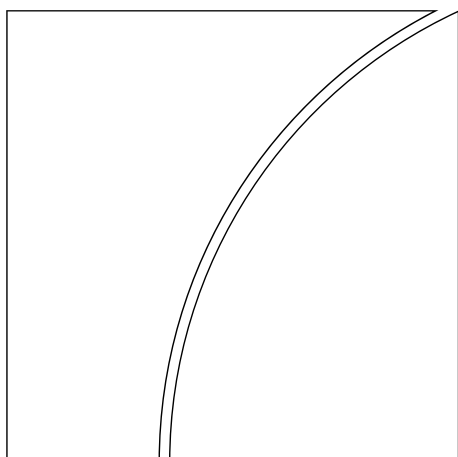




BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI



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

1° aprile 2011 - 31 marzo 2012

Basilea, 24 giugno 2012

Disponibile sul sito internet della BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).  
Pubblicata anche in francese, inglese, spagnolo e tedesco.

© *Banca dei Regolamenti Internazionali 2012. 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 92-9131-478-1 (stampa)  
ISBN 92-9197-478-1 (online)

# Indice

Lettera di presentazione .....	vii
Presentazione dei capitoli a contenuto economico .....	ix
<b>I. Spezzare i circoli viziosi .....</b>	<b>1</b>
Permangono problemi di ordine strutturale .....	1
I rischi per le banche centrali sotto pressione .....	2
Le prospettive per i conti pubblici sono drammatiche .....	4
L'evoluzione della sfera finanziaria .....	6
Quale futuro per l'unione monetaria europea? .....	7
Sintesi .....	8
<b>II. L'anno trascorso .....</b>	<b>11</b>
La ripresa globale si indebolisce nel 2011 .....	11
Gli elevati prezzi delle materie prime producono effetti diversi nelle varie parti del mondo .....	14
Si aggrava la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro .....	16
Si riducono la raccolta e l'erogazione di credito delle banche europee .....	19
Agli inizi del 2012 la crescita mondiale rimane fragile .....	21
<b>III. Riequilibrare la crescita .....</b>	<b>25</b>
Aggiustamento strutturale .....	25
La disoccupazione dopo la crisi immobiliare .....	25
Dipendenza dalla domanda estera .....	29
Sostenibilità del debito .....	30
Le sfide per la politica economica .....	35
Riquadro – Ridurre il debito delle famiglie a livelli sostenibili .....	37
<b>IV. I limiti della politica monetaria .....</b>	<b>39</b>
La politica monetaria nelle economie avanzate ed emergenti .....	39
Misure di politica monetaria adottate lo scorso anno .....	39
Valutazione dell'orientamento della politica monetaria .....	44
La portata e i limiti di un allentamento monetario prolungato .....	46
Allentamento monetario e risanamento dei bilanci .....	47
Riquadro IV.A – Politica monetaria e redditività delle banche nel 2008-10 .....	49
Riquadro IV.B – Andamenti nei mercati monetari overnight .....	51
Ripercussioni internazionali della politica monetaria .....	52
Rischi per le banche centrali nel più lungo periodo .....	54
Sintesi .....	55

V. Ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche .....	57
La perdita dello status di prenditori privi di rischio: motivi e portata .....	58
Evoluzione delle finanze pubbliche .....	58
Riquadro – Ciclo finanziario, prodotto potenziale e saldi di bilancio corretti	
per gli effetti del ciclo .....	60
Impatto della crisi finanziaria sui bilanci pubblici .....	64
Impatto del deterioramento dello stato di salute del debito sovrano	
sul sistema finanziario .....	65
Reazioni al deterioramento dello stato di salute del debito sovrano .....	65
La perdita dello status di prenditori privi di rischio: conseguenze .....	67
Come riacquistare lo status di prenditori privi di rischio .....	68
Sintesi .....	71
VI. L'evoluzione del settore bancario a seguito della crisi ...	73
Il settore bancario nel giudizio del mercato .....	74
Valutazioni del mercato azionario .....	74
Valutazioni del mercato obbligazionario .....	75
La redditività delle banche e le sue fonti .....	75
Riquadro VI.A – Il sistema bancario ombra .....	76
Le iniziative per rafforzare i bilanci .....	79
Base patrimoniale .....	79
Posizioni di liquidità .....	80
Vincoli gravanti sulle attività .....	81
Le sfide immediate di policy .....	83
Le sfide a lungo termine per il nuovo modello di business delle banche .....	85
Sostegno ufficiale .....	85
Riquadro VI.B – Requisiti patrimoniali: da Basilea 2 a Basilea 3 .....	87
Gestione dei costi .....	89
Attività bancaria internazionale .....	89
Riquadro VI.C – Riforma dei mercati dei derivati OTC .....	91
Sintesi .....	94
Organigramma della BRI al 31 marzo 2012 .....	100
La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari ..	101
Banche centrali membri della BRI .....	139
Consiglio di amministrazione .....	140
Situazioni dei conti .....	149
Relazione del revisore indipendente .....	215
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni .....	216

## Grafici

I.1	Circoli viziosi e pressioni sulle banche centrali .....	9
II.1	Attività economica e squilibri globali .....	11
II.2	Prezzi reali degli immobili in alcune città selezionate delle economie emergenti .....	12
II.3	Attività economica e corsi azionari .....	13
II.4	Mercati delle materie prime e inflazione .....	14
II.5	Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro .....	16
II.6	Attività sicure e attività rischiose .....	17
II.7	Conti pubblici .....	18
II.8	Indicatori della solidità finanziaria delle banche .....	19
II.9	Condizioni di finanziamento delle banche .....	20
II.10	Credito bancario .....	20
II.11	Depositi bancari nell'area dell'euro e flussi transfrontalieri di capitale privato .....	22
III.1	Squilibri settoriali in termini di occupazione e di prodotto nella Grande Recessione .....	26
III.2	Squilibri settoriali e disoccupazione .....	27
III.3	Squilibri settoriali e disoccupazione, in base all'entità della variazione del PIL .....	28
III.4	Sensibilità della crescita alle esportazioni nette .....	29
III.5	Espansione creditizia, crescita del PIL e gap del credito .....	32
III.6	Indici di copertura del servizio del debito del settore privato e delle famiglie .....	34
III.7	Accantonamenti bancari e prestiti in sofferenza .....	35
IV.1	Tassi ufficiali .....	40
IV.2	Curve dei tassi a termine .....	41
IV.3	Dimensioni e composizione dei bilanci delle banche centrali .....	42
IV.4	Tassi di interesse a lungo termine .....	42
IV.5	Tassi ufficiali in termini reali .....	44
IV.6	Benchmark dei tassi ufficiali .....	45
IV.7	Attività delle banche centrali .....	46
IV.8	Risposta di politica monetaria e dinamiche della crisi negli USA: Grande Depressione e crisi finanziaria internazionale a confronto .....	47
IV.9	Prezzi delle materie prime, prezzi al consumo e costi del lavoro per unità di prodotto .....	53
IV.10	Aspettative di inflazione a lungo termine .....	54
V.1	Indicatori di bilancio per le amministrazioni pubbliche .....	58
V.2	Disponibilità di titoli del debito pubblico .....	63
V.3	Spread sui CDS sovrani e rating sul debito pubblico .....	66
V.4	Profilo del rischio di credito dell'insieme del debito delle amministrazioni centrali .....	68
V.5	Rendimenti dei titoli di debito di amministrazioni pubbliche e imprese ..	69
VI.1	Valutazioni del settore bancario da parte del mercato e degli analisti ....	74
VI.2	Redditività e politica di distribuzione dei dividendi delle banche .....	78
VI.3	Capacità dei bilanci di assorbire le perdite .....	79
VI.4	Liquidità e provvista delle grandi banche .....	81
VI.5	Impiego e offerta di garanzie reali .....	82
VI.6	Sfiducia nel settore bancario .....	83
VI.7	Impatto del sostegno pubblico sui mercati creditizi e azionari .....	86
VI.8	Gestione dei costi e stabilità dei profitti .....	89
VI.9	Attività bancaria internazionale prima e dopo la crisi .....	90
VI.10	Credito erogato dalle banche delle economie emergenti .....	93

## Tabelle

IV.1	Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali .....	43
V.1	Andamento del fiscal gap .....	62
VI.1	Redditività delle maggiori banche .....	90

I capitoli di questa Relazione sono andati in stampa tra il 14 e il 15 giugno 2012.

## 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.

## 82ª Relazione annuale

*sottoposta all'Assemblea generale ordinaria  
della Banca dei Regolamenti Internazionali  
tenuta in Basilea il 24 giugno 2012*

Signore, Signori,

ho l'onore di presentare l'82ª Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012.

L'utile netto di esercizio ammonta a DSP 758,9 milioni, a fronte di DSP 816,0 milioni dell'esercizio precedente. Ulteriori dettagli sui risultati dell'esercizio finanziario 2011/12 sono riportati nella sezione "Utile netto e sua ripartizione", alle pagine 144-147.

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 168,4 milioni al versamento di un dividendo di DSP 305 per azione, da corrispondere pro rata temporis ai quattro nuovi azionisti. Il dividendo è pagabile in una delle valute che compongono i diritti speciali di prelievo oppure in franchi svizzeri.

Il Consiglio raccomanda inoltre che vengano trasferiti DSP 29,5 milioni al Fondo di riserva generale, DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi e i restanti DSP 555,0 milioni al Fondo di riserva libero.

Se queste proposte saranno accettate, il dividendo della Banca per l'anno finanziario 2011/12 sarà pagabile agli azionisti il 29 giugno 2012.

Basilea, 15 giugno 2012

JAIME CARUANA  
Direttore generale





# Presentazione dei capitoli a contenuto economico

## Capitolo I – Spezzare i circoli viziosi

L'economia mondiale è ancora alle prese con il retaggio della crisi finanziaria; dovrà riuscire a superarlo per poter conseguire una crescita equilibrata, in grado di autosostenersi. La presenza di circoli viziosi sta ostacolando in vario modo la transizione nelle economie sia avanzate sia emergenti. Dopo una rassegna degli andamenti nell'anno trascorso (Capitolo II), la presente Relazione esamina in successione gli elementi fondamentali di questi circoli viziosi: il mancato completamento dell'aggiustamento strutturale (Capitolo III), i rischi insiti negli attuali orientamenti delle politiche monetarie (Capitolo IV) e di bilancio (Capitolo V), e le sfide per la riforma finanziaria (Capitolo VI). Queste tematiche e le relative conclusioni sul piano delle politiche vengono affrontate nel Capitolo I, anche nel contesto delle difficoltà specifiche che si presentano per l'unione monetaria europea.

## Capitolo II – L'anno trascorso

Nelle economie avanzate i primi mesi del 2011 erano parsi offrire la promessa di una ripresa in grado di autosostenersi, promessa poi disattesa dagli eventi. Lo stesso schema sembra ripetersi nel 2012: gli iniziali segni di vigore dell'attività economica stanno progressivamente svanendo. Da due anni ormai sono all'opera i medesimi fattori di ostacolo alla crescita. Come palesato dalla crisi, le finanze pubbliche poggiano su fondamenta deboli. Lo stato di disordine dei conti pubblici ha costretto i governi a effettuare drastici tagli in un momento in cui altri settori dell'economia continuano a ridurre l'indebitamento. Nell'area dell'euro le tensioni sul fronte dei conti pubblici sono sfociate in una crisi del debito sovrano che ha gravemente minato la fiducia di investitori e consumatori all'interno e all'esterno dell'area. Le perdite subite sui titoli di Stato hanno indotto molte banche a ridimensionare il credito, indebolendo ulteriormente la ripresa. Nel frattempo in numerose economie emergenti ha iniziato a rallentare il ritmo dell'attività economica, fino a poco fa vigoroso.

## Capitolo III – Riequilibrare la crescita

Le economie sia avanzate sia emergenti devono far fronte a sfide strutturali. Gli squilibri settoriali accumulati durante il boom, unitamente all'elevato indebitamento di famiglie e imprese, continuano a frenare la crescita in alcune economie avanzate. Queste dovranno adoperarsi per risanare i bilanci e agevolare la riallocazione settoriale delle risorse. Nel contempo, vari altri paesi, tra cui molte economie emergenti, rischiano di fare a loro volta l'esperienza di un ciclo estremamente pronunciato di forte ascesa e repentino crollo. Per ripristinare

l'equilibrio dovranno ridurre l'espansione creditizia e la dipendenza dalle esportazioni, privilegiando le fonti interne di crescita, soprattutto ora che le esportazioni rischiano di essere meno efficaci nel trainare la crescita.

#### Capitolo IV – I limiti della politica monetaria

Le principali economie avanzate mantengono condizioni monetarie straordinariamente espansive, che si trasmettono alle economie emergenti sotto forma di pressioni indesiderate sui tassi di cambio e flussi di capitali volatili. Gli sforzi dei paesi emergenti per contrastare queste ripercussioni fanno sì che l'orientamento delle politiche monetarie a livello globale risulti assai accomodante. È indubbio che l'intervento risoluto delle banche centrali sia stato cruciale per evitare un collasso finanziario durante la crisi e abbia sostenuto successivamente le economie vacillanti. Di fronte all'incapacità dei governi di rimuovere in modo rapido e compiuto gli impedimenti strutturali alla crescita, le banche centrali sono state pressoché costrette a mantenere lo stimolo monetario. L'opportunità di continuare a farlo, tuttavia, va soppesata alla luce del rischio di generare distorsioni in grado di pregiudicare la stabilità finanziaria e la stabilità dei prezzi nel più lungo periodo.

#### Capitolo V – Ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche

Gli emittenti sovrani in preda a difficoltà di bilancio hanno perso con rapidità allarmante il privilegio di essere considerati privi di rischio, unitamente ai vantaggi economici che ne derivano. La larga disponibilità di attività di qualità elevata facilita il funzionamento dei mercati finanziari e la conduzione della politica monetaria. Uno Stato il cui debito sia sostanzialmente privo di rischio dispone inoltre di un ampio margine per attuare politiche anticicliche a sostegno della stabilità macroeconomica. Per ricostituire l'offerta di attività prive di rischio occorre che i governi riducano in maniera convincente gli ampi disavanzi e gli aumenti previsti delle loro passività a lungo termine. In alcuni casi si dovrà intervenire subito riformando profondamente il settore pubblico e rimuovendo gli ostacoli strutturali alla crescita. Ovunque è necessario contrastare la retroazione negativa fra settore finanziario e prestatore sovrano e costituire riserve di bilancio nei periodi favorevoli.

#### Capitolo VI – L'evoluzione del settore bancario a seguito della crisi

Nel garantire la stabilità finanziaria le banche e le autorità prudenziali si trovano ancora di fronte a difficili sfide. Le prime devono rafforzare le posizioni patrimoniali e di liquidità allo scopo di riconquistare la fiducia dei mercati. Per accelerare questo processo le autorità dovrebbero far sì che le banche si ricapitalizzino e riconoscano le perdite sugli investimenti problematici. In tutto il mondo occorre poi portare a termine l'attuazione uniforme e tempestiva di Basilea 3 e assicurare che anche gli intermediari attualmente non regolamentati siano assoggettati a una robusta disciplina. Al contempo, nelle economie in rapida crescita le autorità dovrebbero restare vigili di fronte ai

rischi potenzialmente destabilizzanti assunti sulla scorta dell'esuberanza dei mercati locali. A lungo termine, le politiche per il settore bancario devono favorire l'adozione di sani modelli di business basati su bilanci solidi e trasparenti, un'operatività internazionale in grado di autosostenersi e una redditività stabile che non dipenda dal sostegno pubblico.



## I. Spezzare i circoli viziosi

Sono trascorsi ormai cinque anni dallo scoppio della crisi finanziaria, eppure l'economia mondiale resta sbilanciata, forse più di prima, dal momento che le vulnerabilità ancora presenti interagiscono fra loro, amplificandosi. Gli obiettivi di una crescita bilanciata, di politiche economiche equilibrate e di un sistema finanziario sicuro rimangono lettera morta. Nelle economie avanzate al centro della crisi finanziaria gli elevati oneri debitori continuano a zavorrare la ripresa; le politiche monetarie e di bilancio non hanno ancora trovato una soluzione globale né alle necessità immediate né ai pericoli di lungo periodo; malgrado i progressi internazionali sul fronte della regolamentazione, le condizioni del settore finanziario rappresentano tuttora una minaccia per la stabilità. L'emergere di segnali incoraggianti alimenta a tratti speranze, che vengono tuttavia rapidamente disilluse, sferrando l'ennesimo colpo alla fiducia di consumatori e investitori.

Mentre le economie avanzate stentano, quelle emergenti avanzano, in alcuni casi spronate da una rapida espansione del credito o sull'onda di una crescita vigorosa trainata dalle esportazioni. Questa ripresa a due velocità genera squilibri ampi e potenzialmente destabilizzanti delle partite correnti e flussi lordi di capitali volatili. Il boom delle esportazioni in molti mercati emergenti ha lasciato poco spazio allo sviluppo di fonti interne di crescita più stabili, aumentando la vulnerabilità dei paesi ora che l'espansione economica comincia a rallentare. Come dimostrano gli andamenti economici dell'anno trascorso (Capitolo II), una ripresa in grado di autosostenersi nelle economie avanzate e un riequilibrio della crescita mondiale sono traguardi ancora lontani.

In breve, tanto le economie avanzate quanto quelle emergenti sono imprigionate in circoli viziosi. Come fare per spezzarli e trasformarli in circoli virtuosi? Le attuali sfide collegate all'*aggiustamento strutturale*, ai rischi per le politiche *monetarie e di bilancio*, e alle *riforme finanziarie* riflettono le minacce globali ancora presenti. Questi temi e gli interventi necessari a riportare stabilmente l'economia mondiale su un sentiero di crescita sostenibile nel lungo periodo sono l'oggetto dei Capitoli III-VI della presente Relazione. Nella parte restante di questo capitolo, invece, vengono presentate le raccomandazioni di policy per l'economia mondiale. Prima di terminare, si esamineranno inoltre i problemi particolarmente insidiosi che attanagliano l'unione monetaria europea, alle prese non soltanto con le sfide summenzionate, ma anche con difficoltà specifiche derivanti dal suo assetto istituzionale incompiuto.

### Permangono problemi di ordine strutturale

L'economia mondiale resta sbilanciata: l'attività nei paesi avanzati continua ad arrancare, mentre in altre economie sta crescendo, spesso a ritmi serrati (Capitolo III). Questa situazione è difficilmente sostenibile.

Le economie che si erano trovate al centro della crisi finanziaria devono affrontare risolutamente i problemi dell'indebitamento e dell'allocazione distorta delle risorse ereditati dalla crisi. Il boom del mercato immobiliare alimentato dalla leva finanziaria ha lasciato dietro di sé, dopo l'inevitabile implosione, un enorme eccesso di debito. L'indispensabile processo di riduzione dell'indebitamento delle famiglie è tutt'altro che concluso, e risulta anzi lento in base ai parametri storici. In alcuni paesi, come Irlanda, Regno Unito e Spagna, il debito delle famiglie rimane prossimo al 100% del PIL. In altri, come Francia e Italia, il debito sia delle famiglie sia delle imprese è andato crescendo in rapporto al PIL a partire dal 2008.

Un importante fattore che rallenta la riduzione dell'indebitamento delle famiglie attiene alla necessità di risanare i bilanci e abbattere al tempo stesso il debito del settore finanziario e di quello pubblico. La particolare lentezza del processo di deleveraging in tutti i maggiori settori dell'attività economica contribuisce a spiegare perché la ripresa nelle economie avanzate sia stata così debole. Considerata poi l'esigenza ancora attuale di consolidamento dei bilanci, gli eventuali effetti positivi sulla domanda derivanti da politiche di stimolo fiscale saranno limitati dal fatto che gli operatori economici sovraindebitati utilizzeranno il reddito aggiuntivo per ripianare i debiti piuttosto che per finanziare la spesa. È pertanto probabile che la crescita si mantenga debole.

La persistenza di squilibri fra i vari settori è anch'essa fattore di ostacolo alla ripresa. Poiché il lavoro e il capitale non si trasferiscono facilmente da un settore all'altro, un'allocazione distorta delle risorse durante un boom tende a ostacolare la ripresa all'indomani di una crisi. Di conseguenza, fintantoché durerà la lenta correzione della loro struttura industriale, i paesi che presentavano gli squilibri settoriali più evidenti dovranno fare i conti con una disoccupazione più elevata e persistente.

Contemporaneamente, per i paesi in rapida crescita si pone il problema di riconoscere e gestire l'insorgenza di boom finanziari e, in molti casi, ridurre la dipendenza dalle esportazioni. Non è difficile trovare riscontri di reazioni eccessive (overshooting) in alcuni mercati emergenti. In molti casi i prezzi degli immobili e di altre attività sono in forte rialzo, mentre la crescita dell'indebitamento privato e dei costi per il servizio del debito in rapporto al reddito sta superando di gran lunga i trend di lungo periodo. Le difficoltà con cui sono attualmente alle prese le economie avanzate a seguito di esperienze analoghe sono ben presenti nella mente dei policymaker nei mercati emergenti, specie dopo i recenti segnali di rallentamento delle loro economie. Considerata la prospettiva di una protratta debolezza della crescita in gran parte del mondo, i paesi che devono il proprio successo alle esportazioni farebbero meglio ad adoperarsi celermente per creare capacità di crescita al proprio interno.

## I rischi per le banche centrali sotto pressione

Nell'arco dello scorso anno le banche centrali nelle economie avanzate hanno reiterato o addirittura accresciuto gli acquisti di titoli pubblici e il sostegno di liquidità al sistema bancario. A \$18 trilioni e oltre, le attività aggregate di tutte

le banche centrali si collocano oggi a circa il 30% del PIL mondiale, il doppio rispetto a dieci anni fa. I tassi di interesse reali (tassi nominali meno inflazione generale) di politica monetaria restano inoltre assai negativi in gran parte delle maggiori economie avanzate. È indubbio che l'economia mondiale si trovi oggi in una situazione migliore proprio grazie all'azione vigorosa intrapresa dalle banche centrali dopo il tracollo di Lehman Brothers nel 2008 e negli anni successivi. Uno degli ultimi esempi al riguardo è la decisione della Banca centrale europea di offrire alle banche liquidità a tre anni verso la fine del 2011 e ancora agli inizi del 2012. Questo intervento da €1 trilione, che ha accresciuto il bilancio consolidato dell'Eurosistema di circa €500 miliardi, è stato forse il principale fattore che ha permesso di frenare il congelamento dei mercati della provvista bancaria e, indirettamente, di sostenere i mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi dell'area dell'euro.

La durata straordinaria dell'accomodamento monetario è in gran parte il risultato dell'insufficiente azione dei governi nell'affrontare i problemi strutturali. In parole povere, le banche centrali si trovano costrette a prolungare lo stimolo monetario mentre i governi indugiano e l'aggiustamento viene ritardato. Come si vedrà nel Capitolo IV, è possibile che gli eventuali effetti positivi dell'azione delle banche centrali si stiano riducendo, mentre potrebbero aumentare quelli negativi. Ma le politiche monetarie accomodanti, tanto quelle convenzionali che quelle non convenzionali, sono solo palliativi e hanno i loro limiti. Sarebbe un errore pensare che le banche centrali possano utilizzare i propri bilanci per risolvere l'integralità dei problemi economici e finanziari: esse non possono né indurre una riduzione dell'indebitamento, né correggere gli squilibri settoriali, né appianare i problemi di solvibilità. Di fatto, i tassi ufficiali prossimi allo zero, unitamente all'offerta abbondante e pressoché incondizionata di liquidità, indeboliscono gli incentivi del settore privato a risanare i bilanci e quelli dei governi a contenere il fabbisogno di indebitamento. Essi provocano distorsioni nel sistema finanziario e accollano di conseguenza un onere aggiuntivo in capo alle autorità prudenziali.

In presenza di tassi di interesse nominali ai minimi possibili e di una continua espansione dei bilanci delle banche centrali, è inevitabile che si stiano accumulando rischi. In larga misura si tratta di rischi di conseguenze indesiderate, che occorre anticipare e gestire. Tali conseguenze includono ad esempio il dispendioso sostegno di debitori e banche di fatto insolventi – un fenomeno che ha assillato il Giappone negli anni novanta – e la dilatazione artificiosa dei prezzi delle attività, che genera rischi per la stabilità finanziaria a più lungo termine. La crisi ha insegnato che le banche centrali possono fare molto per scongiurare un tracollo. Ma un insegnamento ancora più importante è che i problemi strutturali di fondo devono essere corretti durante la ripresa, pena il rischio di creare le premesse per una nuova crisi.

Le banche centrali sono inoltre confrontate al rischio che, una volta giunto il momento di inasprire la politica monetaria, le dimensioni e la portata stesse dei loro provvedimenti non convenzionali impediscano un rientro tempestivo dallo stimolo monetario, mettendo a repentaglio la stabilità dei prezzi. Ne deriverebbe un danno determinante per la loro credibilità, e fors'anche per la loro indipendenza.

Per quanto le banche centrali in molte economie avanzate possano non avere altra scelta che mantenere per il momento la politica monetaria relativamente accomodante, esse dovrebbero sfruttare ogni altro mezzo a loro disposizione per intensificare le pressioni a favore di una riduzione dell'indebitamento, un risanamento dei bilanci e un aggiustamento strutturale. Dovrebbero inoltre essere doppiamente vigili nei confronti dell'accumulo di nuovi squilibri nei mercati delle attività.

Diversa è la situazione delle economie in rapida crescita. Anche in questo caso, tuttavia, le banche centrali si trovano sotto pressione. Come accennato, in molte economie emergenti le minacce per la stabilità monetaria e finanziaria sono evidenti già da tempo. Le autorità monetarie dovranno continuare a ricercare il giusto equilibrio, ma tale compito è reso ancora più arduo dai recenti segnali di esitazione della crescita e dalle politiche straordinariamente accomodanti nelle economie avanzate.

### Le prospettive per i conti pubblici sono drammatiche

A partire dal 2007, anno in cui ha avuto inizio la crisi finanziaria, il debito pubblico nelle economie avanzate è cresciuto in media da circa il 75% a oltre il 110% del PIL. I disavanzi delle amministrazioni pubbliche si sono mediamente dilatati dall'1,5 al 6,5% del PIL. Si potrebbe pensare che se non vi fosse stata la crisi finanziaria le fondamenta dei conti pubblici sarebbero oggi piuttosto solide. In realtà, tali fondamenta sono state puntellate solo temporaneamente dalla crescita in apparenza senza fine del gettito fiscale negli anni di boom. Abbattendo le entrate e innalzando la spesa per il finanziamento della rete di sicurezza sociale, la crisi finanziaria ha fatto esplodere i disavanzi e il debito delle amministrazioni pubbliche, e riportato con rinnovata urgenza l'attenzione delle autorità su una minaccia fondamentale che non appariva più tanto distante: il grave sottofinanziamento delle prestazioni pensionistiche e sanitarie garantite dai governi e le dimensioni ingestibili del settore pubblico.

In alcuni paesi i colossali programmi di assistenza al settore finanziario hanno devastato le finanze pubbliche. La retroazione fra il settore finanziario e il settore pubblico è stata così uno dei principali fattori di accelerazione del deterioramento fiscale; il nesso fra tensioni bancarie e pressioni del mercato sul debito sovrano si è considerevolmente intensificato negli ultimi due anni, specie in Europa.

Come si vedrà nel Capitolo V, questo vortice ha inghiottito il debito di molti prenditori sovrani, facendo loro perdere il privilegio di essere considerati dal mercato sostanzialmente immuni dal rischio di credito e, in tal senso, privi di rischio. Questa perdita è particolarmente preoccupante se si considerano la debolezza delle condizioni economiche e la dipendenza ancora pronunciata del sistema bancario internazionale dal sostegno pubblico. Il restringimento dell'offerta di attività di qualità elevata sta danneggiando il funzionamento dei mercati finanziari e innalzando i costi di finanziamento del settore privato. Sta inoltre contribuendo a spingere le banche verso comportamenti rischiosi, come la "rehypothecation", ossia lo stanziamento di una stessa attività a garanzia di più obbligazioni.



Durante l'anno trascorso l'attenzione mondiale si è focalizzata soprattutto sull'Europa, dove sono scoppiate crisi del debito sovrano a ritmi allarmanti. Ma, come dimostrato di recente dal declassamento del debito di Stati Uniti e Giappone e dagli avvertimenti delle agenzie di rating sul Regno Unito, gli squilibri strutturali di lungo periodo delle finanze pubbliche si estendono ben oltre l'area dell'euro.

Sebbene nei paesi emergenti il debito sia rimasto in media piuttosto stabile in rapporto al PIL, i governi in questi paesi dovrebbero mantenersi all'erta: i boom del credito e dei prezzi delle attività, infatti, hanno in molti casi dissimulato le debolezze di fondo delle finanze pubbliche, in via analoga a quanto avvenuto nelle economie avanzate prima della crisi finanziaria. Qualora i recenti segnali di rallentamento dovessero persistere, l'orizzonte fiscale delle economie emergenti potrebbe rapidamente offuscarsi.

Occorre pertanto che i governi in tutto il mondo affrontino le rispettive difficoltà di bilancio. In gran parte delle economie avanzate, soltanto per riportare il rapporto debito/PIL ai livelli pre-crisi, i saldi di bilancio al netto dei pagamenti per interessi dovranno registrare per venti anni consecutivi (a partire da ora) un avanzo superiore al 2% del PIL. Ogni nuovo anno di disavanzo, ovviamente, non fa che allungare il periodo di recupero. La questione non è quindi se, ma piuttosto come i governi debbano procedere nel risanamento. Vi è chi crede che dovrebbero concentrarsi esclusivamente sulla soluzione di lungo periodo, ignorando il breve termine. Altri sostengono che i piani di risanamento saranno credibili soltanto se cominceranno da subito, pena il rischio di far precipitare il merito di credito sovrano.

Fra questi due estremi, emergono fin d'ora con chiarezza alcuni aspetti. La priorità assoluta dovrebbe andare a misure di lungo periodo incisive e credibili, anche se ciò dovesse comportare scelte difficili nell'immediato. I governi nelle economie avanzate dovranno dimostrare in maniera convincente la determinazione a gestire adeguatamente i crescenti costi delle pensioni e dell'assistenza sanitaria dovuti all'invecchiamento della popolazione. Nel breve periodo potranno rendersi necessari anche tagli alla spesa e aumenti del gettito. Dove maggiori sono le difficoltà, si dovrà fare molto di più, adottando rapidamente riforme significative del settore pubblico. In molti paesi l'attuale processo di riduzione dell'indebitamento privato indebolisce nel breve periodo la domanda aggregata e ostacola la riforma dei conti pubblici. Le autorità di questi paesi dovrebbero creare un margine di manovra sufficiente a favorire il risanamento dei bilanci privati, anche mediante la ricapitalizzazione delle banche man mano che vengono riconosciute le perdite.

La fiducia, tuttavia, una volta persa è difficile da riconquistare. Il cammino che porterà i prenditori sovrani a essere nuovamente considerati privi di rischio sarà lungo. Alcuni paesi hanno già esaurito le opzioni a loro disposizione e non hanno altra scelta che intraprendere misure immediate per risanare le finanze pubbliche. Altri dovranno trovare il giusto equilibrio fra i provvedimenti a lungo e a breve termine. Al riguardo, una delle principali sfide che li attende sarà quella di non perdere la fiducia degli investitori.

Le economie che meno hanno risentito della crisi finanziaria dovrebbero considerare la loro attuale posizione di relativa solidità come un'opportunità

per instradare le rispettive finanze pubbliche su un sentiero sostenibile di lungo periodo. Quanto prima lo faranno, tanto maggiore sarà la flessibilità di cui disporranno per reagire alla prossima, inevitabile, crisi. Infine, tutti i paesi dovranno cercare di ostacolare il pericoloso meccanismo di retroazione fra settore finanziario e prenditore sovrano. A tal fine, dovranno muoversi prontamente per accrescere la capacità di tenuta dei rispettivi sistemi bancari e garantire che, al migliorare della congiuntura, vengano costituite riserve di bilancio.

## L'evoluzione della sfera finanziaria

Gli intermediari finanziari, già alle prese con le ricadute della crisi, devono oggi fare i conti con il mutato contesto di mercato e la nuova regolamentazione. In alcuni casi hanno realizzato progressi significativi sul fronte della ricapitalizzazione ma, come si vedrà nel Capitolo VI, il loro processo di adattamento alle nuove condizioni è tutt'altro che terminato e deve proseguire. La mole del lavoro ancora da compiere si evince dalla sfiducia che gli investitori continuano a mostrare nei confronti delle banche: il costo di acquisto della protezione da un'insolvenza bancaria (il premio sui credit default swap) è tanto elevato quanto lo era all'apice della crisi, e le azioni bancarie continuano a perdere terreno rispetto al mercato in generale.

Malgrado i passi avanti nella ricapitalizzazione, molte banche seguitano a operare con un alto grado di leva finanziaria, comprese quelle che appaiono ben capitalizzate, ma in realtà presentano enormi posizioni in derivati. Gli istituti di maggiori dimensioni continuano ad avere interesse ad accrescere la leva finanziaria senza prestare la debita attenzione alle conseguenze di un possibile fallimento: data la loro rilevanza sistemica, essi confidano che il settore pubblico si farà carico delle ripercussioni negative. Preoccupa inoltre vedere che, dopo una breve pausa indotta dalla crisi, l'attività di negoziazione è tornata a essere una delle principali fonti di reddito delle grandi banche.

In tale contesto, il settore finanziario sta gradualmente riassumendo il profilo di elevata rischiosità che lo caratterizzava prima della crisi. Le ingenti perdite incorse di recente nella negoziazione di derivati rappresentano un monito dei pericoli che ciò comporta. Si potrà dire con certezza di avere compiuto progressi fondamentali in merito alla struttura del sistema finanziario quando gli intermediari di maggiore entità potranno fallire senza che ne debbano rispondere i contribuenti e quando le dimensioni dell'intero settore finanziario rispetto al resto dell'economia saranno mantenute entro limiti più restrittivi.

Alcuni meccanismi possono contribuire ad allineare gli interessi degli operatori di mercato a quelli del pubblico in generale. Il primo consiste nella riforma delle politiche di remunerazione delle banche. Un secondo meccanismo concerne gli obbligazionisti bancari che, qualora il patrimonio netto di un intermediario finanziario diventi negativo, sono chiamati a pagarne il prezzo insieme al settore pubblico. Gli incentivi degli obbligazionisti risulteranno meglio allineati all'interesse della collettività laddove sia fatta maggiore chiarezza sulle perdite che gli investitori subiranno nel caso in cui le banche si trovino in difficoltà. Ciò richiederà una qualche combinazione fra l'impiego di

*bail-in bond* (che permettono di anticipare con relativa certezza le perdite per gli obbligazionisti in caso di crisi) e il rafforzamento dei poteri per la risoluzione delle crisi bancarie. Facendo più chiarezza sui rischi in cui incorrono gli investitori e revocando il sostegno pubblico fornito agli istituti di credito in relazione alla crisi, come ad esempio le garanzie sulle emissioni bancarie, si incoraggeranno gli investitori ad analizzare con più attenzione lo stato di salute delle banche prima di comprarne i titoli. A questo riguardo sarà fondamentale una maggiore trasparenza: aumentando la visibilità dei rischi assunti dagli intermediari, essa accrescerà la capacità di sorveglianza degli obbligazionisti.

In sintesi, le politiche pubbliche devono spronare le banche ad adottare modelli di business meno rischiosi, più sostenibili e meglio allineati all'interesse generale. Le autorità competenti potranno imprimere una spinta salutare in questa direzione assicurando che le riforme regolamentari concordate siano attuate universalmente e senza indugio. Oltre ad accrescere la trasparenza, ciò garantirà condizioni di parità concorrenziale per le banche attive a livello internazionale. Quel che più importa è che le autorità continuino a indurre le banche ad abbassare la leva finanziaria e impediscano loro di accrescerla nuovamente utilizzando tecniche e strumenti inediti. Tale compito, tuttavia, non dovrebbe limitarsi alle banche tradizionali. Una delle sfide aperte per le autorità prudenziali di tutto il mondo è quella di definire una solida regolamentazione applicabile anche al settore bancario ombra.

## Quale futuro per l'unione monetaria europea?

La crisi che attanaglia l'area dell'euro viene seguita con trepidazione dal resto del mondo per le sue potenziali ripercussioni. Ma se si guarda alle sue origini, essa può essere vista come un ammonimento, una convergenza esplosiva dei problemi che si potrebbero presentare anche altrove qualora le politiche non riuscissero a spezzare i circoli viziosi creati dalle debolezze globali descritte in questa Relazione: squilibri settoriali, eccesso di leva finanziaria, sovraindebitamento pubblico e forti pressioni sulle banche centrali.

Per ora gli effetti distruttivi di retroazione creati da questi problemi concernono soprattutto l'area dell'euro, dove alcuni governi, costretti al risanamento, non sono più in grado di sostenere il loro sistema bancario o la loro economia. La rapida perdita di fiducia degli investitori nei confronti di questi paesi ha provocato una frammentazione altrettanto rapida dei mercati finanziari dell'area dell'euro. In tale contesto, come può la moneta unica riconquistare credibilità, consentendo così all'Europa di ritornare alla prosperità e proseguire sul cammino verso un'ulteriore integrazione?

In parte la crisi dell'area dell'euro scaturisce da problemi fondamentali messi in luce dalla crisi finanziaria e condivisi da molte economie avanzate. Specularmente, in parte il suo superamento richiederà interventi di correzione necessari in molte altre economie: risanamento dei bilanci del settore privato, riequilibrio settoriale, consolidamento dei conti pubblici e ricapitalizzazione delle banche. L'Europa ha già compiuto passi avanti, riformando i mercati del lavoro e i sistemi di previdenza sociale e, mediante l'adozione del cosiddetto fiscal compact, richiedendo ai paesi di avere saldi di bilancio in equilibrio o in avanzo.

Ma la piena risoluzione della crisi dell'area dell'euro richiederà altresì che vengano rafforzate le stesse fondamenta istituzionali su cui poggia l'unione valutaria. Per capire l'importanza di questo aspetto, si rammenti che l'unione monetaria europea ha integrato i mercati finanziari e creato un'autorità monetaria accentrata in modo da consentire la libera e agevole circolazione dei capitali all'interno dell'area della moneta unica. Ma se da un lato le frontiere nazionali hanno perso rilevanza per la finanza e l'attività di banca centrale, dall'altro le autorità di un paese hanno ancora competenze soltanto limitate riguardo alle azioni che un intermediario finanziario compie in un altro paese. Per questo motivo non si dovrebbe pretendere che i contribuenti in un paese dell'unione monetaria siano chiamati a garantire finanziariamente le azioni intraprese in un altro paese dell'unione. Ne consegue inevitabilmente che un mercato finanziario paneuropeo e una banca centrale paneuropea richiedono un sistema bancario paneuropeo. In termini leggermente diversi, in un'unione valutaria che accentra la funzione di prestatore di ultima istanza per le banche, anche il sistema bancario va unificato. Le banche in Europa devono diventare banche europee.

Le recenti proposte di avanzamento sul fronte bancario consentono di compiere progressi rapidi, poiché si iscrivono nel quadro delle regole vigenti dell'unione monetaria. In primo luogo, verrebbe unificata la regolamentazione bancaria, attualmente frammentata lungo i confini nazionali. In secondo luogo, una regolamentazione bancaria unica accentrerebbe in capo ad autorità comuni le competenze di regolamentazione, vigilanza, assicurazione dei depositi e risoluzione delle crisi.

Se attuate, queste misure interromperanno la retroazione negativa fra le banche e il prestatore sovrano e spezzeranno altri legami distruttivi che rendono così grave la crisi attuale. Ristabiliranno il credito interbancario e l'accesso dei prestatori sovrani ai mercati obbligazionari. Consentiranno all'Eurosistema di abbandonare il ruolo non convenzionale e poco desiderabile di intermediario. Rinvigiranno la fiducia nella moneta unica, favorendo così il ritorno alle banche locali dei depositanti sia istituzionali sia al dettaglio. Una volta ripristinata la normalità con un sistema monetario e bancario unificato, i leader europei disporranno del tempo necessario per completare la costruzione dell'assetto istituzionale più ampio di cui l'unione monetaria ha bisogno.

