo è pari a circa lo 0,5%. Tuttavia, la maggior parte dei risultati si è addensata intorno alla mediana, con i valori tra il 40° e il 60° percentile tendenzialmente molto vicini alla previsione mediana. L'impatto macroeconomico dei requisiti di liquidità è stato più difficile da stimare, ma sembrerebbe parimenti modesto.

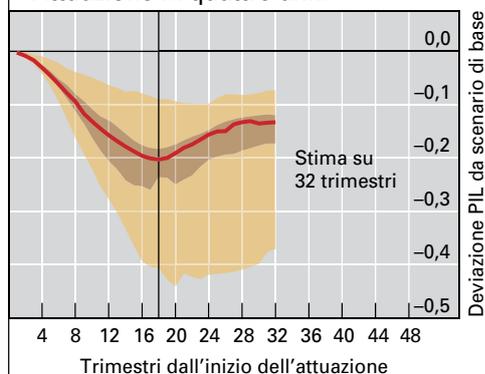
Il MAG ha rilevato che le banche potrebbero decidere di attuare le riforme più rapidamente rispetto ai tempi previsti dalle autorità di vigilanza. Stando alle conclusioni del gruppo, l'attuazione delle riforme su quattro anni anziché otto (grafico V.3, diagramma di sinistra) comporterebbe una flessione leggermente più marcata del tasso di crescita medio annuo del PIL su un periodo più breve, e precisamente una riduzione di 5 punti base su 18 trimestri, cui seguirebbe un ritorno verso il livello di base.

Mentre l'analisi del MAG si è concentrata sui costi della transizione al nuovo schema di adeguatezza patrimoniale, un sottogruppo del Comitato di Basilea ha esaminato l'impatto economico di lungo periodo (*long-term economic impact*, LEI) delle riforme, confrontandone costi e benefici. I costi

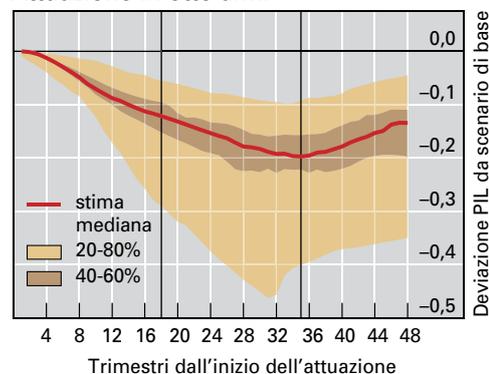
## Impatto aggregato di un aumento di 1,3 punti percentuali nel coefficiente patrimoniale<sup>1</sup>

In percentuale

Attuazione in quattro anni<sup>2</sup>



Attuazione in otto anni<sup>3</sup>



Risultati di una serie di modelli di previsione macroeconomica che stimano l'impatto sul PIL, rispetto alle previsioni dello scenario di base, dato da un aumento di 1,3 punti percentuali del coefficiente patrimoniale relativo al Common Equity Tier 1 (CET1) nell'arco di quattro anni (diagramma di sinistra) e otto anni (diagramma di destra). L'aumento innalzerebbe il CET1 dal 5,7% delle attività ponderate per il rischio – livello che, secondo le stime del QIS, le grandi banche (gruppo 1) presenterebbero a fine 2009 in base ai requisiti di Basilea 3 – al 7%, livello che in base a Basilea 3 corrisponde alla somma del requisito minimo CET1 e del *buffer* di conservazione del capitale. Le aree ombreggiate indicano l'intervallo degli andamenti del PIL fra il 20° e l'80° percentile (marrone chiaro) e fra il 40° e il 60° percentile (marrone scuro) stimati dai vari modelli.

<sup>1</sup> Le linee verticali indicano il 18° e (nell'ipotesi dell'attuazione in otto anni) il 35° trimestre. <sup>2</sup> Le distribuzioni sono calcolate per tutti gli 89 casi considerati nel rapporto interinale del MAG, esclusi quelli volti a misurare l'impatto del contagio internazionale. <sup>3</sup> Le distribuzioni sono calcolate per tutti i 97 casi considerati dal MAG, esclusi quelli volti a misurare l'impatto del contagio internazionale.

Fonti: Macroeconomic Assessment Group (MAG), *Interim Report*, agosto 2010; MAG, *Final Report*, dicembre 2010.

Grafico V.3

sono principalmente connessi con l'aumento dei tassi sui prestiti dovuto al maggior costo della raccolta bancaria<sup>5</sup>. Il gruppo ha rilevato che questa è di fatto un'ipotesi prudente, in quanto non tiene conto che la maggiore solidità dei bilanci bancari dovrebbe ridurre i costi delle emissioni di capitale e di debito delle banche in misura tale da compensare almeno in parte il costo del mantenimento di un livello di capitale maggiore in relazione al debito. Un'altra ipotesi prudente è quella secondo cui ogni eventuale aumento dei costi di provvista delle banche sarebbe interamente trasferito sui tassi attivi. Questi costi sono stati raffrontati a una serie di benefici, tra cui la probabile riduzione della frequenza e della gravità delle crisi bancarie. Il gruppo ha riscontrato che, storicamente, in un dato paese le crisi bancarie si verificano in media ogni 20-25 anni. Le stime sulle riduzioni cumulate attualizzate del prodotto dovute alle crisi bancarie variano notevolmente ma hanno una mediana del 60% rispetto al livello del PIL precedente la crisi. Ad esempio, una riduzione di 1 punto percentuale della probabilità di una crisi dovrebbe produrre un beneficio di circa lo 0,6% del PIL.

Il gruppo LEI è giunto alla conclusione che i benefici di lungo periodo del rafforzamento degli standard patrimoniali e di liquidità sono nettamente

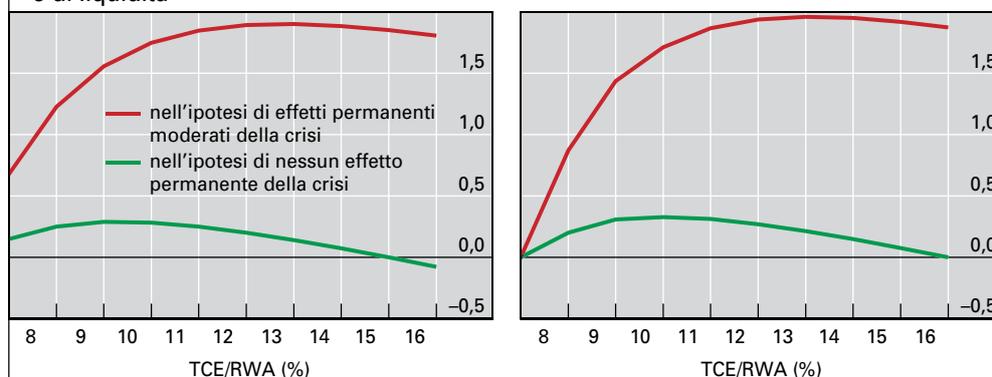
Nel più lungo periodo i benefici dovrebbero superare i costi

<sup>5</sup> Cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, agosto 2010.

## Stima dei benefici economici netti annui di lungo periodo prodotti dai nuovi requisiti di capitale e di liquidità

Impatto congiunto dei requisiti di capitale e di liquidità

Impatto dei soli requisiti di capitale



I benefici economici netti indicati dalla linea rossa sono ricavati dall'ipotesi che gli effetti delle crisi sul prodotto siano permanenti ma moderati, il che corrisponde alla stima mediana nei diversi studi comparabili. I benefici economici netti indicati dalla linea verde sono invece ricavati dall'ipotesi che gli effetti delle crisi sul prodotto siano solo transitori. Il coefficiente patrimoniale (asse delle ascisse) è definito dal rapporto fra patrimonio di qualità primaria (*tangible common equity*, TCE) e attività ponderate per il rischio (*risk-weighted assets*, RWA). Il punto di origine corrisponde allo stato stazionario pre-riforma, approssimato dalle medie storiche dei coefficienti patrimoniali totali (7%) e dalla probabilità media di crisi bancarie. I benefici netti (asse delle ordinate) sono dati dalla differenza fra i benefici attesi e i costi attesi in termini di impatto percentuale sul livello del prodotto. I benefici attesi corrispondono alla riduzione della probabilità di crisi moltiplicata per le corrispondenti perdite in termini di prodotto.

Fonte: Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

Grafico V.4

superiori ai costi per un vasto insieme di requisiti patrimoniali minimi<sup>6</sup> (grafico V.4). L'entità dei benefici dipende in maniera determinante dall'eventualità che, dopo una crisi finanziaria, il prodotto ritorni al livello che si sarebbe avuto in assenza di crisi (benefici illustrati dalle linee verdi nel grafico V.4) ovvero si attesti in modo permanente su un livello inferiore (ossia, una riduzione relativa permanente; benefici illustrati dalle linee rosse). Se, come conclude la maggior parte degli studi, una crisi provoca una flessione relativa permanente del prodotto, i benefici netti della riduzione del rischio di crisi risultano corrispondentemente maggiori.

Unitamente ad altre analisi, gli studi MAG e LEI hanno fornito alle autorità importanti informazioni su cui basare le loro decisioni finali, in particolare quella di prescrivere *buffer* minimi relativamente alti per un capitale di qualità elevata e per la liquidità, accordando al tempo stesso alle banche un lungo periodo di transizione. Ora che le linee dello schema internazionale sono sostanzialmente fissate, le banche hanno iniziato ad adeguare i propri bilanci e modelli di business ai nuovi requisiti, mentre il programma di riforma regolamentare è passato a considerare altri aspetti complementari.

<sup>6</sup> La simulazione del LEI ha utilizzato i coefficienti patrimoniali calcolati in base alle definizioni di capitale e attività ponderate per il rischio precedenti Basilea 3. I risultati del QIS indicano che il rapporto attuale tra il patrimonio di qualità primaria (*tangible common equity*, TCE) delle banche e le loro attività ponderate per il rischio (*risk-weighted assets*, RWA) in base alle definizioni di Basilea 3 tende a essere pari a circa due terzi di quello calcolato utilizzando le definizioni precedenti. I dati sull'asse delle ascisse nel grafico V.4 andrebbero quindi aggiustati su queste basi.

## Questioni aperte e linee di azione future

Le questioni che figurano attualmente all'ordine del giorno del programma di riforma sono: l'attuazione delle nuove norme accompagnata da una vigilanza più intensa e pervasiva; una regolamentazione e una supervisione più estese sulle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (*systemically important financial institution*, SIFI) e lo sviluppo di efficaci regimi di risoluzione delle crisi internazionali; una più ampia considerazione delle imprese finanziarie non bancarie. Il Comitato di Basilea sta altresì rivedendo la distinzione tra portafoglio bancario e portafoglio di negoziazione a fini prudenziali.

### Attuazione

È necessario che le regole di Basilea 3 siano attuate in modo tempestivo e coerente a livello globale. Tutti i paesi membri del Comitato di Basilea devono ora recepire i testi di Basilea 3 all'interno dei regolamenti e delle leggi nazionali in tempo utile per rispettare la scadenza del 2013.

Il Comitato e il suo organo direttivo, il Gruppo dei Governatori e dei Capi della vigilanza, hanno ripetutamente affermato che i nuovi standard saranno introdotti in modo tale da non ostacolare la ripresa economica. A tal fine, hanno adottato un programma di attuazione graduale (grafico V.1). Ad esempio, gli interventi di miglioramento del luglio 2009 finalizzati a rafforzare il patrimonio di vigilanza e i requisiti di informativa entreranno in vigore entro la fine del 2011. Gli stessi standard di Basilea 3 saranno progressivamente introdotti a partire dal 2013 per divenire pienamente operativi entro il 2019. Questa tempistica comprende un periodo di osservazione per valutare le implicazioni dei requisiti di liquidità per le singole banche, il settore bancario e i mercati finanziari, al fine di rimediare a eventuali effetti indesiderati. Analogamente, nel periodo di transizione il Comitato valuterà l'impatto dell'indice di leva finanziaria sui modelli di business al fine di garantire che gli obiettivi di tale strumento siano raggiunti.

Come tutti gli standard del Comitato di Basilea, Basilea 3 fissa dei requisiti *minimi* e le sue disposizioni transitorie costituiscono i termini per l'adozione dei nuovi standard. I paesi dovrebbero procedere più speditamente nella loro applicazione nella misura in cui le rispettive banche siano redditizie e in grado di recepire i requisiti senza dover limitare il credito. Agli istituti non dovrebbe essere consentito di incrementare le distribuzioni di capitale semplicemente perché le scadenze per conformarsi ai nuovi requisiti minimi sono ancora lontane, specie in presenza di segnali di rischi e squilibri macroeconomici crescenti. Pertanto, occorre che anche le banche inizino dal canto loro a pianificare e a prepararsi in vista dell'attuazione.

Basilea 3 rappresenta la risposta fondamentale della regolamentazione ai problemi messi in luce dalla crisi finanziaria. Un indebolimento delle disposizioni o un ritardo nella loro applicazione metterebbe a repentaglio la stabilità finanziaria e la solidità della ripresa nel lungo periodo. L'attuazione piena, tempestiva e omogenea di *tutti* i requisiti da parte delle banche, e un rigoroso controllo dell'applicazione da parte delle autorità di vigilanza, sono essenziali. In definitiva, sia il settore pubblico che quello privato raccoglieranno i frutti di un sistema finanziario più stabile.

L'introduzione di Basilea 3 sarà graduale, in modo da non ostacolare la ripresa economica

L'impatto dei nuovi standard sarà monitorato e saranno affrontati eventuali effetti indesiderati

Le giurisdizioni e le banche devono iniziare a pianificare Basilea 3

È necessaria un'attuazione piena, tempestiva e omogenea

### *Una vigilanza più intensa e più pervasiva*

Il processo di attuazione deve essere accompagnato da una vigilanza solida e migliore sulle singole banche. Essa è necessaria per assicurare che queste ultime operino con livelli di capitale, riserve di liquidità e prassi di gestione del rischio in linea con i rischi assunti. La vigilanza deve altresì affrontare le conseguenze dell'innovazione finanziaria o i rischi di arbitraggio regolamentare che la regolamentazione non può cogliere appieno e, più in generale, le ripercussioni a livello di singole imprese dei rischi emergenti e degli sviluppi economici. Le autorità nazionali devono vigilare in modo più intenso e pervasivo, soprattutto sulle banche più grandi e più complesse. Sarà inoltre importante rafforzare le dimensioni micro e macroprudenziali della vigilanza e la loro interazione.

Le autorità di vigilanza devono avere una prospettiva sia micro che macroprudenziale

In particolare, nella sua opera di attuazione del processo di controllo prudenziale di Basilea 2 (secondo pilastro), il Comitato di Basilea promuoverà l'adozione di migliori prassi di vigilanza.

### *Istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica*

La riduzione dei rischi connessi con le istituzioni finanziarie aventi rilevanza sistemica a livello globale (SIFI globali o G-SIFI) è una delle principali priorità della comunità internazionale dei regolatori. Basilea 3 rafforzerà la qualità e la quantità del capitale di tutte le banche, ma non affronta in modo esaustivo le esternalità o gli effetti di contagio generati dalle G-SIFI. Al riguardo, si rendono necessari strumenti di *policy* aggiuntivi.

Sono necessari strumenti di *policy* supplementari per le SIFI ...

Nel novembre 2010 l'FSB ha introdotto un quadro di riferimento per le politiche concernenti queste istituzioni. Esso raccomanda che le G-SIFI si dotino di una più elevata capacità di assorbimento delle perdite in considerazione dei maggiori rischi che comportano per il sistema finanziario globale, e che siano oggetto di una pianificazione più intensa e coordinata in materia di gestione delle crisi per ridurre la probabilità e l'impatto di un loro fallimento. Ciò contribuirà ad assicurare che la risoluzione delle crisi concernenti le G-SIFI possa avvenire rapidamente senza destabilizzare il sistema finanziario o esporre i contribuenti al rischio di perdite. Inoltre, l'FSB sollecita per le SIFI una vigilanza più intensa ed efficace che in passato.

... quali requisiti di capitale aggiuntivi ...

Il Comitato di Basilea ha sviluppato indicatori quantitativi ed elementi qualitativi per determinare quali istituzioni siano da annoverare fra le G-SIFI. Stanno inoltre proseguendo i lavori per la calibrazione della capacità aggiuntiva di assorbimento delle perdite di cui le G-SIFI dovranno dotarsi, ad esempio tramite una combinazione di *common equity* e *contingent capital*. Il Comitato, in stretta collaborazione con l'FSB, continuerà a lavorare in quest'ambito nei prossimi mesi.

### *Maggiore efficacia dei regimi di risoluzione delle crisi bancarie internazionali*

La maggiore capacità di assorbimento delle perdite delle G-SIFI e un regime efficace che ne consenta l'ordinata liquidazione sono complementari, ma di per sé non sufficienti. La crisi finanziaria ha messo in risalto anche l'importanza di una gestione efficace delle crisi internazionali. La portata, l'entità e la complessità delle transazioni finanziarie internazionali sono aumentate a un

... e regimi di risoluzione delle crisi migliori e più coordinati

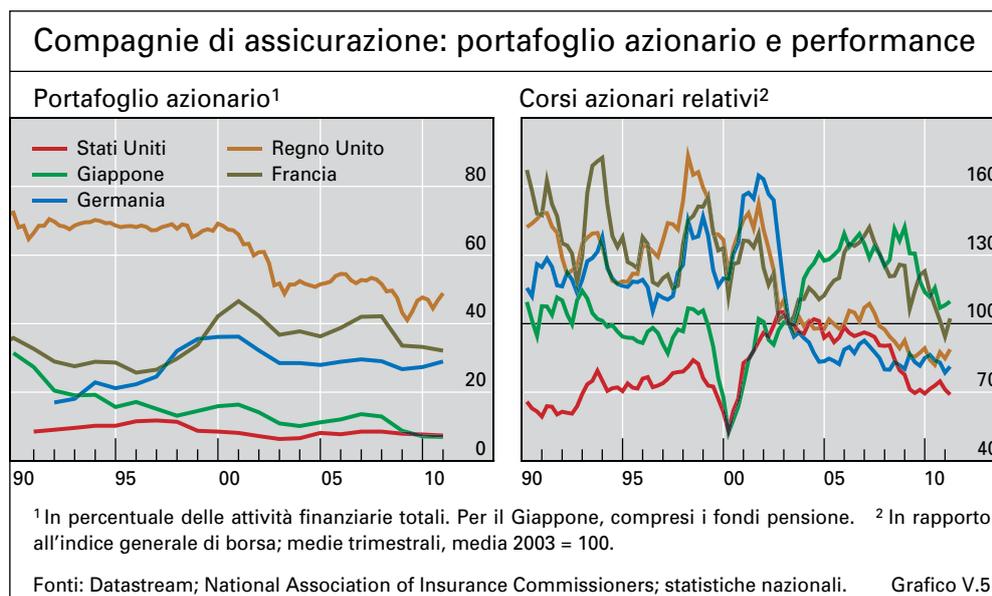
ritmo senza precedenti negli anni che hanno condotto alla crisi, mentre gli strumenti e le tecniche per la gestione delle crisi bancarie internazionali sono rimasti pressoché immutati. Alcuni degli eventi verificatisi durante la crisi hanno portato alla luce lacune nelle tecniche di intervento e, in molti paesi, la mancanza di strumenti di risoluzione adeguati. I provvedimenti per gestire le istituzioni internazionali in difficoltà durante la crisi sono stati perlopiù presi ad hoc, in tempi forzatamente brevi e hanno richiesto un sostegno pubblico significativo.

Nel marzo 2010 il Comitato di Basilea ha emanato raccomandazioni per rafforzare i poteri delle autorità nazionali in materia di gestione e risoluzione delle crisi bancarie e della relativa applicazione a livello internazionale. Le raccomandazioni trattano fra l'altro dei piani per la gestione delle emergenze aziendali dal punto di vista delle banche e delle autorità del paese di origine e del paese ospitante. Gli effetti di contagio possono essere ridotti tramite tecniche di attenuazione del rischio come accordi di compensazione, prassi di collateralizzazione e l'utilizzo di controparti centrali regolamentate. Queste e altre misure contribuirebbero a limitare l'impatto sul mercato di un fallimento bancario. Le raccomandazioni dovrebbero trovare applicazione in piani concreti e credibili volti a promuovere la resilienza nei periodi di gravi turbolenze finanziarie e facilitare ove del caso una rapida risoluzione delle crisi.

Basandosi su queste raccomandazioni, il Comitato di Basilea e l'FSB stanno valutando i progressi delle iniziative nazionali e internazionali finalizzate a rafforzare la capacità delle autorità di amministrare e liquidare gli istituti bancari in difficoltà secondo modalità atte a ridurre al minimo le turbative per il sistema finanziario. I due organismi stanno considerando quali possibili modifiche normative e di *policy* permetterebbero alle autorità di affrontare meglio le future esigenze di gestione e risoluzione delle crisi bancari.

#### Altre imprese e settori finanziari

Le iniziative volte a rafforzare la regolamentazione delle SIFI devono tenere conto anche delle differenze tra settori finanziari. L'FSB esaminerà l'interazione



tra le varie misure regolamentari, verificando l'eventuale presenza di incoerenze o contraddizioni tra gli standard. Ad esempio, occorre esaminare più approfonditamente la questione della rilevanza sistemica delle compagnie di assicurazione e il loro ruolo per la stabilità finanziaria. Le società assicurative presentano generalmente caratteristiche di rischio molto diverse dalle banche, in particolare per quanto riguarda la liquidità. I loro bilanci differiscono inoltre notevolmente da un paese all'altro, ad esempio in termini di esposizione ai mercati azionari (grafico V.5, diagramma di sinistra). Ad eccezione di casi particolari come American International Group (AIG) e le assicurazioni *monoline*, queste istituzioni hanno dato prova di buona tenuta durante la crisi finanziaria (grafico V.5, diagramma di destra).

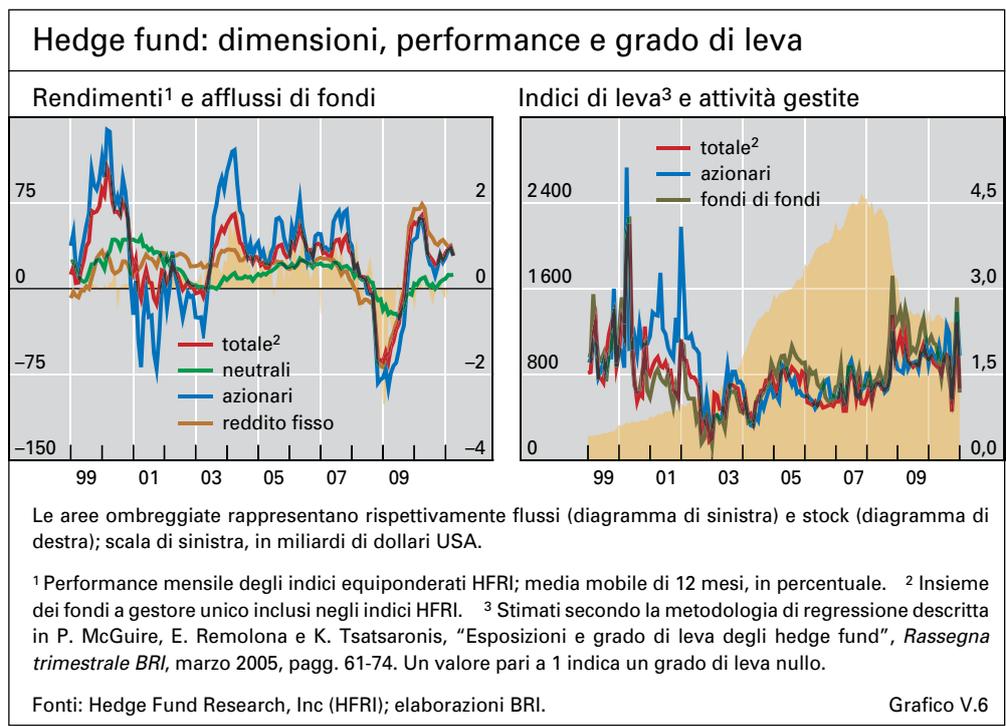
Esame della rilevanza sistemica delle compagnie di assicurazione

Gli hedge fund sono un altro esempio di imprese in relazione alle quali gli strumenti e gli obiettivi regolamentari sono molto diversi da quelli applicabili alle banche. Nonostante le perdite e i deflussi significativi subito durante la crisi, le attività in gestione e il grado di leva finanziaria nel settore degli hedge fund sono rimasti sostanzialmente stabili nel periodo post-crisi (grafico V.6).

### Sistema bancario ombra

Con il termine sistema bancario ombra ci si riferisce all'intermediazione creditizia che avviene al di fuori del sistema bancario tradizionale e che contempla la trasformazione delle scadenze o della liquidità. Ne sono un esempio le attività dei fondi del mercato monetario, il credito erogato da società finanziarie non soggette a regolamentazione, l'emissione da parte di *conduit* e veicoli di investimento specializzati di *commercial paper* garantita da attività a più lungo termine, nonché il finanziamento di attività di cartolarizzazione tramite i mercati pronti contro termine. Il sistema bancario ombra è nondimeno strettamente

Anche il sistema bancario ombra solleva problematiche di rischio sistemico ...



interconnesso con quello regolamentato. Le grandi banche realizzano in genere proventi significativi dalle attività bancarie ombra e mantengono esposizioni creditizie e operative sia dirette che indirette a tali attività tramite linee di business come l'erogazione di prestiti, il rafforzamento del credito, linee creditizie di appoggio, servizi di brokeraggio, *warehousing* e assicurazione del credito.

... che possono essere attenuate colmando le lacune statistiche e regolamentari ...

Il sistema bancario ombra può svolgere funzioni molto utili, facilitando ad esempio l'erogazione di credito ad alcuni settori e fornendo alle banche e agli investitori una serie di veicoli per gestire i rischi di credito, di liquidità e di scadenza. Tuttavia, la crisi finanziaria ha dimostrato che tale sistema può anche generare vari rischi per il settore finanziario nel suo complesso. Alcuni di questi rischi (come quelli legati alle esposizioni bancarie tramite linee di credito di emergenza) sono attualmente oggetto di miglioramenti della regolamentazione bancaria, nonché di iniziative quali una più stringente regolamentazione delle agenzie di rating e dei fondi del mercato monetario. Altri aspetti sono più difficili da affrontare, in particolare quelli che richiedono un elevato grado di coordinamento tra organi di regolamentazione, a livello sia nazionale che internazionale. Ad esempio, la valutazione dei disallineamenti di liquidità presso un veicolo d'investimento di emanazione bancaria potrebbe richiedere il coinvolgimento di autorità di vigilanza bancaria e di regolamentazione di diverse giurisdizioni.

... e rafforzando il monitoraggio

Un ulteriore insegnamento della crisi è che le attività del sistema bancario ombra devono essere monitorate al fine di migliorare la capacità delle autorità e degli operatori di cogliere e anticipare l'accumulo di rischi sistemici. Ad esempio, negli anni precedenti la crisi i fondi monetari statunitensi rappresentavano un'importante fonte di finanziamento per le banche europee. Di conseguenza, le turbolenze che hanno investito questi fondi all'indomani del fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 hanno avuto ripercussioni sulla provvista delle banche europee, come pure sui mercati degli swap in valuta da esse utilizzati per convertire in moneta locale i finanziamenti in dollari. I sistemi statistici esistenti non forniscono informazioni adeguate per valutare questi rischi (Capitolo VI).

Il coordinamento internazionale sarà essenziale

Le potenziali minacce del sistema bancario ombra per la stabilità finanziaria devono essere ridimensionate. In primo luogo, vanno migliorati l'informativa a livello di singola impresa e i sistemi statistici a livello di sistema al fine di assicurare un corretto monitoraggio dell'accumulo di rischi. Al miglioramento dei dati deve accompagnarsi il regolare monitoraggio degli indicatori che possono dare informazioni sulla natura e sull'ubicazione dei potenziali rischi sistemici. In secondo luogo, occorre individuare e porre rimedio alle lacune della regolamentazione, allo scopo di contenere aumenti rischiosi della leva finanziaria e disallineamenti di scadenze e di liquidità in qualunque parte del sistema finanziario. L'adozione di regole che attenuino questi rischi in modo uniforme tra i diversi soggetti e le diverse attività ridurrebbe le possibilità di arbitraggio regolamentare. Dato il carattere globale di numerose attività bancarie ombra, questi interventi devono essere coordinati a livello internazionale. Su richiesta del G20, l'FSB ha in programma la presentazione di raccomandazioni su queste problematiche nel corso del 2011.

### Altre iniziative regolamentari e di vigilanza

La crisi finanziaria ha messo in luce notevoli lacune nell'attuale regolamentazione prudenziale in materia di rischio di mercato e di attività di trading. Alle carenze più impellenti è stato posto rimedio con i miglioramenti apportati allo schema di adeguatezza patrimoniale nel luglio 2009. Il Comitato sta inoltre effettuando un riesame sostanziale della disciplina relativa al portafoglio di negoziazione e intende sottoporre i risultati a consultazione pubblica verso la fine del 2011.

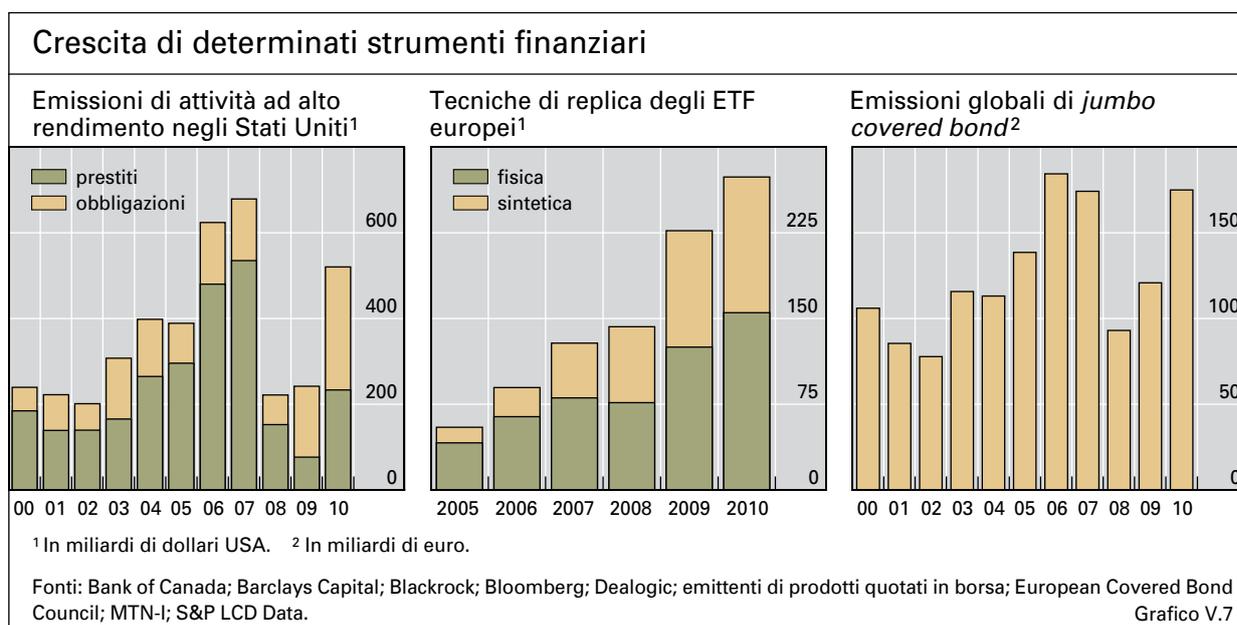
Riesame sostanziale delle disposizioni sul portafoglio di negoziazione

Al riguardo, si pongono alcune importanti questioni: come eliminare le opportunità di arbitraggio tra portafoglio bancario e portafoglio di negoziazione, come definire le attività di *trading* e come cogliere i rischi nel portafoglio di negoziazione (ed eventualmente i rischi di mercato più in generale). Nel regime attuale, le esposizioni nel portafoglio bancario sono soggette a requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito (tramite la disciplina del rischio di credito di Basilea 2), nonché del rischio di cambio e del rischio connesso alle posizioni in materie prime (tramite la disciplina dei rischi di mercato). Le posizioni nel portafoglio di negoziazione sono soggette a requisiti patrimoniali a fronte del rischio di tasso di interesse, del rischio di cambio, del rischio connesso a posizioni in titoli di capitale e di quello connesso a posizioni in materie prime (tramite la disciplina dei rischi di mercato).

### Evoluzione del sistema finanziario

L'attuazione del nuovo schema di regolamentazione avviene in un momento in cui anche altri fattori stanno contribuendo a rimodellare il sistema finanziario all'indomani della crisi. Gli operatori hanno ricominciato ad assumere rischi. Ciò è osservabile nel vigore dei mercati creditizi e azionari (grafico I.1), nei maggiori flussi di capitali verso le economie emergenti (grafico I.2) e nella ripresa delle emissioni obbligazionarie ad alto rendimento (grafico V.7, diagramma di sinistra). Anche l'innovazione finanziaria ha fatto il suo ritorno,

Le banche sono tornate ad assumere rischi ...



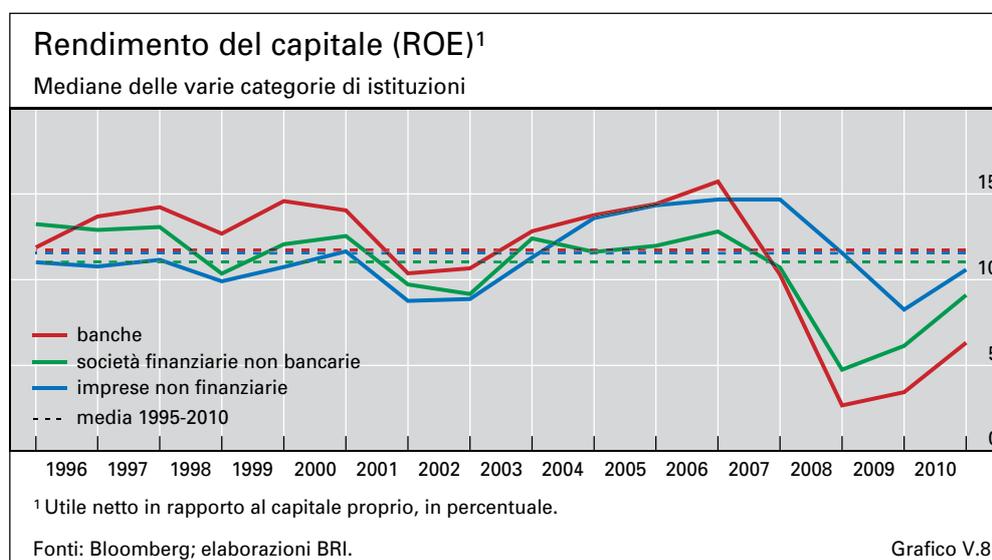
come dimostra la crescita di strumenti finanziari quali gli *exchange-traded fund* (ETF) sintetici (grafico V.7, diagramma centrale) e i veicoli di investimento indicizzati a materie prime (grafico IV.B). Nel breve periodo la ripresa dell'assunzione di rischio e dell'innovazione sotto varie forme rappresenterà un'importante sfida per le autorità chiamate a valutare se e come impiegare gli strumenti a loro disposizione per far fronte alle potenziali minacce per la stabilità finanziaria.

... e hanno iniziato a modificare i propri modelli di business ...

In un'ottica di più lungo termine, le banche e le altre istituzioni finanziarie hanno iniziato a modificare i propri modelli di business. Come già rilevato, le dotazioni patrimoniali sono aumentate, principalmente grazie all'accumulo di utili non distribuiti. Numerose banche hanno iniziato ad applicare strutture di provvista più stabili e resilienti, a migliorare l'informativa sui rischi e a esercitare un controllo maggiore sui costi. Questi cambiamenti sono stati indotti non solo dal rafforzamento degli schemi prudenziali, ma anche da una maggiore consapevolezza e sensibilità nei confronti dei rischi a livello aziendale da parte dei dirigenti, degli azionisti e delle controparti delle banche.

... ma dovranno perseguire una redditività più bassa del capitale proprio ...

L'evoluzione dei modelli di business delle banche si tradurrà necessariamente in un rendimento del capitale (*return on equity*, ROE) più basso e stabile, dato che i bilanci bancari risulteranno meno rischiosi. Tuttavia, non è ancora chiaro se i dirigenti e gli azionisti degli istituti bancari abbiano rivisto di conseguenza gli obiettivi in termini di ROE. Negli anni che hanno preceduto la crisi numerose banche perseguivano un ROE del 20% o più, sebbene il settore bancario internazionale nel suo complesso registrasse un ROE mediano del 15-16% (grafico V.8). Durante la crisi il ROE delle banche e delle imprese finanziarie non bancarie è drasticamente diminuito, a indicazione che gli elevati livelli raggiunti in precedenza erano in realtà il frutto di una maggiore assunzione di rischio e di leva finanziaria, in parte occultata (cfr. BRI, 80ª *Relazione annuale*, Capitolo VI). In un orizzonte di più lungo periodo, le società finanziarie hanno conseguito un ROE tendenzialmente pari all'11-12%, prossimo alla media delle imprese non finanziarie. In genere, nel settore finanziario la presenza di ROE insolitamente elevati è verosimilmente indicativa



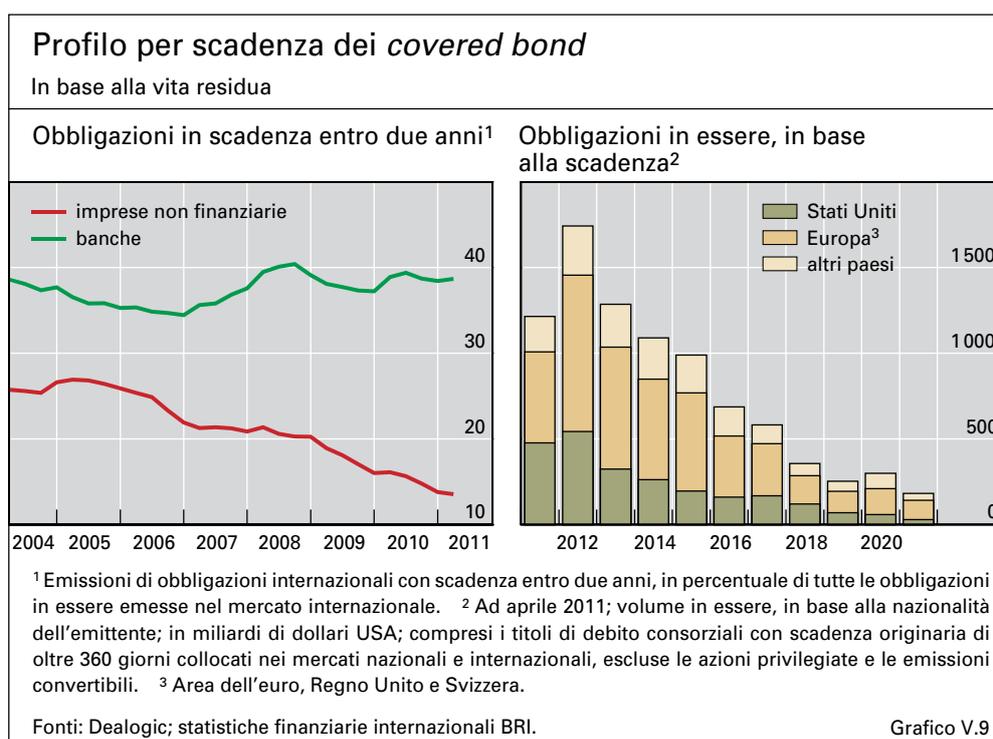
di un accumulo di rischio, in particolare quando tali indici aumentano presso numerose istituzioni allo stesso tempo.

I modelli di business delle banche hanno registrato un'evoluzione anche in relazione alle strutture e alle strategie di finanziamento. Nel breve periodo è probabile che le banche centrali revochino le misure straordinarie con cui hanno fornito liquidità ai mercati all'ingrosso durante la crisi, ma le scadenze della raccolta bancaria rimangono brevi, esponendo molte banche a un significativo fabbisogno di rifinanziamento a breve termine (grafico V.9). In numerose economie avanzate le banche si sono finanziate a tassi di interesse molto bassi per diversi anni, il che le espone potenzialmente a un eventuale rialzo dei tassi ed espone l'intero sistema al rischio di tasso di interesse.

... e far fronte a esigenze di finanziamento di breve e lungo periodo

Se si considerano le tendenze di più lungo periodo, la maggiore consapevolezza degli investitori obbligazionari in merito ai rischi di provvista della liquidità in cui incorrono le banche si è tradotta in un aumento delle emissioni di *covered bond* (grafico V.7, diagramma di destra). Tale incremento riflette anche l'incertezza riguardo alla situazione dei creditori chirografari in caso di possibili revisioni degli schemi di risoluzione. Diverse giurisdizioni in cui questi strumenti non erano stati finora utilizzati hanno emanato o stanno passando al vaglio norme in materia.

Gli assetti regolamentari risulteranno più efficaci nella misura in cui sostengono e rafforzano gli aspetti benefici di queste tendenze ai fini della stabilità finanziaria e ne affrontano al tempo stesso i potenziali effetti collaterali destabilizzanti. Ad esempio, la maggiore rilevanza data al *common equity* nell'ambito di Basilea 3 riflette, e a un tempo rafforza, l'enfasi più marcata posta su una migliore qualità del capitale da parte degli investitori e delle controparti delle banche. Un altro esempio proviene dai *covered bond*: le maggiori emissioni di questi strumenti dovranno accompagnarsi a una



migliore informativa sui vincoli complessivi gravanti sulle attività bancarie, al fine di consentire ai creditori privilegiati e chirografari di effettuare una valutazione accurata dei rischi in bilancio.

## Sintesi

La crisi finanziaria ha messo a dura prova i sistemi bancari e portato alla luce carenze tali da richiedere una risposta rapida e vasta da parte delle autorità. Il Comitato di Basilea e l'FSB hanno introdotto una serie di misure internazionali incisive, culminate con la pubblicazione dello schema Basilea 3 nel dicembre 2010. La crisi ha dimostrato che il rischio può trasmettersi tramite canali inattesi. Pertanto, sebbene Basilea 3 rappresenti una risposta agli insegnamenti della recente crisi finanziaria, esso è concepito primariamente per rafforzare la capacità di tenuta di tutte le banche, quali che siano la loro complessità, dimensione e giurisdizione di appartenenza. Inoltre, anche se il programma globale di riforma regolamentare comporterà alcuni costi di transizione, le rigorose analisi condotte dal Comitato di Basilea, dall'FSB e dalla BRI sono giunte alla conclusione che l'investimento di medio-lungo periodo per migliorare la tenuta del sistema bancario produrrà benefici nettamente superiori. Le banche hanno già iniziato ad adeguarsi ai nuovi requisiti, ma al tempo stesso hanno ripreso ad assumere rischi maggiori.

Il raggiungimento di un accordo internazionale su schemi regolamentari più robusti è stato il primo passo nella riforma della regolamentazione globale. Il prossimo sarà l'attuazione piena e tempestiva dei nuovi requisiti internazionali e di tutti gli altri standard prudenziali. Sarà necessaria una vigilanza più intensa e pervasiva per contribuire ad assicurare che le banche applichino questi standard e che tutte le giurisdizioni ne garantiscano il rispetto in modo coordinato e uniforme.

La risposta delle autorità alle carenze messe in luce dalla crisi continua. Fra le questioni aperte figurano il trattamento delle istituzioni di rilevanza sistemica, l'elaborazione di regimi più efficaci di risoluzione delle crisi bancarie internazionali e il contenimento dei rischi connessi alle attività del sistema bancario ombra. Queste sfide saranno al centro della prossima fase di riforma della regolamentazione globale.



## VI. Colmare le lacune statistiche per una migliore misurazione del rischio sistemico

La recente crisi finanziaria ha messo in luce carenze nella capacità dei responsabili delle politiche di misurare il rischio sistemico. Sono evidenti lacune sia nel quadro analitico sia nei dati disponibili a livello aggregato e di singola impresa di cui le autorità e gli operatori si avvalgono nel loro processo decisionale. Tali carenze ostacolano gli operatori nel determinare i prezzi e gestire il rischio, nonché le autorità nel monitorare e fronteggiare le vulnerabilità. Questa esperienza dovrebbe indurre a migliorare la vigilanza macroprudenziale e la raccolta dei dati.

Il rischio finanziario sistemico può essere definito come il rischio di turbative nell'attività di intermediazione derivanti da una disfunzione nel sistema finanziario potenzialmente in grado di danneggiare l'economia reale. Esso può insorgere ovunque all'interno del sistema ed essere amplificato qualora gli operatori reagiscano in misura eccessiva a informazioni incomplete o inesatte. Il modo in cui tale rischio si distribuisce tra soggetti e settori dipende dalla struttura delle connessioni fra i bilanci, talora assai complessa.

Le autorità chiamate a monitorare il rischio sistemico hanno bisogno quindi di un quadro analitico atto a cogliere questa complessità. Ciò richiede più indicatori, basati su un ventaglio di dati, che forniscano una visione d'insieme del sistema finanziario, idealmente sotto diversi punti di vista. Anche gli operatori necessitano di migliori informazioni sulla struttura dei mercati e sulle posizioni aggregate in modo da poter gestire i propri rischi in maniera adeguata.

Occorre intervenire prioritariamente in due ambiti. Anzitutto, si dovrebbe istituire un sistema di condivisione internazionale dei dati per offrire alle autorità di vigilanza una visione comune delle posizioni di bilancio delle maggiori istituzioni finanziarie mondiali. Ai fini della prevenzione delle crisi, le autorità di regolamentazione devono essere in grado di analizzare *congiuntamente* i bilanci di *numerose banche* allo scopo di individuare, ad esempio, le esposizioni comuni verso determinate categorie di attività oppure le concentrazioni nei mercati della raccolta. All'insorgere di una crisi, l'attenzione dei regolatori si sposta sulla *gestione della crisi* stessa. In tal caso, il loro compito fondamentale consiste nel valutare in tempo reale il rischio di credito di controparte nel mercato interbancario per misurare l'effetto che avrebbe il fallimento di una data istituzione. Ciò presuppone informazioni dettagliate e a elevata frequenza sui collegamenti *bilaterali*, ossia sulle posizioni di bilancio a livello di istituzione, compresi dati sulle singole controparti. In vario grado, questo tipo di dati è già accessibile alle autorità di vigilanza bancaria. Tuttavia, senza una loro più ampia diffusione a livello nazionale e internazionale, un'analisi più approfondita del rischio sistemico è impossibile.

Il secondo ambito che merita attenzione è l'aggiornamento delle *statistiche aggregate* convenzionali per riflettere i cambiamenti intervenuti nel panorama finanziario durante gli ultimi 25 anni. Le statistiche aggregate sui flussi di fondi

e sulle posizioni patrimoniali esterne<sup>1</sup>, ad esempio, sono strumenti essenziali per rilevare i bilanci a livello di settore e di paese. Tuttavia, esse non sono state concepite per cogliere in maniera coerente le interconnessioni di bilancio a livello di settore in un mondo globalizzato nel quale le istituzioni finanziarie e le imprese operano in molti paesi. Il miglioramento di queste statistiche potenzierebbe considerevolmente la capacità di monitorare le vulnerabilità sistemiche nei settori non bancari *al di fuori della portata dei regolatori*. Le migliorate statistiche necessarie a rilevare le tensioni a livello di settori fornirebbero quindi informazioni utili per l'analisi mirata dei dati a livello di impresa.

La prima parte del capitolo mette in risalto alcune determinanti del rischio sistemico (*esposizioni comuni, leva finanziaria e trasformazione delle scadenze*), le quali comportano tutti problemi di misurazione e lacune statistiche. La seconda parte analizza le ulteriori questioni che sorgono quando si cerca di misurare le vulnerabilità sistemiche in un mondo caratterizzato da istituzioni finanziarie e imprese a dimensione multinazionale. L'ultima parte esamina in maggiore dettaglio i settori in cui occorre potenziare la quantità o la qualità dei dati.

## Fattori critici nella valutazione del rischio sistemico

Un aumento del rischio sistemico spesso trae origine da un'espansione insostenibile dei bilanci del settore privato in periodi di congiuntura economica favorevole, rendendoli più fragili al mutare delle condizioni. Questo processo può cominciare con un incremento dei prezzi delle attività, innescato da notizie positive o innovazioni finanziarie. Il rialzo dei prezzi delle attività consente agli investitori di contrarre maggior debito, grazie al crescente valore delle garanzie. Parte del maggiore indebitamento può confluire nelle categorie di beni interessate dal boom, incrementando ulteriormente il valore delle attività e delle garanzie.

Le fragilità finanziarie si sviluppano in periodi favorevoli ...

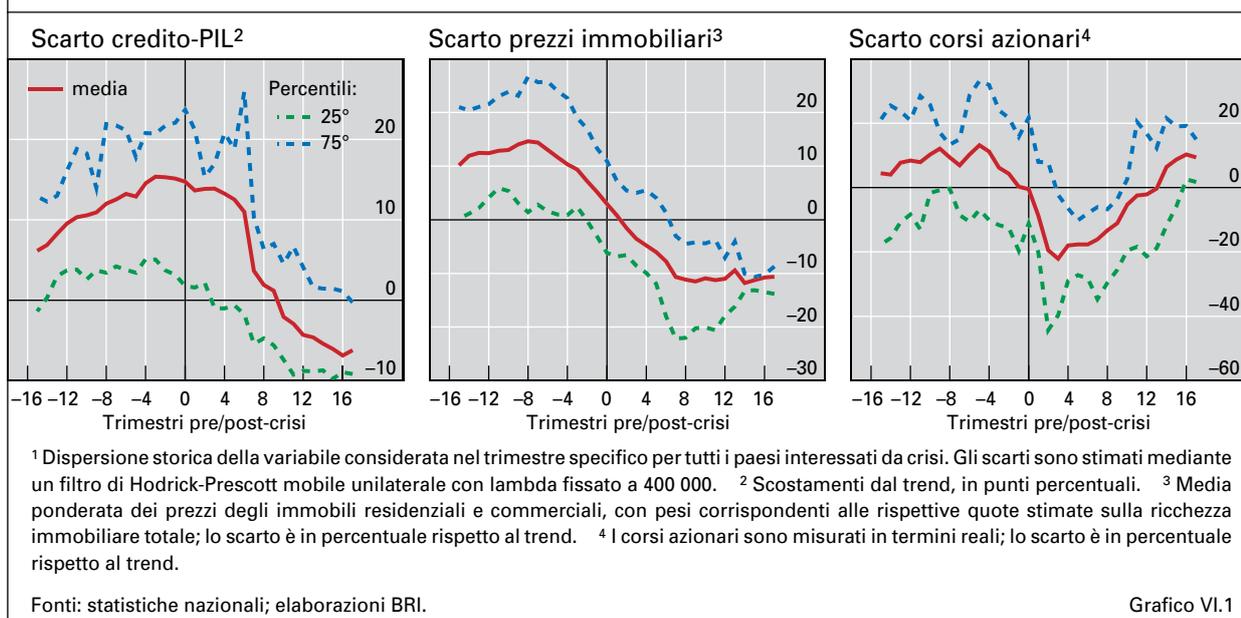
Il boom può celare rischi sempre maggiori: nella misura in cui gli operatori finanziano con il debito una quota crescente delle proprie attività, la *leva finanziaria* aumenta. Ciò spesso comporta un ricorso più esteso al credito *a breve termine*, accentuando così l'asimmetria delle scadenze e quindi il *rischio di provvista della liquidità* (rischio di *funding*). Opportunità di investimento apparentemente attraenti e incentivi a comportamenti gregari fanno sì che le società finanziarie accumulino *esposizioni comuni* dal lato sia attivo che passivo dei loro bilanci. Gli shock negativi colpiscono pertanto molte istituzioni contemporaneamente.

... e indeboliscono le difese delle istituzioni finanziarie

In sintesi, le esposizioni comuni, la leva finanziaria e il rischio di provvista della liquidità sono tutti elementi che influiscono sul rischio sistemico. Quando le condizioni di fondo dei mercati e dei bilanci sono fragili (e il rischio sistemico è elevato), uno shock apparentemente banale può degenerare in una vera e propria crisi. A questo punto, è praticamente impossibile prevedere le reazioni degli operatori.

<sup>1</sup> Fra gli altri dati aggregati figurano le statistiche sulla bilancia dei pagamenti, le disponibilità transfrontaliere in titoli rilevate dalla Coordinated Portfolio Investment Survey dell'FMI e le posizioni bancarie transfrontaliere contenute nelle statistiche bancarie internazionali BRI.

## Andamento del credito e dei prezzi delle attività in corrispondenza di crisi bancarie<sup>1</sup>



In un mondo ideale, per individuare e quantificare il rischio sistemico le autorità disporrebbero di un quadro teorico unificato in grado di cogliere tutte le principali determinanti di tale rischio, come la struttura del mercato, gli incentivi istituzionali, la misurazione (giusta o errata) dei rischi e le reazioni degli operatori agli eventi. Un quadro siffatto però non esiste. Si rende così necessario un approccio composito alla valutazione del rischio sistemico che poggia su una serie di indicatori diversi, ciascuno elaborato da una prospettiva differente.

Per individuare l'emergere di vulnerabilità possono essere utili indicatori ampi desunti da dati aggregati. Il grafico VI.1 evidenzia chiaramente cicli di *boom-bust* del tipo appena descritto: il credito, i prezzi immobiliari e i corsi azionari tendono tutti a superare i trend di lungo periodo nei trimestri precedenti la crisi. Queste misure forniscono utili indicatori anticipatori di tensione finanziaria, poiché colgono i segnali più sistematici e generali dell'accumulo di vulnerabilità tra i vari settori, paesi e sistemi di politica economica<sup>2</sup>. Ciò nonostante, la loro scarsa specificità fa sì che possano servire solo come punto di partenza per un'analisi approfondita basata su dati più dettagliati.