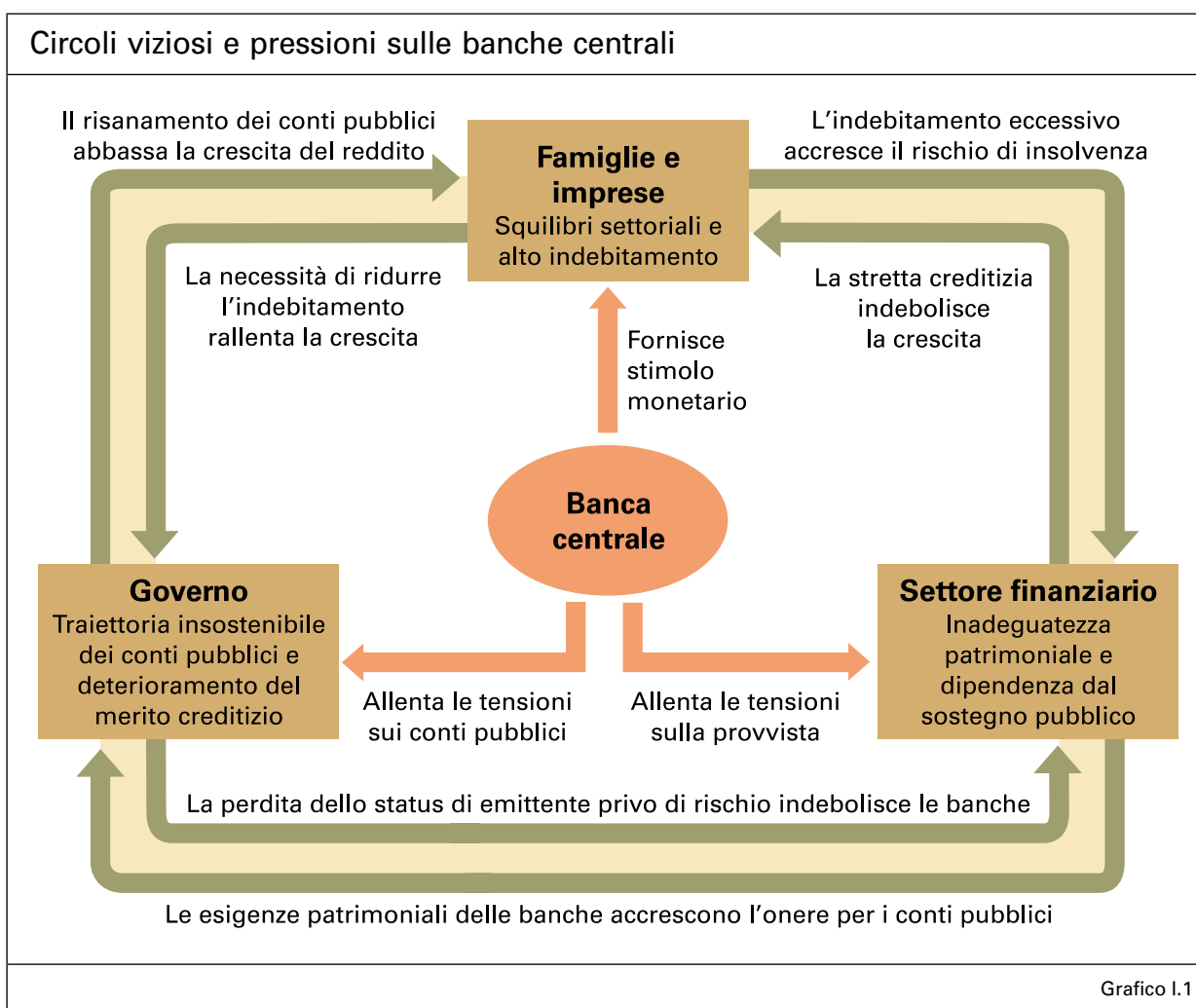
## Sintesi

Il difficile compito di condurre l'economia mondiale su un sentiero di crescita bilanciata e in grado di autosostenersi non è ancora stato ultimato. Come illustra la presente Relazione, diverse vulnerabilità strutturali interagiscono fra loro, ostacolando le riforme necessarie nelle economie avanzate ed emergenti. Chi spera in una soluzione facile e immediata continuerà a essere deluso: soluzioni di questo tipo non esistono. E le banche centrali, già sovraccariche, non possono risolvere tali vulnerabilità. Di questo sembrano ben coscienti i consumatori nelle economie avanzate, che stanno riducendo l'indebitamento e moderando la spesa; ne sono coscienti le imprese, che rinviando gli investimenti e le assunzioni; infine, ne sono coscienti gli investitori, cauti di fronte

alla debolezza e alla rischiosità delle attuali prospettive: perché, altrimenti, accetterebbero i tassi di interesse reali negativi corrisposti sui titoli di Stato in molte economie avanzate?

Da un esame dell'economia nel suo complesso emerge che la necessità di aggiustamento concerne tre gruppi (grafico I.1): il settore finanziario deve riconoscere le perdite e ricapitalizzarsi; i governi devono riportare i conti pubblici su traiettorie sostenibili; le famiglie e le imprese devono ridurre l'indebitamento. Nell'attuale situazione, i problemi e i tentativi di aggiustamento di ciascun gruppo peggiorano la posizione degli altri due. Il settore finanziario esercita pressioni sui governi e rallenta la riduzione dell'indebitamento da parte di famiglie e imprese. I governi, a causa del deterioramento della loro affidabilità creditizia e dell'esigenza di risanare i conti pubblici, stanno minando la capacità di recupero degli altri settori. Infine, il processo di deleveraging di famiglie e imprese incide negativamente sulla ripresa di governi e banche. Tutti questi legami sono all'origine di molteplici circoli viziosi.

Al centro di tutto ciò, le banche centrali sono sollecitate a utilizzare ogni strumento a loro disposizione per arginare i danni. Sono incalzate a finanziare direttamente il settore finanziario e a mantenere i tassi di interesse straordinariamente bassi per allentare le tensioni sui governi, le famiglie e le imprese.



Queste intense pressioni mettono a repentaglio l'obiettivo di stabilità dei prezzi delle banche centrali, la loro credibilità e, in definitiva, la loro stessa indipendenza.

È pertanto fondamentale spezzare i circoli viziosi sopra delineati, e ridurre in tal modo le pressioni in capo alle banche centrali. Tale obiettivo presuppone il risanamento e il rafforzamento delle banche, e contemporaneamente il controllo delle dimensioni e della rischiosità del settore finanziario. Come già da noi auspicato nelle precedenti Relazioni, occorre che i bilanci delle banche riflettano accuratamente il valore delle attività; al riguardo sono stati realizzati progressi, ma le autorità dovrebbero premere ulteriormente in questa direzione. Nel contempo, esse dovranno assicurare una rapida ricapitalizzazione delle banche e vegliare a che queste ultime costituiscano riserve di capitale una volta migliorate le condizioni. Più in generale, le autorità devono dare attuazione alle riforme finanziarie concordate, elaborarne di simili per il sistema bancario ombra e contenere le dimensioni e la rilevanza del settore finanziario cosicché il fallimento di un intermediario non possa più essere la miccia di nuove crisi.

Nell'area dell'euro gli effetti deleteri dei circoli viziosi hanno raggiunto uno stadio avanzato che riflette non soltanto debolezze comuni ad altri paesi, ma anche la natura incompleta dell'integrazione finanziaria all'interno dell'unione monetaria. L'Europa potrà superare la crisi se sarà in grado di agire efficacemente su due fronti: da un lato, l'aggiustamento strutturale, il risanamento delle finanze pubbliche e la ricapitalizzazione delle banche; dall'altro, l'unificazione degli assetti per la regolamentazione, la vigilanza, la tutela dei depositi e la risoluzione delle crisi nel settore bancario. Questo approccio permetterà di arrestare una volta per tutte la dannosa retroazione fra la debolezza dei prenditori sovrani e la debolezza delle banche, e ritornare così a una situazione di normalità finanziaria che conceda il tempo necessario a perfezionare ulteriormente l'assetto istituzionale dell'area dell'euro.

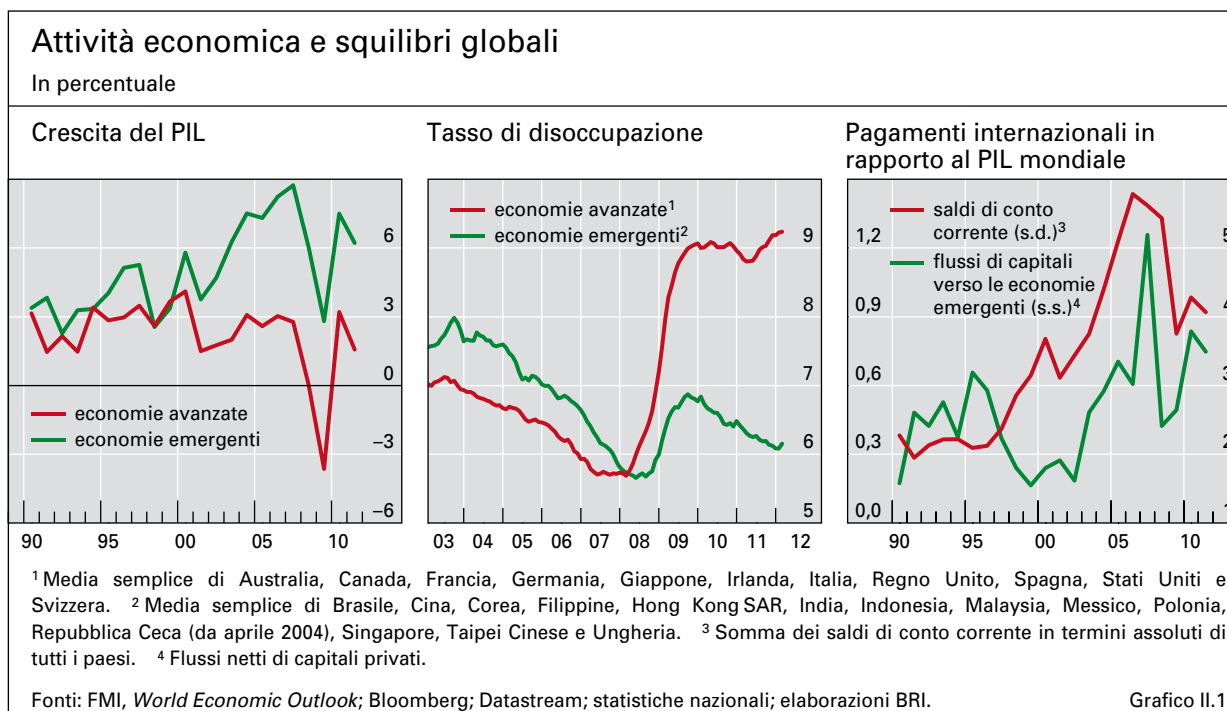
Nel complesso, tanto in Europa quanto altrove, rivitalizzare le banche e moderare gli eccessi del settore finanziario permetterà di mettere fine all'interazione distruttiva fra questo e altri settori, aprendo la strada per le tappe successive, ossia il risanamento dei conti pubblici e la riduzione dell'indebitamento nei settori non finanziari dell'economia. Solo una volta ripristinata la solidità dei bilanci di tutti i settori, potremo sperare di ritornare su un sentiero di crescita equilibrata. Solo allora, i circoli viziosi che imprigionano l'economia mondiale lasceranno spazio a dinamiche virtuose.

## II. L'anno trascorso

La ripresa economica globale si è indebolita lo scorso anno. Il rincaro delle materie prime e l'aggravarsi della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro hanno avuto un impatto negativo sull'economia mondiale, già oberata da debolezze strutturali non risolte. Gli incrementi dei prezzi delle materie prime avevano amplificato le pressioni inflazionistiche nelle economie emergenti in rapida espansione, spingendo queste ultime a inasprire le politiche economiche per frenare la crescita della domanda. Nelle economie avanzate caratterizzate da una espansione moderata, a fronte di una maggiore capacità produttiva inutilizzata, i rincari delle materie prime non hanno generato spinte inflazionistiche altrettanto significative, ma hanno ridotto la spesa discrezionale, già modesta per effetto del processo di riduzione dell'indebitamento delle famiglie. L'intensificarsi della crisi nell'area dell'euro ha provocato un aumento dell'avversione al rischio a livello globale, crescenti preoccupazioni per le esposizioni al rischio sovrano e, in ultima istanza, tensioni nel settore bancario. In seguito a una nuova tornata di interventi delle banche centrali, sono emersi segnali di un'accelerazione dell'espansione globale nei primi mesi del 2012. Ma in presenza di squilibri settoriali e geografici nell'economia mondiale, una crescita sostenuta appare ancora un traguardo lontano.

### La ripresa globale si indebolisce nel 2011

La ripresa economica globale è rallentata nel 2011. Nell'arco dell'intero anno il prodotto mondiale è cresciuto del 3,9%, un ritmo lievemente più moderato

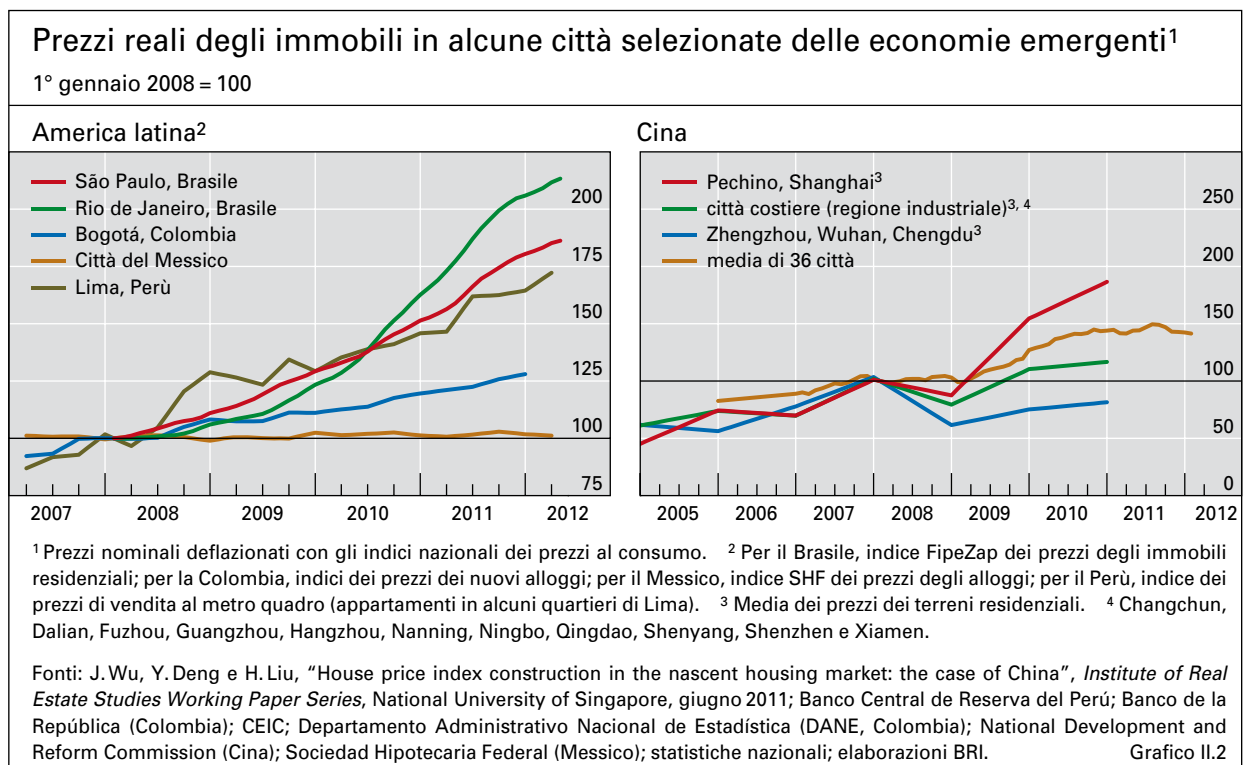


rispetto al tasso di espansione medio del decennio precedente la crisi finanziaria, ma nettamente inferiore al 5,3% del 2010. La crescita economica nelle economie avanzate si è dimezzata, attestandosi ad appena l'1,6% (grafico II.1, diagramma di sinistra). Ciò ha rispecchiato un marcato indebolimento dell'economia negli Stati Uniti e nel Regno Unito e il drastico calo dell'attività in Giappone in seguito al terremoto del marzo 2011, mentre nell'insieme dell'area dell'euro l'espansione è rimasta pressoché invariata.

Complessivamente, nelle economie avanzate la crescita non ha avuto slancio sufficiente a dar luogo a una ripresa robusta, in grado di autosostenersi. L'impatto negativo sui consumi privati è proseguito. La disoccupazione è rimasta elevata o è persino aumentata ulteriormente (grafico II.1, diagramma centrale). Il calo dei prezzi degli immobili e gli elevati livelli di indebitamento hanno continuato a pesare sui bilanci delle famiglie nelle economie sviluppate maggiormente colpite dalla crisi finanziaria (Capitolo III). La debolezza del settore delle famiglie ha inoltre inciso negativamente sulla spesa delle imprese. La grave situazione dei conti pubblici non ha generalmente lasciato margini di manovra per ulteriori stimoli fiscali.

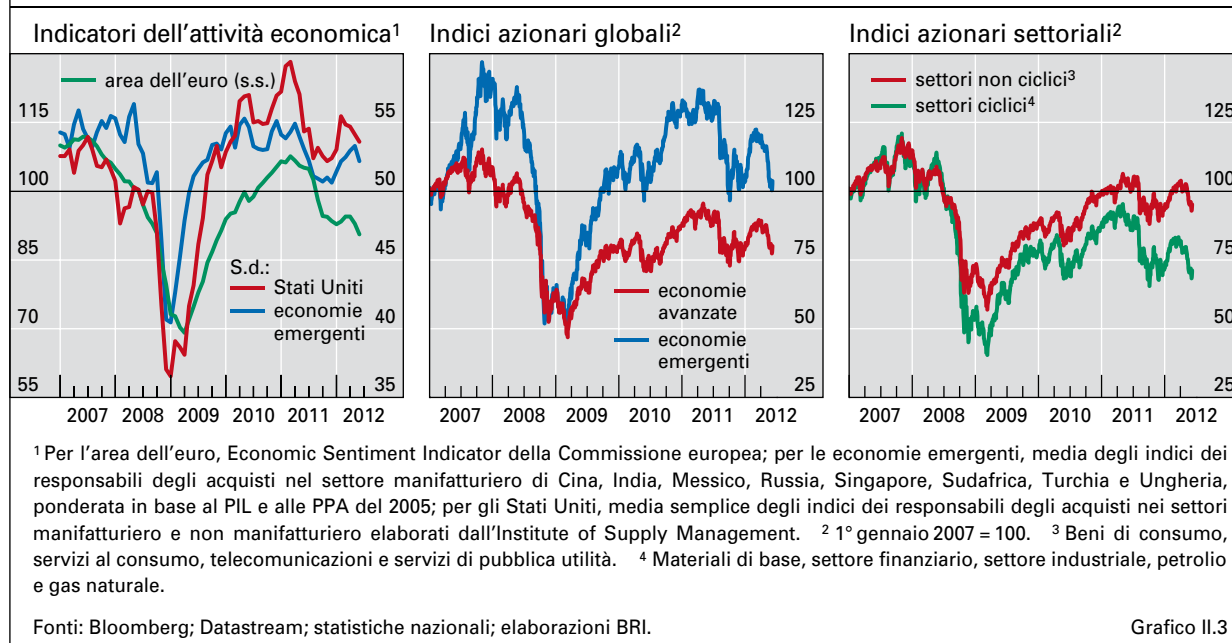
Le economie emergenti sono cresciute di circa il 6% nel 2011, un ritmo di poco inferiore rispetto al 2010 (grafico II.1, diagramma di sinistra). L'Asia emergente ha registrato un'espansione del 7,8%, trainata dalla Cina (9,2%) e dall'India (7,2%); l'America latina è cresciuta del 4,5%. Nell'Europa centrale e orientale la crescita è rimasta sostanzialmente invariata al 5,3% nell'insieme del 2011.

Nell'anno in rassegna la rapida espansione dei mercati emergenti si è spesso accompagnata a segnali di un surriscaldamento dell'economia interna, quali l'aumento dell'inflazione, una crescita robusta del credito e il rialzo





## Attività economica e corsi azionari



dei prezzi delle attività. L'espansione del credito in termini reali è proseguita a ritmi sostenuti nell'Asia emergente e in America latina, mentre i prezzi reali degli immobili residenziali sono saliti fino a raggiungere o superare i precedenti massimi storici nelle grandi città cinesi e latinoamericane (grafico II.2). I rincari delle abitazioni sembrano tuttavia aver decelerato più di recente, e in alcuni casi i prezzi sono persino calati.

Di riflesso a questa crescita globale a due velocità, gli squilibri esterni sono rimasti significativi. Benché in lieve calo rispetto al 2010, gli squilibri internazionali di parte corrente sono rimasti pari a circa il 4% del PIL mondiale, un livello storicamente elevato (grafico II.1, diagramma di destra, linea rossa). Le maggiori economie avanzate hanno ancora una volta registrato ampi disavanzi correnti, con la rilevante eccezione di Germania e Giappone. Nell'Asia emergente gli avanzi di conto corrente, benché in diminuzione, sono rimasti consistenti. L'America latina e l'Europa centrale e orientale hanno registrato deficit correnti. Nel 2011 gli afflussi netti di capitali privati alle economie emergenti sono stati tra i più elevati mai registrati (grafico II.1, diagramma di destra, linea verde). Ciò nonostante, poche valute emergenti si sono apprezzate in misura significativa rispetto alle divise principali, e molte si sono deprezzate.

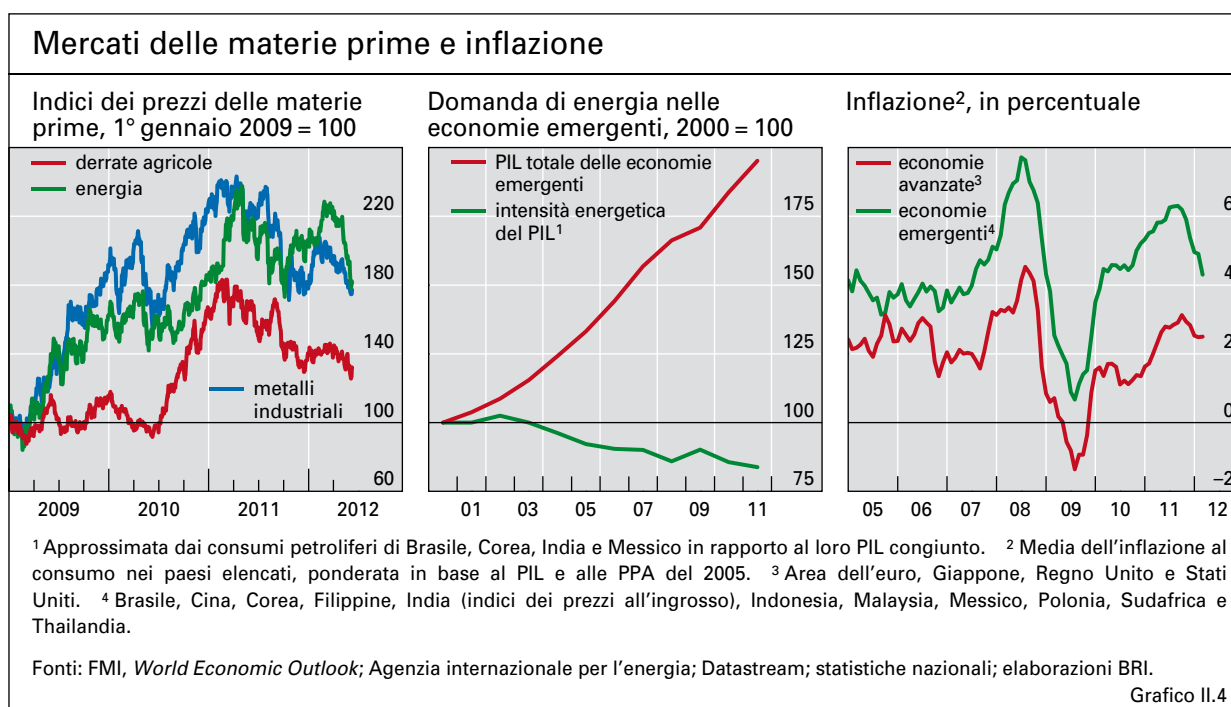
La ripresa globale ha iniziato a rallentare nel secondo trimestre dell'anno. In tale periodo, gli indicatori dell'attività economica si sono sensibilmente indeboliti negli Stati Uniti, seguiti da quelli delle economie emergenti; nella seconda metà del 2011 hanno registrato un deterioramento relativamente marcato anche in Europa (grafico II.3, diagramma di sinistra). Le quotazioni di numerose attività finanziarie sensibili alla crescita sono scese. I principali indici azionari in tutto il mondo hanno segnato un ribasso, con un calo relativamente significativo dei corsi delle azioni cicliche (grafico II.3, diagrammi centrale e di destra). Gli spread sulle obbligazioni societarie sono generalmente

aumentati, in particolare per i titoli di emittenti con rating basso e inferiore all'investment grade.

Questi sviluppi sono stati il riflesso di due grandi shock che hanno messo in luce la debolezza di fondo dell'economia mondiale connessa a squilibri interni ed esterni. In primo luogo, i prezzi delle materie prime, già aumentati notevolmente, sono rimasti elevati a fronte della domanda sostenuta dei mercati emergenti. Ciò ha ridotto il reddito delle famiglie negli Stati Uniti e in altre economie avanzate in una fase di alta disoccupazione e risanamento dei bilanci familiari. Per contro, il principale effetto in diverse economie emergenti è stato un aumento dell'inflazione, che ha portato a una politica monetaria più restrittiva. In secondo luogo, i mercati finanziari hanno iniziato a nutrire preoccupazioni per l'affidabilità creditizia di diversi Stati dell'area dell'euro e per l'esposizione delle banche europee al rischio di credito sovrano. Nella seconda metà dell'anno un marcato incremento dell'avversione al rischio a livello globale, il rigore fiscale e le crescenti pressioni sulle banche per una riduzione della leva finanziaria hanno frenato la domanda.

### Gli elevati prezzi delle materie prime producono effetti diversi nelle varie parti del mondo

I prezzi delle materie prime sono sensibilmente aumentati sino alla fine del primo trimestre 2011 (grafico II.4, diagramma di sinistra): dal minimo ciclico di metà 2010, i corsi delle derrate agricole sono raddoppiati e quelli dell'energia e dei metalli industriali sono saliti di oltre il 50%. Nei sei mesi successivi i prezzi delle materie prime sono invece diminuiti del 20-30%. Dalla fine del terzo trimestre, tuttavia, l'energia è rincarata di circa il 20%, mentre le quotazioni



delle derrate agricole e dei metalli industriali hanno evidenziato un andamento relativamente stabile. Nel 2011 i prezzi di tutte queste materie prime sono rimasti nettamente superiori ai livelli medi del 2009-10.

Una serie di shock negativi dal lato dell'offerta ha contribuito a questo netto rincaro. Le avverse condizioni meteorologiche e i deludenti raccolti hanno spinto al rialzo i prezzi delle derrate agricole nella seconda metà del 2010 e agli inizi del 2011. Analogamente, l'instabilità politica in Medio Oriente e Nord Africa nei primi mesi del 2011 ha fatto paventare un'interruzione delle forniture di greggio e spinto al rialzo le quotazioni del petrolio. I moderati aumenti dell'offerta da parte dei principali paesi produttori non sono bastati ad arrestare questa tendenza. A cavallo fra il 2011 e il 2012 i corsi del greggio sono stati nuovamente spinti al rialzo da rischi geopolitici, questa volta legati all'Iran.

Oltre agli shock dal lato dell'offerta, anche l'andamento della crescita mondiale ha contribuito a mantenere alti i prezzi delle materie prime. L'integrazione delle economie emergenti nelle catene di produzione globali e il loro rapido sviluppo economico si sono tradotti in una domanda elevata, in particolare di energia e metalli industriali, ma anche di derrate agricole. Come illustra il grafico II.4 (diagramma centrale), nel corso dell'ultimo decennio la crescita del PIL ha sopravanzato l'aumento dell'efficienza energetica nei maggiori mercati emergenti. Dati i ridotti margini di capacità produttiva inutilizzata, le quotazioni del petrolio e di altre materie prime sono state molto sensibili ai cambiamenti delle aspettative di crescita. Nel 2011 le loro variazioni hanno tendenzialmente avuto un effetto frenante sulla ripresa mondiale.

Il mercato rincaro delle materie prime agli inizi del 2011 e la ridotta capacità eccedente hanno spinto al rialzo l'inflazione generale nelle economie emergenti nella parte successiva dell'anno. A metà 2011 l'inflazione media in tali economie superava il 6%, uno dei tassi più elevati registrati nell'ultimo decennio (grafico II.4, diagramma di destra). Le pressioni inflazionistiche sono state significative, dal momento che nei mercati emergenti l'energia e i beni alimentari rappresentano una quota molto maggiore dei consumi rispetto alle economie avanzate.

In queste ultime, il rincaro dell'energia ha parimenti spinto al rialzo l'inflazione generale, ma il sottoimpiego della capacità produttiva ha limitato gli effetti di secondo impatto. Gli elevati prezzi energetici hanno eroso il potere di acquisto delle famiglie, già gravate da una elevata disoccupazione e da persistenti pressioni sui propri bilanci. Negli Stati Uniti, ad esempio, le famiglie hanno speso un ulteriore 2% del proprio reddito per il carburante. Di fronte a un tasso di disoccupazione superiore al 9% e a un calo dei prezzi di abitazioni e titoli azionari, la fiducia dei consumatori statunitensi si è drasticamente indebolita nell'estate 2011.

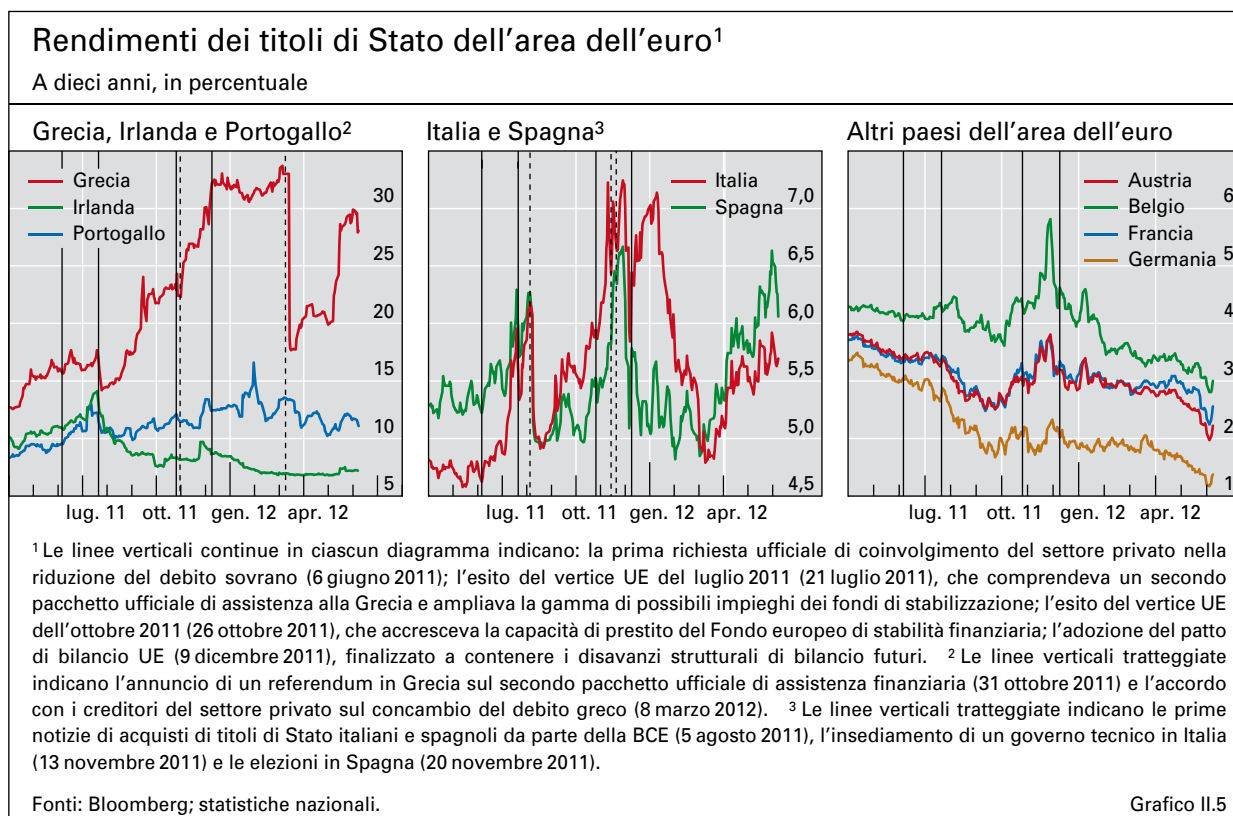
In parte a seguito del diverso effetto prodotto dai corsi delle materie prime, nel secondo e terzo trimestre 2011 le risposte delle autorità monetarie nei mercati emergenti sono state diverse da quelle nelle economie avanzate. Numerose economie emergenti hanno inasprito la politica monetaria in reazione all'aumento dell'inflazione, mentre le banche centrali delle principali economie avanzate hanno, a seconda dei casi, fatto marcia indietro rispetto

alle precedenti strette o ulteriormente allentato le condizioni monetarie tramite misure straordinarie.

## Si aggrava la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro

A metà 2011 la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro si è aggravata. Nei mesi precedenti i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi beneficiari di programmi ufficiali di assistenza (Grecia, Irlanda e Portogallo) erano notevolmente aumentati (grafico II.5, diagramma di sinistra), mentre quelli sul debito di altri paesi erano rimasti molto più stabili. Tuttavia, a metà anno i rendimenti di Italia e Spagna, due debitori di dimensioni molto maggiori, hanno subito un netto rialzo, protrattosi per gran parte del secondo semestre (grafico II.5, diagramma centrale). Verso la fine del 2011 sono inoltre saliti anche i rendimenti obbligazionari di alcuni dei prenditori sovrani a più alto rating dell'area dell'euro, tra cui Austria, Belgio e Francia, con un ampliamento dei differenziali rispetto alla Germania (grafico II.5, diagramma di destra).

Diversi fattori hanno contribuito a questo aggravamento. In primo luogo, i creditori ufficiali, che stavano considerando un secondo programma di sostegno per la Grecia, hanno richiesto il coinvolgimento del settore privato nella riduzione dell'onere debitorio del paese come condizione per l'erogazione di finanziamenti aggiuntivi. Ciò ha destato incertezze tra gli obbligazionisti circa il trattamento che sarebbe stato loro riservato in occasione di eventuali futuri programmi di sostegno nell'area dell'euro. In secondo luogo, la crescita dell'area ha iniziato a rallentare, rendendo più difficile per i governi rafforzare le rispettive posizioni finanziarie nel breve periodo. In terzo luogo, il

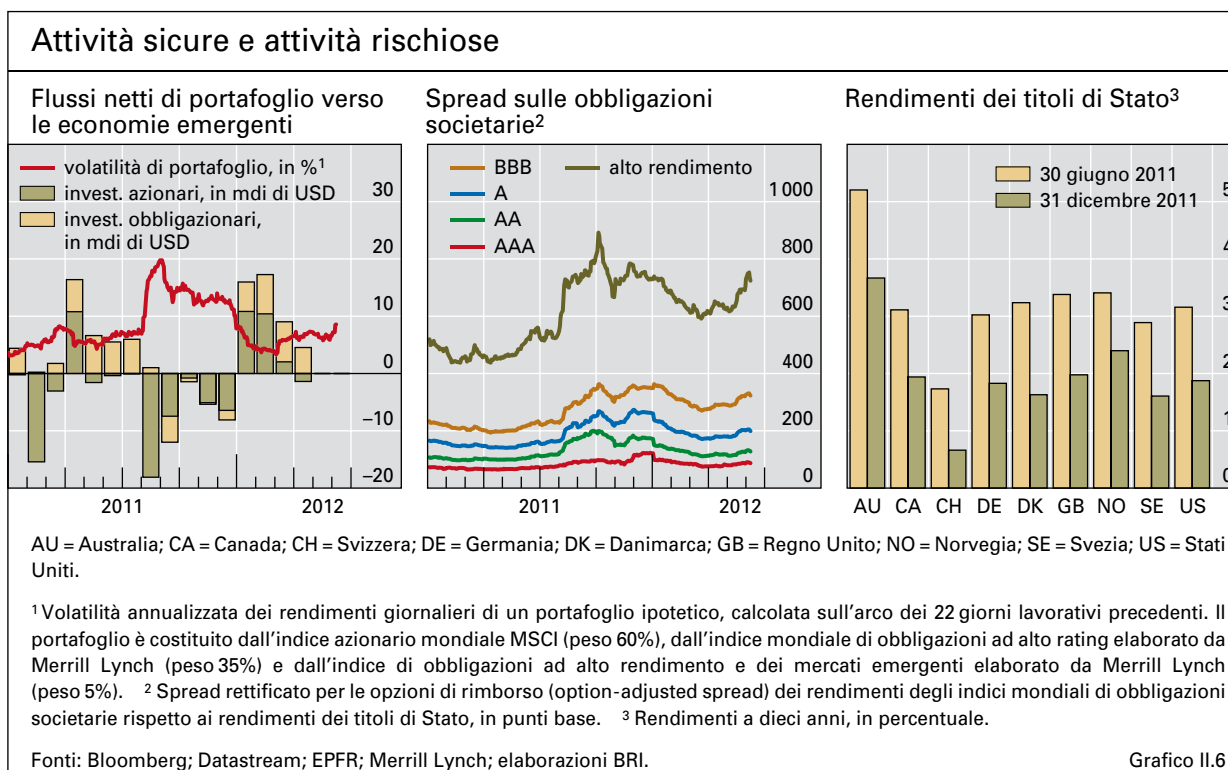


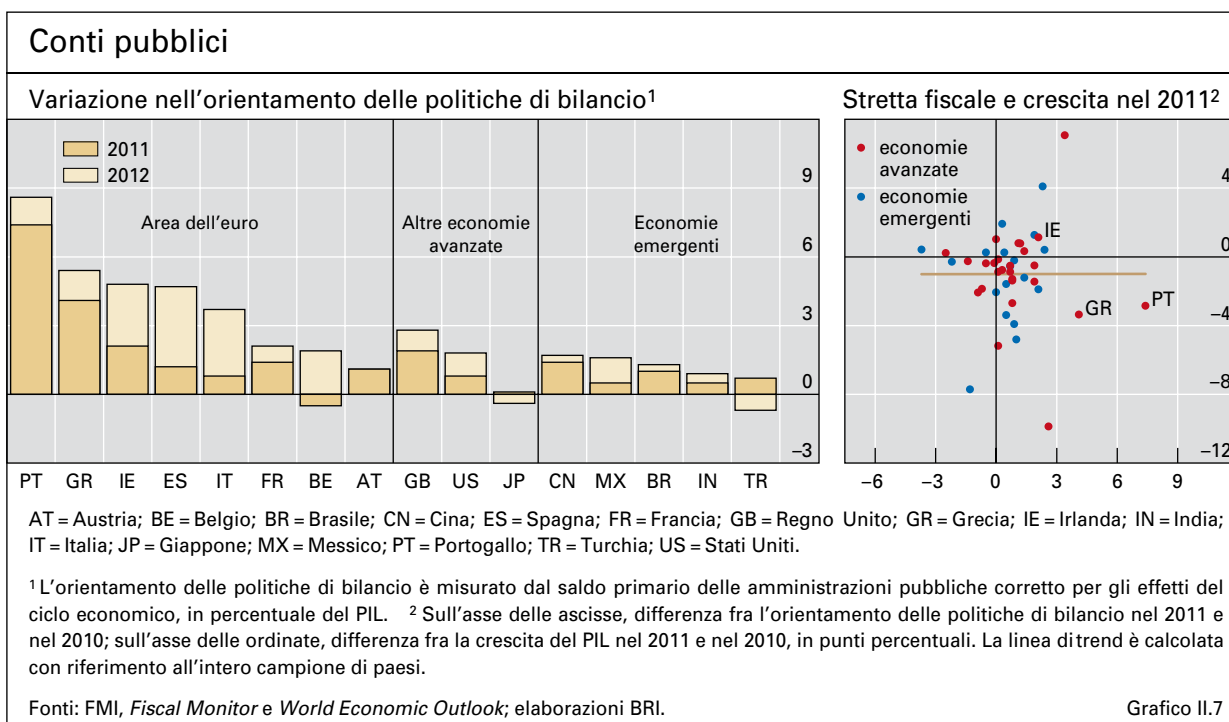
declassamento degli Stati Uniti da parte di un'agenzia di rating ha accresciuto l'attenzione degli investitori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

Nella seconda metà del 2011 le autorità hanno adottato una serie di iniziative volte a contrastare la crisi. In agosto la BCE è tornata ad acquistare titoli di Stato dell'area dell'euro. I rendimenti sul debito sovrano italiano e spagnolo hanno inizialmente registrato una netta diminuzione, per poi tornare a salire dopo solo qualche settimana, di riflesso alle preoccupazioni dei mercati circa la capacità dei governi di attuare le misure di consolidamento fiscale concordate con i partner europei. L'ampliamento dei possibili utilizzi del Fondo europeo di stabilità finanziaria e l'incremento della sua capacità di prestito, decisi rispettivamente in luglio e ottobre, sembrano aver avuto effetti persino meno duraturi sui rendimenti. Verso la fine del 2011, tuttavia, l'accordo per limitare i deficit di bilancio strutturali (fiscal compact) ha dato luogo a cali più significativi e persistenti dei rendimenti (Capitolo V).

La crisi del debito sovrano ha accentuato l'avversione al rischio nei mercati finanziari globali. Gli investitori hanno modificato la composizione dei propri portafogli per tenere conto degli accresciuti rischi sovrani. Ad esempio, quando in agosto la volatilità dei portafogli è aumentata, gli investitori istituzionali hanno iniziato a vendere obbligazioni e azioni dei mercati emergenti, continuando a farlo per gran parte della seconda metà del 2011 (grafico II.6, diagramma di sinistra). La domanda di azioni e obbligazioni societarie delle economie avanzate è parimenti diminuita, spingendo al ribasso le quotazioni e al rialzo gli spread, soprattutto quelli dei titoli a più basso rating (grafico II.6, diagramma centrale).

Alcune attività finanziarie hanno beneficiato della ricerca di sicurezza. Tra queste figurano i titoli di Stato di Australia, Canada, Germania, paesi nordici,





Regno Unito, Stati Uniti e Svizzera, i cui rendimenti sono scesi a livelli estremamente bassi in base ai parametri storici nella seconda metà del 2011 (grafico II.6, diagramma di destra). La domanda è stata tale che i rendimenti di alcune emissioni a più breve scadenza sono divenuti temporaneamente negativi. Lo yen e il franco svizzero si sono inoltre notevolmente apprezzati a seguito della ricomposizione dei portafogli a favore delle attività rifugio. Per contrastare queste tendenze le autorità giapponesi hanno venduto yen sui mercati valutari, per importi che – secondo fonti di mercato – in un'occasione avrebbero superato i precedenti record giornalieri, mentre la Banca nazionale svizzera ha fissato un tetto massimo per il valore del franco rispetto all'euro.