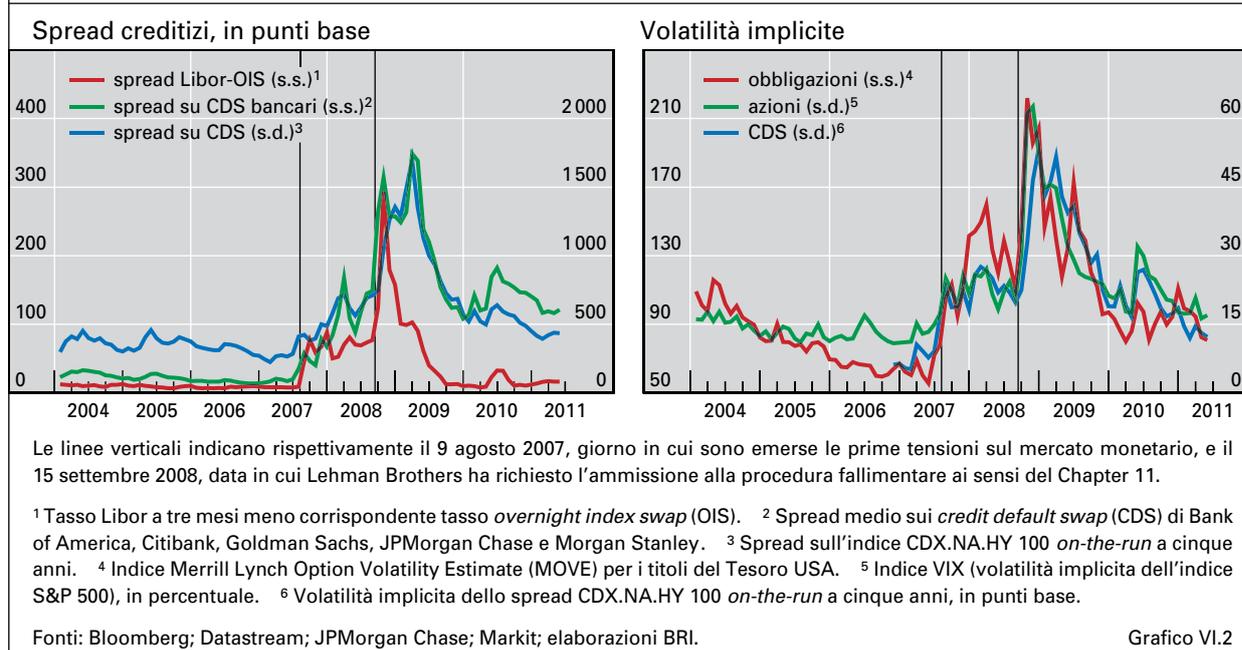
Spesso, tuttavia, i dati di mercato sui prezzi fungono più da indicatori *coincidenti* di tensione finanziaria che da indicatori *anticipatori*. Come illustra il grafico VI.2, gli spread e le volatilità sono stati insolitamente bassi nella fase precedente la recente crisi. In quanto misure in tempo reale delle tensioni nei mercati, essi sono aumentati solo dopo che si è palesata l'entità dei problemi di bilancio sottostanti, accumulatisi nell'arco di anni.

È pertanto fondamentale integrare i dati di mercato sui prezzi con dati sulle *quantità* (in particolare sulle posizioni e sulla solidità di bilancio) a livello

<sup>2</sup> Per un'analisi dettagliata di questi indicatori aggregati, cfr. C. Borio e M. Drehmann, "Valutazione del rischio di crisi bancarie (rivisitazione)", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2009 (versione integrale disponibile solo in inglese).

I dati sui prezzi spesso fungono da misure *in tempo reale* della tensione

## Prezzi di mercato come indicatori simultanei di tensione finanziaria: l'esempio degli Stati Uniti



sia di impresa sia aggregato (per settore). I dati di bilancio sono essenziali per individuare un accumulo di vulnerabilità nel sistema finanziario. La parte restante di questa sezione esamina tre aspetti fondamentali del rischio sistemico (esposizioni comuni, leva finanziaria e trasformazione delle scadenze) e mette in luce importanti lacune statistiche che hanno ostacolato la valutazione dei rischi e la gestione della crisi nell'episodio recente.

### *Esposizioni comuni*

Le esposizioni comuni accrescono il rischio sistemico in quanto rendono il sistema meno diversificato. Dal lato dell'attivo, esse sorgono quando più istituzioni finanziarie sono esposte nei confronti della medesima istituzione o classe di attività. Dal lato del passivo, risultano invece dalla concentrazione delle fonti di provvista, ossia quando molte istituzioni finanziarie attingono alla medesima fonte, come i fondi del mercato monetario.

È importante osservare che non basta semplicemente incoraggiare le istituzioni a diversificare i portafogli per assicurare un'adeguata diversificazione a livello sistemico. Se tutte le istituzioni diversificano nello stesso modo, individualmente ciascuna di esse ha meno probabilità di fallire, ma nell'insieme sono tutte ugualmente vulnerabili ai medesimi shock. Quando la crisi si è manifestata, il sistema finanziario non era affatto diversificato in maniera adeguata. Molte istituzioni avevano esposizioni problematiche verso le medesime attività tossiche, e l'illiquidità che ne è conseguita nei mercati della provvista ha colpito praticamente l'intero sistema.

In linea di principio, si potrebbe valutare empiricamente la probabilità di fallimenti multipli dovuti a esposizioni comuni e monitorarne adeguatamente le determinanti. Le autorità di regolamentazione disporrebbero di informazioni esaurienti sul livello e sulla rischiosità delle esposizioni, nonché sulla capacità

L'analisi di fallimenti multipli richiede ...

degli istituti di assorbire il rischio (in termini sia patrimoniali sia di liquidità) e conoscerebbero nel dettaglio le modalità di trasmissione degli shock (mediante le interconnessioni dirette nonché le reazioni di mercato). Ciò equivarrebbe ad avere un quadro unificato di misurazione del rischio sistemico.

... informazioni dettagliate a livello di impresa ...

Un primo passo in questa direzione consiste nell'ottenere dati che individuino le esposizioni comuni, soprattutto per le banche. Sebbene queste ultime non siano le uniche istituzioni di cui si occupano le autorità, esse costituiscono l'elemento centrale del processo di intermediazione creditizia e sono quindi prioritarie. Durante la crisi un'importante lacuna statistica si è rivelata essere la mancanza di informazioni sulle posizioni bancarie attive e passive disaggregate per valuta, settore e paese della controparte, nonché tipologia di strumento. Ad esempio, non erano pubblicamente disponibili informazioni sulle esposizioni delle grandi banche ai prodotti strutturati. Ancora nel febbraio 2008 (quando i bilanci chiusi a fine 2007 erano già stati presentati) i dati disponibili rimanevano frammentari e scarsamente comparabili (tabella VI.1). La conseguente incertezza del mercato circa la collocazione dei rischi nel sistema finanziario ha indotto alcuni istituti ad accumulare o trattenere liquidità, aggravando i problemi di provvista perfino di quelle istituzioni che non avevano alcuna esposizione diretta verso tali prodotti.

... che tengano conto dei fattori di attenuazione del rischio

Il punto di partenza per un'analisi delle esposizioni comuni è una base coerente di informazioni sui principali aspetti dei bilanci delle istituzioni finanziarie che possono incidere sul patrimonio o sul finanziamento. Tali informazioni devono comprendere non solo le esposizioni in bilancio ma anche quelle fuori bilancio, come gli impegni di credito. Occorrono inoltre dati

Informativa delle grandi banche sulle esposizioni in strumenti strutturati		
Informazioni diffuse fino a febbraio 2008		
	Banche dichiaranti l'esposizione <sup>1</sup>	
	Numero	Percentuale
<b>Su base consolidata</b>		
Mutui ipotecari residenziali	15	60
Componente <i>subprime</i>	9	36
Disponibilità in ABS <sup>2</sup> /RMBS <sup>3</sup>	8	32
Scomposizione per strumento	3	12
<i>Collateralised debt obligation</i>	15	60
Scomposizione per strumento	8	32
Attività delle entità consolidate <sup>4</sup>	13	52
Scomposizione per categoria di attività	9	36
<b>Su base non consolidata</b>		
Attività delle entità non consolidate <sup>4</sup>	9	36
Scomposizione per categoria di attività	8	32

<sup>1</sup> Venti banche commerciali e cinque banche di investimento. <sup>2</sup> Titoli garantiti da attività (*asset-backed securities*). <sup>3</sup> Titoli garantiti da ipoteca residenziale (*residential mortgage-backed securities*). <sup>4</sup> Compresi i veicoli di investimento strutturato, i *conduit* per l'emissione di *commercial paper* garantita da attività e le società veicolo.

Fonti: segnalazioni alla Securities and Exchange Commission; relazioni finanziarie trimestrali; comunicati stampa delle banche.

Tabella VI.1

sulle esposizioni lorde e su quelle *al netto dei fattori di attenuazione del rischio*, quali garanzie reali, fideiussioni o coperture. Ad esempio, una banca che detenga prodotti strutturati basati su mutui *subprime* per \$10 miliardi potrebbe avere un'esposizione ultima di gran lunga inferiore se il rischio di credito fosse coperto da altri strumenti.

È più difficile valutare il rischio a livello sistemico che a livello di singole istituzioni, per le quali le esposizioni nette e lorde sono misurabili in modo abbastanza semplice. L'impatto sistemico di uno shock su una determinata categoria di attività può essere molto superiore alla somma delle esposizioni nette dirette verso questa categoria di attività a livello di singole istituzioni se, ad esempio, le coperture si concentrano su un ristretto numero di controparti e quindi non funzionano come previsto. L'American International Group (AIG), che in definitiva ha dovuto essere salvata dalle autorità statunitensi, era controparte in contratti di *credit default swap* per un valore nozionale di oltre \$440 miliardi; il suo fallimento si sarebbe ripercosso sull'intero sistema finanziario.

Tali problemi mostrano che i dati sulle esposizioni bancarie verso singole controparti rilevanti (vale a dire i dati bilaterali) sono cruciali per la gestione delle crisi. Questi dati dovrebbero andare oltre le suddette scomposizioni per grandi aggregati utilizzate per valutare le esposizioni comuni verso specifiche categorie di attività. Durante una crisi, le autorità devono assumere decisioni rapide che tengano conto del modo in cui il fallimento di un'istituzione potrebbe ripercuotersi sulle altre. A tal fine è necessario che le istituzioni finanziarie siano in grado di aggiornare le esposizioni bilaterali in tempi assai brevi, una condizione che è mancata in molti paesi durante la recente crisi.

Per la gestione delle crisi occorrono informazioni tempestive sulle esposizioni tra singole imprese

### *Leva finanziaria*

I fallimenti multipli di banche sono più probabili se la capacità del sistema di assorbire perdite è bassa, che è quel che accade quando le società finanziarie hanno un elevato grado di leva finanziaria. Definita solitamente come rapporto fra attività totali e capitale proprio, la leva finanziaria (o *leverage*) è un utile indicatore della fragilità di un'istituzione<sup>3</sup>. In sostanza, si tratta di un moltiplicatore che rileva l'entità della variazione del capitale derivante da una variazione di valore nelle attività. Ad esempio, un'istituzione finanziaria con attività per \$100 miliardi e un capitale di \$5 miliardi ha un indice di leva pari a 20. Pertanto, un calo dell'1% nel valore delle sue attività comporta una riduzione del 20% del valore del capitale proprio.

L'indice di leva è una misura grezza della fragilità. Innanzitutto, non tiene conto della rischiosità degli attivi bancari. In secondo luogo, non considera le esposizioni fuori bilancio come le linee di credito e di liquidità. Da un punto di vista economico questa leva è presente, ma non rientra nell'ambito della tradizionale analisi di bilancio. I regolatori stanno attualmente lavorando a riforme tese a eliminare la leva finanziaria occulta, prescrivendo alle banche di consolidare con chiarezza tutte le esposizioni nei loro bilanci (Capitolo V).

<sup>3</sup> Basilea 3 definisce il grado di leva finanziaria inversamente, come rapporto tra capitale proprio e attività totali, in linea con altri coefficienti patrimoniali regolamentari espressi in termini di rapporto tra capitale e attività ponderate per il rischio.

Le misure tradizionali della leva finanziaria possono essere fuorvianti per l'incoerenza dei dati

Sebbene l'indice di leva richieda solo due input (attività totali e capitale proprio), esso è emblematico dei problemi di ordine più generale connessi alla comparabilità internazionale dei dati. Le differenze negli assetti regolamentari e nei requisiti di quotazione in borsa fanno sì che i dati resi pubblici non siano raffrontabili fra le diverse istituzioni. Neppure quelli riservati cui hanno accesso le autorità di vigilanza sono necessariamente comparabili, poiché le esigenze statistiche sono diverse da una giurisdizione all'altra. Infine, le disparità contabili possono avere un'incidenza determinante. Ad esempio, la compensazione delle posizioni in derivati con controparti, che è consentita dai principi contabili statunitensi (GAAP) ma non da quelli internazionali (IFRS), riduce in misura considerevole gli importi in essere. Per le prime cinque banche USA, a fronte di posizioni lorde in derivati per quasi \$5,4 trilioni alla fine del 2010, la posizione netta risultava inferiore al 6% di tale importo. Se nelle attività totali di queste banche si considerano le posizioni lorde anziché nette in derivati, la misura media della leva aumenta dell'80%.

La determinazione del *leverage* a livello di sistema anziché di singola azienda pone ulteriori problemi. Si consideri una semplice misura analoga a livello sistemico, ossia il rapporto tra attività aggregate e capitale proprio aggregato per un determinato gruppo di banche. Un limite di questa misura è che potrebbe non rispecchiare accuratamente l'effetto moltiplicatore prodotto da una variazione nel valore delle attività aggregate sul capitale proprio aggregato. Da un lato, si hanno duplicazioni contabili quando attività e capitale sono aggregati sommando semplicemente le posizioni delle banche. Le interconnessioni sotto forma di prestiti, posizioni fuori bilancio o partecipazioni incrociate implicano necessariamente che l'attività di un'istituzione sia la passività di un'altra, e ciò dovrebbe essere considerato nel calcolo del dato aggregato. Dall'altro, le perdite a livello sistemico non sono la semplice somma delle perdite iniziali delle singole istituzioni. Le medesime interconnessioni di bilancio possono amplificare gli shock in maniera non lineare, poiché la concatenazione delle esposizioni bilaterali rischia di determinare, ad esempio, insolvenze a cascata. È difficile quantificare questi effetti *ex ante* poiché dipendono intrinsecamente dalle reazioni di mercato e dalla particolare struttura dei bilanci nel momento in cui si verificano le tensioni.

Ciò detto, la capacità di monitorare gli indici di leva – anche semplici somme ponderate del *leverage* a livello di azienda – in maniera coerente tra i vari comparti del sistema finanziario rappresenterebbe un notevole progresso nella rilevazione del rischio sistemico. Essa richiederebbe quantomeno misure comparabili a livello internazionale delle attività totali e del capitale proprio delle singole istituzioni finanziarie. Un aspetto importante è che le attività totali dovrebbero comprendere tutte le posizioni fuori bilancio in grado di incidere sul capitale della banca.

#### *Trasformazione delle scadenze e rischio di funding*

Molti operatori del settore finanziario (in particolare le banche) ricorrono alla provvista a breve per finanziare investimenti a lungo termine. Sebbene svolga un'importante funzione economica, la trasformazione delle scadenze espone

le istituzioni finanziarie al rischio di provvista della liquidità o di *funding*, vale a dire al rischio di non essere in grado di onorare gli impegni di tesoreria correnti.

La determinazione di tale rischio presenta difficoltà specifiche. In linea di principio, è semplice misurare i *disallineamenti delle scadenze contrattuali* (ossia le differenze tra la vita residua delle attività e delle passività) nel bilancio di un'istituzione. È anche possibile, quantomeno in linea di principio, rilevare le posizioni fuori bilancio connesse con la raccolta (come le passività eventuali oppure gli swap e le opzioni in valuta). Tuttavia, talune determinanti fondamentali del rischio di liquidità, come il rischio di mancato rinnovo (impossibilità di rinnovare fonti di provvista a breve termine) dal lato del passivo o il rischio di liquidità di mercato (impossibilità di vendere prontamente e senza grosse perdite) dal lato dell'attivo sono difficilmente misurabili, poiché dipendono dalle percezioni di mercato, che nei periodi di stress cambiano rapidamente.

L'introduzione di requisiti minimi di liquidità nell'ambito di Basilea 3 migliorerà la misurazione dei rischi di *funding* a livello di istituzione e rafforzerà la gestione del rischio di liquidità più in generale (Capitolo V). In virtù delle nuove norme dovrebbero essere disponibili per la prima volta dati comparabili a livello internazionale sulle passività di rifinanziamento delle singole banche, consentendo così ai supervisori di sorvegliare eventuali tensioni dal lato della raccolta nelle principali istituzioni.

Tuttavia, la misurazione della trasformazione delle scadenze a livello sistemico richiede una visione ancora più ampia. Per gran parte della crisi, ma soprattutto dopo il tracollo di Lehman Brothers nel settembre 2008, il volume della domanda mondiale di finanziamento in dollari USA da parte delle banche europee e giapponesi ha colto di sorpresa sia le autorità che i mercati. In definitiva, tale fabbisogno ha potuto essere soddisfatto solo attraverso l'istituzione di linee di swap fra banche centrali. Queste sono state ripristinate nel maggio 2010 con l'intensificarsi dei timori per le esposizioni delle banche europee al rischio sovrano. A seguito di tali eventi, le banche centrali nutrono oggi grande interesse a seguire con attenzione l'impiego extraterritoriale della propria valuta. Per fare ciò, avranno bisogno di informazioni esaurienti – riferite a un insieme di istituzioni finanziarie molto più ampio delle sole banche – sulle posizioni di bilancio internazionali aggregate per valuta, compresi i derivati valutari lordi e netti.

Appare oggi chiaro che i dati disponibili prima del 2008 avrebbero potuto aiutare a cogliere, sebbene in modo impreciso, il crescente fabbisogno di finanziamento in dollari delle banche non statunitensi prima della crisi. Il grafico VI.3 (diagramma di destra) riporta le posizioni attive e passive nette in dollari USA delle principali banche europee dal 2000. Le informazioni sul tipo di controparte (autorità monetarie, soggetti non bancari, altre banche) sono utilizzate come *proxy* della vita residua (non disponibile) delle posizioni, ipotizzando che le posizioni interbancarie e quelle nette per swap in cambi ("a valute incrociate") abbiano una scadenza media più breve rispetto alle posizioni verso soggetti non bancari. Il grafico segnala chiaramente un rischio di *funding* crescente prima della crisi, poiché gli impieghi a più lungo termine verso soggetti non bancari dipendevano in misura sempre maggiore dalla

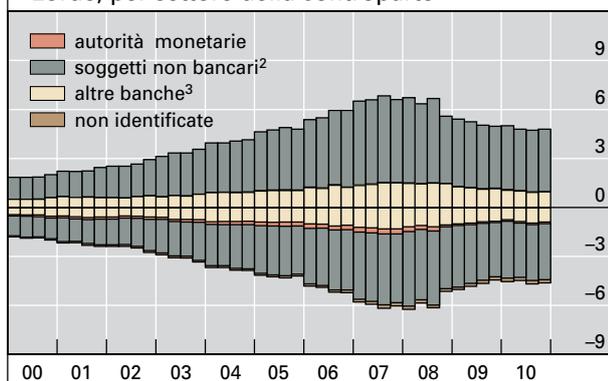
Le vulnerabilità nella provvista non sono state rilevate prima della crisi ...

... a causa di carenze analitiche ...

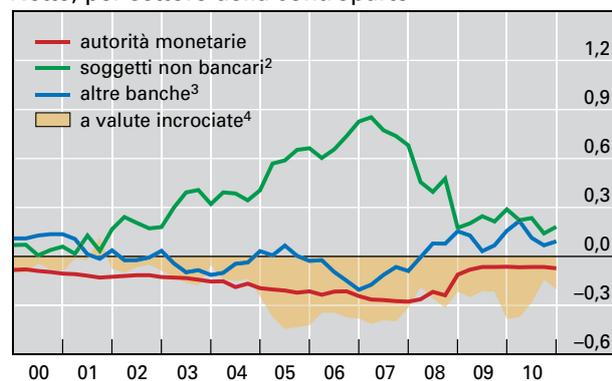
## Posizioni di bilancio lunghe in dollari USA presso le banche europee<sup>1</sup>

In trilioni di dollari USA

Lorde, per settore della controparte



Nette, per settore della controparte



<sup>1</sup> Le stime sono costruite aggregando a livello mondiale le posizioni di bilancio transfrontaliere e locali segnalate da banche attive internazionalmente con sede legale in Germania, Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera. <sup>2</sup> Posizioni internazionali verso soggetti non bancari, più posizioni locali verso residenti USA (insieme dei settori) contabilizzate da sportelli bancari situati negli Stati Uniti. Per queste posizioni non è disponibile una disaggregazione per settori. <sup>3</sup> Credito netto stimato verso altre banche (non affiliate). <sup>4</sup> Finanziamento a valute incrociate (ad esempio con swap su valute) implicito, che pareggia attività e passività in dollari USA.

Fonti: Bloomberg; JPMorgan Chase; statistiche bancarie BRI consolidate (in base al mutuatario immediato); statistiche BRI su base locale per nazionalità. Grafico VI.3

... e statistiche

raccolta valutaria a breve. Nondimeno, sono individuabili solo tendenze generali stante l'assenza di dati effettivi sulla vita residua delle posizioni o sul ricorso ai mercati degli swap in valuta (cfr. il riquadro).

### Esigenze statistiche in un mondo globalizzato

I sistemi di raccolta dei dati devono tener conto della dimensione globale di molte istituzioni finanziarie e delle loro complesse strutture organizzative. In base alle loro relazioni di bilancio, le 10 maggiori banche del mondo contano in media 3 500 controllate in circa 80 paesi. Alcune operazioni bancarie esterne al paese di origine hanno una maggiore rilevanza sistemica di quelle interne; una parte significativa dei portafogli in dollari delle banche europee, che si erano così fortemente deteriorati durante la crisi, era iscritta nei bilanci delle succursali e affiliate nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

L'ubicazione geografica delle operazioni condotte dalle istituzioni finanziarie ...

La natura dei dati necessari a rivelare i profili di rischio delle istituzioni che operano su scala mondiale dipende dall'oggetto dell'analisi. Molte analisi necessitano di una visione a livello di gruppo, dove tutte le operazioni di un'istituzione sono consolidate in un'unica entità globale. Ad esempio, gli indici di leva dovrebbero basarsi sui bilanci consolidati delle banche, poiché solo questi mettono in relazione in maniera coerente le esposizioni rispetto alla base patrimoniale che in definitiva le sostiene. Analogamente, se lo scopo è quello di individuare le esposizioni comuni delle banche verso determinati settori o controparti sarà allora necessario disporre di un quadro completo di tutte le esposizioni, comprese quelle delle filiazioni. In sintesi, molte questioni analitiche di interesse per le autorità possono trovare risposta nei dati *a livello di istituzione* raccolti su *base consolidata a livello mondiale*.

## Statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale: applicazioni e miglioramenti

Le statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale sono un insieme di dati, storicamente consolidato, per il monitoraggio delle posizioni sull'estero delle banche con operatività internazionale. Esse combinano di fatto varie serie di dati, raccolti per finalità diverse. Nel loro insieme, costituiscono una fonte primaria di informazioni per l'analisi di questioni concernenti la stabilità finanziaria, quali il rischio paese delle banche, i rischi di finanziamento nelle varie valute cui sono esposte e il loro ruolo nella trasmissione degli shock da un paese all'altro. Il riquadro descrive le caratteristiche che fanno di queste statistiche un utile strumento di analisi ed espone alcune iniziative volte ad accrescerne la fruibilità.

### *Rischio paese*

Le statistiche bancarie consolidate della BRI registrano su scala mondiale le attività lorde consolidate e le altre esposizioni delle banche verso singoli paesi e settori<sup>9</sup>, fornendo in tal modo misure comparabili a livello internazionale delle esposizioni dei sistemi bancari nazionali al *rischio paese*. Esse sono state ampliate all'inizio degli anni ottanta, dopo che le crisi del debito nei mercati emergenti avevano evidenziato l'esigenza di informazioni sul *rischio di trasferimento* delle banche, associato a misure ufficiali adottate nelle singole giurisdizioni territoriali, come i controlli sui movimenti di capitale e le moratorie dei pagamenti. All'epoca della crisi finanziaria asiatica l'attenzione si era spostata dal rischio di trasferimento al concetto più ampio di *rischio paese*, ossia il rischio collegato agli aspetti economici, operativi, politici e sociali del contesto in cui il debitore si trova a operare. Alla fine degli anni novanta la copertura delle statistiche è stata nuovamente ampliata per tener conto di fidejussioni e altre forme di supporto al credito che comportano una riallocazione delle esposizioni di rischio delle banche dichiaranti dal mutuatario immediato a un altro obbligato (finale). Questi dati in base al *rischio ultimo* si sono dimostrati utili recentemente nell'individuare le esposizioni bancarie verso i mutuatari sovrani europei in difficoltà.

La crisi finanziaria mondiale ha rivelato alcune carenze in tali dati. Innanzitutto, la scomposizione per tipo di controparte (banche, settore privato non bancario e settore pubblico) è troppo poco articolata per consentire l'analisi delle esposizioni nei confronti di comparti specifici del settore privato non bancario, in particolare le società finanziarie non bancarie e le famiglie. In molti paesi i mutui ipotecari erogati da banche estere sono aumentati in misura significativa nell'ultimo decennio. Parimenti, nel periodo in esame si è osservata una crescita considerevole delle esposizioni bancarie verso società veicolo, intermediari mobiliari, hedge fund e altre società finanziarie non bancarie. Una seconda carenza consiste nell'assenza di segnalazioni delle banche sulle esposizioni verso i residenti del proprio paese di origine che, essendo in genere ingenti, andrebbero prese in considerazione in qualsiasi valutazione del rischio paese complessivo delle banche.

### *Rischio di rifinanziamento*

Le statistiche bancarie internazionali sono anche una fonte essenziale di informazioni sulla composizione valutaria dei bilanci delle banche. In effetti, le statistiche bancarie BRI su base locale erano state introdotte in origine per seguire la crescita dei depositi in dollari USA al di fuori degli Stati Uniti alla fine degli anni sessanta. Le statistiche su base locale ricalcano la contabilità di bilancia dei pagamenti e sono raccolte *in base alla residenza*, nel senso che l'unità dichiarante è una banca situata in un determinato paese. Poiché i paesi dichiaranti forniscono anche informazioni sulla nazionalità (ossia il paese d'origine) delle banche dichiaranti nella loro giurisdizione, le statistiche possono anche essere aggregate per sistemi bancari nazionali consolidati, come nelle serie consolidate descritte in precedenza. Questi dati forniscono un quadro d'insieme della scomposizione per valuta delle posizioni sull'estero consolidate delle banche. In combinazione con le informazioni desunte dalle serie consolidate, essi aiutano a individuare, a livello di sistema bancario nazionale, i profili di raccolta e di investimento delle banche nelle varie valute (grafico VI.3), rivelatisi fragili durante la crisi.

Ancora una volta, tuttavia, la crisi ha messo in evidenza alcuni limiti in questi dati. Le stime del fabbisogno di finanziamento in dollari USA delle banche rappresentano tutt'al più approssimazioni, in

<sup>9</sup> Cfr. il riquadro "Informazioni effettivamente desumibili dalle statistiche bancarie BRI sulle esposizioni dei sistemi bancari verso determinati paesi e settori", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2011, pagg. 13-14, nonché P. McGuire e P. Wooldridge, "Le statistiche bancarie consolidate della BRI: struttura, applicazioni e recenti miglioramenti", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre 2005, pagg. 79-93.

quanto non esiste alcuna informazione effettiva sulla scadenza delle attività e passività delle banche nelle specifiche valute, né sull'impiego da parte loro di swap o altre opzioni valutarie. Inoltre, la suddivisione per settore di controparte, utilizzata per approssimare la vita residua, è alquanto grossolana. Le statistiche BRI, peraltro, riguardano esclusivamente le attività bancarie internazionali, non le posizioni in valuta nazionale verso residenti del paese di origine. L'incompletezza del quadro sui bilanci bancari rende difficile il monitoraggio a livello sistemico dei rischi di finanziamento in altre valute, soprattutto in euro.

#### *Interconnessioni tra paesi*

Le statistiche bancarie sia consolidate sia su base locale hanno una componente *bilaterale*, contengono cioè informazioni sulle connessioni tra sistemi bancari e paesi. È pertanto possibile valutare in parte l'impatto che gli shock in un mercato o in una regione potrebbero avere sui mutuatari situati altrove. Ad esempio, nelle statistiche su base locale i cambiamenti nei profili di investimento dei residenti di paesi in avanzo si manifestano in variazioni nell'ammontare, ubicazione e valuta dei depositi collocati presso le banche dichiaranti alla BRI. Analogamente, nelle statistiche consolidate le banche operano una distinzione tra impieghi transfrontalieri verso determinati paesi, da un lato, e *operazioni locali*, dall'altro. Queste informazioni sono molto utili perché, ad esempio, le difficoltà delle banche nelle economie avanzate potrebbero avere conseguenze meno gravi per i mutuatari nelle economie emergenti se la maggior parte degli impieghi fosse contabilizzata fra le operazioni locali e finanziata con passività locali. Alla stessa stregua, questa struttura potrebbe anche servire a contenere le ripercussioni di uno shock economico in un dato paese sulle banche che operano a livello internazionale.

#### *Miglioramenti*

I previsti miglioramenti alle statistiche bancarie BRI aiuteranno a ovviare ad alcune delle carenze descritte. In termini generali, essi offriranno 1) maggiori informazioni sulle controparti delle banche, specificamente in termini di ubicazione e settore di appartenenza, 2) un'ampliata copertura, in modo da comprendere l'intero bilancio bancario, non solo le posizioni sull'estero.

Un miglioramento fondamentale consiste nell'introdurre un'ulteriore dimensione nelle statistiche bancarie su base locale. Attualmente non è possibile osservare nello stesso tempo l'ubicazione di una banca, la sua nazionalità e l'ubicazione della sua controparte (ad esempio, le passività verso esportatori di petrolio del Medio Oriente contabilizzate presso sportelli nel Regno Unito di banche con sede principale in Svizzera). In base all'esempio riportato nel grafico VI.4, i dati tracciano un quadro del bilancio della società TRUST Ltd per quanto riguarda le operazioni in ciascun ovale, ma non forniscono alcuna informazione sulle frecce. A partire da fine 2012 dovrebbero essere disponibili informazioni sull'*ubicazione per paese* delle controparti delle banche per le principali nazionalità bancarie presenti in ciascuna giurisdizione dichiarante. Ciò agevolerà un'analisi più dettagliata delle modalità con cui gli shock in una parte del mondo potrebbero ripercuotersi sui mutuatari in altri paesi.

In aggiunta, la copertura delle statistiche bancarie su base locale sarà ampliata in modo da rilevare le attività e le passività finanziarie delle banche nella loro interezza. In altri termini, le banche inizieranno a segnalare le loro posizioni in valuta locale verso residenti del paese ospitante. Sarà così più facile valutare i rischi di finanziamento a livello sistemico per una gamma molto più ampia di valute e si potrà anche confrontare il volume delle attività internazionali delle banche con i loro totali di bilancio. Miglioramenti analoghi sono previsti a più lungo termine per le statistiche consolidate. La possibile inclusione delle attività delle banche nei confronti dei residenti del proprio paese di origine fornirebbe quindi un quadro più completo delle dimensioni complessive dei loro bilanci e delle loro esposizioni al rischio inerente al paese di origine.

La BRI si adopera per promuovere la diffusione delle statistiche bancarie internazionali presso le banche centrali e il pubblico. Oltre a commentare periodicamente l'intera gamma di statistiche nella propria *Rassegna trimestrale* e in altre pubblicazioni, la BRI rende disponibili i dati impiegati nei grafici di tali pubblicazioni. Essa ha inoltre semplificato l'accesso alle statistiche con l'introduzione di un nuovo *database* online. Infine, è stato notevolmente accresciuto il livello di dettaglio sulle esposizioni creditizie delle banche nei confronti di determinati paesi e settori<sup>20</sup>.

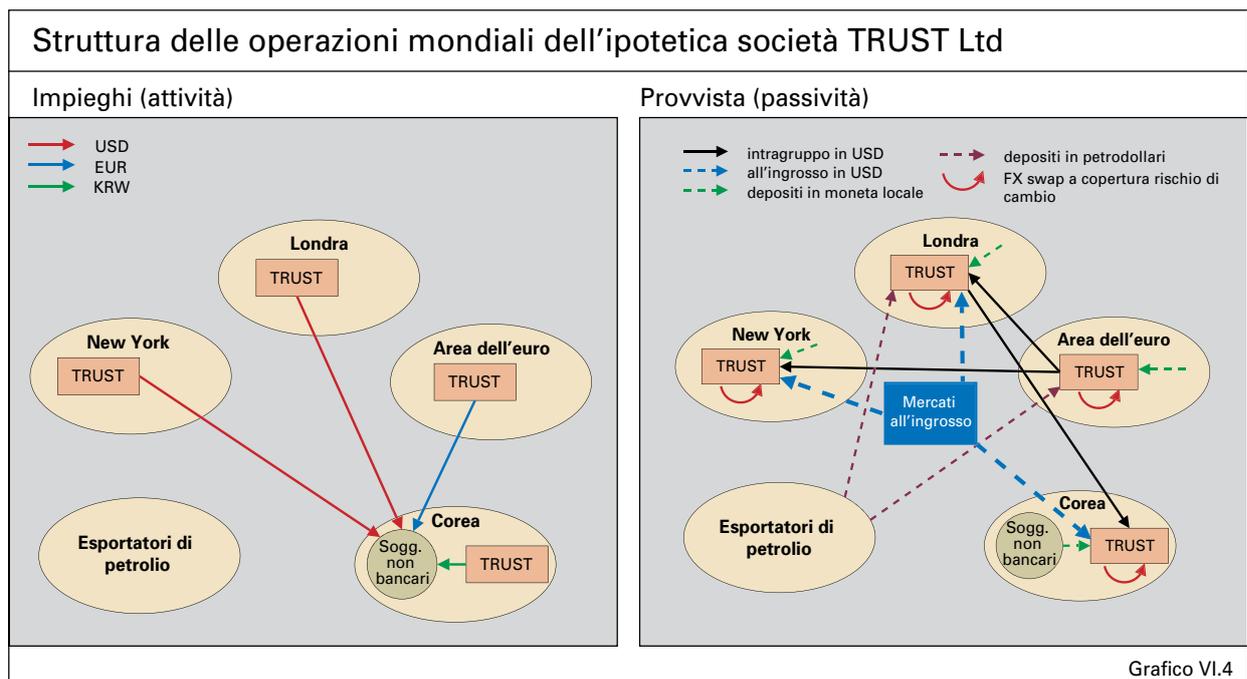
<sup>20</sup> Cfr. la tabella 9E "Consolidated foreign claims and other potential exposures – ultimate risk basis" nella sezione statistica del sito internet della BRI [www.bis.org/statistics/consstats.htm](http://www.bis.org/statistics/consstats.htm).

I dati consolidati non sono tuttavia sufficienti. Per alcune analisi sono necessarie informazioni sulla struttura geografica delle operazioni internazionali delle banche. I rischi di provvista della liquidità possono sorgere in determinate filiazioni o paesi ma, come spiegato di seguito, possono facilmente passare inosservati nei dati consolidati. Analogamente, l'analisi delle modalità con cui le tensioni si diffondono da un settore all'altro e oltre i confini nazionali presuppone la capacità di individuare le connessioni di bilancio tra le varie sedi. Per un'analisi completa occorrono dati complementari sulla localizzazione delle operazioni.

... va persa con il consolidamento dei bilanci ...

Per avere un'idea di quali informazioni vadano perse quando i dati sono consolidati, è utile visualizzare la struttura operativa di un'istituzione ipotetica. La società TRUST Ltd, riportata nel grafico VI.4, rappresenta una qualsiasi società finanziaria o non finanziaria multinazionale con un bilancio di grandi dimensioni e dipendenze in varie giurisdizioni collegate attraverso finanziamenti intragruppo. In questo esempio, quattro diverse dipendenze di TRUST Ltd detengono attività in tre diverse valute nei confronti di residenti non bancari in Corea. Le passività della società sono costituite da depositi in euro, prestiti in dollari all'ingrosso, emissioni di carta commerciale, depositi in petrodollari e finanziamenti intragruppo in euro scambiati contro dollari. In altri termini, nelle quattro sedi, a quattro diverse tipologie di passività si contrappongono quattro diverse componenti dal lato dell'attivo.

I dati consolidati forniscono solo un quadro limitato dei rischi di *funding* insiti nel bilancio complessivo di TRUST Ltd. In tali dati, le posizioni delle entità che forniscono fondi in dollari per le operazioni di swap in valuta o ai mercati interbancari all'ingrosso sono compensate con quelle delle entità prenditrici di dollari, generando una cifra netta complessiva per il fabbisogno di rifinanziamento dell'entità consolidata. Questa compensazione presuppone



implicitamente che le risorse in una delle sedi possano essere immediatamente utilizzate altrove, ossia che il “mercato interno dei capitali” dell’istituzione sia privo di attriti. È tuttavia improbabile che ciò avvenga, dal momento che per liberare fondi le attività dovrebbero essere liquidate e le coperture smobilizzate, un processo potenzialmente oneroso in periodi di crisi. Inoltre, la normativa in materia di capitale e liquidità del paese ospitante potrebbe impedire a una dipendenza locale di effettuare importanti aggiustamenti al bilancio per sostenere affiliate ubicate altrove. Ad esempio, nel recente caso delle banche islandesi le autorità estere hanno posto restrizioni al trasferimento transfrontaliero di attività.

... impedendo  
un’analisi  
transfrontaliera

Più in generale, i dati consolidati sono di scarsa utilità nel prevedere i modi in cui gli shock potrebbero propagarsi tra settori e paesi. In un mondo in cui esistano numerose banche multinazionali come TRUST Ltd, cosa potrebbe accadere se una delle fonti di finanziamento (come la raccolta all’ingrosso o i depositi in petrodollari) dovesse prosciugarsi all’improvviso? Quali banche sarebbero maggiormente colpite e quali mutuatari in quali paesi subirebbero l’onda d’urto? È impossibile rispondere a queste domande con precisione senza ricorrere a tutta una serie di ipotesi sulle reazioni delle banche e dei mutuatari allo shock. I dati sulla struttura geografica delle operazioni delle banche sono tuttavia utili in quanto aiutano a valutare la probabile entità e direzione di propagazione dell’impatto. Tale analisi è utile in particolare per i paesi in cui il settore non bancario dipende massicciamente dal credito transfrontaliero.

È difficile se non impossibile tracciare a livello microeconomico tutti i collegamenti illustrati nel grafico VI.4. Per poterlo fare sarebbero necessari i dati di tutte le singole entità che costituiscono TRUST Ltd, integrati dalle informazioni sull’ubicazione e sul settore di appartenenza di tutte le controparti di ciascuna entità. In pratica, una rilevazione del genere sarebbe inattuabile per la quantità di dati necessari, i costi di raccolta e i problemi di riservatezza che comporterebbe.

L’obiettivo è trovare una combinazione di dati in grado di fornire agli analisti un quadro sufficientemente dettagliato delle principali istituzioni e delle loro attività. I bilanci consolidati sono l’unico strumento adatto per le autorità che necessitano di scomposizioni dettagliate per settore, paese, valuta e tipo di strumento. Per contro, le informazioni non consolidate devono avere un minore grado di dettaglio per poter essere fruibili. Come descritto nella sezione seguente, una visione non consolidata del settore finanziario (e di altri settori) potrebbe essere ottenuta, una volta realizzati gli opportuni miglioramenti, dalle *statistiche aggregate* esistenti.

## Colmare le lacune statistiche

La recente crisi finanziaria ha messo in luce l’esigenza di integrare la vigilanza microprudenziale con un quadro analitico macroprudenziale basato su una visione più ampia del sistema. Un approccio globale per individuare e affrontare i rischi sistemici richiede la creazione e il monitoraggio di un’ampia gamma di misure e indicatori.

La raccolta di dati, tuttavia, è costosa sia per le istituzioni che li forniscono sia per quelle che li elaborano. Inoltre, la condivisione dei dati solleva importanti questioni giuridiche e di riservatezza. Le imprese sono naturalmente restie a rivelare informazioni private che potrebbero ridurre le loro opportunità di profitto: è questo il motivo per cui i dati a livello aziendale sono tutelati da severe regole di riservatezza anche all'interno dell'apparato pubblico nazionale. Tuttavia, visto il modo in cui la recente crisi si è propagata tra vari mercati, istituzioni e paesi, appare evidente che un'efficace valutazione della stabilità sistemica richiederà una condivisione più ampia che in passato delle informazioni sui bilanci delle singole imprese. Considerate le sfide in gioco, gli schemi di segnalazione esistenti dovrebbero essere utilizzati quanto più possibile.

Un obiettivo prioritario è quello di ottenere informazioni migliori e più coerenti a livello aziendale sulle posizioni di bilancio nel settore finanziario. Se si potesse concepire un approccio internazionale ufficiale per affrontare le questioni giuridiche e di riservatezza che limitano la condivisione delle informazioni, i dati prudenziali esistenti potrebbero essere impiegati per comporre un quadro globale del settore finanziario. A tal fine, la BRI sostiene con vigore l'esercizio attualmente condotto dal G20 sulle lacune statistiche, inteso a sviluppare un modello per la raccolta di dati per le istituzioni finanziarie di importanza sistemica a livello mondiale e un sistema di accesso e utilizzo dei dati<sup>4</sup>.

Per motivi di riservatezza, gran parte di queste informazioni dettagliate dovrà rimanere all'interno delle funzioni di vigilanza preposte all'analisi del rischio sistemico. Tuttavia, un risultato fondamentale consisterebbe nell'aggregazione e diffusione di indicatori principali, in modo da rafforzare la disciplina di mercato, permettendo agli operatori di valutare e gestire meglio il rischio sistemico.

Nel contempo, se aggiornate in modo da riflettere l'attuale panorama finanziario mondiale, le serie esistenti di statistiche aggregate (ad esempio, i flussi di fondi o la bilancia dei pagamenti) possono aiutare a individuare elementi di criticità in molti settori non bancari sui quali le autorità di regolamentazione hanno competenza limitata<sup>5</sup>. Un ulteriore vantaggio è che la condivisione di tali dati non solleva generalmente questioni di riservatezza. Molte serie di statistiche aggregate richiedono un aggiornamento perché erano state concepite per un mondo meno integrato a livello internazionale e, pertanto, spesso non forniscono le informazioni su valute e strumenti necessarie a rilevare i tipi di vulnerabilità discussi nelle sezioni precedenti. L'aspetto più critico, tuttavia, è che non riportano i dati sulla nazionalità, essenziali per la costruzione di *bilanci settoriali coerenti*<sup>6</sup>. In altri termini,

Una più ampia condivisione dei dati prudenziali può rafforzare la valutazione dei rischi ...

... al pari di migliori statistiche aggregate

<sup>4</sup> Cfr. le raccomandazioni 8 e 9 in FMI-FSB, *The financial crisis and information gaps: report to the G20 Finance Ministers and central bank Governors*, 29 ottobre 2009.

<sup>5</sup> Varie raccomandazioni (ad esempio n.10, 12, 14 e 15) in FMI-FSB (2009) op. cit. sollecitano miglioramenti per quanto riguarda l'indagine Coordinated Portfolio Investment Survey, le statistiche sulle posizioni patrimoniali internazionali, sui flussi di fondi e altre statistiche aggregate più in generale.

<sup>6</sup> Per una trattazione più approfondita, cfr. S. Cecchetti, I. Fender e P. McGuire, "Toward a global risk map", *BIS Working Papers*, n. 309, maggio 2010.

poiché le statistiche aggregate esistenti sono raccolte in base alla residenza, le posizioni di bilancio di tutte le entità *situate* in un determinato paese sono aggregate indipendentemente dalla nazionalità del soggetto dichiarante (cioè il paese in cui ha sede legale). Mentre tale approccio può essere valido per i settori delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche, che operano quasi esclusivamente su base nazionale, esso pone problemi per il settore delle società finanziarie e non finanziarie che hanno operatività in più paesi.

La costruzione di bilanci coerenti a livello settoriale ...

I limiti di una segnalazione esclusivamente basata sulla residenza sono emersi chiaramente nel caso dell'industria automobilistica statunitense quando, nel 2009, si è trovata alle prese con problemi finanziari. I mercati e le autorità in tutto il mondo hanno avuto difficoltà a individuare i settori e i paesi che sarebbero stati colpiti da un evento creditizio riguardante un produttore automobilistico statunitense. Ad esempio, non è stato possibile discernere le potenziali implicazioni per il settore assicurativo europeo a livello aggregato perché le compagnie di tale settore operano su scala mondiale e gli investimenti sono effettuati dalle loro affiliate extraeuropee. Analogamente, parte delle obbligazioni acquistate da queste compagnie di assicurazione è emessa dai produttori suddetti tramite operazioni al di fuori degli Stati Uniti. Non è stato quindi possibile rilevare le esposizioni consolidate a livello mondiale degli assicuratori europei dal momento che i dati aggregati erano stati raccolti solo in base alla residenza.

... richiede dati sull'ubicazione e sulla nazionalità sia dei soggetti dichiaranti sia delle controparti

Per permettere una visione consolidata delle esposizioni per settore o paese, i dati aggregati in base alla residenza dovrebbero contenere quattro elementi informativi: l'ubicazione e la nazionalità del soggetto dichiarante (ad esempio compagnie di assicurazione tedesche in Germania, compagnie di assicurazione tedesche negli Stati Uniti) e l'ubicazione e la nazionalità del mutuatario (ad esempio società automobilistiche statunitensi negli Stati Uniti, società automobilistiche statunitensi in Brasile). Se i dati aggregati raccolti nei vari paesi riflettessero tutte e quattro le componenti (ubicazione e nazionalità sia per la società dichiarante sia per il mutuatario), sarebbe possibile costruire un bilancio consolidato su scala mondiale per un particolare settore nazionale (in questo caso, il settore assicurativo tedesco) nonché per la sua controparte (in questo caso, le società automobilistiche statunitensi a livello mondiale). Un siffatto sistema di rilevazione potrebbe offrire un quadro dell'esposizione *reciproca* tra settori o paesi (su base consolidata).

Le statistiche aggregate esistenti colgono uno o più dei quattro elementi informativi appena descritti, ma nessuna li coglie tutti contemporaneamente. Ciò detto, varie iniziative in corso stanno procedendo nella giusta direzione. Ad esempio, sono allo studio miglioramenti da apportare alle statistiche bancarie BRI, che riguardano esclusivamente le banche attive a livello internazionale. Questi comprendono l'estensione della copertura a tre dei quattro aspetti descritti, il che fornirebbe una visione a livello di settore dei sistemi bancari nazionali simile a quella relativa a TRUST Ltd nel grafico VI.4 (cfr. anche il riquadro). È inoltre auspicabile che siano apportati miglioramenti analoghi ad altre serie di statistiche aggregate poiché esse sono la fonte primaria di informazioni sulle posizioni di bilancio del settore non bancario, il quale in genere esula dall'ambito di competenza delle autorità di regolamentazione.

## Sintesi

Dati migliori non permetteranno di evitare una nuova crisi, ma possono aiutare le autorità nel misurare e monitorare il rischio sistemico, nell'individuare i punti di tensione e nello stabilire dove siano necessari interventi mirati. Un sistema che faciliti una condivisione più ampia dei dati a livello aziendale tra le autorità ne favorirà le scelte a sostegno della stabilità finanziaria. Un elemento complementare sarebbe un'analisi sistematica dei dati aggregati che individui i fattori di rischio nei settori regolamentati e non regolamentati dell'economia, fornendo così un quadro complessivo dei punti in cui si stanno accumulando vulnerabilità. Inoltre, la disponibilità di dati tempestivi sul posizionamento aggregato di mercato migliorerà la capacità degli operatori di valutare e gestire i rispettivi rischi.

Per conservare attualità e rilevanza, i nuovi sistemi statistici devono contemplare migliori meccanismi di revisione che consentano loro di continuare a rispecchiare gli sviluppi nell'economia mondiale. La finanza seguirà a evolversi ed emergeranno nuovi strumenti finanziari. Con il tempo, inoltre, le istituzioni troveranno il modo di occultare i rischi nei dati segnalati. A questo riguardo, le informazioni sulle transazioni ottenute dagli archivi informatici e dalle piattaforme di contrattazione possono fornire utili elementi conoscitivi, fra cui indicazioni tempestive di cambiamenti nella struttura del mercato o nelle linee operative. Tali indicazioni potrebbero a loro volta orientare i progetti di raccolta mirata dei dati e gli adeguamenti da apportare agli schemi statistici esistenti.