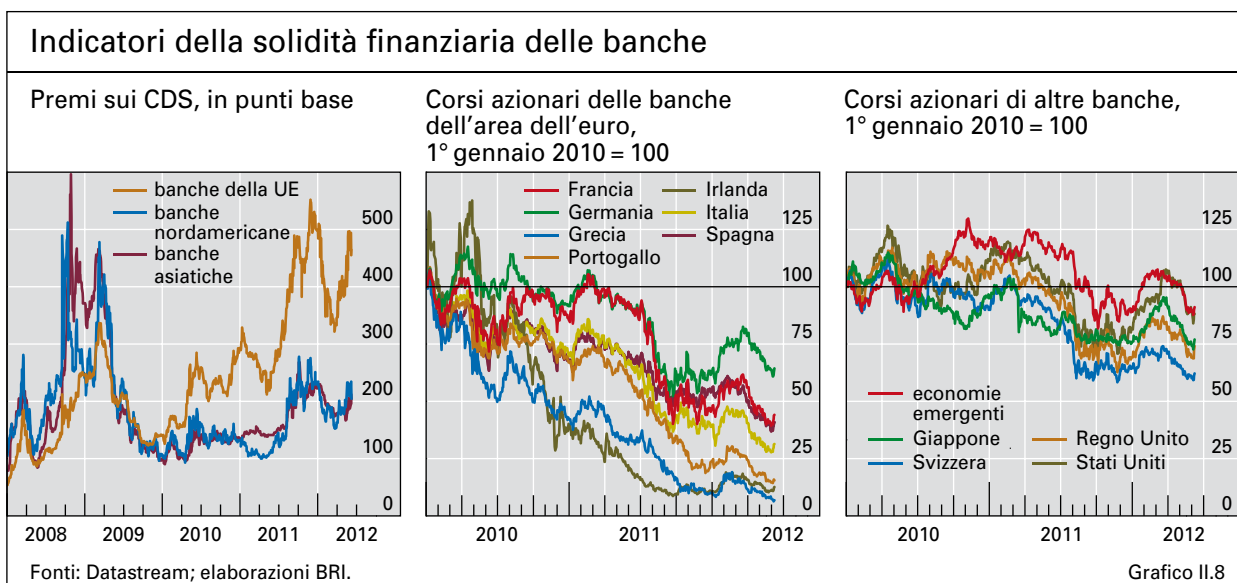
Molte economie avanzate ed emergenti hanno inasprito le politiche di bilancio (grafico II.7, diagramma di sinistra). Tuttavia, mentre nelle economie sviluppate la stretta fiscale è stata una risposta ai timori per la sostenibilità delle finanze pubbliche, nelle economie emergenti essa ha mirato a contenere la domanda interna. L'intervento più marcato si è avuto nei paesi dell'area dell'euro. In Grecia, Irlanda e Portogallo i programmi ufficiali di assistenza hanno imposto stringenti misure di risanamento dei conti pubblici, che prevedevano riduzioni dei disavanzi di diversi punti percentuali di PIL. Le grandi economie dell'area dell'euro come Francia, Italia e Spagna hanno parimenti inasprito sensibilmente le politiche di bilancio. Al di fuori dell'area dell'euro, il Regno Unito, cui due delle principali agenzie di rating hanno attribuito un outlook negativo, ha continuato a ridurre il proprio deficit. Anche gli Stati Uniti hanno inasprito in qualche misura l'orientamento della politica di bilancio, nonostante il rinnovo degli sgravi temporanei sui contributi sociali e delle indennità di disoccupazione supplementari nel 2011 e nel 2012. Il Giappone è stato l'unico grande paese avanzato ad aver allentato la politica fiscale per far

fronte alle spese necessarie alla ricostruzione successiva al terremoto. Diverse economie emergenti hanno parimenti operato una moderata stretta fiscale, con l'obiettivo di contenere la domanda interna. Tuttavia, il consolidamento dei conti pubblici non sembra essersi sistematicamente accompagnato a un indebolimento della crescita economica nel 2011 (grafico II.7, diagramma di destra).

### Si riducono la raccolta e l'erogazione di credito delle banche europee

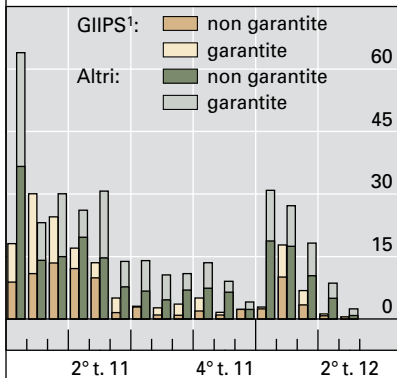
La crisi del debito sovrano nell'area dell'euro ha generato crescenti tensioni nel settore bancario europeo nella seconda metà del 2011. Ciò ha rispecchiato l'incertezza legata all'esposizione delle banche al rischio di credito sovrano e i dubbi sulla capacità dei governi di sostenere gli istituti in difficoltà. I premi sui credit default swap (CDS) relativi alle banche europee sono sensibilmente aumentati di fronte alla percezione di una loro minore affidabilità creditizia (grafico II.8, diagramma di sinistra). Le quotazioni delle azioni bancarie sono crollate nei paesi in cui il valore dei titoli di Stato si era ridotto maggiormente e hanno segnato un marcato ribasso nel resto dell'area dell'euro (grafico II.8, diagramma centrale). Ma la crisi ha interessato anche gli istituti bancari di altre parti del mondo, come dimostra l'andamento dei premi sui CDS e dei corsi azionari (grafico II.8, diagramma di destra).

Le condizioni di finanziamento delle banche dell'area dell'euro si sono rapidamente deteriorate nell'autunno 2011. I depositanti hanno iniziato a effettuare prelievi dagli istituti spagnoli e, in misura minore, italiani, che sono andati ad aggiungersi ai continui deflussi di depositi dalle banche greche e irlandesi. Numerose banche dell'area dell'euro hanno di fatto perso l'accesso ai mercati del debito non garantito (grafico II.9, diagramma di sinistra). Inoltre, il costo della raccolta sul mercato interbancario è aumentato, in misura significativa per i finanziamenti in euro, ma anche per quelli in dollari e sterline (grafico II.9, diagramma centrale). Le banche dell'area dell'euro hanno incontrato

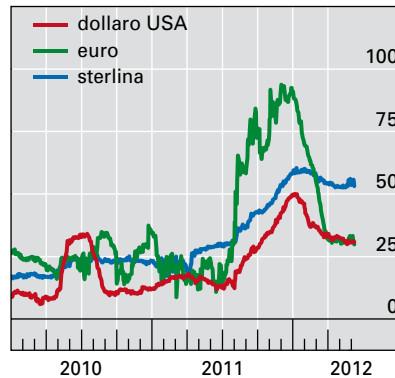


## Condizioni di finanziamento delle banche

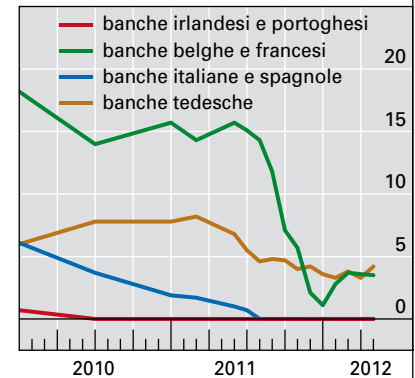
Emissioni di obbligazioni bancarie nell'area dell'euro, in miliardi di euro



Spread Libor-OIS a tre mesi, in punti base



Esposizione dei fondi monetari USA nei confronti delle banche dell'area dell'euro<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna. <sup>2</sup> Attività nei confronti delle banche dell'area dell'euro contabilizzate dai 10 maggiori fondi prime statunitensi del mercato monetario, in percentuale delle attività in gestione degli stessi fondi. Al 30 aprile 2012 i 10 fondi considerati detenevano \$642 miliardi di attività, mentre le attività detenute dall'insieme dei fondi prime statunitensi del mercato monetario erano pari a \$1,42 trilioni.

Fonti: BCE; Bloomberg; Dealogic; Fitch Ratings.

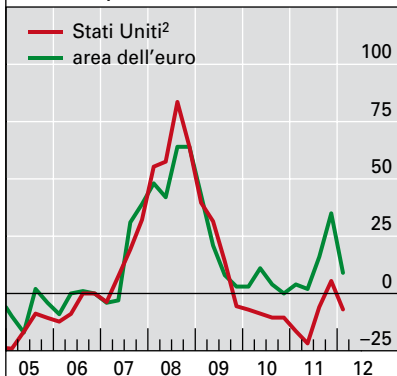
Grafico II.9

difficoltà a finanziarsi in dollari, in parte a causa della riduzione delle esposizioni da parte dei fondi monetari statunitensi (grafico II.9, diagramma di destra).

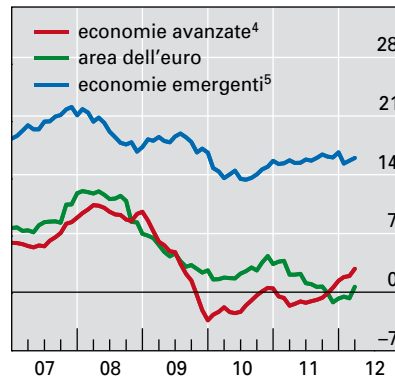
Di fronte alle crescenti pressioni per una riduzione della leva finanziaria, è progressivamente aumentata la preferenza manifestata dalle banche dell'area dell'euro per gli impieghi sull'interno (home bias). Nel complesso, nell'ultimo trimestre 2011 gli istituti bancari dell'area hanno inasprito i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese in misura maggiore di quanto avvenuto negli Stati Uniti (grafico II.10, diagramma di sinistra). Mentre il tasso di crescita del

## Credito bancario

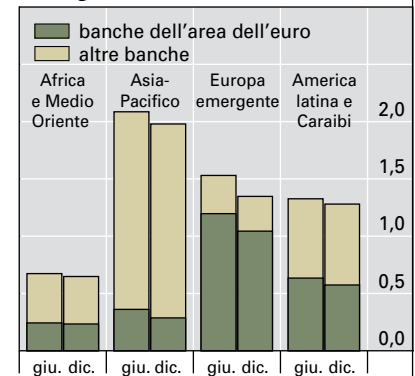
Criteri di erogazione dei prestiti alle imprese<sup>1</sup>



Crescita del credito bancario interno<sup>3</sup>



Attività estere verso i mercati emergenti<sup>6</sup> nel 2011, in trl di USD



<sup>1</sup> Percentuale netta di banche interpellate che segnalavano un irrigidimento dei criteri per la concessione del credito. <sup>2</sup> Credito alle imprese di dimensioni medio-grandi. <sup>3</sup> Variazioni del credito sull'anno precedente, ponderate in base alle PPA del 2005, in percentuale. <sup>4</sup> Area dell'euro, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti. <sup>5</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cile, Cina, Corea, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Thailandia, Turchia e Ungheria. <sup>6</sup> Attività estere per nazionalità delle banche dichiaranti, in base al mutuatario immediato.

Fonti: Indagine sul credito bancario della BCE; Senior Loan Officer Survey della Federal Reserve; FMI, *International Financial Statistics*; Datastream; statistiche bancarie consolidate BRI in base alla nazionalità; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico II.10



credito concesso dalle banche dell'area dell'euro a prenditori nazionali non finanziari è sceso a zero (grafico Il.10, diagramma centrale), quello del credito erogato dagli stessi istituti a prenditori di altre regioni si è ridotto in misura ancora maggiore. Nella seconda metà del 2011 le attività estere delle banche dell'area dell'euro nei confronti di mutuatari dei mercati emergenti si sono ridotte del 12%: del 4% verso l'Africa e il Medio Oriente, del 20% verso l'Asia-Pacifico, del 13% verso l'Europa emergente e del 9% verso l'America latina e i Caraibi (grafico Il.10, diagramma di destra). Il ridimensionamento è stato particolarmente marcato per i prestiti con una elevata ponderazione per il rischio, come quelli a favore di prenditori con basso merito creditizio o le operazioni di finanza di progetto, nonché per i prestiti che richiedono spesso finanziamenti in dollari, come il leasing di aerei e navi o il credito al commercio.

Ciò detto, altre forme di finanziamento hanno in larga misura sostituito il credito delle banche dell'area dell'euro. In alcuni casi si è trattato di prestiti erogati da altre grandi banche internazionali (grafico Il.10, diagramma di destra). Alcuni istituti bancari australiani, giapponesi e britannici già attivi nell'Asia emergente hanno incrementato il credito erogato a questa regione. I prestatori nazionali hanno parimenti accresciuto l'attività creditizia, in particolare in America latina, mentre l'incremento è stato minore nell'Europa emergente, dove le banche dell'Europa occidentale detenevano un'ampia quota di mercato. In aggiunta, alcune imprese di maggiori dimensioni si sono rivolte ai mercati obbligazionari, dove le emissioni lorde sono aumentate di quasi il 30% nell'ultimo trimestre 2011.

### Agli inizi del 2012 la crescita mondiale rimane fragile

La debolezza dell'economia e le crescenti tensioni nei mercati finanziari internazionali sul finire del 2011 hanno indotto le banche centrali ad adottare una nuova tornata di misure di sostegno (Capitolo IV). La Federal Reserve si è impegnata ad acquistare titoli del Tesoro USA a lunga scadenza per ulteriori \$400 miliardi, utilizzando a tal fine i proventi della vendita di titoli a più breve termine. Ha inoltre annunciato l'intenzione di mantenere il suo tasso di riferimento a breve su livelli eccezionalmente bassi almeno sino alla fine del 2014. La Bank of Japan e la Bank of England hanno ulteriormente incrementato le dimensioni dei rispettivi programmi di acquisti di attività. Le banche centrali di Brasile, Cina, Filippine, India, Indonesia e Turchia hanno parimenti allentato le proprie politiche monetarie. Nel dicembre 2011 la BCE ha annunciato che avrebbe effettuato operazioni di rifinanziamento a tre anni per le banche dell'area dell'euro accettando una gamma più ampia di garanzie. Le maggiori banche centrali avevano già concordato di ridurre il prezzo delle reciproche linee di swap in valuta, in modo da poter fornire alle banche commerciali euro contro dollari a costi inferiori rispetto al passato.

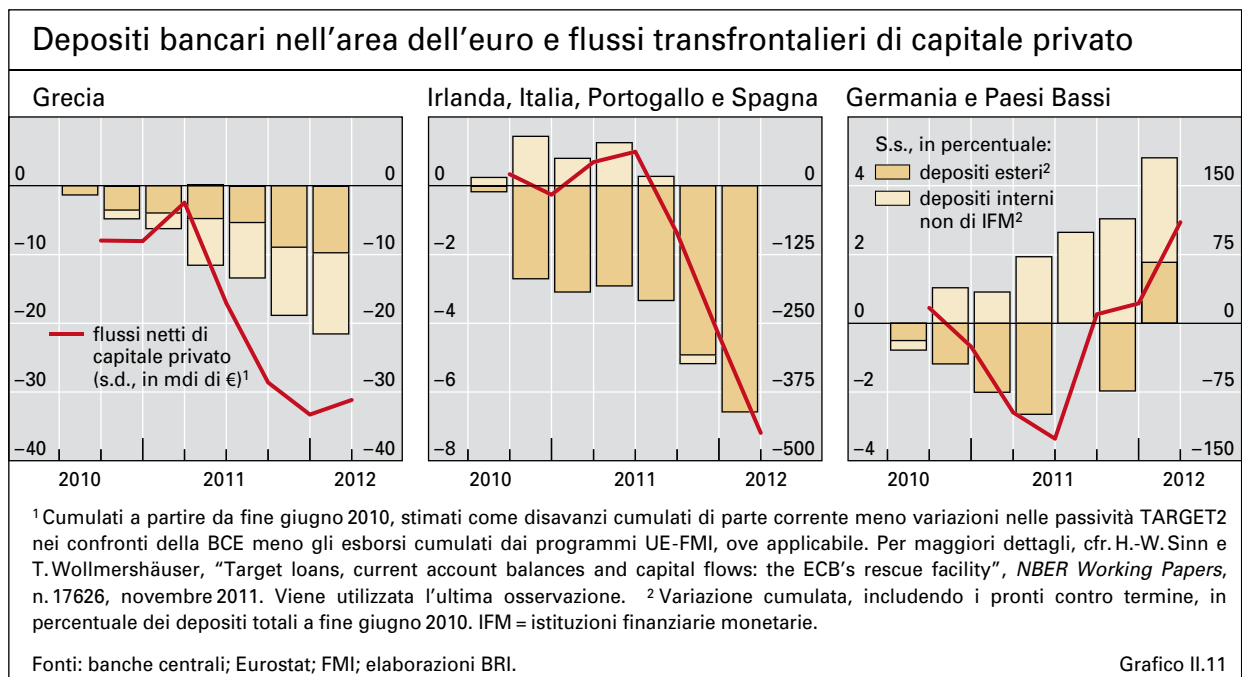
Queste misure si sono tradotte in un deciso miglioramento delle condizioni sui mercati della provvista bancaria (grafico Il.9) e sui mercati finanziari più in generale. Le due operazioni di rifinanziamento a tre anni della BCE nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012 hanno consentito alle banche dell'area dell'euro di prefinanziare gran parte dei rimborsi di titoli di debito

non garantiti in scadenza nel 2014. Inoltre, gli istituti bancari hanno impiegato parte della liquidità ricevuta per acquistare attività, tra cui titoli di Stato dell'area dell'euro. I rendimenti di tali strumenti sono sensibilmente diminuiti (grafico II.5). Più in generale, le misure di sostegno aggiuntive delle autorità hanno contribuito al rialzo delle quotazioni di numerose attività nei primi mesi del 2012. Il completamento di una ristrutturazione ordinata del debito greco in marzo ha altresì eliminato il rischio di un ribasso delle quotazioni.

L'attività economica mondiale è sembrata riprendersi in certa misura nel primo trimestre 2012. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione è sceso, di pari passo con un significativo aumento della fiducia e della spesa dei consumatori. In Giappone gli ordini di macchinari e gli investimenti delle imprese hanno dato slancio all'attività, in un contesto di protratta ripresa dagli effetti del terremoto del marzo 2011. Dopo essersi contratto nell'ultimo trimestre 2011, il PIL dell'area dell'euro si è stabilizzato. In diversi paesi emergenti, specie in America latina e nel Sud-Est asiatico, l'attività ha evidenziato un'accelerazione.

Detto ciò, il traguardo di una crescita economica sostenibile ha continuato ad apparire lontano, e nel secondo trimestre l'attività si è indebolita. In aprile e maggio negli Stati Uniti diversi indicatori congiunturali sono risultati inferiori alle aspettative e la crescita dell'occupazione ha nuovamente rallentato. Gli indicatori di attività in Cina hanno segnato una marcata flessione a partire dall'inizio del 2012, sebbene ciò sia ascrivibile in parte alla reazione alle misure volte a contenere la crescita e riportarla a livelli più sostenibili. L'espansione del prodotto ha nettamente decelerato anche in Brasile e in India, in particolare nei settori agricolo e manifatturiero. Nell'area dell'euro il prodotto sembra essersi contratto nuovamente nel secondo trimestre 2012.

I rischi finanziari nell'area dell'euro si sono inoltre intensificati nel secondo trimestre 2012, principalmente a causa dei timori per l'orientamento delle politiche in Grecia dopo le elezioni. Si sono accentuati i deflussi di depositi e di



altri capitali dai paesi percepiti come vulnerabili a un ulteriore aggravarsi della crisi. In particolare, i prelievi di depositi dalle banche greche avrebbero registrato un'accelerazione in maggio. Questi istituti avevano già perso circa un terzo dei loro depositi esteri e un quarto di quelli di soggetti non finanziari nazionali (grafico II.11, diagramma di sinistra). I depositanti esteri avevano ritirato fondi anche dalle banche irlandesi, italiane, portoghesi e spagnole, mentre i depositi di soggetti nazionali erano rimasti più stabili (grafico II.11, diagramma centrale). Per contro, i fondi collocati presso le banche tedesche e olandesi sono notevolmente aumentati nel primo trimestre 2012 (grafico II.11, diagramma di destra). Analogamente, le stime relative ai flussi di capitali complessivi mostravano deflussi netti di capitali privati da Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna e afflussi verso Germania e Paesi Bassi (grafico II.11, linee rosse).



### III. Riequilibrare la crescita

Sono trascorsi cinque anni dall'inizio della crisi dei subprime, ma la crescita economica mondiale continua a presentare squilibri. Alcune economie avanzate, in particolare Irlanda, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti, sono ancora alle prese con le ricadute di una brusca inversione del boom creditizio e immobiliare. La flessione nel comparto delle costruzioni e in altri settori legati al mercato immobiliare ha colpito in modo particolarmente severo l'Irlanda e la Spagna. Questi squilibri settoriali avranno probabilmente un effetto rilevante e duraturo sull'occupazione. In tali paesi, inoltre, molte famiglie e imprese hanno difficoltà a onorare il servizio del debito e, di conseguenza, il sistema bancario vacilla sotto il peso di un ampio volume di crediti deteriorati. Il rapporto credito/reddito e gli oneri per il servizio del debito stanno crescendo anche in molti paesi in cui non si è verificata una crisi immobiliare, anche se la proporzione dei prestiti in sofferenza rimane contenuta. Inoltre, alcune economie la cui crescita si basa massicciamente sulle esportazioni saranno probabilmente esposte a sfide in un prossimo futuro.

La prima parte di questo capitolo tratta degli squilibri strutturali che devono essere corretti prima che i paesi possano ritornare su un sentiero di crescita regolare. La seconda parte approfondisce la questione del debito del settore privato (cfr. il Capitolo V per una disamina del debito pubblico) nei paesi segnati da una crisi finanziaria imputabile a fattori interni come pure in paesi che non lo sono. La sezione finale discute le implicazioni di politica economica.

#### Aggiustamento strutturale

In molti paesi occorrerà cambiare il modello di crescita. In alcune economie l'aumento dei prezzi degli immobili ha causato una rapida crescita del settore delle costruzioni e delle altre attività legate al mercato immobiliare. Tali squilibri devono essere corretti per consentire una crescita sostenibile. Il crollo del settore immobiliare ha inoltre evidenziato debolezze strutturali presenti già da tempo, come norme che rendono rigido il mercato del lavoro o dei beni, che nelle fasi favorevoli del ciclo economico appaiono trascurabili, ma ostacolano l'aggiustamento nel momento in cui l'economia subisce uno shock.

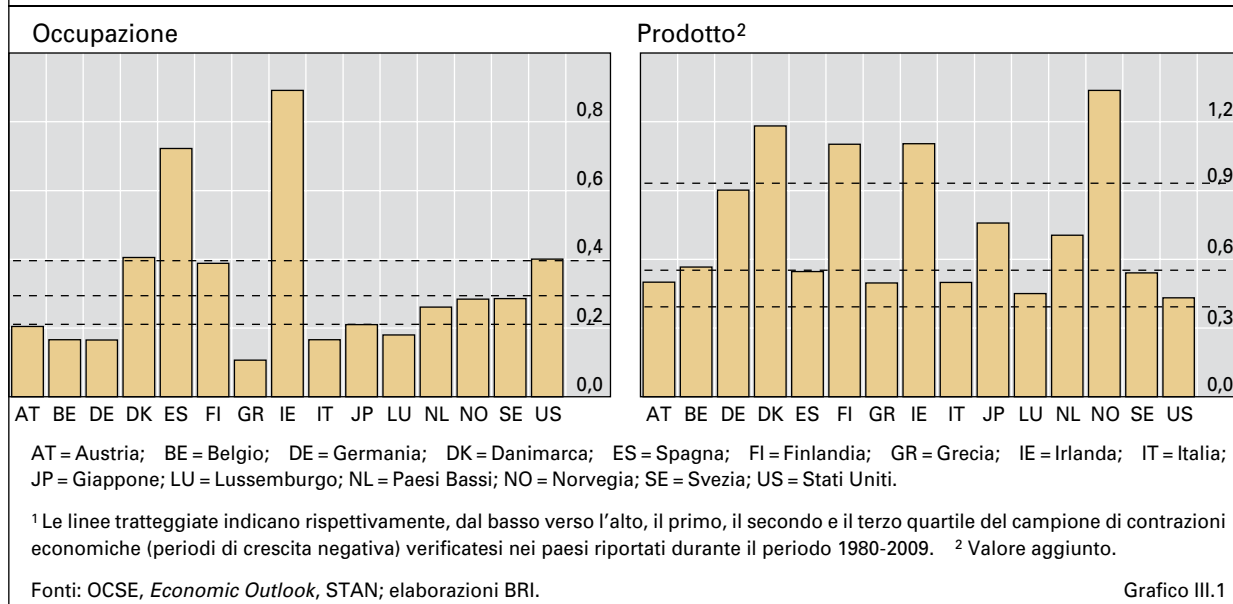
Altre economie si sono specializzate nelle esportazioni verso paesi che in futuro registreranno probabilmente ritmi di crescita inferiori. Le sfide da affrontare in questo caso sono di altro tipo. Alcune economie sono molto competitive, almeno in certi settori specifici, ma risultano nondimeno vulnerabili a un rallentamento nella crescita dei loro partner commerciali.

#### *La disoccupazione dopo la crisi immobiliare*

La disoccupazione rimane elevata in molte economie avanzate, non solo in quelle in cui si teme per la sostenibilità del debito sovrano (Capitolo II). La

## Squilibri settoriali in termini di occupazione e di prodotto nella Grande Recessione<sup>1</sup>

Concentrazione delle perdite in termini di occupazione e di prodotto (variazioni assolute medie delle quote settoriali fra il 2008 e il 2009), in punti percentuali



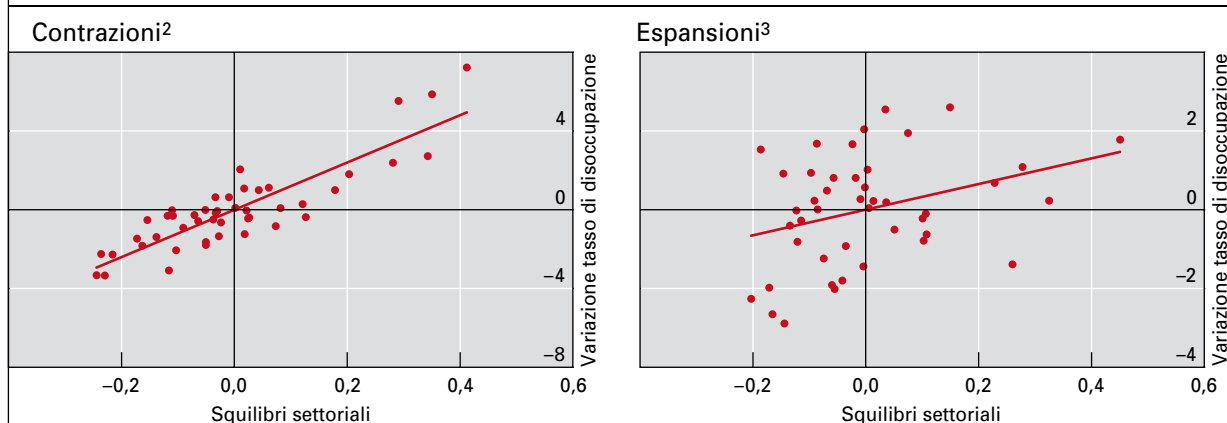
persistenza di una elevata disoccupazione è imputabile, tra l'altro, agli squilibri settoriali accumulati durante l'espansione pre-crisi, manifestatisi solo ora in tutta la loro entità<sup>1</sup>. Durante il boom dei prezzi delle abitazioni, i settori edilizio, immobiliare e finanziario sono cresciuti a un ritmo significativamente superiore a quello del resto dell'economia. In Irlanda, ad esempio, l'occupazione nell'edilizia è passata dall'8,6% dell'occupazione totale nel 1997 al 13% nel 2007, mentre in Spagna è salita dal 10 al 14% nello stesso periodo. Per contro, negli Stati Uniti questo rapporto è rimasto pressoché stabile (4,5% nel 1997 e 5,2% nel 2007). In Irlanda e Spagna l'espansione nel settore delle costruzioni si è tuttavia rapidamente esaurita durante la Grande Recessione, come evidenzia la riduzione nel numero relativo di occupati in questo settore, sceso sotto il livello del 1997. Gli elevati tassi di disoccupazione in questi paesi mostrano che i lavoratori licenziati non hanno trovato un altro posto di lavoro, a testimonianza di quanto possa essere difficile riallocare le risorse tra i settori. Il ritmo della ripresa potrebbe pertanto risentirne.

In genere gli squilibri appaiono in tutta la loro gravità quando i tempi volgono al peggio. Per questo la concentrazione in determinati settori delle perdite in termini di occupazione e prodotto durante la fase discendente del ciclo è una buona misura degli squilibri settoriali accumulati nella precedente fase espansiva. I settori che nella fase di crescita avevano assunto dimensioni insostenibili tendono infatti a subire una contrazione maggiore. La perdita di posti di lavoro dopo la crisi finanziaria, ad esempio, si è concentrata molto di più in alcuni settori specifici in Irlanda e in Spagna di quanto non sia avvenuto in Germania o in Giappone (grafico III.1, diagramma di sinistra), dove la crisi non ha avuto origine da un boom immobiliare ed edilizio interno, ma è stata

<sup>1</sup> Cfr. BRI, *81ª Relazione annuale*, giugno 2011, Capitolo II.

## Squilibri settoriali<sup>1</sup> e disoccupazione

Deviazione dalla media del campione, in punti percentuali



<sup>1</sup> Variazioni assolute medie delle quote settoriali sulla disoccupazione totale durante le contrazioni per i paesi elencati nel grafico III.1.

<sup>2</sup> Episodi di crescita negativa del PIL nel periodo 1980-2009. <sup>3</sup> Finestre di due anni dopo la fine della contrazione.

Fonti: OCSE, *Economic Outlook*, STAN; elaborazioni BRI.

Grafico III.2

“importata” attraverso i canali del commercio e della finanza. Di fatto, il grado di concentrazione settoriale del calo dell’occupazione in Irlanda e in Spagna durante la Grande Recessione è stato di gran lunga maggiore rispetto alle crisi precedenti (le linee tratteggiate nell’istogramma indicano i quartili del campione). Gli Stati Uniti occupano una posizione intermedia tra questi due gruppi di paesi.

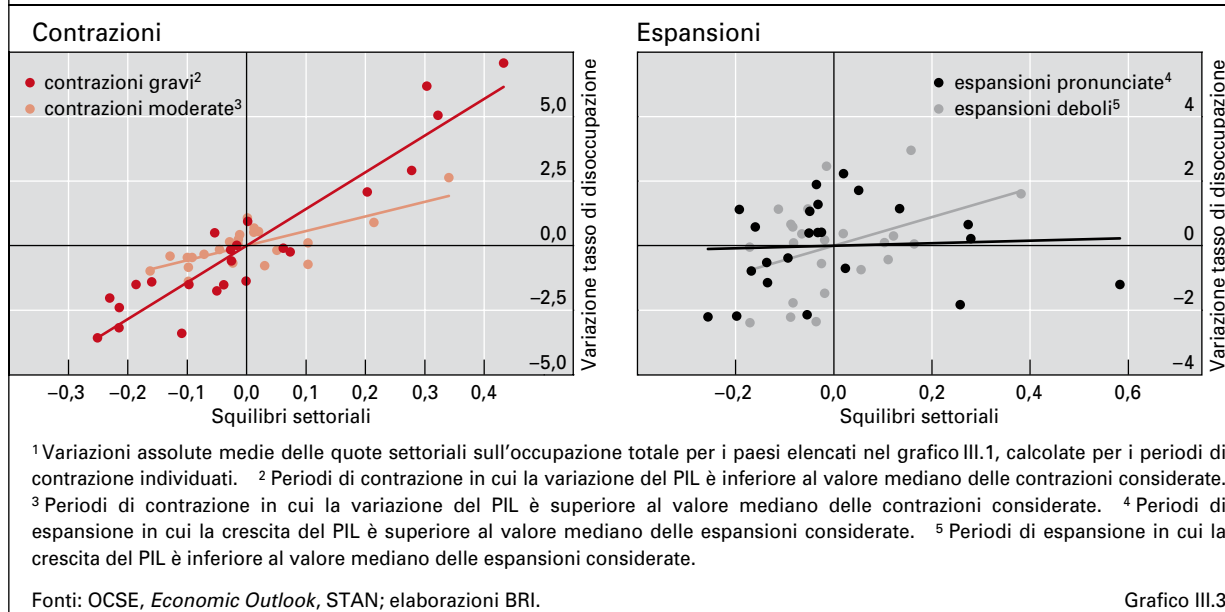
La concentrazione delle perdite in termini di prodotto (grafico III.1, diagramma di destra) fornisce un quadro per certi versi differente rispetto alla concentrazione delle perdite in termini di posti di lavoro. Vero è che alcuni dei paesi interessati da perdite occupazionali altamente concentrate, come l’Irlanda, hanno parimenti registrato un calo altamente concentrato in termini di prodotto, ma ciò non si è verificato in tutti i casi. Il coefficiente di correlazione tra gli squilibri settoriali calcolati con riferimento all’occupazione e quelli basati sulla produzione, inferiore allo 0,4, risulta infatti piuttosto basso. In paesi come la Germania e la Norvegia, ad esempio, dove il calo occupazionale non ha presentato forti polarizzazioni settoriali, la contrazione della produzione è risultata invece molto squilibrata. Al contrario, la caduta della produzione in Spagna ha interessato i vari settori in modo più uniforme del calo dell’occupazione.

Squilibri settoriali pronunciati sono generalmente associati a un maggiore incremento della disoccupazione nella fase di contrazione (grafico III.2, diagramma di sinistra). Anzi, la concentrazione del calo occupazionale in alcuni settori spiega meglio l’aumento della disoccupazione rispetto all’entità della caduta del prodotto (legge di Okun)<sup>2</sup>. Tra il 2007 e il 2009, ad esempio,

<sup>2</sup> Il risultato è ottenuto stimando il modello di regressione su dati cross-section dei paesi OCSE in cui la variazione del tasso di disoccupazione durante la fase di contrazione dipende sia dalla variazione del PIL sia dalla concentrazione settoriale della perdita di posti di lavoro durante lo stesso periodo. Esso fa ritenere che l’aumento della disoccupazione durante la fase discendente del ciclo dipenda non tanto dalla gravità della crisi quanto piuttosto dall’importanza degli squilibri che la caratterizzano.

## Squilibri settoriali<sup>1</sup> e disoccupazione, in base all'entità della variazione del PIL

Deviazione dalla media del campione, in punti percentuali



l'incremento della disoccupazione in Spagna ha superato di 8 punti percentuali quello del Giappone. Secondo nostre stime, il 70% di questa differenza, vale a dire 5,6 punti percentuali, è dovuto al carattere più squilibrato della recessione spagnola. In media, le differenze fra paesi in termini di squilibri settoriali contribuiscono per il 60% alle differenze nella variazione della disoccupazione durante le fasi discendenti del ciclo, mentre alla flessione del PIL è attribuibile meno del 20%.

Forti squilibri settoriali non provocano solo aumenti più rilevanti della disoccupazione durante le fasi recessive, ma rallentano anche la riduzione della disoccupazione durante le fasi espansive seguenti (grafico III.2, diagramma di destra)<sup>3</sup>. Di fatto, nei paesi dove si riscontrano squilibri marcati, la disoccupazione continua ad aumentare anche quando il PIL ricomincia a crescere. Non è un fatto sorprendente, data la difficoltà di riallocare risorse da un settore all'altro. Una forte concentrazione del calo occupazionale durante la fase discendente del ciclo dà luogo a una riduzione più lenta della disoccupazione nei primi due anni di ripresa, anche controllando per la crescita del PIL. Per esempio, in Spagna, dove (così come in Irlanda) la concentrazione delle perdite di posti di lavoro è risultata elevata, si è riscontrato anche il maggiore incremento della disoccupazione durante la successiva espansione. Queste stime indicano inoltre che, a parità di altre condizioni, nei due anni dopo la recente contrazione economica la flessione della disoccupazione negli Stati Uniti sarebbe stata di 1,3 punti percentuali maggiore se la concentrazione del calo occupazionale fosse stata simile a quella tedesca.

L'effetto degli squilibri settoriali sulla disoccupazione è particolarmente forte durante le contrazioni gravi e le espansioni deboli (grafico III.3). Questa osservazione fa ritenere che la variazione della produzione abbia un ruolo

<sup>3</sup> Il periodo di espansione è definito come i due anni successivi alla fine di una fase di contrazione.

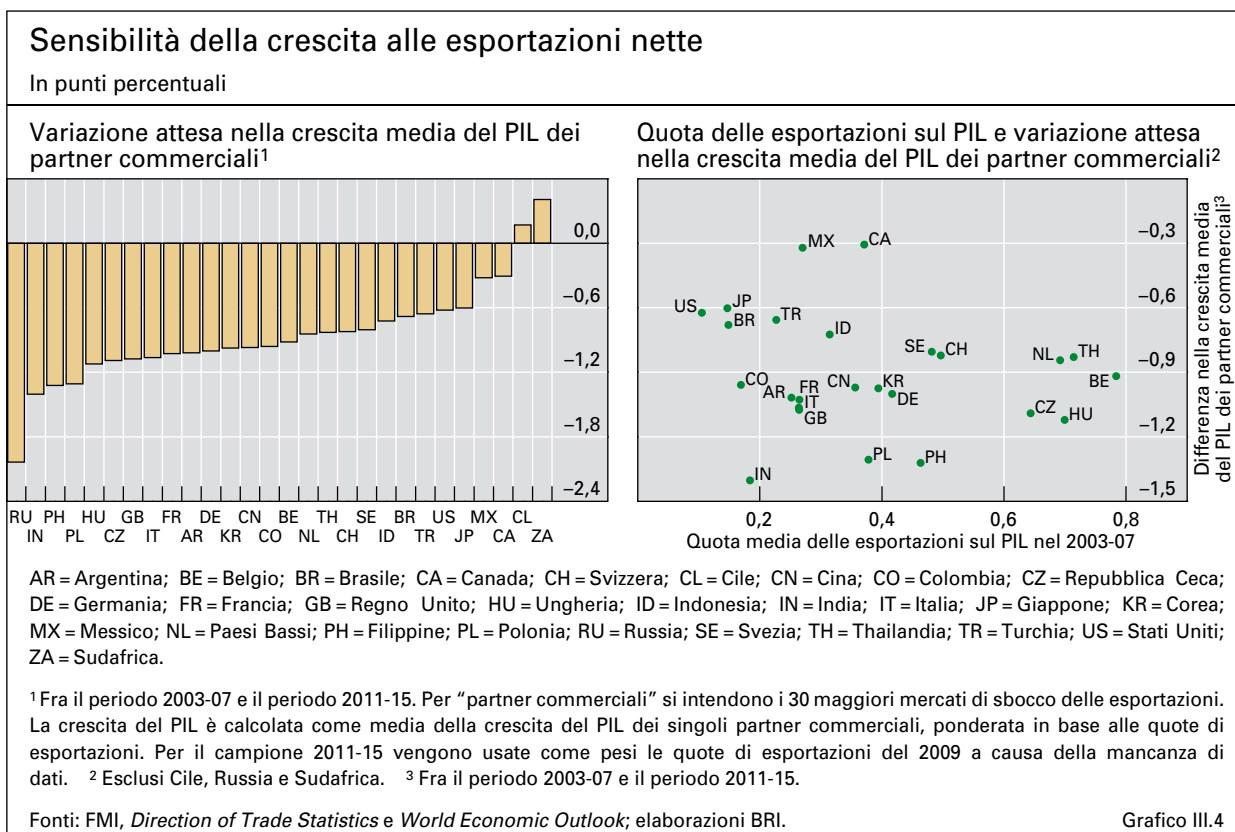


soltanto indiretto nella spiegazione della disoccupazione durante le recessioni, facendo aumentare i costi degli squilibri settoriali. Al contrario, nelle fasi di espansione la crescita del PIL ha sia un effetto diretto che un effetto indiretto sulla disoccupazione. Quando è più elevata, essa dà luogo a una diminuzione più rapida della disoccupazione anche in presenza di ampi squilibri settoriali. Gli squilibri, pertanto, hanno un impatto solo quando l'espansione è contenuta, poiché rallentano la riduzione della disoccupazione.

Una grave contrazione e squilibri settoriali senza precedenti costituiscono quindi la peggiore combinazione possibile per l'andamento del mercato del lavoro nei prossimi anni. Purtroppo questa è la prospettiva per paesi quali l'Irlanda, la Spagna e gli Stati Uniti. Tutti questi paesi hanno attraversato una fase di flessione squilibrata seguita da una ripresa fiacca, il che contribuisce a spiegare come mai la disoccupazione si sia mantenuta su livelli così alti. In prospettiva, la compresenza di forti squilibri settoriali e di una ripresa stentata potrebbe creare le premesse per un periodo prolungato di disoccupazione elevata.

#### Dipendenza dalla domanda estera

Si prevede che in molte economie la crescita sarà lenta per qualche tempo. Non potendo contare sulle esportazioni verso queste economie per sostenere la produzione come in passato, i paesi che avevano adottato un modello di crescita basato sulle esportazioni dovranno orientarsi piuttosto verso il mercato interno. Il diagramma di sinistra del grafico III.4, ad esempio, mostra che solo due dei 28 paesi rappresentativi di economie emergenti e avanzate possono



contare su un aumento della crescita dei rispettivi partner commerciali nel periodo 2011-15 rispetto al 2003-07<sup>4</sup>. Tutte le altre economie dovranno affrontare un peggioramento (talvolta significativo) della crescita nei loro mercati di sbocco, se le previsioni si dovessero realizzare. Paesi come la Russia o l'India potrebbero trovarsi di fronte a difficoltà considerevoli se la crescita dei loro partner commerciali (Ucraina e Turchia per la Russia, paesi del Medio Oriente per l'India) dovesse contrarsi come previsto nel periodo 2011-15. Ciò vale anche per la maggior parte dei paesi europei, che hanno sviluppato intensi scambi commerciali reciproci e per i quali si prevedono riduzioni notevoli della crescita.

Quanto maggiore è la dipendenza dalle esportazioni, tanto maggiore sarà l'impatto di una contrazione della crescita nei mercati di sbocco. Il diagramma di destra del grafico III.4 mostra la diminuzione attesa nella crescita della domanda estera (illustrata nel diagramma di sinistra) in relazione alla media del rapporto esportazioni/PIL durante il periodo 2003-07. Naturalmente l'impatto sulla crescita economica dipenderà anche dal contenuto di importazioni delle esportazioni, per il quale i dati sono limitati. Dal diagramma emergono due gruppi di paesi.

Il primo gruppo comprende economie aperte di piccole dimensioni nelle quali le esportazioni rappresentano una quota considerevole del PIL (superiore al 60%) e che si prevede subiranno gli effetti di un calo sensibile nella crescita dei loro partner commerciali. Si tratta di Belgio, Paesi Bassi, Repubblica Ceca, Thailandia e Ungheria. Un quinto circa delle esportazioni thailandesi, ad esempio, va verso paesi che si prevede registreranno un calo di almeno 2 punti percentuali della crescita nel 2011-15 rispetto al 2003-07.

Il secondo gruppo comprende paesi che dovrebbero essere relativamente immuni agli sviluppi esteri o perché sono economie di grandi dimensioni dove le esportazioni rappresentano una quota ridotta del PIL, come Stati Uniti, Giappone o Brasile, o perché il calo della crescita della domanda estera dovrebbe rimanere contenuto, come nel caso di Canada, Indonesia, Messico o Turchia. In particolare, Canada, Messico e Stati Uniti potrebbero essere risparmiati da molti degli effetti negativi del ristagno della crescita nei mercati esteri perché commerciano in modo significativo fra di loro e, secondo molte previsioni, la loro crescita dovrebbe essere relativamente robusta.

La Cina e i maggiori paesi dell'Europa occidentale (Francia, Germania, Italia e Regno Unito) occupano una posizione intermedia tra questi due gruppi. Se da un lato dovranno probabilmente far fronte a una contrazione significativa (di circa 1 punto percentuale) della crescita dei loro partner commerciali, dall'altro il fatto che le loro esportazioni non superino il 40% del rispettivo PIL limiterà i contraccolpi del calo della domanda estera. Fra questi paesi, la Germania potrebbe rivelarsi il paese più vulnerabile.

## Sostenibilità del debito

La crisi finanziaria ha avuto origine in una situazione insostenibile di indebitamento, situazione che non sembra sostanzialmente cambiata da allora. Gli

<sup>4</sup> La stima della riduzione attesa della crescita del prodotto risulta dal confronto tra il tasso medio di crescita del PIL dei primi 30 mercati di sbocco nel periodo 2003-07 e le proiezioni per il periodo 2011-15.

indicatori della sostenibilità del debito non sono granché migliorati nei paesi al centro della crisi finanziaria, mentre sono peggiorati in molte altre economie.

I prezzi delle abitazioni in Irlanda, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti, paesi che hanno sperimentato un ciclo immobiliare assai pronunciato, sono scesi a un livello ben inferiore a quello pre-crisi, e molte famiglie e imprese hanno difficoltà a rimborsare i debiti contratti durante la fase di boom<sup>5</sup>. I dati aggregati indicano che nel Regno Unito, in Spagna e negli Stati Uniti le famiglie hanno compiuto passi avanti nel ridurre il rapporto debito/reddito. In Irlanda, invece, tale rapporto è rimasto elevato, poiché i considerevoli rimborsi di debito sono stati controbilanciati da una contrazione altrettanto marcata del reddito disponibile. Le imprese non finanziarie in Irlanda, Regno Unito e Spagna hanno compiuto progressi assai inferiori nell'abbattimento della leva finanziaria. Negli Stati Uniti il debito delle imprese non finanziarie è rimasto piuttosto stabile durante il boom dei prezzi delle abitazioni, a testimonianza che la necessità di deleveraging dopo lo scoppio della bolla non è generalizzata.

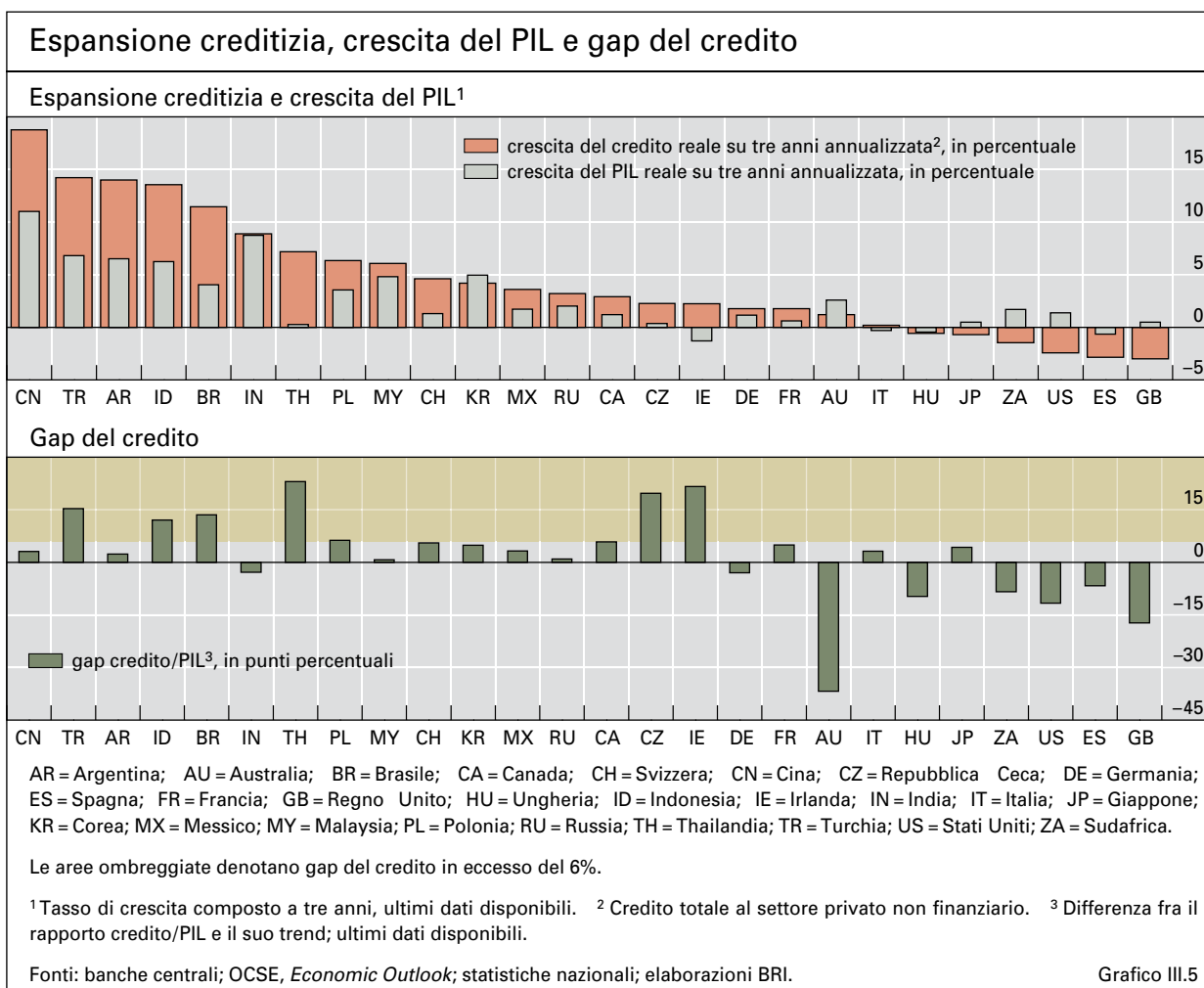
Detto ciò, è possibile che il rapporto tra debito e reddito in termini aggregati fornisca un quadro eccessivamente favorevole della situazione. Dati più precisi per gli Stati Uniti indicano che la riduzione del livello aggregato di indebitamento non è avvenuta grazie allo stralcio del debito insostenibile<sup>6</sup>, bensì soprattutto mediante la diminuzione nel numero di famiglie che hanno accresciuto il loro debito ipotecario (sfruttando ad esempio l'aumento di valore delle proprie case) e la rilevante riduzione dei mutui di nuova accensione. Un indebitamento limitato da parte degli acquirenti della prima casa corrisponde a un'attività ridotta sul mercato immobiliare che, a sua volta, dà luogo a un'eccedenza di case invendute. In realtà, la proporzione di famiglie che ritenevano probabile o molto probabile di trovarsi in difficoltà a onorare i loro impegni ipotecari nell'anno successivo è diminuita solo marginalmente. Ciò dimostra quanto siano limitati i progressi nel processo di abbattimento del debito<sup>7</sup>. A quanto ci risulta, non esistono dati simili per Irlanda, Regno Unito o Spagna, ma la situazione non dovrebbe essere molto diversa, stando al numero limitato di compravendite immobiliari. Il fatto che gli stralci di debito ipotecario in questi paesi siano stati inferiori a quelli negli Stati Uniti corrobora questa interpretazione.

Il rapporto debito/PIL si è ridotto nei quattro paesi che hanno attraversato contemporaneamente una crisi immobiliare e una crisi finanziaria, mentre ha continuato a crescere in numerose altre economie (grafico III.5, diagramma superiore). Molte importanti economie di mercato emergenti hanno registrato

<sup>5</sup> Cfr. BRI, *81ª Relazione annuale*, giugno 2011, pagg. 27-31, per una discussione della riduzione dell'indebitamento nel settore privato non finanziario.

<sup>6</sup> Sebbene ampie, le svalutazioni non hanno dato luogo a una riduzione del debito in misura equivalente, poiché spesso sono stati accesi nuovi prestiti ipotecari sui beni venduti. Per questa ragione i dati aggregati non forniscono informazioni sul contributo degli stralci alla variazione del debito delle famiglie.

<sup>7</sup> Cfr. N. Bhutta: "Mortgage debt and household deleveraging: accounting for the decline in mortgage debt using consumer credit record Data", Federal Reserve Board, *Finance and Economics Discussion Series*, 2012-14 e K. Dynan, "Is a household debt overhang holding back consumption?", Brookings Institution, 2012, mimeo.



negli ultimi anni un'espansione particolarmente rapida del credito. In Cina, ad esempio, il credito reale è cresciuto di quasi il 20% l'anno durante gli ultimi tre anni, sebbene di recente sia rallentata. In Turchia, Argentina, Indonesia e Brasile il credito reale è aumentato molto più rapidamente del PIL. La rapida espansione del credito non si è verificata solo nelle economie di mercato emergenti. In molti paesi avanzati in cui il sistema bancario è in situazione di stress pur avendo evitato il boom creditizio e immobiliare (per esempio, Francia, Italia e Svizzera), le famiglie hanno assunto consistenti debiti supplementari, serviti in gran parte a finanziare investimenti immobiliari. Solo in Germania le famiglie hanno continuato a ridurre il rapporto debito/reddito.

Una rapida crescita del credito non è di per sé un fatto negativo. I sistemi finanziari di numerose economie emergenti si trovano ancora a uno stadio relativamente poco sviluppato: molte famiglie e imprese sono escluse dal mercato formale del credito. La rapida espansione del credito potrebbe di conseguenza riflettere tanto un processo di sviluppo finanziario quanto l'accumulo di eccessi. Anche nelle economie avanzate una rapida crescita del credito non è necessariamente foriera di vulnerabilità finanziarie.

Ciò detto, il processo di finanziarizzazione dell'economia richiede tempo: se la crescita del credito supera la capacità delle istituzioni finanziarie di analizzare e gestire i crediti essa rischia di generare decisioni errate di fido e tensioni

finanziarie, anche se il rapporto credito/PIL risulta basso. Allo stesso modo, un settore finanziario sovradimensionato può attirare più capitale umano del normale, ostacolando lo sviluppo di altri settori dell'economia<sup>8</sup>.

Purtroppo non esiste un modo efficace per distinguere gli squilibri finanziari da un processo di finanziarizzazione che comporti una crescita rapida ma sostenibile del credito. Comunque sia, una crescita del credito che superi in modo rilevante il trend di lungo periodo, generando un "gap del credito", prelude spesso a una crisi finanziaria. Al momento, numerosi paesi dove il credito è in rapida espansione presentano gap del credito in eccesso del 6%, ossia su valori che, in passato, hanno preceduto in molti casi gravi tensioni finanziarie (grafico III.5, diagramma inferiore)<sup>9</sup>.

I prezzi delle attività appaiono anch'essi sempre più esuberanti in molte economie emergenti. I prezzi immobiliari in alcuni importanti mercati locali del Brasile sono quasi raddoppiati dall'inizio della crisi dei subprime. L'apprezzamento dei beni immobiliari in Cina è ancora più marcato: i prezzi dei terreni a Pechino e Shanghai si sono quasi quintuplicati dal 2004. Altri mercati, ancorché in crescita, non hanno evidenziato una tendenza al rialzo altrettanto marcata (capitolo II). In tutte queste economie emergenti gli squilibri sembrano accumularsi principalmente in alcune regioni o segmenti di mercato (edilizia abitativa di lusso in Cina, ad esempio). Tuttavia ciò non vuol dire che un'eventuale flessione dei prezzi causerà meno danni al sistema finanziario, se i mutui ipotecari sono anch'essi concentrati nelle stesse zone.

Anche gli indicatori degli oneri per il servizio del debito fanno ritenere che il livello elevato dell'indebitamento possa costituire un problema. La quota di PIL che famiglie e imprese in Brasile, Cina e India e Turchia destinano al servizio del debito raggiunge o si avvicina al livello massimo registrato dalla fine degli anni novanta. Essa potrebbe addirittura salire ancora se i tassi di interesse, attualmente bassi, dovessero aumentare (grafico III.6)<sup>10</sup>. I debiti tendono ad accumularsi nei bilanci del settore privato quando i tassi di interesse sono bassi. Quando questi finiscono per crescere, gli oneri elevati del servizio del debito possono provocare una drammatica riduzione della leva finanziaria. Anche in questo caso, non sono solo le economie emergenti a presentare un'alta incidenza del servizio del debito. Le nostre stime indicano che in Francia, Italia e Norvegia tale incidenza si colloca in corrispondenza o in prossimità dei livelli più elevati degli ultimi trent'anni. Gran parte del debito nei paesi riportati nel grafico III.6 ha una durata relativamente breve (a eccezione dei mutui ipotecari negli Stati Uniti e, in misura minore, in Francia e Germania). Gli oneri

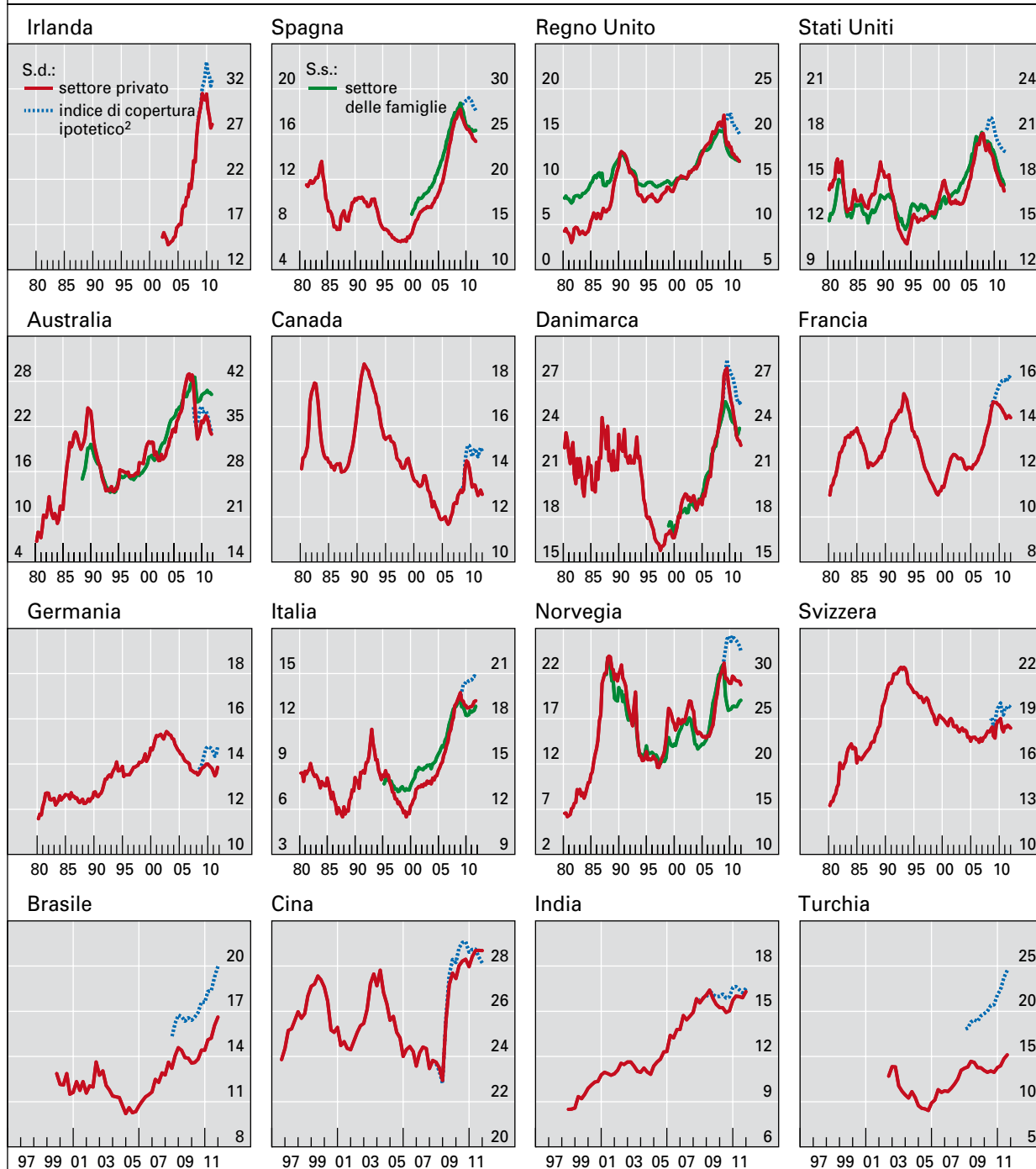
<sup>8</sup> Cfr. S. Cecchetti ed E. Kharroubi, "Reassessing the impact of finance on growth", BRI, gennaio 2012, mimeo.

<sup>9</sup> Il gap del credito si calcola come la differenza tra lo stock di debito in essere sul PIL e il suo trend di lungo periodo calcolato con un filtro Hodrick-Prescott utilizzando un elevato parametro di livellamento. Per maggiori dettagli, cfr. C. Borio e M. Drehmann (2009): "Valutazione del rischio di crisi bancarie (rivisitazione)", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo (versione integrale disponibile soltanto in inglese).

<sup>10</sup> L'incidenza del servizio del debito è stimata sulla scorta di informazioni parzialmente imprecise sulle scadenze dei prestiti e sui tassi di interesse medi corrisposti. Per i paesi che non pubblicano questi dati, il rapporto di indebitamento attuale è stato moltiplicato per una media ponderata dei tassi di interesse a breve termine. Questa semplificazione riesce comunque a spiegare le determinanti del servizio del debito per i paesi che forniscono dati più precisi.

## Indici di copertura del servizio del debito del settore privato e delle famiglie<sup>1</sup>

In percentuale



<sup>1</sup> L'indice di copertura del servizio del debito è dato dalla somma dei pagamenti per interessi e rimborsi del debito, divisa per il reddito. All'aumentare dell'indice diminuisce la capacità dei debitori di far fronte a shock di reddito negativi. <sup>2</sup> Livello effettivo del debito e quartile del 75% della distribuzione dei tassi di interesse a partire dal 1° trimestre 2000.

Fonti: statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

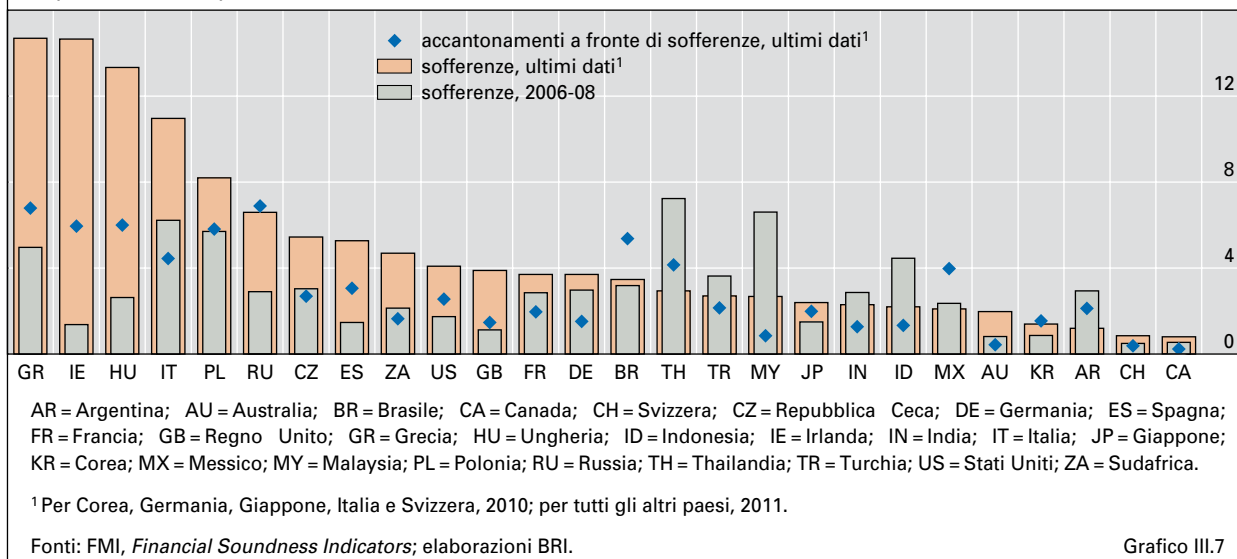
Grafico III.6

del servizio del debito potrebbero quindi aumentare in modo sostenuto se i tassi di interesse dovessero ritrovare i livelli osservati nei recenti cicli dei tassi di interesse, come indicano le linee punteggiate del grafico III.6.

La rapida crescita del credito nelle economie emergenti e avanzate che attraversano un boom creditizio non ha finora dato luogo a un aumento rilevante

## Accantonamenti bancari e prestiti in sofferenza

In percentuale dei prestiti totali



dei crediti deteriorati. La proporzione di sofferenze sul totale dei prestiti in questi paesi rimane in genere inferiore o simile alla media del periodo pre-crisi (grafico III.7). Ovviamente la situazione è diversa per i paesi alle prese con spread elevati, quali Grecia, Irlanda, Italia e Spagna, nonché per i paesi dell'Europa emergente come Polonia, Repubblica Ceca, Russia e Ungheria. L'esperienza insegna tuttavia che i crediti in sofferenza sono nella migliore delle ipotesi indicatori simultanei e non anticipatori di tensioni finanziarie<sup>11</sup>.

### Le sfide per la politica economica

Questo capitolo ha esaminato tre fattori strutturali che sembrano impedire all'economia globale di imboccare un sentiero di crescita sostenibile. Il primo è rappresentato dagli effetti degli squilibri settoriali accumulatisi nel periodo di boom del credito e dei prezzi delle abitazioni precedente la crisi finanziaria. Il secondo fattore è l'eccessiva dipendenza dalle esportazioni verso economie la cui crescita potrebbe rallentare nei prossimi anni. Il terzo fattore è costituito dai livelli insostenibili del debito, sia sotto forma di eccesso di debito nei paesi reduci dallo scoppio della bolla immobiliare, sia sotto forma di una espansione creditizia e immobiliare nelle economie finora risparmiate dalla crisi. Questa sezione discuterà le sfide poste da ciascuno di questi tre fattori.

I boom immobiliari e creditizi provocano un'errata allocazione delle risorse che può essere corretta solo nel lungo periodo. Le costruzioni e gli altri settori collegati al mercato immobiliare, cresciuti a dismisura, devono ritrovare dimensioni sostenibili, il che comporta tendenzialmente un aumento della disoccupazione. Sostenere i settori in declino potrebbe senz'altro alleggerire la situazione nel breve periodo, ma anche pregiudicare le prospettive di crescita

<sup>11</sup> Cfr. C. Borio e M. Drehmann, "Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences", *BIS Working Papers*, n. 284, giugno 2009.

a lungo termine, attraverso un più lento processo di riallocazione efficiente delle risorse o un aumento del debito pubblico. È difficile, se non impossibile, identificare quali settori saranno i motori della crescita futura; tuttavia, gli ampi disavanzi di conto corrente nel periodo precedente la crisi<sup>12</sup> indicano che in alcuni paesi sarà auspicabile riequilibrare la crescita in favore di settori che producono beni e servizi commerciabili. L'abolizione di restrizioni sui mercati di beni e servizi dovrebbe contribuire a promuovere questo riequilibrio<sup>13</sup>. Le reti di sicurezza sociale contribuiscono in modo importante a facilitare la transizione ma, in molti paesi, sono messe a dura prova per via degli squilibri delle finanze pubbliche (Capitolo V).

In secondo luogo, sostituire modelli di crescita fondati sulle esportazioni con modelli più equilibrati comporta rilevanti aggiustamenti strutturali che non si possono realizzare da un giorno all'altro. L'approccio più promettente consiste nell'eliminare tutti gli incentivi distorti a favore delle esportazioni e a scapito della produzione destinata al mercato interno. A questo riguardo, le distorsioni più evidenti sono un tasso di cambio artificialmente sottovalutato e i sussidi (diretti e indiretti) alle esportazioni<sup>14</sup>. Distorsioni meno lampanti, ma non per questo meno importanti, provengono da una regolamentazione eccessiva o semplicemente inefficiente che vincola l'attività interna. Tuttavia, è sbagliato stimolare l'assorbimento interno alimentando il credito e i prezzi delle attività, poiché crea distorsioni di natura diversa, ma altrettanto nocive.

La terza e ultima sfida è la gestione del debito insostenibile. I livelli elevati dei prestiti in sofferenza nei paesi al centro della crisi indicano chiaramente che una parte rilevante dell'onere debitorio non è sostenibile. Vi sono almeno due meccanismi attraverso i quali esso frena la crescita. In primo luogo, le famiglie nei paesi dove si è verificata una crisi immobiliare hanno aumentato il tasso di risparmio, un comportamento che indebolirà la crescita fino al raggiungimento di un nuovo equilibrio. In secondo luogo, il deterioramento dei bilanci delle società finanziarie ha ridotto la loro capacità di fornire nuovo credito per finanziare progetti redditizi (Capitolo IV). La sfida consiste nel fornire incentivi alle banche e agli altri istituti di credito affinché prendano pienamente atto delle perdite e svalutino i crediti (cfr. il riquadro). Risanare i bilanci delle banche, inoltre, è vitale per assicurare un flusso regolare di credito all'economia, specie in un momento in cui è necessario riallocare consistenti risorse tra i settori<sup>15</sup>. Per sostenere questo processo potrebbe essere necessario ricorrere al bilancio pubblico.

<sup>12</sup> Cfr. BRI, *81ª Relazione annuale*, giugno 2011, Capitolo III.

<sup>13</sup> Cfr. OCSE, *Economic Policy Reforms 2012: Going for growth*, 2012, per un elenco degli ostacoli alla riallocazione delle risorse tra i diversi settori.

<sup>14</sup> È noto che le misure amministrative non sono l'unico modo per provocare distorsioni nei tassi di cambio; tassi di cambio lontani dai fondamentali economici possono anche essere il risultato intenzionale di una politica monetaria anticiclica.

<sup>15</sup> Cfr. T. Hoshi e A. Kashyap, "Will the US bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan", *Journal of Financial Economics*, n. 97, 2010, pagg. 398-417 e C. Borio, B. Vale e G. von Peter, "Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?", *BIS Working Papers*, n. 311, giugno 2010.



La questione dell'insostenibilità del debito potrebbe assumere rilevanza anche in alcuni paesi che stanno attraversando una fase di crescita storicamente rapida del credito. Per evitare che questo accada sarà necessario operare in due modi. In primo luogo, il tasso di crescita del credito dovrà essere mantenuto a un livello che non pregiudichi la capacità del sistema bancario di compiere un'analisi adeguata del merito creditizio. In secondo luogo, le banche e le altre società finanziarie devono essere messe in condizione di resistere ad aumenti temporanei dei volumi di attività deteriorate. Di fronte al basso livello dei tassi di interesse nelle principali economie avanzate e agli ingenti afflussi di capitali verso le economie emergenti, la politica monetaria si trova di fronte a un

## Ridurre il debito delle famiglie a livelli sostenibili

Nel testo principale del capitolo si afferma che la ripresa non potrà essere in grado di autosostenersi fintantoché il debito delle famiglie non sarà portato a un livello che ne consenta effettivamente il rimborso. Limitarsi ad attendere che il problema si risolva da solo con la ripresa dell'economia sarebbe assai costoso. In questo riquadro vengono delineate alcune opzioni a disposizione delle autorità per favorire la ristrutturazione del debito ipotecario, che rappresenta la parte preponderante del debito non più sostenibile.

Il primo passo che le autorità possono compiere è quello di indurre i prestatori a riconoscere le perdite e rivalutare i prestiti ai prezzi di mercato. Ciò ridurrebbe per i creditori sia l'incentivo a rinnovare automaticamente i prestiti inesigibili (c.d. evergreening), sia i costi aggiuntivi derivanti dalla remissione del debito o dal pignoramento degli immobili.

Il secondo passo consiste nell'incentivare i creditori a ristrutturare i prestiti in modo da dare ai mutuatari la possibilità concreta di rimborsare il proprio debito. L'esperienza mostra che i prestatori sono generalmente restii alla ristrutturazione anche nei casi in cui gli accantonamenti coprano la totalità o gran parte dei costi dei relativi stralci. Spesso preferiscono aspettare fino al punto di essere costretti a pignorare le proprietà ipotecate a seguito dell'inadempienza del mutuatario. Negli Stati Uniti agli inizi del 2012 erano oggetto di pignoramento 1,9 milioni di abitazioni, un numero solo di poco inferiore al picco di oltre 2 milioni toccato verso la fine del 2009. Il pignoramento potrebbe risultare ottimale nell'ottica del singolo creditore, ma comporta costi sociali rilevanti. Le case pignorate sono di norma vendute con uno sconto considerevole rispetto ai prezzi ottenuti mediante vendite volontarie, in parte a causa degli atti di vandalismo e del degrado di altro tipo cui sono soggette in attesa del pignoramento<sup>9</sup>. Pignoramenti su vasta scala potrebbero inoltre spingere al ribasso i prezzi delle abitazioni nell'area circostante, minando così la sostenibilità di mutui che altrimenti non si sarebbero deteriorati.

Vari sono i motivi per cui i creditori sono restii a ristrutturare i prestiti e concedere la remissione del debito. Anzitutto, alcuni prestiti potrebbero essere rimborsati anche dopo gravi casi di inadempimento, un'opportunità che andrebbe persa in caso di ristrutturazione. Questo disincentivo potrebbe essere particolarmente significativo nei sistemi giuridici in cui il creditore può rivalersi sul reddito futuro del mutuatario, oltre che sulla proprietà ipotecata. Non è inoltre facile determinare quale sia effettivamente il livello sostenibile del debito, specie laddove sussista incertezza riguardo all'andamento sia dei prezzi immobiliari sia dei redditi delle famiglie. Di conseguenza, sovente si verificano casi di insolvenza anche su prestiti ristrutturati<sup>9</sup>. La remissione del debito potrebbe poi incoraggiare nuove inadempienze nel portafoglio prestiti qualora venga interpretata come un segnale di condiscendenza dei creditori nei confronti dei prenditori problematici. Infine, i manager delle banche hanno il dovere di tutelare il valore dell'attivo del proprio istituto: mancare a tale dovere li esporrebbe al rischio di contenziosi.

Le autorità dispongono di varie possibilità per modificare gli incentivi dei creditori alla ristrutturazione dei prestiti. Un'opzione comunemente utilizzata è la creazione di società di asset management<sup>9</sup> che acquistino i prestiti a prezzi allettanti, ossia leggermente superiori alle valutazioni correnti di mercato. In alternativa, le autorità possono offrire sussidi o garanzie sul debito ristrutturato a favore dei creditori che decidano di rinegoziare i prestiti. In alcuni casi, potrebbe rendersi necessario modificare l'assetto giuridico per eliminare gli ostacoli di natura tecnica alla ristrutturazione del debito<sup>9</sup>.

Indurre i creditori a riconoscere le perdite e incentivarli a ristrutturare i prestiti comporterà costi per le finanze pubbliche (quantomeno nel breve termine) e potrebbe creare azzardo morale. Ad

esempio, è possibile che l'offerta di condizioni più favorevoli alle famiglie fortemente indebitate rispetto a quelle più prudenti incoraggi in futuro un indebitamento sconsiderato. Tale rischio può essere attenuato inasprendo la regolamentazione delle prassi di prestito ipotecario. I costi per le finanze pubbliche nel momento in cui si assistano le famiglie nel ridurre l'onere debitorio rischiano di essere considerevoli, ma possono costituire un uso produttivo del denaro pubblico e favorire nel tempo una crescita in grado di autosostenersi. La ristrutturazione dei prestiti e l'offerta di remissione del debito in modo da contenere al minimo i casi di pignoramento sostengono inoltre il sistema bancario, contribuendo a spezzare il legame fra i problemi delle banche e il merito creditizio dell'emittente sovrano (Capitolo V). Nel lungo periodo, la creazione di società di asset management potrebbe persino arrecare benefici diretti all'erario, come già successo in numerosi episodi precedenti.

<sup>①</sup> Cfr. J. Campbell, S. Giglio e P. Pathak, "Forced sales and house prices", *American Economic Review*, n. 101(5), 2011, pagg. 2108-2131. <sup>②</sup> Cfr. M. Adelino, K. Gerardi e P. Willen, "Why don't lenders renegotiate more home mortgages? Redefaults, self-cures and securitization", *NBER Working Papers*, n. 15159, luglio 2009. Per contro, il fatto che molti prestiti USA siano stati cartolarizzati non sembra rappresentare un importante ostacolo alla rinegoziazione. <sup>③</sup> Cfr. L. Laeven e F. Valencia, "Systemic banking crises: a new database", *IMF Working Papers*, n. WP/08/224, 2008, per vari esempi di società di asset management. <sup>④</sup> Cfr. FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2012, Capitolo 3: "Dealing with household debt", per un'analisi di alcuni programmi di ristrutturazione dei prestiti.

dilemma. Tassi di interesse bassi ovviamente non serviranno a rallentare il boom del credito, ma tassi elevati potrebbero attirare flussi finanziari ancora maggiori, alimentando quindi un boom creditizio interno. La soluzione potrebbe consistere in un pacchetto di provvedimenti in cui tassi di interesse più elevati siano associati a misure di natura macroprudenziale, quali coefficienti patrimoniali più elevati e rapporti loan-to-value (LTV) inferiori. Anche se non dovessero riuscire a contenere la crescita del credito in modo rilevante, questi strumenti dovrebbero quantomeno rinforzare la capacità del sistema finanziario di resistere alle conseguenze di una contrazione creditizia.

In questo capitolo si sono affrontati problemi e soluzioni strutturali. Non si è invece parlato della crisi di fiducia che investe molte economie, in particolare nell'area dell'euro. In una situazione di crisi di fiducia, risolvere i problemi strutturali diviene molto più difficile e, al contempo, più vitale. Più difficile, perché la disoccupazione è già elevata e scarseggiano i finanziamenti pubblici che potrebbero alleggerire i costi dell'aggiustamento nel breve periodo. Più vitale, perché la fiducia non sarà ripristinata fintantoché le autorità non affronteranno le debolezze strutturali.

## IV. I limiti della politica monetaria

Nelle maggiori economie avanzate i tassi ufficiali rimangono molto bassi e i bilanci delle banche centrali continuano a espandersi sulla scia delle nuove tornate di operazioni di politica monetaria. Queste condizioni eccezionalmente accomodanti si stanno trasmettendo ai paesi emergenti sotto forma di pressioni indesiderate sui tassi di cambio e volatilità dei flussi di capitali, determinando la prevalenza di un orientamento monetario espansivo a livello internazionale.

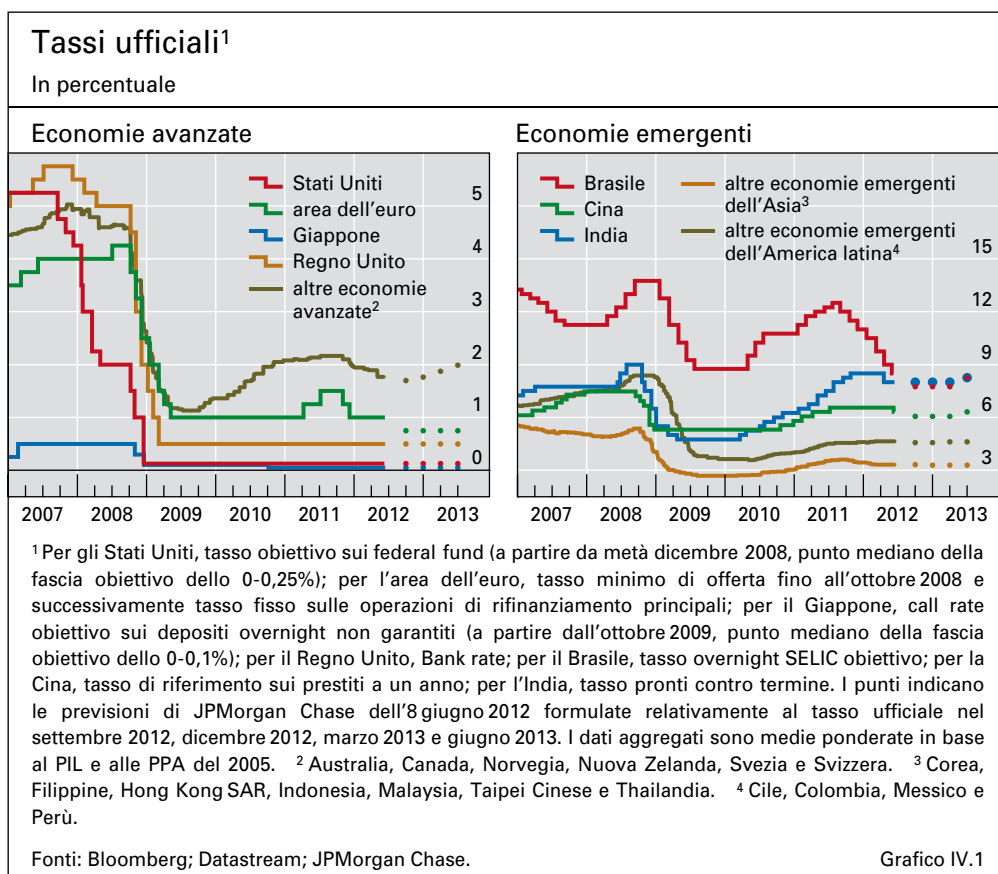
L'intervento risoluto delle banche centrali per contenere la crisi ha svolto un ruolo cruciale per evitare un collasso finanziario e sostenere le economie vacillanti. Tuttavia le capacità della politica monetaria non sono illimitate: può fornire liquidità, ma non è in grado di risolvere i problemi di fondo della solvibilità. Il mancato riconoscimento dei limiti della politica monetaria, inoltre, può portare a un sovraccarico di compiti per le banche centrali, con il rischio di gravi ripercussioni. Un allentamento monetario prolungato e aggressivo provoca degli effetti collaterali che possono ritardare il ritorno a una ripresa in grado di autosostenersi e creare dei rischi per la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria a livello globale. In aggiunta, il crescente divario tra ciò che ci si attende dalle banche centrali e ciò che esse sono effettivamente in grado di realizzare potrebbe comprometterne la credibilità e l'autonomia operativa nel lungo periodo.

La presente sezione passa anzitutto in rassegna le principali misure di politica monetaria adottate nell'ultimo anno dalle banche centrali nei paesi avanzati e in quelli emergenti e fornisce una valutazione dell'orientamento della politica monetaria a livello internazionale. In seguito analizza la portata e i limiti di un allentamento monetario prolungato e aggressivo: le implicazioni per un efficace risanamento dei bilanci nelle economie avanzate, le ripercussioni della politica monetaria globale sulle economie emergenti e i rischi che ne derivano per le banche centrali nel più lungo periodo.

### La politica monetaria nelle economie avanzate ed emergenti

#### *Misure di politica monetaria adottate lo scorso anno*

Tra giugno 2011 e l'inizio di giugno 2012 le banche centrali hanno arrestato o invertito l'inasprimento dei tassi ufficiali attuato in numerosi paesi avanzati ed emergenti nel primo semestre 2011 (grafico IV.1). Ciò è avvenuto in un contesto di indebolimento della crescita e diminuzione delle pressioni inflative. La Banca centrale europea (BCE) ha riportato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1%, consentendo al tempo stesso al tasso overnight per l'area dell'euro di scendere in prossimità di quello sulle operazioni di deposito, il cui valore è stato abbassato allo 0,25%. Nelle altre principali



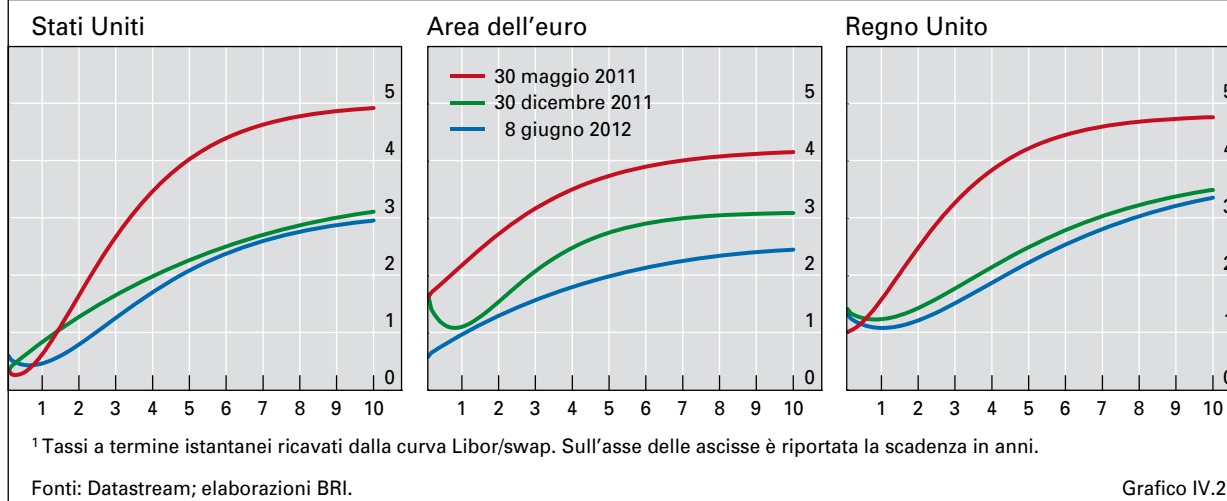
economie avanzate i tassi ufficiali si sono collocati al limite inferiore effettivo. Nei paesi emergenti, il Banco Central do Brasil ha tagliato i tassi di 400 punti base nell'agosto 2011, la Reserve Bank of India li ha abbassati di 50 punti base nell'aprile 2012 e la People's Bank of China ha ridotto di 25 punti base il tasso di riferimento per i prestiti a un anno agli inizi di giugno. Inoltre, alcune banche centrali dei paesi emergenti, in particolare Cina e India, hanno ridimensionato anche gli obblighi di riserva.