# Indice

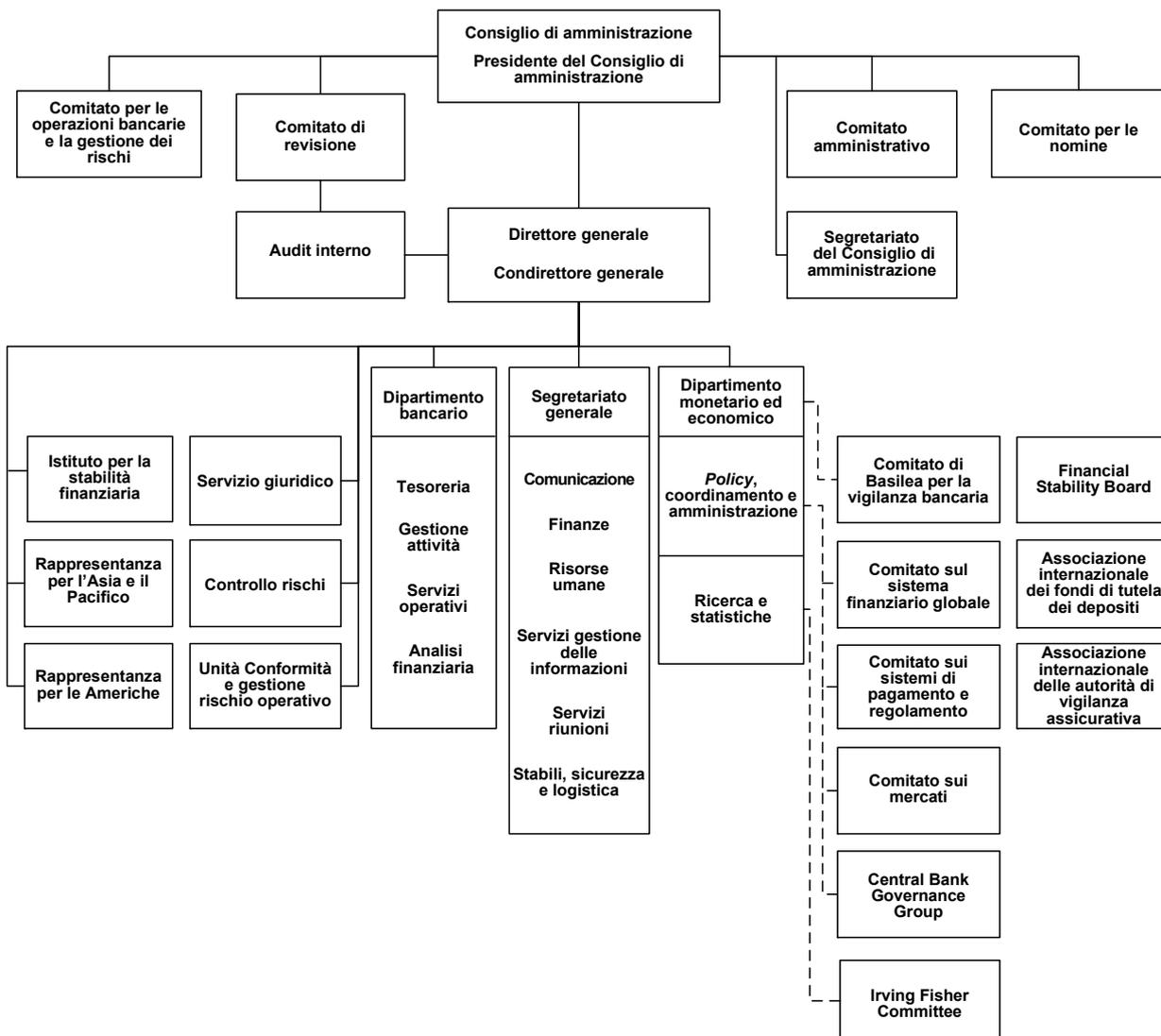
Organigramma della BRI al 31 marzo 2011 .....	114
<b>La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari ..</b>	<b>115</b>
I programmi di incontri e il Processo di Basilea .....	115
Gli incontri bimestrali e le altre consultazioni periodiche .....	116
Global Economy Meeting .....	116
All Governors' Meeting .....	117
Altre consultazioni periodiche .....	117
Il Processo di Basilea .....	118
Caratteristiche .....	118
Attività dei gruppi ospitati dalla BRI nel 2010/11 .....	119
Financial Stability Board .....	119
Rafforzamento della regolamentazione internazionale del patrimonio e della liquidità delle banche .....	121
Riduzione del <i>moral hazard</i> posto dalle istituzioni finanziarie di importanza sistemica .....	121
Miglioramento dei mercati dei derivati OTC e dei derivati su merci ..	122
Potenziamento della supervisione e della regolamentazione del sistema bancario ombra .....	122
Riduzione della dipendenza dalle agenzie di rating .....	122
Elaborazione di schemi e strumenti macroprudenziali .....	123
Superamento delle lacune statistiche .....	123
Rafforzamento dei principi contabili .....	123
Rafforzamento dell'aderenza ai principi internazionali .....	123
Promozione della tutela del consumatore finanziario .....	124
Stabilità finanziaria nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo .....	124
Gruppi consultivi regionali .....	124
Capacità, risorse e governance dell'FSB .....	125
Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria .....	125
Lo schema di regolamentazione Basilea 3 .....	126
Base patrimoniale .....	126
Aumento della qualità .....	126
Aumento della quantità .....	127
Migliore copertura dei rischi .....	127
Introduzione di un indice di leva finanziaria .....	127
Liquidità .....	127
Introduzione di requisiti di liquidità a livello internazionale ....	127
Schema macroprudenziale .....	128
Introduzione di <i>buffer</i> patrimoniali .....	128
Gestione della problematica inerente alle istituzioni di rilevanza sistemica .....	128
Calibrazione dello schema patrimoniale Basilea 3 e valutazione del suo impatto .....	129
Gestione e supervisione del rischio .....	129
Miglioramento dei regimi di risoluzione di banche a livello internazionale .....	129
Gestione del rischio operativo .....	130
Allineamento delle remunerazioni al rischio .....	130
Potenziamento dei test retrospettivi ( <i>backtesting</i> ) .....	130
Rafforzamento dei collegi dei supervisori .....	130
Miglioramento del governo societario .....	131

Microcredito .....	131
Valutazione dell'impatto sul credito commerciale .....	131
Contabilità e trasparenza .....	131
Comitato sul sistema finanziario globale .....	131
Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento .....	132
Revisione degli standard .....	133
Struttura di mercato nel settore della compensazione .....	133
Compensazione e regolamento delle operazioni pronti contro termine .....	134
Altre attività .....	134
Comitato sui mercati .....	134
Central Bank Governance Group .....	135
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics .....	135
Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi .....	136
Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa .....	137
Principi fondamentali dell'attività assicurativa .....	137
Contabilità .....	137
Vigilanza sui gruppi .....	138
Gruppi assicurativi con operatività internazionale .....	138
Riassicurazione .....	138
Protocollo di intesa multilaterale .....	139
Osservanza degli standard .....	139
Istituto per la stabilità finanziaria .....	139
Incontri ad alto livello, seminari e conferenze .....	139
FSI Connect .....	139
Altre iniziative degne di nota .....	140
Ricerca e statistiche .....	140
Orientamento dell'attività di ricerca .....	140
Iniziative statistiche in ambito internazionale .....	141
Altre iniziative delle banche centrali sostenute dalla BRI .....	142
Servizi finanziari della Banca .....	143
Gamma dei servizi offerti .....	143
Operazioni finanziarie nel 2010/11 .....	144
Passività .....	144
Grafico: Totale di bilancio e investimenti della clientela, per strumento .....	145
Attività .....	145
Funzione di fiduciario per i prestiti governativi internazionali .....	145
Uffici di rappresentanza .....	147
Ufficio asiatico .....	147
Consiglio consultivo asiatico .....	147
Strategia per il programma biennale di ricerca dell'Ufficio asiatico ..	147
Riunione speciale dei Governatori e altri incontri ad alto livello in Asia	148
Attività bancaria e fondi obbligazionari asiatici .....	148
Ufficio per le Americhe .....	149
Consiglio consultivo per le Americhe .....	150
Governance e amministrazione della BRI .....	150
Assemblea generale delle banche centrali membri .....	150
Consiglio di amministrazione .....	150
Direzione .....	154
Politica di budget della Banca .....	154
Politica retributiva della Banca .....	156
Utile netto e sua ripartizione .....	157
Principali determinanti dell'utile per il 2010/11 .....	157
Evoluzione del patrimonio netto .....	159
Dividendo proposto .....	159
Proposta di ripartizione dell'utile netto per l'esercizio finanziario .....	160
Relazione del revisore indipendente .....	161

Situazioni dei conti .....	163
Stato patrimoniale .....	164
Conto economico .....	165
Prospetto dell'utile complessivo .....	166
Rendiconto finanziario .....	167
Evoluzione del patrimonio netto della Banca .....	169
Ripartizione dell'utile proposta .....	170
Evoluzione delle riserve statutarie della Banca .....	170
Criteri contabili .....	171
Note integrative .....	177
1. Introduzione .....	177
2. Utilizzo delle stime .....	177
3. Cassa e conti a vista presso banche .....	178
4. Oro e prestiti in oro .....	178
5. Attività in valuta .....	179
6. Prestiti e anticipazioni .....	181
7. Strumenti finanziari derivati .....	181
8. Partite in corso di ricezione .....	182
9. Terreni, immobili, arredi e attrezzature .....	183
10. Depositi in valuta .....	184
11. Depositi in oro .....	185
12. Partite in corso di pagamento .....	185
13. Altre passività .....	185
14. Capitale .....	186
15. Riserve statutarie .....	186
16. Azioni proprie .....	187
17. Altri conti di capitale .....	187
18. Obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro .....	189
19. Reddito da interessi .....	193
20. Oneri da interessi .....	193
21. Variazioni nette di valutazione .....	194
22. Reddito netto da commissioni e provvigioni .....	194
23. Minusvalenze valutarie nette .....	194
24. Costi operativi .....	195
25. Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita .....	195
26. Plusvalenze nette su vendite di disponibilità in oro dei portafogli di investimento .....	196
27. Utile unitario e dividendo unitario .....	196
28. Cassa ed equivalenti di cassa .....	196
29. Imposte e tasse .....	196
30. Tassi di cambio .....	197
31. Partite fuori bilancio .....	197
32. Impegni .....	197
33. Gerarchia del valore equo .....	198
34. Tassi di interesse effettivi .....	201
35. Analisi geografica .....	202
36. Soggetti collegati .....	203
37. Passività eventuali .....	205
Adeguatezza patrimoniale .....	206
1. Capitale .....	206
2. Capitale economico .....	206
3. Attività ponderate per il rischio e coefficienti patrimoniali minimi ai sensi dello schema Basilea 2 .....	207
4. Quoziente del patrimonio di base .....	208

Gestione dei rischi .....	209
1. Rischi incorsi dalla Banca .....	209
2. Approccio e organizzazione della gestione dei rischi .....	209
3. Rischio di credito .....	211
4. Rischi di mercato .....	219
5. Rischio di liquidità .....	224
6. Rischio operativo .....	227
Relazione del revisore indipendente .....	229
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni .....	230





Organigramma della BRI al 31 marzo 2011

## La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari

La Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) ha la missione di assistere le banche centrali nel perseguimento della stabilità monetaria e finanziaria, promuovere la cooperazione internazionale in tali ambiti e fungere da banca delle banche centrali.

La presente sezione passa in rassegna le attività che la BRI e i gruppi da essa ospitati hanno svolto nell'esercizio finanziario 2010/11, descrive la cornice istituzionale nel quale si inquadra il suo lavoro e presenta i risultati finanziari della Banca per l'esercizio.

In termini generali, la BRI adempie alla propria missione:

- incoraggiando il dibattito e facilitando la collaborazione tra banche centrali;
- favorendo il dialogo con altre autorità cui compete la promozione della stabilità finanziaria;
- conducendo attività di ricerca su questioni di *policy* rilevanti per le banche centrali e le autorità di vigilanza finanziaria;
- offrendosi come controparte di prim'ordine per le banche centrali nelle loro transazioni finanziarie;
- fungendo da agente o fiduciario in connessione con operazioni finanziarie internazionali.

La BRI promuove su scala mondiale la cooperazione nell'ambito delle politiche monetarie e finanziarie attraverso programmi di incontri per i funzionari delle banche centrali e tramite il Processo di Basilea, accogliendo organismi di normazione e comitati internazionali e agevolandone l'interazione.

Essa ospita in particolare il Financial Stability Board e appoggia il suo mandato, che consiste nel coordinare a livello mondiale i lavori delle autorità finanziarie nazionali e degli organismi internazionali di emanazione degli standard con lo scopo di elaborare e promuovere l'attuazione di efficaci politiche di regolamentazione e di vigilanza, nonché di altre politiche destinate al settore finanziario.

La funzione di ricerca e statistica della BRI risponde alle esigenze delle autorità monetarie e di vigilanza in materia di dati e di approfondimento sul piano delle politiche.

La funzione bancaria fornisce servizi di controparte di prim'ordine, di agente e di fiduciario, in linea con la missione della Banca.

### I programmi di incontri e il Processo di Basilea

La BRI promuove la cooperazione finanziaria e monetaria internazionale principalmente in due modi:

- ospitando gli incontri bimestrali e altre riunioni dei funzionari delle banche centrali;
- mediante il Processo di Basilea, agevolando la cooperazione dei comitati e degli organismi di emanazione degli standard che si riuniscono presso la sua sede.

### *Gli incontri bimestrali e le altre consultazioni periodiche*

Negli incontri bimestrali, che si svolgono generalmente a Basilea, i Governatori e gli alti funzionari delle banche centrali membri della BRI discutono degli andamenti correnti e delle prospettive mondiali in campo economico e finanziario e si scambiano pareri ed esperienze su tematiche di particolare interesse o rilevanza per le loro istituzioni. La Banca organizza inoltre consultazioni periodiche, che riuniscono in diverse composizioni i rappresentanti dei settori pubblico e privato e gli esponenti del mondo accademico.

I principali incontri bimestrali sono il Global Economy Meeting e l'All Governors' Meeting.

#### *Global Economy Meeting*

Il Global Economy Meeting (GEM) riunisce i Governatori di 30 banche centrali membri della BRI delle principali economie avanzate ed emergenti, che rappresentano circa i quattro quinti del PIL mondiale, e in qualità di osservatori i Governatori di altre 15 banche centrali<sup>1</sup>. Il GEM svolge in particolare due funzioni: 1) monitora e valuta gli andamenti, i rischi e le opportunità dell'economia e del sistema finanziario internazionali, e 2) orienta i lavori dei comitati di banche centrali con sede a Basilea, specie dei tre comitati principali, ossia il Comitato sul sistema finanziario globale, il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento e il Comitato sui mercati. Esso riceve inoltre i rapporti dei presidenti di tali comitati e ne decide la pubblicazione.

In considerazione delle sue dimensioni piuttosto ampie, il GEM è affiancato dal Comitato consultivo economico (CCE), un gruppo informale limitato a 18 partecipanti e comprendente tutti i Governatori membri del Consiglio di amministrazione (CdA) della BRI, i Governatori delle banche centrali di India e Brasile e il Direttore generale della BRI. Il CCE raccoglie le proposte da sottoporre all'esame del GEM. Il Presidente del CCE formula inoltre raccomandazioni al GEM in merito alla nomina dei presidenti dei principali comitati di banche centrali nonché alla composizione e all'organizzazione di tali comitati.

Jean-Claude Trichet, Presidente della BCE, è stato eletto dal CdA della BRI in qualità di Presidente di entrambi il GEM e il CCE.

<sup>1</sup> Sono membri del GEM i Governatori delle banche centrali di Arabia Saudita, Argentina, Australia, Belgio, Brasile, Canada, Cina, Corea, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italia, Malaysia, Messico, Paesi Bassi, Polonia, Regno Unito, Russia, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Sudafrica, Svezia, Svizzera, Thailandia e Turchia, oltre che il Presidente della Banca centrale europea e il Presidente della Federal Reserve Bank di New York. Partecipano in qualità di osservatori i Governatori delle banche centrali di Algeria, Austria, Cile, Danimarca, Filippine, Finlandia, Grecia, Irlanda, Israele, Norvegia, Nuova Zelanda, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria.

### *All Governors' Meeting*

L'All Governors' Meeting, formato dai Governatori di tutte le banche centrali membri e presieduto dal Presidente della BRI, si riunisce in occasione degli incontri bimestrali per discutere di temi di interesse generale per i suoi membri. Nel 2010/11 ha affrontato i seguenti argomenti:

- le strategie di rientro dalle politiche non convenzionali di bilancio delle banche centrali;
- le proposte di riforma formulate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria;
- le statistiche necessarie ai fini dell'analisi della stabilità finanziaria;
- la gestione delle aspettative di inflazione in seguito alla crisi finanziaria;
- le implicazioni dell'espansione dei bilanci delle banche centrali in Asia;
- il ruolo delle banche centrali nei mercati del debito pubblico a partire dall'inizio della crisi finanziaria.

Di comune accordo con il CdA della BRI e il GEM, l'All Governors' Meeting orienta i lavori del Central Bank Governance Group, che si riunisce anch'esso in occasione degli incontri bimestrali, e dell'Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics. Per tale scopo l'All Governors' Meeting risulta maggiormente idoneo del GEM, in quanto la composizione di questi due gruppi è più ampia di quella del GEM stesso.

### *Altre consultazioni periodiche*

Durante gli incontri bimestrali si riuniscono separatamente sia i Governatori delle banche centrali dei principali mercati emergenti sia quelli delle economie aperte di piccole dimensioni per trattare di temi di interesse specifico per le rispettive economie.

La Banca ospita inoltre le riunioni periodiche del Gruppo dei Governatori delle banche centrali e dei Capi della vigilanza, che sovrintende ai lavori del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB). Nel periodo in rassegna tale Gruppo si è riunito in tre occasioni per esaminare il pacchetto di riforme di Basilea 3 elaborate dal CBVB per rafforzare la regolamentazione, la vigilanza e la gestione del rischio nel settore bancario. In questi incontri esso ha concordato gli elementi strutturali fondamentali del pacchetto, la calibrazione delle misure patrimoniali e di liquidità e i tempi di transizione alle fasi di attuazione delle riforme.

La Banca organizza regolarmente fra i rappresentanti dei settori pubblico e privato dibattiti informali incentrati sul comune interesse per la promozione di un sistema finanziario internazionale solido e ben funzionante. Essa allestisce inoltre, periodicamente o ad hoc, vari incontri supplementari destinati agli alti funzionari delle banche centrali, cui sono invitati esponenti di altre autorità finanziarie, del settore finanziario privato e del mondo accademico. Tali incontri comprendono:

- le riunioni dei gruppi di lavoro sulla politica monetaria interna, tenute a Basilea, ma anche a livello regionale presso varie banche centrali in Asia, Europa centrale e orientale e America latina;
- la riunione dei Sostituti dei Governatori delle economie emergenti;

- gli incontri ad alto livello organizzati dall'Istituto per la stabilità finanziaria in varie regioni del mondo per i Sostituti dei Governatori e altri alti funzionari di vigilanza.

### *Il Processo di Basilea*

Con il termine Processo di Basilea si indica il ruolo di agevolazione svolto dalla BRI nell'ospitare e sostenere i lavori dei segretariati internazionali impegnati nell'attività di normazione e nel perseguimento della stabilità finanziaria. Un esempio importante al riguardo è dato dall'assistenza fornita dalla BRI al Financial Stability Board (FSB), che coordina i lavori delle autorità finanziarie nazionali e degli organismi internazionali di emanazione degli standard in base a un programma di lavoro approvato dai Capi di Stato e di governo del G20. Il Processo di Basilea trova espressione anche nel mandato conferito dalla BRI all'Istituto per la stabilità finanziaria (ISF), che consiste nell'assistere le autorità di vigilanza finanziaria in tutto il mondo nel rafforzamento della sorveglianza sui rispettivi sistemi finanziari.

### *Caratteristiche*

Il Processo di Basilea è caratterizzato da quattro elementi chiave: 1) le sinergie derivanti dalla condivisione di una stessa sede; 2) la flessibilità e lo scambio aperto di informazioni; 3) il contributo delle competenze di ricerca economica e dell'esperienza bancaria della BRI; 4) la diffusione dei risultati dei lavori.

*Sinergie* – La BRI ospita i segretariati di nove gruppi, compreso l'FSB, che concorrono al perseguimento della stabilità finanziaria. L'ordine dei lavori dei sei gruppi elencati qui di seguito è definito dalla comunità internazionale di banche centrali e/o autorità di vigilanza:

- il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB), che si occupa della vigilanza sui singoli intermediari e del legame fra questa e la vigilanza macroprudenziale;
- il Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG), incaricato di monitorare e analizzare le problematiche di stabilità macrofinanziaria;
- il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR), che esamina e definisce gli standard per le infrastrutture di pagamento, compensazione e regolamento;
- il Comitato sui mercati, dedicato al funzionamento dei mercati finanziari;
- il Central Bank Governance Group, che esamina le questioni relative all'assetto istituzionale e al funzionamento delle banche centrali;
- l'Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC), che si occupa delle questioni statistiche di interesse per le banche centrali, comprese quelle connesse con la stabilità economica, monetaria e finanziaria.

Dispongono di una governance e di un'organizzazione gerarchica proprie gli altri tre gruppi ospitati presso la BRI, ossia:

- l'FSB;
- l'Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi (IADI);
- l'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa (IAIS).

La prossimità fisica di questi gruppi presso la BRI crea sinergie che, a prescindere dai diversi assetti di governance, danno luogo a uno scambio di vedute fruttuoso e di ampio respiro.

*Flessibilità* – Le dimensioni ridotte di questi organismi rendono possibile una flessibilità e uno scambio aperto di informazioni che rafforzano il coordinamento delle attività da loro svolte in materia di stabilità finanziaria, evitando sovrapposizioni e lacune nei rispettivi programmi di lavoro. Al tempo stesso, i risultati conseguiti sono di gran lunga maggiori di quanto potrebbero far ritenere le dimensioni dei singoli gruppi, e ciò grazie alla possibilità di far leva sulle competenze della comunità internazionale di banche centrali, autorità di regolamentazione e vigilanza e altre autorità pubbliche nazionali e internazionali.

*Contributo dell'esperienza e della competenza tecnica della BRI* – L'attività dei comitati con sede a Basilea è supportata dalla ricerca economica e dall'esperienza bancaria della BRI. Quest'ultima deriva dai rapporti di lavoro fra il suo Dipartimento bancario e gli operatori di mercato, nonché dall'applicazione dei principi regolamentari e dei controlli finanziari nella conduzione delle operazioni bancarie della BRI.

*Diffusione* – La diffusione presso le organizzazioni ufficiali del lavoro degli organismi di normazione è agevolata dall'ISF.

## Attività dei gruppi ospitati dalla BRI nel 2010/11

Di seguito viene presentata una rassegna delle principali attività svolte dai nove gruppi ospitati presso la BRI durante l'esercizio finanziario in esame.

### *Financial Stability Board*

Il Financial Stability Board (FSB) coordina il lavoro delle autorità finanziarie nazionali e degli organismi internazionali di emanazione degli standard ed elabora politiche volte a migliorare la stabilità finanziaria globale, vegliando attentamente a che vengano applicate integralmente e in maniera uniforme<sup>2</sup>.

Più in particolare, conformemente al mandato conferitogli dal G20, l'FSB:

- valuta le vulnerabilità inerenti al sistema finanziario mondiale e individua ed esamina le iniziative regolamentari, prudenziali e simili necessarie ad affrontarle, nonché l'esito di tali iniziative;
- promuove il coordinamento e lo scambio di informazioni tra le autorità preposte alla stabilità finanziaria;
- monitora gli andamenti dei mercati e le loro implicazioni per le politiche di regolamentazione e fornisce consulenza in materia;

<sup>2</sup> L'FSB è stato istituito dai leader (Capi di Stato e di governo) del G20 al vertice di Londra dell'aprile 2009. Il G20 è formato da 19 paesi e dall'Unione europea. Lo statuto che stabilisce le finalità, il mandato, la composizione e le procedure organizzative dell'FSB è entrato in vigore nel settembre 2009, con l'avallo dei leader del G20 al vertice di Pittsburgh.

- esamina le migliori prassi di attuazione degli standard regolamentari e fornisce consulenza in materia;
- effettua valutazioni strategiche condivise del lavoro di definizione delle politiche svolto dagli organismi internazionali di normazione, al fine di assicurare che sia tempestivo, coordinato, incentrato sulle priorità e mirato a colmare le lacune esistenti;
- sollecita la creazione di collegi dei supervisori e stabilisce linee guida in materia;
- fornisce assistenza nell'elaborazione di piani di emergenza per la gestione internazionale delle crisi, specie per quanto riguarda gli intermediari di rilevanza sistemica;
- collabora con l'FMI nella conduzione degli esercizi di "allerta precoce" (*early warning*).

Sono membri dell'FSB gli alti funzionari dei ministeri finanziari, delle banche centrali e delle autorità di regolamentazione finanziaria di 24 paesi e giurisdizioni (ossia i paesi membri del G20, più Hong Kong SAR, i Paesi Bassi, Singapore, Spagna e Svizzera), nonché della BCE e della Commissione europea. Vi partecipano inoltre i rappresentanti delle istituzioni finanziarie internazionali, degli organismi internazionali di emanazione degli standard e dei comitati di banche centrali<sup>3</sup>. L'FSB è presieduto da Mario Draghi, Governatore della Banca d'Italia.

L'FSB opera attraverso le sue riunioni plenarie e per il tramite di:

- un Comitato direttivo, presieduto da Mario Draghi;
- un Comitato permanente per la valutazione delle vulnerabilità, presieduto da Jaime Caruana, Direttore generale della BRI;
- un Comitato permanente per la cooperazione in ambito regolamentare e di vigilanza, presieduto da Adair Turner, Presidente della Financial Services Authority britannica;
- un Comitato permanente per l'attuazione degli standard, presieduto da Tiff Macklem, Vice Governatore della Bank of Canada.

Nel corso dei lavori condotti in occasione delle riunioni plenarie di giugno, settembre e ottobre 2010, l'FSB e i suoi membri hanno proseguito nell'elaborazione del programma di riforma regolamentare volto a creare un sistema finanziario più solido e a ridurre il rischio sistemico a livello globale. Due elementi fondamentali di questo programma hanno ricevuto l'avallo del G20 al vertice di Seoul del novembre 2010: 1) un quadro di riferimento internazionale rafforzato per la regolamentazione del patrimonio e della liquidità delle banche; 2) uno schema globale per le politiche tese ad affrontare il rischio di *moral hazard* connesso con le istituzioni troppo grandi o troppo complesse per fallire. Nell'anno in rassegna l'FSB ha inoltre fissato i principi e la tempistica delle riforme e monitorato la loro attuazione in un ampio ventaglio di aree, come descritto di seguito.

<sup>3</sup> Le istituzioni finanziarie internazionali partecipanti sono la Banca mondiale, la BRI, l'FMI e l'OCSE; gli organismi di emanazione degli standard e i comitati di banche centrali sono il CBVB, il CSFG, il CSPR, l'International Accounting Standards Board (IASB), la IAIS e l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

### *Rafforzamento della regolamentazione internazionale del patrimonio e della liquidità delle banche*

L'FSB e il Comitato di Basilea, in collaborazione con la BRI e l'FMI, hanno valutato di concerto le implicazioni macroeconomiche della transizione alle nuove proposte di riforma in materia di patrimonio e di liquidità contenute nello schema di regolamentazione Basilea 3. Le disposizioni transitorie da essi concordate sono state predisposte in modo da garantire che l'attuazione delle riforme non pregiudichi la ripresa economica.

### *Riduzione del moral hazard posto dalle istituzioni finanziarie di importanza sistemica*

Nell'ottobre 2010 l'FSB ha adottato un quadro di riferimento, nonché le procedure operative e la tabella di marcia, per affrontare i rischi sistemici e di *moral hazard* posti dalle istituzioni finanziarie di importanza sistemica (*systemically important financial institutions, SIFI*)<sup>4</sup>. Il quadro di riferimento prevede l'intervento in cinque aree:

- il miglioramento dei regimi di risoluzione al fine di garantire che qualunque istituzione finanziaria possa essere liquidata senza creare turbative per il sistema finanziario né oneri per i contribuenti;
- l'obbligo per le SIFI e, inizialmente soprattutto per le G-SIFI, di dotarsi di una capacità di assorbimento delle perdite superiore a quella prevista dai requisiti di Basilea 3, e ciò in considerazione dei maggiori rischi che queste istituzioni pongono per il sistema finanziario globale;
- una sorveglianza più intensa da parte degli organi di vigilanza sulle istituzioni finanziarie che potrebbero essere fonte di rischio sistemico;
- requisiti di robustezza più stringenti per l'infrastruttura finanziaria basilare al fine di ridurre i rischi di contagio derivanti dal fallimento delle singole istituzioni<sup>5</sup>;
- la valutazione da parte del Peer Review Council dell'FSB dell'efficacia e della coerenza delle politiche adottate a livello nazionale per le G-SIFI, a partire da fine 2012.

Nel novembre 2011 l'FSB finalizzerà un pacchetto di misure riguardanti: la metodologia per individuare le G-SIFI; il requisito aggiuntivo di capacità di assorbimento delle perdite necessario alle G-SIFI in ipotesi di continuità aziendale (*going concern*) e in situazione di crisi (*gone concern*) e gli strumenti con cui soddisfarlo; vari miglioramenti degli strumenti e dei regimi di risoluzione. Le bozze delle misure proposte e i relativi periodi di transizione saranno sottoposti a una procedura di consultazione pubblica.

<sup>4</sup> Una SIFI è un intermediario che presenta dimensioni e/o un grado di complessità o di interconnessione sistemica tali per cui il suo fallimento disordinato provocherebbe turbative considerevoli per il sistema finanziario e l'attività economica più in generale. Una SIFI globale (G-SIFI) è una SIFI con rilevanza sistemica a livello mondiale.

<sup>5</sup> Rientrano ad esempio nell'infrastruttura finanziaria basilare i sistemi di pagamento, i sistemi di regolamento titoli e le controparti centrali.

### *Miglioramento dei mercati dei derivati OTC e dei derivati su merci*

Nell'ottobre 2010 l'FSB ha pubblicato 21 raccomandazioni per attuare, in maniera uniforme e non discriminatoria a livello internazionale, gli impegni assunti dal G20 per migliorare entro la fine del 2012 il funzionamento, la trasparenza e la supervisione dei mercati derivati *over-the-counter* (OTC). Tali impegni concernono una maggiore standardizzazione, la compensazione accentrata, piattaforme di *trading* organizzate e la segnalazione di tutte le transazioni a centri di raccolta dati (*trade repository*).

L'FSB intende diramare una serie di rapporti semestrali (basati su un'indagine presso i suoi membri) sui progressi compiuti nella riforma dei mercati derivati OTC. Il rapporto pubblicato nell'aprile 2011 constatava che sono stati avviati importanti progetti di attuazione presso i principali mercati OTC e che l'elaborazione delle politiche a livello internazionale procede secondo i tempi previsti. Ciò nondimeno, l'FSB ha espresso il timore che molte giurisdizioni potrebbero non riuscire a rispettare la scadenza di fine 2012 in assenza di progressi sostanziali e concreti. In alcuni ambiti esso ha inoltre rilevato incongruenze negli approcci adottati dalle varie giurisdizioni. L'FSB continuerà a seguire gli sviluppi in merito per verificare che i lavori di attuazione procedano secondo i tempi previsti e per individuare eventuali altre possibili incongruenze cui rimediare.

Al vertice di Seoul i leader del G20 hanno chiesto alla IOSCO di redigere un rapporto sulla regolamentazione, supervisione e trasparenza dei mercati dei derivati su merci e del mercato finanziario del petrolio e all'FSB di valutare i passi da intraprendere. Scopo di tale rapporto, pubblicato nell'aprile 2011, è quello di descrivere l'attività svolta nel breve periodo in questi ambiti, valutare l'opportunità di estendere il mandato ad altre materie prime, tra cui quelle agricole e le cosiddette materie prime "soft", e delineare il probabile programma dei lavori nel medio e lungo periodo. L'FSB incoraggia queste iniziative e nell'ottobre 2011 considererà i passi successivi da compiere alla luce di un nuovo rapporto della IOSCO.

### *Potenziamento della supervisione e della regolamentazione del sistema bancario ombra*

Come dimostrato dalla recente crisi finanziaria, il "sistema bancario ombra", ossia quella parte dell'intermediazione creditizia svolta attraverso entità e operazioni esterne al sistema bancario regolamentato, può essere fonte di rischio sistemico sia direttamente, sia per il tramite dell'interconnessione con il sistema bancario tradizionale. Le banche ombra possono inoltre creare opportunità di arbitraggio in grado di vanificare l'inasprimento della regolamentazione bancaria e causare un aumento del grado di leva e rischi aggiuntivi nel sistema finanziario in generale. L'FSB sta pertanto elaborando raccomandazioni tese a rafforzare la supervisione e la regolamentazione del sistema bancario ombra. Prevede di pubblicare una nota informativa sui propri lavori in materia nell'aprile 2011.

### *Riduzione della dipendenza dalle agenzie di rating*

L'impiego delle agenzie di rating previsto dagli schemi di regolamentazione delle banche e di altre istituzioni finanziarie può indurre i mercati a fare

affidamento sulle loro valutazioni in modo meccanicistico. Per effetto di ciò, il declassamento di un emittente di titoli al disotto di una determinata soglia da parte di un'agenzia di rating può provocare un improvviso e generalizzato disinvestimento dai titoli dell'emittente in questione, causando bruschi cali dei prezzi e ulteriori disinvestimenti. Siffatte dinamiche amplificano la prociclicità e rischiano di generare turbative sistemiche. Nell'ottobre 2010 l'FSB ha emanato taluni principi per ridurre la dipendenza degli operatori di mercato dai rating delle agenzie e ha richiesto alle autorità di normazione e di regolamentazione di valutare quali misure intraprendere per tradurre tali principi in provvedimenti più specifici. I principi riguardano le operazioni delle banche centrali, la vigilanza prudenziale sugli istituti bancari, i limiti e i criteri operativi interni dei responsabili dell'attività di investimento, gli accordi del settore privato in materia di margini di garanzia e l'informativa degli emittenti di valori mobiliari. L'FSB sta seguendo da vicino i progressi compiuti nell'attuazione concreta di tali principi.

#### *Elaborazione di schemi e strumenti macroprudenziali*

La crisi finanziaria ha evidenziato lacune nello strumentario ufficiale per affrontare il rischio sistemico, accentuando l'interesse delle autorità ad un rafforzamento della dimensione macroprudenziale degli attuali assetti di *policy*. L'FSB, l'FMI e la BRI stanno lavorando a un rapporto congiunto, da presentare al vertice del G20 del novembre 2011, che descrive i progressi nazionali e internazionali nella definizione di schemi e strumenti macroprudenziali. Per aggiornarsi sulle esperienze maturate, questi tre organismi hanno programmato due incontri per il 2011, una conferenza ad alto livello a Washington in aprile e una tavola rotonda a Basilea in giugno.

#### *Superamento delle lacune statistiche*

L'FSB sta mettendo a punto un sistema di misure e procedure per migliorare la coerenza nella raccolta e condivisione delle statistiche sulle interconnessioni e le esposizioni comuni delle SIFI. Questo progetto fa parte di un'iniziativa di più ampio respiro dell'FMI e dell'FSB, descritta nel loro rapporto del novembre 2009 intitolato *The financial crisis and information gaps*, in cui si proponevano miglioramenti nella raccolta dei dati al fine di cogliere meglio l'accumulo di rischio nel settore finanziario.

#### *Rafforzamento dei principi contabili*

L'FSB propugna l'elaborazione di un unico insieme di principi contabili internazionali di elevata qualità. A questo scopo, esso continua a incoraggiare lo IASB e il Financial Accounting Standards Board statunitense affinché portino a compimento entro la fine del 2011 il loro progetto di convergenza.

#### *Rafforzamento dell'aderenza ai principi internazionali*

L'FSB promuove una competizione virtuosa fra le giurisdizioni, incoraggiandole ad accrescere il grado di aderenza ai principi finanziari internazionali. Al riguardo, ha aggiornato il suo Compendium of Standards, compresi i 12 principi fondamentali che ha indicato come prioritari. I paesi membri dell'FSB

intendono essere di esempio nell'attuare gli standard e nell'informare sul proprio livello di aderenza.

Nel quadro di un programma di valutazioni *inter pares* per paesi e tematiche avviato nel 2010, le giurisdizioni appartenenti all'FSB verificano reciprocamente il grado di attuazione degli standard e delle politiche concordati a livello internazionale. L'FSB ha completato le valutazioni nazionali di Italia, Messico e Spagna e quelle tematiche concernenti le politiche retributive, le modalità di sottoscrizione e concessione dei mutui ipotecari e l'informativa sui rischi dei prodotti creditizi strutturati e di altre esposizioni. È attualmente in corso la valutazione nazionale dell'Australia, mentre quelle di Canada e Svizzera inizieranno nella seconda metà del 2011. L'FSB sta procedendo a una seconda verifica dell'applicazione di politiche retributive corrette e condurrà una valutazione tematica dei sistemi di tutela dei depositi nella seconda metà del 2011.

Avvalendosi di una rete di esperti nazionali, l'FSB sta monitorando l'attuazione delle sue raccomandazioni post-crisi intese a rafforzare la stabilità finanziaria. La pubblicazione di informazioni dettagliate sull'attuazione a livello nazionale è prevista per l'aprile 2011, mentre nel novembre dello stesso anno saranno diffusi dati aggiornati sulla base di un'ulteriore indagine.

L'FSB sta inoltre incoraggiando le giurisdizioni di tutto il mondo a conformarsi agli standard finanziari internazionali, anche mediante un'iniziativa finalizzata a valutare l'aderenza delle varie giurisdizioni ai criteri per la cooperazione e lo scambio di informazioni a fini di vigilanza e regolamentazione. L'FSB pubblicherà entro il novembre 2011 un elenco di tutte le giurisdizioni sottoposte a valutazione.

#### *Promozione della tutela del consumatore finanziario*

Su richiesta del G20, l'FSB sta cooperando con l'OCSE e con altre organizzazioni internazionali a uno studio delle opzioni per promuovere la tutela del consumatore finanziario, ad esempio mediante l'elaborazione di principi comuni. Un rapporto al riguardo sarà diffuso entro il novembre 2011.

#### *Stabilità finanziaria nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo*

L'FSB, l'FMI e la Banca mondiale stanno collaborando alla redazione di un rapporto destinato al G20 che individua ed esamina le questioni di stabilità finanziaria di rilevanza per i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo. Il rapporto conterrà raccomandazioni di *policy* destinate alle autorità nazionali e agli organismi internazionali di normazione.

#### *Gruppi consultivi regionali*

Per agevolare la sua interazione con un più ampio novero di paesi, l'FSB sta creando sei gruppi consultivi regionali cui parteciperanno i suoi membri e più di 60 altre giurisdizioni. I gruppi (uno per ciascuna delle seguenti regioni: Africa subsahariana, Americhe, Asia, Comunità di Stati indipendenti, Europa, Medio Oriente e Nordafrica) daranno l'opportunità di discutere delle vulnerabilità insite nei sistemi finanziari a livello regionale e mondiale e delle iniziative dell'FSB e delle varie giurisdizioni in materia di stabilità finanziaria.

Essi cominceranno a riunirsi nel 2011. In aggiunta, l'FSB intende coinvolgere nelle proprie iniziative, ove opportuno, una gamma ancora più ampia di paesi interessati.

#### *Capacità, risorse e governance dell'FSB*

Le richieste rivolte all'FSB sono andate crescendo a partire dalla sua istituzione nel 2009. Per essere posto in condizione di soddisfarle, l'FSB è stato invitato dal G20 a formulare proposte per rafforzare le proprie capacità, risorse e governance. Tali proposte saranno esaminate in occasione del vertice del G20 nell'ottobre 2011.

FSB: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

#### *Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria*

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) si propone di migliorare la conoscenza e la qualità della vigilanza bancaria a livello mondiale. Esso assiste le autorità di vigilanza fornendo una sede per la condivisione di informazioni sugli assetti nazionali, accrescendo l'efficacia delle tecniche di sorveglianza sulle banche attive a livello internazionale e formulando requisiti prudenziali minimi.

Il CBVB, che si riunisce di norma quattro volte l'anno, è formato dagli alti rappresentanti delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali responsabili della vigilanza bancaria o delle questioni di stabilità finanziaria nei paesi membri del Comitato<sup>6</sup>. L'organo direttivo del Comitato di Basilea è il Gruppo dei Governatori e dei Capi della vigilanza, composto dai Governatori delle banche centrali e dai responsabili degli organi di vigilanza (diversi dalle banche centrali) dei paesi membri. Presiede il Comitato Nout Wellink, Presidente di De Nederlandsche Bank.

Il 16 dicembre 2010 il Comitato di Basilea ha pubblicato una serie di standard globali per affrontare rischi a livello sia di singole istituzioni sia sistemico, in modo da promuovere una maggiore capacità di tenuta del settore bancario. Tali standard, noti come "Basilea 3", costituiscono la risposta ai punti essenziali del programma di riforma finanziaria globale e sono stati approvati dai leader del G20 al vertice di Seoul del 2010. Basilea 3, insieme allo schema Basilea 2 da cui discende e alle riforme approvate dal Comitato nel luglio 2009<sup>7</sup>, rappresenta un importante passo avanti nel rafforzamento della solidità delle banche e della stabilità finanziaria.

Nel corso del 2010 il Comitato ha inoltre pubblicato diversi principi e proposte per migliorare la gestione del rischio e la vigilanza conformemente agli standard più elevati di Basilea 3.

<sup>6</sup> Il Comitato è composto da rappresentanti di Arabia Saudita, Argentina, Australia, Belgio, Brasile, Canada, Cina, Corea, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italia, Lussemburgo, Messico, Paesi Bassi, Regno Unito, Russia, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Sudafrica, Svezia, Svizzera e Turchia. Partecipano inoltre al Comitato in qualità di osservatori: l'Autorità bancaria europea, la Banca centrale europea, la Commissione europea, il Fondo monetario internazionale e l'Istituto per la stabilità finanziaria.

<sup>7</sup> *Enhancements to the Basel II framework, Revisions to the Basel II market risk framework e Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book – final version.*

### *Lo schema di regolamentazione Basilea 3*

Basilea 3 rafforza i requisiti prudenziali internazionali in materia di capitale e di liquidità. Esso innalza l'ammontare minimo di capitale che le banche devono detenere a fronte delle attività ponderate per il rischio e ne modifica la composizione per accrescere la capacità di assorbimento delle perdite. In aggiunta, migliora la copertura dei rischi all'interno dello schema. Basilea 3 introduce inoltre un indice di leva finanziaria complessivo (*leverage ratio*) da applicarsi tenendo conto anche delle attività non ponderate e delle esposizioni fuori bilancio al fine di fornire un ulteriore presidio contro un'eccessiva espansione del credito a livello di singola banca. Infine, esso affronta il problema della liquidità, evidenziato dalla recente crisi, richiedendo maggiori riserve liquide e un minore disallineamento delle scadenze.

Il Gruppo dei Governatori e dei Capi della vigilanza ha concordato disposizioni transitorie per l'applicazione dei nuovi standard. Queste contribuiranno ad assicurare che il settore bancario sia in grado di rispettare i più elevati standard attraverso ragionevoli politiche di accantonamento degli utili e di raccolta di capitale senza pregiudicare l'attività di prestito.

### *Base patrimoniale*

*Aumento della qualità* – Un elemento essenziale di Basilea 3 è la definizione più restrittiva del patrimonio di vigilanza. L'innalzamento della qualità del capitale implica una maggiore capacità di assorbimento delle perdite, che consentirà alle banche di affrontare meglio i periodi di tensione. Un aspetto chiave della nuova definizione è il maggior peso attribuito al cosiddetto *common equity*, ossia la componente di qualità in assoluto più elevata del patrimonio di una banca. Le perdite e le svalutazioni su crediti sono imputate direttamente agli utili non distribuiti, che fanno parte del *common equity*. Lo schema di regolamentazione Basilea 3 dà una definizione più restrittiva del *common equity* rispetto alle norme vigenti. Allo scopo di eliminare ulteriormente il capitale di qualità inferiore dal patrimonio di vigilanza, le nuove regole prevedono che gli aggiustamenti regolamentari del patrimonio di vigilanza vengano effettuati a fronte del *common equity* anziché, come avviene attualmente, della parte restante del patrimonio di base (Tier 1) o supplementare (Tier 2).

Durante la crisi finanziaria gli apporti di capitale del settore pubblico a favore di varie grandi banche attive a livello internazionale hanno esposto i contribuenti al rischio di perdite. I fondi conferiti hanno evitato il fallimento delle banche, favorendo pertanto i loro depositanti, ma hanno permesso ai detentori di strumenti ricompresi nel patrimonio supplementare (principalmente strumenti di debito subordinato) e di alcuni strumenti del patrimonio di base di evitare perdite. Alla luce di ciò, la definizione di patrimonio di vigilanza contenuta in Basilea 3 e pubblicata nel dicembre 2010 è stata integrata nel gennaio 2011 dal Gruppo dei Governatori e dei Capi della vigilanza con requisiti minimi supplementari volti ad assicurare che, prima di far sopportare perdite ai contribuenti, tutte le classi di patrimonio della banca partecipino appieno all'assorbimento delle perdite fino al punto in cui la banca stessa sia costretta alla chiusura.

*Aumento della quantità* – Le riforme previste da Basilea 3 accrescono il requisito minimo relativo al *common equity* (ora di migliore qualità), portandolo dal 2 al 4,5% delle attività ponderate per il rischio. Viene inoltre introdotta una dimensione supplementare macroprudenziale che consiste nella costituzione obbligatoria di *buffer* patrimoniali (si veda oltre).

*Migliore copertura dei rischi* – La nuova definizione del patrimonio di vigilanza rappresenta di per sé un miglioramento significativo del regime internazionale di regolamentazione. Quest'ultimo sarà tuttavia ulteriormente rinsaldato mediante una migliore copertura dei rischi. Lo schema Basilea 3 introduce misure volte a rafforzare i requisiti patrimoniali a fronte delle esposizioni al rischio di credito di controparte risultanti dalle operazioni delle banche in strumenti derivati, pronti contro termine e operazioni di finanziamento in titoli. Esse innalzeranno le risorse patrimoniali a copertura di tali esposizioni, ridurranno la prociclicità e forniranno incentivi supplementari per favorire il regolamento tramite controparti centrali per i contratti derivati OTC, contribuendo pertanto a ridurre il rischio sistemico nel sistema finanziario. Introdurranno altresì incentivi volti a rafforzare la gestione del rischio di controparte. In aggiunta, nell'ambito delle riforme varate nel luglio 2009, il Comitato ha introdotto requisiti patrimoniali più stringenti per l'attività di negoziazione e per le operazioni in derivati e le cartolarizzazioni, i quali entreranno in vigore alla fine del 2011. La migliore copertura dei rischi adottata nel dicembre 2010 va a integrare questi requisiti, nonché la definizione più restrittiva del patrimonio.

*Introduzione di un indice di leva finanziaria* – Basilea 3 introduce un indice di leva finanziaria (*leverage ratio*) non basato sul rischio che rappresenta un presidio supplementare rispetto ai requisiti patrimoniali basati sul rischio. L'applicazione di questa misura supplementare contribuirà a frenare la crescita eccessiva della leva finanziaria nel sistema. Fungerà inoltre da ulteriore salvaguardia contro i tentativi di "aggirare" i requisiti basati sul rischio e concorrerà a limitare il rischio di modello.

### *Liquidità*

*Introduzione di requisiti di liquidità a livello internazionale* – Il rispetto di rigorosi requisiti patrimoniali è una condizione necessaria per la stabilità del settore bancario, ma di per sé non sufficiente. Una solida base di liquidità, rafforzata da robuste prassi di vigilanza, è altrettanto importante. Finora, tuttavia, non erano stati adottati standard armonizzati a livello internazionale in quest'ambito. Basilea 3 introduce due requisiti prudenziali di questo tipo, un indicatore di breve termine (*liquidity coverage ratio*, LCR) e un indicatore strutturale (*net stable funding ratio*, NSFR), con l'obiettivo di migliorare la gestione del rischio di liquidità e il profilo di rischio delle banche. L'LCR è inteso a promuovere la resilienza delle banche in caso di difficoltà a breve nell'accesso al finanziamento, mentre l'NSFR affronta squilibri strutturali di più lungo periodo presenti nei bilanci bancari.

Le nuove disposizioni in materia di liquidità comprendono anche un insieme comune di strumenti di monitoraggio per coadiuvare le autorità di

vigilanza nell'individuazione e nell'analisi del rischio di liquidità a livello sia di singola banca sia di sistema. Tali indicatori sono da considerare come l'insieme minimo di informazioni che le autorità dovrebbero impiegare per monitorare i profili del rischio di liquidità.

#### *Schema macroprudenziale*

*Introduzione di buffer patrimoniali* – La dimensione macroprudenziale dello schema di regolamentazione patrimoniale Basilea 3 consiste nel requisito che le banche accantonino nelle fasi cicliche espansive riserve patrimoniali in eccesso (nello specifico, un *buffer di conservazione del capitale* e un *buffer anticiclico*) da utilizzare nei periodi di tensione. Questo approccio promuove l'obiettivo di attenuare la prociclicità sia nell'attività bancaria sia nel sistema finanziario più in generale. I *buffer* si aggiungono ai requisiti patrimoniali minimi.

Qualora una banca subisca perdite tali da intaccare il proprio *buffer* di conservazione del capitale, fissato inizialmente al 2,5% del *common equity*, saranno automaticamente imposti vincoli alla sua facoltà di effettuare distribuzioni discrezionali di capitale. Tali vincoli si faranno progressivamente più stringenti man mano che il patrimonio della banca si avvicinerà ai requisiti minimi.

Il *buffer* anticiclico, da mantenere in misura pari allo 0-2,5% del *common equity* o di altri strumenti di capitale con piena capacità di assorbimento delle perdite, persegue lo scopo macroprudenziale più generale di proteggere il settore bancario nei periodi di crescita eccessiva del credito aggregato, che spesso si traduce in un accumulo di rischio a livello di sistema. Nel dicembre 2010 il Comitato ha pubblicato, a integrazione dei requisiti definiti nel testo di Basilea 3, il documento *Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer*. Oltre a fornire criteri guida cui dovrebbero ispirarsi le autorità di vigilanza nell'applicazione del *buffer* anticiclico, il documento dovrebbe aiutare le stesse banche a capire e anticipare le decisioni delle autorità nelle giurisdizioni verso le quali presentano esposizioni creditorie.

*Gestione della problematica inerente alle istituzioni di rilevanza sistemica* – Nel corso della crisi, mentre la prociclicità amplificava progressivamente gli shock, le eccessive interconnessioni fra banche con rilevanza sistemica propagavano gli stessi shock all'intero sistema finanziario e all'economia più in generale. Per affrontare quest'ultimo problema il Comitato di Basilea e l'FSB stanno sviluppando un approccio integrato alle istituzioni finanziarie sistemicamente rilevanti che potrebbe includere combinazioni di misure quali requisiti aggiuntivi di capitale (*capital surcharges*), strumenti di debito che si convertono in capitale al verificarsi di specifici eventi (*contingent capital*) e la partecipazione di alcune categorie di creditori alle perdite (*bail-in debt*). In quest'ambito il Comitato ha elaborato una proposta su una metodologia provvisoria per valutare la rilevanza sistemica delle istituzioni finanziarie su scala mondiale. I dispositivi per il trattamento delle istituzioni con rilevanza sistemica saranno finalizzati nel corso del 2011.

### *Calibrazione dello schema patrimoniale Basilea 3 e valutazione del suo impatto*

In fase di elaborazione di Basilea 3 il Comitato ha avviato una consultazione pubblica di quattro mesi sulle proposte di riforma. Quale importante elemento da considerare nella calibrazione dei nuovi requisiti patrimoniali e di liquidità, il Comitato ha condotto uno studio di impatto quantitativo di ampio respiro volto a stimare gli effetti dei requisiti sulle singole banche, i cui risultati sono stati resi noti nel dicembre 2010. Ha inoltre integrato questo approccio “dal basso” con una valutazione empirica “dall’alto” del livello complessivo di patrimonio che dovrebbe essere mantenuto all’interno del sistema bancario (*Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach*). Tale valutazione, pubblicata nell’ottobre 2010, ha contribuito a fornire gli elementi conoscitivi per la calibrazione del *common equity*, dei coefficienti basati sul rischio e del coefficiente di leva finanziaria per il patrimonio di base, nonché dei *buffer* eccedenti il minimo regolamentare.

Il Comitato ha inoltre condotto una valutazione dell’impatto economico di lungo periodo delle riforme e stimato i costi associati alla transizione verso requisiti patrimoniali e di liquidità più stringenti. Il rapporto in materia diffuso nell’agosto 2010 (*An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*) rilevava gli evidenti benefici economici netti a lungo termine dei più severi standard regolamentari, in quanto accrescono la sicurezza e la solidità del sistema bancario globale, il che riduce a sua volta sia la probabilità di crisi finanziarie, sia le perdite in termini di prodotto associate a tali crisi. Questi vantaggi superano ampiamente i potenziali costi in termini di prodotto per tutta una serie di aumenti dei requisiti patrimoniali e di liquidità. Il Comitato e l’FSB hanno inoltre istituito il Macroeconomic Assessment Group (MAG), un team internazionale di ricercatori incaricato di studiare l’impatto macroeconomico della transizione ai nuovi standard. I risultati dei lavori del MAG sono stati pubblicati nel dicembre 2010 nel rapporto conclusivo *Final report: assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, il quale evidenziava che l’impatto della transizione sul prodotto aggregato sarebbe stato probabilmente solo modesto.

### *Gestione e supervisione del rischio*

Il rafforzamento dei requisiti patrimoniali e di liquidità previsto da Basilea 3 va accompagnato da una migliore gestione e supervisione del rischio, specie considerato il contesto internazionale di rapida innovazione finanziaria. Nel 2010 il Comitato di Basilea ha emanato standard e proposte e continuato a effettuare studi al fine di conseguire tale obiettivo.

*Miglioramento dei regimi di risoluzione di banche a livello internazionale* – Nel marzo 2010 il Comitato di Basilea ha emanato dieci raccomandazioni per una efficace risoluzione a livello internazionale. Il Comitato continua a esaminare la questione insieme all’FSB, ad esempio seguendo da vicino l’attuazione delle proprie raccomandazioni e individuando le aree in cui sono necessari ulteriori lavori per risolvere eventuali incongruenze fra i regimi di risoluzione.

Il Comitato sta conducendo un'analisi esaustiva e passerà al vaglio i risultati nella prima metà del 2011. Essi serviranno all'FSB e ad altri organismi di normazione per emanare standard e linee guida destinati ai paesi che intendono riformare i rispettivi regimi di risoluzione e renderli maggiormente coerenti a livello internazionale.

*Gestione del rischio operativo* – Lo schema di regolamentazione del patrimonio prevede una graduale convergenza nella disciplina del rischio operativo verso un insieme più ristretto di prassi efficaci di gestione e misurazione del rischio. Nel dicembre 2010 il Comitato ha pubblicato a fini di consultazione due documenti sul rischio operativo. Il primo, *Sound practices for the management and supervision of operational risk*, aggiorna le linee guida emesse dal Comitato nel 2003 sulla base delle prassi ottimali correnti del settore e dell'esperienza prudenziale maturata in tre ambiti: governance, gestione del rischio e informativa. Il secondo, *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches*, copre la governance, gli indicatori e la modellizzazione nell'ambito dei metodi avanzati di misurazione. Sempre in quest'ambito, il Comitato ha pubblicato nell'ottobre 2010 il documento *Recognising the risk-mitigating impact of insurance in operational risk modelling*, che tratta più in generale dei pro e dei contro del ricorso all'assicurazione per attenuare il rischio operativo.

*Allineamento delle remunerazioni al rischio* – Il rapporto consultivo dell'ottobre 2010 del Comitato, *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration*, analizza le metodologie per incorporare il rischio e la performance negli schemi retributivi, compresi quelli per l'assegnazione di bonus, allo scopo di promuovere tale prassi. Il rapporto rileva le problematiche di ordine pratico e tecnico che complicano l'allineamento e offre alcuni chiarimenti sulle possibili opzioni. Il documento *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration*, redatto di concerto con l'FSB e pubblicato dal Comitato nel dicembre 2010 a fini di consultazione, intende promuovere l'uniformità dell'informativa in materia di remunerazioni. Tale uniformità dovrebbe favorire la disciplina di mercato, consentendo agli operatori di valutare meglio la qualità delle prassi di remunerazione adottate dalle banche.

*Potenziamento dei test retrospettivi (backtesting)* – Le banche autorizzate a computare il patrimonio di vigilanza impiegando modelli interni sono tenute a validare frequentemente tali modelli; i test retrospettivi, o *backtesting*, sono parte integrante di questa validazione. Nelle linee guida pubblicate al riguardo nel dicembre 2010 (*Sound practices for backtesting counterparty credit risk models*), il Comitato affronta i punti deboli del *backtesting* palesati dalla crisi finanziaria.

*Rafforzamento dei collegi dei supervisori* – La crisi finanziaria ha messo in luce l'importanza di rafforzare i collegi dei supervisori ai fini di un'efficace vigilanza sui gruppi bancari internazionali. Sulla base dell'esperienza maturata, il Comitato ha emanato una serie di principi volti a promuovere e rafforzare tali

collegi. Il documento *Good practice principles on supervisory colleges* integra gli orientamenti generali del Comitato di Basilea in materia di cooperazione e condivisione delle informazioni a livello internazionale. I principi ivi contenuti offrono un grado di flessibilità tale da poter essere applicati a un'ampia gamma di banche in diverse giurisdizioni.

*Miglioramento del governo societario* – Sulla scorta degli insegnamenti tratti dalla crisi e dei risultati di una consultazione pubblica, nell'ottobre 2010 il Comitato ha aggiornato e rafforzato le sue linee guida sul governo societario, la cui ultima versione risaliva al 2006. Il documento *Principles for enhancing corporate governance* espone una definizione aggiornata delle prassi ottimali in alcune aree chiave e sollecita una regolare valutazione prudenziale delle prassi di governo societario delle banche in conformità con i principi del Comitato.

*Microcredito* – Nell'agosto 2010 il Comitato di Basilea ha pubblicato la versione definitiva del documento *Microfinance activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision*, che fornisce linee guida in merito alle varie prassi impiegate nella regolamentazione e nella supervisione del microcredito.

*Valutazione dell'impatto sul credito commerciale* – Come preannunciato nel dicembre 2010, il Comitato sta valutando l'impatto specifico dello schema regolamentare per il trattamento patrimoniale del credito commerciale, specie nei paesi a basso reddito.

#### *Contabilità e trasparenza*

Il Comitato analizza e distribuisce i commenti scritti relativi a tutti i progetti pubblicati a fini di consultazione dagli organismi di formazione su questioni internazionali di contabilità e audit rilevanti per le banche e le autorità di vigilanza. Nell'anno in rassegna il Comitato ha elaborato una proposta concreta per rendere operativa una metodologia di accantonamento basata sulle perdite attese quale contributo ai progetti di riforma dello IASB in questo ambito.

Più in generale, il Comitato sta promuovendo l'elaborazione di un unico insieme di principi contabili internazionali di elevata qualità e a tal fine incoraggia la convergenza fra le norme contabili dello IASB e quelle stabilite negli Stati Uniti dal Financial Accounting Standards Board. In risposta alla crisi finanziaria questi due organismi hanno avviato progetti in vari ambiti, fra cui la contabilità degli strumenti finanziari e le misurazioni al *fair value*, ai quali il Comitato fornisce il proprio contributo.

Comitato di Basilea: [www.bis.org/bcbs](http://www.bis.org/bcbs)

#### *Comitato sul sistema finanziario globale*

Il Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG) monitora gli sviluppi nei mercati finanziari e ne analizza le implicazioni per la stabilità finanziaria. Dal 1° luglio 2010 è presieduto da Mark Carney, Governatore della Bank of Canada,

subentrato a capo del CSFG a Donald L. Kohn, all'epoca Vice Presidente del Board of Governors del Federal Reserve System. Sono membri del Comitato i Sostituti dei Governatori e altri alti funzionari delle banche centrali di 23 economie avanzate ed emergenti, nonché il Consigliere economico della BRI.

Nel periodo in esame il dibattito in seno al Comitato è stato in gran parte dedicato alla valutazione dei recenti problemi riguardanti il debito sovrano nell'area dell'euro e delle loro ripercussioni per la stabilità finanziaria e il finanziamento delle banche. I membri del CSFG hanno inoltre analizzato le implicazioni dei programmi di stimolo monetario nelle principali economie avanzate, in particolare gli effetti prodotti sui flussi di portafoglio ai mercati emergenti.

Al fine di migliorare la comprensione delle tematiche attuali di *policy*, il Comitato ha organizzato vari eventi cui hanno partecipato i rappresentanti di istituzioni finanziarie e banche centrali:

- incontri con gli operatori di mercato sulle prospettive per gli investimenti nel debito bancario alla luce della prevista graduale rimozione del sostegno pubblico alle banche e delle proposte di modifica della regolamentazione bancaria;
- un workshop dedicato alle banche centrali, tenutosi presso la People's Bank of China, volto a valutare le implicazioni dei flussi di capitali per la stabilità finanziaria e il ruolo della politica monetaria e dei tassi di cambio nella gestione delle pressioni sui flussi di capitali;
- varie discussioni con i rappresentanti delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione sui nuovi principi contabili internazionali e sulle iniziative regolamentari in atto che potrebbero incidere sulla loro domanda di attività a reddito fisso e sul funzionamento dei mercati finanziari in generale.

Il Comitato ha istituito, alla luce della recente crisi, un gruppo di studio incaricato di esaminare le politiche macroprudenziali atte a contrastare l'accumulo di rischio finanziario sistemico. Altri gruppi di lavoro hanno analizzato varie questioni bancarie internazionali, fra cui le modifiche apportate dalle banche alla gestione della raccolta e della liquidità in risposta alla crisi e le implicazioni della gestione del debito sovrano per le operazioni delle banche centrali e per la stabilità monetaria e finanziaria.

Il CSFG ha preso parte alle discussioni condotte in seno ai consessi istituzionali internazionali in merito alle implicazioni del recente programma di riforma finanziaria. Al riguardo si segnalano il workshop copatrocinato dal CSFG, dalla IOSCO e dal CSPR sull'accesso alle controparti centrali (CCP) nei mercati dei derivati *over-the-counter* (OTC) e il workshop congiunto del CSFG, del CSPR e del Comitato sui mercati in merito alla liquidità per le CCP. Il CSFG ha inoltre sviluppato ulteriormente i piani volti a colmare le lacune statistiche, con particolare riferimento al miglioramento delle statistiche bancarie internazionali BRI.

CSFG: [www.bis.org/cgfs](http://www.bis.org/cgfs)

### *Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento*

Il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR) contribuisce al rafforzamento delle infrastrutture dei mercati finanziari attraverso la promozione

di sistemi di pagamento, compensazione e regolamento sicuri ed efficienti. Esso favorisce inoltre la cooperazione fra le banche centrali non membri sulle questioni attinenti il pagamento, la compensazione e il regolamento, e fornisce assistenza e consulenza in occasione degli incontri che organizza in cooperazione con le banche centrali regionali. Il CSPR è presieduto da William C. Dudley, Presidente e Chief Executive Officer della Federal Reserve Bank di New York.

#### *Revisione degli standard*

Nel marzo 2011 il CSPR e la IOSCO hanno pubblicato a fini di consultazione un rapporto congiunto dal titolo *Principles for financial market infrastructures*, che propone una serie di nuovi principi internazionali volti a disciplinare le infrastrutture dei mercati finanziari (IMF) di importanza sistemica, come sistemi di pagamento, depositari centrali di titoli, sistemi di regolamento titoli, controparti centrali e *trade repository*. Le proposte riflettono gli insegnamenti tratti dalla recente crisi finanziaria, nonché l'esperienza maturata nell'applicazione degli standard vigenti nel corso dell'ultimo decennio.

Una volta finalizzati, i nuovi principi sostituiranno tre serie di standard emanati da CSPR e CSPR-IOSCO, ossia i *Principi fondamentali per sistemi di pagamento di importanza sistemica* (2001), le *Recommendations for securities settlement systems* (2001) e le *Recommendations for central counterparties* (2004). Il CSPR e la IOSCO sono convinti che un'unica serie di principi permetterà di conseguire una maggiore uniformità nella supervisione e nella regolamentazione delle IMF a livello mondiale.

Rispetto agli standard esistenti, i nuovi principi introducono requisiti più stringenti. Tra questi, forse il più importante concerne le risorse finanziarie e le procedure di gestione dei rischi mediante le quali una IMF fa fronte all'insolvenza di un partecipante; l'attenuazione dei rischi operativi; i collegamenti e le altre interdipendenze fra IMF attraverso i quali possono propagarsi i rischi operativi e finanziari. I nuovi principi affrontano inoltre aspetti non ancora considerati dagli standard vigenti, come la segregazione e la portabilità, la partecipazione segmentata e il rischio generale di impresa.

Il periodo di consultazione si conclude il 29 luglio 2011; il CSPR e la IOSCO pubblicheranno un rapporto conclusivo agli inizi del 2012.

#### *Struttura di mercato nel settore della compensazione*

Il rapporto *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability* pubblicato dal CSPR nel novembre 2010 valuta in che misura i nuovi sviluppi concernenti la struttura di mercato nel settore della compensazione abbiano creato nuovi rischi ed evidenzia talune questioni pratiche che regolatori e supervisori potrebbero considerare nell'ambito della loro attività di sorveglianza o in quello del loro mandato più generale in ordine alla stabilità finanziaria. Il documento esamina due altre tematiche, ossia i potenziali effetti dei cambiamenti nella struttura di mercato o nell'assetto proprietario sull'espansione dei servizi di compensazione accentrata e l'impatto dell'assetto proprietario sugli incentivi delle CCP a gestire il rischio di controparte.

### *Compensazione e regolamento delle operazioni pronti contro termine*

Durante la recente crisi finanziaria alcuni mercati pronti contro termine (PcT) hanno mostrato di essere meno affidabili del previsto come fonte di liquidità. Nel settembre 2010 il Comitato ha diffuso il rapporto *Strengthening repo clearing and settlement arrangements* sul rafforzamento dei dispositivi di compensazione e regolamento delle operazioni PcT. Basandosi su un'indagine condotta da un gruppo di paesi membri del CSPR, il documento individua taluni punti critici potenzialmente in grado di indebolire la resilienza dei mercati PcT e prospetta possibili soluzioni.

### *Altre attività*

Nel gennaio 2011 il Comitato ha copatrocinato, insieme alla IOSCO e al CSFG, un workshop ad alto livello per discutere gli aspetti collegati all'accesso alle CCP nei mercati derivati OTC. Nel marzo dello stesso anno ha inoltre tenuto un workshop congiunto con il CSFG e il Comitato sui mercati per analizzare le problematiche connesse con il fabbisogno di liquidità delle CCP.

CSPR: [www.bis.org/cpss](http://www.bis.org/cpss)

### *Comitato sui mercati*

Il Comitato sui mercati, presieduto da Hiroshi Nakaso, Assistente Governatore della Bank of Japan, fornisce agli alti funzionari delle banche centrali una sede per monitorare congiuntamente gli sviluppi nei mercati finanziari e discutere le loro implicazioni per le operazioni di gestione della liquidità delle banche centrali. Attualmente sono rappresentate in seno al Comitato 21 banche centrali.

Nel periodo in esame le turbolenze nei mercati del debito sovrano, l'impiego protratto di politiche non convenzionali e le riforme in atto nel settore finanziario hanno fatto da cornice ai dibattiti tenuti dal Comitato. Quest'ultimo ha seguito da vicino gli andamenti nei mercati dei titoli pubblici e nel settore bancario dell'area dell'euro, esaminandone l'impatto sui mercati dei capitali e sulle operazioni delle banche centrali. Ha inoltre considerato aspetti tecnici quale la prassi attualmente diffusa di utilizzare la documentazione CSA (Credit Support Annex) nelle transazioni in derivati fra entità del settore pubblico e del settore privato.

Le rinnovate turbolenze di mercato e la ripresa economica più lenta del previsto nel 2010 hanno fatto sì che venisse procrastinato il rientro delle principali banche centrali dalle politiche non convenzionali e si adottassero anzi in alcuni casi misure supplementari. Gli effetti di tali politiche sui mercati di riferimento e sull'assunzione di rischio da parte degli investitori nelle varie classi di attività sono stati un altro tema fondamentale discusso dal Comitato.

Il Comitato ha dedicato crescente attenzione alle implicazioni per il mercato finanziario delle iniziative di riforma appena attuate o in procinto di esserlo, fra cui l'introduzione dei nuovi requisiti di liquidità previsti dallo schema Basilea 3 e la promozione di un impiego più diffuso delle CCP. Il Comitato ha tenuto nel marzo 2011 un workshop congiunto con il CSFG e il CSPR per analizzare le problematiche connesse con il fabbisogno di liquidità delle CCP.

Nello stesso mese ha inoltre creato un gruppo ristretto di esperti di banche centrali incaricato di condurre uno studio conoscitivo sul *trading* ad alta frequenza nei mercati dei cambi. Fra le finalità dello studio vi è quella di fornire elementi per l'interpretazione dei risultati dell'Indagine triennale delle banche centrali sui mercati dei cambi e dei derivati pubblicata dalla BRI nell'aprile 2010.

Comitato sui mercati: [www.bis.org/markets](http://www.bis.org/markets)

### *Central Bank Governance Group*

Il Central Bank Governance Group, formato dai rappresentanti di nove banche centrali e presieduto da Stanley Fischer, Governatore della Bank of Israel, fornisce una sede per lo scambio di vedute sulla struttura e l'attività delle banche centrali in qualità di istituzioni pubbliche. Esso stabilisce inoltre le priorità dei lavori svolti in quest'ambito attraverso la BRI e il Central Bank Governance Network, composto da oltre 50 banche centrali. Nel corso del periodo in esame il Governance Group ha preso in esame le implicazioni delle mutate responsabilità delle banche centrali in materia di stabilità finanziaria e avviato uno studio sulla solidità finanziaria necessaria a queste istituzioni per dimostrarsi efficaci all'indomani della crisi.

### *Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics*

L'Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) fornisce agli economisti e agli esperti di statistica delle banche centrali una sede per discutere delle questioni statistiche e di altri argomenti collegati alla stabilità monetaria e finanziaria. Presieduto da Manuel Marfán, Vice Governatore del Banco Central de Chile, vanta in qualità di membri 72 banche centrali e organizzazioni internazionali e regionali. La quinta conferenza dell'IFC si è tenuta presso la BRI nell'agosto 2010 e ha esaminato i lavori volti a colmare le lacune messe in luce dalla crisi finanziaria. I partecipanti hanno altresì discusso dei risultati dell'indagine svolta fra i membri dell'IFC riguardo ai progetti statistici condotti con riferimento alla stabilità finanziaria.

L'IFC ha inoltre organizzato workshop sui seguenti argomenti:

- l'uso delle indagini del settore privato da parte delle banche centrali (in collaborazione con la National Bank of Ukraine);
- i requisiti statistici per il monitoraggio dell'attività sui mercati dei derivati (in collaborazione con la People's Bank of China);
- la misurazione dell'inflazione (un workshop in collaborazione con l'autorità monetaria dell'Arabia Saudita e un workshop in collaborazione con il Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos e il Banco Central de Reserva del Perú);
- le rappresentazioni per nazionalità e per residenza delle posizioni finanziarie (in collaborazione con l'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics).

Ha inoltre predisposto due eventi di formazione, uno sulla contabilità nazionale (insieme alla Banque Nationale de Belgique) e uno sulle sfide di

ordine statistico per il Sistema europeo di banche centrali (insieme alla BCE). In novembre l'IFC ha presentato all'All Governors' Meeting della BRI la sua prima relazione annuale.

IFC: [www.bis.org/ifc](http://www.bis.org/ifc)

### *Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi*

L'Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi (IADI) è un consesso di fondi di tutela dei depositi, banche centrali e organizzazioni internazionali volto a migliorare l'efficacia dei sistemi di assicurazione dei depositi e di risoluzione delle banche e a favorire la cooperazione sugli aspetti connessi di stabilità finanziaria. Partecipano attualmente alla IADI come membri o in altra veste 82 istituzioni, fra cui 63 fondi di tutela dei depositi. Forte di questa rappresentanza, l'Associazione fornisce linee di indirizzo per la creazione o il perfezionamento di sistemi efficaci di assicurazione dei depositi, nonché assistenza in materia di formazione, sensibilizzazione, programmi educativi e ricerca.

Nel giugno 2009 la IADI, unitamente al Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, ha pubblicato la versione definitiva del documento *Core principles for effective deposit insurance systems*, contenente una serie di principi fondamentali per sistemi efficaci di assicurazione dei depositi. I principi sono stati elaborati per indirizzare le varie giurisdizioni nel perfezionamento dei sistemi esistenti o, laddove non ve ne siano, nella loro creazione. Nel corso del 2010, di concerto con IADI, CBVB, FMI, Banca mondiale, European Forum of Deposit Insurers (EFDI) e Commissione europea, è stata elaborata una metodologia per valutare il grado di osservanza dei principi fondamentali. L'FSB ha inserito i principi fondamentali all'interno del suo compendio di standard e nel 2011 li includerà nell'elenco dei "requisiti fondamentali per sistemi finanziari solidi". Sono in corso iniziative volte a integrare i principi fondamentali e la relativa metodologia di valutazione all'interno del Financial Sector Assessment Program (FSAP) dell'FMI e della Banca mondiale, nonché all'interno del programma di valutazione *inter pares* dell'FSB e del G20 al fine di esaminare e migliorare i sistemi nazionali di assicurazione dei depositi.

Il Training and Conference Committee della IADI ha elaborato un programma di formazione di ampio respiro su una vasta gamma di temi fondamentali per l'efficace attività dei fondi di tutela dei depositi. Al fine di predisporre tale programma, la IADI ha rafforzato i rapporti di collaborazione con l'ISF, l'EFDI e il Research and Training Centre del gruppo di banche centrali del Sud-Est asiatico (SEACEN). La IADI e l'ISF hanno sviluppato congiuntamente cinque moduli di *e-learning* dedicati all'assicurazione dei depositi destinati all'insieme degli iscritti ad FSI Connect, compresi i membri della stessa IADI.

L'Associazione ha tenuto a Tokyo il 26-28 ottobre 2010 la sua nona assemblea generale annua, accompagnata da una conferenza dedicata al futuro delle reti di sicurezza finanziarie ("Financial safety-nets: Going forward"), cui hanno partecipato oltre 240 rappresentanti da più di 50 paesi. In aggiunta, nel corso dell'anno in rassegna i sette comitati regionali della IADI e le sue dodici organizzazioni partner hanno richiamato i professionisti

del settore con eventi specializzati e/o regionali incentrati ad esempio su: la legislazione e le prassi corrette in materia di insolvenza bancaria nei Caraibi, la risoluzione delle banche problematiche, la gestione delle richieste di rimborso dei depositanti assicurati, il ruolo delle banche per la stabilità e la crescita economica in America latina, i benefici dell'assicurazione dei depositi in Africa e gli insegnamenti e le sfide per i fondi di tutela dei depositi nella gestione delle crisi.

Il Research and Guidance Committee (RGC) della IADI ha istituito il Financial Inclusion and Innovation Subcommittee per esaminare le questioni di inclusione finanziaria concernenti la tutela dei depositi e assumere al riguardo un ruolo formalmente attivo insieme alle parti interessate, quali il Financial Inclusion Experts Group (FIEG) del G20. Nel febbraio 2011 il sottocomitato ha organizzato presso la BRI un workshop sull'inclusione finanziaria destinato ai membri della IADI, in cooperazione con il Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) della Banca mondiale e il Comitato di Basilea.

IADI: [www.iadi.org](http://www.iadi.org)

### *Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa*

L'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa (IAIS) è l'organismo di normazione internazionale per la vigilanza prudenziale del settore assicurativo. La sua missione consiste nel promuovere per il settore assicurativo una regolamentazione e una supervisione efficaci e coerenti a livello internazionale al fine di favorire e mantenere l'equità, la sicurezza e la stabilità dei mercati delle assicurazioni a beneficio degli assicurati, nonché nel contribuire alla stabilità finanziaria globale.

La IAIS partecipa attivamente alla valutazione delle riforme regolamentari raccomandate dall'FSB. Fra i temi di importanza attualmente all'esame del Financial Stability Committee della IAIS figurano gli indicatori da utilizzare per stabilire il grado di rilevanza sistemica degli assicuratori. Lo stesso comitato si sta inoltre dedicando all'analisi degli strumenti macroprudenziali e all'elaborazione di proposte di sorveglianza macroprudenziale.

### *Principi fondamentali dell'attività assicurativa*

Nel febbraio 2011 la IAIS ha concluso l'esame, sull'arco di due anni, del proprio materiale di vigilanza con la pubblicazione di un ampio progetto di revisione sottoposto a un periodo di consultazione di 60 giorni. Il progetto incorpora gli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria, recepisce le raccomandazioni dell'FSB e tiene conto degli sviluppi nelle prassi prudenziali e assicurative. Nel progetto il materiale di vigilanza è articolato su tre livelli: i principi fondamentali dell'attività assicurativa; le norme per la loro attuazione; le linee guida operative. La IAIS prevede di sottoporre il documento definitivo all'approvazione della sua assemblea generale il 1° ottobre 2011.

### *Contabilità*

Per la IAIS è estremamente importante che la reportistica finanziaria sia di qualità elevata e offra un quadro significativo e veritiero della situazione

economico-finanziaria degli assicuratori. La IAIS segue da vicino gli sviluppi internazionali in materia di rendicontazione finanziaria che influiranno maggiormente sul modello contabile delle imprese assicurative regolamentate. Nel luglio 2010 lo IASB ha pubblicato a fini di consultazione una bozza di documento sui contratti di assicurazione. La IAIS ha partecipato alla consultazione formulando numerosi commenti e continua a fornire allo IASB le proprie osservazioni in materia.

#### *Vigilanza sui gruppi*

In risposta alle raccomandazioni espresse da G20, FSB e Joint Forum<sup>8</sup>, nell'aprile 2010 la IAIS ha adottato il documento di indirizzo *Guidance paper on treatment of non-regulated entities in group-wide supervision* sul trattamento delle entità non regolamentate nell'ambito della vigilanza sui gruppi al fine di rimediare alle lacune regolamentari emerse dalla crisi e di ridurre al minimo le opportunità di arbitraggio regolamentare. Il documento auspica che attraverso misure quali i requisiti di adeguatezza patrimoniale e di governance vengano opportunamente considerate la complessità delle strutture di gruppo e l'intera gamma di rischi posti dalle entità non regolamentate.

#### *Gruppi assicurativi con operatività internazionale*

La IAIS sta elaborando uno schema comune multilaterale per la vigilanza sui gruppi assicurativi con operatività internazionale, denominato ComFrame, il cui ambito applicativo trascende le singole giurisdizioni e regioni, favorendo una maggiore coerenza fra le singole giurisdizioni nella supervisione sui gruppi assicurativi con operatività internazionale. La IAIS intende completare il ComFrame entro metà 2013 e condurre successivamente uno studio di impatto.

#### *Riassicurazione*

I riassicuratori internazionali (ossia quelle società che, a fronte del pagamento di una commissione o di un premio, accettano di indennizzare una compagnia di assicurazione a fronte di perdite relative a uno o più contratti) rivestono un ruolo importante per il funzionamento efficiente dei mercati assicurativi. Essi accrescono la sicurezza ultima degli assicuratori originari, tutelando così i clienti e contribuendo alla stabilità finanziaria complessiva.

La seconda delle due edizioni annuali del rapporto della IAIS *Global reinsurance market report*, pubblicata nel dicembre 2010, rileva che nel 2009 l'attività dei riassicuratori è stata proficua, grazie a una sana gestione dei portafogli di attività e alla diversificazione dei rischi assicurativi, nonché al volume moderato di richieste di rimborso dovute a catastrofi. L'edizione di metà anno diffusa nell'agosto 2010 era invece dedicata al tema della sorveglianza macroprudenziale nei settori dell'assicurazione e della riassicurazione.

<sup>8</sup> Il Joint Forum è stato istituito nel 1996 sotto l'egida del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, della IOSCO e della IAIS con il compito di affrontare le questioni prudenziali comuni ai settori bancario, mobiliare e assicurativo, compresa la regolamentazione dei conglomerati finanziari. Sono membri del Joint Forum gli alti funzionari degli organismi di vigilanza su questi tre settori ([www.bis.org/bcbs/jointforum.htm](http://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm)).

### *Protocollo di intesa multilaterale*

Il protocollo di intesa multilaterale della IAIS, divenuto operativo nel giugno 2009, fornisce una cornice per la cooperazione e lo scambio di informazioni con l'obiettivo generale di migliorare l'efficacia della vigilanza a livello internazionale sulle società di assicurazione. Esso dovrebbe inoltre contribuire alle iniziative internazionali per il rafforzamento della regolamentazione delle società finanziarie di importanza sistemica. Al febbraio 2011 il numero dei firmatari del protocollo era salito a 14 e altre 23 candidature erano in corso di esame.

### *Osservanza degli standard*

Nell'ottobre 2010 la IAIS ha istituito lo Standards Observance Subcommittee al fine di promuovere l'attuazione degli standard mediante lo sviluppo di meccanismi di autovalutazione e di valutazione *inter pares*. Esso agirà in stretto coordinamento con l'FSB per assicurare che venga dato seguito alle raccomandazioni da questo formulate per il settore assicurativo.

Più in generale, la IAIS organizza inoltre – in collaborazione con l'ISF, le autorità di vigilanza nazionali e altri organismi – seminari e workshop regionali per assistere le autorità di vigilanza assicurativa nell'attuazione dei principi, delle norme e delle linee di indirizzo da essa emanati.

IAIS: [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)

### *Istituto per la stabilità finanziaria*

L'Istituto per la stabilità finanziaria (ISF) favorisce la stabilità finanziaria globale attraverso la disseminazione di standard prudenziali e prassi corrette, nonché fornendo assistenza in merito alla loro attuazione.

### *Incontri ad alto livello, seminari e conferenze*

L'ISF conduce una serie consolidata di incontri ad alto livello, seminari e conferenze. Nel 2010 ha tenuto, spesso in collaborazione con i gruppi regionali delle autorità di vigilanza, 47 eventi destinati alle autorità di vigilanza bancaria e assicurativa e incentrati sulle riforme regolamentari in corso che hanno visto la partecipazione di oltre 1 700 persone. In particolare, nell'anno in rassegna gli incontri dell'ISF destinati ai Sostituti dei Governatori e ai responsabili degli organi di vigilanza hanno avuto luogo in Africa, America latina, Medio Oriente e a Washington, in quest'ultimo caso con la collaborazione dell'FMI e la partecipazione di esponenti da tutto il mondo. Essi sono stati dedicati all'attuale elaborazione di riforme regolamentari in risposta alla crisi finanziaria nonché all'applicazione delle norme esistenti.

### *FSI Connect*

FSI Connect è uno strumento di informazione e formazione online predisposto dall'ISF per gli addetti alla vigilanza finanziaria con vario grado di esperienza e competenza tecnica. Attraverso FSI Connect quasi 8 500 utenti e più di 225 istituzioni iscritte hanno accesso a oltre 200 moduli sull'attività bancaria, assicurativa, sulla tutela dei depositi e sui sistemi di pagamento e regolamento.

L'ISF sta attualmente aggiornando i moduli relativi al patrimonio bancario alla luce dell'evoluzione regolamentare contemplata dallo schema Basilea 3. In aggiunta, l'Istituto continua a espandere la copertura di FSI Connect per quanto riguarda i rischi dell'attività di assicurazione e le relative problematiche e tecniche prudenziali.

#### *Altre iniziative degne di nota*

Nel 2010 l'ISF ha finalizzato l'ultima edizione della sua indagine sul grado di attuazione di Basilea 2 nel mondo. Esso ha inoltre assegnato il suo quinto premio biennale FSI Award per la ricerca su temi di rilevanza per la comunità internazionale di autorità di vigilanza.

### Ricerca e statistiche

La BRI svolge lavori di ricerca e di analisi su tematiche di rilevanza per le banche centrali e, in misura sempre maggiore, per le autorità di supervisione finanziaria. Tali lavori trovano in gran parte diffusione nelle pubblicazioni periodiche della Banca, quali la *Relazione annuale* e la *Rassegna trimestrale BRI*, nelle collane *BIS Papers* e *Working Papers*, nonché nella stampa specializzata e nel sito internet della Banca ([www.bis.org](http://www.bis.org)). In aggiunta, la funzione di ricerca della BRI produce materiale di riferimento per gli incontri degli alti esponenti delle banche centrali e fornisce servizi di segretariato e di analisi ai diversi gruppi ospitati a Basilea. La BRI raccoglie, analizza e diffonde informazioni statistiche di interesse per le banche centrali e per il pubblico in generale su aspetti fondamentali del sistema finanziario internazionale.

L'FSB e l'FMI hanno formulato delle raccomandazioni al G20 in merito alle lacune in ambito statistico e alla crisi finanziaria. Nel novembre 2009 il G20 ha avallato tali raccomandazioni, alcune delle quali riguardanti la BRI e taluni comitati con sede in Basilea, e nel maggio 2010 è stato ragguagliato dall'FSB e dall'FMI in merito ai progressi compiuti e ai piani di finalizzazione dei lavori.

#### *Orientamento dell'attività di ricerca*

In linea con la missione della Banca, l'attività di ricerca della BRI è orientata alle questioni di stabilità monetaria e finanziaria. Come nell'esercizio precedente, uno dei temi centrali nel periodo in rassegna ha riguardato le ripercussioni della crisi finanziaria internazionale. A questo proposito, un filone di ricerca ha esaminato le implicazioni della crisi per la regolamentazione e la vigilanza bancaria e per l'attività economica. L'analisi ha valutato gli effetti a breve e a lungo termine di Basilea 3 per l'economia reale nonché la strutturazione della dimensione macroprudenziale della nuova normativa, compresa l'individuazione delle banche di rilevanza sistemica e i possibili schemi anticiclici di regolamentazione del patrimonio. Essa è stata condotta perlopiù a beneficio del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, ma alcuni studi di natura maggiormente tecnica sono stati pubblicati anche nella collana *BIS Working Papers*.

Un secondo filone di ricerca collegato alla crisi ha preso in considerazione i possibili miglioramenti da apportare alle statistiche finanziarie al fine di rafforzare il monitoraggio dei rischi sistemici. Vari studi hanno analizzato come le statistiche bancarie internazionali BRI potrebbero contribuire in tal senso e formato la base di iniziative di rilevazione statistica condotte sotto l'egida del CSFG. La pubblicazione dell'Indagine triennale delle banche centrali sull'attività dei mercati dei cambi e dei derivati per il 2010 è servita da spunto per svariati lavori dedicati ai principali cambiamenti strutturali intervenuti in tali mercati.

Una terza direttrice dell'attività di investigazione ha valutato le implicazioni della crisi finanziaria per il funzionamento del sistema finanziario, le tendenze macroeconomiche post-crisi e la politica monetaria. Essa ha considerato: il comportamento dei mercati, e in particolare di quello degli swap in valuta, in situazioni di stress; il sostegno di liquidità offerto dalle banche centrali ai mercati e alle istituzioni; la necessità di risanare i bilanci e ristrutturare l'attività nel settore finanziario; la riduzione del grado di leva dei bilanci del settore privato; i cambiamenti nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

La funzione di ricerca della BRI organizza ogni anno conferenze e workshop che vedono la partecipazione congiunta di esponenti del settore pubblico, del mondo della ricerca e del settore privato. La principale manifestazione in questo ambito è la Conferenza annuale della BRI, che riunisce i responsabili delle politiche, personalità accademiche e operatori economici. In occasione della sua nona edizione tenutasi nel giugno 2010 si è discusso del futuro della governance delle banche centrali nel contesto dei nuovi mandati post-crisi.

### *Iniziativa statistiche in ambito internazionale*

Nel corso dell'anno in rassegna le poche banche centrali membri della BRI che ancora non facevano confluire le rispettive statistiche nazionali all'interno di BIS Data Bank hanno iniziato a effettuare segnalazioni periodiche dei principali dati macroeconomici. La copertura della banca dati ha continuato ad ampliarsi nelle aree collegate alla stabilità finanziaria, fra cui le emissioni di debito dei maggiori settori dell'economia e le posizioni finanziarie delle istituzioni finanziarie non bancarie. Ove autorizzato dalle rispettive banche centrali, i dati sui prezzi degli immobili residenziali sono pubblicati sul sito internet della BRI.

Dal giugno 2010 le banche centrali dei principali centri finanziari segnalano informazioni addizionali nel quadro della raccolta semestrale di statistiche sui derivati OTC, fra cui dati sulle operazioni compensate per il tramite di controparti centrali. Alcuni altri centri finanziari apporteranno presto il loro contributo a questa serie statistica, per la quale saranno disponibili entro la fine dell'anno molti ulteriori dettagli. Oltre 50 banche centrali hanno preso parte all'Indagine triennale delle banche centrali sui mercati dei cambi e dei derivati per il 2010; particolare attenzione è stata dedicata a migliorare la tempestività della pubblicazione dei dati. Nel maggio 2011 la BRI doveva lanciare sul suo sito web una nuova banca dati online finalizzata a migliorare la disseminazione delle sue statistiche bancarie internazionali.

L'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics che, oltre alla BRI, riunisce Banca mondiale, BCE, Eurostat, FMI, Nazioni Unite e OCSE, è stato incaricato di dare seguito ad alcune delle raccomandazioni formulate dall'FSB e dall'FMI, e approvate dal G20 nel novembre 2009, in merito alle lacune statistiche portate alla luce dalla crisi finanziaria.

Il Working Group on Securities Databases, comprendente BCE, BRI e FMI, ha pubblicato nel maggio 2010 la seconda parte del manuale *Handbook on Securities Statistics*, riguardante le disponibilità in titoli di debito.

La BRI prende parte a numerosi comitati internazionali che si occupano di statistica. Nell'anno in rassegna tutti questi gruppi hanno preso in esame le lacune informative palesate dalla turbolenza finanziaria. Di concerto con la Banca mondiale, l'FMI e l'OCSE, la BRI mantiene il Joint External Debt Hub, che raccoglie i dati sul debito estero segnalati da creditori e debitori. La Banca collabora inoltre al programma Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX), finalizzato a elaborare e aggiornare gli standard tecnici e le linee guida di contenuto per la diffusione delle informazioni statistiche. La BRI, altre organizzazioni internazionali e varie banche centrali hanno iniziato a utilizzare SDMX per presentare sui rispettivi siti internet statistiche in formati elettronici standardizzati e per scambiarsi bilateralmente dati in maniera efficace.

### Altre iniziative delle banche centrali sostenute dalla BRI

La BRI contribuisce alle iniziative dei gruppi regionali di banche centrali mettendo a disposizione relatori esperti per i loro incontri. Nel periodo in rassegna i relatori provenienti ad esempio dai segretariati dei diversi gruppi con sede a Basilea e dagli Uffici di rappresentanza della BRI hanno partecipato agli eventi organizzati da:

- il Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (misurazione dell'inflazione, politica monetaria, sistemi di pagamento, gestione delle riserve);
- il Research and Training Centre del gruppo di banche centrali del Sud-Est asiatico (SEACEN) (sistemi di pagamento, gestione dei rischi, gestione delle politiche macroeconomiche e monetarie, strategia di comunicazione della banca centrale, inflazione dei prezzi delle attività, mercati finanziari, gestione delle riserve);
- le banche centrali della Southern African Development Community (flussi di capitali);
- il Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa (sviluppo del mercato finanziario, sistemi di pagamento, gestione di portafoglio);
- il Centre Africain d'Études Supérieures en Gestion (Master in Banking and Finance).

Gli esperti della BRI hanno altresì contribuito agli eventi organizzati da:

- Deutsche Bundesbank;
- Institut bancaire et financier international della Banque de France;
- Centre for Central Banking Studies della Bank of England;
- Bank of Japan.

## Servizi finanziari della Banca

La BRI offre una vasta gamma di servizi finanziari concepiti specificamente per assistere le banche centrali e le altre autorità monetarie ufficiali nella gestione delle riserve valutarie. Di tali servizi usufruiscono circa 140 istituzioni di questo tipo, nonché varie organizzazioni internazionali.

Sicurezza e liquidità sono le caratteristiche principali dei servizi di intermediazione creditizia offerti dalla BRI, che si avvalgono di un rigoroso sistema interno di gestione dei rischi. Conformemente alle migliori prassi vigenti, un'unità indipendente di controllo dei rischi, che riferisce direttamente al Condirettore generale, effettua il monitoraggio dei rischi di credito, di liquidità e di mercato cui è esposta la Banca. Analogamente, un'unità preposta alla conformità e al rischio operativo si occupa di controllare quest'ultima tipologia di rischio.

### *Gamma dei servizi offerti*

Per soddisfare le esigenze molteplici e in costante evoluzione delle banche centrali, la BRI propone un ampio ventaglio di possibilità di investimento in termini di denominazioni valutarie, scadenze e liquidità. Oltre ai tradizionali strumenti del mercato monetario, quali i depositi a vista, con termine di preavviso e a scadenza fissa, essa offre prodotti negoziabili (Fixed-Rate Investments at the BIS o FIXBIS, e Medium-Term Instruments o MTI) disponibili con scadenze da una settimana a cinque anni e prodotti strutturati con opzionalità incorporata. La BRI appresta parimenti linee di liquidità a breve termine ed eroga crediti alle banche centrali, di norma assistiti da garanzia reale. Essa svolge inoltre le funzioni di fiduciario e depositario di garanzie (cfr. oltre).

La Banca effettua operazioni in cambi e in oro per conto della clientela, dandole accesso a un'ampia base di liquidità nell'ambito, ad esempio, della normale ricomposizione dei portafogli di riserva o di variazioni significative dell'allocazione valutaria delle riserve. I servizi in cambi della BRI comprendono transazioni a pronti nelle principali monete e in diritti speciali di prelievo (DSP), nonché swap, contratti a termine secco, opzioni e depositi rimborsabili nella valuta originaria o, a discrezione della Banca, in valuta diversa con importo prefissato (Dual Currency Deposits, DCD). La BRI fornisce inoltre servizi in oro, come conti a vista, depositi a scadenza fissa, conti dedicati, *upgrading* e raffinazione, e trasferimenti.

La BRI offre servizi di gestione dei portafogli di titoli pubblici e strumenti creditizi a reddito fisso di prim'ordine, sulla base di un mandato specifico concordato con la banca centrale cliente oppure attraverso un fondo aperto, il BIS Investment Pool (BISIP), che permette ai clienti di investire in un portafoglio comune di attività. Entrambe le forme di investimento sono disponibili come mandati in valuta singola o multipla nelle principali monete di riserva mondiali: dollaro USA, euro, sterlina e yen. Per i mandati in valuta multipla l'investitore può scegliere tra portafogli coperti nella valuta di base o non coperti.

I mandati specifici sono definiti in funzione delle preferenze del cliente riguardo alle istruzioni e ai *benchmark* di investimento. I BISIP sono per contro

simili a fondi comuni di investimento o fondi fiduciari, ma rispondono specificamente alle esigenze di investimento tipiche delle banche centrali e delle organizzazioni internazionali. All'interno della cornice BISIP, la BRI amministra i due fondi obbligazionari asiatici (Asian Bond Fund) ABF1 e ABF2, gestendo il primo direttamente e affidando il secondo a un gruppo di gestori esterni.

I servizi finanziari della BRI sono erogati a partire da due sale di contrattazione collegate, una a Basilea presso la sede della Banca e l'altra a Hong Kong SAR presso l'Ufficio asiatico.

Il Dipartimento bancario della BRI ospita inoltre incontri, seminari e workshop a livello mondiale e regionale dedicati ai temi della gestione delle riserve. Essi facilitano lo scambio di informazioni e di esperienze tra i gestori delle riserve e promuovono lo sviluppo di capacità di investimento e di gestione del rischio all'interno delle banche centrali e delle organizzazioni internazionali.

### *Operazioni finanziarie nel 2010/11*

Nell'esercizio 2010/11 i mercati finanziari hanno cominciato a stabilizzarsi, malgrado episodi di elevata volatilità e un clima di scarsa fiducia degli investitori. In questo contesto di maggiore stabilità, i depositi in valuta della clientela della Banca hanno raggiunto la cifra di DSP 207,1 miliardi alla fine dell'esercizio, con un aumento di DSP 11,3 miliardi rispetto all'esercizio precedente.

Il totale di bilancio della BRI è cresciuto di DSP 2,2 miliardi, dopo un aumento marginale di DSP 3,5 miliardi nell'esercizio 2009/10, e al 31 marzo 2011 si collocava pertanto a DSP 261,1 miliardi.

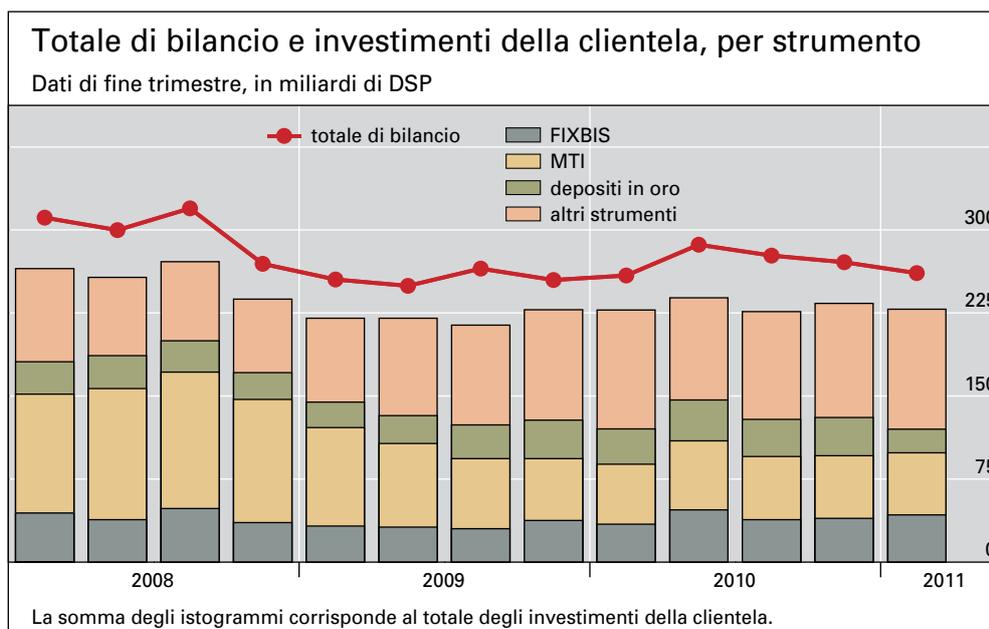
#### *Passività*

I collocamenti in valuta e in oro della clientela rappresentano la parte preponderante delle passività totali (cfr. il grafico seguente). Al 31 marzo 2011 tali collocamenti (al netto delle operazioni pronti contro termine) ammontavano a DSP 228,4 miliardi, contro DSP 227,8 miliardi di un anno prima. Questo aumento netto deriva dall'effetto congiunto di un calo dei depositi in oro e di un incremento di quelli in valuta.

Circa il 91% dei collocamenti della clientela è denominato in valuta, la parte restante in oro. Rispetto allo scorso esercizio i depositi in valuta sono aumentati da DSP 195,8 a 207,1 miliardi, pari a circa il 3,1% del totale delle riserve valutarie mondiali, che nello stesso periodo sono passate da DSP 5,7 trilioni a quasi DSP 6,2 trilioni<sup>9</sup>. La quota di depositi denominati in dollari USA era del 68%, quelle dell'euro e della sterlina del 19 e 5% rispettivamente.

L'espansione netta dei collocamenti valutari della clientela risulta perlopiù dall'effetto congiunto degli aumenti del 14, 25 e 4% rispettivamente

<sup>9</sup> Sono esclusi dal calcolo i fondi collocati da istituzioni per le quali non sono disponibili dati sulle riserve valutarie ufficiali.



registrati dagli investimenti in depositi a scadenza fissa, FIXBIS ed MTI, e da una flessione del 38% dei conti a vista e con termine di preavviso.

I depositi in oro ammontavano a DSP 21,3 miliardi a fine marzo 2011, in calo di DSP 10,8 miliardi rispetto all'esercizio precedente.

La scomposizione geografica dei collocamenti presso la BRI continua a caratterizzarsi per una quota prevalente di investitori asiatici.

#### Attività

Le attività detenute dalla BRI consistono prevalentemente di titoli di Stato e di enti equiparati, compresi quelli acquistati pronti contro termine e, in misura analoga rispetto al precedente esercizio, di investimenti presso banche commerciali con elevata qualità creditizia e affermata reputazione internazionale. Al 31 marzo 2011 la Banca deteneva inoltre 119 tonnellate di oro fino. L'esposizione al rischio di credito è gestita in maniera prudente: alla stessa data, la quasi totalità degli attivi presentava un rating non inferiore ad A- (nota 3 "Rischio di credito" della sezione "Gestione dei rischi" all'interno delle situazioni dei conti).

Le attività in valuta detenute dalla Banca al 31 marzo 2011 ammontavano a complessivi DSP 209,3 miliardi, in rialzo rispetto ai DSP 199,0 miliardi dell'esercizio precedente (nota 5 relativa ai conti).

La Banca impiega vari strumenti derivati al fine di gestire le proprie attività e passività in maniera efficiente (nota 7 relativa ai conti).

#### Funzione di fiduciario per i prestiti governativi internazionali

Conformemente agli accordi vigenti, nell'esercizio in rassegna la Banca ha continuato a svolgere le funzioni di fiduciario (*trustee*) per le obbligazioni di consolidamento 1990-2010 dei Prestiti Dawes e Young (per maggiori dettagli, cfr. la 63ª Relazione annuale del giugno 1993).

Prestiti <sup>1</sup>		Emissioni nel 1990	Ammortamenti 1996-2009	Rimborsi finali al 3 ottobre 2010
<b>Prestito Dawes</b>				
Tranche in sterline: belga/olandese/francese/ svizzera <sup>2</sup>	GBP	1 500 000	525 000	975 000
Americana	USD	15 400 000	5 390 000	10 010 000
Britannica <sup>2</sup>	GBP	2 400 000	840 000	1 560 000
Svedese	SEK	4 100 000	1 435 000	2 665 000
Svizzera	CHF	3 500 000	1 225 000	2 275 000
<b>Prestito Young</b>				
Americana	USD	16 300 000	2 852 500	13 447 500
Belga	BEF	45 000 000	7 875 000	37 125 000
Britannica	GBP	4 600 000	805 000	3 795 000
Francese	FRF	86 000 000	15 050 000	70 950 000
Olandese	NLG	14 000 000	2 450 000	11 550 000
Svedese	SEK	24 000 000	4 200 000	19 800 000
Svizzera	CHF	16 500 000	2 887 500	13 612 500
Tedesca	DEM	8 500 000	1 487 500	7 012 500
<sup>1</sup> Tutti gli importi sono valori nominali. <sup>2</sup> Le emissioni in sterline presentavano due tranches, una per le emissioni belga, francese, olandese e svizzera e una per l'emissione britannica.				

Per queste obbligazioni, l'esercizio finanziario 2009/10 si è chiuso il 3 ottobre 2010, data alla quale tutti i titoli in essere sono giunti a scadenza.

La Deutsche Bundesbank, in qualità di agente di pagamento, ha notificato alla Banca che nel 2010 l'Ufficio federale tedesco per i servizi centrali e le questioni patrimoniali pendenti (Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen, BADV) ha disposto il pagamento di un importo di circa €90,4 milioni a titolo di interessi per le scadenze del 3 aprile 2010 e del 3 ottobre 2010 e a titolo di rimborso finale per la scadenza del 3 ottobre 2010. I valori di rimborso e altri dettagli sono stati pubblicati dal BADV nella Gazzetta ufficiale tedesca (*Bundesanzeiger*).

La tabella mostra le posizioni a scadenza per entrambi i prestiti.

Gli ammortamenti e i rimborsi finali sono stati effettuati in gran parte in euro presso la Deutsche Bundesbank, Francoforte sul Meno, agente principale di pagamento.

Nel periodo 1996-2009 si è proceduto complessivamente a 14 ammortamenti mediante estrazione. Con un rimborso annuo pari al 2,5% (1,25%) del valore di emissione delle obbligazioni di consolidamento del Prestito Dawes (Prestito Young), al 3 ottobre 2009 era stato rimborsato in totale il 35% (17,5%) del valore dell'emissione. Di conseguenza, il rimborso finale dovuto l'anno seguente il 3 ottobre 2010 ammontava al restante 65% (82,5%)<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Cfr. la 50ª Relazione annuale della BRI pubblicata nel giugno 1980 per maggiori dettagli sulle riserve della Banca riguardo all'applicazione da parte del BADV della clausola di garanzia del cambio per il Prestito Young, riserve che valgono altresì per le obbligazioni di consolidamento 1990-2010.

## Uffici di rappresentanza

La BRI dispone di un Ufficio di rappresentanza per l'Asia e il Pacifico (Ufficio asiatico) a Hong Kong, Regione amministrativa a statuto speciale della Repubblica popolare cinese, e di un Ufficio di rappresentanza per le Americhe (Ufficio per le Americhe) a Città del Messico. Essi promuovono la cooperazione all'interno delle rispettive aree geografiche organizzando incontri, conducendo attività di ricerca su questioni rilevanti sul piano delle politiche e incoraggiando lo scambio di informazioni e dati. L'Ufficio asiatico fornisce inoltre servizi bancari alle autorità monetarie della regione.

### *Ufficio asiatico*

Forte del solido appoggio delle banche centrali azioniste della BRI nell'Asia-Pacifico, l'Ufficio asiatico ha intrapreso un nuovo programma di ricerca e ha continuato a organizzare, in cooperazione con altre istituzioni, incontri ad alto livello fra i responsabili delle politiche nella regione, nonché a fornire servizi bancari specializzati.

### *Consiglio consultivo asiatico*

Il Consiglio consultivo asiatico (CCA), formato dai Governatori delle 12 banche centrali azioniste della BRI nella regione<sup>11</sup>, contribuisce a indirizzare le attività dell'Ufficio asiatico e riferisce al Consiglio di amministrazione della BRI in merito a tali attività. In ottobre è giunto a termine il mandato di Zeti Akhtar Aziz, Governatore della Bank Negara Malaysia, in qualità di Presidente del CCA; il Consiglio di amministrazione della BRI ha nominato come suo successore per i prossimi due anni Masaaki Shirakawa, Governatore della Bank of Japan.

In occasione della riunione semestrale del giugno 2010 il Consiglio ha avallato la proposta della BRI per il programma biennale di ricerca dell'Ufficio asiatico. Alla riunione del gennaio 2011 ha poi passato in rassegna i progressi realizzati in questo ambito e ha formulato suggerimenti per assistere la Rappresentanza nel perseguire più efficacemente la strategia.

### *Strategia per il programma biennale di ricerca dell'Ufficio asiatico*

La strategia di ricerca è imperniata su due temi di grande rilevanza per le banche centrali del CCA: sul piano monetario, il ruolo dei bilanci delle banche centrali per la politica monetaria e i tassi di cambio; sul piano finanziario, i prezzi degli immobili. Gran parte del lavoro è svolto in collaborazione con esponenti del mondo accademico e ricercatori delle banche centrali e verrà presentato nell'ambito di conferenze specializzate.

La ricerca sulle implicazioni connesse con la dimensione e la struttura dei bilanci delle banche centrali esamina quattro aspetti: 1) ripercussioni di interventi protratti sui mercati valutari; 2) modellizzazione del meccanismo di

<sup>11</sup> Si tratta delle banche centrali di Australia, Cina, Corea, Filippine, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Nuova Zelanda, Singapore e Thailandia.

trasmissione del bilancio; 3) ricadute internazionali della politica monetaria; e 4) impiego della riserva obbligatoria. Essa sarà oggetto di una conferenza programmata per fine 2011.

I lavori sui mercati degli immobili vertono su quattro temi generali: 1) misurazione e valutazione; 2) sistemi di finanziamento per l'acquisto di abitazioni; 3) relazione fra mercati immobiliari e stato di salute del settore bancario; e 4) capacità dei vari strumenti di politica monetaria di influenzare i prezzi e l'attività nel mercato immobiliare. Al riguardo, nel settembre 2011 verrà organizzato un workshop in collaborazione con l'autorità monetaria di Singapore e alla fine del 2012 si terrà la conferenza per presentare il lavoro ultimato.

L'Ufficio asiatico ha intrapreso progetti di ricerca congiunti con gran parte delle banche centrali azioniste della BRI nella regione, nonché con le organizzazioni regionali di banche centrali. Questi lavori hanno alimentato i numerosi incontri organizzati dall'Ufficio asiatico e hanno trovato diffusione in vari articoli all'interno di riviste specializzate e delle principali pubblicazioni BRI.

#### *Riunione speciale dei Governatori e altri incontri ad alto livello in Asia*

Nel periodo in rassegna l'Ufficio asiatico ha organizzato nella regione 14 riunioni ad alto livello. Ciascuna di esse si è tenuta in collaborazione con una banca centrale locale o con un'organizzazione regionale di banche centrali, come l'Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) e il Training Centre del gruppo di banche centrali del Sud-Est asiatico (SEACEN).

La riunione speciale dei Governatori è stata allestita quest'anno congiuntamente con la Bank of Japan e ha avuto luogo a Kyoto nel gennaio 2011. Ad essa hanno partecipato i Governatori delle principali banche centrali della regione e altri Governatori di tutto il mondo, che hanno discusso le implicazioni a livello nazionale e internazionale dell'espansione dei bilanci delle banche centrali asiatiche. Per la prima volta la riunione prevedeva un incontro fra i Governatori e i dirigenti delle grandi società finanziarie della regione, che ha offerto ai partecipanti l'occasione per uno scambio di opinioni sull'evoluzione dei modelli di business presso le banche asiatiche.

Fra gli altri eventi ad alto livello si segnalano l'incontro del gruppo di lavoro sulla politica monetaria in Asia, tenuto nel giugno 2010 a Xi'an in collaborazione con la People's Bank of China; l'incontro BRI sulle procedure operative della politica monetaria, organizzato a Manila nel settembre 2010 con il Bangko Sentral ng Pilipinas; il sesto seminario di alto livello sui mercati finanziari, svoltosi a Hong Kong nel novembre 2010 e copatrocinato dalla Bank of Japan; la conferenza della BRI e della Bank of Korea sulla regolamentazione e la politica macroprudenziale a Seoul nel gennaio 2011 e il seminario esecutivo della BRI e del SEACEN tenuto in cooperazione con la National Bank of Cambodia a Phnom Penh.

#### *Attività bancaria e fondi obbligazionari asiatici*

I persistenti timori riguardo al contesto economico e finanziario globale hanno indotto le banche centrali della regione a mantenere una strategia prudente nella gestione delle riserve, facendo specialmente ricorso agli strumenti liquidi a breve offerti dal Dipartimento bancario della BRI.

In qualità di amministratore del fondo, la BRI ha continuato a fornire il suo appoggio al secondo Asian Bond Fund (ABF2) istituito dall'EMEAP allo scopo di favorire lo sviluppo dei mercati obbligazionari in moneta locale. A fine marzo 2011 l'ammontare totale dei fondi era pari a \$4,0 miliardi, in aumento dai \$3,5 miliardi di un anno prima. Gli investimenti del settore privato ammontavano a \$1,1 miliardi ed erano composti per l'86% circa da investimenti nel Pan Asia Bond Index Fund (PAIF) e per la parte restante da conferimenti negli otto fondi monomercato. Il rendimento complessivo del PAIF dal suo lancio il 7 luglio 2005 sino a fine marzo 2011 è stato del 50,5%, superiore a quello del 31,9% conseguibile su un indice di titoli del Tesoro USA di *duration* analoga.