All'inizio del giugno di quest'anno i mercati prevedevano per il 2012 che i tassi ufficiali sarebbero stati ulteriormente ridotti nell'area dell'euro, in Cina e in Brasile e mantenuti invariati negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Giappone e in India (grafico IV.1, punti). Le curve dei tassi a termine indicavano che i mercati scontavano tassi ufficiali bassi nelle principali economie avanzate per i due anni successivi (grafico IV.2). Tali aspettative erano ispirate, almeno in parte, alle indicazioni prospettiche fornite dalle banche centrali (c.d. "forward guidance"). Nel comunicato diffuso nell'aprile 2012 il Federal Open Market Committee prevedeva che, alla luce delle prospettive macroeconomiche, il tasso sui federal fund sarebbe rimasto su livelli eccezionalmente bassi almeno sino alla fine del 2014.

Nel corso dell'anno in esame le banche centrali delle maggiori economie avanzate hanno avviato una nuova tornata di operazioni di bilancio. La Federal Reserve, la Bank of England e la Bank of Japan hanno avviato o potenziato i programmi di acquisto di attività su vasta scala con l'obiettivo di favorire un calo dei tassi di interesse a lungo termine e più in generale dei premi al rischio,

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

In percentuale



al fine di allentare ulteriormente l'orientamento monetario. Nel settembre 2011 la Federal Reserve ha lanciato il Maturity Extension Program (MEP), nell'ambito del quale i proventi della vendita entro la fine di giugno 2012 di \$400 miliardi di titoli del Tesoro a più breve scadenza sono utilizzati per acquistare titoli del Tesoro con scadenza più lunga. Nel periodo in esame la Bank of England e la Bank of Japan hanno potenziato i propri programmi di acquisto di attività rispettivamente per £125 miliardi e ¥ 30 trilioni.

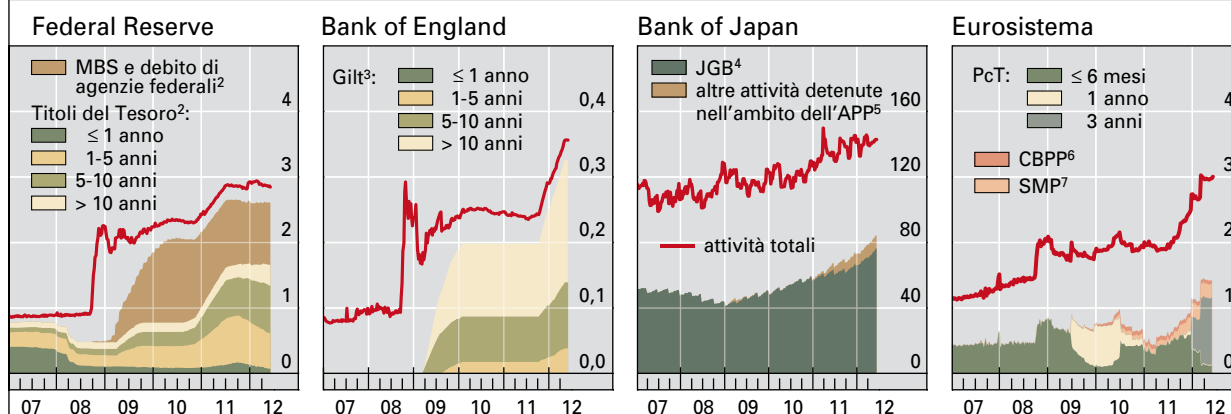
Gli acquisti su vasta scala effettuati da queste tre banche centrali a partire dalla fine del 2008 hanno notevolmente accresciuto le loro disponibilità di titoli a lungo termine, in particolare titoli di Stato (grafico IV.3, primi tre diagrammi); ciò ha contribuito a far slittare i tassi di interesse a lungo termine su livelli molto bassi (grafico IV.4, diagramma di sinistra)<sup>1</sup>.

Le operazioni di bilancio intraprese dalla BCE durante il periodo in esame erano mirate a contrastare le turbative nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria provocate dal deteriorarsi delle condizioni di finanziamento per banche e governi. Dopo l'impennata dei rendimenti obbligazionari di alcuni soggetti sovrani dell'area dell'euro (grafico IV.4, diagramma di destra), nell'agosto 2011 la BCE ha riattivato gli acquisti di titoli di Stato nel quadro del Programma per i mercati dei titoli finanziari (SMP). Inoltre, al fine di contrastare il rapido peggioramento delle condizioni di raccolta delle banche nei mercati dell'area dell'euro, ha condotto due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni, una nel dicembre 2011 e una nel febbraio 2012, con piena aggiudicazione degli importi. Al contempo, la BCE ha ampliato la

<sup>1</sup> Per una panoramica e nuove evidenze degli effetti dei programmi di acquisto di obbligazioni da parte delle banche centrali sui rendimenti dei titoli di Stato a lunga scadenza, cfr. J. Meaning e F. Zhu, "L'impatto dei recenti programmi di acquisto di titoli da parte delle banche centrali", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2011, e J. Meaning e F. Zhu, "L'impatto dei programmi di acquisto di titoli intrapresi dalla Federal Reserve", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2012 (la versione integrale di entrambi gli articoli è disponibile solo in inglese). Quest'ultimo studio conclude che gli acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve potrebbero aver fatto diminuire i rendimenti decennali dei titoli del Tesoro USA di oltre 150 punti base alla fine del 2011.

## Dimensioni e composizione dei bilanci delle banche centrali<sup>1</sup>

In trilioni delle rispettive unità monetarie



<sup>1</sup> Per la Bank of England e la Federal Reserve, scomposizione in base alla vita residua; per l'Eurosistema, scomposizione delle operazioni pronti contro termine (PcT) in essere in base alla scadenza originaria. <sup>2</sup> Valore nominale; MBS = mortgage-backed securities. <sup>3</sup> Titoli detenuti nell'ambito dell'Asset Purchase Facility; proventi. <sup>4</sup> Titoli di Stato giapponesi. <sup>5</sup> Commercial paper, obbligazioni societarie, exchange-traded fund, titoli delle società di investimento immobiliare quotate e buoni del Tesoro a sconto detenuti nell'ambito dell'Asset Purchase Program (APP). <sup>6</sup> Covered bond detenuti nell'ambito del primo e del secondo Programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP 1 e CBPP 2). <sup>7</sup> Titoli detenuti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari (SMP).

Fonti: Datastream; statistiche nazionali.

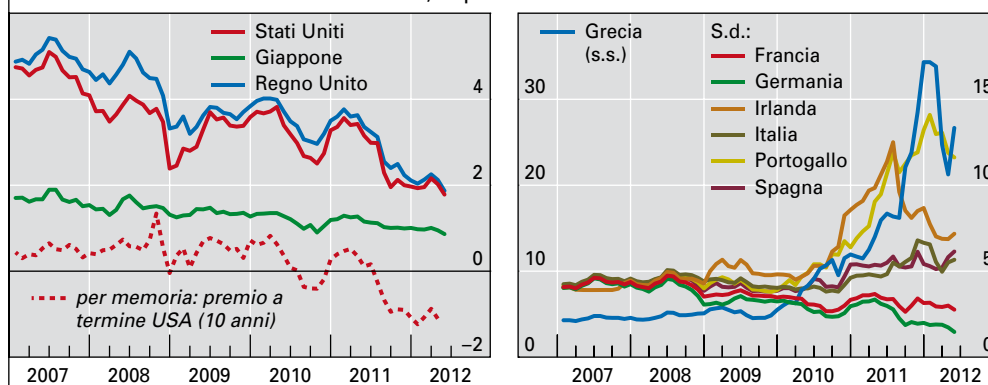
Grafico IV.3

gamma di attività accettate in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento e ha dimezzato il coefficiente di riserva obbligatoria. Tutte queste misure, tuttavia, hanno allentato solo temporaneamente le pressioni di finanziamento per le banche e i prenditori sovrani, e all'inizio del marzo 2012 le tensioni interne all'area dell'euro si sono nuovamente inasprite (Capitolo II).

A seguito di questi provvedimenti le dimensioni e la scadenza delle attività nel bilancio dell'Eurosistema hanno registrato un notevole incremento (grafico IV.3, ultimo diagramma). A fine maggio 2012 le disponibilità di titoli acquistati in via definitiva nel quadro dell'SMP erano pari a €212 miliardi, mentre quelle di covered bond nell'ambito dei programmi di acquisto di obbligazioni bancarie garantite (CBPP) si sono attestate intorno a €69 miliardi.

## Tassi di interesse a lungo termine

Rendimenti dei titoli di Stato decennali, in percentuale



Fonti: Bloomberg; elaborazioni BRI.

Grafico IV.4

L'importo totale aggiudicato nelle due ORLT a tre anni è stato di circa €1 trilione, e ha determinato un incremento netto del bilancio dell'Eurosistema di circa €500 miliardi, poiché nel contempo il volume di altre operazioni di rifinanziamento a scadenza più breve è stato ridotto.

Le autorità giapponesi e la Banca nazionale svizzera (BNS) sono intervenute nel mercato dei cambi per contrastare il forte apprezzamento delle rispettive valute dovuto ai flussi di capitali in cerca di impieghi sicuri. Le riserve valutarie ufficiali del Giappone sono lievitate di \$185 miliardi nel 2011, arrivando a un totale di \$1 221 miliardi (tabella IV.1). Nel settembre 2011 la BNS ha fissato per il franco svizzero un tasso di cambio minimo con l'euro pari a 1,20. Nel contempo, l'incremento delle riserve in valuta della Svizzera nel 2011 è

Variazioni annue delle riserve valutarie ufficiali							
In miliardi di dollari USA							
	Ai tassi di cambio correnti						Per memoria: stock in essere (dicembre 2011)
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Mondo	933	1 449	639	829	1 099	935	10 204
Paesi industriali	91	99	61	83	194	269	2 037
Stati Uniti	3	5	4	1	2	-0	52
Area dell'euro	17	19	-1	-8	13	1	208
Giappone	46	73	55	-7	39	185	1 221
Svizzera	2	7	0	47	126	54	271
Asia	396	695	410	715	651	424	5 112
Cina	247	462	418	453	448	334	3 181
Corea	28	23	-61	65	22	11	298
Filippine	4	10	3	4	16	12	66
Hong Kong SAR	9	19	30	73	13	17	285
India	39	96	-20	12	9	-5	263
Indonesia	8	14	-5	11	29	14	104
Malaysia	12	19	-10	2	9	27	129
Singapore	20	27	11	12	38	12	235
Taipei Cinese	13	4	21	56	34	4	386
Thailandia	15	20	23	25	32	-0	165
America latina <sup>1</sup>	54	127	42	25	81	97	642
Argentina	8	14	0	-1	4	-7	40
Brasile	32	94	13	39	49	63	343
Cile	3	-3	6	1	2	14	40
Messico	2	11	8	0	21	23	137
Venezuela	5	-5	9	-15	-8	-3	6
ECO <sup>2</sup>	26	42	6	13	14	3	260
Medio Oriente <sup>3</sup>	96	108	150	-29	50	84	661
Russia	120	171	-56	-5	27	8	441
<i>Per memoria: esportatori netti di petrolio<sup>4</sup></i>	<i>286</i>	<i>331</i>	<i>144</i>	<i>-62</i>	<i>107</i>	<i>135</i>	<i>1 556</i>

<sup>1</sup> Paesi elencati, più Colombia e Perù. <sup>2</sup> Europa centrale e orientale: Bulgaria, Croazia, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. <sup>3</sup> Arabia Saudita, Kuwait, Libia e Qatar. <sup>4</sup> Algeria, Angola, Kazakistan, Messico, Nigeria, Norvegia, Russia, Venezuela e Medio Oriente.

Fonti: FMI; Datastream; statistiche nazionali.

Tabella IV.1

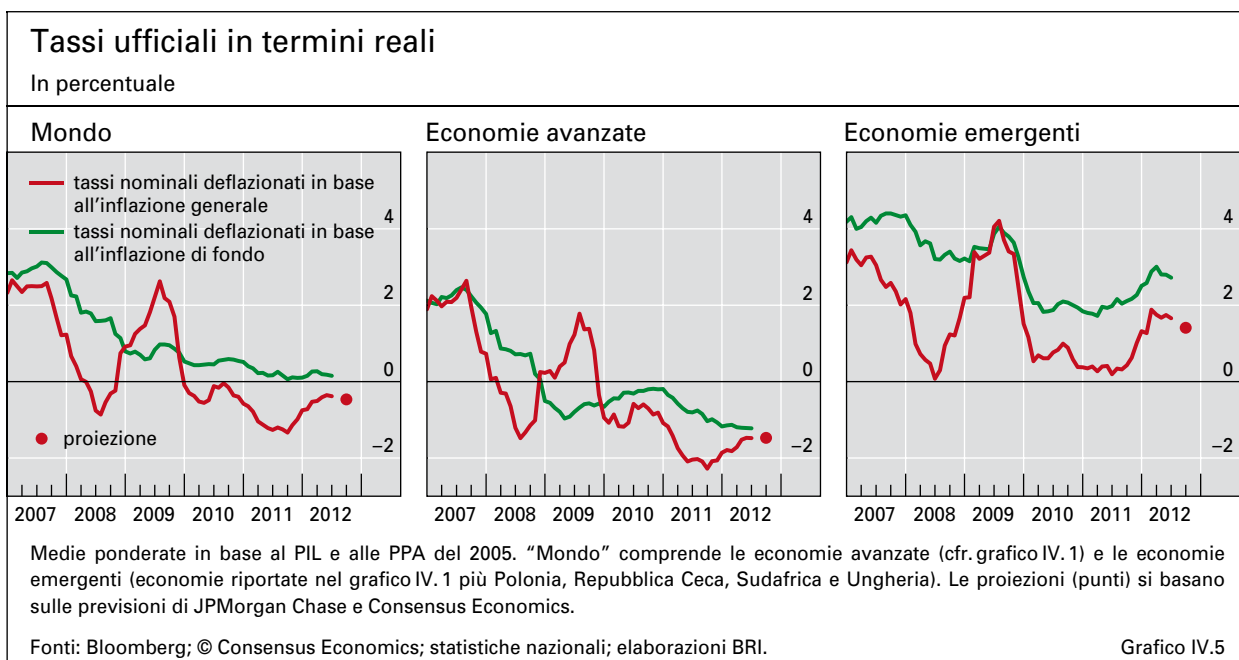
risultato inferiore a quello registrato l'anno precedente (tabella IV.1). Tuttavia, nel maggio 2012, tali riserve sono aumentate di oltre il 25% rispetto al mese precedente, a causa delle accresciute pressioni sul tasso di cambio minimo franco svizzero/euro.

Nelle economie emergenti, in particolare in Asia, nel corso del 2011 l'accumulo di riserve valutarie è rallentato (tabella IV.1). Tale andamento è in parte riconducibile al calo delle spinte al rialzo sui tassi di cambio nel secondo semestre, dovuto all'aumento dell'avversione al rischio a livello mondiale, che ha indotto un deflusso di capitali (grafico II.6, diagramma di sinistra). Le riserve valutarie totali dei paesi emergenti asiatici rimanevano comunque molto elevate, pari a \$5 trilioni, ossia la metà del totale mondiale nel dicembre 2011. Poco meno di un terzo delle riserve valutarie mondiali, pari a oltre \$3 trilioni, era detenuto dalla Cina.

#### Valutazione dell'orientamento della politica monetaria

I tassi ufficiali reali (al netto dell'inflazione) indicano un orientamento molto accomodante della politica monetaria a livello mondiale, a prescindere dal fatto che si utilizzi l'inflazione di fondo o l'indice generale per deflazionare i tassi nominali (grafico IV.5). All'inizio del 2012 i tassi di interesse reali erano vicini allo zero a livello mondiale. Nelle principali economie avanzate essi sono rimasti fermamente negativi; nei paesi emergenti, invece, hanno registrato un lieve incremento, ma paiono ancora molto bassi considerato il trend di crescita del prodotto in queste economie negli ultimi anni.

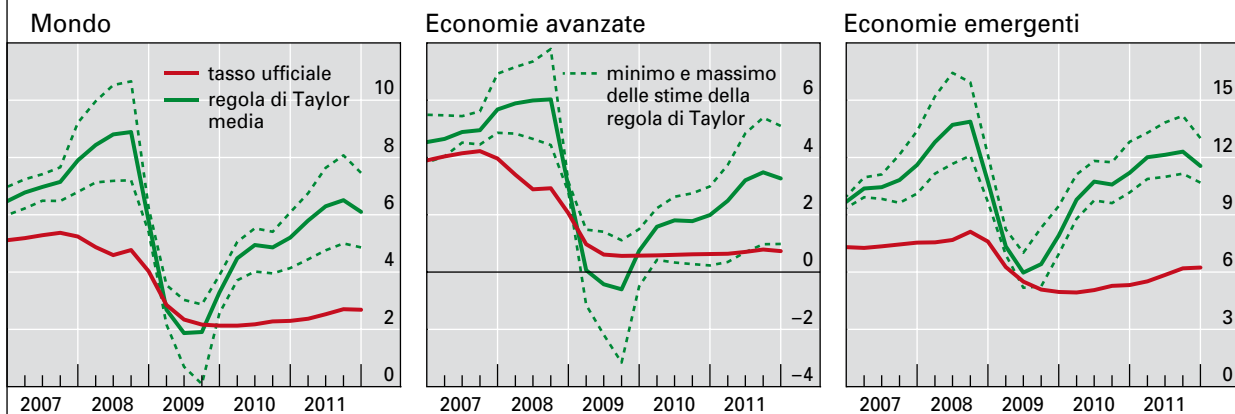
I tassi ufficiali impliciti nella regola di Taylor, che collega i tassi in modo meccanico all'inflazione e all'output gap, delineano un quadro molto simile (grafico IV.6). Va riconosciuto che una valutazione basata su questa regola viene inevitabilmente complicata dall'elevato grado di incertezza circa il livello e il tasso di crescita del prodotto potenziale. Nonostante ciò, anche tenendo





## Benchmark dei tassi ufficiali<sup>1</sup>

In percentuale



Le regole di Taylor sono calcolate come  $i = c + 1,5(\pi - \pi^*) + 0,5y$ , dove  $\pi$  è la misura dell'inflazione e  $y$  è la misura dell'output gap. La costante  $c$  è data dalla somma del tasso di inflazione medio e della crescita del PIL in termini reali a partire dal 1° trimestre 2000.  $\pi^*$  è calcolato come livello medio del tasso di inflazione a partire dal 1° trimestre 2000. Le regole di Taylor sono state calcolate per tutte le combinazioni fra le tre misure dell'inflazione (generale, di fondo e previsioni di consensus sull'inflazione generale) e le misure dell'output gap ottenute mediante tre modi diversi di calcolo del prodotto potenziale (filtro HP, trend lineare e componenti non osservate). Il grafico riporta i tassi medio, massimo e minimo stimati dalla regola di Taylor per tutte e nove le combinazioni considerate.

<sup>1</sup> Media ponderata in base alle PPA del 2005. "Mondo" comprende le economie elencate di seguito. Economie avanzate: area dell'euro, Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Economie emergenti: Argentina, Brasile, Cina, Corea, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Singapore, Sudafrica, Taipei Cinese, Thailandia, Turchia e Ungheria.

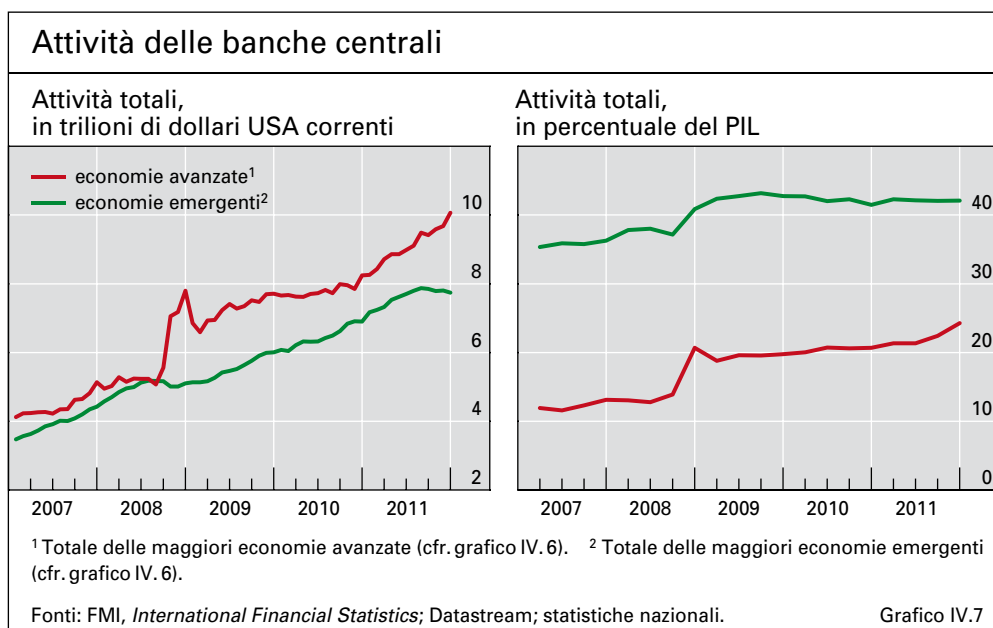
Fonti: Bloomberg; CEIC; © Consensus Economics; Datastream; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico IV.6

conto di tutte le combinazioni fra le varie misure di inflazione (generale e di fondo) e le stime alternative dell'output gap (trend lineare variabile nel tempo e trend costante), alla fine del 2011 i tassi ufficiali apparivano insolitamente bassi (grafico IV.6, diagramma di sinistra). Tale risultato era determinato soprattutto dalle economie emergenti (grafico IV.6, diagramma di destra) e rispecchiava l'importanza dei fattori esterni – ossia i timori relativi alla volatilità dei tassi di cambio e dei flussi di capitali – per la conduzione della politica monetaria in queste economie. Nelle economie avanzate i tassi ufficiali si attestavano appena al disotto dell'intervallo dei valori teorici ottenuti con la regola di Taylor, dopo essersi collocati all'interno di tale intervallo per gran parte del periodo a partire dallo scoppio della crisi (grafico IV.6, diagramma centrale).

I tassi di interesse reali e la regola di Taylor ovviamente non sono in grado di definire con precisione l'orientamento della politica monetaria. Infatti, l'entità dell'allentamento monetario potrebbe essere sovrastimata, in quanto la formulazione classica della regola ignora numerosi fattori che assumono rilevanza nel contesto attuale. Fra di essi spiccano i timori di afflussi di capitali destabilizzanti, le perduranti difficoltà nel settore finanziario ereditate dalla crisi e le modifiche degli obblighi di riserva.

L'orientamento delle politiche monetarie appare tuttavia notevolmente più accomodante se si tiene conto anche dell'espansione senza precedenti dei bilanci delle banche centrali. Le attività totali detenute dalle banche centrali sono più che raddoppiate nel corso degli ultimi quattro anni e si collocavano



intorno a \$18 trilioni alla fine del 2011 (grafico IV.7, diagramma di sinistra). Nelle economie avanzate gli attivi delle banche centrali sono saliti al 25% circa del PIL, sulla scia delle operazioni di bilancio effettuate per contrastare la crisi finanziaria globale (grafico IV.7, diagramma di destra). Questi interventi hanno prodotto un ulteriore allentamento monetario, ad esempio contribuendo a far scendere i rendimenti obbligazionari a lungo termine<sup>2</sup>. Nelle principali economie emergenti le attività delle banche centrali si collocavano intorno al 40% del PIL alla fine del 2011, rispecchiando l'elevata accumulazione di riserve valutarie durante il decennio scorso, in particolare in Asia. Ciò ha verosimilmente attenuato l'apprezzamento dei tassi di cambio, a beneficio della crescita.

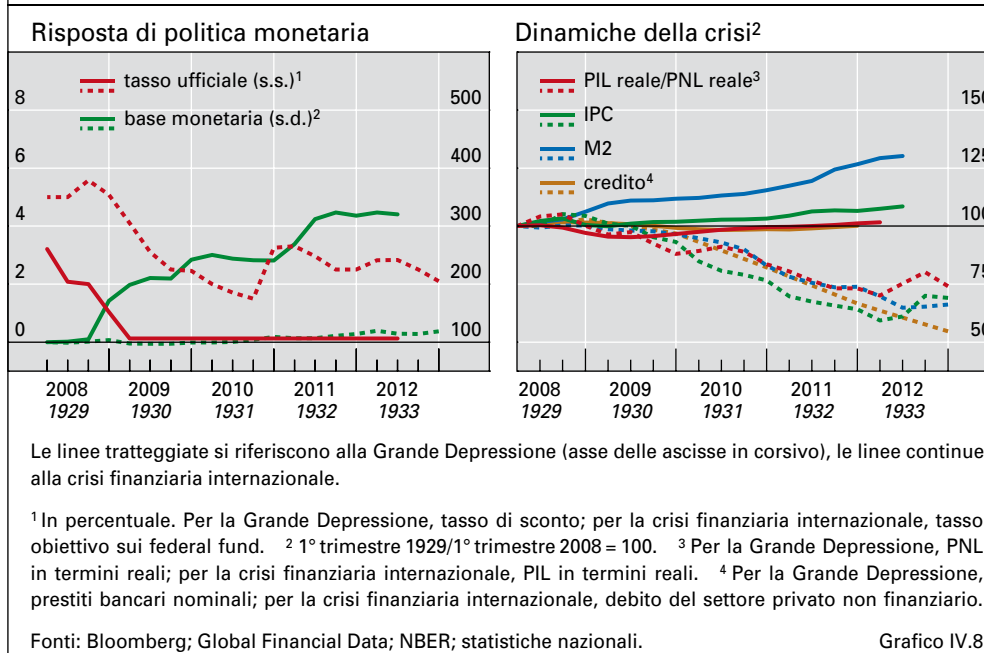
### La portata e i limiti di un allentamento monetario prolungato

L'intervento risoluto delle banche centrali nel corso della crisi finanziaria globale è stato con tutta probabilità cruciale per evitare il ripetersi degli eventi della Grande Depressione. Ciò si può desumere comparando le dinamiche della crisi (grafico IV.8, diagramma di destra) e la risposta sul piano della politica monetaria (grafico IV.8, diagramma di sinistra) registrate durante quel periodo storico (linee tratteggiate) e nella recente crisi (linee continue) negli Stati Uniti.

Tuttavia, mentre vi è ampio consenso sul fatto che l'allentamento monetario aggressivo nelle principali economie avanzate sia stato importante per prevenire un collasso del sistema finanziario, i benefici del mantenimento di condizioni monetarie espansive per un lungo periodo sono più controversi.

<sup>2</sup> Per un'analisi dell'impatto sui mercati finanziari e degli effetti macroeconomici delle operazioni di bilancio intraprese dalle banche centrali nelle principali economie avanzate, cfr. M. Cecioni, G. Ferrero e A. Secchi, "Misure non convenzionali di politica monetaria in teoria e in pratica", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 102, settembre 2011 (testo integrale disponibile solo in inglese). Cfr. i riferimenti nella nota 1 per le evidenze più recenti sugli effetti degli acquisti di obbligazioni da parte delle banche centrali.

## Risposta di politica monetaria e dinamiche della crisi negli USA: Grande Depressione e crisi finanziaria internazionale a confronto



In particolare, sono ancora materia di dibattito le implicazioni per un efficace risanamento dei bilanci quale preconditione per una crescita sostenuta, i rischi per la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria globali, e infine le conseguenze di lungo periodo per la credibilità delle banche centrali e la loro autonomia operativa.

### *Allentamento monetario e risanamento dei bilanci*

Una politica monetaria accomodante può favorire nel breve periodo il risanamento dei bilanci privati e pubblici: essa consente infatti alle banche e ai governi di guadagnare tempo per risolvere i problemi di solvibilità, e pertanto contribuisce a evitare un processo disordinato di riduzione dell'indebitamento e insolvenze incontrollate. Una tale politica, inoltre, può abbassare i costi del servizio del debito, sostenere i prezzi delle attività e favorire il prodotto e l'occupazione.

Al contempo, tuttavia, è probabile che durante la ripresa da una crisi finanziaria la politica monetaria risulti meno efficace nello stimolare l'attività economica. Operatori economici già sovraindebitati non desiderano contrarre nuovi prestiti per finanziare la spesa e un sistema finanziario in difficoltà è meno efficiente nel trasmettere l'orientamento della politica monetaria al resto dell'economia. Ciò significa che, al fine di ottenere gli stessi effetti di breve termine sulla domanda aggregata, l'allentamento monetario dovrà essere più accentuato. Tuttavia, ciò non può sostituire gli interventi correttivi diretti finalizzati a ridurre gli oneri debitori e risanare i bilanci. In ultima istanza, vi è addirittura il rischio che un allentamento monetario prolungato ritardi per il tramite di vari canali il risanamento dei bilanci e il ritorno a una ripresa in grado di autosostenersi.

Anzitutto, il protrarsi di condizioni monetarie eccezionalmente accomodanti maschera i problemi fondamentali di bilancio e riduce gli incentivi ad affrontarli risolutamente. Il necessario consolidamento dei conti pubblici e le riforme strutturali destinate a ripristinare la sostenibilità fiscale potrebbero essere rinviati. In effetti, come si vedrà più dettagliatamente nel Capitolo V, è necessario un intervento più deciso da parte dei governi per recuperare lo status di prenditori privi di rischio, che è essenziale sia per la stabilità macroeconomica sia per quella finanziaria in una prospettiva di più lungo periodo.

Analogamente, gli acquisti di attività su vasta scala e il sostegno di liquidità incondizionato, abbinati a tassi di interesse molto bassi, possono affievolire la percezione dell'urgenza di risolvere il problema delle attività deteriorate nei bilanci delle banche. Gli istituti di credito sono di fatto ancora alle prese con l'eredità della crisi finanziaria globale e spesso dipendono in ampia misura dai finanziamenti delle banche centrali (Capitolo VI). Inoltre, i bassi tassi di interesse riducono il costo-opportunità di detenere crediti in sofferenza e potrebbero indurre le banche a sovrastimare le capacità di rimborso. Tutti questi fattori rischiano di protrarre la fragilità dei bilanci e l'allocatione distorta del credito<sup>3</sup>. L'evidenza secondo cui la riduzione dell'indebitamento delle famiglie statunitensi sarebbe riconducibile a una diminuzione dei nuovi prestiti piuttosto che alla svalutazione di debiti insostenibili (Capitolo III) segnala la rilevanza di tali meccanismi nell'attuale congiuntura. Allo stesso modo, il basso rapporto tra il valore di mercato e quello contabile delle banche – generalmente ben inferiore a uno – e i modesti accantonamenti per perdite su crediti nonostante la difficile situazione macroeconomica (tabella VI.1) potrebbero essere indicativi del ricorso a pratiche di evergreening.

In secondo luogo, l'allentamento monetario nel lungo periodo può mettere a repentaglio la redditività delle banche. Il livello dei tassi di interesse a breve e l'inclinazione della curva dei rendimenti presentano entrambi una relazione positiva con il reddito netto da interessi delle banche, grazie agli effetti favorevoli che esercitano rispettivamente sui margini sui depositi e sui ricavi risultanti dalla trasformazione delle scadenze<sup>4</sup>. È pur vero che, secondo l'evidenza fornita da un campione di istituti attivi a livello internazionale, nel periodo 2008-10 l'allentamento monetario ha favorito la redditività delle banche, sostenendo la ricostituzione delle basi patrimoniali (riquadro IV.A). Gli effetti negativi legati al calo dei tassi di interesse ufficiali sono stati più che compensati dall'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti. Tuttavia, un contesto caratterizzato per un periodo prolungato da bassi tassi di interesse a breve termine e curve piatte dei rendimenti provocherebbe in ultima istanza una erosione del reddito netto da interessi delle banche. È già possibile rilevare

<sup>3</sup> L'evidenza empirica indica che pratiche di evergreening erano diffuse in Giappone nel corso del lungo periodo di bassi tassi di interesse nominali negli anni novanta. Anche in Italia sono state osservate pratiche analoghe nel corso dei primi anni della crisi finanziaria globale. Cfr. R. Caballero, T. Hoshi e A. Kashyap, "Zombie lending and depressed restructuring in Japan", *American Economic Review*, vol. 98, dicembre 2008, pagg. 1943-1977, e U. Albertazzi e D. Marchetti, "Offerta di credito, flight to quality ed evergreening: un'analisi delle relazioni banca-impresa dopo Lehman", Banca d'Italia, *Temi di Discussione*, n. 756, aprile 2010 (versione integrale disponibile solo in inglese).

<sup>4</sup> Cfr. U. Albertazzi e L. Gambacorta, "Bank profitability and the business cycle", *Journal of Financial Stability*, vol. 5, dicembre 2009, pagg. 393-409.

## Riquadro IV.A – Politica monetaria e redditività delle banche nel 2008-10

Questo riquadro analizza il legame tra le variazioni nella struttura per scadenze dei tassi di interesse e la redditività delle banche successivamente al fallimento di Lehman Brothers. Vengono utilizzate le informazioni di bilancio di 107 grandi banche internazionali con sede legale in 14 importanti economie avanzate e operatività in più giurisdizioni. Per questo motivo tutti gli indicatori macroeconomici sono costruiti come medie ponderate dei paesi dove opera ciascuna banca, utilizzando i dati sulle attività estere tratti dalle statistiche bancarie consolidate BRI.

La tabella riporta i risultati di semplici regressioni cross-section effettuate sui valori medi del periodo 2008-10 per: a) margine netto di interesse (MNI); b) rapporto fra crediti deteriorati e attività totali; c) redditività dell'attivo (ROA). Una riduzione del livello del tasso di interesse a breve termine e della pendenza della curva dei rendimenti (in entrambi i segmenti tra 0 e 2 anni e tra 2 e 10 anni) ha un impatto negativo sul reddito netto da interessi delle banche. Tuttavia, per i 14 paesi analizzati, i tassi di interesse a breve termine nel 2008-10 sono diminuiti in media di 2,44 punti percentuali, mentre i due segmenti della curva dei rendimenti sono aumentati rispettivamente di 0,35 e 1,33 punti percentuali. Nel complesso, queste variazioni hanno fornito un contributo positivo all'MNI (0,69 punti percentuali). Le variazioni nella struttura della curva dei rendimenti hanno inoltre ridotto il rapporto crediti deteriorati/attività totali (di 0,17 punti percentuali), contenendo lo scadimento della qualità del portafoglio crediti durante la contrazione economica. Questi risultati mantengono la loro validità anche quando si tiene conto dell'espansione delle attività totali delle banche centrali, delle condizioni del ciclo economico e delle caratteristiche specifiche delle banche come dimensioni, liquidità, incidenza delle fonti di finanziamento di mercato e inclusione di una variabile dummy specifica per le banche beneficiarie di pacchetti di salvataggio.

Variabili esplicative	a) MNI		b) Crediti deteriorati/ attività totali		c) ROA	
	Coeff.	Sig.	Coeff.	Sig.	Coeff.	Sig.
Tasso di interesse a breve termine	0,258 (0,107)	**	1,651 (0,486)	***	0,034 (0,226)	
Pendenza della curva dei rendimenti 0-2 anni	0,641 (0,206)	***	1,287 (0,914)		1,321 (0,272)	***
Pendenza della curva dei rendimenti 2-10 anni	0,820 (0,190)	***	2,562 (0,993)	***	0,253 (0,354)	
Variazione del rapporto attività totali della banca centrale/PIL	0,002 (0,006)		-0,024 (0,033)		0,005 (0,011)	
Crescita del PIL nominale	0,019 (0,039)		-0,787 (0,180)	***	0,151 (0,080)	*
Incidenza delle fonti di finanziamento di mercato	-0,021 (0,003)	***	0,057 (0,037)		-0,023 (0,006)	***
Dimensioni della banca	-0,01 (0,041)		-0,899 (0,323)	***	0,297 (0,097)	***
Indice di liquidità della banca	-0,014 (0,006)	**	-0,019 (0,029)		-0,001 (0,013)	
Numero di osservazioni	107		107		107	
R <sup>2</sup>	0,635		0,411		0,311	
Valori medi delle variabili dipendenti nel 2008-10	1,57%		2,40%		0,45%	

Tutte le variabili sono calcolate come medie semplici del periodo 2008-10. Le dimensioni della banca sono misurate come logaritmo delle attività totali, la liquidità della banca come rapporto fra cassa e liquidità da un lato e attività totali dall'altro, il finanziamento di mercato come quota di attività finanziate da passività diverse dai depositi. Tutti i rapporti sono espressi in percentuale. Non sono riportati i coefficienti per la variabile dummy relativa alle banche beneficiarie di interventi di salvataggio. Fra parentesi figurano gli errori standard robusti. I simboli \*, \*\* e \*\*\* denotano rispettivamente un livello di significatività del 10, 5 e 1%. Per maggiori informazioni sul database, cfr. M. Brei, L. Gambacorta e G. von Peter, "Rescue packages and bank lending", *BIS Working Papers*, n. 357, novembre 2011.

segnali in tal senso: il recente appiattimento della curva dei rendimenti nel Regno Unito e negli Stati Uniti è andato di pari passo con una flessione del margine netto da interessi (tabella VI.1).

I bassi rendimenti delle attività a reddito fisso creano inoltre difficoltà per le compagnie di assicurazione del ramo vita e i fondi pensione. I gravi problemi di margini di profitto negativi riconducibili al contesto di tassi di interesse contenuti hanno contribuito a portare al fallimento numerose compagnie di assicurazione vita in Giappone tra la fine degli anni novanta e i primi anni duemila. Attualmente le società di assicurazione e i fondi pensione si sono in parte tutelati da questi effetti coprendosi dal rischio di tasso di interesse, oppure passando a polizze unit-linked o sistemi a contribuzione definita<sup>5</sup>. Queste misure, tuttavia, trasferiscono in definitiva il rischio sulle famiglie e su altre istituzioni finanziarie.

In terzo luogo, il basso livello dei tassi di interesse su tutte le scadenze può creare nuovi pericoli di un'eccessiva assunzione di rischio. Contenere la diffusione dell'avversione al rischio costituiva una motivazione importante per l'eccezionale allentamento monetario fornito dalle banche centrali in risposta alla crisi finanziaria globale. Tuttavia, i tassi di interesse bassi, stimolando la ricerca di rendimento in segmenti indesiderati, possono favorire l'accumularsi di vulnerabilità finanziarie nel lungo periodo. Esiste un'ampia evidenza empirica a sostegno della rilevanza che questo canale ha avuto nella catena di eventi culminata nella crisi finanziaria<sup>6</sup>. Le ingenti perdite da negoziazione accusate di recente da alcune istituzioni finanziarie potrebbero segnalare un'eccessiva assunzione di rischio in alcuni segmenti, e meritano un'attenta considerazione.

Infine, un allentamento monetario aggressivo e prolungato potrebbe creare distorsioni nei mercati finanziari. I tassi di interesse bassi e le operazioni di bilancio condotte dalle banche centrali hanno modificato le dinamiche dei mercati monetari overnight, con il rischio di complicare il rientro dall'allentamento monetario ( riquadro IV.B). Gli acquisti di attività su vasta scala, effettuati con l'obiettivo di abbassare i tassi di interesse a lungo termine e gli spread di rischio nei mercati finanziari, finiscono per rendere meno chiari i segnali del mercato. I rendimenti a lungo termine sui principali titoli di Stato rappresentano un riferimento fondamentale per l'intermediazione finanziaria. Il fatto che si collochino su livelli straordinariamente bassi potrebbe falsare la valutazione dei prezzi delle attività più in generale e mettere a repentaglio la funzione dei mercati finanziari di favorire un'efficace allocazione intertemporale delle risorse (grafico IV.4).

In presenza di tassi ufficiali da oltre tre anni al limite inferiore effettivo nelle principali economie avanzate e di una continua espansione dei bilanci delle banche centrali, occorre tenere sotto stretta osservazione questi eventuali effetti collaterali. In effetti, come descritto nei Capitoli III, V e VI, la ripresa

<sup>5</sup> Per ulteriori dettagli, cfr. Comitato sul sistema finanziario globale, "Fixed income strategies of insurance companies and pension funds", *CGFS Papers*, n. 44, luglio 2011.

<sup>6</sup> Per una panoramica degli studi empirici sul canale dell'assunzione di rischio, cfr. tra gli altri A. Maddaloni e J.-L. Peydró, "Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: evidence from the euro-area and the U.S. lending standards", *Review of Financial Studies*, vol. 24, giugno 2011, pagg. 2121-2165 e Y. Altunbas, L. Gambacorta e D. Marqués, "Do bank characteristics influence the effect of monetary policy on bank risk?", *Economic Letters*, 2012 (di prossima pubblicazione).

resta fragile a causa dell'ingente debito accumulato e dei perduranti squilibri strutturali, mentre non sono state intraprese con il necessario vigore misure atte a garantire la sostenibilità dei conti pubblici e a risanare i bilanci.

## Riquadro IV.B – Andamenti nei mercati monetari overnight

Le banche centrali fanno tradizionalmente affidamento sul mercato monetario overnight non garantito per l'attuazione della politica monetaria. Le politiche di ampliamento dei bilanci perseguite dalle autorità monetarie in molte giurisdizioni hanno tuttavia modificato considerevolmente le dinamiche di questo mercato. Laddove non siano pienamente compresi o non rientrino in maniera autonoma, questi cambiamenti potrebbero comportare difficoltà nell'uscita dalle misure non convenzionali di politica monetaria e richiedere la modifica degli assetti operativi.

L'espansione dei bilanci delle banche centrali ha indotto un aumento considerevole delle riserve depositate presso tali istituzioni (grafico IV.B, diagramma di sinistra). Queste riserve in eccesso hanno spinto i tassi interbancari overnight verso i rispettivi limiti inferiori, ossia i tassi ai quali le banche centrali remunerano i depositi (grafico IV.B, diagramma di destra). In altre parole, le banche centrali hanno abbandonato la consuetudine di mantenere il tasso overnight in prossimità di un valore obiettivo, di norma corrispondente al punto mediano dell'intervallo dato dai tassi a cui le banche possono rispettivamente ottenere fondi dalla banca centrale o depositarli presso di essa. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito il tasso overnight si è addirittura spinto al disotto del tasso di remunerazione delle riserve. In entrambi i paesi partecipano al mercato overnight entità non bancarie che non hanno accesso diretto alle operazioni di deposito presso la banca centrale. Questa segmentazione del mercato, insieme ai limiti all'arbitraggio, consente alle banche (che invece hanno accesso a tali operazioni) di offrire una bassa remunerazione ai fondi mutuati da queste entità, e quindi di spingere i tassi di mercato quotati al disotto del tasso offerto alle banche dalla banca centrale<sup>①</sup>.