### *Ufficio per le Americhe*

Gli analisti dell'Ufficio per le Americhe, insieme a quelli della sede centrale della BRI, seguono da vicino il modo in cui gli afflussi di capitali stanno influenzando la politica monetaria nella regione e l'impatto sulle economie locali esercitato dalle nuove raccomandazioni volte a migliorare gli standard fondamentali della vigilanza e a rafforzare la stabilità finanziaria. All'interno della regione, l'Ufficio si occupa di diffondere i lavori di ricerca e di analisi intrapresi dalla BRI su questi e altri argomenti.

Nell'anno in rassegna l'attività svolta dall'Ufficio in collaborazione con le banche centrali membri della BRI, le banche centrali non azioniste, le autorità di regolamentazione e il mondo accademico è sfociato in varie pubblicazioni, fra cui: *Currency collapses and output dynamics: a long-run perspective*, *Monetary policy in the presence of informal labor markets* e *The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America*, tutte consultabili sul sito internet della BRI nelle pagine dedicate all'Ufficio per le Americhe.

In occasione dell'assemblea annuale della Latin American and Caribbean Economic Association (LACEA) tenutasi nel novembre 2010, l'Ufficio per le Americhe e il Dipartimento monetario ed economico della BRI hanno organizzato un incontro fra esponenti dell'ambiente accademico e dirigenti ed ex Governatori delle banche centrali della regione. Hanno inoltre patrocinato due sessioni dedicate ciascuna alla presentazione di lavori di ricerca, uno sulle implicazioni dei fattori globali per le politiche monetarie nelle economie emergenti e l'altro sulle considerazioni di stabilità finanziaria all'interno dei quadri di riferimento della politica monetaria.

L'Ufficio ha contribuito all'organizzazione e allo svolgimento di vari incontri delle banche centrali regionali, fra cui quello del gruppo di lavoro sulla politica monetaria in America latina, tenutosi nel settembre 2010 presso il Banco Central do Brasil, e ha fornito la propria assistenza a vari eventi di formazione predisposti dall'Istituto per la stabilità finanziaria della BRI in cooperazione con i gruppi regionali di autorità di vigilanza. Nell'ottobre 2010 l'Ufficio ha ospitato e copresieduto la riunione regionale dei capi degli ispettorati interni delle banche centrali del continente americano e nel dicembre dello stesso anno ha ospitato a Città del Messico un incontro sul futuro dell'attività bancaria internazionale, organizzato congiuntamente dalla BRI e dal Banco de España.

L'Ufficio ha inviato i propri relatori o ha altrimenti partecipato a varie conferenze e incontri allestiti dalle banche centrali e dagli istituti di ricerca della regione.

#### *Consiglio consultivo per le Americhe*

L'Ufficio di rappresentanza funge da segretariato per il Consiglio consultivo per le Americhe (CCAm). Il CCAm, che comprende i Governatori delle sei banche centrali membri della BRI nel continente americano<sup>12</sup>, è stato istituito nel maggio 2008 come comitato consultivo del Consiglio di amministrazione della BRI. Il CCAm è stato presieduto da Henrique de Campos Meirelles dal marzo 2010 fino al termine della sua carica di Governatore del Banco Central do Brasil il 1° dicembre 2010. Nel gennaio 2011 il Consiglio di amministrazione della BRI ha nominato come Presidente del CCAm per un periodo di due anni José de Gregorio, Governatore del Banco Central de Chile. I membri del CCAm vengono regolarmente informati dell'attività svolta dalla BRI e dall'Ufficio per le Americhe nella regione e forniscono un inestimabile contributo nell'indirizzare i lavori presenti e futuri della BRI con rilevanza per il continente americano.

### Governance e amministrazione della BRI

Il governo e l'amministrazione della Banca sono articolati su tre livelli principali:

- l'Assemblea generale delle banche centrali membri;
- il Consiglio di amministrazione;
- la Direzione.

La BRI ha sede in Basilea (Svizzera). Al termine dell'esercizio finanziario in rassegna il personale della Banca constava di 604 dipendenti provenienti da 53 paesi.

#### *Assemblea generale delle banche centrali membri*

Sono attualmente membri della BRI 56 banche centrali e autorità monetarie, che godono dei diritti di voto e di rappresentanza alle assemblee generali. L'Assemblea generale ordinaria si tiene nei quattro mesi successivi alla chiusura dell'esercizio finanziario della BRI, fissata al 31 marzo. Essa delibera la distribuzione del dividendo e la ripartizione dell'utile della Banca, ne approva la relazione annuale e i conti, adegua le indennità dei membri del Consiglio di amministrazione e sceglie i revisori esterni.

#### *Consiglio di amministrazione*

Composto da 19 membri, il Consiglio di amministrazione (CdA) della BRI è coadiuvato da quattro comitati di Consiglieri: il Comitato amministrativo, il Comitato di revisione, il Comitato per le operazioni bancarie e la gestione dei rischi e il Comitato per le nomine. Le sue principali competenze sono la determinazione degli indirizzi strategici e delle politiche della Banca e la sorveglianza sulla Direzione.

<sup>12</sup> Si tratta delle banche centrali di Argentina, Brasile, Canada, Cile, Messico e Stati Uniti.

Hans Tietmeyer ha lasciato la carica di Consigliere al termine del suo mandato, il 31 dicembre 2010, dopo aver fatto parte del CdA dal 1993 ed esserne stato Vice Presidente dal 2003. Alla riunione del gennaio 2011 il CdA della BRI ha eletto Masaaki Shirakawa, Governatore della Bank of Japan, quale successore di Hans Tietmeyer alla carica di Vice Presidente del CdA per un periodo di tre anni con inizio il 10 gennaio 2011. Nella stessa occasione è stato inoltre nominato Philipp Hildebrand, Presidente della Direzione generale della Banca nazionale svizzera, al posto di Hans Tietmeyer alla guida del Comitato amministrativo della Banca a partire dal 10 gennaio 2011.

Henrique de Campos Meirelles ha lasciato la carica di Governatore del Banco Central do Brasil, e quindi il suo seggio nel CdA della BRI, a fine dicembre 2010. Nel gennaio 2011 il Consiglio ha eletto Agustín Carstens, Governatore del Banco de México, quale membro del CdA per il resto del mandato di Henrique de Campos Meirelles.

Nel marzo 2011 il CdA ha inoltre rinnovato l'incarico di Stefan Ingves, Governatore della Sveriges Riksbank, per un ulteriore periodo di tre anni fino al 31 marzo 2014.

Il Barone Guy Quaden ha lasciato la carica di Governatore della Banque nationale de Belgique a fine marzo 2011. Il 1° aprile 2011 gli è succeduto Luc Coene, divenendo al tempo stesso membro di diritto del CdA. Luc Coene ha successivamente nominato Consigliere il Barone Quaden fino al 31 marzo 2014.

Axel Weber ha rinunciato alla carica di Presidente della Deutsche Bundesbank, lasciando quindi il suo seggio nel CdA della BRI, il 30 aprile 2011. Il 1° maggio 2011 Jens Weidmann ha preso il suo posto alla guida della banca centrale tedesca, divenendo membro di diritto del Consiglio.

Christian Noyer, Governatore della Banque de France, ha riconfermato Jean-Pierre Landau, Secondo Vice Governatore della medesima istituzione, in qualità di Consigliere fino al 31 dicembre 2011. Mervyn King, Governatore della Bank of England, ha rinnovato il mandato del Vice Governatore Paul Tucker in qualità di membro del CdA fino al 31 dicembre 2011.

Le istituzioni azioniste e i Consiglieri della BRI sono elencati di seguito.

## Banche centrali membri della BRI

Banque d'Algérie	Bank of Israel
Saudi Arabian Monetary Agency	Banca d'Italia
Banco Central de la República Argentina	Latvijas Banka
Reserve Bank of Australia	Lietuvos Bankas
Oesterreichische Nationalbank	Narodna banka na Republika Makedonija
Banque nationale de Belgique/ Nationale Bank van België	Bank Negara Malaysia
Centralna Banka Bosne i Hercegovine	Banco de México
Banco Central do Brasil	Norges Bank
Bulgarian National Bank	Reserve Bank of New Zealand
Bank of Canada	De Nederlandsche Bank
Banco Central de Chile	Narodowy Bank Polski
People's Bank of China	Banco de Portugal
Bank of Korea	Bank of England
Hrvatska narodna banka	Česká národní banka
Danmarks Nationalbank	Národná Banka Slovenska
Eesti Pank	Banca Națională a României
Banca centrale europea	Central Bank of the Russian Federation
Bangko Sentral ng Pilipinas	Narodna banka Srbije
Suomen Pankki/Finlands Bank	Monetary Authority of Singapore
Banque de France	Banka Slovenije
Deutsche Bundesbank	Banco de España
Bank of Japan	Board of Governors of the Federal Reserve System
Bank of Greece	South African Reserve Bank
Hong Kong Monetary Authority	Sveriges Riksbank
Reserve Bank of India	Banca nazionale svizzera
Bank Sentral Republik Indonesia/ Bank Indonesia	Bank of Thailand
Central Bank of Ireland	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi
Seðlabanki Islands	Magyar Nemzeti Bank

## Consiglio di amministrazione

Christian Noyer, Parigi  
Presidente del Consiglio di amministrazione

Masaaki Shirakawa, Tokyo  
Vice Presidente del Consiglio di amministrazione

Ben S. Bernanke, Washington  
Mark Carney, Ottawa  
Agustín Carstens, Città del Messico  
Luc Coene, Bruxelles  
Mario Draghi, Roma  
William C. Dudley, New York  
Philipp Hildebrand, Zurigo  
Stefan Ingves, Stoccolma  
Mervyn King, Londra  
Jean-Pierre Landau, Parigi  
Guy Quaden, Bruxelles  
Fabrizio Saccomanni, Roma  
Jean-Claude Trichet, Francoforte sul Meno  
Paul Tucker, Londra  
Jens Weidmann, Francoforte sul Meno  
Nout H. E. M. Wellink, Amsterdam  
Zhou Xiaochuan, Pechino

### *Sostituti*

Mathias Dewatripont o Jan Smets, Bruxelles  
Andreas Dombret o Karlheinz Bischofberger, Francoforte sul Meno  
Paul Fisher o Michael Cross, Londra  
Pierre Jaillet o Christian Durand, Parigi  
Ignazio Visco, Roma  
Janet L. Yellen o D. Nathan Sheets, Washington

### *Comitati del Consiglio di amministrazione*

Comitato amministrativo, presieduto da Philipp Hildebrand  
Comitato di revisione, presieduto da Mark Carney  
Comitato per le operazioni bancarie e la gestione dei rischi,  
presieduto da Stefan Ingves  
Comitato per le nomine, presieduto da Christian Noyer

## *Direzione*

La Direzione della BRI fa capo alla guida del Direttore generale, che risponde al Consiglio di amministrazione per la gestione della Banca. Egli si avvale della consulenza del Comitato esecutivo, il quale è presieduto dal Direttore generale e comprende il Condirettore generale, i Capi dei tre Dipartimenti (Segretariato generale, Dipartimento bancario e Dipartimento monetario ed economico) e il Consigliere giuridico.

Altri alti dirigenti della BRI sono i Vice Capi di Dipartimento e il Presidente dell'Istituto per la stabilità finanziaria.

Direttore generale	Jaime Caruana
Condirettore generale	Hervé Hannoun
Segretario generale e Capo del Segretariato generale	Peter Dittus
Consigliere economico e Capo del Dipartimento monetario ed economico	Stephen G. Cecchetti
Capo del Dipartimento bancario	Günter Pleines
Consigliere giuridico	Diego Devos
Vice Segretario generale	Jim Etherington
Vice Capo del Dipartimento bancario	Louis de Montpellier
Vice Capo del Dipartimento monetario ed economico (Ricerca e statistiche)	Claudio Borio
Vice Capo del Dipartimento monetario ed economico ( <i>Policy</i> , coordinamento e amministrazione)	Philip Turner
Presidente dell'Istituto per la stabilità finanziaria	Josef Tošovský

Il Vice Segretario generale Jim Etherington e il Vice Capo del Dipartimento bancario Louis de Montpellier sono stati entrambi riconfermati per un periodo di cinque anni.

## *Politica di budget della Banca*

Il processo di elaborazione del budget di spesa della Banca per l'esercizio finanziario a venire inizia con un anticipo di circa sei mesi, quando la Direzione stabilisce gli indirizzi operativi di massima e il quadro di riferimento finanziario. In questa cornice le varie unità organizzative specificano i propri piani e il corrispondente fabbisogno di risorse. Attraverso il raffronto tra i piani operativi dettagliati, gli obiettivi e la disponibilità complessiva di risorse si giunge alla compilazione di un bilancio preventivo, che viene sottoposto all'approvazione del CdA prima dell'inizio dell'esercizio finanziario.

Nel budget le spese di amministrazione sono tenute distinte da quelle in conto capitale. Così come accade presso organizzazioni analoghe, le

spese per la Direzione e il personale, comprese remunerazioni, pensioni e assicurazione malattia e infortuni, rappresentano approssimativamente il 70% delle spese di amministrazione. Le altre principali categorie di spesa, ciascuna con un'incidenza del 10% circa sulle spese di amministrazione, sono quelle relative a informatica, telecomunicazioni, immobili, arredi e attrezzature. Le uscite in conto capitale riguardano principalmente gli esborsi per investimenti in tecnologie informatiche e gli immobili, e possono variare significativamente da un esercizio all'altro. Le spese di amministrazione e in conto capitale della BRI sono sostenute per la maggior parte in franchi svizzeri.

Durante l'esercizio finanziario 2010/11 le spese di amministrazione al lordo degli ammortamenti<sup>13</sup> sono ammontate a CHF 253,7 milioni, un importo inferiore del 3,0% rispetto ai CHF 261,6 milioni preventivati, mentre gli esborsi in conto capitale, pari a CHF 21,7 milioni, sono risultati inferiori di CHF 1,8 milioni al budget. Relativamente alle spese di amministrazione, il sottoimpiego delle risorse stanziato è principalmente attribuibile alle spese minori del previsto sostenute per la Direzione e il personale, le tecnologie informatiche e le telecomunicazioni.

Nel 2010/11 le spese di amministrazione e in conto capitale hanno rispecchiato la priorità principale del budget, consistente nel potenziare ulteriormente le risposte della Banca alla crisi finanziaria mondiale nelle aree seguenti.

- Le risorse umane e finanziarie impegnate nell'ambito della stabilità finanziaria sono state incrementate con la creazione di nuove posizioni a supporto del lavoro del Financial Stability Board (FSB), del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) e del Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG). Un risultato fondamentale è il completamento del nuovo pacchetto di riforme Basilea 3 e la sua approvazione da parte del G20, frutto dell'intensa attività svolta dal CBVB, l'FSB e il Dipartimento monetario ed economico della BRI.
- Per il Dipartimento bancario e le unità Controllo rischi, Finanze e Conformità la principale priorità è stata la gestione dei postumi della crisi finanziaria. Per quanto riguarda l'attività bancaria, i lavori sono stati orientati a un'attenta gestione del bilancio e al miglioramento della gestione dei rischi, delle prassi di valutazione, dei controlli operativi e della contabilità direzionale.

Sempre nell'esercizio 2010/11, il Dipartimento bancario ha avviato il progetto sulle infrastrutture per la gestione delle attività, destinato a perfezionare la gestione dati, i controlli di conformità, l'analisi di portafoglio, la gestione degli ordini e il trattamento delle operazioni di *trading*.

Nel marzo 2011 il Consiglio ha approvato un aumento del 2,6% del budget per le spese di amministrazione dell'esercizio finanziario 2011/12, salito a CHF 268,5 milioni, e un incremento di CHF 3,1 milioni, a CHF 26,6 milioni, delle spese in conto capitale.

<sup>13</sup> La contabilità budgetaria della Banca è basata sulla liquidità e non considera taluni aggiustamenti di contabilità finanziaria, principalmente relativi alle obbligazioni del sistema pensionistico, che tengono conto degli sviluppi attuariali e dei mercati finanziari. Questi fattori addizionali sono considerati sotto la voce "Costi operativi" nel conto economico (cfr. "Utile netto e sua ripartizione").

Il piano operativo della Banca, su cui si basa il budget amministrativo proposto per il 2011/12, muove dai risultati conseguiti nel 2010/11 e fissa come priorità l'ulteriore rafforzamento delle attività nell'ambito della stabilità finanziaria. Esso prevede l'allocazione di risorse umane e finanziarie addizionali per far fronte all'accresciuto carico di lavoro collegato alla stabilità finanziaria, in particolare presso l'FSB, il CBVB e il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento. Fra le nuove incombenze figurano la diffusione del pacchetto Basilea 3 in seno alla comunità internazionale di banche centrali e autorità di supervisione finanziaria e il potenziamento della funzione statistica della Banca per il monitoraggio dei mercati e delle istituzioni finanziarie.

Il rafforzamento della solidità delle attività bancarie della BRI sulla base di adeguati livelli di redditività e di rischio finanziario in una prospettiva di medio periodo costituirà la principale priorità del Dipartimento bancario e delle unità Controllo rischi, Finanze e Conformità. All'interno del budget sono state inoltre stanziare risorse addizionali per completare il progetto sulle infrastrutture per la gestione delle attività avviato nel 2010/11.

#### *Politica retributiva della Banca*

Le funzioni svolte dal personale della BRI sono valutate in base a una serie di criteri oggettivi, tra cui le qualifiche, l'esperienza e le responsabilità, e sono classificate in distinte categorie associate a una struttura di fasce retributive. Con cadenza triennale un'indagine esaustiva mette a confronto le retribuzioni con quelle di istituzioni o segmenti di mercato comparabili. In questo raffronto la Banca si orienta sulle classi retributive della fascia superiore per attirare personale altamente qualificato. L'analisi tiene inoltre conto della diversa imposizione fiscale cui sono soggetti gli emolumenti erogati dalle istituzioni considerate. L'ultima indagine di questo tipo ha avuto luogo nella seconda metà del 2010. Essa permetterà di allineare, a partire dal 1° luglio 2011, i punti mediani delle fasce retributive della Banca con i *benchmark* di mercato.

Negli anni in cui non viene effettuato un riesame completo delle retribuzioni la struttura degli stipendi è adeguata in funzione del tasso di inflazione in Svizzera e dell'aumento medio ponderato dei salari reali nelle economie avanzate. In considerazione dei valori negativi dell'inflazione e della crescita reale dei salari nel periodo di riferimento, il 1° luglio 2010 la struttura retributiva è stata ridotta dell'1%. Gli aggiustamenti degli stipendi dei singoli dipendenti all'interno di ciascuna fascia della struttura retributiva sono basati sul merito.

Per il tramite della Banca, i dipendenti hanno accesso a un sistema contributivo di assicurazione sanitaria e a un sistema pensionistico contributivo a prestazione definita. I dipendenti della sede centrale non assunti in loco e di nazionalità diversa da quella svizzera, inclusi i membri dell'alta Direzione, hanno diritto a un'indennità di espatrio che attualmente ammonta al 14% della retribuzione annua per i dipendenti non coniugati e al 18% per quelli coniugati, e che comunque non supera un certo massimale. Nel rispetto di determinate condizioni, ai dipendenti espatriati spetta parimenti un'indennità di istruzione per i figli a carico. Per quanto riguarda le condizioni di impiego negli Uffici di rappresentanza, la BRI effettua una distinzione fra i dipendenti distaccati dalla

sede centrale e quelli assunti specificamente per ricoprire una posizione in uno degli Uffici. Nel primo caso le condizioni di impiego sono definite in base alla politica della Banca sulle assegnazioni di personale all'estero, mentre nel secondo sono allineate a quelle del mercato in cui è ubicata la Rappresentanza, ma prevedono comunque l'accesso ai medesimi sistemi di assicurazione sanitaria e pensionistico offerti ai dipendenti assunti presso la sede centrale della BRI.

Gli emolumenti dell'alta Direzione sono periodicamente raffrontati con quelli di istituzioni e segmenti di mercato comparabili. La più recente indagine al riguardo è stata condotta nella seconda metà del 2010, parallelamente a quella sulle retribuzioni degli altri dipendenti. I risultati hanno confermato la validità della presente prassi di adeguamento annuo all'inflazione in Svizzera.

Al 1° luglio 2010 la remunerazione annua dei dirigenti della Banca, al netto dell'indennità di espatrio, si basava sui seguenti livelli:

- Direttore generale<sup>14</sup> CHF 758 600
- Condirettore generale CHF 641 900
- Capi di Dipartimento CHF 583 550

L'Assemblea generale ordinaria approva le retribuzioni dei membri del CdA; i relativi adeguamenti vengono effettuati ogni tre anni. Al 1° aprile 2011 la remunerazione annua fissa complessiva del CdA ammontava a CHF 1 049 520. Inoltre, i Consiglieri percepiscono un gettone di presenza per ogni riunione del Consiglio cui partecipano. Nell'ipotesi di una loro partecipazione a tutte le riunioni, il totale annuo dei gettoni di presenza ammonterebbe a CHF 973 788.

## Utile netto e sua ripartizione

La Banca ha registrato per l'81° esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2011 un utile netto di DSP 816,0 milioni. Questo risultato rappresenta un ritorno a livelli più normali di redditività rispetto all'utile eccezionalmente elevato di DSP 1 859,8 milioni dell'esercizio precedente, conseguito in un contesto di ripresa dei mercati finanziari internazionali, e in particolare di quelli creditizi, quando gli spread rispetto al Libor erano in molti casi ridiscesi a livelli osservati prima del settembre 2008. Nella sezione seguente vengono analizzati i principali fattori all'origine dei risultati per il 2010/11.

### *Principali determinanti dell'utile per il 2010/11*

L'esercizio finanziario 2010/11 è stato caratterizzato da condizioni mutevoli nei mercati finanziari internazionali. Nel primo trimestre le tensioni nei mercati creditizi dell'area dell'euro avevano causato un ampliamento degli spread sul Libor applicati agli strumenti di debito nei portafogli dei fondi ricevuti in prestito dalla Banca, ma nel trimestre successivo tali tensioni erano venute meno, portando a un lieve restringimento dei differenziali. Lo stesso profilo trimestrale delle tensioni nell'area dell'euro e degli spread creditizi si è ripetuto

<sup>14</sup> In aggiunta allo stipendio di base, il Direttore generale percepisce un'indennità di rappresentanza annua e gode di un regime pensionistico particolare.

nella seconda metà dell'esercizio finanziario. I differenziali nei mercati monetari e dei cambi si sono invece rivelati più stabili che nei tre precedenti esercizi.

Il reddito netto da interessi nell'esercizio finanziario 2010/11 è stato pari a DSP 1 465,4 milioni, in rialzo rispetto ai DSP 1 431,2 milioni dell'esercizio precedente. L'aumento è principalmente attribuibile a:

- un incremento del 2,7% del volume medio di depositi in valuta della clientela;
- l'impatto dei rimborsi anticipati di passività a fronte di Medium-Term Instrument (MTI) e delle connesse operazioni di copertura. Esso è stato compensato da una perdita equivalente per variazioni nette di valutazione<sup>15</sup>.

L'effetto di questi fattori positivi è stato attenuato dal restringimento dei margini di intermediazione nella seconda metà dell'esercizio finanziario.

Le variazioni nette di valutazione hanno prodotto una minusvalenza di DSP 509,2 milioni, a fronte di un guadagno di DSP 520,5 milioni nell'esercizio finanziario precedente.

Tale minusvalenza è riconducibile in particolare:

- alle operazioni di copertura degli MTI di cui sopra;
- all'ampliamento degli spread creditizi sugli strumenti di debito dell'area dell'euro detenuti nei portafogli crediti della Banca.

I costi operativi (nota 24 relativa ai conti) sono ammontati a DSP 205,0 milioni, in aumento del 7,4% rispetto ai DSP 190,8 milioni dell'anno precedente. In termini di franchi svizzeri, moneta in cui è sostenuta la maggior parte dei costi di amministrazione della Banca, le spese operative sono salite dell'1,1%. Le spese di amministrazione al netto degli ammortamenti, pari a DSP 190,8 milioni, hanno superato del 7,4% i DSP 177,7 milioni dell'esercizio precedente. Gli ammortamenti, pari a DSP 14,2 milioni, hanno segnato un aumento del 9,2% dai DSP 13,1 milioni dell'esercizio precedente.

Tenuto conto dei fattori di cui sopra, l'utile operativo è stato di DSP 738,5 milioni, in calo di DSP 1 015,9 milioni rispetto all'esercizio precedente (DSP 1 754,4 milioni).

Nell'arco degli ultimi due esercizi finanziari la Banca ha venduto titoli del portafoglio di investimento al fine di allineare quest'ultimo alla durata finanziaria di 3 anni fissata come obiettivo. L'operazione condotta a tal fine nel 2010/11, riguardante titoli acquistati in un contesto di tassi di interesse più elevati, ha dato luogo a una plusvalenza netta di DSP 55,7 milioni, quella dell'esercizio 2009/10 a una plusvalenza netta di DSP 105,4 milioni.

La Banca ha realizzato DSP 21,8 milioni sulla vendita di una tonnellata di attività auree nel portafoglio di investimento. Nell'esercizio 2009/10 non erano state effettuate vendite di questo tipo.

<sup>15</sup> I detentori di MTI hanno la facoltà di rivendere tali strumenti finanziari alla BRI al loro valore di mercato corrente. Allorché la BRI riacquista un MTI, le corrispondenti attività e operazioni di copertura sono mantenute e di norma rifinanziate mediante l'emissione di nuovi strumenti finanziari con caratteristiche simili in termini di rischi di mercato. I recenti rimborsi sono avvenuti in un contesto di tassi di interesse inferiori rispetto a quelli vigenti al momento dell'emissione degli MTI riacquistati. Di conseguenza, il margine degli interessi maturati della Banca si è ampliato, poiché i tassi corrisposti sulle passività rifinanziate erano inferiori a quelli degli MTI originari. Ciò ha dato luogo a un maggiore reddito netto da interessi, tuttavia controbilanciato da una corrispondente variazione negativa netta di valutazione, poiché a scadenza le attività e le operazioni di copertura convergono verso il loro valore nominale.

Per effetto di questi fattori, l'utile netto per l'esercizio finanziario 2010/11 è ammontato a DSP 816,0 milioni, in calo di DSP 1 043,8 milioni rispetto ai DSP 1 859,8 milioni dell'esercizio precedente.

### *Evoluzione del patrimonio netto*

I conti rivalutazione della Banca, uno per i titoli di investimento e l'altro per l'oro, fanno parte del patrimonio netto della Banca. Essi consistono nelle plusvalenze e minusvalenze nette realizzate (trasferite al conto economico) e non realizzate.

Il conto rivalutazione titoli è diminuito di DSP 197,3 milioni a causa delle perdite nette non realizzate sui titoli di investimento (-DSP 141,6 milioni), intervenute allorché i rendimenti hanno cominciato ad aumentare nella seconda parte dell'esercizio finanziario, nonché, come già accennato, a causa del trasferimento al conto economico delle plusvalenze realizzate (-DSP 55,7 milioni) sulle vendite.

Il conto rivalutazione oro è al contrario aumentato di DSP 650,4 milioni per effetto delle plusvalenze nette non realizzate (+DSP 672,2 milioni) sulle attività in oro nei portafogli di investimento della Banca, attribuibili all'apprezzamento dell'oro sull'anno precedente e, come già accennato, per il trasferimento al conto economico delle plusvalenze realizzate (-DSP 21,8 milioni) sulla vendita di una tonnellata di oro.

Tenuto conto di tali plusvalenze, il rendimento totale<sup>16</sup> della Banca per il 2010/11 è stato di DSP 1 269,1 milioni, corrispondente a una redditività del 7,8% sul capitale medio di DSP 16 238 milioni. Nel 2009/10 il rendimento totale era stato di DSP 2 204,1 milioni, pari al 14,9% del capitale medio di DSP 14 795 milioni. Al netto della distribuzione del dividendo di DSP 374,1 milioni per il 2009/10, nell'esercizio chiuso il 31 marzo 2011 il patrimonio netto della Banca è cresciuto di DSP 895,0 milioni.

### *Dividendo proposto*

Il riesame della politica dei dividendi della BRI condotto nell'esercizio 2009/10 dal CdA ha tenuto conto delle esigenze patrimoniali della Banca e dell'aspettativa degli azionisti di ottenere una remunerazione adeguata e sostenibile. Al fine di inquadrare la politica dei dividendi, il Consiglio ha adottato alcuni principi generali, ossia:

- in primo luogo, occorre che la Banca mantenga una solida base patrimoniale in qualunque momento, incluso durante periodi di tensione finanziaria;
- in secondo luogo, il dividendo dovrebbe essere relativamente stabile, fissato a un livello sostenibile e modificato ogni anno in modo prevedibile;
- in terzo luogo, all'interno della cornice data dalla politica dei dividendi della Banca, che fornisce un indirizzo per il medio periodo, il dividendo dovrebbe continuare a riflettere la situazione finanziaria corrente della Banca e rimanere il risultato di una decisione annuale del CdA.

<sup>16</sup> Il rendimento totale è riportato come "Utile complessivo totale" nella tabella intitolata "Prospetto dell'utile complessivo" a pagina 166 delle situazioni dei conti.

La politica dei dividendi (che sarà sottoposta a un nuovo riesame nel 2014/15) tiene conto dei requisiti della Banca in materia di adeguatezza patrimoniale e indice di leva finanziaria. Essa incorpora:

- un dividendo ordinario sostenibile, fissato ex ante in conformità con la politica dei dividendi per il medio periodo, maggiorato ciascun anno di DSP 10;
- un dividendo supplementare, fissato ex post mantenendo la leva finanziaria e il capitale economico all'interno dei valori desiderati.

Questa politica garantisce che siano trattenuti utili tali da accrescere il patrimonio della Banca a un ritmo sufficiente per sostenere l'attività della stessa e preservare la sua posizione patrimoniale in relazione alle dimensioni del bilancio e alle esigenze di capitale economico. In circostanze normali essa dà luogo a una progressione costante dei dividendi annuali, senza pregiudicare la flessibilità necessaria per mantenere l'operabilità a prescindere dall'ammontare dei profitti. Inoltre, l'approvazione definitiva del dividendo in maggio avviene in concomitanza con la conclusione del processo di allocazione del capitale economico annuo (nota 2 nella sezione sull'adeguatezza patrimoniale all'interno delle situazioni dei conti), consentendo così al CdA di determinare un dividendo appropriato e garantire al tempo stesso che la base patrimoniale della Banca resti solida.

Conformemente con la politica dei dividendi, viene proposto per l'esercizio finanziario 2010/11 un dividendo ordinario di DSP 295 per azione, superiore di DSP 10 al dividendo del 2009/10. Lo scorso anno, in considerazione dell'utile netto eccezionalmente elevato conseguito, era stato versato un dividendo supplementare di DSP 400 per azione. Stante il ritorno a livelli di redditività più normali, per il 2010/11 non viene proposto alcun dividendo supplementare.

### *Proposta di ripartizione dell'utile netto per l'esercizio finanziario*

In conformità dell'articolo 51 dello Statuto, il Consiglio di amministrazione raccomanda all'Assemblea generale ordinaria di ripartire l'utile netto per l'esercizio finanziario 2010/11, pari a DSP 816,0 milioni, nel modo seguente:

- a) un importo di DSP 161,1 milioni per il pagamento di un dividendo ordinario di DSP 295 per azione;
- b) un importo di DSP 65,5 milioni al Fondo di riserva generale<sup>17</sup>;
- c) un importo di DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi;
- d) un importo di DSP 583,4 milioni, che rappresenta il residuo dell'utile netto disponibile, al Fondo di riserva libero.

Ove approvato, il dividendo sarà versato il 1° luglio 2011 secondo le istruzioni dei singoli azionisti in una qualsiasi delle valute costituenti il DSP, oppure in franchi svizzeri, agli azionisti iscritti nei registri della Banca alla data del 31 marzo 2011.

<sup>17</sup> Al 31 marzo 2011 il Fondo di riserva generale era pari a oltre il quadruplo del capitale versato della Banca. Secondo quanto disposto dall'articolo 51 dello Statuto, a tale Fondo andrà destinato il 10% degli utili al netto del pagamento dei dividendi finché il suo saldo non avrà raggiunto il quintuplo del capitale versato.

Le azioni emesse e liberate sono 547 125. Di queste, 1 000 rappresentano le azioni sospese dell'emissione albanese, detenute in portafoglio al 31 marzo 2011, sulle quali non sarà pagato alcun dividendo; il dividendo sarà pertanto corrisposto su 546 125 azioni.

### *Relazione del revisore indipendente*

I conti della Banca sono stati debitamente certificati da Deloitte AG. I revisori hanno confermato che i conti forniscono un quadro veritiero e corretto della situazione finanziaria della BRI al 31 marzo 2011, nonché dei risultati delle sue operazioni nell'esercizio chiuso a tale data. La loro relazione è riportata in calce ai conti.



# Situazioni dei conti

al 31 marzo 2011

Le situazioni dei conti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2011 riportate alle pagg. 164-228 sono state approvate il 9 maggio 2011 per la presentazione all'Assemblea generale ordinaria del 26 giugno 2011. I conti sono presentati nella forma approvata dal Consiglio di amministrazione conformemente all'articolo 49 dello Statuto della Banca e sottoposti all'Assemblea generale ordinaria per l'approvazione degli azionisti. Essi, unitamente alle note integrative, sono stati redatti in lingua inglese. In caso di dubbio, si rimanda alla versione originale.

Jaime Caruana  
Direttore generale

Hervé Hannoun  
Condirettore generale

# Stato patrimoniale

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2011	2010
<b>Attività</b>			
Cassa e conti a vista presso banche	3	329,8	1 516,2
Oro e prestiti in oro	4	36 637,2	43 039,8
Buoni del Tesoro	5	76 932,1	84 714,8
Titoli acquistati pronti contro termine	5	51 464,0	42 305,9
Prestiti e anticipazioni	6	24 170,4	19 288,6
Titoli di Stato e altri titoli	5	56 987,9	53 687,7
Strumenti finanziari derivati	7	5 790,3	10 114,7
Partite in corso di ricezione	8	8 616,3	4 035,7
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	9	190,8	189,9
<b>Totale attività</b>		<b>261 118,8</b>	<b>258 893,3</b>
<b>Passività</b>			
Depositi in valuta	10	207 085,6	195 755,1
Depositi in oro	11	21 269,9	32 064,1
Strumenti finanziari derivati	7	6 959,5	4 187,4
Partite in corso di pagamento	12	8 758,1	10 792,4
Altre passività	13	375,4	319,0
<b>Totale passività</b>		<b>244 448,5</b>	<b>243 118,0</b>
<b>Patrimonio netto</b>			
Capitale	14	683,9	683,9
Riserve statutarie	15	12 154,4	10 668,7
Conto economico		816,0	1 859,8
Meno: azioni proprie	16	(1,7)	(1,7)
Altri conti di capitale	17	3 017,7	2 564,6
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>16 670,3</b>	<b>15 775,3</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>261 118,8</b>	<b>258 893,3</b>

## Conto economico

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2011	2010
Reddito da interessi	19	3 324,4	4 051,9
Oneri da interessi	20	(1 859,0)	(2 620,7)
<b>Reddito netto da interessi</b>		<b>1 465,4</b>	1 431,2
Variazioni nette di valutazione	21	(509,2)	520,5
<b>Reddito netto da interessi e variazioni di valutazione</b>		<b>956,2</b>	1 951,7
Reddito netto da commissioni e provvigioni	22	3,1	10,7
Minusvalenze valutarie nette	23	(15,8)	(17,2)
<b>Totale ricavi operativi</b>		<b>943,5</b>	1 945,2
Costi operativi	24	(205,0)	(190,8)
<b>Utile operativo</b>		<b>738,5</b>	1 754,4
Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita	25	55,7	105,4
Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento	26	21,8	–
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>816,0</b>	1 859,8
<b>Utile base e utile diluito per azione (in DSP per azione)</b>	27	<b>1 494,2</b>	3 405,4

## Prospetto dell'utile complessivo

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2011	2010
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>816,0</b>	1 859,8
Minusvalenze non realizzate su titoli disponibili per la vendita	17A	(197,3)	(112,5)
Plusvalenze non realizzate sulle disponibilità in oro dei portafogli di investimento	17B	650,4	456,8
<b>Utile complessivo totale dell'esercizio finanziario</b>		<b>1 269,1</b>	2 204,1

# Rendiconto finanziario

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2011	2010
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività operativa</b>			
Interessi attivi e redditi equiparabili		3 591,1	4 875,0
Interessi passivi e oneri equiparabili		(1 769,2)	(2 522,8)
Reddito netto da commissioni e provvigioni	22	3,1	10,7
Plusvalenze da operazioni valutarie	23	21,5	0,3
Esborsi per spese operative		(190,8)	(177,6)
<b>Poste di altra natura incluse nell'utile operativo</b>			
Variazioni di valutazione su attività e passività operative	21	(509,2)	520,5
Perdite da conversioni valutarie	23	(37,3)	(17,5)
Variazione di ratei e ammortamenti		(356,5)	(921,2)
<b>Variazione nelle attività e passività operative</b>			
Depositi passivi in valuta al valore equo rilevato a conto economico		17 500,9	3 220,0
Attività in valuta dei portafogli bancari		(10 882,2)	6 472,1
Depositi passivi su conti a vista e con termine di preavviso		(11 022,2)	(2 839,8)
Depositi passivi in oro		(10 794,2)	9 012,0
Attività e prestiti in oro dei portafogli bancari		7 042,6	(17 170,5)
Partite in corso di ricezione		1,5	(0,7)
Altre passività/partite in corso di pagamento		(332,7)	339,9
Strumenti finanziari derivati netti		7 096,5	1 005,0
<b>Flussi finanziari netti generati/(assorbiti) dall'attività operativa</b>		<b>(637,1)</b>	<b>1 805,4</b>
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività di investimento</b>			
Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita	5B	(829,8)	(606,4)
Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento al valore equo rilevato a conto economico		(82,9)	131,1
Variazione netta nelle disponibilità in oro dei portafogli di investimento	4B	32,2	3,7
Acquisti netti di terreni, immobili, arredi e attrezzature	9	(15,1)	(12,1)
<b>Flussi finanziari netti generati/(assorbiti) dall'attività di investimento</b>		<b>(895,6)</b>	<b>(483,7)</b>

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2011	2010
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività di finanziamento</b>			
Dividendi versati		(374,1)	(144,7)
<b>Flussi finanziari netti generati/(assorbiti) dall'attività di finanziamento</b>		<b>(374,1)</b>	<b>(144,7)</b>
<b>Totale flussi finanziari netti</b>		<b>(1 906,8)</b>	<b>1 177,0</b>
Effetto netto delle oscillazioni di cambio su cassa ed equivalenti di cassa		178,4	49,8
Movimenti netti di cassa ed equivalenti di cassa		(2 085,2)	1 127,2
<b>Variazione netta di cassa ed equivalenti di cassa</b>		<b>(1 906,8)</b>	<b>1 177,0</b>
<b>Cassa ed equivalenti di cassa, saldo a inizio esercizio</b>	28	<b>2 488,8</b>	1 311,8
<b>Cassa ed equivalenti di cassa, saldo a fine esercizio</b>	28	<b>582,0</b>	2 488,8

## Evoluzione del patrimonio netto della Banca

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	Capitale	Riserve statutarie	Profitti e perdite	Azioni proprie	Altri conti di capitale	Totale patri- monio netto
<b>Patrimonio netto al 31 marzo 2009</b>		<b>683,9</b>	<b>10 367,3</b>	<b>446,1</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 220,3</b>	<b>13 715,9</b>
Utile complessivo totale	17	-	-	1 859,8	-	344,3	2 204,1
Pagamento del dividendo 2008/09		-	-	(144,7)	-	-	(144,7)
Ripartizione dell'utile 2008/09		-	301,4	(301,4)	-	-	-
<b>Patrimonio netto al 31 marzo 2010</b>		<b>683,9</b>	<b>10 668,7</b>	<b>1 859,8</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 564,6</b>	<b>15 775,3</b>
Utile complessivo totale	17	-	-	816,0	-	453,1	1 269,1
Pagamento del dividendo ordinario 2009/10		-	-	(155,6)	-	-	(155,6)
Pagamento del dividendo supplementare 2009/10		-	-	(218,5)	-	-	(218,5)
Ripartizione dell'utile 2009/10		-	1 485,7	(1 485,7)	-	-	-
<b>Situazione come da bilancio al 31 marzo 2011 prima della ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>683,9</b>	<b>12 154,4</b>	<b>816,0</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 017,7</b>	<b>16 670,3</b>
Dividendo proposto	14	-	-	(161,1)	-	-	(161,1)
Trasferimenti proposti ai fondi di riserva		-	654,9	(654,9)	-	-	-
<b>Situazione al 31 marzo 2011 dopo la ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>683,9</b>	<b>12 809,3</b>	<b>-</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 017,7</b>	<b>16 509,2</b>

Al 31 marzo 2011 le riserve statutarie comprendevano il sovrapprezzo emissione azioni di DSP 811,7 milioni (2010: DSP 811,7 milioni).

## Ripartizione dell'utile proposta

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2011
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>816,0</b>
Trasferimento al Fondo di riserva legale	15	–
<b>Dividendo proposto:</b>		
DSP 295 per azione su 546 125 azioni		<b>(161,1)</b>
<b>Trasferimenti proposti agli altri fondi di riserva</b>		
Fondo di riserva generale	15	(65,5)
Fondo speciale di riserva per i dividendi	15	(6,0)
Fondo di riserva libero	15	(583,4)
<b>Utile residuo dopo i trasferimenti ai fondi di riserva</b>		<b>–</b>

La ripartizione dell'utile proposta è conforme all'articolo 51 dello Statuto della Banca.

## Evoluzione delle riserve statutarie della Banca

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	Fondo di riserva legale	Fondo di riserva generale	Fondo speciale di riserva per i dividendi	Fondo di riserva libero	2011 Totale riserve statutarie
<b>Situazione al 31 marzo 2010</b>		<b>68,3</b>	<b>3 079,9</b>	<b>154,0</b>	<b>7 366,5</b>	<b>10 668,7</b>
Ripartizione dell'utile 2009/10	15	–	148,6	12,0	1 325,1	1 485,7
<b>Situazione come da bilancio al 31 marzo 2011 prima della ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>
Trasferimenti proposti ai fondi di riserva	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
<b>Situazione al 31 marzo 2011 dopo la ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>68,3</b>	<b>3 294,0</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>12 809,3</b>

# Criteria contabili

Salvo diversa indicazione, i criteri contabili di seguito esposti si applicano a entrambi gli esercizi finanziari considerati.

## 1. Ambito di rilevazione delle situazioni contabili

Nelle presenti situazioni contabili sono riportate tutte le attività e passività rientranti sotto il controllo della BRI, e i cui benefici economici, nonché i connessi diritti e obblighi, competono alla Banca.

Le attività e passività intestate alla BRI, ma che non rientrano sotto il suo controllo e i cui benefici economici, nonché i connessi diritti e obblighi, non competono alla Banca, non sono riportate nelle presenti situazioni contabili. Informazioni sulle attività e passività fuori bilancio sono contenute alla nota 31.

## 2. Valuta funzionale e di presentazione

La Banca adotta come valuta funzionale e di presentazione il diritto speciale di prelievo (DSP), così come definito dal Fondo monetario internazionale (FMI).

Il DSP è calcolato sulla base di un paniere di importanti valute conformemente alla regola O-1 adottata dal Comitato esecutivo dell'FMI il 30 dicembre 2010 con decorrenza dal 1° gennaio 2011. Secondo il calcolo attuale, un DSP equivale alla somma di USD 0,660, EUR 0,423, JPY 12,1 e GBP 0,111. Prima del 1° gennaio 2011 un DSP era invece pari alla somma di USD 0,632, EUR 0,410, JPY 18,4 e GBP 0,0903. Il paniere è stato modificato in modo tale che alla data del 31 dicembre 2010 i valori del DSP calcolati in base alla composizione vigente e a quella precedente corrispondessero; la variazione dei pesi attribuiti alle varie valute non ha comportato plus/minusvalenze significative. La composizione del paniere valutario è soggetta a revisione quinquennale da parte dell'FMI. La prossima revisione è prevista per il dicembre 2015.

Tutti gli importi delle presenti situazioni contabili sono espressi in milioni di DSP, se non altrimenti indicato.

## 3. Conversione valutaria

Le attività e passività monetarie vengono convertite in DSP ai tassi di cambio vigenti alla data di chiusura dei conti. Le

altre attività e passività sono contabilizzate in DSP ai tassi di cambio vigenti alla data della transazione. I profitti e le perdite sono convertiti in DSP sulla base di un tasso medio. Le differenze di cambio derivanti dalla riconversione delle attività e passività monetarie e dal regolamento delle transazioni vengono contabilizzate nel conto economico come plus/minusvalenze valutarie nette.

## 4. Classificazione degli strumenti finanziari

In sede di rilevazione iniziale ciascuno strumento finanziario viene assegnato dalla Banca a una delle seguenti categorie:

- finanziamenti e crediti;
- attività e passività finanziarie al valore equo (*fair value*) rilevato a conto economico;
- attività finanziarie disponibili per la vendita;
- passività finanziarie misurate al costo ammortizzato.

L'assegnazione si basa sulla natura dello strumento finanziario e sulla finalità per la quale è utilizzato, come descritto nella successiva sezione 5.

La classificazione che ne deriva determina la metodologia contabile da applicarsi, descritta più avanti. La Banca provvederà a non modificare la classificazione degli strumenti finanziari ricompresi tra le attività/passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico.

## 5. Struttura dell'attivo e del passivo

Attività e passività sono suddivise in due serie distinte di portafogli.

### A. Portafogli bancari

Comprendono i depositi passivi in valuta e oro, nonché le attività bancarie e gli strumenti derivati a essi collegati.

La Banca effettua operazioni in valute e in oro per conto della clientela. Nel corso di questa attività essa assume limitati rischi in termini di tasso di interesse, prezzo dell'oro e tassi di cambio.

La Banca classifica tra gli strumenti finanziari al valore equo rilevato a conto economico tutti gli strumenti finanziari in valuta appartenenti ai portafogli bancari (eccetto cassa e conti a vista e con termine di preavviso presso banche, e depositi passivi su conti a vista e con termine di preavviso). L'utilizzo del valore equo nei

portafogli bancari in valuta è descritto di seguito nella sezione 9.

Tutte le attività e passività finanziarie in oro all'interno di questi portafogli sono classificate rispettivamente come finanziamenti e crediti e come passività finanziarie misurate al costo ammortizzato.

### **B. Portafogli di investimento**

Comprendono attività, passività e strumenti derivati connessi principalmente all'investimento del capitale della Banca.

La maggior parte del capitale della Banca è investita in strumenti finanziari denominati nelle valute componenti il DSP, gestiti facendo riferimento a un indice obbligazionario con obiettivo prefissato di *duration*.

Fatta eccezione per quelle indicate nel seguente paragrafo, le attività in valuta (eccetto cassa e conti a vista e con termine di preavviso presso banche) sono classificate come disponibili per la vendita. I titoli collegati ceduti pronti contro termine sono classificati tra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato.

La Banca detiene inoltre parte del suo capitale all'interno di portafogli negoziati più attivamente. Le attività in valuta di questi portafogli sono attività di negoziazione e, in quanto tali, sono riportate al valore equo rilevato a conto economico.

La parte restante del capitale della Banca è detenuta in oro. Le disponibilità in oro di proprietà della Banca sono classificate come disponibili per la vendita.

## **6. Cassa e conti a vista presso banche**

Questa posta è contabilizzata in bilancio al valore nominale, più gli eventuali interessi maturati.

## **7. Conti con termine di preavviso**

I conti con termine di preavviso sono attività monetarie a breve termine. Prevedono di solito un termine di preavviso pari o inferiore a tre giorni e sono riportati in bilancio alla voce "Prestiti e anticipazioni". Ai fini del rendiconto finanziario, essi sono considerati alla stregua di equivalenti di cassa.

In ragione della loro scadenza a breve termine, questi strumenti finanziari sono classificati tra i finanziamenti e crediti. Essi sono contabilizzati in bilancio al valore nominale, più interessi maturati. Questi ultimi vengono contabilizzati nel reddito da interessi su una base di competenza.

## **8. Depositi passivi su conti a vista e con termine di preavviso**

I depositi su conti a vista e con termine di preavviso sono passività monetarie a breve termine. Prevedono di solito un termine di preavviso pari o inferiore a tre giorni e sono riportati in bilancio alla voce "Depositi in valuta".

In ragione della loro scadenza a breve termine, questi strumenti finanziari sono classificati come passività finanziarie al costo ammortizzato. Essi sono contabilizzati in bilancio al valore nominale, più interessi maturati. Questi ultimi vengono contabilizzati negli oneri da interessi su una base di competenza.

## **9. Uso del valore equo nei portafogli bancari in valuta**

Nella sua operatività bancaria la Banca agisce come *market-maker* per taluni dei suoi depositi passivi in valuta. In conseguenza di tale attività essa può realizzare profitti o incorrere in perdite.

Conformemente alle politiche di gestione del rischio della Banca, il rischio di mercato attinente a tale attività è gestito in base al valore equo complessivo, accorpando tutte le relative poste in bilancio e fuori bilancio dei portafogli bancari in valuta della Banca. I profitti o le perdite realizzati e non realizzati sui depositi passivi in valuta vengono pertanto ampiamente compensati dalle perdite e dai profitti realizzati e non realizzati sulle relative attività in valuta dei portafogli bancari e sugli strumenti derivati, o sugli altri depositi passivi in valuta.

Per limitare le incongruenze contabili che deriverebbero dalla contabilizzazione dei profitti e delle perdite realizzati e non realizzati sulla base di altri criteri, la Banca riporta le pertinenti attività, passività e strumenti derivati dei portafogli bancari in valuta al valore equo rilevato a conto economico.

## **10. Depositi passivi in valuta al valore equo rilevato a conto economico**

Conformemente a quanto sopra descritto, tutti i depositi passivi in valuta, a eccezione dei conti a vista e con termine di preavviso, sono riportati al valore equo rilevato a conto economico.

Essi sono inizialmente iscritti in bilancio alla data contabile e al valore di costo. Gli interessi passivi successivamente maturati e l'ammortamento dei premi incassati e degli sconti sborsati sono iscritti alla voce "Oneri da interessi" del conto economico sulla base del tasso di interesse effettivo.

Dopo la data contabile i depositi passivi in valuta vengono rivalutati al valore equo, e tutte le rettifiche di valore

realizzate e non realizzate imputate alla voce "Variazioni nette di valutazione".

## 11. Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico

Le attività in valuta includono buoni del Tesoro, titoli acquistati pronti contro termine, prestiti e anticipazioni, titoli di Stato e altri titoli.

Conformemente a quanto sopra descritto, la Banca riporta tutte le attività pertinenti dei portafogli bancari in valuta al valore equo rilevato a conto economico. La Banca detiene inoltre alcuni portafogli di investimento negoziati attivamente. Le attività in valuta di questi portafogli sono attività di negoziazione e, in quanto tali, sono riportate al valore equo rilevato a conto economico.

Queste attività in valuta sono inizialmente iscritte in bilancio alla data contabile e al valore di costo. Gli interessi successivamente maturati e l'ammortamento dei premi corrisposti e degli sconti ricevuti sono iscritti alla voce "Reddito da interessi" del conto economico sulla base del tasso di interesse effettivo.

Successivamente alla data contabile le attività in valuta vengono rivalutate al valore equo e tutte le rettifiche di valore realizzate e non realizzate imputate alla voce "Variazioni nette di valutazione".

## 12. Attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita

Le attività in valuta includono buoni del Tesoro, titoli acquistati pronti contro termine, prestiti e anticipazioni, titoli di Stato e altri titoli.

Conformemente a quanto sopra descritto, la Banca classifica come disponibili per la vendita tutte le attività pertinenti dei portafogli di investimento in valuta, eccetto quelle appartenenti ai portafogli negoziati più attivamente.

Queste attività sono inizialmente iscritte in bilancio alla data contabile e al valore di costo. Gli interessi successivamente maturati e l'ammortamento dei premi corrisposti e degli sconti ricevuti sono iscritti alla voce "Reddito da interessi" del conto economico sulla base del tasso di interesse effettivo.

Dopo la data contabile le attività in valuta dei portafogli di investimento sono rivalutate al valore equo e le relative plus/minusvalenze non realizzate imputate al conto rivalutazione titoli, iscritto in bilancio alla voce "Altri conti di capitale". La variazione del valore equo è contabilizzata all'interno del prospetto dell'utile complessivo, alla voce "Minusvalenze non realizzate su titoli disponibili per la vendita". I profitti realizzati sulle cessioni sono contabilizzati nel conto economico alla voce "Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita".

## 13. Posizioni corte in attività in valuta

Le posizioni corte in attività in valuta sono iscritte in bilancio alla voce "Altre passività" in base alla data contabile e al valore equo.

## 14. Oro

Confluiscono in questa posta l'oro in barre detenuto in custodia presso banche centrali e i conti a vista denominati in oro. La Banca considera l'oro alla stregua di uno strumento finanziario.

L'oro è iscritto in bilancio al suo peso di fino (convertito in DSP al prezzo di mercato del metallo e al tasso di cambio del dollaro USA). Gli acquisti e le vendite di oro sono contabilizzati in base alla data di regolamento. Gli acquisti e le vendite di oro a termine sono considerati alla stregua di strumenti derivati fino al giorno del regolamento.

Il trattamento delle plus/minusvalenze realizzate e non realizzate sull'oro è descritto di seguito alla sezione 17.

## 15. Prestiti in oro

In questa voce sono riportati i prestiti in oro a scadenza fissa. I prestiti in oro sono iscritti in bilancio alla data contabile in base al peso di fino (convertito in DSP al prezzo di mercato del metallo e al tasso di cambio del dollaro USA), più gli interessi maturati.

Gli interessi maturati sui prestiti in oro vengono contabilizzati nel conto economico alla voce "Reddito da interessi" sulla base del tasso di interesse effettivo.

## 16. Depositi in oro

I depositi in oro consistono in depositi di oro a vista e a scadenza fissa di tipo *unallocated* effettuati da banche centrali.

I depositi in oro di tipo *unallocated* conferiscono al cliente il diritto generico a ricevere dalla Banca lo stesso peso e la stessa qualità di oro da lui conferita alla Banca, ma non barre di oro specifiche. I depositi in oro *unallocated* sono iscritti in bilancio alla data contabile in base al peso di fino (convertito in DSP al prezzo di mercato del metallo e al tasso di cambio del dollaro USA), più gli interessi maturati. Gli interessi maturati sui depositi in oro vengono contabilizzati nel conto economico alla voce "Oneri da interessi" sulla base del tasso di interesse effettivo.

I depositi in oro di tipo *allocated* (o *earmarked*) conferiscono invece al cliente il diritto di ricevere le barre di oro

specifiche da lui collocate in custodia presso la Banca. La proprietà effettiva dell'oro e il rischio collegato restano in questo caso in capo al cliente. Per questo motivo i depositi passivi in oro *allocated* e le relative attività in oro in barre non sono rilevati all'interno dei conti della Banca, bensì riportati fra le poste fuori bilancio (nota 31).

## **17. Plus/minusvalenze realizzate e non realizzate sull'oro**

Il trattamento delle plus/minusvalenze realizzate e non realizzate sull'oro si basa sulla classificazione descritta di seguito.

### ***A. Portafogli bancari, comprendenti depositi in oro e attività bancarie in oro collegate***

All'interno di questi portafogli la Banca classifica i prestiti in oro dei suoi portafogli bancari fra i finanziamenti e crediti e i depositi in oro fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato. I derivati sull'oro rientranti in questi portafogli sono riportati al valore equo rilevato a conto economico.

Le plus/minusvalenze derivanti da queste operazioni in oro vengono imputate al conto economico, alla voce "Minusvalenze valutarie nette" alla stregua di utili o perdite nette da transazioni.

Le plus/minusvalenze derivanti dalla riconversione della posizione netta in oro dei portafogli bancari vengono imputate alla voce "Minusvalenze valutarie nette" alla stregua di utili o perdite nette da conversioni.

### ***B. Portafogli di investimento, comprendenti attività di investimento in oro***

Le disponibilità in oro di proprietà della Banca sono classificate e trattate alla stregua di attività finanziarie disponibili per la vendita.

Le plus/minusvalenze non realizzate sulle attività in oro dei portafogli di investimento della Banca rispetto al loro costo stimato vengono imputate al conto rivalutazione oro, iscritto in bilancio alla voce "Altri conti di capitale". La variazione del valore equo è contabilizzata all'interno del prospetto dell'utile complessivo, alla voce "Plusvalenze non realizzate sulle disponibilità in oro dei portafogli di investimento".

Per le attività in oro dei portafogli di investimento detenute al 31 marzo 2003 (data in cui la BRI ha modificato la valuta funzionale e di presentazione dal franco oro al DSP), il costo stimato si aggirava intorno ai DSP 151 per oncia di fino; tale ammontare derivava dalla conversione di USD 208 – valore che era stato applicato tra il 1979 e il 2003 in osservanza di quanto stabilito dal Consiglio di amministrazione della Banca – al tasso di cambio vigente al 31 marzo 2003.

Le plus/minusvalenze realizzate su cessioni di attività in oro nei portafogli di investimento sono imputate al conto economico alla voce "Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento".

## **18. Titoli ceduti pronti contro termine**

Se collegate alla gestione di attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico, queste poste passive vengono anch'esse classificate come strumenti finanziari al valore equo rilevato a conto economico. Qualora siano invece collegate alla gestione delle attività in valuta disponibili per la vendita, esse sono classificate tra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato.

Gli strumenti derivati sono inizialmente iscritti in bilancio alla data contabile e al valore di costo. Gli interessi successivamente maturati vengono contabilizzati nel conto economico alla voce "Oneri da interessi" sulla base del tasso di interesse effettivo.

Dopo la data contabile le passività riportate al valore equo rilevato a conto economico vengono rivalutate al valore equo e le relative plus/minusvalenze non realizzate imputate alla voce "Variazioni nette di valutazione".

## **19. Strumenti derivati**

Gli strumenti derivati sono impiegati per la gestione del rischio di mercato della Banca oppure a fini di negoziazione. Essi sono classificati fra gli strumenti finanziari riportati al valore equo rilevato a conto economico.

Gli strumenti derivati sono inizialmente iscritti in bilancio alla data contabile e al valore di costo. Gli interessi successivamente maturati e l'ammortamento dei premi corrisposti e degli sconti ricevuti sono iscritti alla voce "Reddito da interessi" del conto economico sulla base del tasso di interesse effettivo.

Dopo la data contabile gli strumenti derivati vengono rivalutati al valore equo e tutte le rettifiche di valore realizzate e non realizzate imputate alla voce "Variazioni nette di valutazione".

I derivati sono contabilizzati fra le attività o le passività a seconda che il contratto abbia un valore equo positivo o negativo per la Banca.

Laddove il contratto derivato è incorporato in un contratto "ospite" non valutato al valore equo rilevato a conto economico, ai fini contabili il primo è separato dal secondo e trattato quale strumento derivato a sé stante, in base a quanto descritto in precedenza.

## 20. Criteri di valutazione

I criteri di valutazione della Banca sono stati approvati dal Consiglio di amministrazione. Essi definiscono le modalità di classificazione degli strumenti finanziari, da cui dipendono la base di valutazione e il trattamento contabile applicati ai medesimi. Tali criteri sono integrati da procedure dettagliate di valutazione.

La maggior parte degli strumenti finanziari in bilancio è contabilizzata al valore equo (*fair value*). La Banca definisce il valore equo di uno strumento finanziario come corrispettivo al quale lo strumento potrebbe essere scambiato in una libera transazione fra controparti consenzienti e informate.

L'uso del valore equo assicura che le segnalazioni finanziarie al Consiglio di amministrazione e agli azionisti rispecchino il modo in cui è gestita l'attività bancaria e siano coerenti con i risultati economici e della gestione rischi comunicati alla Direzione.

La Banca ritiene che la migliore rappresentazione del valore equo sia data dalle quotazioni pubbliche dei prezzi in mercati attivi. Qualora non esistano quotazioni di questo tipo, la Banca determina il valore equo dei singoli strumenti finanziari in base a opportune tecniche di valutazione che possono comportare l'impiego di prezzi di mercato ricavati da libere transazioni avvenute di recente su strumenti analoghi, ovvero il ricorso a modelli finanziari. In quest'ultimo caso, la Banca cerca di utilizzare quanto più possibile input di mercato osservabili (quali tassi di interesse e volatilità), minimizzando l'impiego di stime proprie. Fra le tecniche di valutazione utilizzate figurano il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (*discounted cash flow*) e i modelli di determinazione del prezzo delle opzioni (*option pricing*).

Laddove la determinazione del valore equo comporti l'impiego di tecniche di valutazione, i relativi modelli sono sottoposti a un'approvazione iniziale e a una verifica periodica in linea con i requisiti previsti dalla politica della Banca in materia di convalida dei modelli.

La Banca dispone di un'unità indipendente di controllo delle valutazioni, la quale rivede periodicamente la valutazione dei vari strumenti finanziari, tenendo conto sia dell'accuratezza delle valutazioni, sia delle metodologie di valutazione utilizzate. Fra le verifiche supplementari figurano inoltre il monitoraggio e l'analisi dei profitti e delle perdite giornalieri.

La Banca valuta le attività al prezzo denaro (*bid price*) e le passività al prezzo lettera (*offer price*). Gli strumenti finanziari derivati sono valutati in base al prezzo denaro-lettera e le eventuali riserve di valutazione iscritte fra le passività finanziarie derivate. Le attività e passività finanziarie non contabilizzate al valore equo sono iscritte a bilancio al costo ammortizzato.

## 21. Riduzione durevole di valore delle attività finanziarie

Alla data di chiusura del bilancio le attività finanziarie non classificate fra quelle detenute al valore equo rilevato a

conto economico sono sottoposte a una verifica volta a individuare eventuali indicazioni di una riduzione durevole del loro valore. Si ritiene che un'attività finanziaria abbia subito una riduzione durevole di valore allorché vi sono obiettive evidenze che i suoi flussi finanziari futuri stimati siano diminuiti in conseguenza di uno o più eventi verificatisi successivamente alla rilevazione iniziale dell'attività. La riduzione durevole di valore potrebbe essere evidenziata ad esempio da situazioni di difficoltà finanziarie significative, insolvenza, probabile fallimento o ristrutturazione finanziaria della controparte o dell'emittente.

Le perdite per riduzioni durevoli di valore sono riconosciute nella misura in cui si consideri che il calo del valore equo al disotto del costo ammortizzato non sia temporaneo. Esse sono imputate al conto economico alla voce "Variazioni nette di valutazione" nel caso delle attività in valuta e alla voce "Reddito da interessi" in quello dei prestiti in oro. Qualora l'ammontare della perdita diminuisca in un momento successivo, viene effettuata una ripresa di valore con imputazione a conto economico nella misura in cui il valore contabile dell'investimento determinato dal ripristino di valore non superi quello che lo stesso investimento avrebbe avuto se non si fosse rilevata alcuna perdita per riduzione durevole di valore.

## 22. Partite in corso di ricezione e di pagamento

Le partite in corso di ricezione e di pagamento consistono principalmente di poste a brevissimo termine collegate al regolamento di transazioni finanziarie. Esse sono inizialmente contabilizzate al valore equo e successivamente iscritte in bilancio al costo ammortizzato.

## 23. Terreni, immobili, arredi e attrezzature

Il costo relativo a immobili, arredi e attrezzature della Banca viene capitalizzato e ammortizzato a quote costanti sulla vita utile stimata delle relative immobilizzazioni, nel modo seguente:

- immobili: 50 anni;
- impianti e macchinari: 15 anni;
- attrezzature informatiche: fino a 4 anni;
- arredi e altre attrezzature: da 4 a 10 anni.

Il costo dei terreni non viene ammortizzato. La Banca verifica con cadenza annuale lo stato di deterioramento di terreni, immobili, arredi e attrezzature. Nel caso in cui il valore contabile di un'immobilizzazione ecceda il presumibile valore di realizzo, la differenza viene portata in detrazione della corrispondente voce dello stato patrimoniale.

## 24. Accantonamenti

La Banca effettua accantonamenti in vista di eventuali spese connesse con obblighi di legge risultanti da eventi verificatisi prima della data di chiusura dei conti e per il cui regolamento si rendano verosimilmente necessarie risorse finanziarie, purché sia possibile ottenere una stima affidabile del loro ammontare. Ai fini della determinazione dell'importo da accantonare vengono utilizzate stime e ipotesi ottimali.

## 25. Obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro

La BRI gestisce tre sistemi di erogazioni successive al rapporto di lavoro, a titolo di pensioni dei dipendenti, di pensioni dei Consiglieri e di assicurazione malattia e infortunio per il personale in servizio e per gli ex dipendenti. Una valutazione attuariale indipendente viene effettuata annualmente per ciascuno dei tre sistemi.

### A. Pensioni dei dipendenti

La Banca offre al suo personale un sistema pensionistico a prestazione definita basato sull'ultimo stipendio, che si avvale di un fondo privo di personalità giuridica propria a valere sul quale vengono corrisposte le prestazioni. Le attività del fondo sono amministrate dalla Banca nel solo interesse dei beneficiari presenti e futuri del sistema. La Banca è responsabile ultima di tutte le prestazioni dovute nel quadro del sistema pensionistico.

Le passività a fronte del fondo pensione del personale sono stimate sulla base del valore attuale dell'obbligazione a prestazione definita alla data di chiusura dei conti, dedotto il valore equo delle attività del fondo alla stessa data, tenuto conto delle rettifiche per utili e perdite attuariali non riconosciuti e dei passati costi di servizio. Il valore dell'obbligazione a prestazione definita è calcolato secondo il metodo *projected unit credit* (spettanza maturata nell'esercizio). Il suo valore attuale viene determinato dalle stime dei flussi in uscita futuri, mentre il tasso utilizzato a tal fine viene determinato dalla Banca in base al rendimento di mercato di titoli di debito societari ad alto rating denominati in franchi svizzeri e aventi una durata residua prossima a quella della corrispondente passività.

L'ammontare imputato al conto economico rappresenta la somma dei costi per il servizio corrente a fronte delle prestazioni maturate per l'anno in base al sistema, più gli interessi al tasso di sconto sull'obbligazione a prestazione definita. In aggiunta, utili e perdite attuariali derivanti da rettifiche basate sull'esperienza (laddove il risultato effettivo sia diverso dalle ipotesi attuariali formulate in precedenza), variazioni nelle ipotesi attuariali e modifiche al regolamento del fondo pensione vengono imputati al conto economico lungo l'intero periodo di servizio dei dipendenti interessati conformemente al principio del

"corridoio" (si veda oltre). Le risultanti passività sono incluse in bilancio alla voce "Altre passività".

### B. Pensioni dei Consiglieri

La Banca gestisce per i membri del Consiglio di amministrazione un fondo pensionistico a ripartizione e a prestazione definita. La passività, l'obbligazione a prestazione definita e l'importo imputato a tale titolo al conto economico vengono calcolati con un metodo analogo a quello utilizzato per il fondo pensione dei dipendenti.

### C. Erogazioni a titolo di malattia e infortunio

La Banca gestisce per il suo personale un fondo a ripartizione per le erogazioni a titolo di malattia e infortunio successive al rapporto di lavoro. La passività, l'obbligazione a fronte delle prestazioni e l'importo imputato a tale titolo nel conto economico sono calcolati con un metodo analogo a quello utilizzato per il fondo pensione dei dipendenti.

### D. Principio del "corridoio"

I guadagni e le perdite attuariali originano da correzioni apportate alla luce dell'esperienza diretta (allorché i risultati effettivi si discostano dalle ipotesi attuariali formulate in precedenza), da variazioni delle ipotesi attuariali e da modifiche al regolamento del fondo pensione. Nel caso in cui i guadagni o le perdite attuariali cumulati non riconosciuti eccedano l'obbligazione a fronte delle prestazioni o, se di importo più elevato, le eventuali attività impiegate per finanziare l'obbligazione stessa per un ammontare maggiore a un "corridoio" del 10%, l'eccedenza che ne risulta viene ammortizzata nell'arco del periodo di servizio residuo atteso dei dipendenti interessati.

## 26. Rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario della Banca è redatto utilizzando un metodo indiretto. Esso si basa sui movimenti intervenuti nel bilancio della Banca, corretti per le variazioni delle transazioni finanziarie in attesa di regolamento.

La cassa e gli equivalenti di cassa corrispondono a cassa e a conti a vista e con termine di preavviso presso banche, che rappresentano attività finanziarie a brevissimo termine e sono mobilizzabili con un preavviso di norma pari o inferiore a tre giorni.

# Note integrative

## 1. Introduzione

La Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI, "la Banca") è un'organizzazione finanziaria internazionale costituita in applicazione dell'Accordo dell'Aja del 20 gennaio 1930, della Carta costitutiva della Banca e del suo Statuto. La Banca ha sede in Centralbahnplatz 2, 4002 Basilea, Svizzera. Dispone inoltre di un Ufficio di rappresentanza per l'Asia e il Pacifico a Hong Kong, Regione amministrativa a statuto speciale della Repubblica popolare cinese, e di un Ufficio per le Americhe a Città del Messico, Messico.

Le finalità della BRI, secondo quanto disposto dall'articolo 3 del suo Statuto, consistono nel promuovere la cooperazione tra le banche centrali, nel fornire facilitazioni aggiuntive per le operazioni finanziarie internazionali e nell'operare come fiduciario (*trustee*) o agente in regolamenti finanziari internazionali. Attualmente sono membri della Banca 56 banche centrali. I diritti di rappresentanza e di voto alle assemblee generali vengono esercitati in proporzione al numero di azioni della BRI emesse nei rispettivi paesi. Il Consiglio di amministrazione della BRI è costituito dai Governatori e dai Consiglieri nominati dalle banche centrali fondatrici, ossia quelle di Belgio, Francia, Germania, Italia, Regno Unito e Stati Uniti d'America, nonché dai Governatori delle banche centrali di Canada, Cina, Giappone, Messico, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera, e dal Presidente della Banca centrale europea.

## 2. Utilizzo delle stime

La preparazione dei rendiconti finanziari postula l'elaborazione da parte della Direzione della Banca di alcune stime per ottenere gli importi delle poste attive e passive di bilancio, l'informativa sulle attività e passività eventuali alla data di chiusura dei conti, nonché l'ammontare dei ricavi e delle spese contabilizzati per l'anno finanziario. Per elaborare queste stime la Direzione ricorre alle informazioni disponibili, formula ipotesi ed esercita le sue capacità di giudizio.

Le ipotesi formulate comprendono stime prospettiche finalizzate, ad esempio, alla valutazione di attività e passività, obbligazioni rivenienti dai sistemi previdenziali e assistenziali, accantonamenti e passività eventuali.

La capacità di giudizio è esercitata in fase di selezione e applicazione dei criteri contabili della Banca. Le decisioni assunte in merito alla classificazione e alla valutazione degli strumenti finanziari costituiscono un altro elemento fondamentale nella preparazione delle situazioni contabili.

I risultati effettivi possono discostarsi in misura sensibile dalle stime.

### A. Valutazione delle attività e passività finanziarie

Per alcune attività e passività finanziarie della Banca non esistono mercati secondari attivi. La loro valutazione è pertanto effettuata ricorrendo a tecniche che implicano discrezionalità di giudizio nel determinare i parametri di riferimento appropriati. Eventuali modifiche delle ipotesi alla base di tali parametri potrebbero influire considerevolmente sul valore equo segnalato. La tabella seguente riporta ad esempio l'impatto che produrrebbe una variazione di 1 punto base dei differenziali di rendimento ipotizzati.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

In milioni di DSP	2011	2010
Buoni del Tesoro	0,2	0,3
Titoli acquistati pronti contro termine	0,3	0,1
Prestiti e anticipazioni	0,5	0,3
Titoli di Stato e altri titoli	10,2	9,8
Depositi in valuta	14,3	15,0
Strumenti finanziari derivati	4,3	5,6

### **B. Accantonamenti per riduzioni durevoli di valore delle attività finanziarie**

I prestiti in oro comprendono un accantonamento di DSP 29,0 milioni per riduzioni durevoli di valore appurate in occasione della verifica condotta il 31 marzo 2011 (31 marzo 2010: DSP 23,5 milioni). La verifica, effettuata a livello di singole controparti, ha portato all'individuazione delle controparti che in tale data si trovavano in gravi difficoltà finanziarie. L'aumento dell'importo accantonato durante l'esercizio finanziario in rassegna è dovuto alle variazioni dei prezzi dell'oro e dei tassi di cambio, imputate al conto economico alla voce "Minusvalenze valutarie nette". Nel corso dell'esercizio non sono stati contabilizzati altri accantonamenti per riduzioni durevoli di valore (2010: zero). Allorché vengono riconosciuti, gli oneri per riduzioni durevoli di valore sono iscritti al conto economico alla voce "Reddito netto da interessi".

### **C. Ipotesi attuariali**

La valutazione dei sistemi previdenziali e assistenziali della Banca si fonda su ipotesi attuariali che incorporano aspettative riguardo ai tassi di inflazione e di interesse, al tasso di crescita dei costi di assistenza sanitaria e alla speranza di vita dei beneficiari. Le variazioni di tali ipotesi producono un impatto sulla valutazione delle passività del fondo pensione della Banca e sugli importi contenuti nelle situazioni contabili.

## **3. Cassa e conti a vista presso banche**

La voce "Cassa e conti a vista presso banche" comprende i saldi liquidi presso banche centrali e commerciali di cui la Banca può disporre senza preavviso.

## **4. Oro e prestiti in oro**

### **A. Disponibilità complessive in oro**

La tabella seguente mostra la composizione delle disponibilità complessive in oro della Banca.

Situazione al 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2011	2010
Oro	35 401,7	41 596,9
Prestiti in oro	1 235,5	1 442,9
<b>Totale attività e prestiti in oro</b>	<b>36 637,2</b>	<b>43 039,8</b>
Di cui:		
disponibilità in oro dei portafogli di investimento	3 451,2	2 811,2
attività e prestiti in oro dei portafogli bancari	33 186,0	40 228,6

La voce "Oro" comprende DSP 11 940,5 milioni (409 tonnellate) di oro (2010: DSP 8 160,1 milioni; 346 tonnellate) detenuto dalla Banca in relazione alle sue operazioni di swap in oro. Nell'ambito di tali operazioni la Banca scambia valute contro oro in barre, con l'obbligo di restituire l'oro alla scadenza del contratto. Si veda la nota 7 per maggiori dettagli sulle operazioni di swap in oro.

### **B. Disponibilità in oro dei portafogli di investimento**

Le disponibilità in oro dei portafogli di investimento della Banca sono iscritte in bilancio al loro peso di fino (convertito in DSP al prezzo di mercato del metallo e al tasso di cambio del dollaro USA), più il rateo interessi maturato. La differenza positiva fra questo valore e il valore di costo stimato è contabilizzata al conto rivalutazione oro iscritto in bilancio alla voce "Altri conti

di capitale”, mentre le variazioni di tale valore sono riportate nel prospetto dell’utile complessivo alla voce “Plusvalenze non realizzate sulle disponibilità in oro dei portafogli di investimento”. Le plus/minusvalenze realizzate su cessioni di attività in oro nei portafogli di investimento sono imputate al conto economico, alla voce “Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento”.

Nelle note 17B e 26 vengono rispettivamente analizzati, con maggior grado di dettaglio, il conto rivalutazione oro e le plusvalenze nette su vendite di disponibilità in oro dei portafogli di investimento.

La tabella seguente illustra i movimenti delle disponibilità in oro dei portafogli di investimento della Banca.

Per l’esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Saldo a inizio esercizio	2 811,2	2 358,1
<b>Variazione netta nelle attività in oro dei portafogli di investimento</b>		
Cessioni di oro	(26,7)	-
Riduzioni durevoli di valore, conti a vista e altri movimenti netti	(5,5)	(3,7)
	(32,2)	(3,7)
Movimenti nel prezzo dell’oro	672,2	456,8
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>3 451,2</b>	<b>2 811,2</b>

Al 31 marzo 2011 le disponibilità in oro dei portafogli di investimento della Banca ammontavano a 119 tonnellate di fino (2010: 120 tonnellate).

## 5. Attività in valuta

### A. Disponibilità complessive

Le attività in valuta includono buoni del Tesoro, titoli acquistati pronti contro termine, prestiti a scadenza fissa e anticipazioni, titoli di Stato e altri titoli.

Le attività in valuta riportate al valore equo rilevato a conto economico includono le attività bancarie in valuta corrispondenti al reimpiego di depositi passivi in valuta, nonché le attività in valuta dei portafogli di investimento negoziati più attivamente. La parte rimanente delle attività in valuta dei portafogli di investimento della Banca è classificata come disponibile per la vendita e, unitamente alle attività auree dei portafogli di investimento, corrisponde per la maggior parte all’investimento del capitale della Banca.

I *buoni del Tesoro* sono titoli di debito a breve termine delle amministrazioni centrali emessi sotto la pari.

I *titoli acquistati pronti contro termine* (“PcT attivi”) rappresentano di norma transazioni a breve termine per mezzo delle quali la Banca eroga a favore di una controparte un prestito a scadenza fissa contro una garanzia in titoli. Il tasso sul prestito viene determinato all’inizio della transazione, che prevede un impegno irrevocabile a restituire titoli equivalenti subordinatamente al rimborso del prestito. Per tutta la durata dell’operazione la Banca monitora il valore equo dei titoli in garanzia e può richiedere, se del caso, la consegna di garanzie aggiuntive o essere chiamata a restituire le garanzie ricevute a seconda della variazione del valore di mercato dell’operazione.

I *prestiti a scadenza fissa* sono investimenti effettuati principalmente presso banche commerciali, ma anche presso banche centrali, organizzazioni internazionali e altre istituzioni del settore pubblico. Essi comprendono le anticipazioni concesse nel quadro di linee *standby* revocabili e non revocabili. Tali prestiti sono contabilizzati nel totale di bilancio “Prestiti e anticipazioni”, che include inoltre i conti con termine di preavviso (nota 6).

I *titoli di Stato e altri titoli* sono titoli di debito emessi da amministrazioni pubbliche, organizzazioni internazionali e altre istituzioni del settore pubblico, nonché da banche commerciali e imprese. Essi includono *commercial paper*, certificati di deposito, obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile, obbligazioni bancarie garantite e *asset-backed securities*.

Le tabelle seguenti contengono i dettagli delle attività in valuta della Banca.

Situazione al 31 marzo 2011	Attività portafogli bancari	Attività portafogli di investimento			Totale attività in valuta
	Al valore equo rilevato a conto economico	Disponibili per la vendita	Al valore equo rilevato a conto economico	Totale	
<i>In milioni di DSP</i>					
<b>Buoni del Tesoro</b>	<b>76 739,3</b>	–	<b>192,8</b>	<b>192,8</b>	<b>76 932,1</b>
<b>Titoli acquistati pronti contro termine</b>	<b>51 464,0</b>	–	–	–	<b>51 464,0</b>
<b>Prestiti a scadenza fissa e anticipazioni</b>	<b>23 918,2</b>	–	–	–	<b>23 918,2</b>
<b>Titoli di Stato e altri titoli</b>					
Titoli di Stato	11 498,1	11 083,5	–	11 083,5	22 581,6
Titoli di istituzioni finanziarie	18 933,2	226,9	601,6	828,5	19 761,7
Altri titoli	13 808,6	836,0	–	836,0	14 644,6
	<b>44 239,9</b>	<b>12 146,4</b>	<b>601,6</b>	<b>12 748,0</b>	<b>56 987,9</b>
<b>Totale attività in valuta</b>	<b>196 361,4</b>	<b>12 146,4</b>	<b>794,4</b>	<b>12 940,8</b>	<b>209 302,2</b>

Situazione al 31 marzo 2010	Attività portafogli bancari	Attività portafogli di investimento			Totale attività in valuta
	Al valore equo rilevato a conto economico	Disponibili per la vendita	Al valore equo rilevato a conto economico	Totale	
<i>In milioni di DSP</i>					
<b>Buoni del Tesoro</b>	<b>84 652,5</b>	–	<b>62,3</b>	<b>62,3</b>	<b>84 714,8</b>
<b>Titoli acquistati pronti contro termine</b>	<b>42 305,9</b>	–	–	–	<b>42 305,9</b>
<b>Prestiti a scadenza fissa e anticipazioni</b>	<b>18 316,0</b>	–	–	–	<b>18 316,0</b>
<b>Titoli di Stato e altri titoli</b>					
Titoli di Stato	7 863,1	9 563,8	8,9	9 572,7	17 435,8
Titoli di istituzioni finanziarie	18 878,3	677,7	543,2	1 220,9	20 099,2
Altri titoli	14 838,0	1 314,7	–	1 314,7	16 152,7
	<b>41 579,4</b>	<b>11 556,2</b>	<b>552,1</b>	<b>12 108,3</b>	<b>53 687,7</b>
<b>Totale attività in valuta</b>	<b>186 853,8</b>	<b>11 556,2</b>	<b>614,4</b>	<b>12 170,6</b>	<b>199 024,4</b>

## B. Attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita

Le attività in valuta dei portafogli di investimento sono collegate principalmente all'investimento del capitale della Banca. Esse sono classificate come disponibili per la vendita, salvo se appartenenti a un portafoglio negoziato attivamente.

La tabella seguente illustra i movimenti delle attività in valuta dei portafogli di investimento della Banca disponibili per la vendita.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Saldo a inizio esercizio	11 556,2	10 859,3
<b>Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita</b>		
Acquisizioni	5 299,8	5 233,1
Cessioni	(2 996,5)	(3 941,1)
Altri movimenti netti	(1 473,5)	(685,6)
	829,8	606,4
Variazione netta nelle transazioni in attesa di regolamento	(98,0)	97,6
Valore equo e altre variazioni	(141,6)	(7,1)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>12 146,4</b>	<b>11 556,2</b>

## 6. Prestiti e anticipazioni

I prestiti e le anticipazioni comprendono i prestiti a scadenza fissa concessi a banche commerciali, le anticipazioni e i conti con termine di preavviso. Le anticipazioni si riferiscono alle linee *standby* revocabili e non revocabili concesse dalla Banca alla propria clientela. I conti con termine di preavviso sono attività finanziarie a brevissimo termine, con un preavviso di norma pari o inferiore a tre giorni.

I prestiti a scadenza fissa e le anticipazioni sono riportati al valore equo rilevato a conto economico. I conti con termine di preavviso sono classificati come finanziamenti e crediti e iscritti a bilancio al costo ammortizzato.

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Prestiti a scadenza fissa e anticipazioni	23 918,2	18 316,0
Conti con termine di preavviso	252,2	972,6
<b>Totale prestiti e anticipazioni</b>	<b>24 170,4</b>	<b>19 288,6</b>

L'importo della variazione del valore equo rilevato a conto economico per i prestiti a scadenza fissa e le anticipazioni è pari a DSP 12,3 milioni (2010: DSP -11,6 milioni).

## 7. Strumenti finanziari derivati

La Banca impiega a fini di copertura e di negoziazione i seguenti tipi di strumenti derivati.

I *futures su tassi di interesse e titoli obbligazionari* sono accordi contrattuali che prevedono il ricevimento o la consegna a una data futura di un importo netto determinato in base alle fluttuazioni di tassi di interesse o quotazioni obbligazionarie. Essi sono regolati giornalmente in borsa; il versamento dei margini corrispondenti si effettua in contante o mediante titoli negoziabili.

Le *opzioni su valute e oro* sono accordi contrattuali con cui il venditore conferisce all'acquirente, dietro pagamento di un premio, il diritto, ma non l'obbligo, di ricevere (opzione *call*) o di consegnare (opzione *put*) a un prezzo prestabilito una determinata quantità di valuta o di oro a, ovvero entro, una certa data.

Gli *swap su valute, oro, tassi di interesse a valute incrociate e tassi di interesse* sono accordi contrattuali bilaterali per lo scambio di flussi di pagamento collegati a valute, oro o tassi di interesse (ad esempio, tasso fisso contro variabile). Gli swap su tassi di interesse a valute incrociate prevedono lo scambio di flussi di cassa collegati sia a tassi di interesse sia a tassi di cambio. Fatta eccezione per taluni contratti, gli swap non originano scambi in linea capitale.

I *contratti a termine su valute e su oro* sono accordi contrattuali bilaterali per lo scambio a una data futura di valute od oro. Comprendono le transazioni a pronti senza obbligo di consegna.

I *forward rate agreement* sono contratti bilaterali a termine su tassi di interesse che comportano l'impegno a liquidare per contanti a una data futura la differenza fra un tasso concordato e quello corrente di mercato.

Le *swaption* sono opzioni bilaterali in cui il venditore, in cambio del versamento di un premio, conferisce all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di attivare uno swap su valute o su tassi di interesse a, ovvero entro, una certa data e a un prezzo prestabilito.

La Banca offre inoltre alla clientela prodotti che incorporano strumenti derivati (nota 10). A fini contabili, i derivati incorporati sono separati dal contratto "ospite" e trattati alla stregua di strumenti derivati ordinari qualora il contratto "ospite" non sia valutato al valore equo. Pertanto, le opzioni su valute e su oro incorporate nei Dual Currency Deposit in oro sono contabilizzate fra i derivati alla voce "Opzioni su valute e su oro".

La tabella seguente riporta il valore equo degli strumenti finanziari derivati.

Situazione al 31 marzo	2011			2010		
	Valore nozionale	Valore equo		Valore nozionale	Valore equo	
		Attività	Passività		Attività	Passività
<i>In milioni di DSP</i>						
Futures su titoli obbligazionari	1 095,0	0,5	(0,4)	754,9	0,8	-
Swap su tassi di interesse a valute incrociate	1 597,0	4,8	(314,8)	345,8	56,1	(401,9)
Contratti a termine su valute e su oro	2 747,7	13,6	(25,2)	736,2	2,7	(1,1)
Opzioni su valute e su oro	3 430,0	43,7	(43,8)	6 034,1	47,9	(47,2)
Swap su valute e su oro	128 060,9	766,9	(3 711,9)	108 476,1	3 282,5	(199,8)
<i>Forward rate agreement</i>	18 945,7	6,3	(5,1)	7 975,6	0,7	(2,9)
Futures su tassi di interesse	7 559,2	0,1	-	2 015,9	-	-
Swap su tassi di interesse	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)	309 000,7	6 721,1	(3 532,8)
<i>Swaption</i>	773,4	-	(5,0)	845,2	2,9	(1,7)
<b>Totale degli strumenti finanziari derivati a fine esercizio</b>	<b>468 566,3</b>	<b>5 790,3</b>	<b>(6 959,5)</b>	<b>436 184,5</b>	<b>10 114,7</b>	<b>(4 187,4)</b>
<b>Saldo degli strumenti finanziari derivati a fine esercizio</b>			<b>(1 169,2)</b>			<b>5 927,3</b>

## 8. Partite in corso di ricezione

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Transazioni finanziarie in attesa di regolamento	8 606,0	4 023,9
Altre attività	10,3	11,8
<b>Totale partite in corso di ricezione</b>	<b>8 616,3</b>	<b>4 035,7</b>

Le "Transazioni finanziarie in attesa di regolamento" riguardano partite in corso di ricezione a breve termine (in genere entro un massimo di tre giorni) relative a transazioni poste in essere, ma per le quali non vi è stato ancora trasferimento di contante. Fra di esse figurano le vendite di attività e le emissioni di passività già effettuate.

## 9. Terreni, immobili, arredi e attrezzature

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo				2011	2010
	Terreni	Immobili	Arredi e attrezzature (informatiche e di altra natura)	Totale	Totale
<i>In milioni di DSP</i>					
<b>Costo storico</b>					
Saldo a inizio esercizio	41,2	243,9	88,6	373,7	361,6
Spesa in conto capitale	-	6,3	8,8	15,1	12,1
Dismissioni e smobilizzi	-	-	(4,5)	(4,5)	-
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>41,2</b>	<b>250,2</b>	<b>92,9</b>	<b>384,3</b>	<b>373,7</b>
<b>Ammortamenti</b>					
Saldo a inizio esercizio	-	115,2	68,6	183,8	170,6
Ammortamenti	-	7,8	6,4	14,2	13,1
Dismissioni e smobilizzi	-	-	(4,5)	(4,5)	-
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>-</b>	<b>123,0</b>	<b>70,5</b>	<b>193,5</b>	<b>183,7</b>
<b>Valore contabile netto a fine esercizio</b>	<b>41,2</b>	<b>127,2</b>	<b>22,4</b>	<b>190,8</b>	<b>189,9</b>

Gli ammortamenti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2011 comprendono un onere aggiuntivo di DSP 1,0 milioni derivante da una verifica sullo stato di deterioramento delle immobilizzazioni informatiche e di altra natura (2010: DSP 0,6 milioni).

## 10. Depositi in valuta

I depositi in valuta sono crediti scritturali nei confronti della Banca. Gli strumenti di deposito in valuta sono analizzati nella tabella seguente.

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
<b>Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di uno o due giorni</b>		
Medium-Term Instrument (MTI)	54 453,9	52 420,8
MTI riscattabili	1 556,7	1 717,3
Fixed Rate Investment of the BIS (FIXBIS)	42 751,3	34 223,7
	<b>98 761,9</b>	<b>88 361,8</b>
<b>Altri depositi in valuta</b>		
Floating Rate Investment of the BIS (FRIBIS)	962,8	116,9
Depositi a scadenza fissa	89 550,9	78 434,1
Dual Currency Deposit (DCD)	85,7	95,8
Depositi su conti a vista e con termine di preavviso	17 724,3	28 746,5
	<b>108 323,7</b>	<b>107 393,3</b>
<b>Totale depositi in valuta</b>	<b>207 085,6</b>	<b>195 755,1</b>
Di cui:		
classificati al valore equo rilevato a conto economico	189 361,3	167 008,6
classificati fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato	17 724,3	28 746,5

I *Medium-Term Instrument (MTI)* sono investimenti a tasso fisso con scadenze trimestrali fino a dieci anni.

Gli *MTI riscattabili* sono una sottocategoria di MTI, riscattabili a discrezione della Banca a un prezzo di esercizio alla pari, in date comprese fra giugno e dicembre 2011 (2010: giugno e dicembre 2010). Il totale di bilancio per gli MTI riscattabili comprende il valore equo dell'opzione di tasso di interesse incorporata.

I *Fixed Rate Investment of the BIS (FIXBIS)* sono investimenti a tasso fisso con scadenza minima di una settimana e massima di un anno.

I *Floating Rate Investment of the BIS (FRIBIS)* sono investimenti a tasso variabile con scadenza minima di un anno che prevedono l'adeguamento del tasso in funzione delle condizioni prevalenti sul mercato.

I *depositi a scadenza fissa* sono investimenti a tasso fisso con scadenza di norma inferiore a un anno.

I *Dual Currency Deposit (DCD)* sono depositi con durata prestabilita rimborsabili a scadenza nella valuta originaria o, a discrezione della Banca, in una valuta diversa con importo prefissato. Il totale di bilancio per i DCD comprende il valore equo dell'opzione valutaria incorporata. Questi depositi sono tutti giunti a scadenza fra il 4 aprile e il 9 maggio 2011 (2010: fra il 21 aprile e il 12 maggio 2010).

I *depositi su conti a vista e con termine di preavviso* sono passività finanziarie a brevissimo termine, con un preavviso di norma pari o inferiore a tre giorni. Essi sono classificati fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato.

La Banca agisce come *market-maker* unico per taluni dei suoi depositi passivi in valuta e si è impegnata a rimborsare, in tutto o in parte, alcuni di questi strumenti di deposito al valore equo con un preavviso di uno o due giorni lavorativi.

### A. Valutazione dei depositi in valuta

I depositi in valuta (diversi da quelli su conti a vista e con termine di preavviso) sono contabilizzati in bilancio al valore equo. Tale valore differisce da quello che la Banca è contrattualmente tenuta a pagare alla scadenza al titolare del deposito. Per il totale dei depositi in valuta l'importo che la Banca era contrattualmente tenuta a pagare alla scadenza (comprensivo degli interessi maturati al 31 marzo 2011) era pari a DSP 206 432,4 milioni (2010: DSP 193 896,3 milioni).

Per stimare il valore equo dei depositi in valuta la Banca ricorre a tecniche di valutazione quali i modelli di *discounted cash flow* o di *option pricing*. I primi determinano il valore atteso dei flussi di cassa relativi agli strumenti finanziari mediante fattori di sconto ricavati in parte da tassi di interesse quotati (come il Libor e i tassi swap) e in parte da ipotesi sui differenziali denaro-lettera per ciascuno strumento.

Le ipotesi utilizzate si fondano sulle transazioni di mercato recenti che hanno avuto a oggetto tali strumenti. Qualora una serie di prodotti sia preclusa a nuovi investitori (e non esistano pertanto transazioni di mercato recenti), quale base per parametrare il modello la Banca utilizza l'ultimo spread quotato per la serie in questione.

I modelli di *option pricing* impiegano ipotesi sulla volatilità ricavate dalle quotazioni di mercato.

### **B. Impatto di eventuali variazioni del merito di credito della Banca**

Il valore equo delle passività della Banca risentirebbe di un'eventuale variazione del suo merito di credito. In caso di deterioramento, il valore delle passività diminuirebbe e la corrispondente variazione sarebbe riportata come variazione di valutazione nel conto economico. La Banca valuta periodicamente il proprio merito di credito nell'ambito delle procedure di gestione dei rischi. Durante l'esercizio sotto rassegna, questa valutazione non ha evidenziato variazioni tali da produrre un impatto sul valore equo delle passività della Banca.

## **11. Depositi in oro**

I depositi di oro presso la Banca provengono interamente da banche centrali. Essi sono tutti classificati fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato.

## **12. Partite in corso di pagamento**

Le partite in corso di pagamento consistono in transazioni finanziarie in attesa di regolamento a breve termine (in genere, entro un massimo di tre giorni) già poste in essere, ma per le quali non vi è ancora stato trasferimento di contante. Fra di esse figurano gli acquisti di attività e i riacquisti di passività effettuati.

## **13. Altre passività**

Le altre passività della Banca sono:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Obbligazioni a fronte delle prestazioni successive al rapporto di lavoro (nota 18)		
Pensioni dei dipendenti	22,7	12,1
Pensioni dei Consiglieri	5,9	5,2
Erogazioni a titolo di malattia e infortunio	258,3	217,5
Posizioni corte in attività in valuta	65,7	66,0
Passività verso ex azionisti	0,6	0,5
Altre	22,2	17,7
<b>Totale altre passività</b>	<b>375,4</b>	<b>319,0</b>

## 14. Capitale

Il capitale azionario della Banca si compone di:

Situazione al 31 marzo	2011	2010
<i>In milioni di DSP</i>		
Capitale autorizzato: 600 000 azioni, del valore nominale unitario di DSP 5 000, versato per DSP 1 250	3 000,0	3 000,0
Capitale emesso: 547 125 azioni	2 735,6	2 735,6
<b>Capitale versato (25%)</b>	<b>683,9</b>	<b>683,9</b>

Il numero di azioni aventi diritto al dividendo è:

Situazione al 31 marzo	2011	2010
Azioni emesse	547 125	547 125
Meno: azioni proprie	(1 000)	(1 000)
<b>Azioni in circolazione aventi diritto al dividendo integrale</b>	<b>546 125</b>	<b>546 125</b>

## 15. Riserve statutarie

Lo Statuto della BRI dispone che, su proposta del Consiglio di amministrazione e con deliberazione dell'Assemblea generale ordinaria, l'utile netto annuo della Banca sia destinato a tre specifici fondi di riserva: il Fondo di riserva legale, il Fondo di riserva generale e il Fondo speciale di riserva per i dividendi. La parte dell'utile netto rimanente dopo il pagamento dei dividendi è solitamente destinata al Fondo di riserva libero.

*Fondo di riserva legale* – Questo fondo ha raggiunto il livello massimo di capitalizzazione, pari al 10% del capitale versato della Banca.

*Fondo di riserva generale* – Una volta eseguito il pagamento del dividendo, l'utile netto residuo deve essere destinato per il 10% al Fondo di riserva generale. Quando il saldo di questo fondo raggiunge il quintuplo del capitale versato (nota 14), tale contribuzione annua scende al 5%.

*Fondo speciale di riserva per i dividendi* – Una parte dell'utile netto residuo può essere accantonata al Fondo speciale di riserva per i dividendi, destinato, ove necessario, al pagamento di tutto o parte del dividendo deliberato. I dividendi vengono di norma corrisposti a valere sull'utile netto della Banca.

*Fondo di riserva libero* – Dopo aver effettuato i suddetti trasferimenti, l'eventuale utile netto non ancora distribuito è generalmente accreditato al Fondo di riserva libero.

Gli introiti derivanti dalla sottoscrizione di azioni della Banca vengono attribuiti al Fondo di riserva legale nella misura necessaria a mantenerne la piena capitalizzazione; la parte restante viene accreditata al Fondo di riserva generale.

Il Fondo di riserva libero, il Fondo di riserva generale e il Fondo di riserva legale sono utilizzabili, in quest'ordine, per far fronte a eventuali perdite subite dalla Banca. In caso di liquidazione della BRI, i saldi dei fondi di riserva (dopo il regolamento di tutte le passività della Banca e delle spese di liquidazione) sarebbero ripartiti fra gli azionisti.

## 16. Azioni proprie

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo	2011	2010
Numero di azioni a inizio esercizio	1 000	1 000
Variazioni in corso di esercizio	-	-
<b>Numero di azioni a fine esercizio</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>

Le azioni proprie constano di 1 000 titoli dell'emissione albanese sospesi nel 1977.

## 17. Altri conti di capitale

Gli altri conti di capitale rappresentano i conti rivalutazione delle attività in valuta disponibili per la vendita e di quelle in oro dei portafogli di investimento, descritti in maggior dettaglio alle note 4 e 5, rispettivamente.

Essi comprendono i conti seguenti:

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Conto rivalutazione titoli	121,3	318,6
Conto rivalutazione oro	2 896,4	2 246,0
<b>Totale altri conti di capitale</b>	<b>3 017,7</b>	<b>2 564,6</b>

### A. Conto rivalutazione titoli

A questo conto è imputata la differenza tra il valore equo e il costo ammortizzato delle attività in valuta della Banca disponibili per la vendita.

La tabella seguente riporta i movimenti del conto rivalutazione titoli.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Saldo a inizio esercizio	318,6	431,1
<b>Variazioni nette di valutazione</b>		
Plusvalenze nette su cessioni	(55,7)	(105,4)
Valore equo e altre variazioni	(141,6)	(7,1)
	(197,3)	(112,5)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>121,3</b>	<b>318,6</b>

La tabella seguente analizza il saldo del conto rivalutazione titoli riferito ai titoli di Stato e agli altri titoli.

<i>In milioni di DSP</i>	Valore equo delle attività	Costo storico	Conto rivalutazione titoli	Plusvalenze lorde	Minusvalenze lorde
<b>Situazione al 31 marzo 2011</b>	12 146,4	12 025,1	<b>121,3</b>	190,4	(69,1)
Situazione al 31 marzo 2010	11 556,2	11 237,6	318,6	322,2	(3,6)

### **B. Conto rivalutazione oro**

Questo conto riporta la differenza tra il valore contabile e il costo stimato delle disponibilità in oro dei portafogli di investimento della Banca. Per quanto concerne le disponibilità in oro al 31 marzo 2003 (data in cui la Banca ha modificato la propria valuta funzionale e di presentazione dal franco oro al DSP), il costo stimato era di circa DSP 151 per oncia di fino; tale ammontare derivava dalla conversione di USD 208 – valore che era stato applicato tra il 1979 e il 2003 in osservanza di quanto stabilito dal Consiglio di amministrazione della Banca – al tasso di cambio vigente al 31 marzo 2003.

La tabella seguente riporta la variazione del conto rivalutazione oro.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Saldo a inizio esercizio	2 246,0	1 789,2
<b>Variazioni nette di valutazione</b>		
Plusvalenze nette su cessioni	(21,8)	-
Variazioni nel prezzo dell'oro	672,2	456,8
	650,4	456,8
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>2 896,4</b>	2 246,0

## 18. Obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro

La Banca gestisce tre sistemi previdenziali e assistenziali per prestazioni successive al rapporto di lavoro.

1. Un sistema pensionistico a prestazione definita per il personale, basato sull'ultimo stipendio, che si avvale di un fondo privo di personalità giuridica propria mediante il quale vengono corrisposte le prestazioni. Le attività del fondo sono amministrate dalla Banca nel solo interesse dei beneficiari presenti e futuri del sistema. La Banca è responsabile ultima di tutte le prestazioni dovute nel quadro del sistema pensionistico.

2. Un fondo pensione a ripartizione e a prestazione definita per i membri del Consiglio di amministrazione, la cui fruizione è subordinata a un periodo minimo di servizio di quattro anni.

3. Un fondo a ripartizione per le erogazioni a titolo di malattia e infortunio successive al rapporto di lavoro in favore del personale della Banca. La fruizione del sistema è subordinata in linea di principio alla permanenza in servizio del dipendente fino al cinquantesimo anno di età e per un periodo non inferiore a dieci anni.

I tre sistemi sono valutati annualmente da attuari indipendenti.

### A. Importi iscritti in bilancio

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	Pensioni dei dipendenti				
	2011	2010	2009	2008	2007
Valore attuale dell'obbligazione	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)	(653,7)
Valore equo delle attività del fondo	881,9	762,4	619,6	714,3	648,6
Livello di capitalizzazione	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6	(5,1)
Perdite attuariali non riconosciute	134,5	138,6	125,4	41,2	47,3
Passati costi di servizio non riconosciuti	-	-	-	(45,8)	(42,2)
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	Pensioni dei Consiglieri				
	2011	2010	2009	2008	2007
Valore attuale dell'obbligazione	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)
Valore equo delle attività del fondo	-	-	-	-	-
Livello di capitalizzazione	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)
Perdite attuariali non riconosciute	1,3	1,3	0,9	0,6	0,3
Passati costi di servizio non riconosciuti	-	-	-	-	-
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,3)</b>

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	Erogazioni a titolo di malattia e infortunio				
	2011	2010	2009	2008	2007
Valore attuale dell'obbligazione	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)
Valore equo delle attività del fondo	-	-	-	-	-
Livello di capitalizzazione	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)
Perdite attuariali non riconosciute	63,3	72,3	40,1	30,3	42,0
Passati costi di servizio non riconosciuti	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)	(7,8)
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(258,3)</b>	<b>(217,5)</b>	<b>(191,6)</b>	<b>(185,4)</b>	<b>(152,1)</b>

### **B. Valore attuale delle obbligazioni a prestazione definita**

La riconciliazione fra il valore attuale delle obbligazioni a inizio e a fine esercizio è la seguente:

Situazione al 31 marzo	Pensioni dei dipendenti			Pensioni dei Consiglieri			Erogazioni a titolo di malattia e infortunio		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
<i>In milioni di DSP</i>									
Valore attuale dell'obbligazione a inizio esercizio	913,1	747,4	709,7	6,5	5,7	5,4	284,2	225,4	208,0
Costi di servizio correnti	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Contributi dei partecipanti	5,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-	-
Oneri da interessi	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Perdite/(utili) attuariali	(11,8)	84,3	29,3	-	-	0,3	(11,9)	30,2	11,5
Prestazioni erogate	(29,0)	(28,3)	(24,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(2,5)	(2,2)	(1,9)
Differenze di cambio	95,9	48,7	(25,7)	0,6	0,7	(0,1)	29,4	14,8	(7,5)
<b>Valore attuale dell'obbligazione a fine esercizio</b>	<b>1 039,1</b>	913,1	747,4	<b>7,2</b>	6,5	5,7	<b>316,7</b>	284,2	225,4

### **C. Valore equo delle attività del fondo pensione del personale**

La riconciliazione fra il valore equo delle attività del fondo pensione del personale a inizio e a fine esercizio è la seguente:

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010	2009
Valore equo delle attività del fondo a inizio esercizio	762,4	619,6	714,3
Rendimento atteso sulle attività del fondo	39,4	31,8	34,0
Utili/(perdite) attuariali	0,9	74,4	(99,3)
Contributi della Banca	22,0	20,0	18,3
Contributi dei partecipanti	5,2	4,5	3,9
Prestazioni erogate	(29,0)	(28,3)	(24,5)
Differenze di cambio	81,0	40,4	(27,1)
<b>Valore equo delle attività del fondo a fine esercizio</b>	<b>881,9</b>	762,4	619,6

#### D. Importi imputati al conto economico

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	Pensioni dei dipendenti			Pensioni dei Consiglieri			Erogazioni a titolo di malattia e infortunio		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Costi di servizio correnti	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Oneri da interessi	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Meno: rendimento atteso sulle attività del fondo	(39,4)	(31,8)	(34,0)	-	-	-	-	-	-
Meno: passati costi di servizio	-	-	-	-	-	-	(1,2)	(1,1)	(6,3)
Perdite attuariali nette riconosciute nell'esercizio finanziario	4,2	4,4	-	0,1	0,1	-	3,5	1,4	-
<b>Totale imputato ai costi operativi</b>	<b>30,5</b>	<b>29,1</b>	<b>20,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>19,8</b>	<b>16,3</b>	<b>9,0</b>

La Banca prevede che nell'esercizio finanziario 2011/12 i contributi da essa versati per i sistemi sopra descritti ammontano a DSP 26,9 milioni.

#### E. Categorie principali di attività in percentuale delle attività totali del fondo

Situazione al 31 marzo

<i>Quote percentuali</i>	2011	2010
Azioni europee	14,6	7,1
Altre azioni	32,0	33,4
Reddito fisso europeo	16,3	18,5
Altro reddito fisso	30,1	30,9
Altre attività	7,0	10,1
Rendimento effettivo sulle attività del fondo	<b>4,9%</b>	14,4%

Il fondo pensione del personale non investe in strumenti finanziari emessi dalla Banca.

**F. Principali ipotesi attuariali impiegate nelle presenti situazioni contabili**

Situazione al 31 marzo	2011	2010
<b>Applicabile ai tre sistemi previdenziali e assistenziali</b>		
Tasso di sconto – tasso di mercato di obbligazioni societarie svizzere di prima qualità	2,75%	2,75%
<b>Applicabile ai sistemi pensionistici del personale e dei Consiglieri</b>		
Aumento atteso delle prestazioni pensionistiche	1,50%	1,50%
<b>Applicabile unicamente al sistema pensionistico del personale</b>		
Rendimento atteso sulle attività del fondo	5,00%	5,00%
Tasso di incremento salariale atteso	4,10%	4,10%
<b>Applicabile unicamente al sistema pensionistico dei Consiglieri</b>		
Tasso di incremento atteso della remunerazione pensionabile dei Consiglieri	1,50%	1,50%
<b>Applicabile unicamente al sistema di erogazioni a titolo di malattia e infortunio successive al rapporto di lavoro</b>		
Tasso atteso di crescita a lungo termine dei costi dell'assistenza sanitaria	5,00%	5,00%

Le ipotesi di incremento formulate riguardo agli stipendi del personale, alla remunerazione pensionabile dei Consiglieri e alle prestazioni pensionistiche pagabili incorporano al 31 marzo 2011 un tasso ipotizzato di inflazione dell'1,5% (2010: 1,5%).