In aggiunta, stanno diminuendo i volumi di prestito nel mercato non garantito, dal momento che le banche hanno minore necessità di ricorrere ad altre banche per finanziare gli scompensi di liquidità giornalieri (grafico IV.B, diagramma centrale). Nel Regno Unito, ad esempio, i volumi delle operazioni non garantite alla base del fixing del SONIA si sono più che dimezzati a partire dal 2008<sup>②</sup>. Una flessione analoga si è osservata nell'area dell'euro per i volumi delle contrattazioni alla base dell'EONIA<sup>③</sup>. Inoltre, i timori per il rischio di controparte e le modifiche regolamentari hanno accresciuto l'attrattiva dei mercati garantiti. Diversamente da quanto osservato per il SONIA, i volumi alla base del fixing del RONIA nel Regno Unito si sono in media mantenuti intorno ai livelli prevalenti nel 2008<sup>④</sup>. Tendenze analoghe sarebbero in atto anche in altre giurisdizioni.

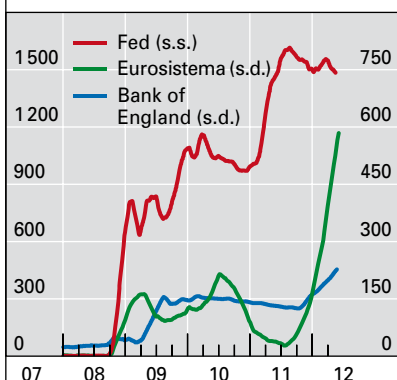
Vi è inoltre evidenza del fatto che stanno cambiando le dinamiche dei tassi overnight. Negli Stati Uniti la trasmissione dal tasso overnight non garantito ai tassi garantiti (un anello fondamentale nella catena di trasmissione della politica monetaria) si è indebolita durante il periodo di tassi ufficiali prossimi allo zero<sup>⑤</sup>. In Svezia, da quando la Riksbank è rientrata dalle politiche di espansione del proprio bilancio, la volatilità del tasso overnight (tomorrow-next) è risultata maggiore rispetto al periodo pre-crisi<sup>⑥</sup>.

Al fine di poter manovrare il tasso overnight al momento di rientro dalle politiche non convenzionali, le banche centrali dovranno disporre di strumenti comprovati per il controllo delle riserve. Infine, occorrerà forse riconsiderare se la prassi pre-crisi di prendere a obiettivo un tasso del mercato non garantito a breve termine sia ancora la più efficace<sup>⑦</sup>.

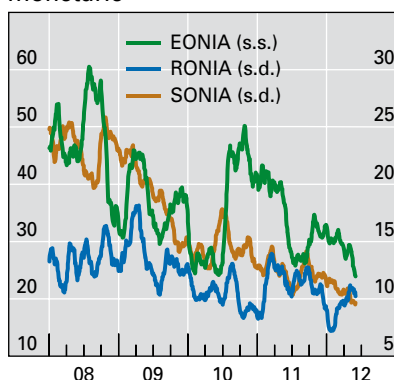
<sup>①</sup> Cfr. M. Bech ed E. Klee, "The mechanics of a graceful exit: interest on reserves and segmentation in the federal funds market", *Journal of Monetary Economics*, 58(5), luglio 2011, pagg. 415-431. <sup>②</sup> Cfr. Bank of England, *Quarterly Bulletin*, 2° trimestre 2011. Il fixing del SONIA corrisponde alla media ponderata di tutte le operazioni non garantite in sterline intermedie a Londra dai membri della Wholesale Markets Brokers' Association (WMBA). <sup>③</sup> L'EONIA (Euro OverNight Index Average) è calcolato come media ponderata di tutte le operazioni di prestito overnight non garantite effettuate nel mercato interbancario, originate all'interno dell'area dell'euro dalle banche partecipanti. <sup>④</sup> Il fixing del RONIA rappresenta la media ponderata dei tassi di interesse di tutte le transazioni a pronti overnight garantite (ad esempio, pronti contro termine) in sterline condotte per il tramite di intermediari utilizzando il meccanismo delivery-by-value del CREST, che consente di mutuare contante in sterline a fronte dello stanziamento di gilt in garanzia. Il CREST è un depositario centrale di titoli nel Regno Unito. <sup>⑤</sup> Cfr. M. Bech, E. Klee e V. Stebunovs, "Arbitrage, liquidity and exit: the repo and federal funds markets before, during, and emerging from the financial crisis", *Finance and Economics Discussion Series* del Federal Reserve Board, 2012-21. <sup>⑥</sup> Cfr. P. Sellin e P. Sommar "The Riksbank's operational framework for the implementation of monetary policy – a review", *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2012:2. <sup>⑦</sup> Cfr. ad esempio il discorso di apertura di Jürgen Stark al workshop della BCE "The post-crisis design of the operational framework for the implementation of monetary policy", Francoforte sul Meno, 10 ottobre 2011.

## Cambiamenti nelle dinamiche del mercato monetario

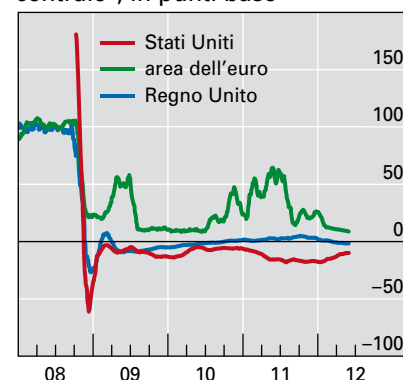
Riserve in eccesso<sup>1</sup>, in miliardi delle rispettive unità monetarie



Volumi nei mercati overnight<sup>1</sup>, in miliardi delle rispettive unità monetarie



Spread tasso overnight/tasso di deposito presso la banca centrale<sup>2</sup>, in punti base



<sup>1</sup> Media mobile a 28 giorni. <sup>2</sup> Per gli Stati Uniti, tasso di interesse sulle riserve in eccesso; per l'area dell'euro, tasso sulle operazioni di deposito presso la banca centrale attivabili su iniziativa delle controparti; per il Regno Unito, tasso sui depositi fino al 4 marzo 2009, successivamente Bank rate.

Fonti: Bloomberg; Datastream; statistiche nazionali.

Grafico IV.B

### Ripercussioni internazionali della politica monetaria

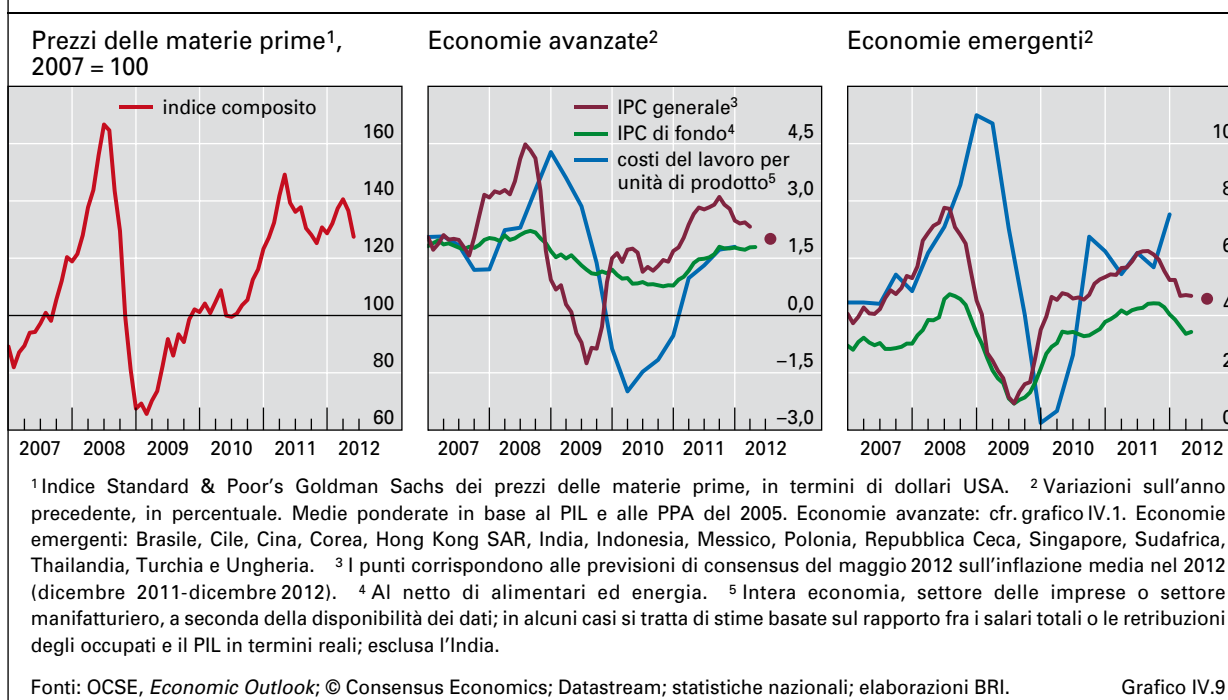
Se da un lato un allentamento monetario prolungato presenta probabilmente un'efficacia solo limitata per far ripartire una crescita sostenuta nelle economie avanzate, dall'altro potrebbe provocare ricadute rilevanti a livello internazionale. Il perdurare di ampi differenziali di tasso di interesse (grafico IV.1) alimenta i flussi di capitali e di credito verso le economie emergenti in rapida crescita ed esercita pressioni al rialzo sui loro tassi di cambio. Ciò rende più difficile per le banche centrali di tali paesi perseguire gli obiettivi di stabilizzazione interna. A fronte di condizioni macroeconomiche e finanziarie molto positive, i tassi di interesse sono stati innalzati solo timidamente, per il timore di ampliare i differenziali di interesse e incoraggiare ulteriormente l'afflusso di capitali. Di conseguenza, la politica monetaria nei paesi emergenti potrebbe essere sistematicamente troppo accomodante, come segnala il forte divario tra i tassi ufficiali e i tassi di riferimento ottenuti dalla regola di Taylor, evidenziato nel grafico IV.6.

La prevalenza di politiche monetarie accomodanti a livello mondiale sta alimentando ormai da qualche tempo un boom del credito e dei prezzi delle attività in alcune economie emergenti (Capitolo III). Ciò crea il rischio che si formino squilibri finanziari simili a quelli osservati nelle economie avanzate negli anni immediatamente precedenti la crisi. La rimozione di tali squilibri avrebbe notevoli ripercussioni negative anche a livello internazionale, dato il peso crescente dei paesi emergenti nell'economia mondiale e nei portafogli di investimento.

La politica monetaria accomodante a livello globale ha contribuito probabilmente anche al rincaro delle materie prime a partire dal 2009 (grafico IV.9, diagramma di sinistra). I prezzi delle materie prime vengono fissati su mercati ad asta internazionali e sono molto reattivi alle condizioni della domanda globale, a loro volta influenzate dall'orientamento della politica monetaria



## Prezzi delle materie prime, prezzi al consumo e costi del lavoro per unità di prodotto

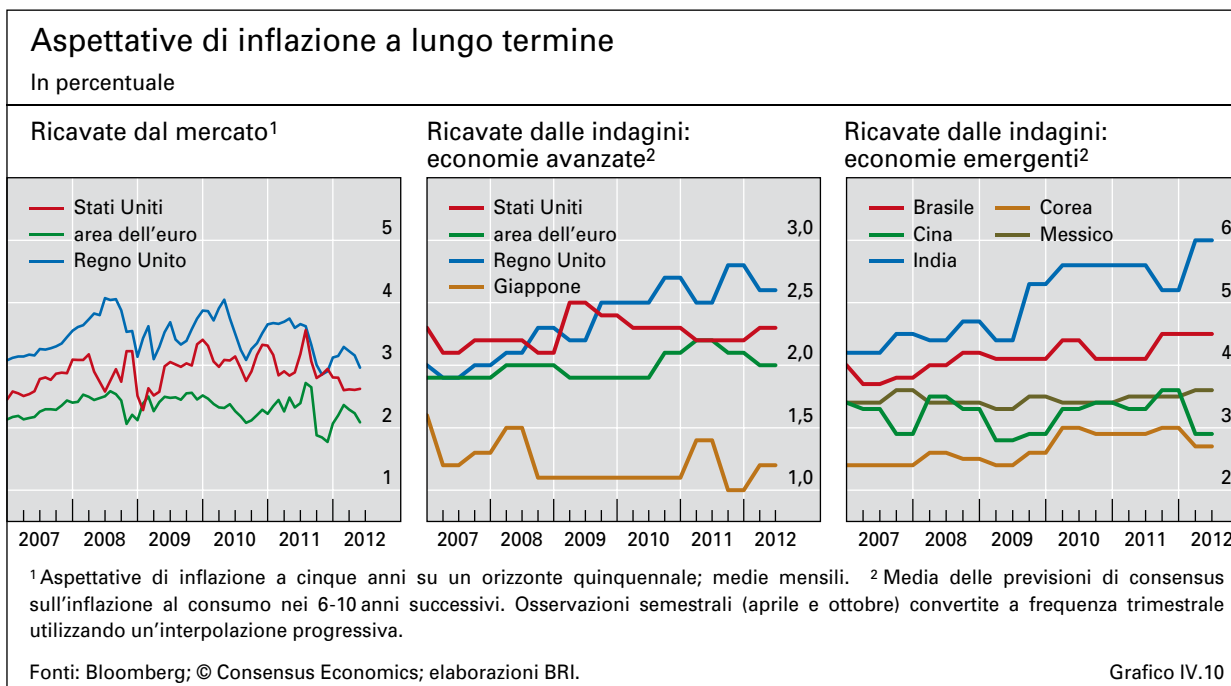


prevalente a livello mondiale. Il ruolo crescente degli investitori finanziari sui mercati delle materie prime potrebbe avere ulteriormente acuito la sensibilità dei prezzi alle condizioni monetarie<sup>7</sup>.

L'effetto del rincaro delle materie prime si è avvertito soprattutto nelle economie emergenti. I due episodi di rialzo dell'inflazione registrati in questi paesi dal 2006 si sono associati a un aumento dei prezzi delle materie prime (grafico IV.9, diagramma di destra). specularmente, i tassi di inflazione sono scesi a partire dal secondo semestre dell'anno scorso grazie al calo delle quotazioni delle materie prime. All'inizio del 2012 i tassi di inflazione in gran parte dei paesi emergenti si collocavano all'interno delle fasce obiettivo delle banche centrali e, secondo le previsioni di mercato, erano destinati a ridursi leggermente nel corso del resto dell'anno (grafico IV.9, diagramma di destra, punto). Tuttavia, permane il rischio di possibili effetti inflazionistici di secondo impatto, considerato l'aumento dei costi del lavoro per unità di prodotto nel quarto trimestre 2011 (grafico IV.9, diagramma di destra, linea blu). Tenuto conto della crescente importanza delle economie emergenti nella catena dell'offerta globale, questi andamenti potrebbero avere anche conseguenze sull'inflazione nei paesi avanzati. Ciò detto, all'inizio del 2012 gli incrementi dei prezzi e dei salari registrati in questi ultimi paesi erano moderati e le previsioni indicavano un ulteriore calo dell'inflazione generale nel corso dell'anno (grafico IV.9, diagramma centrale).

La crescente rilevanza delle ripercussioni della politica monetaria sottolinea l'esigenza che le banche centrali tengano in maggiore considerazione le

<sup>7</sup> Per un'analisi più dettagliata della finanziarizzazione delle materie prime e delle sue conseguenze cfr. BRI, *81ª Relazione annuale*, giugno 2011, riquadro IV.B.



ricadute a livello internazionale dei propri interventi. In un mondo fortemente globalizzato, l'adozione di una prospettiva maggiormente globale nella conduzione della politica monetaria è altresì necessaria per garantire durevolmente la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria<sup>8</sup>.

#### *Rischi per le banche centrali nel più lungo periodo*

Al momento le aspettative di inflazione di lungo periodo non segnalano la percezione di un incremento dei rischi per la stabilità dei prezzi nei principali paesi avanzati ed emergenti. Gli indicatori dell'inflazione attesa a lungo termine basati su dati di mercato e quelli ricavati dalle indagini (grafico IV.10) sono rimasti complessivamente stabili e vicini agli obiettivi delle banche centrali.

La stabilità delle aspettative di inflazione a lungo termine indica che la credibilità delle banche centrali rimane elevata. Ciò potrebbe far ritenere che le banche centrali dispongano ancora di un certo margine per fornire nuovo stimolo monetario. La credibilità delle banche centrali, tuttavia, non dovrebbe essere data per scontata. Nei principali paesi avanzati, qualora l'economia rimanesse debole e non si trovasse una soluzione ai problemi strutturali e di solvibilità, le pressioni per indurre le banche centrali a fare di più potrebbero crescere. È possibile dunque che si crei un circolo vizioso, con un crescente divario tra ciò che ci si attende dalle banche centrali e ciò che esse sono effettivamente in grado di realizzare. Questo renderebbe più complicato il rientro definitivo dall'allentamento monetario e in ultima istanza rischierebbe di compromettere la credibilità delle banche centrali. Analogamente, nei paesi emergenti il continuo ricorso a strategie di crescita basate sulle esportazioni potrebbe sollevare dubbi circa la determinazione delle banche centrali nel

<sup>8</sup> Cfr. C. Borio, "Central banking post-crisis: what compass for uncharted waters?", *BIS Working Papers*, n. 353, settembre 2011.

perseguire la stabilità dei prezzi e abbandonare i massicci interventi sui mercati valutari. Nel lungo periodo tali dubbi potrebbero gradualmente disancorare le aspettative di inflazione a livello globale.

Questa fonte di preoccupazione è accentuata dai crescenti rischi di economia politica. Le operazioni di bilancio delle banche centrali hanno offuscato il confine tra politica monetaria e politica di bilancio. I loro effetti possono essere adeguatamente valutati soltanto nel quadro del bilancio consolidato del settore pubblico. Gran parte di queste politiche potrebbero inoltre essere replicate dai governi. Il significato stesso dell'indipendenza strumentale diventa quindi poco chiaro quando le banche centrali intraprendono operazioni di bilancio su vasta scala. Di conseguenza, il ricorso prolungato a misure di questo tipo fa nascere il timore di possibili restrizioni all'autonomia operativa delle banche centrali, soprattutto considerando che il debito pubblico ha imboccato un percorso insostenibile in numerosi paesi (Capitolo V).

I crescenti rischi che comportano i bilanci sovradilatati delle banche centrali potrebbero infine mettere a repentaglio l'indipendenza finanziaria di queste istituzioni. Le perdite economiche non intralciano di per sé la capacità operativa delle banche centrali, ma ne possono compromettere l'autonomia operativa qualora la banca centrale non fosse più in grado di perseguire i propri obiettivi senza ricorrere alle risorse dei governi<sup>9</sup>.

Di fronte a questi rischi crescenti per le banche centrali in una prospettiva di più lungo periodo, l'attuale stabilità delle aspettative di inflazione a lungo termine non deve essere motivo di compiacimento. Qualora la credibilità delle banche centrali venisse erosa e le aspettative di inflazione aumentassero, sarebbe molto difficile e costoso ripristinare la stabilità dei prezzi, come insegna l'esperienza degli anni settanta.

## Sintesi

L'orientamento della politica monetaria a livello globale è eccezionalmente accomodante. I tassi ufficiali si collocano nettamente al disotto dei tradizionali parametri di riferimento. Nel contempo, i bilanci delle banche centrali hanno raggiunto dimensioni senza precedenti e continuano a espandersi.

In un contesto di bassa crescita e di disoccupazione elevata in numerose economie avanzate, un allentamento monetario prolungato appare naturale e convincente. Vi è tuttavia il rischio crescente di sovraccaricare di compiti la politica monetaria. Da sola, una politica monetaria espansiva non è in grado di risolvere i problemi fondamentali della solvibilità o squilibri strutturali ancora più profondi. Può permettere di guadagnare tempo, ma così facendo sminuisce l'urgenza di intervenire per favorire un ritorno a una ripresa economica in grado di autosostenersi. Le banche centrali devono riconoscere e saper comunicare i limiti della politica monetaria, sottolineando che essa non si può sostituire alle misure atte ad affrontare le cause di fondo della fragilità finanziaria e della debolezza dell'economia.

La crescita economica modesta e i tassi di interesse eccezionalmente bassi nelle principali economie avanzate, da un lato, e gli sforzi per gestirne le

<sup>9</sup> Cfr. P. Stella, "Minimising monetary policy", *BIS Working Papers*, n. 330, novembre 2010.

conseguenze nelle economie emergenti, dall'altro, hanno contribuito a una diffusione globale dell'allentamento monetario. I rischi che ne conseguono di accumulo di squilibri finanziari e di pressioni inflazionistiche nei paesi emergenti potrebbero avere notevoli ripercussioni negative sull'economia globale. Ciò sottolinea la necessità che le banche centrali tengano in maggiore considerazione le ricadute a livello internazionale delle rispettive politiche monetarie nazionali, al fine di garantire nel tempo la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria.

Infine, le banche centrali devono prestare attenzione ai rischi di più lungo periodo per la loro credibilità e la loro indipendenza operativa. Il mancato riconoscimento dei limiti della politica monetaria rischia di creare un divario crescente tra ciò che ci si attende dalle banche centrali e ciò che esse sono effettivamente in grado di realizzare. Questo renderebbe più complicato il rientro definitivo dall'allentamento monetario e in ultima istanza potrebbe compromettere la credibilità delle banche centrali e la loro autonomia operativa. Tale timore si trova acuito dai rischi di economia politica creati dalla combinazione fra le operazioni di bilancio – che hanno offuscato il confine tra politica monetaria e politica fiscale – e il pericolo di posizioni di bilancio insostenibili.

## V. Ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche

Le posizioni di bilancio di molte economie avanzate si trovavano su un sentiero insostenibile ancor prima dell'insorgere della crisi finanziaria. Quest'ultima ha indotto un ulteriore deterioramento significativo della sostenibilità delle finanze pubbliche, ampliando i disavanzi e il debito. I mercati finanziari e le agenzie di rating hanno assunto di conseguenza una posizione più critica nei confronti del rischio di credito sovrano. Livelli di debito e disavanzo pubblico tollerati prima della crisi non sono stati più considerati sostenibili.

Questi sviluppi hanno indotto un aumento degli spread sui credit default swap (CDS) sovrani e declassamenti del rating di vari paesi, in particolare nel caso di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna. I declassamenti, tuttavia, hanno interessato anche emittenti sovrani (come Stati Uniti e Giappone) per i quali l'assenza di rischio è stata raramente messa in discussione e i cui costi di indebitamento si sono di fatto ridotti a causa dei flussi verso attività rifugio.

Tale fenomeno ha generato il timore che gli emittenti sovrani perdessero lo status di prenditori privi di rischio o, più specificatamente, che le loro passività divenissero soggette a un rischio di credito non trascurabile. In realtà, anche in un'ottica così circoscritta, la totale assenza di rischio è più un traguardo ideale che un obiettivo realistico. Anzi, l'eventualità peggiore è considerare priva di rischio un'attività che, nei fatti, non lo è. Proprio questo è ciò che è accaduto per molti titoli sovrani prima della recente crisi, e che tuttora avviene per alcuni di essi. In questa sede l'espressione "privo di rischio" serve a denotare le attività associate a una probabilità di rimborso sufficientemente elevata da consentire agli operatori finanziari di non tenere esplicitamente conto del rischio di credito nelle decisioni di investimento. L'esistenza di tali attività contribuisce all'ordinato ed efficiente funzionamento del sistema finanziario.

L'indebolimento del merito di credito sovrano influenza negativamente la stabilità finanziaria, la conduzione e la credibilità delle politiche monetaria e di bilancio, il funzionamento dei mercati finanziari e i costi di indebitamento del settore privato. Nell'attuale situazione di flebile crescita economica, perdurante fragilità dei mercati finanziari e forti pressioni sulle banche centrali, la maggiore rischiosità del debito sovrano desta particolare preoccupazione. È pertanto necessario ripristinare la sostenibilità delle posizioni di bilancio.

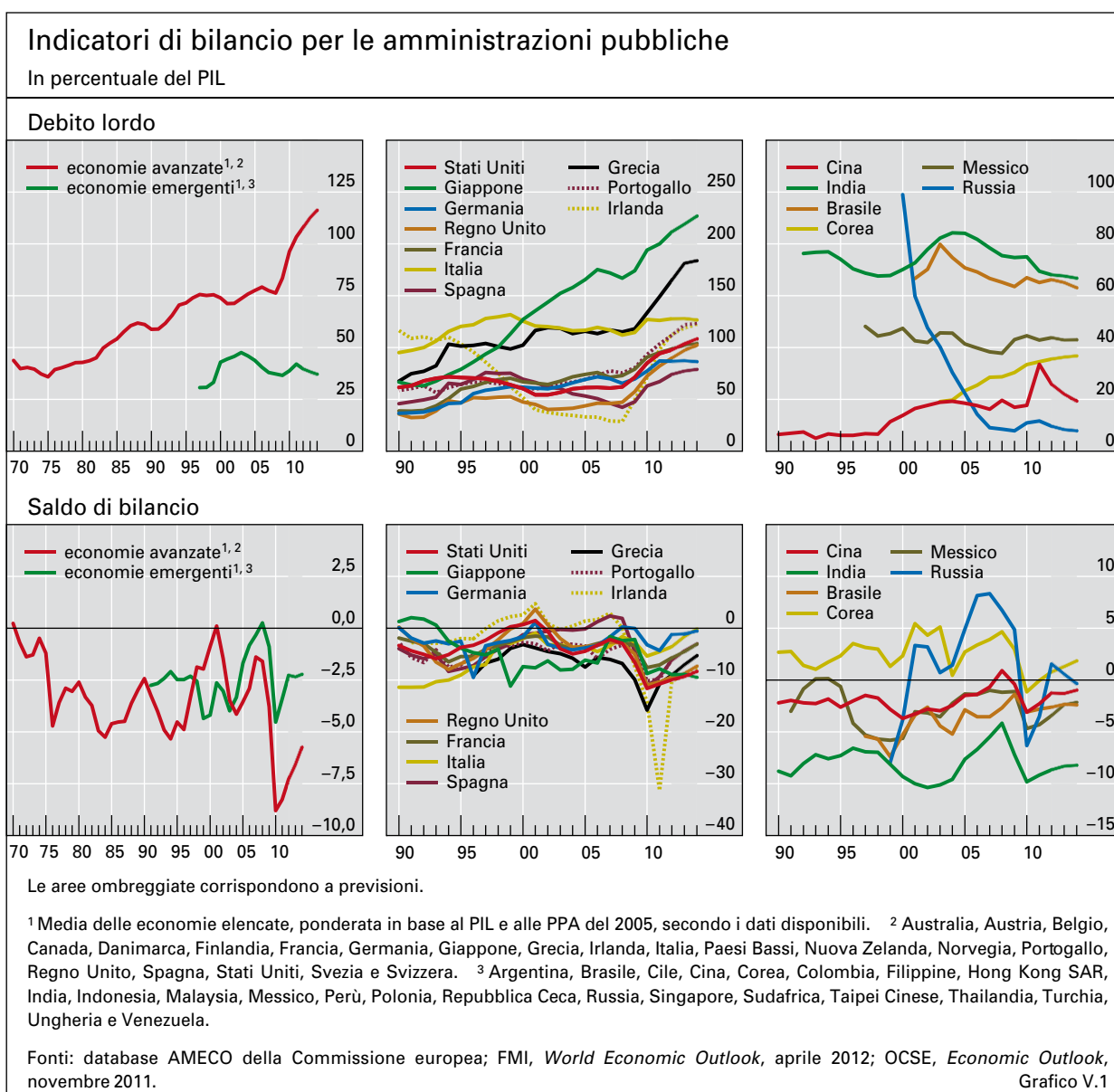
La sezione seguente prende in esame il deterioramento del merito di credito dei soggetti sovrani e le sue cause principali, mentre le sezioni successive analizzano le conseguenze di tale processo e ne illustrano le implicazioni per le politiche economiche.

## La perdita dello status di prenditori privi di rischio: motivi e portata

### Evoluzione delle finanze pubbliche

I timori per la sostenibilità delle finanze pubbliche nelle economie avanzate erano già presenti molto prima dell'insorgere della recente crisi finanziaria. In questi paesi il livello esplicito di indebitamento delle amministrazioni pubbliche (rapporto tra debito e PIL) ha registrato un costante aumento tra la metà degli anni settanta e la metà degli anni novanta. Nonostante la stabilizzazione del decennio successivo, ascrivibile all'azione congiunta di una robusta crescita economica mondiale e di sforzi di risanamento dei conti pubblici in Europa e negli Stati Uniti, tale rapporto è rimasto piuttosto elevato, per poi impennarsi a seguito della crisi finanziaria mondiale (grafico V.1).

Il debito pubblico esplicito, però, è solo una parte del problema. Il quadro delle finanze pubbliche diventa addirittura più cupo se si considerano gli aumenti previsti per la spesa pensionistica e sanitaria dovuti all'invecchiamento della



popolazione<sup>1</sup>. Secondo le proiezioni, nei paesi sviluppati tali categorie di spesa aumenteranno in media di 7,9 punti percentuali del PIL fra il 2010 e il 2050<sup>2</sup>.

In aggiunta, le posizioni di bilancio di alcune economie avanzate sono apparse meno gravi di quanto non fossero in realtà per effetto dei boom del credito e dei prezzi delle attività precedenti alla crisi. I governi di alcuni paesi, specie Irlanda e Spagna, sono stati indotti in un falso senso di sicurezza dall'aumento del gettito fiscale, che si è poi dimostrato esclusivamente riconducibile a boom finanziari insostenibili<sup>3</sup>. L'innalzamento temporaneo delle entrate fiscali provenienti dal settore finanziario e da quello immobiliare ha impresso ai saldi dei bilanci pubblici un'accelerazione straordinaria, maggiore di quella che ci si sarebbe attesi in una normale fase espansiva del ciclo economico, inducendo così i responsabili delle politiche a sovrastimare i saldi strutturali (cfr. il riquadro)<sup>4</sup>. Tali circostanze hanno a loro volta incoraggiato un allentamento delle politiche di bilancio, dimostratosi pericoloso quando ai boom finanziari è susseguita la fase di repentino calo.

A prima vista, la situazione delle finanze pubbliche nelle economie emergenti appare molto migliore di quella delle economie avanzate. Nelle prime, infatti, i disavanzi di bilancio e il debito pubblico in rapporto al PIL sono rimasti generalmente molto più contenuti (grafico V.1) e dal 2010 i rapporti debito/PIL si sono in media ridotti.

Ciò nonostante, e a dispetto delle apparenze, la situazione di fondo delle finanze pubbliche nelle economie emergenti potrebbe non essere così uniformemente solida. Come illustra il grafico V.1, esiste una notevole dispersione tra le posizioni di bilancio. Inoltre, la capacità di sostenere il debito delle economie emergenti è generalmente più bassa rispetto a quella delle economie avanzate, per una serie di fattori fra i quali precedenti storici di insolvenza e una minore capacità di riscossione tributaria. Esattamente come nelle economie avanzate, molti governi dei paesi emergenti stanno fronteggiando aumenti rilevanti della spesa pubblica per pensioni e sanità (pari in media a 7,0 punti percentuali del PIL fra il 2010 e il 2050) a causa dell'invecchiamento della popolazione<sup>5</sup>. Inoltre, i conti pubblici di alcune economie emergenti appaiono ingannevolmente migliori a causa dei boom del credito e dei prezzi delle attività, potenzialmente insostenibili (Capitolo III).

Una misura della sostenibilità delle finanze pubbliche è il c.d. "fiscal gap", ossia la variazione nel saldo primario di bilancio corretto per il ciclo necessaria

<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, nonché FMI, *Global Financial Stability Report*, aprile 2012, Capitolo 4.

<sup>2</sup> Media ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005 per le economie avanzate elencate nella nota 2 del grafico V.1, le cui stime sono disponibili in Fiscal Affairs Department dell'FMI, *The challenge of public pension reform in advanced and emerging economies*, dicembre 2011, nonché in Fiscal Affairs Department dell'FMI, *Macro-Fiscal implications of health care reform in advanced and emerging economies*, dicembre 2010.

<sup>3</sup> Cfr. J. Suárez, "The Spanish crisis: background and policy challenges", *CEPR Discussion Papers*, n. 7909, luglio 2010.

<sup>4</sup> Cfr. anche BRI, *81ª Relazione annuale*, giugno 2011, Capitolo II.

<sup>5</sup> Media ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005 per le economie emergenti elencate nella nota 3 del grafico V.1, le cui stime sono disponibili in Fiscal Affairs Department dell'FMI (2011), op. cit., nonché in Fiscal Affairs Department dell'FMI (2010), op. cit.

## Ciclo finanziario, prodotto potenziale e saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo

La calibrazione delle politiche macroeconomiche si fonda sulle stime del prodotto potenziale o prodotto sostenibile, che consentono ai responsabili delle politiche di distinguere le oscillazioni cicliche dalle tendenze di più lungo periodo. La differenza fra prodotto effettivo e prodotto potenziale è generalmente definita "output gap". Il prodotto potenziale, tuttavia, non è direttamente osservabile. Questo riquadro illustra come si possano utilizzare le informazioni sul ciclo finanziario per stimare il prodotto potenziale e applica successivamente tali stime alla misurazione dei saldi strutturali di bilancio.

L'approccio più diffuso per stimare il prodotto potenziale e il corrispondente output gap consiste nel ricavare il trend temporale di lungo periodo dal prodotto effettivo applicando una procedura puramente statistica alle serie storiche del prodotto effettivo (ad esempio, il filtro di Hodrick-Prescott, HP). Tale metodo ha il vantaggio di essere semplice, ma non tiene conto di altre informazioni in merito alle relazioni economiche esistenti. Altri approcci si basano sull'uso di modelli e differiscono sostanzialmente per quanto riguarda le informazioni economiche considerate. Il tipo di informazione più comunemente utilizzato concerne la relazione fra l'attività economica e l'inflazione (curva di Phillips), secondo l'idea di fondo che l'inflazione varia al variare dell'output gap. Altre metodologie si spingono addirittura oltre e tengono conto anche di informazioni relative alla funzione di produzione dell'economia.

Gli approcci esistenti non incorporano informazioni sul ciclo finanziario. Vi sono tuttavia buoni motivi per ritenere che le condizioni nei mercati finanziari possano avere ripercussioni profonde sul prodotto. Ciò è particolarmente vero nei periodi in cui il credito e i prezzi delle attività si muovono al di fuori degli intervalli di valori sostenibili, provocando squilibri finanziari. Andamenti di questo tipo possono ad esempio accompagnarsi a dinamiche degli investimenti e dei consumi che, nel tempo, rischiano di comportare gravi distorsioni nell'allocazione del prodotto e dello stock di capitale. Per quanto nel breve periodo possano sembrare benigni, su orizzonti più lunghi tali insostenibili boom sono in grado di minare la sostenibilità del prodotto. Con l'esplicitarsi dei loro effetti, infatti, il prodotto va gradualmente superando i livelli sostenibili.

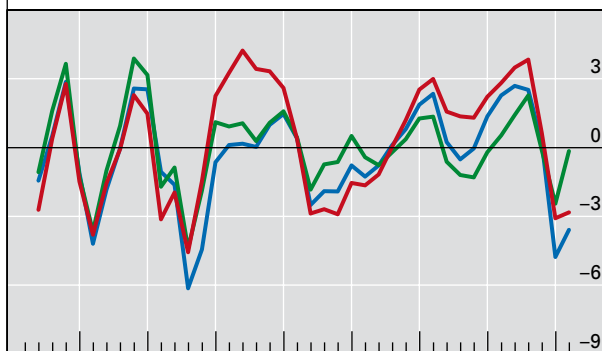
Nella presente analisi si cerca di colmare questa lacuna incorporando nell'approccio statistico più diffuso per la stima del prodotto potenziale (il filtro HP) le informazioni relative al ciclo finanziario. Per semplicità, sono qui considerate soltanto le informazioni desumibili dagli aggregati creditizi<sup>9</sup>. In particolare, si utilizza come approssimazione delle condizioni finanziarie la deviazione percentuale del credito al settore privato corretto per l'inflazione dalla rispettiva media campionaria. Il peso di questa variabile viene aumentato man mano che il rapporto credito/PIL si muove al di fuori degli intervalli storici, segnalando così la presenza di andamenti insostenibili o l'accumulo di squilibri finanziari.

A fini illustrativi, il grafico V.A.1 mette a confronto per gli Stati Uniti e la Spagna l'output gap stimato tenendo conto dell'andamento del credito, quello ottenuto applicando il filtro HP standard e quello riportato dall'OCSE in base all'approccio che considera la funzione di produzione. Le stime del prodotto potenziale basate sull'andamento del credito evidenziano un livello di gran lunga inferiore durante i periodi di espansione creditizia insostenibile che hanno preceduto la crisi finanziaria in entrambi i paesi. Per contro, per i periodi in cui il credito si è mosso all'interno di intervalli più ristretti, svolgendo pertanto un ruolo meno preminente, i diversi approcci danno risultati molto simili. È questo ad esempio il caso degli Stati Uniti negli anni settanta, un periodo di più intensa regolamentazione dei mercati finanziari.

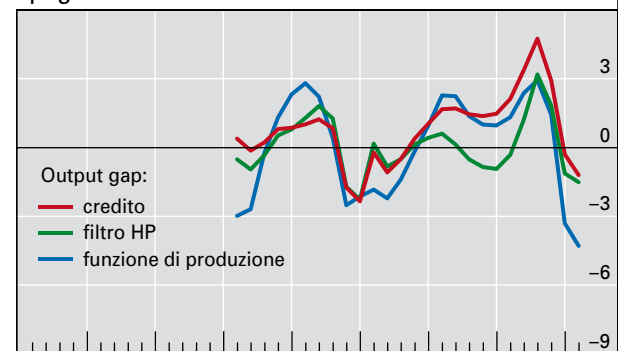
### Stime alternative dell'output gap

In punti percentuali

Stati Uniti



Spagna



Fonti: OCSE, *Economic Outlook*, novembre 2011; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico V.A.1



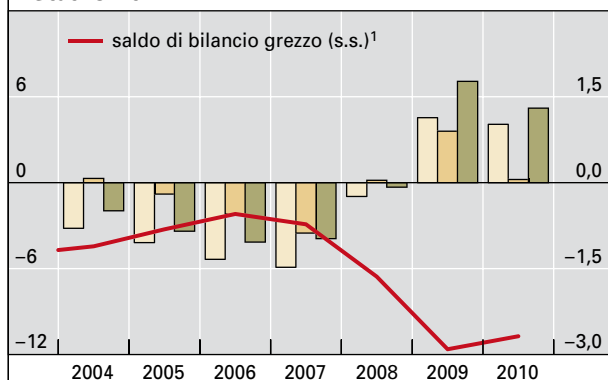
Al fine di valutare la significatività economica delle differenze fra le varie stime dell'output gap, utilizziamo tali stime per depurare i saldi di bilancio delle amministrazioni pubbliche dagli effetti del ciclo economico. La costruzione dei saldi di bilancio strutturali presuppone la stima dell'elasticità delle diverse categorie di tassazione e di spesa pubblica rispetto all'output gap; a questo scopo vengono qui utilizzate le stime dell'OCSE<sup>2</sup>. Va sottolineato che non si effettuano correzioni ulteriori per tenere conto degli effetti addizionali che i boom dei prezzi delle attività potrebbero avere sulle entrate delle amministrazioni pubbliche. Pertanto, le differenze nei saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo riflettono unicamente le differenze nell'output gap stimato.

Il grafico V.A.2 riporta i saldi di bilancio non corretti di Stati Uniti e Spagna e le correzioni cicliche desunte dalle varie stime dell'output gap. Al riguardo, si considera di norma economicamente significativa una differenza di oltre mezzo punto percentuale. Come si evince dal grafico, la differenza fra le stime basate sull'andamento del credito e le altre stime risulta generalmente di quest'ordine di grandezza. Inoltre, i saldi corretti per gli effetti del ciclo utilizzando le stime basate sul credito assumono i valori più bassi durante i periodi di boom insostenibile del credito, in linea con l'opinione secondo cui tali boom migliorano in apparenza le finanze pubbliche, come del resto hanno confermato gli eventi.

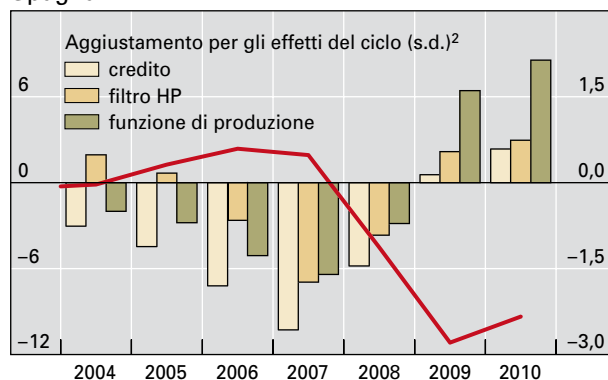
<sup>2</sup> Un'analisi più completa richiederebbe che si considerino anche le informazioni sui prezzi delle attività, specie quelle immobiliari (cfr. ad esempio il Capitolo III nonché M. Drehmann, C. Borio e K. Tsatsaronis, "Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!", *BIS Working Papers*, di prossima pubblicazione). Per informazioni tecniche sulla procedura di stima, cfr. C. Borio, P. Disyatat e M. Juselius, "Rethinking potential output: embedding information about the financial cycle", *BIS Working Papers*, di prossima pubblicazione. <sup>3</sup> Cfr. N. Girouard e C. André, "Measuring cyclically adjusted budget balances for OECD countries", *OECD Economics Department Working Papers*, n. 434, 2005.

## Saldi di bilancio e aggiustamenti ciclici

### Stati Uniti



### Spagna



<sup>1</sup> In percentuale del PIL. <sup>2</sup> Correzione del saldo di bilancio grezzo per gli effetti del ciclo in base alle stime alternative dell'output gap; in punti percentuali.

Fonti: OCSE, *Economic Outlook*, novembre 2011; elaborazioni BRI.