Il rendimento atteso sulle attività del fondo si basa sulle aspettative di lungo periodo concernenti l'inflazione, i tassi di interesse, i premi al rischio e l'allocazione dell'attivo. Le stime tengono conto dei rendimenti storici e vengono calcolate in collaborazione con gli attuari indipendenti del fondo.

L'ipotesi relativa all'incremento dei costi dell'assistenza sanitaria produce effetti significativi sugli importi imputati al conto economico. Una variazione pari all'1% rispetto ai valori utilizzati nel calcolo per l'esercizio 2010/11 comporterebbe gli effetti di seguito riportati.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Aumento/(calo) dei costi complessivi per il servizio e gli interessi		
Aumento assistenza sanitaria: 6%	7,1	5,2
Aumento assistenza sanitaria: 4%	(5,2)	(3,9)

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Aumento/(calo) dell'obbligazione		
Aumento assistenza sanitaria: 6%	88,9	70,0
Aumento assistenza sanitaria: 4%	(67,5)	(53,1)

## 19. Reddito da interessi

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2011	2010
<b>Attività in valuta disponibili per la vendita</b>		
Titoli di Stato e altri titoli	299,9	317,7
	<b>299,9</b>	<b>317,7</b>
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Buoni del Tesoro	335,6	529,9
Titoli acquistati pronti contro termine	188,3	156,7
Prestiti e anticipazioni	123,9	101,7
Titoli di Stato e altri titoli	838,7	959,1
	<b>1 486,5</b>	<b>1 747,4</b>
<b>Attività classificate tra finanziamenti e crediti</b>		
Conti a vista e con termine di preavviso	2,8	2,0
Disponibilità in oro dei portafogli di investimento	1,2	2,7
Disponibilità in oro dei portafogli bancari	2,2	3,1
	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>
<b>Strumenti finanziari derivati riportati al valore equo rilevato a conto economico</b>	<b>1 531,8</b>	<b>1 979,0</b>
<b>Totale reddito da interessi</b>	<b>3 324,4</b>	<b>4 051,9</b>

## 20. Oneri da interessi

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2011	2010
<b>Passività al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Depositi in valuta	1 811,0	2 573,8
<b>Passività classificate fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato</b>		
Depositi su conti a vista e con termine di preavviso	46,6	44,9
Depositi in oro	1,4	2,0
	<b>48,0</b>	<b>46,9</b>
<b>Totale oneri da interessi</b>	<b>1 859,0</b>	<b>2 620,7</b>

## 21. Variazioni nette di valutazione

Le variazioni nette di valutazione si riferiscono unicamente agli strumenti finanziari riportati al valore equo rilevato a conto economico.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Variazioni di valutazione non realizzate su attività in valuta	(473,7)	698,6
Plusvalenze realizzate su attività in valuta	108,5	53,2
	<b>(365,2)</b>	<b>751,8</b>
<b>Passività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Variazioni di valutazione non realizzate su passività finanziarie	646,4	1 977,4
Minusvalenze realizzate su passività finanziarie	(292,4)	(928,4)
	<b>354,0</b>	<b>1 049,0</b>
<b>Variazioni di valutazione su strumenti finanziari derivati</b>	<b>(498,0)</b>	<b>(1 280,3)</b>
<b>Variazioni nette di valutazione</b>	<b>(509,2)</b>	<b>520,5</b>

## 22. Reddito netto da commissioni e provvigioni

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Proventi per commissioni e provvigioni	12,1	18,8
Oneri per commissioni e provvigioni	(9,0)	(8,1)
<b>Reddito netto da commissioni e provvigioni</b>	<b>3,1</b>	<b>10,7</b>

## 23. Minusvalenze valutarie nette

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Plusvalenze nette su transazioni	21,5	0,3
Minusvalenze nette da conversione	(37,3)	(17,5)
<b>Minusvalenze valutarie nette</b>	<b>(15,8)</b>	<b>(17,2)</b>

## 24. Costi operativi

La tabella seguente analizza i costi operativi della Banca in franchi svizzeri (CHF), moneta in cui è sostenuta la maggior parte delle spese.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di CHF</i>	2011	2010
<b>Consiglio di amministrazione</b>		
Compensi ai Consiglieri	2,2	2,3
Pensioni a ex Consiglieri	0,6	0,6
Trasferte, riunioni esterne del Consiglio e altre spese	1,2	1,3
	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>
<b>Direzione e personale</b>		
Stipendi	120,4	118,8
Pensioni	50,8	51,8
Altre spese relative al personale	48,3	44,2
	<b>219,5</b>	<b>214,8</b>
<b>Funzionamento degli uffici e altre spese</b>	<b>71,3</b>	<b>73,7</b>
<b>Spese di amministrazione in milioni di CHF</b>	<b>294,8</b>	<b>292,7</b>
Spese di amministrazione in milioni di DSP	190,8	177,7
Ammortamenti in milioni di DSP	14,2	13,1
<b>Costi operativi in milioni di DSP</b>	<b>205,0</b>	<b>190,8</b>

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2011 il numero medio di posizioni equivalenti a tempo pieno era di 547 unità (2010: 540).

## 25. Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Introiti da cessioni	3 038,7	3 941,1
Costo ammortizzato	(2 983,0)	(3 835,7)
<b>Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita</b>	<b>55,7</b>	<b>105,4</b>
Di cui:		
plusvalenze lorde realizzate	69,9	107,7
minusvalenze lorde realizzate	(14,2)	(2,3)

## 26. Plusvalenze nette su vendite di disponibilità in oro dei portafogli di investimento

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Introiti da cessioni	26,7	-
Costo stimato (nota 17B)	(4,9)	-
<b>Plusvalenze nette su vendite di disponibilità in oro dei portafogli di investimento</b>	<b>21,8</b>	-

## 27. Utile unitario e dividendo unitario

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

	2011	2010
Utile netto per l'esercizio finanziario (in milioni di DSP)	816,0	1 859,8
Numero medio ponderato di azioni aventi diritto al dividendo	546 125	546 125
<b>Utile base e utile diluito per azione (DSP per azione)</b>	<b>1 494,2</b>	<b>3 405,4</b>
<b>Dividendo unitario (DSP per azione)</b>		
Dividendo ordinario	295	285
Dividendo supplementare	-	400
<b>Totale</b>	<b>295</b>	<b>685</b>

La politica dei dividendi della Banca incorpora due elementi: un dividendo ordinario sostenibile, variabile di anno in anno in maniera prevedibile, e un dividendo supplementare, versato se del caso laddove i profitti siano elevati e i requisiti patrimoniali della Banca soddisfatti.

## 28. Cassa ed equivalenti di cassa

La cassa e gli equivalenti di cassa comprendono:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Cassa e conti a vista presso banche	329,8	1 516,2
Conti con termine di preavviso	252,2	972,6
<b>Totale cassa ed equivalenti di cassa</b>	<b>582,0</b>	<b>2 488,8</b>

## 29. Imposte e tasse

Lo speciale status giuridico della Banca in Svizzera è stabilito anzitutto dall'Accordo di sede con il Consiglio federale svizzero. Ai sensi di tale Accordo, la Banca è esentata sul territorio elvetico dal pagamento della quasi totalità delle imposte dirette e indirette a livello sia federale che locale.

Accordi analoghi sono stati conclusi con il Governo della Repubblica popolare cinese per l'Ufficio asiatico di Hong Kong SAR e con il Governo del Messico per l'Ufficio delle Americhe.

### 30. Tassi di cambio

La tabella seguente riporta i tassi e i prezzi principali usati per la conversione in DSP dei conti in valute e in oro.

	Tasso a pronti al 31 marzo		Tasso medio per l'esercizio finanziario chiuso nel	
	2011	2010	2011	2010
USD	0,631	0,658	0,654	0,644
EUR	0,895	0,889	0,864	0,909
JPY	0,00762	0,00704	0,00764	0,00694
GBP	1,013	0,998	1,016	1,027
CHF	0,689	0,625	0,647	0,606
Oro (in once)	907,5	732,9	844,9	657,4

### 31. Partite fuori bilancio

Le operazioni fiduciarie sono effettuate a nome della BRI, ma per conto e a rischio della sua clientela, senza diritto di rivalsa sulle altre attività della Banca. Esse non figurano in bilancio e comprendono:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Contratti di custodia	11 260,6	11 115,6
Contratti di pegno	33,9	88,8
Mandati di gestione di portafoglio	10 507,9	8 981,2
Oro in barre detenuto in custodia ( <i>earmarked</i> )	8 671,1	5 003,9
<b>Totale</b>	<b>30 473,5</b>	<b>25 189,5</b>

La tabella precedente riporta il valore nominale dei titoli detenuti nel quadro di accordi di custodia e di pegno e il valore netto di inventario dei mandati di gestione di portafoglio. I mandati di gestione di portafoglio comprendono i BIS Investment Pool (BISIP), ossia strumenti di investimento collettivo destinati alle banche centrali, e i mandati specifici concordati con singole banche centrali clienti.

L'oro in barre detenuto in custodia (*earmarked*) comprende le barre di oro specifiche depositate in custodia presso la Banca ed è iscritto in bilancio in base al peso di fino (convertito in DSP al prezzo di mercato del metallo e al tasso di cambio del dollaro USA). Al 31 marzo 2011 esso ammontava a 297 tonnellate di fino (2010: 212 tonnellate).

Gli strumenti finanziari detenuti a fronte degli accordi di cui sopra sono custoditi presso depositari esterni (banche centrali o istituzioni commerciali).

Oltre alle partite fuori bilancio sopraelencate, la Banca gestisce per conto della clientela portafogli di depositi in valuta. Al 31 marzo 2011 essi ammontavano a DSP 5 776,7 milioni (2010: DSP 5 713,0 milioni). Le attività di questi portafogli sono iscritte in bilancio alla voce "Depositi in valuta".

### 32. Impegni

La Banca fornisce alla clientela aperture di credito *standby* irrevocabili garantite e non garantite. Al 31 marzo 2011 gli impegni di questo tipo in essere erano pari a DSP 2 287,7 milioni (2010: DSP 4 919,8 milioni), di cui DSP 189,4 milioni non assistiti da garanzia (2010: DSP 2 420,7 milioni).

### 33. Gerarchia del valore equo

La Banca classifica le stime del valore equo degli strumenti finanziari secondo una gerarchia che riflette la rilevanza dei dati di input utilizzati nell'effettuare la valutazione. La classificazione di ciascuna stima è determinata in base ai dati di livello più basso rilevanti per il calcolo del valore equo nella sua interezza. La gerarchia del valore equo adottata dalla Banca fa riferimento ai seguenti livelli:

1° livello: quotazioni non rettificate espresse su mercati attivi per strumenti finanziari identici;

2° livello: dati di input, diversi dalle quotazioni di cui al 1° livello, che sono osservabili per lo strumento finanziario sia direttamente (come nel caso dei prezzi), sia indirettamente (ad esempio ricavati dai prezzi di strumenti finanziari simili), inclusi i valori osservabili di tassi di interesse, spread e volatilità;

3° livello: dati di input non osservabili nei mercati finanziari utilizzati.

#### A. Attività valutate al valore equo

##### Situazione al 31 marzo 2011

<i>In milioni di DSP</i>	1° livello	2° livello	3° livello	Totale
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Buoni del Tesoro	71 198,0	5 734,2	–	76 932,1
Titoli acquistati pronti contro termine	–	51 464,0	–	51 464,0
Prestiti a scadenza fissa	–	23 918,2	–	23 918,2
Titoli di Stato e altri titoli	18 401,2	26 376,2	64,1	44 841,5
Strumenti finanziari derivati	5,5	5 784,8	–	5 790,3
<b>Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita</b>				
Titoli di Stato e altri titoli	11 862,1	284,4	–	12 146,4
<b>Totale attività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>101 466,7</b>	<b>113 561,7</b>	<b>64,1</b>	<b>215 092,5</b>
<b>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Depositi in valuta	–	(189 361,3)	–	(189 361,3)
Strumenti finanziari derivati	(16,5)	(6 943,0)	–	(6 959,5)
Altre passività (posizioni corte in attività in valuta)	–	(65,7)	–	(65,7)
<b>Totale passività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>(16,5)</b>	<b>(196 370,0)</b>	<b>–</b>	<b>(196 386,5)</b>

Situazione al 31 marzo 2010

<i>In milioni di DSP</i>	1° livello	2° livello	3° livello	Totale
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Buoni del Tesoro	62 644,6	22 070,2	–	84 714,8
Titoli acquistati pronti contro termine	–	42 305,9	–	42 305,9
Prestiti a scadenza fissa	–	18 316,0	–	18 316,0
Titoli di Stato e altri titoli	13 354,7	28 685,4	91,4	42 131,5
Strumenti finanziari derivati	2,5	10 112,2	–	10 114,7
<b>Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita</b>				
Titoli di Stato e altri titoli	10 699,4	856,8	–	11 556,2
<b>Totale attività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>86 701,2</b>	<b>122 346,5</b>	<b>91,4</b>	<b>209 139,1</b>
<b>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Depositi in valuta	–	(167 008,6)	–	(167 008,6)
Strumenti finanziari derivati	(12,6)	(4 174,8)	–	(4 187,4)
Altre passività (posizioni corte in attività in valuta)	–	(66,0)	–	(66,0)
<b>Totale passività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(171 249,4)</b>	<b>–</b>	<b>(171 262,0)</b>

La Banca ritiene che la migliore rappresentazione del valore equo sia data dalle quotazioni pubbliche dei prezzi in mercati attivi. Gli strumenti finanziari valutati in base alle quotazioni espresse in mercati attivi sono classificati al 1° livello.

Qualora non esistano quotazioni affidabili di questo tipo, la Banca determina il valore equo dei singoli strumenti finanziari in base a tecniche di valutazione standard di mercato che comportano l'impiego di modelli di *discounted cash flow* o di altri metodi comunemente utilizzati nel mercato. In caso di ricorso a modelli finanziari, la Banca cerca di impiegare quanto più possibile input di mercato osservabili. Gli strumenti finanziari valutati in questo modo sono classificati al 2° livello.

Una quota esigua delle valutazioni di strumenti finanziari della Banca è effettuata in base a tecniche di valutazione che impiegano in misura rilevante dati di input non osservabili. Gli strumenti finanziari valutati in questo modo sono classificati al 3° livello. Al 31 marzo 2010 e 2011 gli strumenti finanziari classificati al 3° livello erano costituiti da obbligazioni societarie illiquide.

L'accuratezza delle valutazioni effettuate dalla Banca viene garantita da una verifica indipendente di prezzo condotta dalla funzione di controllo delle valutazioni.

**B. Riconciliazione delle attività e passività valutate al valore equo di 3° livello****Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico	Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita	<b>Totale</b>
Saldo a inizio esercizio	91,4	–	91,4
Plusvalenze nel conto economico	0,7	–	0,7
Plusvalenze nel patrimonio netto	–	–	–
<b>Plusvalenze totali</b>	<b>0,7</b>	<b>–</b>	<b>0,7</b>
Cessioni	(11,4)	–	(11,4)
Trasferimenti dal 3° livello	(31,7)	–	(31,7)
Trasferimenti verso il 3° livello	15,1	–	15,1
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>64,1</b>	<b>–</b>	<b>64,1</b>
Plusvalenze nel conto economico relative alle attività e passività detenute a fine esercizio	1,0	–	1,0

**Situazione al 31 marzo 2010**

<i>In milioni di DSP</i>	Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico	Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita	<b>Totale</b>
Saldo a inizio esercizio	566,6	28,5	595,1
Plusvalenze nel conto economico	109,0	–	109,0
Plusvalenze nel patrimonio netto	–	1,0	1,0
<b>Plusvalenze totali</b>	<b>109,0</b>	<b>1,0</b>	<b>110,0</b>
Cessioni	(40,5)	–	(40,5)
Trasferimenti dal 3° livello	(617,5)	(29,5)	(647,0)
Trasferimenti verso il 3° livello	73,8	–	73,8
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>91,4</b>	<b>–</b>	<b>91,4</b>
Plusvalenze nel conto economico relative alle attività e passività detenute a fine esercizio	28,2	–	28,2

### 34. Tassi di interesse effettivi

Il tasso di interesse effettivo è il tasso di sconto che uguaglia i flussi di cassa futuri attesi di uno strumento finanziario al suo valore contabile attuale.

Le tabelle seguenti riportano i tassi di interesse effettivi per gli strumenti finanziari pertinenti, suddivisi per le principali valute.

#### Situazione al 31 marzo 2011

<i>Quote percentuali</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Altre valute
<b>Attività</b>					
Prestiti in oro	-	-	-	-	0,46
Buoni del Tesoro	0,26	0,93	0,60	0,11	0,82
Titoli acquistati pronti contro termine	0,08	0,60	0,53	0,04	-
Prestiti e anticipazioni	0,28	0,94	0,68	0,10	0,16
Titoli di Stato e altri titoli	1,54	2,64	2,08	0,51	5,07
<b>Passività</b>					
Depositi in valuta	0,82	1,02	1,06	0,04	0,56
Depositi in oro	-	-	-	-	0,38
Posizioni corte in attività in valuta	4,53	-	-	-	-

#### Situazione al 31 marzo 2010

<i>Quote percentuali</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Altre valute
<b>Attività</b>					
Prestiti in oro	-	-	-	-	0,49
Buoni del Tesoro	0,31	0,72	0,49	0,11	2,19
Titoli acquistati pronti contro termine	0,12	0,21	0,47	0,05	-
Prestiti e anticipazioni	0,41	0,40	0,51	0,07	0,07
Titoli di Stato e altri titoli	1,96	2,66	2,19	0,66	4,75
<b>Passività</b>					
Depositi in valuta	1,03	0,73	1,34	0,12	0,28
Depositi in oro	-	-	-	-	0,42
Posizioni corte in attività in valuta	1,68	-	-	-	-

## 35. Analisi geografica

### A. Passività totali

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Africa ed Europa	76 200,4	93 697,7
Asia-Pacifico	105 303,5	100 001,4
Americhe	48 847,3	40 988,6
Organizzazioni internazionali	14 097,3	8 430,3
<b>Totale</b>	<b>244 448,5</b>	<b>243 118,0</b>

### B. Partite fuori bilancio

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Africa ed Europa	7 652,0	6 107,7
Asia-Pacifico	18 918,4	17 911,3
Americhe	3 903,1	1 170,5
<b>Totale</b>	<b>30 473,5</b>	<b>25 189,5</b>

La nota 31 illustra in maggior dettaglio le partite fuori bilancio della Banca. Un'analisi geografica delle attività della Banca è fornita nella sezione "Gestione dei rischi" (nota 3B).

### C. Impegni di credito

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Africa ed Europa	179,1	2 861,7
Asia-Pacifico	2 108,6	2 058,1
Americhe	–	–
<b>Totale</b>	<b>2 287,7</b>	<b>4 919,8</b>

La nota 32 illustra in maggior dettaglio gli impegni di credito della BRI.

## 36. Soggetti collegati

La Banca considera come soggetti collegati:

- i membri del Consiglio di amministrazione;
- l'alta Direzione della BRI;
- i familiari stretti delle persone suddette;
- le entità che possono influire in misura significativa su un membro del Consiglio o su un Dirigente, o viceversa sulle quali costoro possono influire in misura significativa;
- i sistemi di prestazioni successive al rapporto di lavoro della Banca;
- le banche centrali il cui Governatore è membro del Consiglio di amministrazione e le istituzioni a esse collegate.

Un elenco dei membri del Consiglio di amministrazione e dei Dirigenti è riportato nella sezione "Governance e amministrazione della BRI" della presente Relazione annuale. La nota 18 fornisce dettagli in merito ai sistemi di prestazioni successive al rapporto di lavoro della BRI.

### A. Persone fisiche collegate

Gli emolumenti complessivamente corrisposti ai membri dell'alta Direzione e imputati al conto economico sono i seguenti:

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di CHF</i>	2011	2010
Stipendi, indennità e copertura sanitaria	7,7	6,9
Erogazioni successive al rapporto di lavoro	2,2	1,9
<b>Emolumenti totali in milioni di CHF</b>	<b>9,9</b>	<b>8,8</b>
Equivalentente in DSP	6,8	5,5

Nella nota 24 sono contenuti raggugli in merito agli emolumenti complessivamente erogati ai membri del Consiglio di amministrazione.

La Banca offre a tutti i membri del personale e della Direzione conti personali di deposito. Essi sono fruttiferi di interesse al tasso determinato dalla BRI in base a quello corrisposto dalla Banca nazionale svizzera sui conti intestati ai suoi dipendenti. Le movimentazioni e il saldo complessivo dei conti personali di deposito accesi a nome dei membri del Consiglio di amministrazione e dell'alta Direzione della Banca sono riportati di seguito.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di CHF</i>	2011	2010
Saldo a inizio esercizio	19,7	12,8
Depositi passivi, inclusi gli interessi maturati (al netto della ritenuta alla fonte)	4,2	8,6
Prelievi	(2,2)	(1,7)
<b>Saldo a fine esercizio in milioni di CHF</b>	<b>21,7</b>	<b>19,7</b>
Equivalentente in DSP	15,0	12,3
Interessi corrisposti sui depositi in milioni di CHF	0,5	0,4
Equivalentente in DSP	0,3	0,2

I saldi relativi ai membri del Consiglio di amministrazione e dell'alta Direzione della Banca nominati nel corso dell'esercizio finanziario sono inclusi nella tabella precedente fra i depositi passivi, mentre quelli dei membri del Consiglio e dell'alta Direzione il cui servizio è cessato nello stesso periodo figurano fra i prelievi.

La Banca gestisce inoltre conti personali di deposito vincolati intestati a dipendenti che partecipavano al piano di risparmio della BRI soppresso il 1° aprile 2003. Tali conti, su cui non è possibile effettuare ulteriori versamenti o prelievi, verranno liquidati ai rispettivi titolari al momento della cessazione del servizio presso la Banca. Essi sono fruttiferi di interesse al tasso determinato dalla BRI in base a quello corrisposto dalla Banca nazionale svizzera sui conti intestati ai suoi dipendenti, maggiorato dell'1%.

Al 31 marzo 2011 il saldo complessivo di tali conti vincolati era pari a DSP 20,9 milioni (2010: DSP 20,0 milioni). Questi conti sono iscritti in bilancio alla voce "Depositi in valuta".

### **B. Banche centrali collegate e istituzioni connesse**

La BRI offre i suoi servizi bancari a una clientela composta prevalentemente da banche centrali, autorità monetarie e organizzazioni finanziarie internazionali. A tal fine, nel normale corso della sua operatività essa conclude transazioni con banche centrali collegate e istituzioni connesse. Tali transazioni includono la concessione di anticipazioni e la raccolta di depositi in valuta e in oro.

La politica della Banca prevede che le transazioni con banche centrali collegate e istituzioni connesse siano concluse alle stesse condizioni delle operazioni effettuate con altri clienti non collegati.

#### *Depositi in valuta da parte di banche centrali collegate e istituzioni connesse*

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2011</b>	2010
Saldo a inizio esercizio	57 512,6	50 475,4
Depositi passivi	362 877,5	356 011,2
Depositi in scadenza, rimborsi e variazioni del valore equo	(370 954,6)	(351 789,4)
Movimenti netti sui conti con termine di preavviso	(2 279,2)	2 815,4
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>47 156,3</b>	57 512,6
Quota percentuale sui depositi complessivi in valuta a fine esercizio	22,8%	29,4%

#### *Depositi passivi in oro da parte di banche centrali collegate e istituzioni connesse*

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2011</b>	2010
Saldo a inizio esercizio	27 688,7	19 468,7
Depositi passivi	–	40,8
Prelievi netti e movimenti del prezzo dell'oro	–	(40,8)
Movimenti netti sui conti a vista in oro	(12 152,7)	8 220,0
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>15 536,0</b>	27 688,7
Quota percentuale sui depositi complessivi in oro a fine esercizio	73,0%	86,4%

#### *Titoli acquistati pronti contro termine da banche centrali collegate e istituzioni connesse*

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2011</b>	2010
Saldo a inizio esercizio	4 942,7	4 602,5
Depositi attivi garantiti	1 176 076,2	903 642,0
Partite in scadenza e variazioni del valore equo	(1 175 071,9)	(903 301,8)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>5 947,0</b>	4 942,7
Quota percentuale sul totale dei titoli acquistati pronti contro termine a fine esercizio	11,6%	11,7%

*Altri conti con banche centrali collegate e istituzioni connesse*

La Banca detiene presso banche centrali collegate e istituzioni connesse conti a vista in valuta, che al 31 marzo 2011 ammontavano a DSP 314,6 milioni (2010: DSP 1 417,9 milioni). Alla stessa data l'oro detenuto su conti a vista presso banche centrali collegate e istituzioni connesse era pari a DSP 35 383,0 milioni (2010: DSP 41 575,7 milioni).

*Transazioni in strumenti derivati con banche centrali collegate e istituzioni connesse*

La Banca conclude con banche centrali collegate e istituzioni connesse transazioni in strumenti derivati, fra cui contratti su valute e swap su tassi di interesse. Il valore nominale complessivo di queste transazioni nell'anno finanziario chiuso il 31 marzo 2011 era pari a DSP 35 893,0 milioni (2010: DSP 19 431,3 milioni).

### **37. Passività eventuali**

A giudizio della Direzione, al 31 marzo 2011 la Banca non presentava passività eventuali di rilievo.

# Adeguatezza patrimoniale

## 1. Capitale

La tabella seguente riporta la composizione del patrimonio di base (Tier 1) e del patrimonio totale.

Situazione al 31 marzo		
<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Capitale	683,9	683,9
Riserve statutarie come da bilancio	12 154,4	10 668,7
Meno: azioni proprie	(1,7)	(1,7)
<b>Patrimonio di base (Tier 1)</b>	<b>12 836,6</b>	<b>11 350,9</b>
Conto profitti e perdite	816,0	1 859,8
Altri conti di capitale	3 017,7	2 564,6
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>16 670,3</b>	<b>15 775,3</b>

La Banca valuta in via continuativa la propria adeguatezza patrimoniale, avvalendosi del supporto dei processi di pianificazione annuale del capitale e dell'operatività.

Lo schema di gestione dei rischi adottato dalla BRI è conforme alla versione rivista del documento *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali* (Basilea 2), pubblicata dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria nel giugno 2006. Esso recepisce tutti e tre i pilastri di Basilea 2, tenendo in considerazione la portata e la natura particolare delle attività della Banca. Poiché la BRI non è soggetta alle regolamentazioni nazionali in materia di vigilanza bancaria, l'attuazione del secondo pilastro si limita a un'autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale da parte della Banca. La metodologia utilizzata nella valutazione del capitale economico è più esauriente di quella prevista dal primo pilastro di Basilea 2 e mira a garantire un livello di solvibilità sostanzialmente più elevato.

## 2. Capitale economico

L'autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale effettuata dalla Banca si basa sui modelli del capitale economico per i rischi di mercato, di credito, operativo e per le altre tipologie di rischio. Tali modelli sono costruiti in modo da determinare l'ammontare di capitale necessario ad assorbire eventuali perdite sulle esposizioni al rischio, a un livello di confidenza statistica coerente con l'obiettivo di mantenere un grado superiore di qualità creditizia. Tali modelli misurano il capitale economico con un livello di confidenza del 99,995% e ipotizzando un orizzonte temporale di un anno, fatta eccezione per le altre tipologie di rischio. La porzione di capitale economico destinata alle altre tipologie di rischio è determinata sulla base della valutazione condotta dalla Direzione in merito ai rischi che (in tutto o in parte) non trovano riflesso nel computo del capitale economico.

La tabella seguente presenta una sintesi del capitale economico assorbito dai rischi di credito, di mercato, operativo e dalle altre tipologie di rischio.

Situazione al 31 marzo		
<i>In milioni di DSP</i>	2011	2010
Rischio di credito	5 974,2	5 659,8
Rischi di mercato	2 836,5	2 708,7
Rischio operativo	700,0	475,0
Altri rischi	300,0	300,0
<b>Totale capitale economico assorbito</b>	<b>9 810,7</b>	<b>9 143,5</b>

### 3. Attività ponderate per il rischio e coefficienti patrimoniali minimi ai sensi dello schema Basilea 2

Lo schema Basilea 2 contiene vari metodi per il calcolo delle attività ponderate per il rischio e dei corrispondenti coefficienti patrimoniali minimi. In linea di principio, tali coefficienti sono pari all'8% delle attività ponderate per il rischio.

La tabella seguente presenta una sintesi dei vari tipi di esposizioni e di metodologie rilevanti, nonché delle attività ponderate per il rischio e dei coefficienti patrimoniali minimi relativamente ai rischi di credito, di mercato e operativo.

Situazione al 31 marzo		2011			2010		
	Metodologia impiegata	Ammontare dell'esposizione	Attività ponderate (A)	Coefficienti minimi (B)	Ammontare dell'esposizione	Attività ponderate (A)	Coefficienti minimi (B)
<i>In milioni di DSP</i>							
<b>Rischio di credito</b>							
Esposizioni verso soggetti sovrani, banche e imprese	Metodo avanzato del sistema basato sui rating interni, dove (B) è pari ad (A) x 8%	158 491,3	7 538,3	603,1	207 871,9	9 027,4	722,2
Esposizioni collegate a cartolarizzazioni, portafogli gestiti esternamente e altre attività	Metodo standardizzato, dove (B) è pari ad (A) x 8%	2 256,6	1 190,0	95,2	2 820,7	1 159,5	92,8
<b>Rischi di mercato</b>							
Esposizione al rischio di cambio e al rischio di prezzo dell'oro	Metodo dei modelli interni, dove (A) è pari a (B)/8%	–	10 806,2	864,5	–	10 768,1	861,4
<b>Rischio operativo</b>							
	Metodo avanzato di misurazione, dove (A) è pari a (B)/8%	–	3 760,4	300,8	–	2 256,3	180,5
<b>Totale</b>			<b>23 294,9</b>	<b>1 863,6</b>		<b>23 211,3</b>	<b>1 856,9</b>

Relativamente al rischio di credito la Banca ha adottato il metodo avanzato del sistema basato sui rating interni per gran parte delle esposizioni. Esso prevede che il coefficiente di rischio di una transazione sia determinato in base alla pertinente funzione di ponderazione del rischio prevista da Basilea 2, utilizzando le stime interne della Banca per quanto riguarda i parametri principali. Per alcune esposizioni la Banca ha optato per il metodo standardizzato. In questo caso, i coefficienti sono stabiliti in base al tipo di esposizione.

Le attività ponderate per i rischi di mercato sono calcolate secondo il metodo dei modelli interni, mentre per il rischio operativo è stato adottato il metodo avanzato di misurazione. Entrambi questi metodi prevedono il ricorso a metodologie VaR (*Value-at-Risk* o valore a rischio). I coefficienti patrimoniali minimi sono ricavati a partire dai valori del VaR e convertiti in attività ponderate per il rischio tenendo conto del coefficiente patrimoniale minimo dell'8%.

Maggiori dettagli sulle ipotesi sottostanti questi calcoli sono forniti nelle sezioni sui rischi di credito, di mercato e operativo.

#### 4. Quoziente del patrimonio di base

Il quoziente del patrimonio di base misura l'adeguatezza dei mezzi propri raffrontando il patrimonio di base della Banca con le sue attività ponderate per il rischio. La tabella seguente riporta il quoziente calcolato conformemente alle disposizioni di Basilea 2.

Situazione al 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2011	2010
<b>Patrimonio di base (A)</b>	<b>12 836,6</b>	11 350,9
Totale attività ponderate per il rischio (B)	23 294,9	23 211,3
<b>Quoziente del patrimonio di base (A)/(B)</b>	<b>55,1%</b>	48,9%

Secondo quanto previsto da Basilea 2, le perdite attese sulle esposizioni al rischio di credito sono calcolate in base al metodo avanzato del sistema sui rating interni. Il calcolo è effettuato alla data di chiusura del bilancio tenendo conto degli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore riportati nelle situazioni contabili della Banca. La nota 2B fornisce maggiori dettagli in merito agli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore. Conformemente con le disposizioni di Basilea 2, le perdite attese vengono raffrontate con gli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore, e le eventuali carenze accertate sono portate in deduzione dal patrimonio di base della Banca. Al 31 marzo 2011 gli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore superavano le perdite attese. La Banca mantiene un elevatissimo merito di credito ed effettua valutazioni esaustive della sua adeguatezza patrimoniale alla luce delle proprie specificità. Essa conserva in effetti una dotazione patrimoniale sostanzialmente più elevata di quella minima richiesta.

# Gestione dei rischi

## 1. Rischi incorsi dalla Banca

La Banca assiste la sua clientela (formata prevalentemente da banche centrali, autorità monetarie e organizzazioni finanziarie internazionali) nella gestione delle riserve e nelle attività finanziarie collegate.

Le attività bancarie sono fondamentali per il conseguimento degli obiettivi della Banca e le permettono di conservare solidità e indipendenza finanziaria. La BRI intraprende operazioni bancarie sia per conto della clientela, sia per l'investimento dei suoi mezzi propri; in entrambi i casi, queste attività possono generare rischi finanziari, fra cui rischi di credito, di mercato e di liquidità. La Banca è inoltre esposta al rischio operativo.

All'interno del quadro definito dal Consiglio di amministrazione, la Direzione della Banca ha elaborato politiche di gestione dei rischi volte a garantire che questi siano individuati, adeguatamente misurati e controllati, e siano oggetto di monitoraggio e segnalazioni.

## 2. Approccio e organizzazione della gestione dei rischi

La Banca mantiene un grado superiore di qualità creditizia e adotta un approccio prudente nell'assunzione di rischi finanziari:

- mantenendo una posizione patrimoniale eccezionalmente solida;
- investendo i suoi attivi prevalentemente in strumenti finanziari di elevata qualità creditizia;
- cercando di diversificare su più settori le proprie attività finanziarie;
- adottando un approccio prudente nell'assunzione tattica di rischi di mercato e gestendo attentamente i rischi di mercato associati alle sue posizioni strategiche, incluse le disponibilità in oro;
- mantenendo un livello elevato di liquidità.

### A. Organizzazione

Ai termini dell'articolo 39 dello Statuto della Banca, il Direttore generale, assistito dal Condirettore generale, risponde al Consiglio dell'amministrazione della Banca. Il Condirettore generale è responsabile delle funzioni indipendenti di controllo dei rischi e di controllo della conformità della Banca. Il Direttore generale e il Condirettore generale sono coadiuvati dai comitati consultivi dell'alta Direzione.

I principali comitati consultivi sono il Comitato esecutivo, il Comitato finanziario e il Comitato per la conformità e il rischio operativo. I primi due sono presieduti dal Direttore generale, il terzo dal Condirettore generale, e tutti includono altri membri dell'alta Direzione della Banca. Il Comitato esecutivo assiste il Direttore generale principalmente nelle questioni di pianificazione strategica e allocazione delle risorse, nonché nelle decisioni relative agli obiettivi finanziari generali dell'attività bancaria e della gestione del rischio operativo. Il Comitato finanziario coadiuva il Direttore generale per quanto riguarda la gestione finanziaria e le questioni di policy collegate all'attività bancaria, compresa l'allocazione del capitale economico fra le varie categorie di rischio. Il Comitato per la conformità e il rischio operativo fornisce consulenza al Condirettore generale garantendo il coordinamento delle attività di conformità e di gestione del rischio operativo in tutta la Banca.

La funzione indipendente di controllo per i rischi finanziari è affidata alla sezione Controllo rischi, mentre per il rischio operativo tale funzione è ripartita fra il Controllo rischi, che si occupa di quantificare questa fattispecie di rischio, e l'unità Conformità e rischio operativo. Entrambe le unità riferiscono direttamente al Condirettore generale.

La funzione del controllo di conformità della Banca è affidata all'unità Conformità e rischio operativo, il cui obiettivo è di assicurare con ragionevole certezza che le attività svolte dalla Banca e dal suo personale siano conformi alle leggi e ai regolamenti vigenti, allo Statuto della BRI, al Codice di condotta della Banca, alle altre prescrizioni e politiche interne, nonché alle prassi ottimali applicabili.

L'unità Conformità e rischio operativo individua e valuta i rischi di mancata conformità e si occupa di guidare e formare il personale della Banca al riguardo. Il responsabile dell'unità, inoltre, riferisce direttamente al Comitato di revisione, uno dei comitati consultivi del Consiglio di amministrazione.

L'unità Finanze e il Servizio giuridico completano l'organizzazione della gestione dei rischi della Banca. L'unità Finanze ha una funzione indipendente di controllo in materia di valutazioni, predispone le situazioni contabili della Banca e controlla le spese formulando il budget annuo e monitorandone l'attuazione. La sua funzione indipendente di controllo delle valutazioni ha lo scopo

di assicurare che, in sede di valutazione finanziaria, la Banca osservi le politiche e procedure vigenti al riguardo e che i processi e le procedure che influiscono sulle valutazioni effettuate dalla Banca siano conformi alle prassi ottimali. L'unità Finanze riferisce direttamente al Segretario generale.

Il Servizio giuridico fornisce consulenza e assistenza legale su un'ampia gamma di questioni relative alle attività della Banca. Esso riferisce direttamente al Direttore generale.

L'Audit interno verifica le procedure di controllo della Banca e riferisce sulla loro conformità agli standard interni e alle prassi ottimali di settore. Fra i suoi compiti figurano la revisione delle procedure di gestione del rischio, dei sistemi di controllo interni, dei sistemi informativi e delle prassi di governo societario. L'Audit interno riferisce direttamente al Comitato di revisione e risponde del proprio operato al Direttore generale e al Condirettore generale.

### **B. Monitoraggio e rendicontazione dei rischi**

Il profilo, la posizione e i risultati della Banca in materia di rischi finanziari e operativi sono monitorati in via continuativa dalle unità competenti. Periodicamente vengono stilati rapporti sui rischi finanziari e sulla conformità al fine di consentire alla Direzione di valutare correttamente il profilo di rischio e le condizioni finanziarie della Banca.

Con cadenza mensile e trimestrale la Direzione informa a sua volta il Consiglio di amministrazione relativamente alle questioni finanziarie e di gestione dei rischi. Il Comitato di revisione riceve inoltre regolari rapporti dall'Audit interno, dall'unità Conformità e rischio operativo e dall'unità Finanze. Annualmente il Comitato per le operazioni bancarie e la gestione dei rischi, altro comitato consultivo del Consiglio di amministrazione, riceve rapporti dall'unità Controllo rischi. La predisposizione di questi rapporti è disciplinata da direttive e procedure dettagliate che garantiscono controlli rigorosi.

### **C. Metodologie applicate al rischio**

La Banca ricalcola il valore equo di praticamente tutte le sue attività finanziarie su base giornaliera, e rivede le proprie valutazioni mensilmente, effettuando gli opportuni aggiustamenti per le eventuali riduzioni durevoli di valore. Al fine di valutare gli strumenti finanziari e misurare il rischio per l'utile netto e il capitale, impiega una vasta gamma di metodologie quantitative. Essa rivede tali metodologie alla luce dei cambiamenti nel contesto operativo e dell'evoluzione delle prassi ottimali.

La politica di convalida dei modelli adottata dalla Banca definisce i ruoli, le responsabilità e i processi da applicare per l'introduzione di modelli di rischio nuovi o sostanzialmente modificati.

Una delle principali metodologie utilizzate dalla Banca per misurare e gestire i rischi è il calcolo del capitale economico in base a tecniche VaR (*Value-at-Risk* o valore a rischio). Il VaR esprime la stima statistica della perdita potenziale massima sulle posizioni correnti della Banca, misurata a un determinato livello di confidenza su un orizzonte temporale specifico.

Il computo del capitale economico della Banca è concepito in modo da determinare l'ammontare di capitale necessario ad assorbire eventuali perdite sulle esposizioni al rischio, a un livello di confidenza statistica tale da preservare il massimo merito di credito della Banca.

La BRI valuta la propria adeguatezza patrimoniale sulla base di modelli del capitale economico per i rischi di mercato, di credito, operativo e di altro tipo integrati da analisi di sensitività e dei fattori di rischio. Tali modelli misurano il capitale economico con un intervallo di confidenza del 99,995% e ipotizzando un periodo di detenzione di un anno.

Il capitale economico della Banca è ripartito fra le categorie di rischio summenzionate. È inoltre accantonato un importo addizionale di capitale economico determinato in base alla valutazione formulata dalla Direzione in merito ai rischi che non sono, o non sono pienamente, considerati in sede di computo del capitale.

La valutazione dei rischi della Banca è integrata da un sistema esauriente di prove di stress riguardanti, fra l'altro, il calcolo del VaR e del capitale economico per i rischi finanziari. Sono sottoposti a prove di stress i principali fattori di rischio di mercato e le esposizioni al rischio di credito. Tali prove contemplano l'analisi di scenari macroeconomici avversi storici e ipotetici di elevata gravità, nonché analisi di sensitività di variazioni estreme ma comunque plausibili dei principali fattori di rischio individuati. La Banca effettua altresì prove di stress relativamente al rischio di liquidità.

### 3. Rischio di credito

Il rischio di credito deriva dalla possibilità che una controparte non adempia i propri obblighi secondo quanto pattuito contrattualmente. Un'attività finanziaria è da considerarsi scaduta allorché la controparte non adempie le proprie obbligazioni di pagamento alla scadenza pattuita.

La Banca gestisce tale rischio nel quadro dell'assetto e delle politiche definiti dal Consiglio di amministrazione e dalla Direzione. A questi vanno ad aggiungersi linee guida e procedure più dettagliate al livello della funzione indipendente di controllo dei rischi.

#### A. Valutazione del rischio di credito

Il rischio di credito è monitorato in via continuativa a livello sia di controparte sia aggregato. Nell'ambito della funzione indipendente di controllo dei rischi, le valutazioni delle esposizioni creditizie verso le singole controparti sono effettuate in base a un sistema ben definito di rating interni comprendente 18 graduazioni. Il sistema prevede l'analisi delle situazioni contabili e delle informazioni di mercato disponibili sulle controparti, nonché l'applicazione di metodologie di rating diverse in funzione della natura della controparte. Sulla scorta del rating interno e delle specificità delle controparti, la Banca definisce una serie di massimali creditizi per le singole controparti e i singoli paesi. Tutte le controparti ricevono un rating interno. In linea di principio, i rating e i massimali collegati sono rivisti con cadenza almeno annuale, in particolare alla luce della capacità della controparte di onorare tempestivamente gli obblighi di pagamento in linea capitale e interessi.

I massimali di esposizione creditizia a livello di controparte vengono approvati dalla Direzione della Banca nell'ambito delle linee generali stabilite dal Consiglio di amministrazione.

A livello aggregato il rischio di credito, comprendente i rischi di insolvenza e di trasferimento, è misurato, monitorato e controllato sulla base del calcolo del capitale economico a fronte del rischio in questione. Ai fini di questo calcolo, la Banca impiega un modello VaR di portafoglio. La Direzione limita l'esposizione complessiva della Banca al rischio di credito tramite l'allocazione a tale categoria di rischio di un determinato ammontare di capitale economico.

#### B. Rischio di insolvenza

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (*credit enhancement*) a disposizione della Banca. Il rischio di credito è ulteriormente attenuato mediante il ricorso a garanzie reali e ad accordi di *netting* o compensazione giuridicamente efficaci. Le attività e le passività corrispondenti non sono compensate in bilancio.

Le esposizioni presentate in queste tabelle si basano sul valore contabile corrente delle attività in bilancio ripartite per settore, area geografica e qualità creditizia. Il valore contabile corrente corrisponde al valore equo degli strumenti finanziari, compresi i derivati, con l'eccezione degli strumenti finanziari a brevissimo termine (conti a vista e con termine di preavviso) e dell'oro, per i quali è riportato il costo ammortizzato al netto di eventuali oneri per riduzioni durevoli di valore. Gli impegni figurano al valore nozionale. L'oro e i prestiti in oro non comprendono l'oro in barre detenuto in custodia, e le partite in corso di ricezione non includono le passività emesse non ancora regolate, poiché tali voci non costituiscono esposizioni della Banca al rischio di credito.

La stragrande maggioranza delle attività della Banca è investita in titoli emessi dalle amministrazioni pubbliche del G10 e da istituti finanziari con rating non inferiore ad A- in base ad almeno una delle principali istituzioni esterne di valutazione del merito di credito. Il numero relativamente limitato di controparti di elevata qualità in questi settori comporta che la Banca sia esposta a un rischio di concentrazione per nominativi.

I prestiti in oro comprendono un accantonamento di DSP 29,0 milioni per riduzioni durevoli di valore appurate in occasione della verifica condotta il 31 marzo 2011 (31 marzo 2010: DSP 23,5 milioni). L'aumento dell'importo accantonato durante l'esercizio finanziario in rassegna è dovuto alle variazioni dei prezzi dell'oro e dei tassi di cambio.

Al 31 marzo 2011 non vi erano attività finanziarie considerate scadute (31 marzo 2010: zero).

### Rischio di insolvenza per categorie di attività e di emittenti

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per categorie di attività e di emittenti senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (*credit enhancement*) a disposizione della Banca. Il "Settore pubblico" comprende le organizzazioni internazionali e altre istituzioni del settore pubblico.

#### Situazione al 31 marzo 2011

<i>In milioni di DSP</i>	Soggetti sovrani e banche centrali	Settore pubblico	Banche	Imprese	Cartolariz- zazioni	Totale
<b>In bilancio</b>						
Cassa e conti a vista presso banche	316,7	–	6,8	6,3	–	329,8
Oro e prestiti in oro	–	–	1 225,1	29,1	–	1 254,2
Buoni del Tesoro	76 932,1	–	–	–	–	76 932,1
Titoli acquistati pronti contro termine	5 947,0	–	45 517,0	–	–	51 464,0
Prestiti e anticipazioni	1 182,5	424,2	22 563,7	–	–	24 170,4
Titoli di Stato e altri titoli	28 467,5	14 375,1	9 206,9	3 589,2	1 349,2	56 987,9
Strumenti derivati	156,2	31,4	5 602,1	0,6	–	5 790,3
Partite in corso di ricezione	2,0	434,9	131,5	8,0	–	576,4
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>113 004,0</b>	<b>15 265,6</b>	<b>84 253,1</b>	<b>3 633,2</b>	<b>1 349,2</b>	<b>217 505,1</b>
<b>Impegni</b>						
Aperture di credito non garantite non utilizzate	189,4	–	–	–	–	189,4
Aperture di credito garantite non utilizzate	2 098,3	–	–	–	–	2 098,3
<b>Totale impegni</b>	<b>2 287,7</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>115 291,7</b>	<b>15 265,6</b>	<b>84 253,1</b>	<b>3 633,2</b>	<b>1 349,2</b>	<b>219 792,8</b>

#### Situazione al 31 marzo 2010

<i>In milioni di DSP</i>	Soggetti sovrani e banche centrali	Settore pubblico	Banche	Imprese	Cartolariz- zazioni	Totale
<b>In bilancio</b>						
Cassa e conti a vista presso banche	1 419,9	–	96,3	–	–	1 516,2
Oro e prestiti in oro	–	–	1 440,6	23,5	–	1 464,1
Buoni del Tesoro	84 714,8	–	–	–	–	84 714,8
Titoli acquistati pronti contro termine	4 942,7	–	35 497,5	1 865,7	–	42 305,9
Prestiti e anticipazioni	2 887,0	655,4	15 746,2	–	–	19 288,6
Titoli di Stato e altri titoli	24 325,0	12 411,4	12 464,5	2 378,4	2 108,4	53 687,7
Strumenti derivati	48,7	139,1	9 926,1	0,8	–	10 114,7
Partite in corso di ricezione	182,6	–	378,8	9,4	–	570,8
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>118 520,7</b>	<b>13 205,9</b>	<b>75 550,0</b>	<b>4 277,8</b>	<b>2 108,4</b>	<b>213 662,8</b>
<b>Impegni</b>						
Aperture di credito non garantite non utilizzate	2 420,7	–	–	–	–	2 420,7
Aperture di credito garantite non utilizzate	2 499,1	–	–	–	–	2 499,1
<b>Totale impegni</b>	<b>4 919,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>123 440,5</b>	<b>13 205,9</b>	<b>75 550,0</b>	<b>4 277,8</b>	<b>2 108,4</b>	<b>218 582,6</b>

### Rischio di insolvenza per area geografica

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per area geografica senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (*credit enhancement*) a disposizione della Banca.

#### Situazione al 31 marzo 2011

<i>In milioni di DSP</i>	Africa ed Europa	Asia-Pacifico	Americhe	Organizzazioni internazionali	Totale
<b>In bilancio</b>					
Cassa e conti a vista presso banche	315,1	1,2	13,5	–	329,8
Oro e prestiti in oro	901,8	58,3	294,1	–	1 254,2
Buoni del Tesoro	37 831,2	36 796,9	2 304,0	–	76 932,1
Titoli acquistati pronti contro termine	45 359,2	5 710,0	394,8	–	51 464,0
Prestiti e anticipazioni	19 224,0	3 429,6	1 345,2	171,6	24 170,4
Titoli di Stato e altri titoli	31 368,7	3 427,6	13 667,5	8 524,1	56 987,9
Strumenti derivati	4 082,8	175,1	1 532,1	0,3	5 790,3
Partite in corso di ricezione	140,6	0,8	435,0	–	576,4
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>139 223,4</b>	<b>49 599,5</b>	<b>19 986,2</b>	<b>8 696,0</b>	<b>217 505,1</b>
<b>Impegni</b>					
Aperture di credito non garantite non utilizzate	–	189,4	–	–	189,4
Aperture di credito garantite non utilizzate	179,1	1 919,2	–	–	2 098,3
<b>Totale impegni</b>	<b>179,1</b>	<b>2 108,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>139 402,5</b>	<b>51 708,1</b>	<b>19 986,2</b>	<b>8 696,0</b>	<b>219 792,8</b>

#### Situazione al 31 marzo 2010

<i>In milioni di DSP</i>	Africa ed Europa	Asia-Pacifico	Americhe	Organizzazioni internazionali	Totale
<b>In bilancio</b>					
Cassa e conti a vista presso banche	1 425,4	0,8	90,0	–	1 516,2
Oro e prestiti in oro	967,5	258,8	237,8	–	1 464,1
Buoni del Tesoro	43 846,7	40 642,0	226,1	–	84 714,8
Titoli acquistati pronti contro termine	37 363,3	4 777,9	164,7	–	42 305,9
Prestiti e anticipazioni	14 323,0	3 554,4	822,5	588,7	19 288,6
Titoli di Stato e altri titoli	33 323,6	4 219,2	9 656,9	6 488,0	53 687,7
Strumenti derivati	7 106,0	237,3	2 771,4	–	10 114,7
Partite in corso di ricezione	99,7	91,6	379,5	–	570,8
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>138 455,2</b>	<b>53 782,0</b>	<b>14 348,9</b>	<b>7 076,7</b>	<b>213 662,8</b>
<b>Impegni</b>					
Aperture di credito non garantite non utilizzate	2 223,4	197,3	–	–	2 420,7
Aperture di credito garantite non utilizzate	638,3	1 860,8	–	–	2 499,1
<b>Totale impegni</b>	<b>2 861,7</b>	<b>2 058,1</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>141 316,9</b>	<b>55 840,1</b>	<b>14 348,9</b>	<b>7 076,7</b>	<b>218 582,6</b>

Le esposizioni sono assegnate alle varie aree geografiche in base al paese in cui hanno sede i soggetti giuridici considerati.

### **Rischio di insolvenza per classe di rating della controparte/dell'emittente**

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per categorie di attività finanziarie senza tenere conto di eventuali garanzie reali o di altre forme di supporto al credito (*credit enhancement*) a disposizione della Banca.

I rating indicati corrispondono ai rating interni della Banca, espressi in termini di rating esterni equivalenti. La grande maggioranza delle esposizioni della Banca ha un rating non inferiore ad A-.

#### **Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	AAA	AA	A	BBB	BB e inferiore	Prive di rating	Totale
<b>In bilancio</b>							
Cassa e conti a vista presso banche	315,3	11,7	2,1	0,3	0,1	0,3	329,8
Oro e prestiti in oro	-	303,8	921,3	29,1	-	-	1 254,2
Buoni del Tesoro	28 360,2	41 532,1	7 039,8	-	-	-	76 932,1
Titoli acquistati pronti contro termine	237,0	13 499,4	37 727,6	-	-	-	51 464,0
Prestiti e anticipazioni	1 543,6	7 498,1	15 128,7	-	-	-	24 170,4
Titoli di Stato e altri titoli	36 427,9	12 321,0	7 501,6	686,5	50,9	-	56 987,9
Strumenti derivati	31,3	798,3	4 914,0	0,1	46,0	0,6	5 790,3
Partite in corso di ricezione	435,0	0,3	134,9	0,3	1,4	4,5	576,4
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>67 350,3</b>	<b>75 964,7</b>	<b>73 370,0</b>	<b>716,3</b>	<b>98,4</b>	<b>5,4</b>	<b>217 505,1</b>
<i>Quote percentuali</i>	<i>31,0%</i>	<i>34,9%</i>	<i>33,7%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Impegni</b>							
Aperture di credito non garantite non utilizzate	-	-	-	189,4	-	-	189,4
Aperture di credito garantite non utilizzate	-	710,0	721,8	419,7	246,8	-	2 098,3
<b>Totale impegni</b>	<b>-</b>	<b>710,0</b>	<b>721,8</b>	<b>609,1</b>	<b>246,8</b>	<b>-</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>67 350,3</b>	<b>76 674,7</b>	<b>74 091,8</b>	<b>1 325,4</b>	<b>345,2</b>	<b>5,4</b>	<b>219 792,8</b>

Situazione al 31 marzo 2010	AAA	AA	A	BBB	BB e inferiore	Prive di rating	Totale
<i>In milioni di DSP</i>							
<b>In bilancio</b>							
Cassa e conti a vista presso banche	1 418,2	6,6	90,7	0,6	-	0,1	1 516,2
Oro e prestiti in oro	-	347,4	1 093,2	23,5	-	-	1 464,1
Buoni del Tesoro	29 892,4	45 901,5	8 920,9	-	-	-	84 714,8
Titoli acquistati pronti contro termine	164,8	9 935,1	32 206,0	-	-	-	42 305,9
Prestiti e anticipazioni	1 731,9	3 962,9	12 705,2	230,8	657,8	-	19 288,6
Titoli di Stato e altri titoli	33 369,9	12 306,2	7 710,4	301,2	-	-	53 687,7
Strumenti derivati	147,4	1 563,4	8 365,3	1,4	37,2	-	10 114,7
Partite in corso di ricezione	467,7	91,6	-	-	-	11,5	570,8
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>67 192,3</b>	<b>74 114,7</b>	<b>71 091,7</b>	<b>557,5</b>	<b>695,0</b>	<b>11,6</b>	<b>213 662,8</b>
<i>Quote percentuali</i>	<i>31,4%</i>	<i>34,7%</i>	<i>33,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Impegni</b>							
Aperture di credito non garantite non utilizzate	2 223,4	-	-	197,3	-	-	2 420,7
Aperture di credito garantite non utilizzate	219,1	468,3	700,1	871,7	239,9	-	2 499,1
<b>Totale impegni</b>	<b>2 442,5</b>	<b>468,3</b>	<b>700,1</b>	<b>1 069,0</b>	<b>239,9</b>	<b>-</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>69 634,8</b>	<b>74 583,0</b>	<b>71 791,8</b>	<b>1 626,5</b>	<b>934,9</b>	<b>11,6</b>	<b>218 582,6</b>

### C. Attenuazione del rischio di credito

Il rischio di credito è attenuato mediante il ricorso a garanzie reali e ad accordi di *netting* o compensazione giuridicamente efficaci. Le attività e le passività corrispondenti non sono compensate in bilancio.

La Banca richiede alle proprie controparti di fornire garanzie reali a fronte di operazioni pronti contro termine, determinati contratti finanziari derivati e alcune aperture di credito, al fine di attenuare il rischio di insolvenza delle controparti conformemente alle politiche e procedure applicabili. Per tutta la durata dell'operazione la Banca monitora il valore equo dei titoli in garanzia e può richiedere se del caso la consegna di garanzie aggiuntive o essere chiamata a restituire le garanzie ricevute a seconda della variazione del valore di mercato dell'operazione.

La Banca riduce il rischio di regolamento avvalendosi di stanze di compensazione affermate e utilizzando, per quanto possibile, meccanismi di regolamento del tipo consegna contro pagamento. I massimali giornalieri relativi al rischio di regolamento sono monitorati in via continuativa.

La tabella seguente riporta le garanzie reali ricevute dalla Banca. Essa non tiene conto delle operazioni in attesa di regolamento (per le quali non vi è stato scambio né di liquidità né di garanzie).

Situazione al 31 marzo	2011		2010	
	Valore equo dei contratti	Valore delle garanzie	Valore equo dei contratti	Valore delle garanzie
<i>In milioni di DSP</i>				
<b>Garanzie ricevute per</b>				
titoli acquistati pronti contro termine	45 703,9	45 858,7	34 301,6	35 055,3
anticipazioni	63,1	67,5	1 512,8	2 170,6
strumenti derivati	1 639,8	1 743,5	4 144,6	4 425,2
<b>Totale</b>	<b>47 406,8</b>	<b>47 669,7</b>	<b>39 959,0</b>	<b>41 651,1</b>

La Banca ha la facoltà di vendere o impegnare le garanzie ricevute, ma alla scadenza del contratto è tenuta a consegnare strumenti finanziari equivalenti. La Banca accetta in garanzia per gli strumenti derivati titoli pubblici e contanti. Le garanzie idonee per i contratti PcT attivi comprendono i titoli di debito di emittenti sovrani e sovranazionali, nonché quelli delle agenzie federali statunitensi. Le garanzie idonee per i prestiti e le anticipazioni comprendono i depositi in valuta presso la Banca nonché le quote dei BIS Investment Pool (BISIP) e i titoli appartenenti a portafogli gestiti dalla BRI.

Al 31 marzo 2011 l'importo totale delle aperture di credito non utilizzate a disposizione delle controparti dietro deposito di garanzia era pari a DSP 2 098,3 milioni (2010: DSP 2 499,1 milioni).

Al 31 marzo 2011 la Banca non forniva alcuna garanzia reale a fronte dei suoi contratti finanziari (2010: zero).

#### **D. Capitale economico per il rischio di credito**

La Banca determina il capitale economico per il rischio di credito impiegando una metodologia VaR, sulla base di un modello VaR di portafoglio che ipotizza un orizzonte temporale di un anno e un intervallo di confidenza del 99,995%. La tabella seguente riporta i dati principali relativi all'esposizione della Banca al rischio di credito in termini di utilizzo del capitale economico per gli ultimi due esercizi finanziari.

Per l'esercizio finanziario In milioni di DSP	2011				2010			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dal rischio di credito</b>	5 807,1	6 315,0	5 345,7	<b>5 974,2</b>	5 653,2	6 072,9	5 110,5	5 659,8

#### **E. Requisiti patrimoniali minimi per il rischio di credito**

##### **Esposizione verso soggetti sovrani, banche e imprese**

Ai fini del calcolo delle attività ponderate per il rischio relative alle esposizioni verso banche, soggetti sovrani e imprese la Banca ha adottato un metodo in linea con il metodo avanzato del sistema basato sui rating interni.

In linea generale, questo metodo prevede che le attività ponderate per il rischio siano calcolate moltiplicando le esposizioni al rischio di credito per i coefficienti di ponderazione ricavati dalle corrispondenti funzioni di ponderazione specificate da Basilea 2, utilizzando stime proprie della Banca per determinarne i parametri principali. Queste stime sono inoltre utilizzate nel calcolo del capitale economico della Banca a fronte del rischio di credito.

L'esposizione al rischio di credito relativa a una transazione o a una posizione è definita esposizione al momento dell'insolvenza (*exposure at default*, EAD). La Banca calcola l'EAD come valore nozionale di tutte le esposizioni in bilancio e fuori bilancio, a eccezione dei derivati. L'EAD per i derivati è determinata utilizzando un approccio conforme al metodo dei modelli interni descritto nello schema Basilea 2. In linea con tale metodologia, la Banca computa le esposizioni positive attese effettive, le quali sono poi moltiplicate per il fattore alfa specificato nello schema Basilea 2.

I principali parametri delle funzioni di ponderazione del rischio sono la stima della probabilità di insolvenza (*probability of default*, PD) a un anno della controparte e quella della perdita in caso di insolvenza (*loss-given-default*, LGD), nonché la scadenza della transazione.

In ragione dell'elevata qualità creditizia dei suoi investimenti e della prudente gestione del rischio di credito, la Banca non può basarsi sull'esperienza storica di insolvenza delle controparti per stimare la PD e l'LGd. Essa determina la PD stimata delle controparti rapportando i propri rating a valutazioni esterne del merito di credito, tenuto conto degli indici di insolvenza esterni. Analogamente, le stime dell'LGd sono ricavate da fonti statistiche esterne. Ove opportuno, queste stime sono corrette per l'effetto di attenuazione del rischio derivante dalle garanzie reali ricevute, considerando la volatilità del prezzo di mercato, l'adeguamento dei margini e la frequenza di rivalutazione.

Durante l'esercizio in rassegna sono stati apportati alcuni affinamenti metodologici volti a riconoscere all'interno dell'EAD l'effetto di attenuazione del rischio derivante dalle garanzie reali ricevute a fronte di contratti derivati, operazioni Pct attive e anticipazioni garantite, nonché allo scopo di estendere il riconoscimento degli accordi di *netting*.

La tabella seguente riporta i dettagli del calcolo delle attività ponderate per il rischio. Le esposizioni sono misurate tenendo conto degli eventuali accordi di *netting* e delle garanzie reali. Al 31 marzo 2011 l'ammontare totale delle esposizioni riportate in tabella comprendeva DSP 463,0 milioni (2010: DSP 4 687,7 milioni) di contratti su tassi di interesse e DSP 287,5 milioni (2010: DSP 6 028,4 milioni) di contratti su cambi e oro.

**Situazione al 31 marzo 2011**

<b>Rating interni espressi in termini di rating esterni equivalenti</b>	<b>Ammontare dell'esposizione</b>	<b>PD ponderata per l'esposizione</b>	<b>LGD media ponderata per l'esposizione</b>	<b>Coefficiente di rischio medio ponderato per l'esposizione</b>	<b>Attività ponderate</b>
<i>In milioni di DSP/percentuale</i>	<i>In milioni di DSP</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>In milioni di DSP</i>
AAA	63 927,4	0,004	37,8	1,9	1 197,8
AA	61 483,3	0,02	40,7	4,1	2 496,1
A	32 008,5	0,05	48,2	10,6	3 399,1
BBB	1 008,2	0,19	41,7	39,5	398,1
BB e inferiore	63,9	1,00	42,3	73,7	47,2
<b>Totale</b>	<b>158 491,3</b>				<b>7 538,3</b>

**Situazione al 31 marzo 2010**

<b>Rating interni espressi in termini di rating esterni equivalenti</b>	<b>Ammontare dell'esposizione</b>	<b>PD ponderata per l'esposizione</b>	<b>LGD media ponderata per l'esposizione</b>	<b>Coefficiente di rischio medio ponderato per l'esposizione</b>	<b>Attività ponderate</b>
<i>In milioni di DSP/percentuale</i>	<i>In milioni di DSP</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>In milioni di DSP</i>
AAA	64 185,5	0,006	31,8	2,7	1 705,0
AA	70 006,0	0,02	28,3	3,8	2 689,4
A	70 804,3	0,06	21,0	5,9	4 147,2
BBB	1 916,2	0,31	16,9	12,0	230,8
BB e inferiore	959,9	9,85	6,2	26,6	255,0
<b>Totale</b>	<b>207 871,9</b>				<b>9 027,4</b>

La tabella seguente illustra l'impatto delle garanzie reali sull'importo dell'esposizione al rischio di credito, tenuto conto degli accordi di *netting*.

**Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	<b>Ammontare dell'esposizione tenuto conto degli accordi di <i>netting</i></b>	<b>Effetto positivo delle garanzie reali</b>	<b>Ammontare dell'esposizione tenuto conto degli accordi di <i>netting</i> e delle garanzie reali</b>
<b>Totale</b>	212 964,8	54 473,5	<b>158 491,3</b>

### **F. Esposizioni collegate a cartolarizzazioni**

Gli investimenti della Banca in cartolarizzazioni si limitano a esposizioni con rating elevato create tramite strutture di cartolarizzazione tradizionali, ossia non sintetiche. Data la portata delle attività della Banca, le attività ponderate per il rischio ai termini di Basilea 2 sono determinate secondo il metodo standardizzato per le cartolarizzazioni, il quale prevede l'utilizzo di ponderazioni di rischio corrispondenti a valutazioni esterne del merito di credito. Le agenzie di rating utilizzate a questo scopo sono Moody's Investors Service, Standard & Poor's e Fitch Ratings. Le attività ponderate per il rischio sono quindi calcolate come prodotto del valore nozionale delle esposizioni per le ponderazioni di rischio corrispondenti.

La tabella seguente riporta gli investimenti della Banca in operazioni di cartolarizzazione, ripartiti per tipo di attività.

#### **Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	Rating esterno	Importo dell'esposizione	Ponderazione di rischio	Attività ponderate
Attività garantite da ipoteche residenziali	AAA	161,1	20%	32,2
Titoli garantiti da saldi attivi di carte di credito	AAA	376,3	20%	75,3
Titoli garantiti da altri crediti (sotto egida governativa)	AAA	795,8	20%	159,2
<b>Totale</b>		<b>1 333,2</b>		<b>266,7</b>

#### **Situazione al 31 marzo 2010**

<i>In milioni di DSP</i>	Rating esterno	Importo dell'esposizione	Ponderazione di rischio	Attività ponderate
Attività garantite da ipoteche residenziali	AAA	471,6	20%	94,3
Titoli garantiti da saldi attivi di carte di credito	AAA	857,6	20%	171,5
Titoli garantiti da altri crediti (sotto egida governativa)	AAA	747,2	20%	149,5
<b>Totale</b>		<b>2 076,4</b>		<b>415,3</b>

#### 4. Rischi di mercato

La Banca è esposta al rischio di movimenti sfavorevoli dei prezzi di mercato, e principalmente al rischio di prezzo dell'oro, al rischio di tasso di interesse e al rischio di cambio. Essa misura i rischi di mercato e calcola il capitale economico sulla base di una metodologia VaR utilizzando una tecnica di simulazione Monte Carlo. Le volatilità e le correlazioni dei fattori di rischio sono stimate su un periodo di osservazione di un anno. La Banca calcola inoltre le sensitività verso certi fattori di rischio di mercato.

In linea con l'obiettivo di preservare il suo livello superiore di qualità creditizia, la Banca misura il capitale economico con un intervallo di confidenza del 99,995% e ipotizzando un periodo di detenzione di un anno. La Direzione gestisce l'utilizzo del capitale economico a fronte dei rischi di mercato nel quadro delle linee generali fissate dal Consiglio di amministrazione. I massimali in termini di VaR sono integrati da limiti operativi.

I modelli VaR dipendono dagli assunti statistici utilizzati e dalla qualità dei dati di mercato disponibili e, sebbene orientati al futuro, si basano su estrapolazioni di eventi passati.

Al fine di garantire che tali modelli forniscano un indicatore affidabile delle perdite potenziali sull'orizzonte di un anno, la Banca ha istituito un programma dettagliato di test retrospettivi periodici volti a raffrontare gli andamenti giornalieri con le corrispondenti stime del VaR. I risultati dei test sono quindi analizzati e comunicati alla Direzione.

A complemento della misurazione dei rischi di mercato basata sui modelli VaR e i relativi calcoli del capitale economico, la Banca effettua una serie di prove di stress, basate ad esempio su scenari storici di elevata gravità, scenari macroeconomici ipotetici avversi e test di sensitività in relazione alle oscillazioni del prezzo dell'oro, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio.

##### A. Rischio di prezzo dell'oro

Il rischio di prezzo dell'oro è il rischio che movimenti avversi delle quotazioni del metallo influiscano negativamente sulle condizioni finanziarie della Banca.

L'esposizione della Banca a tale rischio riguarda principalmente le disponibilità in oro dei portafogli di investimento, pari a 119 tonnellate di fino (2010: 120 tonnellate). Queste sono detenute in custodia o depositate presso banche commerciali. Al 31 marzo 2011 le attività nette di investimento in oro della Banca erano pari a DSP 3 451,2 milioni (2010: DSP 2 811,2 milioni), ossia al 21% circa del suo patrimonio (2010: 18%). La BRI è altresì limitatamente esposta a tale rischio nelle attività bancarie condotte con banche centrali e commerciali. Il rischio di prezzo dell'oro è quantificato nel quadro della metodologia VaR della Banca, comprendente lo schema per il capitale economico e prove di stress.

##### B. Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è il rischio che movimenti avversi dei tassi di interesse del mercato, compresi gli spread creditizi, influiscano negativamente sulle condizioni finanziarie della Banca. La Banca è esposta a questo rischio attraverso le attività fruttifere di interesse collegate alla gestione del capitale detenuto all'interno dei portafogli di investimento e degli investimenti relativi ai portafogli bancari. I portafogli di investimento sono amministrati facendo riferimento a un indice obbligazionario con obiettivo prefissato di *duration*.

La Banca misura e monitora il rischio di tasso di interesse sulla base di una metodologia VaR e di analisi di sensitività che tengono conto delle oscillazioni dei tassi del mercato monetario, dei rendimenti dei titoli di Stato, dei tassi swap e degli spread creditizi.

Le tabelle seguenti mostrano l'impatto prodotto sul capitale della Banca da uno spostamento verso l'alto dell'1% nel segmento della curva dei rendimenti corrispondente alle fasce di scadenza indicate.

##### Situazione al 31 marzo 2011

In milioni di DSP	Fino a 6 mesi	Da 6 a 12 mesi	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 3 anni	Da 3 a 4 anni	Da 4 a 5 anni	Oltre 5 anni
Euro	2,6	(8,6)	(16,9)	(11,0)	(27,4)	(32,1)	(29,3)
Yen giapponese	0,9	(3,3)	(6,1)	(5,2)	(13,7)	(2,8)	(3,2)
Sterlina	1,8	(2,9)	(3,5)	(12,8)	(9,5)	(9,1)	(19,9)
Franco svizzero	(1,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(5,7)	7,5
Dollaro USA	19,4	(15,9)	(13,5)	(47,5)	(39,4)	(26,7)	(7,3)
Altre valute	(0,7)	(5,6)	0,2	(0,6)	0,4	0,3	-
<b>Totale</b>	<b>22,8</b>	<b>(36,6)</b>	<b>(40,2)</b>	<b>(77,7)</b>	<b>(90,4)</b>	<b>(76,1)</b>	<b>(52,2)</b>

Situazione al 31 marzo 2010

<i>In milioni di DSP</i>	Fino a 6 mesi	Da 6 a 12 mesi	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 3 anni	Da 3 a 4 anni	Da 4 a 5 anni	Oltre 5 anni
Euro	(3,7)	(8,4)	(12,8)	(20,4)	(11,3)	(16,4)	(48,1)
Yen giapponese	0,3	(2,6)	(6,7)	(12,2)	(16,0)	(5,8)	(0,9)
Sterlina	0,6	(1,0)	(4,9)	(7,3)	(12,8)	(6,3)	-
Franco svizzero	0,2	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(2,9)	4,6
Dollaro USA	16,8	(18,4)	(17,4)	(34,1)	(49,0)	(20,7)	(19,4)
Altre valute	16,9	15,5	(9,4)	0,5	(0,4)	(0,4)	-
<b>Totale</b>	<b>31,1</b>	<b>(15,1)</b>	<b>(51,6)</b>	<b>(74,1)</b>	<b>(90,2)</b>	<b>(52,5)</b>	<b>(63,8)</b>

### **C. Rischio di cambio**

La valuta funzionale della Banca, il DSP, è una moneta paniere composta da quantità fisse di dollari USA, euro, yen e sterline. Il rischio di cambio è il rischio che movimenti avversi dei tassi di cambio influiscano negativamente sulle condizioni finanziarie della Banca. La Banca incorre in tale rischio soprattutto attraverso le poste attive collegate alla gestione del suo capitale, ma anche attraverso la gestione dei depositi della clientela e la sua attività di intermediario nelle operazioni in cambi fra banche centrali e banche commerciali. La Banca riduce l'esposizione al rischio di cambio facendo corrispondere periodicamente la composizione valutaria delle attività pertinenti a quella del paniere del DSP e limitando le esposizioni collegate ai depositi della clientela e all'attività di intermediazione in cambi.

Il rischio di cambio è misurato e monitorato in base alla metodologia VaR della Banca e ad analisi di sensitività sulle oscillazioni dei principali tassi di cambio.

Le tabelle seguenti evidenziano le attività e le passività della Banca per singola valuta e in oro. La posizione netta in valuta e oro ivi riportata comprende le attività in oro dei portafogli di investimento della Banca. Al fine di determinare l'esposizione netta della Banca al rischio di cambio vanno rimosse le poste in oro. Successivamente, si deduce dalla posizione netta in cambi escluso l'oro la posizione neutrale rispetto al DSP, ottenendo l'esposizione netta in valuta della Banca su base neutrale rispetto al DSP.

**Situazione al 31 marzo 2011**

	DSP	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Altre valute	Totale
<i>In milioni di DSP</i>									
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	-	12,6	151,3	8,0	-	151,3	-	6,6	329,8
Oro e prestiti in oro	-	9,0	-	-	-	-	36 628,2	-	36 637,2
Buoni del Tesoro	-	2 304,0	29 737,0	397,2	36 796,9	5 337,0	-	2 360,0	76 932,1
Titoli acquistati pronti contro termine	-	394,8	37 559,5	7 799,6	5 710,0	-	-	0,1	51 464,0
Prestiti e anticipazioni	171,7	8 460,0	10 937,4	1 368,1	1 062,4	544,4	-	1 626,4	24 170,4
Titoli di Stato e altri titoli	-	29 061,1	21 378,5	3 769,8	1 209,5	35,3	-	1 533,7	56 987,9
Strumenti finanziari derivati	(36,5)	23 335,2	8 337,9	(408,9)	(26 700,9)	327,2	(247,0)	1 183,3	5 790,3
Partite in corso di ricezione	0,1	6 969,2	684,9	426,6	-	8,0	-	527,5	8 616,3
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	189,7	-	-	-	-	1,1	-	-	190,8
<b>Totale attività</b>	<b>325,0</b>	<b>70 545,9</b>	<b>108 786,5</b>	<b>13 360,4</b>	<b>18 077,9</b>	<b>6 404,3</b>	<b>36 381,2</b>	<b>7 237,6</b>	<b>261 118,8</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta	(7 691,5)	(140 478,2)	(38 882,7)	(10 083,1)	(4 667,5)	(680,8)	-	(4 601,8)	(207 085,6)
Depositi in oro	-	(5,6)	-	-	-	-	(21 264,3)	-	(21 269,9)
Strumenti finanziari derivati	4 221,7	79 073,2	(59 048,3)	126,6	(11 840,3)	(5 452,7)	(11 666,5)	(2 373,2)	(6 959,5)
Partite in corso di pagamento	-	(1 964,2)	(4 761,1)	(1 491,8)	-	(275,6)	-	(265,4)	(8 758,1)
Altre passività	-	(66,6)	(2,8)	-	-	(305,3)	-	(0,7)	(375,4)
<b>Totale passività</b>	<b>(3 469,8)</b>	<b>(63 441,4)</b>	<b>(102 694,9)</b>	<b>(11 448,3)</b>	<b>(16 507,8)</b>	<b>(6 714,4)</b>	<b>(32 930,8)</b>	<b>(7 241,1)</b>	<b>(244 448,5)</b>
<b>Posizione netta in valuta e in oro</b>	<b>(3 144,8)</b>	<b>7 104,5</b>	<b>6 091,6</b>	<b>1 912,1</b>	<b>1 570,1</b>	<b>(310,1)</b>	<b>3 450,4</b>	<b>(3,5)</b>	<b>16 670,3</b>
Aggiustamento per le attività in oro dei portafogli di investimento	-	-	-	-	-	-	(3 450,4)	-	(3 450,4)
<b>Posizione netta in valuta</b>	<b>(3 144,8)</b>	<b>7 104,5</b>	<b>6 091,6</b>	<b>1 912,1</b>	<b>1 570,1</b>	<b>(310,1)</b>	<b>-</b>	<b>(3,5)</b>	<b>13 219,9</b>
Posizione neutrale rispetto al DSP	3 144,8	(6 818,8)	(6 196,9)	(1 840,6)	(1 508,4)	-	-	-	(13 219,9)
<b>Esposizione netta in valuta su base neutrale rispetto al DSP</b>	<b>-</b>	<b>285,7</b>	<b>(105,3)</b>	<b>71,5</b>	<b>61,7</b>	<b>(310,1)</b>	<b>-</b>	<b>(3,5)</b>	<b>-</b>

Situazione al 31 marzo 2010

	DSP	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Altre valute	Totale
<i>In milioni di DSP</i>									
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	-	92,1	110,2	6,7	-	1 303,0	-	4,2	1 516,2
Oro e prestiti in oro	-	11,1	-	-	-	-	43 028,7	-	43 039,8
Buoni del Tesoro	-	226,1	37 727,4	3 309,1	40 642,0	374,8	-	2 435,4	84 714,8
Titoli acquistati pronti contro termine	-	164,8	33 618,8	3 744,4	4 777,9	-	-	-	42 305,9
Prestiti e anticipazioni	474,0	8 424,2	4 049,1	552,6	460,2	4 492,9	-	835,6	19 288,6
Titoli di Stato e altri titoli	-	24 646,8	22 876,5	3 088,0	1 587,0	32,6	-	1 456,8	53 687,7
Strumenti finanziari derivati	3,3	92 178,4	(34 182,7)	455,8	(41 264,4)	(661,0)	(5 295,8)	(1 118,9)	10 114,7
Partite in corso di ricezione	0,1	2 300,2	1 456,2	66,4	92,7	8,6	-	111,5	4 035,7
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	185,8	-	-	-	-	4,1	-	-	189,9
<b>Totale attività</b>	<b>663,2</b>	<b>128 043,7</b>	<b>65 655,5</b>	<b>11 223,0</b>	<b>6 295,4</b>	<b>5 555,0</b>	<b>37 732,9</b>	<b>3 724,6</b>	<b>258 893,3</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta	(1 821,3)	(132 064,1)	(43 134,8)	(10 403,6)	(4 423,6)	(1 240,5)	-	(2 667,2)	(195 755,1)
Depositi in oro	-	(7,1)	-	-	-	-	(32 057,0)	-	(32 064,1)
Strumenti finanziari derivati	12,1	12 211,3	(8 789,8)	515,2	99,4	(4 305,3)	(2 867,1)	(1 063,2)	(4 187,4)
Partite in corso di pagamento	-	(2 064,0)	(8 619,2)	(17,6)	(91,6)	-	-	-	(10 792,4)
Altre passività	-	(67,2)	(0,3)	-	-	(251,5)	-	-	(319,0)
<b>Totale passività</b>	<b>(1 809,2)</b>	<b>(121 991,1)</b>	<b>(60 544,1)</b>	<b>(9 906,0)</b>	<b>(4 415,8)</b>	<b>(5 797,3)</b>	<b>(34 924,1)</b>	<b>(3 730,4)</b>	<b>(243 118,0)</b>
<b>Posizione netta in valuta e in oro</b>									
	(1 146,0)	6 052,6	5 111,4	1 317,0	1 879,6	(242,3)	2 808,8	(5,8)	15 775,3
Aggiustamento per le attività in oro dei portafogli di investimento									
	-	-	-	-	-	-	(2 808,8)	-	(2 808,8)
<b>Posizione netta in valuta</b>	<b>(1 146,0)</b>	<b>6 052,6</b>	<b>5 111,4</b>	<b>1 317,0</b>	<b>1 879,6</b>	<b>(242,3)</b>	<b>-</b>	<b>(5,8)</b>	<b>12 966,5</b>
Posizione neutrale rispetto al DSP									
	1 146,0	(5 866,7)	(5 145,9)	(1 272,2)	(1 827,7)	-	-	-	(12 966,5)
<b>Esposizione netta in valuta su base neutrale rispetto al DSP</b>									
	-	185,9	(34,5)	44,8	51,9	(242,3)	-	(5,8)	-

#### D. Capitale economico per i rischi di mercato

La Banca misura i rischi di mercato tramite una metodologia VaR che impiega una tecnica di simulazione Monte Carlo e tenendo conto delle correlazioni fra i vari fattori di rischio. Il capitale economico per i rischi di mercato è anch'esso calcolato utilizzando un intervallo di confidenza del 99,995% e ipotizzando un periodo di detenzione di un anno. Il rischio di prezzo dell'oro è quantificato in relazione alla quotazione del metallo in termini di dollari USA. La componente di rischio di cambio derivante dalle oscillazioni del tasso di cambio del dollaro nei confronti del DSP è incorporata nella misurazione del rischio di cambio. La tabella seguente riporta i dati principali relativi all'esposizione della Banca ai rischi di mercato in termini di utilizzo del capitale economico per gli ultimi due esercizi finanziari.

Per l'esercizio finanziario <i>In milioni di DSP</i>	2011				2010			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dai rischi di mercato</b>	2 884,2	3 069,2	2 684,0	<b>2 836,5</b>	2 803,0	3 097,8	2 374,1	2 708,7

La tabella seguente fornisce un'ulteriore analisi delle esposizioni della Banca ai rischi di mercato, suddivise per categoria di rischio.

Per l'esercizio finanziario <i>In milioni di DSP</i>	2011				2010			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
Rischio di prezzo dell'oro	1 956,7	2 121,0	1 830,6	<b>1 909,8</b>	1 870,9	2 013,0	1 721,9	1 900,9
Rischio di tasso di interesse	1 617,7	1 760,7	1 456,1	<b>1 542,2</b>	1 790,8	2 182,7	1 434,4	1 647,9
Rischio di cambio	797,0	874,6	666,3	<b>814,6</b>	715,2	800,4	651,3	658,4
Effetti della diversificazione	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	<b>(1 430,1)</b>	(1 573,9)	(1 815,3)	(1 454,9)	(1 498,5)

#### E. Requisiti patrimoniali minimi per i rischi di mercato

Ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali minimi per i rischi di mercato secondo lo schema Basilea 2, la Banca ha adottato per i portafogli bancari un approccio in linea con la portata e la natura delle sue operazioni. Essa computa pertanto le attività ponderate per i rischi di mercato relativamente al rischio di prezzo dell'oro e al rischio di cambio, ma non al rischio di tasso di interesse. I corrispondenti requisiti patrimoniali minimi sono ricavati secondo la metodologia dei modelli interni basata sul VaR. Essa prevede che il calcolo sia effettuato utilizzando la metodologia VaR della Banca, ipotizzando un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione di dieci giorni e un periodo di osservazione storico di un anno.

Il requisito patrimoniale minimo risulta dal valore più elevato fra il VaR nel giorno del calcolo e la sua media giornaliera in ciascuno dei 60 giorni operativi precedenti (compreso il giorno del calcolo), applicando un fattore di moltiplicazione pari a 3, e un'eventuale maggiorazione in funzione dei risultati dei test retrospettivi. Per il periodo sotto rassegna, il numero di osservazioni anomale nei test retrospettivi è rimasto all'interno di un intervallo tale da non richiedere l'applicazione di alcuna maggiorazione. La tabella seguente riporta gli andamenti dei rischi di mercato pertinenti ai fini del calcolo dei coefficienti patrimoniali minimi e delle corrispondenti attività ponderate per il rischio nell'arco del periodo di segnalazione.

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	2011			2010		
	VaR	Attività ponderate (A)	Coefficiente minimo (B)	VaR	Attività ponderate (A)	Coefficiente minimo (B)
<b>Rischi di mercato, dove (A) è pari a (B)/8%</b>	288,2	10 806,2	<b>864,5</b>	287,1	10 768,1	861,4

## 5. Rischio di liquidità

La Banca è soggetta al rischio di liquidità nella misura in cui potrebbe non essere in grado di far fronte a esigenze di cassa e di garanzia attuali o future, attese o impreviste, senza ripercussioni sulla sua operatività giornaliera o sulle sue condizioni finanziarie.

I saldi in essere dei depositi in valuta e in oro provenienti da banche centrali, organizzazioni internazionali e altre istituzioni pubbliche costituiscono le determinanti fondamentali delle dimensioni del bilancio della Banca. La BRI si è impegnata a riacquistare al valore equo taluni dei suoi strumenti di deposito in valuta con preavviso di uno o due giorni. Per gestire la liquidità la BRI ha elaborato uno schema basato su un modello statistico fondato su ipotesi prudenti riguardo ai flussi di cassa in entrata e alla liquidità del passivo. All'interno di questo schema il Consiglio di amministrazione ha fissato una soglia per l'indice di liquidità, secondo cui le attività liquide devono essere pari ad almeno il 100% delle potenziali esigenze di liquidità. Sono inoltre condotte prove di stress che ipotizzano scenari estremi di prelievo dei fondi. Le simulazioni specificano requisiti aggiuntivi da soddisfare mediante la detenzione di attività liquide. La liquidità della Banca si è costantemente mantenuta ben al di sopra del quoziente minimo e dei requisiti imposti dalle prove di stress condotte.

I depositi in valuta e oro, principalmente da banche centrali e organizzazioni internazionali, costituiscono il 93% (2010: 93%) delle passività totali della Banca. Al 31 marzo 2011 tali depositi provenivano da 171 clienti (2010: 174), e si caratterizzavano per un grado di concentrazione significativo in termini di depositanti: a ciascuno dei quattro clienti principali era infatti riconducibile oltre il 5% dei depositi totali in base alla data di regolamento (2010: sei clienti).

Le tabelle seguenti mostrano la configurazione per scadenze dei flussi di cassa relativi ad attività e passività. Gli importi segnalati sono i flussi di cassa non attualizzati corrispondenti agli impegni della Banca.

**Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	Fino a 1 mese	Da 1 a 3 mesi	Da 3 a 6 mesi	Da 6 a 12 mesi	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 5 anni	Da 5 a 10 anni	Oltre 10 anni	Totale
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	329,8	-	-	-	-	-	-	-	329,8
Oro e prestiti in oro	35 402,2	0,2	116,9	235,6	675,2	241,4	-	-	36 671,5
Buoni del Tesoro	20 560,7	34 860,3	9 809,3	11 493,0	-	-	-	-	76 723,3
Titoli acquistati pronti contro termine	37 247,3	6 508,0	1 922,6	-	-	-	-	-	45 677,9
Prestiti e anticipazioni	10 979,7	11 508,3	1 159,4	-	-	-	-	-	23 647,4
Titoli di Stato e altri titoli	2 714,6	3 182,7	4 433,6	11 945,4	12 101,3	20 634,4	5 019,1	608,1	60 639,2
<b>Totale attività</b>	<b>107 234,3</b>	<b>56 059,5</b>	<b>17 441,8</b>	<b>23 674,0</b>	<b>12 776,5</b>	<b>20 875,8</b>	<b>5 019,1</b>	<b>608,1</b>	<b>243 689,1</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta									
Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di 1-2 giorni									
	(7 108,9)	(15 075,9)	(17 684,3)	(16 343,5)	(18 205,4)	(21 450,7)	(2 331,1)	-	(98 199,8)
Altri depositi in valuta	(63 470,8)	(21 510,5)	(12 675,9)	(7 303,5)	(3,2)	-	-	-	(104 963,9)
Depositi in oro	(20 714,5)	-	-	(82,4)	(236,3)	(239,9)	-	-	(21 273,1)
Titoli venduti allo scoperto	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(2,1)	(4,2)	(12,7)	(21,4)	(71,3)	(113,9)
<b>Totale passività</b>	<b>(91 294,6)</b>	<b>(36 587,1)</b>	<b>(30 361,3)</b>	<b>(23 731,5)</b>	<b>(18 449,1)</b>	<b>(21 703,3)</b>	<b>(2 352,5)</b>	<b>(71,3)</b>	<b>(224 550,7)</b>
<b>Strumenti derivati</b>									
<i>Regolati su base netta</i>									
Contratti su tassi di interesse	99,2	243,4	410,3	447,1	634,0	318,3	4,5	-	2 156,8
<i>Regolati su base lorda</i>									
Contratti su tassi di cambio e prezzo dell'oro									
Afflussi	42 049,4	52 875,9	21 374,8	11 771,3	-	-	-	-	128 071,4
Deflussi	(42 703,7)	(54 108,8)	(21 993,1)	(12 287,9)	-	-	-	-	(131 093,5)
Totale parziale	(654,3)	(1 232,9)	(618,3)	(516,6)	-	-	-	-	(3 022,1)
Contratti su tassi di interesse									
Afflussi	0,8	50,4	1,4	39,1	289,4	1 023,5	25,1	-	1 429,7
Deflussi	-	(54,5)	(9,9)	(76,8)	(400,7)	(1 215,6)	(34,7)	-	(1 792,2)
Totale parziale	0,8	(4,1)	(8,5)	(37,7)	(111,3)	(192,1)	(9,6)	-	(362,5)
<b>Totale derivati</b>	<b>(554,3)</b>	<b>(993,6)</b>	<b>(216,5)</b>	<b>(107,2)</b>	<b>522,7</b>	<b>126,2</b>	<b>(5,1)</b>	<b>-</b>	<b>(1 227,8)</b>
<b>Totale flussi di cassa futuri non attualizzati</b>	<b>15 385,4</b>	<b>18 478,8</b>	<b>(13 136,0)</b>	<b>(164,7)</b>	<b>(5 149,9)</b>	<b>(701,3)</b>	<b>2 661,5</b>	<b>536,8</b>	<b>17 910,6</b>

Situazione al 31 marzo 2010

<i>In milioni di DSP</i>	Fino a 1 mese	Da 1 a 3 mesi	Da 3 a 6 mesi	Da 6 a 12 mesi	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 5 anni	Da 5 a 10 anni	Oltre 10 anni	Totale
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	1 516,2	-	-	-	-	-	-	-	1 516,2
Oro e prestiti in oro	41 621,2	188,2	0,2	233,8	285,6	743,1	-	-	43 072,1
Buoni del Tesoro	18 983,6	44 817,9	10 718,1	10 160,9	-	-	-	-	84 680,5
Titoli acquistati pronti contro termine	30 810,0	2 779,5	749,9	-	-	-	-	-	34 339,4
Prestiti e anticipazioni	8 977,2	9 138,4	132,8	3,7	17,2	957,9	-	-	19 227,2
Titoli di Stato e altri titoli	1 798,3	3 172,6	5 605,1	10 821,8	9 349,3	18 426,1	7 214,9	533,3	56 921,4
<b>Totale attività</b>	<b>103 706,5</b>	<b>60 096,6</b>	<b>17 206,1</b>	<b>21 220,2</b>	<b>9 652,1</b>	<b>20 127,1</b>	<b>7 214,9</b>	<b>533,3</b>	<b>239 756,8</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta									
Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di 1-2 giorni									
	(7 600,9)	(15 852,5)	(10 355,5)	(9 688,4)	(16 571,6)	(27 601,1)	(3 398,3)	-	(91 068,3)
Altri depositi in valuta	(78 823,0)	(17 938,3)	(6 997,4)	(1 095,1)	-	-	-	-	(104 853,8)
Depositi in oro	(31 382,9)	-	-	(232,7)	(66,6)	(386,5)	-	-	(32 068,7)
Titoli venduti allo scoperto	(0,3)	(0,7)	(2,0)	(1,0)	(4,0)	(12,0)	(20,2)	(78,9)	(119,1)
<b>Totale passività</b>	<b>(117 807,1)</b>	<b>(33 791,5)</b>	<b>(17 354,9)</b>	<b>(11 017,2)</b>	<b>(16 642,2)</b>	<b>(27 999,6)</b>	<b>(3 418,5)</b>	<b>(78,9)</b>	<b>(228 109,9)</b>
<b>Strumenti derivati</b>									
<i>Regolati su base netta</i>									
Contratti su tassi di interesse	863,1	376,2	625,1	573,6	899,0	609,7	36,8	-	3 983,5
<i>Regolati su base lorda</i>									
Contratti su tassi di cambio e prezzo dell'oro									
Afflussi	31 532,0	50 905,4	15 319,8	10 702,2	-	-	-	-	108 459,4
Deflussi	(30 879,9)	(49 419,5)	(14 768,8)	(10 284,6)	-	-	-	-	(105 352,8)
<b>Totale parziale</b>	<b>652,1</b>	<b>1 485,9</b>	<b>551,0</b>	<b>417,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 106,6</b>
Contratti su tassi di interesse									
Afflussi	35,7	219,0	203,8	136,1	110,8	1 013,0	373,9	-	2 092,3
Deflussi	(42,9)	(248,5)	(253,6)	(166,4)	(139,2)	(1 148,2)	(417,0)	-	(2 415,8)
<b>Totale parziale</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(29,5)</b>	<b>(49,8)</b>	<b>(30,3)</b>	<b>(28,4)</b>	<b>(135,2)</b>	<b>(43,1)</b>	<b>-</b>	<b>(323,5)</b>
<b>Totale derivati</b>	<b>1 508,0</b>	<b>1 832,6</b>	<b>1 126,3</b>	<b>960,9</b>	<b>870,6</b>	<b>474,5</b>	<b>(6,3)</b>	<b>-</b>	<b>6 766,6</b>
<b>Totale flussi di cassa futuri non attualizzati</b>	<b>(12 592,6)</b>	<b>28 137,7</b>	<b>977,5</b>	<b>11 163,9</b>	<b>(6 119,5)</b>	<b>(7 398,0)</b>	<b>3 790,1</b>	<b>454,4</b>	<b>18 413,5</b>

Nel corso della sua normale attività bancaria, la Banca vende contratti di opzione. La tabella seguente presenta il valore equo delle opzioni vendute, suddivise in base alla data di esercizio.

<b>Opzioni vendute</b>									
<i>In milioni di DSP</i>	Fino a 1 mese	Da 1 a 3 mesi	Da 3 a 6 mesi	Da 6 a 12 mesi	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 5 anni	Da 5 a 10 anni	Oltre 10 anni	Totale
<b>Situazione al 31 marzo 2011</b>	(38,6)	(0,1)	–	(5,1)	–	(5,0)	–	–	<b>(48,8)</b>
Situazione al 31 marzo 2010	–	(5,9)	(8,4)	(32,0)	(1,2)	(1,4)	–	–	(48,9)

La tabella seguente riporta le scadenze contrattuali degli impegni creditizi alla data di chiusura del bilancio.

<b>Scadenza contrattuale</b>									
<i>In milioni di DSP</i>	Fino a 1 mese	Da 1 a 3 mesi	Da 3 a 6 mesi	Da 6 a 12 mesi	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 5 anni	Da 5 a 10 anni	Non definita	Totale
<b>Situazione al 31 marzo 2011</b>	–	–	–	268,5	–	–	–	1 919,2	<b>2 287,7</b>
Situazione al 31 marzo 2010	2 683,8	–	–	375,2	–	–	–	1 860,8	4 919,8

## 6. Rischio operativo

La Banca definisce il rischio operativo come il rischio di perdite finanziarie e/o di danni alla reputazione della Banca derivanti da una o più fonti di rischio come di seguito specificato:

- fattori umani: personale insufficiente o privo delle conoscenze, delle competenze o dell'esperienza richieste, formazione o sviluppo carenti, controlli inadeguati, perdita di personale chiave, insufficiente pianificazione delle sostituzioni, mancanza di integrità o di principi deontologici;
- carenze o disfunzioni a livello di procedure: politiche o procedure lacunose, inadeguate o non appropriatamente documentate, recepite, applicate, seguite o fatte rispettare;
- carenze o disfunzioni a livello di sistemi: sistemi lacunosi, inadeguati o non disponibili oppure non operanti come previsto;
- eventi esterni: il verificarsi di un evento che si ripercuote in modo avverso sulla Banca e che sfugge al suo controllo.

Il rischio operativo comprende il rischio legale, ma non quello strategico.

Il quadro, le politiche e le procedure di gestione del rischio operativo adottati dalla Banca comprendono la gestione e la misurazione del rischio stesso, inclusi la determinazione dei principali parametri e input rilevanti, la programmazione della continuità operativa e il monitoraggio dei principali indicatori di rischio.

La Banca ha istituito una procedura di segnalazione immediata degli incidenti collegati al rischio operativo. L'unità Conformità e rischio operativo elabora piani di azione per le singole unità e verifica regolarmente la loro applicazione.

Nel caso del rischio operativo, ai fini della misurazione del capitale economico e delle attività ponderate per il rischio la Banca ha adottato una metodologia VaR che impiega una tecnica di simulazione Monte Carlo e che è conforme ai metodi avanzati di misurazione proposti nell'ambito dello schema Basilea 2. Coerentemente con quanto postulato dal Basilea 2, la quantificazione del rischio operativo non tiene conto del rischio di reputazione. Nel calcolo vengono considerati i dati di perdita interni ed esterni e le stime ottenute da analisi di scenario e da autovalutazioni volte a vagliare i cambiamenti nel contesto operativo e di controllo della Banca. Non sono invece considerate eventuali protezioni ottenute mediante assicurazione.

### A. Capitale economico per il rischio operativo

Così come per il calcolo del capitale economico a fronte dei rischi finanziari, la Banca misura il capitale economico per il rischio operativo a un intervallo di confidenza del 99,995% su un orizzonte temporale di un anno. La tabella seguente riporta i dati principali relativi all'esposizione della Banca al rischio operativo in termini di utilizzo del capitale economico per gli ultimi due esercizi finanziari.

Per l'esercizio finanziario <i>In milioni di DSP</i>	2011				2010			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dal rischio operativo</b>	643,8	700,0	475,0	<b>700,0</b>	460,4	475,0	450,0	475,0

### B. Requisiti patrimoniali minimi per il rischio operativo

In linea con i parametri principali definiti dallo schema Basilea 2, il calcolo del requisito patrimoniale minimo a fronte del rischio operativo è effettuato ipotizzando un intervallo di confidenza del 99,9% e un orizzonte temporale di un anno. La tabella seguente riporta i requisiti patrimoniali minimi per il rischio operativo e le corrispondenti attività ponderate per il rischio.

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	2011			2010		
	VaR	Attività ponderate (A)	Coefficiente minimo (B)	VaR	Attività ponderate (A)	Coefficiente minimo (B)
<b>Rischio operativo, dove (A) è pari a (B)/8%</b>	300,8	3 760,4	<b>300,8</b>	180,5	2 256,3	180,5

# Relazione del revisore indipendente

al Consiglio di amministrazione e all'Assemblea generale  
della Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea

Abbiamo effettuato la revisione delle allegate situazioni contabili della Banca dei Regolamenti Internazionali, costituite dallo stato patrimoniale al 31 marzo 2011, dal conto economico e dal rendiconto finanziario per l'esercizio finanziario chiuso a tale data, e da una sintesi dei criteri contabili rilevanti e di altre informazioni esplicative.

## *Responsabilità della Direzione in merito alle situazioni contabili*

La Direzione è responsabile della predisposizione e della corretta presentazione delle situazioni contabili in conformità con lo Statuto della Banca e con i principi di valutazione adottati in base ai criteri contabili descritti nelle note integrative, nonché dei controlli interni che la Direzione stessa ritenga funzionali alla predisposizione di situazioni contabili esenti da inesattezze sostanziali dovute a frode o a errore.

## *Responsabilità del revisore*

È responsabilità del revisore formulare in merito a tali situazioni contabili un'opinione basata sull'audit condotto. Abbiamo effettuato le verifiche conformemente ai principi internazionali in materia di revisione, i quali prevedono che la revisione sia condotta nel rispetto delle norme deontologiche e sia pianificata e svolta in modo da poter stabilire con ragionevole certezza che le informazioni contenute nelle situazioni dei conti siano esenti da inesattezze sostanziali. La revisione si fonda su procedimenti atti a ottenere gli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nelle situazioni contabili. Le procedure concretamente adottate dipendono dal giudizio del revisore, il quale valuta fra l'altro i rischi di inesattezze sostanziali dovute a frode o errore. A tale scopo, il revisore considera i controlli interni applicati ai fini della redazione e della corretta rappresentazione delle situazioni dei conti, non per esprimere un'opinione sull'efficacia di questi controlli, bensì per poter adottare procedure di revisione adeguate alle circostanze. Il procedimento di revisione comprende altresì la valutazione dell'adeguatezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli organi direttivi, nonché quella della presentazione complessiva delle situazioni contabili.

Riteniamo di aver ottenuto elementi probativi sufficienti e adeguati su cui basare la nostra opinione.

## *Opinione*

Riteniamo che le situazioni contabili forniscano un quadro veritiero e corretto della situazione finanziaria della Banca dei Regolamenti Internazionali al 31 marzo 2011, nonché dei suoi risultati e flussi finanziari per l'esercizio chiuso a tale data, conformemente ai criteri contabili descritti nelle note integrative e allo Statuto della Banca.

Deloitte AG

Mark D. Ward

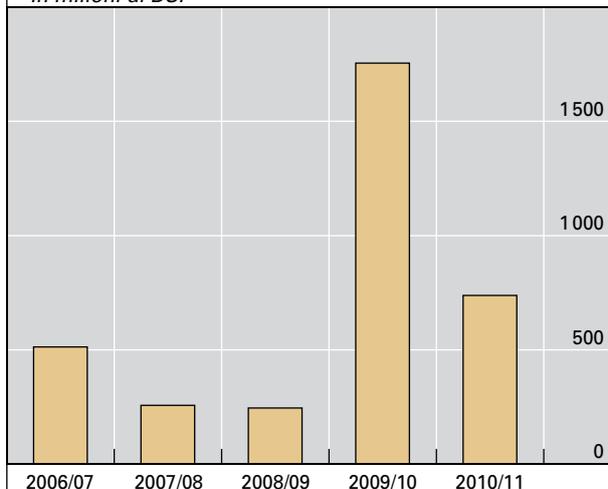
Erich Schärli

Zurigo, 9 maggio 2011

## Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni

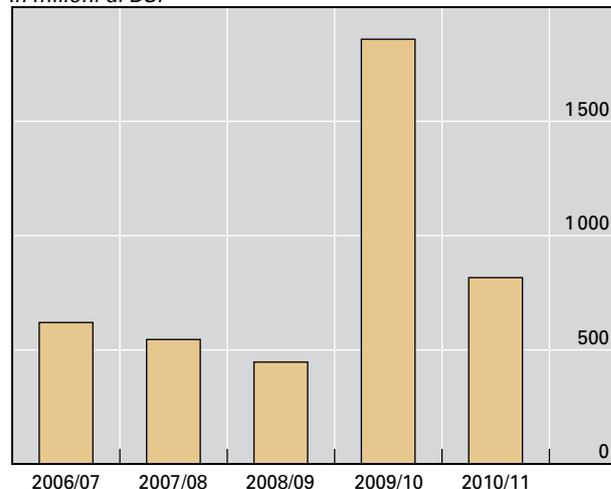
### Utile operativo

In milioni di DSP



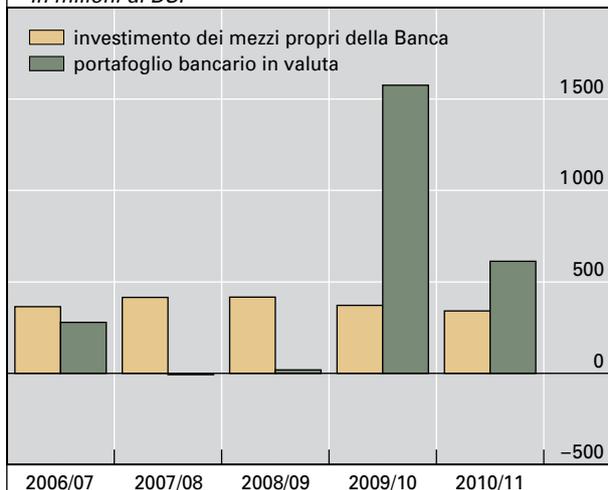
### Utile netto

In milioni di DSP



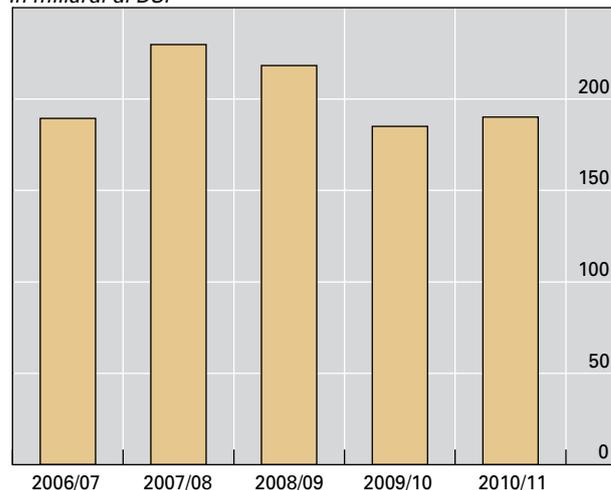
### Interessi netti sugli investimenti in valuta

In milioni di DSP



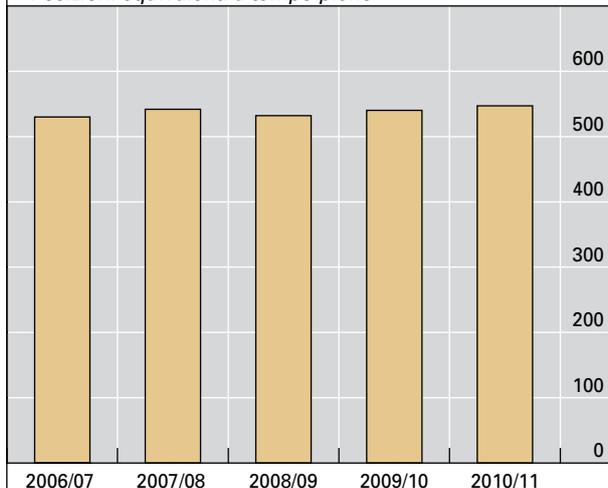
### Depositi in valuta (media, in base alla data di regolamento)

In miliardi di DSP



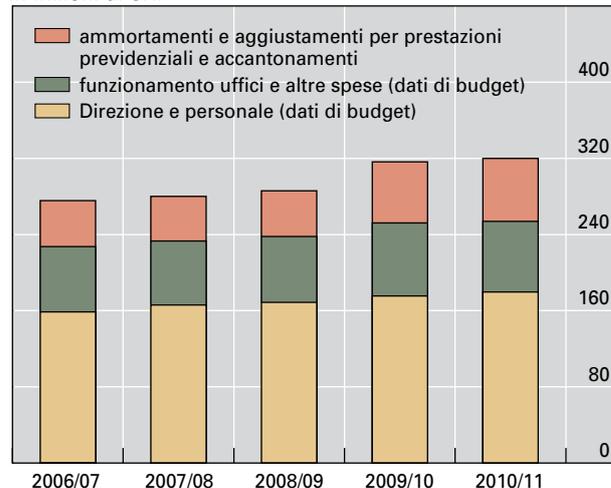
### Numero medio di dipendenti

Posizioni equivalenti a tempo pieno



### Costi operativi

In milioni di CHF



I dati finanziari riportati nei quattro diagrammi superiori sono stati rettificati a seguito della modifica dei criteri contabili introdotta negli esercizi finanziari precedenti.