Grafico V.A.2

a riportare il rapporto debito/PIL delle amministrazioni pubbliche a un livello sostenibile su un determinato orizzonte temporale<sup>6</sup>. Per quanto esistano pareri discordanti sul livello ottimale del rapporto debito/PIL, a titolo chiaramente indicativo l'evidenza empirica disponibile mostra che valori superiori all'85% incidono negativamente sulla crescita<sup>7</sup>. Se così fosse e date le esperienze recenti, ciò implicherebbe che il rapporto debito/PIL dovrebbe essere decisamente inferiore all'85% per lasciare spazio di manovra a politiche di bilancio anticicliche e a un aumento del debito pubblico durante una recessione.

Come esercizio indicativo, per riservarsi tale margine precauzionale si potrebbe prendere come valore di riferimento di lungo periodo un rapporto

<sup>6</sup> Si tratta di una proxy imperfetta della sostenibilità delle finanze pubbliche, dal momento che questa dipende anche da fattori che il fiscal gap non riesce a cogliere.

<sup>7</sup> Cfr. S. Cecchetti, M. Mohanty e F. Zampolli, "The real effects of debt", *BIS Working Papers*, n. 352, settembre 2011.

Andamento del fiscal gap					
In punti percentuali					
	Fiscal gap <sup>1</sup>		Scomposizione delle variazioni nel fiscal gap, 2007-12 <sup>2</sup>		
	2007 <sup>3</sup>	2012	Variazione nel saldo primario corretto per gli effetti del ciclo	Variazione del debito	Variazione degli interessi sul debito
Giappone	7,4	12,2	2,6	1,7	0,4
Nuova Zelanda	3,2	9,6	5,5	0,8	0,1
Stati Uniti	3,8	9,4	5,0	1,2	-0,5
Lussemburgo	9,3	9,3	0,0	0,0	0,0
Irlanda	3,1	8,6	2,3	2,3	1,0
Regno Unito	6,5	8,5	1,9	1,2	-1,1
Paesi Bassi	5,4	6,3	1,0	0,3	-0,4
Belgio	4,6	6,0	1,5	0,3	-0,4
Finlandia	3,8	5,7	1,4	0,4	0,1
Canada	3,5	5,5	2,5	0,4	-0,9
Francia	4,8	5,4	0,3	0,9	-0,5
Slovacchia	4,9	5,2	-0,8	0,7	0,4
Germania	4,1	4,8	1,2	-0,1	-0,4
Polonia	1,9	4,7	1,7	0,6	0,5
Austria	3,5	4,6	0,9	0,5	-0,3
Rep. Ceca	5,0	4,6	-1,2	0,7	0,1
Corea	4,3	4,3	0,0	0,0	0,0
Spagna	3,1	4,2	0,7	0,7	-0,3
Ungheria	6,6	3,5	-3,1	0,1	-0,1
Grecia	7,8	3,3	-6,3	1,4	0,4
Australia	2,4	3,2	0,5	0,5	-0,2
Portogallo	4,2	3,0	-1,9	0,5	0,2
Italia	3,7	2,6	-1,0	0,1	-0,3
Svizzera	2,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Danimarca	1,7	2,0	0,1	0,1	0,1
Svezia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

<sup>1</sup> Aumento immediato del rapporto fra saldo primario al netto degli effetti del ciclo e PIL necessario a portare le passività finanziarie lorde al 50% del PIL nel 2050; comprende i costi per la spesa sanitaria e le cure di lungo periodo, nonché gli aumenti previsti per la spesa pensionistica. <sup>2</sup> Il contributo delle variazioni è calcolato come differenza rispetto al fiscal gap in una simulazione di riferimento che ipotizza che la spesa pensionistica, sanitaria e per le cure di lungo periodo rimanga costante in rapporto al PIL. Un contributo negativo indica un miglioramento del saldo corretto per gli effetti del ciclo o un calo degli interessi corrisposti sul debito pubblico fra il 2007 e le proiezioni per il 2012. <sup>3</sup> Il fiscal gap implicito tiene conto dell'impatto prodotto sul fiscal gap per il 2012 dalle condizioni prevalenti nel 2007 in termini di posizione di bilancio corretta per gli effetti del ciclo, livelli del debito e tassi di interesse.

Fonte: OCSE, "Fiscal consolidation: how much is needed to reduce debt to a prudent level?", *OECD Economics Department Policy Notes*, n.11, aprile 2012. Tabella V.1

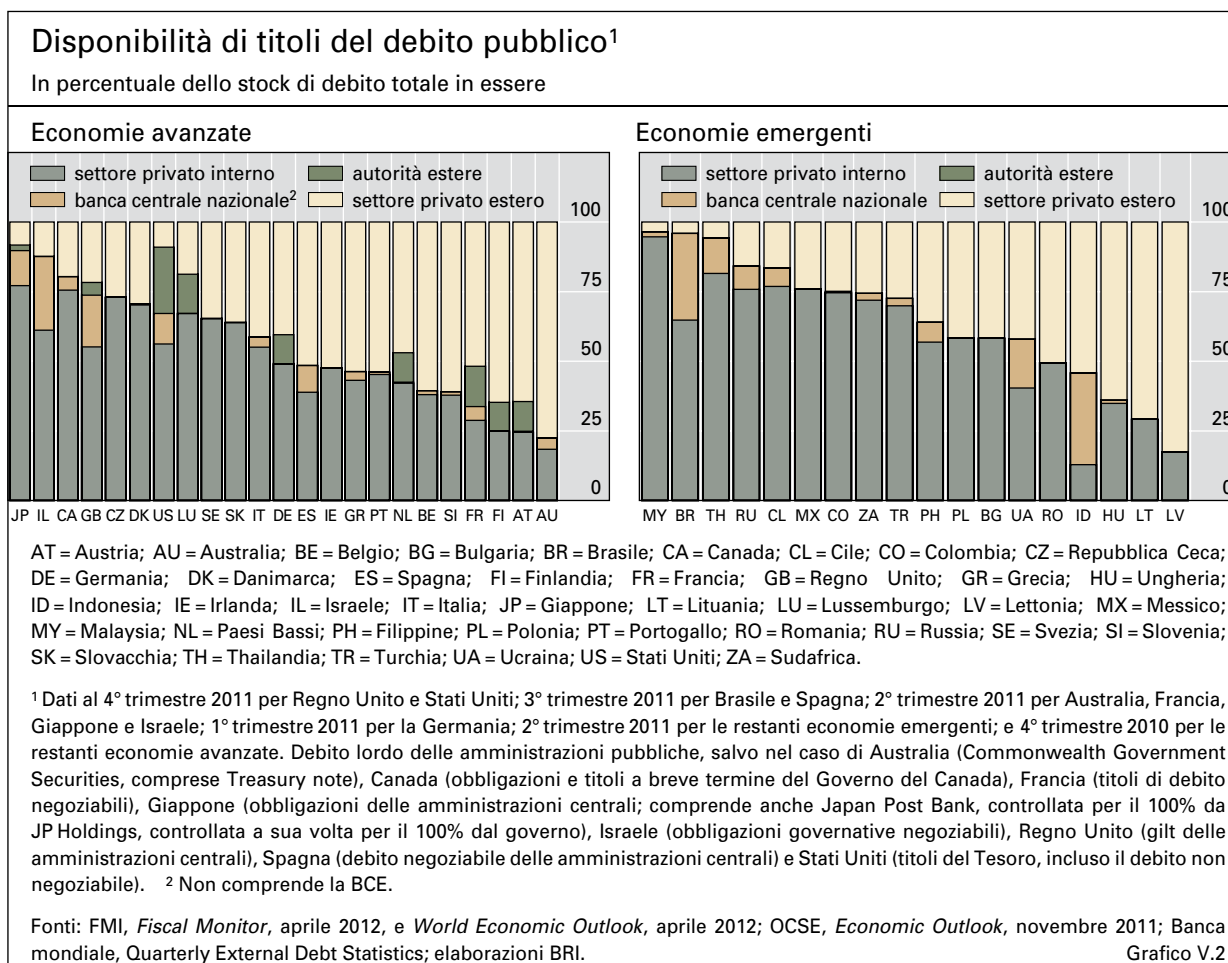
per esempio del 50% da conseguire entro il 2050. Assumendo tale valore come guida approssimativa e tenuto conto degli aumenti previsti per la spesa pensionistica e sanitaria, gran parte delle economie avanzate dovrebbe migliorare immediatamente il saldo primario corretto per il ciclo di almeno il 3% del PIL rispetto ai livelli previsti per il 2012<sup>8</sup> in base alle stime dell'OCSE (tabella V.1)<sup>9</sup>. Nel 2012 questa misura del fiscal gap è particolarmente ampia

<sup>8</sup> Sulla base delle proiezioni del 2011.

<sup>9</sup> Cfr. OCSE, "Fiscal consolidation: how much is needed to reduce debt to a prudent level?", *OECD Economics Department Policy Notes*, n. 11, aprile 2012, nonché R. Merola e D. Sutherland, "Fiscal consolidation: Part 3. Long-run projections and fiscal gap calculations", *OECD Economics Department Working Papers*, n. 934, gennaio 2012, dove si riportano anche i dettagli delle ipotesi alla base delle proiezioni.

per Giappone, Irlanda, Regno Unito e Stati Uniti, collocandosi oltre l'8% del PIL. Per Canada, Francia e Paesi Bassi il fiscal gap non è molto più basso e varia dal 5,4 al 6,3% del PIL. Gli attuali valori per Grecia, Italia e Portogallo sono inferiori, collocandosi tra il 2,6 e il 3,3%, e si devono principalmente ai maggiori avanzi primari corretti per il ciclo in rapporto al PIL previsti per il 2012 in seguito alle recenti manovre di riequilibrio delle finanze pubbliche. L'unico paese nel campione che, in base a questa misura, non necessita di correzioni è la Svezia. L'ampiezza del fiscal gap sottolinea l'esigenza per molte economie avanzate di procedere a un profondo risanamento dei bilanci pubblici per ripristinare la sostenibilità fiscale.

La vulnerabilità delle finanze pubbliche non dipende solo dagli andamenti macroeconomici e di bilancio nel lungo periodo, ma anche da chi detiene i titoli del debito pubblico (grafico V.2). A parità di altre condizioni, una quota maggiore di obbligazioni detenute entro i confini nazionali, come in Brasile e Giappone, può consentire temporaneamente rapporti debito/PIL più elevati: è infatti meno probabile che un'eventuale fuga di capitali stranieri abbia gravi ripercussioni, e i pagamenti per interessi rappresentano un fattore di freno minore per il reddito nazionale. Inoltre, una più ampia presenza di istituzioni pubbliche fra i detentori stranieri del debito pubblico, come accade per gli Stati Uniti, può assicurare una maggiore stabilità dei costi di indebitamento delle amministrazioni pubbliche, essendo minore la probabilità che i detentori



istituzionali esteri reagiscano in base alla pubblicazione di dati macroeconomici congiunturali o a bruschi rialzi dell'avversione al rischio sui mercati mondiali.

Anche la posizione patrimoniale netta sull'estero può influenzare la stabilità delle finanze pubbliche. I paesi più colpiti dalla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro presentano un ingente saldo negativo per tale posizione in rapporto al PIL. A fine 2011 il paese che riportava il dato peggiore in tal senso era il Portogallo con il -108% del PIL, seguito da Irlanda (-95%), Spagna (-86%) e Grecia (-73%). Per contro, la posizione ampiamente in attivo del Giappone (51%) concorre a limitare la vulnerabilità della rispettiva posizione di bilancio, sebbene il rapporto debito/PIL si collocasse al 212% nel 2011.

#### *Impatto della crisi finanziaria sui bilanci pubblici*

La crisi finanziaria ha prodotto un marcato deterioramento della situazione delle finanze pubbliche nelle economie avanzate. L'indebitamento di pressoché tutte le amministrazioni pubbliche dei paesi sviluppati è aumentato sensibilmente rispetto al 2007 (grafico V.1). Neanche le economie emergenti, peraltro, sono state risparmiate, benché i loro livelli di debito non siano cresciuti altrettanto.

È possibile valutare l'impatto marginale della crisi finanziaria e del periodo immediatamente successivo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche esaminando l'evoluzione del fiscal gap. In diverse grandi economie avanzate (quali Giappone, Regno Unito e Stati Uniti), il fiscal gap è aumentato marcatamente per effetto dell'ampliamento di disavanzi e debito pubblico generato dalla crisi (tabella V.1). Anche in Irlanda e Spagna, nonostante i recenti sforzi di risanamento, fra il 2007 e il 2012 si è osservato un incremento del fiscal gap. In entrambi questi paesi, gli aumenti vanno ricondotti quasi in egual misura all'espansione del debito pubblico e del disavanzo primario corretto per gli effetti del ciclo.

Gli ingenti disavanzi pubblici in cui i governi sono incorsi in risposta alla crisi si devono a svariati fattori. Le poste non discrezionali dei bilanci sono diminuite per la flessione delle entrate tributarie e l'azione degli stabilizzatori automatici. Numerosi governi hanno messo in atto rilevanti pacchetti di stimolo fiscale per contrastare il rallentamento dell'attività macroeconomica. Nelle fasi immediatamente successive alla crisi, molti paesi hanno inoltre fornito sostegno alle istituzioni finanziarie aventi sede nella propria giurisdizione mediante programmi di acquisto di attività, iniezioni dirette di capitale e garanzie sul debito. I programmi di assistenza finanziaria sono stati spesso di dimensioni rilevanti, con investimenti iniziali che si sono spinti fino al 55% del PIL<sup>10</sup>. Inoltre, come già osservato, nei paesi in cui si erano verificati boom del credito e dei prezzi delle attività il gettito fiscale si è contratto in misura di gran lunga maggiore di quanto non sarebbe successo a seguito di un calo ciclico dell'attività macroeconomica.

<sup>10</sup> Cfr. C. Borio, B. Vale e G. von Peter, "Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?", *BIS Working Papers*, n. 311, giugno 2010.

### *Impatto del deterioramento dello stato di salute del debito sovrano sul sistema finanziario*

La crisi ha innescato un circolo vizioso tra rischio bancario e rischio sovrano: da un lato, la fragilità del sistema finanziario ha prodotto effetti deleteri sulle finanze pubbliche; dall'altro, la percezione di un peggioramento del merito di credito sovrano ha compromesso lo stato di salute delle istituzioni finanziarie.

La percezione di un peggioramento del merito creditizio dei titoli pubblici si è riversata sul settore finanziario attraverso diversi canali<sup>11</sup>. Ha diminuito il valore di mercato dei titoli di Stato detenuti dalle banche e ha ridotto la disponibilità di garanzie di qualità elevata. Ciò ha avuto ripercussioni negative sulle condizioni di finanziamento delle banche (come si evince dalla sezione seguente e dal Capitolo VI). Inoltre, l'aggravarsi delle percezioni sulla capacità dei prenditori sovrani di fornire una rete di sicurezza al sistema finanziario ha provocato un aumento dei costi di indebitamento delle istituzioni finanziarie. Questo nesso è stato particolarmente evidente in Grecia, Italia, Portogallo e Spagna, dove la percezione di una minore capacità di fornire sostegno ufficiale alle banche durante lo scorso anno ha generato un calo del loro rating complessivo<sup>12</sup>. Infine, poiché i prenditori sovrani non sono più considerati privi di rischio, il debito pubblico è divenuto un sostituto più prossimo del debito bancario nel portafoglio degli investitori, aumentando il rischio di spiazzare questa tipologia di strumenti. Tale effetto, pur riguardando tutti gli emittenti privati, incide maggiormente sulle banche in considerazione del loro elevato fabbisogno di finanziamento.

I prezzi di mercato riflettono chiaramente l'aumento del rischio di un circolo vizioso. Le correlazioni fra i differenziali sui CDS bancari e sovrani sono aumentate sensibilmente dall'inizio del 2010. Ciò vale non solo per i CDS di uno stesso paese ma anche per molte coppie di CDS bancari e sovrani di paesi diversi. Per esempio, il coefficiente di correlazione fra le variazioni giornaliere dei CDS bancari e sovrani francesi è salito da 0,38 nel 2008-09 a 0,79 nel 2010-11. Nello stesso periodo il coefficiente corrispondente è aumentato anche in Germania (da 0,33 a 0,66), Italia (da 0,53 a 0,78), Regno Unito (da 0,34 a 0,71) e Spagna (da 0,38 a 0,71).

### *Reazioni al deterioramento dello stato di salute del debito sovrano*

In molte economie avanzate i costi di indebitamento pubblico a lungo termine sono aumentati considerevolmente negli ultimi due anni. I timori per il merito di credito sovrano sono stati particolarmente pronunciati in alcuni paesi dell'area dell'euro. I rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni in Grecia, Irlanda e Portogallo sono aumentati marcatamente nel 2010. Quelli di Grecia e Portogallo hanno segnato un'impennata nel 2011, raggiungendo alla fine dell'anno rispettivamente il 35,0 e il 13,4%. Dopo essere stati estromessi di

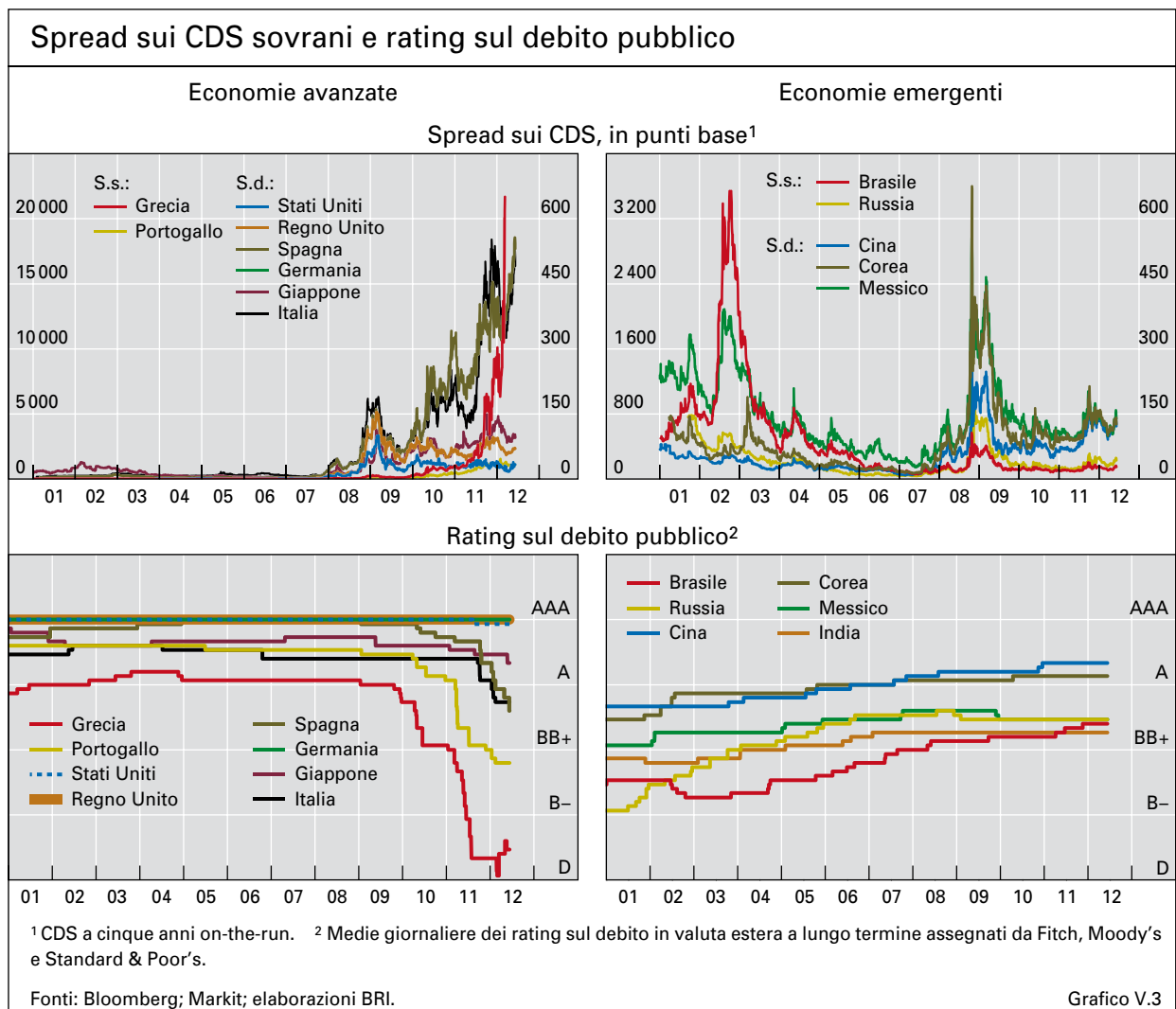
<sup>11</sup> Per una trattazione più approfondita, cfr. Comitato sul sistema finanziario globale, "The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions", *CGFS Publications*, n. 43, luglio 2011.

<sup>12</sup> Cfr. N. Tarashev, "Le diverse cause dei recenti declassamenti di rating delle banche", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2011, pagg. 10-11 del capitolo "La crisi del debito sovrano dell'area dell'euro muove i mercati finanziari mondiali".

fatto dai mercati, ciascuno dei tre paesi in questione ha chiesto assistenza finanziaria ufficiale. I costi di indebitamento a lungo termine di Italia e Spagna, il cui debito pubblico congiunto nel 2011 era pari a circa EUR 2,7 trilioni, sono cresciuti rispettivamente al 5,9 e 6,6% a fine maggio 2012. Per contro, alla stessa data i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni di Germania, Giappone e Stati Uniti erano scesi nell'ordine a 1,2, 0,8 e 1,6%, a causa della fuga verso la sicurezza.

Come si può riscontrare nei prezzi dei derivati creditizi, l'aumento del rischio di credito sovrano è stato ancora più generalizzato. Gli spread sui CDS sovrani di molte economie avanzate hanno raggiunto livelli inediti verso la fine del 2011 e, nonostante un moderato calo all'inizio del 2012, rimangono molto elevati (grafico V.3, diagramma in alto a sinistra). Perfino i mercati del debito che hanno beneficiato della fuga verso la sicurezza e del conseguente calo dei costi di indebitamento hanno registrato un aumento degli spread sui propri CDS.

L'erosione del merito di credito percepito delle economie avanzate si è altresì riflessa in riduzioni generalizzate dei rating (grafico V.3, diagramma in basso a sinistra). Anche gli Stati Uniti, l'emittente della moneta di riserva più utilizzata al mondo, hanno subito in agosto 2011 un declassamento del rating sovrano da parte di Standard & Poor's, allorché la commissione congiunta del



Congresso per la riduzione del disavanzo non è riuscita a trovare un accordo su una solida strategia di medio termine per ridimensionare il debito pubblico. Come avvenuto per i prezzi di mercato, i declassamenti potrebbero aver rispecchiato non soltanto il deterioramento delle finanze pubbliche indotto dalla crisi ma anche una riconsiderazione del rischio sovrano, in base alla quale i livelli ritenuti sostenibili prima della crisi sono stati giudicati più rischiosi.

I mercati e le agenzie di rating sono stati più ottimisti nei confronti delle economie emergenti. Gli spread sui CDS sovrani delle principali economie emergenti sono rimasti relativamente stabili nel corso degli ultimi due anni e, nonostante un rialzo nella seconda metà del 2011, si sono mantenuti su livelli decisamente inferiori ai massimi registrati nel 2008-09 (grafico V.3, diagramma in alto a destra). Inoltre, i rating creditizi delle economie emergenti hanno mostrato una tendenza al rialzo negli ultimi dieci anni, che li ha portati a convergere in certa misura verso quelli delle economie avanzate (grafico V.3, diagramma in basso a destra). Ciò nonostante, il quadro non è omogeneo. Alcune economie emergenti minori sono state declassate negli ultimi anni. Per altre, malgrado la rapida crescita economica, i costi di indebitamento e il merito di credito sono rimasti praticamente immutati. Infine, i rating di numerosi paesi dell'Asia emergente risultano attualmente inferiori a quelli osservati prima della crisi finanziaria asiatica del 1997.

### La perdita dello status di prenditori privi di rischio: conseguenze

Il deterioramento del merito di credito sovrano ha effetti indesiderati significativi: pregiudica la stabilità finanziaria e la credibilità delle politiche macroeconomiche, e fa lievitare i costi di indebitamento del settore privato.

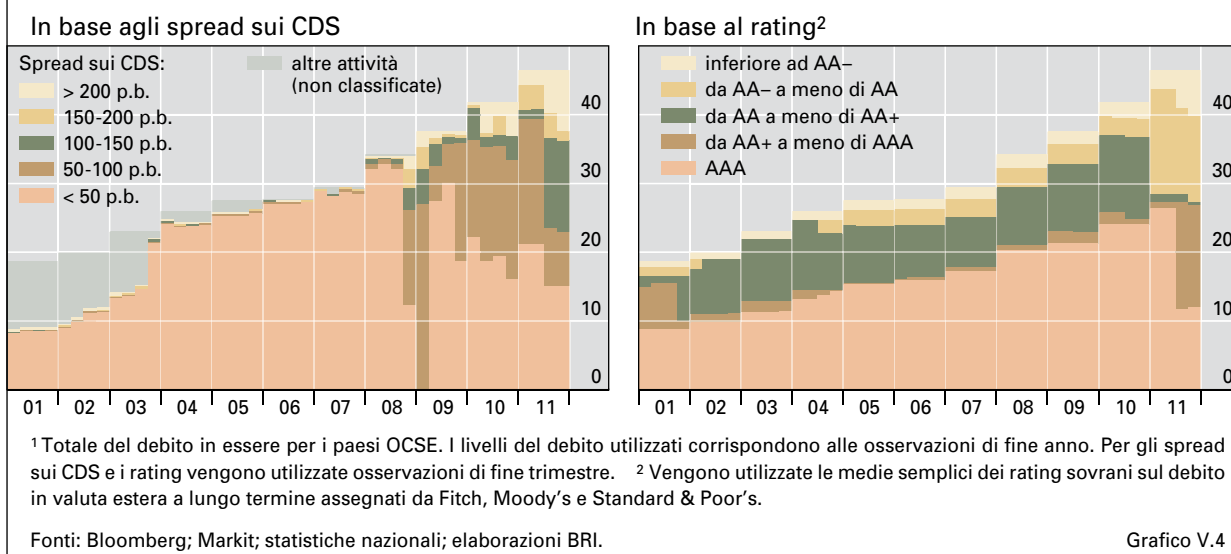
La perdita dello status di prenditori privi di rischio da parte dei soggetti sovrani compromette la stabilità finanziaria. I governi con un debito rischioso non riescono a fornire una rete di sicurezza affidabile al sistema finanziario quale ultima ancora per la stabilità. Inoltre, agli operatori privati avversi al rischio e agli intermediari finanziari viene a mancare uno strumento di protezione della ricchezza che è prezioso e stabilizzante in periodi di tensione, anche come garanzia. Infatti, il profilo di rischio dell'intero stock dei titoli di Stato si è deteriorato significativamente, come indicano sia gli spread sui CDS (grafico V.4, diagramma di sinistra) sia i rating creditizi (diagramma di destra). Di conseguenza, l'insieme complessivo dei titoli di Stato "sicuri" si è ristretto proprio quando la domanda è aumentata per effetto della fuga verso la sicurezza, generando una notevole carenza di attività sicure nel sistema finanziario mondiale.

La maggiore rischiosità del debito sovrano indebolisce la stabilità macroeconomica anche attraverso gli effetti sulla politica di bilancio e sulla politica monetaria. Nel primo caso riduce il margine a disposizione per attuare politiche anticicliche intese alla stabilizzazione, mentre nel secondo può minare la credibilità della politica monetaria dando adito a timori di predominanza della politica di bilancio e di monetizzazione del debito pubblico<sup>13</sup>. Tutto ciò

<sup>13</sup> Cfr. anche BRI, "Threat of fiscal dominance?", *BIS Papers*, n. 65, maggio 2012.

## Profilo del rischio di credito dell'insieme del debito delle amministrazioni centrali<sup>1</sup>

In trilioni di dollari USA



può far venir meno l'ancoraggio delle aspettative di inflazione e avere effetti destabilizzanti sul piano macroeconomico.

Infine, se il merito di credito di un soggetto sovrano viene percepito come deteriorato, i costi di finanziamento lieviteranno praticamente per tutti i prenditori privati all'interno del paese. I tassi di interesse sui titoli di Stato rappresentano infatti la soglia minima effettiva per i costi di indebitamento della maggioranza di tali prenditori<sup>14</sup>, oltre a essere fortemente correlati con tali costi (grafico V.5) in particolar modo durante le crisi<sup>15</sup>.

### Come riacquistare lo status di prenditori privi di rischio

I governi di molte economie avanzate dovranno migliorare significativamente i saldi di bilancio per riportare le finanze pubbliche su un sentiero sostenibile e ristabilire la fiducia dei mercati nelle loro posizioni di bilancio. È questa una condizione imprescindibile per ritornare a una crescita sostenibile. A tale scopo sarà necessario risanare efficacemente i conti pubblici e spezzare il circolo vizioso fra rischio bancario e rischio sovrano.

Il risanamento dei conti pubblici è già iniziato in diverse economie avanzate (Capitolo II), ma occorrono azioni aggiuntive. In base alle stime dell'OCSE, nelle economie avanzate i disavanzi primari corretti per il ciclo sono mediamente diminuiti in rapporto al PIL al 4,1% nel 2011, e si prevede che continuino a scendere al 3,1% nel 2012 e al 2,1% nel 2013. Lo stesso indicatore nel 2011 è stato in media più contenuto nelle economie emergenti, dove dovrebbe evidenziare solo una lieve riduzione nei prossimi due anni<sup>16</sup>. Ciò

<sup>14</sup> Fra le rare eccezioni si annoverano in genere le multinazionali, caratterizzate da una diversificazione internazionale dei ricavi e dell'attività.

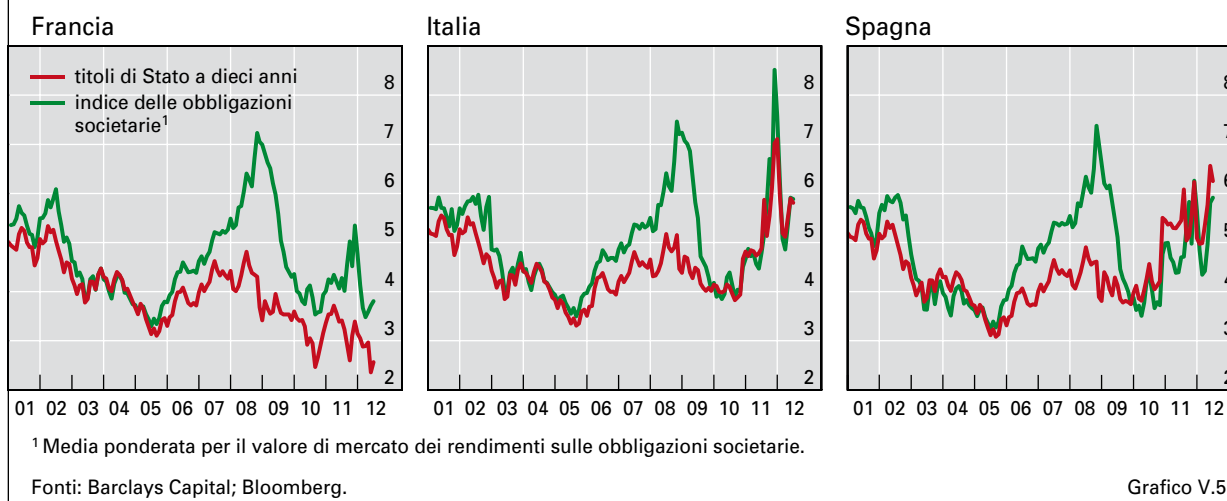
<sup>15</sup> Cfr. G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier e J. Mueller, "Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability", *IMF Working Papers*, n. 12/33, gennaio 2012.

<sup>16</sup> Cfr. FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2012.



## Rendimenti dei titoli di debito di amministrazioni pubbliche e imprese

In percentuale



nonostante, molti fra i paesi che hanno messo in atto misure di riduzione del disavanzo nominale in rapporto al PIL non sono stati in grado di rispettare gli obiettivi fissati a tale riguardo, a causa dell'azione combinata di una crescita inferiore alle attese e di disavanzi più ampi del previsto.

I mercati finanziari possono sia favorire che ostacolare il ritorno alla sostenibilità delle finanze pubbliche. Da una parte, la disciplina di mercato può fornire incentivi al risanamento di bilancio, ma dall'altra i mercati possono assecondare troppo a lungo le difficoltà delle finanze pubbliche e reagire in ritardo. I responsabili delle politiche, pertanto, non dovrebbero attendere il manifestarsi di segnali nei mercati per dare corso al riequilibrio dei conti pubblici.

I governi devono realizzare le riforme dei sistemi pensionistici e sanitari senza alcun indugio. Si ridurrebbero così le passività contingenti a lungo termine delle amministrazioni pubbliche e si accrescerebbe la fiducia nella sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici.

In molte economie avanzate è necessario procedere a rilevanti correzioni fiscali e a profonde riforme del settore pubblico per ristabilire la sostenibilità finanziaria. Nello specifico la tempistica e la portata di tali misure rifletteranno inevitabilmente le condizioni proprie di ciascun paese. Un eccessivo differimento del risanamento, però, potrebbe compromettere il clima di fiducia del mercato, con un aumento dei costi di indebitamento. Per alcuni paesi la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche si è talmente deteriorata che l'unica strada percorribile è quella di un immediato risanamento. In tali casi è necessario dare impulso alla fiducia, elemento essenziale per rilanciare la crescita economica.

Le raccomandazioni di policy differiscono in merito alla tempistica migliore per il risanamento dei conti pubblici. Queste differenze rispecchiano in parte l'incertezza insita nelle misure dei moltiplicatori fiscali, che possono dipendere dallo stato dell'economia e dai vincoli alla politica monetaria. Studi recenti indicano che i moltiplicatori possono essere più ampi in condizioni di output

gap negativo e di tassi di interesse ufficiali prossimi allo zero, situazione in cui si trovano attualmente tutte le principali economie avanzate<sup>17</sup>. Ciò detto, in una recessione patrimoniale i moltiplicatori fiscali possono risultare più bassi rispetto a una recessione normale. In particolare, nel primo caso è probabile che gli operatori eccessivamente indebitati (attualmente le famiglie, in genere) utilizzino una frazione maggiore di ciascuna unità di reddito aggiuntiva per ridurre il debito piuttosto che per aumentare la spesa discrezionale.

Ciò suggerisce altresì che il risanamento di bilancio dovrebbe considerare la possibilità di utilizzare il margine di manovra disponibile nelle finanze pubbliche per sostenere il riequilibrio dei bilanci dei settori finanziario e non finanziario, ove necessario. Nei paesi in cui sussiste un problema di correzione degli squilibri di bilancio del settore privato tale margine deve essere creato per gestire il problema, senza pregiudicare il risanamento complessivo e la riduzione del debito (Capitoli III e VI).

È importante che i responsabili delle politiche economiche orientino le aspettative degli operatori e dei mercati finanziari incoraggiandoli a guardare oltre il brevissimo termine. Ciò significa comunicare con chiarezza il probabile impatto delle misure pianificate per il risanamento dei conti pubblici sui vari orizzonti temporali. Gli studi fanno ritenere che gli effetti negativi di una stretta fiscale sull'attività economica siano solo temporanei<sup>18</sup>.

Aumentando la flessibilità dell'economia è possibile contenere eventuali effetti avversi di breve periodo sul prodotto e accelerare il ritorno a una crescita sostenibile nel più lungo termine. Un ruolo di particolare importanza è svolto dalle politiche strutturali, anche in materia di riforma dei mercati dei beni e servizi e del lavoro, perché possono agevolare la riallocazione delle risorse, promuovere la competitività e sostenere la crescita della produttività.

In una prospettiva di più lungo periodo i responsabili delle politiche devono adottare misure per spezzare il circolo vizioso fra settore finanziario e rischio sovrano. Una tappa essenziale in tale processo consiste nell'incoraggiare le banche a costituire riserve di capitale e di liquidità: è questo un obiettivo prioritario delle riforme della regolamentazione in corso (Capitolo VI), che limiterebbe la probabilità per i governi di doversi far carico nuovamente di salvataggi bancari. Un altro punto fondamentale è adottare un approccio particolarmente prudente nei periodi favorevoli, costituendo riserve di bilancio tali da poter fornire se del caso sostegno al sistema finanziario senza compromettere il proprio merito di credito (cfr. la sezione precedente). Infine, i coefficienti di ponderazione per il rischio applicati ai titoli di debito pubblici detenuti dalle banche dovrebbero basarsi su una valutazione realistica del rischio di credito sovrano, come quella promossa dagli standard di Basilea con

<sup>17</sup> Cfr. A. Baum, M. Poplawski-Ribeiro e A. Weber, "Fiscal multipliers and the state of the economy", *IMF Working Papers*, di prossima pubblicazione; J. DeLong e L. Summers, "Fiscal policy in a depressed economy", marzo 2012, mimeo; e R. Barrell, D. Holland e I. Hurst, "Fiscal consolidation: Part 2. Fiscal multipliers and fiscal consolidations", *OECD Economics Department Working Papers*, n. 933, febbraio 2012.

<sup>18</sup> Cfr. K. Clinton, M. Kumhof, D. Laxton e S. Mursula, "Budget consolidation: short-term pain and long-term gain", *IMF Working Papers*, n. 10/163, luglio 2010; C. Freedman, M. Kumhof, D. Laxton, D. Muir e S. Mursula, "Global effects of fiscal stimulus during the crisis", *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, n. 5, 2010; e FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2010, Capitolo 3.

il metodo basato sui rating interni (IRB). Le banche sarebbero così scoraggiate dall'aver una eccessiva concentrazione di obbligazioni sovrane nei propri portafogli. Contrariamente allo spirito del metodo citato, molte banche e autorità di vigilanza hanno assegnato una ponderazione di rischio pari a zero ai titoli di Stato del paese di origine, accrescendo l'incentivo a detenere tali attività<sup>19</sup>.

I paesi meno colpiti dalla crisi finanziaria, fra i quali molte economie emergenti, potrebbero cogliere l'opportunità per condurre le proprie finanze pubbliche su un sentiero sostenibile nel lungo termine. Ciò permetterebbe loro di essere meglio preparati a fronteggiare l'aumento della spesa pubblica pensionistica e sanitaria dovuto all'invecchiamento della popolazione e consentirebbe un margine di manovra più ampio per perseguire politiche di bilancio anticicliche in futuro.

## Sintesi

I soggetti sovrani hanno perso il loro status di prenditori privi di rischio con una rapidità preoccupante. In molte economie avanzate le posizioni di bilancio erano già insostenibili prima della crisi, la quale a sua volta ha indotto un ulteriore marcato peggioramento. Il deteriorarsi delle finanze pubbliche ha pregiudicato la stabilità finanziaria, diminuito la credibilità della politica monetaria e di bilancio, ostacolato il funzionamento dei mercati finanziari, e fatto lievitare i costi di indebitamento del settore privato. Per ripristinare la sostenibilità dei conti pubblici sarà necessario mettere in atto una efficace azione di risanamento che promuova la crescita economica a lungo termine e spezzare il circolo vizioso fra rischio bancario e rischio sovrano.

<sup>19</sup> Ad esempio, una direttiva UE stabilisce un coefficiente di ponderazione del rischio pari a zero per i titoli di Stato emessi dai paesi membri che siano denominati e finanziati in valuta locale. Cfr. anche H. Hannoun, "Sovereign risk in bank regulation and supervision: where do we stand?", intervento al Financial Stability Institute High-Level Meeting, Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti, 26 ottobre 2011.



## VI. L'evoluzione del settore bancario a seguito della crisi

La recente crisi finanziaria ha trasmesso chiari messaggi agli operatori del mercato e alle autorità cui è affidata la salvaguardia della stabilità finanziaria. Uno di questi è che le banche non avevano gestito correttamente le proprie posizioni di liquidità, a livello sia nazionale sia internazionale, e non erano riuscite ad assicurarsi fonti di reddito stabili e diversificate e a contenere i costi. Un altro messaggio è che la mancanza di trasparenza dei bilanci aveva distorto sensibilmente l'analisi del rischio, impedendo così di riconoscere tempestivamente la fragilità della base patrimoniale delle banche. Le turbolenze abbattutesi sulle banche hanno inflitto ingenti perdite ai loro stakeholder, paralizzato l'intermediazione finanziaria e spinto l'economia mondiale verso la recessione. Gli insegnamenti tratti dalla crisi hanno, da un lato, influito sulla percezione dei mercati e degli analisti nei riguardi delle banche e, dall'altro, condotto a nuove iniziative regolamentari che contribuiranno a ridisegnare i modelli di business post-crisi delle aziende bancarie.

Nel frattempo, le banche si stanno adoperando per rafforzare la loro resilienza, ma non sono ancora riuscite a lasciarsi alle spalle le difficoltà. I prezzi sui mercati azionari e obbligazionari indicano che, nel 2012, le condizioni generali nel settore bancario restano simili a quelle del periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers. Di fronte al giudizio negativo dei mercati e a una crisi di fiducia reciproca, molte banche dipendono fortemente dal finanziamento della banca centrale e non sono in condizione di promuovere la crescita economica.

I responsabili delle politiche hanno un ruolo da svolgere per migliorare la solidità del settore bancario. Una priorità immediata è quella di assicurare che gli istituti gravati dal fardello delle attività deteriorate risanino i propri bilanci riconoscendo le perdite e ricapitalizzandosi. Ciò contribuirebbe a ristabilire la fiducia verso il settore, riaprendogli l'accesso alle fonti di provvista tradizionali. In parallelo, una valutazione rigorosa, estesa all'intero ciclo, dovrebbe ridefinire il quadro regolamentare nelle economie in rapida espansione in cui l'esuberanza dei mercati fa apparire finanziariamente più solide le banche e incoraggia l'assunzione di rischio. Nel lungo periodo il nuovo contesto normativo dovrebbe rafforzare l'incentivo delle banche ad adottare modelli di business atti a generare profitti sostenibili, a contenere il ricorso al sostegno ufficiale e a ridurre il rischio di trasmissione delle tensioni finanziarie ad altri paesi.

Questo capitolo tratta dello stato attuale del settore bancario e delle condizioni necessarie affinché esso possa rafforzare la sua performance in futuro. Dopo aver considerato il giudizio del mercato sull'evoluzione post-crisi del settore, passa a esaminare i bilanci e le fonti di reddito delle banche. L'analisi si basa in larga parte su un campione di 100 istituti di credito, comprendente banche di economie avanzate attive a livello internazionale e

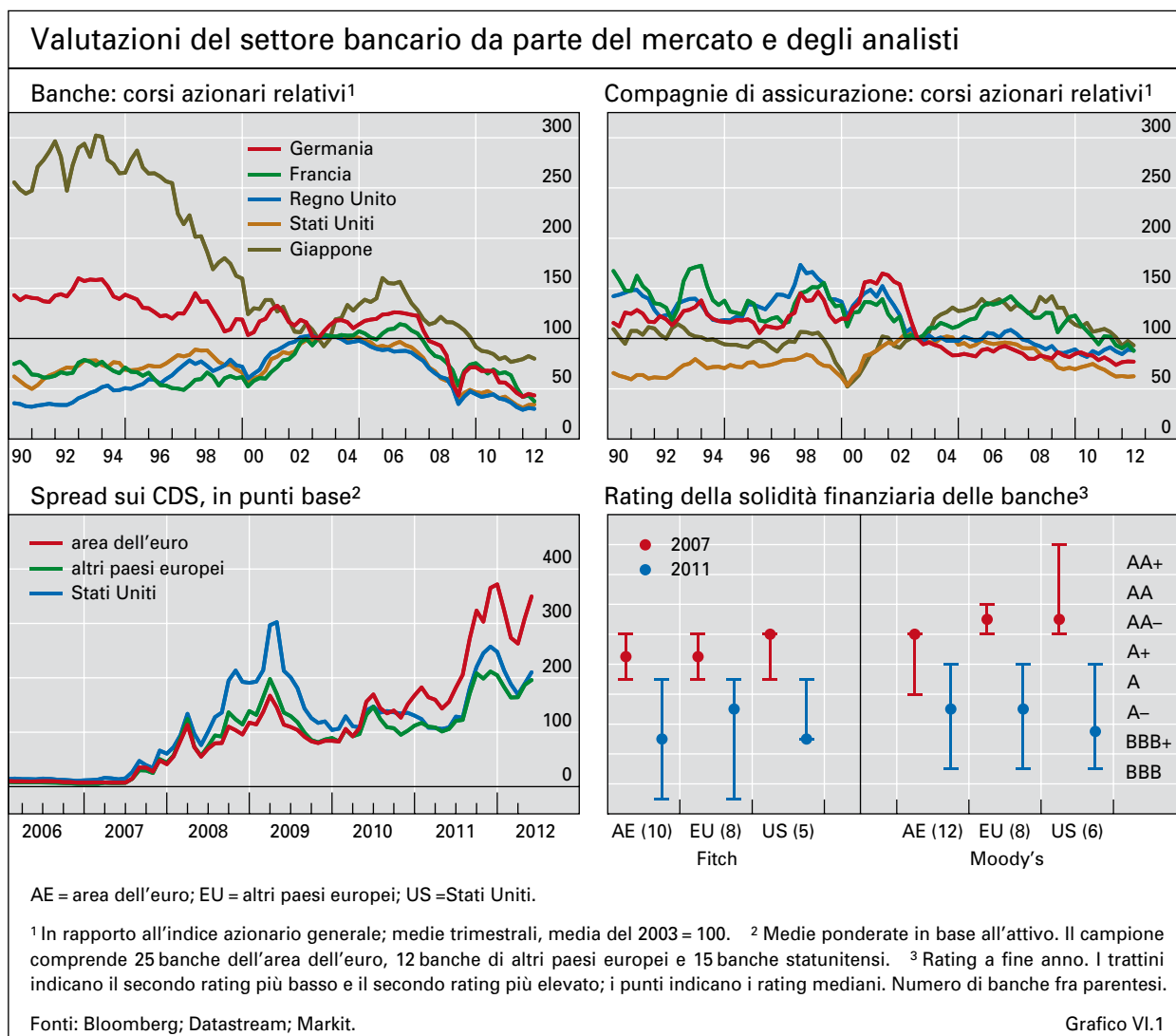
banche di grandi dimensioni dei paesi emergenti. Il capitolo formula poi raccomandazioni sulle politiche che le autorità possono attuare per aiutare le banche a superare il retaggio della crisi. Prima di concludere, vengono discusse le sfide a lungo termine cui deve far fronte il settore bancario, con particolare riferimento alla loro dimensione internazionale.

## Il settore bancario nel giudizio del mercato

La percezione dei mercati è che la crisi non sia ancora stata superata. I timori circa la vulnerabilità del settore bancario continuano a deprimere i corsi azionari e ad ampliare gli spread nei mercati del debito. Il sostegno ufficiale ha arrecato un sollievo solo parziale.

### Valutazioni del mercato azionario

A metà 2012 i corsi azionari segnalavano ancora un diffuso scetticismo riguardo al settore bancario. In rapporto agli indici generali le quotazioni bancarie erano migliorate di poco, e in certi casi erano addirittura peggiorate rispetto a fine 2008 (grafico VI.1, diagramma in alto a sinistra). A titolo di confronto, il settore



*assicurativo* ha realizzato una performance migliore durante lo stesso periodo, malgrado i tassi di interesse molto bassi che accrescono il valore attuale delle sue passività (grafico VI.1, diagramma in alto a destra).

Su un orizzonte temporale più esteso, i mercati si sono mostrati più selettivi, premiando le banche aventi una base patrimoniale più solida con un minor costo nella raccolta di capitale. È questa una naturale conseguenza della gestione del profilo rischio-rendimento nei portafogli degli investitori: la dotazione di patrimonio idoneo ad assorbire le perdite migliora la resilienza delle banche e assicura loro un accesso agevole ai mercati della provvista. I dati a partire dal 1990 relativi a 50 banche attivamente trattate in borsa mostrano che, *ceteris paribus*, un aumento dal 2,5 al 5% del patrimonio complessivo in rapporto al totale dell'attivo abbassa di 80 punti base il costo della raccolta di capitale<sup>1</sup>. Tale correlazione non solo si è mantenuta durante tutta la crisi, ma si è anzi rafforzata leggermente.

#### *Valutazioni del mercato obbligazionario*

Gli investitori sul mercato del debito competono con quelli sul mercato azionario. Sebbene le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) straordinarie avviate dalla Banca centrale europea (BCE) a fine 2011 abbiano contribuito a ridurre gli spread dei credit default swap (CDS) relativi agli istituti di credito dell'area dell'euro, nella primavera del 2012 i livelli degli spread erano simili, o addirittura superiori, a quelli osservati all'indomani del collasso di Lehman Brothers (grafico VI.1, diagramma in basso a sinistra). Solo la percezione del rischio di credito *relativo* è cambiata: mentre a fine 2008 erano le banche statunitensi a essere considerate più rischiose, dal 2010 questa connotazione è stata assunta dalle istituzioni europee.

Anche le agenzie di rating manifestano timori crescenti riguardo al merito di credito delle banche. Tali timori sono emersi nei rating "stand-alone", che considerano la solidità finanziaria intrinseca di un'istituzione in assenza di sostegno ufficiale. Questi rating non soltanto si sono deteriorati per molte banche nel corso degli ultimi cinque anni, ma segnalano anche crescenti disparità fra un istituto e l'altro in termini di solidità finanziaria (grafico VI.1, diagramma in basso a destra).

#### La redditività delle banche e le sue fonti

Il giudizio dei mercati e degli analisti sullo stato del settore bancario si basa anche su una valutazione della redditività delle istituzioni. A tale riguardo assumono particolare rilevanza i flussi di reddito durevoli in grado di sostenere la crescita degli impieghi e fornire quindi uno scudo protettivo contro eventi esterni avversi. Assicurarsi un flusso di reddito di questo tipo costituisce una sfida a breve termine fondamentale per molte banche (per una trattazione del sistema bancario ombra, cfr. il riquadro VI.A).

<sup>1</sup> J. Yang e K. Tsatsaronis, "Rendimenti delle azioni bancarie, leva finanziaria e ciclo economico", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2012 (versione integrale disponibile solo in inglese).

## Riquadro VI.A – Il sistema bancario ombra

Questo riquadro presenta una breve disamina del cosiddetto sistema bancario ombra, soffermandosi in particolare sulla sua crescente rilevanza nell'ambito dell'intermediazione finanziaria e sulle connesse iniziative di regolamentazione. Sebbene le definizioni differiscano, in linea di massima l'espressione "sistema bancario ombra" si riferisce all'attività di intermediazione svolta da istituzioni finanziarie *non bancarie* che si finanziano indebitandosi e/o attuano una trasformazione delle scadenze e del grado di liquidità. Di conseguenza, pur essendo soggette ad assetti regolamentari differenti, le banche ombra e le banche tradizionali operano in parallelo. Le banche ombra esistono in quanto taluni fattori storici e istituzionali, la rapidità dell'innovazione finanziaria e la specializzazione hanno aumentato l'attrattiva di certi tipi di intermediazione al di fuori del sistema bancario tradizionale. In tempi normali le banche ombra accrescono la resilienza del sistema finanziario nel suo insieme offrendo prodotti unici e tutta una gamma di strumenti per gestire i rischi di credito, di liquidità e di asimmetria delle scadenze. Tuttavia, in assenza di un'adeguata salvaguardia in termini di vigilanza, le banche ombra comportano rischi per la stabilità finanziaria.

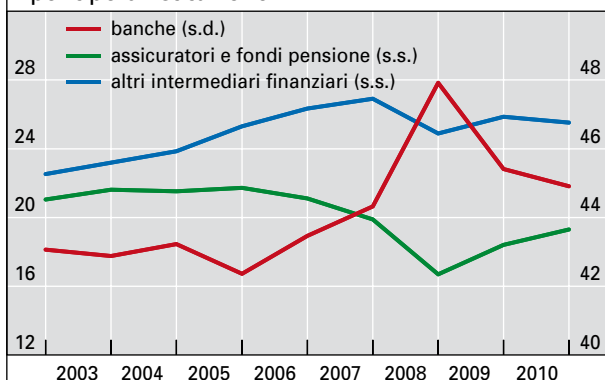
Il sistema bancario ombra amplifica i cicli finanziari, poiché tende a espandersi durante le fasi di boom e a contrarsi in quelle di recessione. Così è avvenuto in occasione della crisi finanziaria internazionale e, negli anni novanta, nel caso delle crisi bancarie in Svezia e in Giappone. Attualmente vi sono indicazioni che l'intermediazione delle banche ombra stia alimentando il boom creditizio e dei prezzi delle attività in Cina. Durante i periodi di boom il sistema bancario ombra favorisce un aumento del leverage e dei disallineamenti per scadenza e per grado di liquidità, contribuendo all'accumulo di vulnerabilità. Fatto importante, spesso i rischi collegati alla sua attività si sottraggono al monitoraggio delle autorità prudenziali e restano al di fuori della portata di strumenti di presidio pubblici, come l'assicurazione dei depositi, i requisiti patrimoniali e di liquidità e gli schemi di rifinanziamento della banca centrale. Questi rischi possono costituire una minaccia per il sistema bancario tradizionale, che fornisce alle banche ombra un ventaglio di servizi, come fidejussioni, linee di credito e il "warehousing" di attività cartolarizzate. Negli ultimi anni alcune delle principali aree di criticità hanno riguardato la catena di cartolarizzazione, i mercati dei pronti contro termine (PcT) e l'attività dei fondi del mercato monetario (FMM).

Con l'espandersi del sistema bancario ombra cresce anche la quota dell'intermediazione finanziaria che le autorità non possono facilmente monitorare e controllare. A causa della scarsità dei dati e della difformità delle definizioni statistiche è difficile valutare la dimensione e la portata del sistema bancario ombra, ma talune misure aggregate approssimative indicano che la sua attività era andata espandendosi negli anni precedenti la crisi finanziaria internazionale (grafico VI.A, diagramma di sinistra). In base alle statistiche compilate dal Financial Stability Board (FSB), le attività detenute dagli "altri intermediari finanziari" in un campione di economie avanzate erano cresciute da un ammontare stimato di \$23 trilioni

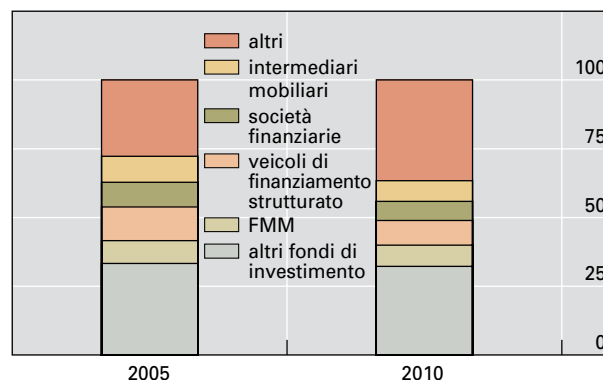
### Il sistema bancario ombra: dimensioni e composizione<sup>1</sup>

In percentuale

Quota sulle attività del sistema finanziario, per tipo di istituzione<sup>2</sup>



Attività degli intermediari finanziari non bancari<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Il campione comprende istituzioni in Australia, Canada, Corea, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti. <sup>2</sup> La somma dei dati non corrisponde a 100 perché altre categorie non sono riportate. <sup>3</sup> In percentuale delle attività finanziarie totali non detenute da banche, compagnie di assicurazione o fondi pensione.

Fonti: elaborazioni FSB; statistiche nazionali; statistiche bancarie internazionali BRI.

Grafico VI.A



nel 2002, corrispondenti a circa il 23% degli impieghi totali del sistema finanziario, a oltre \$50 trilioni (pari al 27%) a fine 2007<sup>Ⓞ</sup>. E sebbene l'espansione degli strumenti detenuti dagli altri intermediari sia rallentata durante la crisi in seguito alla caduta dell'attività bancaria ombra legata alla cartolarizzazione e al mercato PcT, il suo livello rimane comunque ragguardevole. A fine 2010 circa un terzo di tali consistenze risultava essere detenuto da veicoli di finanziamento strutturato, società finanziarie, intermediari mobiliari ed FMM, mentre un altro terzo faceva capo a fondi di investimento di altro tipo (grafico VI.A, diagramma di destra).

Stanti la dimensione del sistema bancario ombra e la rapidità dell'innovazione finanziaria, alcune recenti iniziative ufficiali si sono focalizzate sul regolare monitoraggio di questo ambito di attività e su interventi mirati, sulla scorta di principi generali. Il tema che accomuna tali iniziative è la necessità di impedire l'accumularsi di squilibri in termini di leva finanziaria e di disallineamenti per scadenza e grado di liquidità che potrebbero pregiudicare la stabilità del sistema finanziario. L'FSB si sta adoperando al fine di rafforzare il monitoraggio dell'interazione fra le banche tradizionali e il sistema bancario ombra, e sta riesaminando la regolamentazione delle operazioni di cartolarizzazione e del prestito titoli effettuati dalle banche tradizionali, nonché le relative interazioni con i mercati PcT, gli FMM e altre banche ombra. Altre iniziative sono tese a migliorare i requisiti di segnalazione e ad ampliare le informazioni disponibili sull'intermediazione realizzata al di fuori del sistema bancario tradizionale.

I massicci disinvestimenti dagli FMM durante la crisi, e la risposta mirata delle autorità, mostrano come sia possibile applicare principi generali a specifiche strutture istituzionali. Pur essendo presenti in molte giurisdizioni, gli FMM hanno particolare rilevanza negli Stati Uniti, dove le società e gli investitori al dettaglio li utilizzano come veicolo per il finanziamento a breve, la gestione della tesoreria o l'investimento. A metà 2011 gli attivi gestiti dagli FMM ammontavano a \$2,7 trilioni negli Stati Uniti, a \$1,5 trilioni in Europa e a circa \$400 miliardi nel resto del mondo. La struttura della maggior parte degli FMM statunitensi e di molti FMM europei impone loro di mantenere stabile il patrimonio netto unitario (net asset value, NAV), definito come rapporto fra il totale delle attività al netto della passività e il numero di quote in circolazione. Se da un lato tale struttura agevola la gestione di cassa, dall'altro essa accresce il rischio di corse al disinvestimento da parte degli investitori non assicurati allorché una perdita di valore delle attività minaccia di far scendere il NAV al disotto della pari. La prospettiva di siffatti eventi ha indotto molti sponsor di FMM a fornire un sostegno di emergenza ai propri fondi, sia prima che dopo il collasso di Lehman Brothers<sup>Ⓢ</sup>. Le autorità statunitensi hanno inoltre ritenuto necessario apprestare una serie di schemi di sostegno dopo il crollo di Lehman per impedire che i problemi nel comparto degli FMM causassero ulteriori turbative al sistema finanziario.

Il rischio di corse al disinvestimento da parte degli investitori non assicurati rispecchia lo sbilanciamento sottostante in termini di liquidità fra le attività degli FMM, che pur essendo generalmente a breve termine presentano gradi diversi di liquidità, e le loro passività, che sono invece altamente liquide giacché la maggior parte dei fondi garantisce la facoltà di riscatto su richiesta. Allo scopo di mitigare il rischio di disallineamenti di questo tipo, nel 2010 la Securities and Exchange Commission statunitense ha introdotto regole che rafforzano gli standard di liquidità e di gestione del rischio creditizio prescritti agli FMM. Inoltre, le autorità europee di regolamentazione dei mercati mobiliari hanno pubblicato una serie di requisiti armonizzati per i fondi europei classificati come FMM.

Più di recente un progetto dell'FSB guidato dalla International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ha vagliato ulteriori opzioni intese a rafforzare la normativa applicabile agli FMM. Alcune delle proposte considerate contemplano di: prescrivere che i fondi abbiano un NAV variabile; richiedere una dotazione aggiuntiva di capitale ai fondi con vincolo di NAV costante; introdurre meccanismi che limitino i riscatti nel caso di un grande numero di richieste simultanee. Di fatto, tali provvedimenti avvicineranno la disciplina degli FMM a quella vigente per le banche tradizionali.

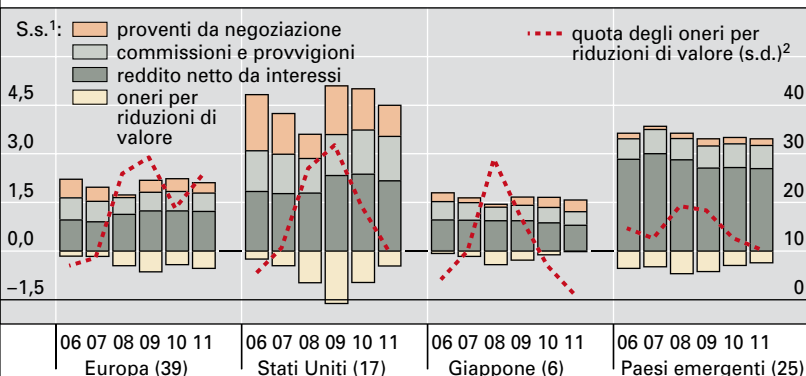
<sup>Ⓞ</sup> Gli "altri intermediari finanziari" designano i soggetti che nelle statistiche sui flussi di fondi non sono classificati come banche, assicuratori, fondi pensioni o istituzioni finanziarie pubbliche. <sup>Ⓢ</sup> Cfr. N. Baba, R. McCauley e S. Ramaswamy, "I fondi comuni del mercato monetario in dollari e le banche non statunitensi", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2009 (versione integrale disponibile solo in inglese).

Nelle banche delle economie avanzate i proventi operativi al lordo delle svalutazioni per deterioramento crediti (o proventi al lordo degli oneri per riduzioni durevoli di valore) hanno recuperato terreno rispetto ai minimi del 2008 (grafico VI.2, diagramma di sinistra). Tuttavia, i risultati mediocri di alcuni

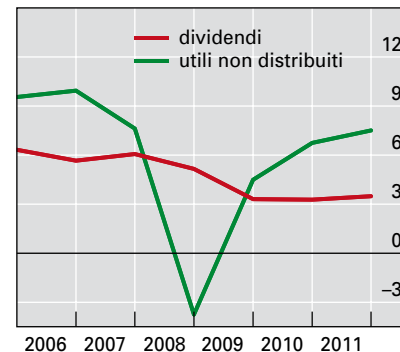
## Redditività e politica di distribuzione dei dividendi delle banche

In percentuale

### Determinanti del reddito netto



### Distribuzione dei dividendi<sup>3</sup>



<sup>1</sup> In rapporto all'attivo totale; medie delle banche in un dato paese o regione geografica. Numero di banche nel campione per il 2010 fra parentesi. La somma di reddito netto da interessi, commissioni e provvigioni e proventi da negoziazione equivale all'utile operativo al lordo delle riduzioni durevoli di valore. La compensazione delle posizioni in derivati, consentita in base ai principi contabili GAAP statunitensi, gonfia il rapporto reddito/attivo per le banche statunitensi rispetto a quello delle banche che applicano i principi IFRS o GAAP giapponesi. <sup>2</sup> Sul totale degli utili operativi al lordo delle riduzioni durevoli di valore. <sup>3</sup> In percentuale del patrimonio netto totale. Il campione per il 2010 comprende 82 banche di tutto il mondo.

Fonti: Bankscope; stime BRI.

Grafico VI.2

grandi istituti nel primo trimestre 2012 suscitano dubbi circa la sostenibilità della crescita dei profitti. Un fattore determinante di questa crescita fra il 2009 e il 2011 sono stati i proventi da negoziazione, di cui la crisi ha però evidenziato l'inaffidabilità. Per contro, nello stesso periodo il reddito netto da interessi, che aveva dato prova di buona tenuta durante la crisi, non è praticamente aumentato in rapporto all'attivo.

Le banche dei paesi emergenti si distinguono da quelle delle economie avanzate per la forte incidenza dei proventi netti per interessi, che hanno costantemente rappresentato i tre quarti del risultato operativo al lordo delle svalutazioni, rispetto alla metà nel caso dei paesi avanzati. Ciò detto, l'elevato reddito netto da interessi di alcune banche dei mercati emergenti potrebbe non essere sostenibile. Ad esempio, in Cina il limite inferiore imposto dal governo sul margine di interesse netto ha accresciuto la redditività delle banche. Ma poiché tali pratiche comprimono i rendimenti dei depositanti, le banche sono esposte al rischio di una riduzione dei depositi non appena emergono strumenti di risparmio alternativi al di fuori del settore bancario.

Sono riscontrabili differenze fra le banche delle economie avanzate e dei paesi emergenti anche per quanto riguarda le rettifiche di valore per deterioramento dei crediti (od oneri per riduzioni durevoli di valore). Nel caso degli istituti europei, giapponesi e statunitensi tali rettifiche sono diminuite dal 30% circa del risultato operativo lordo nel 2008-09 a meno del 20% un anno dopo. Per le banche europee il rapporto è risalito al 25% nel 2011, a indicazione del fatto che i loro bilanci continuano a essere gravati da attività di qualità deteriorata. Per contro, fra il 2006 e il 2011 il corrispondente rapporto per le banche dei mercati emergenti è rimasto al di sotto del 20% in un contesto di rapida espansione del credito (grafico VI.2, diagramma di sinistra).

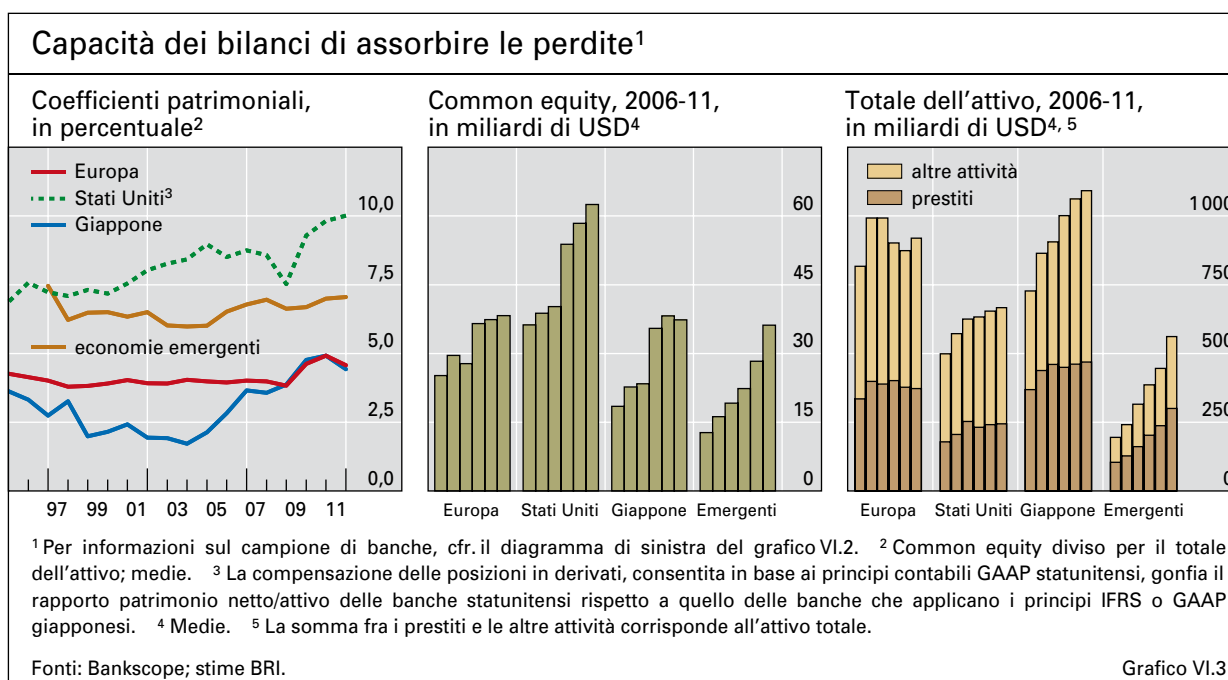
## Le iniziative per rafforzare i bilanci

È difficile sopravvalutare l'importanza di robuste riserve di capitale e di liquidità. In caso di perdite le banche meglio capitalizzate potranno più facilmente restare solvibili, continuare a fornire servizi finanziari e offrire buoni ritorni ai propri azionisti nel lungo periodo. E quando viene meno la fiducia dei mercati, è la presenza di posizioni di liquidità ben gestite a sostenere l'intermediazione finanziaria. Sebbene il rischio di liquidità sia insito nella trasformazione delle scadenze, le banche potranno controllarlo meglio di quanto non abbiano fatto prima della crisi se si affideranno maggiormente a una provvista al dettaglio stabile.

### Base patrimoniale

Negli ultimi anni le banche hanno ovunque sensibilmente rafforzato la propria base patrimoniale (grafico VI.3, diagramma di sinistra). Tra il 2008 e il 2011 le maggiori banche europee, statunitensi e giapponesi hanno aumentato il rapporto fra il patrimonio di qualità primaria (common equity) e il totale dell'attivo rispettivamente del 20, 33 e 15%. Nel caso delle banche dei paesi emergenti questo rapporto mostra una tendenza al rialzo dal 2004.

Le determinanti del miglioramento dei coefficienti patrimoniali variano a seconda del sistema bancario. In Giappone, ad esempio, l'incremento del 60% del common equity si è accompagnato a una forte dilatazione dei bilanci, cresciuti del 20% fra il 2008 e il 2011 (grafico VI.3, diagrammi centrale e di destra). Nel caso delle istituzioni statunitensi e di quelle europee, invece, alla più lenta crescita del capitale primario è corrisposta rispettivamente una minore espansione o una contrazione degli impieghi. Tale evoluzione dei bilanci, pur avendo ostacolato la ripresa economica mondiale, è in linea con un auspicabile ridimensionamento del settore bancario nel lungo termine.



A fronte di una più lenta espansione delle banche nelle economie avanzate è aumentata l'importanza di quelle insediate nei paesi emergenti. Forti di un common equity in costante crescita, queste ultime, in un campione di grandi istituti del mondo intero, sono in media alla pari con le banche statunitensi in termini di credito intermediato, e hanno incrementato sensibilmente i loro investimenti in titoli (grafico VI.3, diagramma di destra). Le banche cinesi e indiane, in particolare, hanno accresciuto i rispettivi bilanci di circa il 75% fra il 2008 e il 2011.

Le tradizionali politiche di distribuzione dei profitti, insieme all'instabilità dei flussi di reddito, pregiudicano la capacità delle banche di ricostituire progressivamente la loro dotazione patrimoniale con l'autofinanziamento. Benché positivi dal 2008 (grafico VI.2, diagramma di destra), gli utili non distribuiti sono in gran parte riconducibili ai proventi da negoziazione, una componente reddituale che tende a prosciugarsi in periodi di tensione finanziaria. Si aggiunga che le banche hanno perseguito una politica di perequazione dei dividendi anche durante la crisi. Nel 2008, anno in cui gli utili subirono una drastica caduta, le banche attinsero alla loro già modesta base di capitale per mantenere i dividendi pressoché in linea con i livelli pre-crisi (5% del patrimonio a bilancio). Tale prassi potrebbe significare che gli interessi a breve termine degli azionisti fossero in contrasto con l'obiettivo di ridurre il rischio di credito delle banche. Potrebbe anche rispecchiare l'aspettativa che comunque, all'occorrenza, sarebbero intervenute misure di sostegno pubblico.

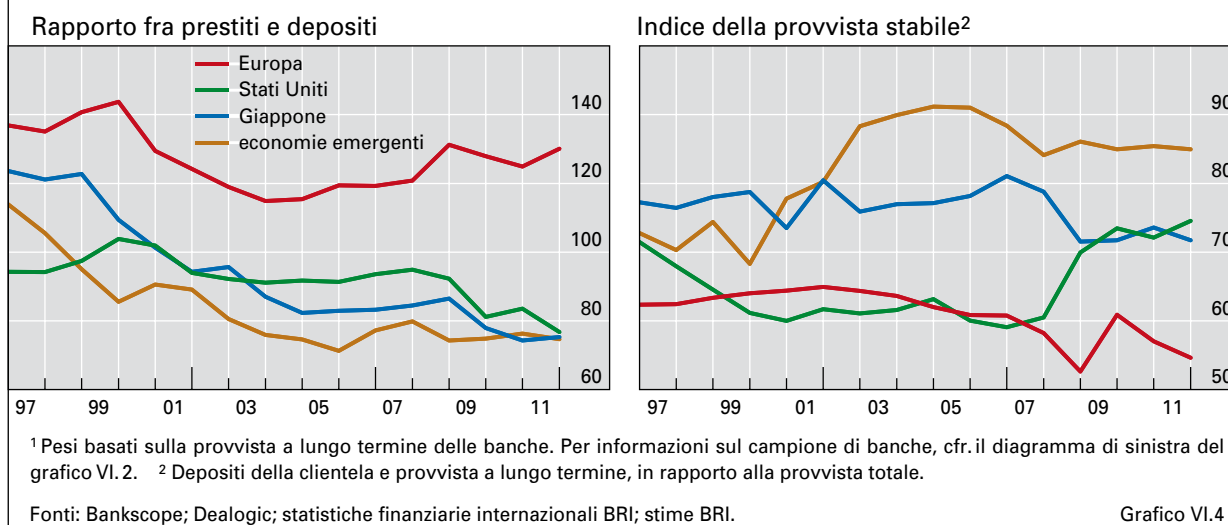
In prospettiva, le autorità di regolamentazione incoraggeranno le grandi banche ad avvalersi di un più ampio ventaglio di strumenti, come ad esempio le obbligazioni convertibili, nella gestione della loro base patrimoniale. Fra questi figurano i cosiddetti "bail-in bond", che proteggono i depositanti e i contribuenti assorbendo le perdite in caso di dissesto della banca, e i "contingent convertible bond" (coco) che, nel caso in cui una banca versi in difficoltà, si trasformano in azioni al fine di mantenerla solvibile e operativa. Diverse banche europee hanno già emesso obbligazioni di questo tipo con soglie di attivazione legate ai coefficienti patrimoniali regolamentari. Il ruolo di tali strumenti finanziari nel futuro dipenderà in ampia misura dalla loro capacità di attrarre una domanda sufficiente di investitori non bancari e dall'efficacia dei meccanismi di conversione nel tutelare le banche emittenti da comportamenti speculativi.

### *Posizioni di liquidità*

La dipendenza delle banche europee dal finanziamento all'ingrosso, una fonte di provvista dimostratasi instabile durante la crisi, resta elevata. Il rapporto fra i prestiti (tipicamente illiquidi) e i depositi al dettaglio (stabili) era salito al 130% durante la crisi ed è diminuito di ben poco in seguito (grafico VI.4, diagramma di sinistra). Ciò appare in netto contrasto con quanto si osserva in altri sistemi bancari, che segnalavano un rapporto prestiti/depositi di circa il 75% nel 2011. L'indice di provvista stabile, ossia l'incidenza percentuale della raccolta al dettaglio più i finanziamenti a lungo termine sulle passività totali, presenta un quadro qualitativamente simile (grafico VI.4, diagramma di destra), a riprova del fatto che la trasformazione delle scadenze nei bilanci delle banche europee

## Liquidità e provvista delle grandi banche

Medie ponderate, in percentuale<sup>1</sup>



è di entità considerevole. Quando i connessi rischi di liquidità si sono materializzati nel corso del 2011, le banche nell'area dell'euro hanno perso l'accesso ai mercati tradizionali della provvista, inducendo la BCE a condurre ORLT straordinarie in dicembre 2011 e febbraio 2012.

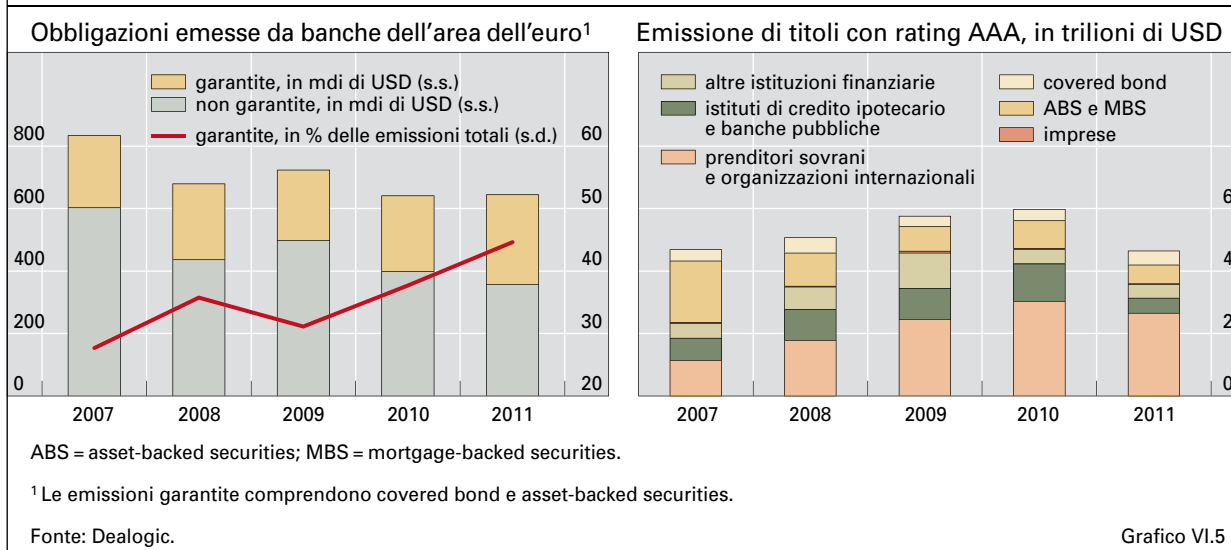
Le singole banche saranno presto sollecitate dalla normativa prudenziale a migliorare le loro posizioni di liquidità. Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) segnala che al 30 giugno 2011 circa la metà delle 205 banche comprese in uno studio di impatto quantitativo avrebbe dovuto modificare i modelli di business, ridurre i disallineamenti delle scadenze o accrescere le attività liquide o la provvista a più lungo termine per soddisfare i nuovi requisiti di liquidità che entreranno prossimamente in vigore<sup>2</sup>. Queste banche presentavano un ammanco di attività liquide pari a €1,76 trilioni (3% delle attività totali del campione aggregato), ovvero €2,78 trilioni di provvista stabile. Ovviamente i differenti deficit non vanno semplicemente sommati, dato che un particolare tipo di provvedimento potrebbe consentire a una banca di soddisfare simultaneamente diversi requisiti di liquidità.

### *Vincoli gravanti sulle attività*

La crisi di fiducia sui mercati della provvista ha indotto le banche a impegnare una quota crescente dei loro attivi come garanzia collaterale a fronte di nuove emissioni di debito. Le banche europee, in particolare, hanno così offerto una maggiore protezione ai creditori scoraggiati dal fardello di attività deteriorate di queste banche e dalle loro esposizioni agli emittenti sovrani in difficoltà (grafico VI.5, diagramma di sinistra). Tale prassi vincola tuttavia le attività, nel senso che queste non sono più disponibili per i detentori di passività non garantite della banca in caso di suo fallimento. E poiché risulta accresciuta la rischiosità di queste passività, il debito garantito diventa ancora più attraente

<sup>2</sup> Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Results of the Basel III monitoring exercise as of June 2011*, aprile 2012.

## Impiego e offerta di garanzie reali



per gli investitori, con il rischio di mettere in moto un circolo vizioso. Allorché le fonti private di finanziamento si prosciugano, le banche utilizzano le garanzie collaterali per ottenere un sostegno ufficiale, vincolando così un'ulteriore porzione del bilancio.

Secondo stime del settore, nel 2011 il 20% delle attività delle banche europee risultava vincolato. Tale cifra aggregata riflette l'accresciuto ricorso di talune istituzioni al credito garantito erogato dalle banche centrali. Un esempio al riguardo proviene dal settore bancario greco, dove il rapporto fra attività vincolate e attività totali si è decuplicato fra il 2005 e il 2011, salendo a un terzo. Nel caso degli istituti irlandesi, italiani e portoghesi tale rapporto è più che raddoppiato nel medesimo periodo.

Un volume ingente di attività vincolate indebolisce la capacità del sistema di assorbire gli shock. Quanto più elevata è la quota delle attività impegnate, tanto più vulnerabile è una banca alle richieste di margini addizionali in caso di deprezzamento delle garanzie. Se per di più tali richieste sono innescate da un evento di portata sistemica, molte istituzioni si troveranno contemporaneamente nella necessità di fornire nuove garanzie. Un simile aggiustamento simultaneo dei bilanci bancari indebolirebbe la capacità di intermediazione del sistema.

Se da un lato è aumentata la domanda di attività utilizzabili come collaterale da parte delle banche, dall'altro emergono segnali di un'offerta decrescente di garanzie primarie di elevata qualità (grafico VI.5, diagramma di destra, nonché Capitolo V). Tali sviluppi rafforzano l'incentivo delle imprese a riutilizzare il collaterale, vincolando più volte la *medesima* attività primaria così che essa contribuisce a finanziare molteplici investimenti di diverse istituzioni ("rehypotecation"). Il reimpiego di collaterale facilita le transazioni finanziarie, ma al tempo stesso intacca la stabilità sistemica, amplificando ad esempio gli effetti avversi di richieste simultanee di margini<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Cfr. H. Shin, "Financial intermediation and the post-crisis financial system", *BIS Working Papers*, n. 304, marzo 2010.

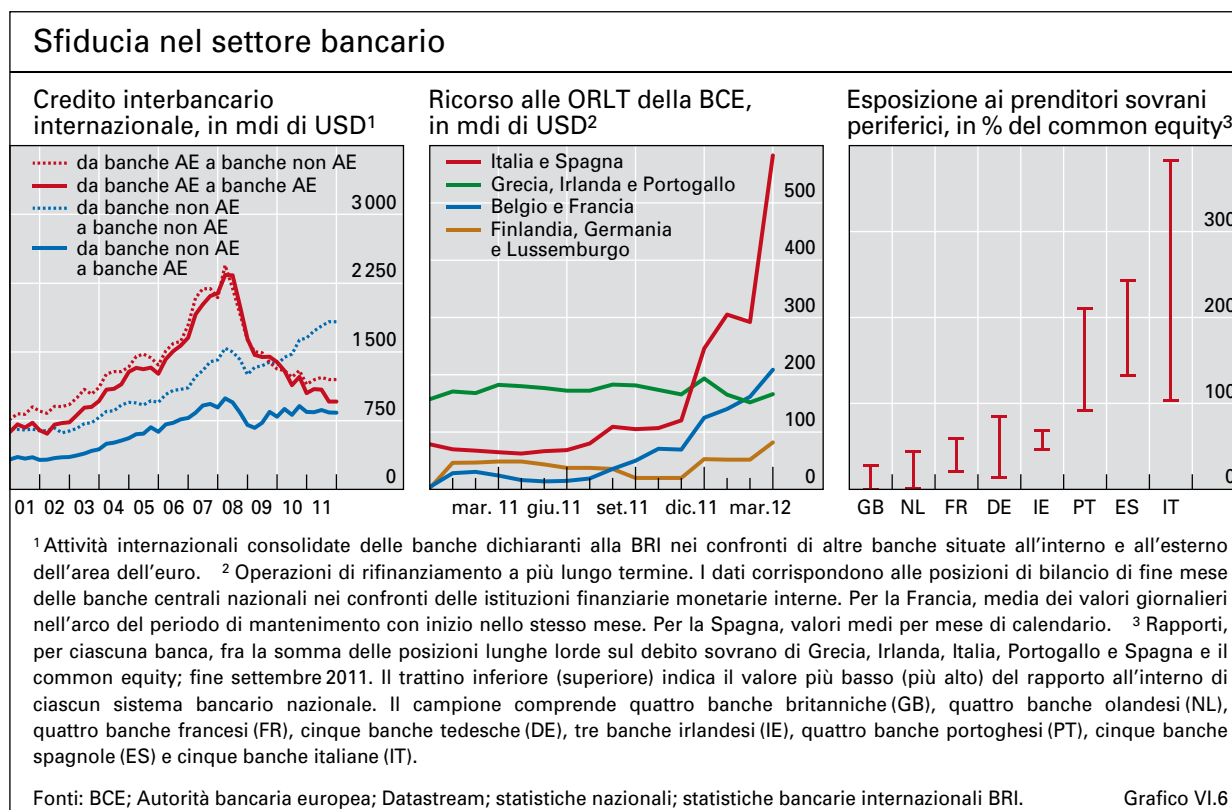
## Le sfide immediate di policy

Per ricostituire la solidità del settore bancario occorrono da parte delle autorità azioni immediate, finalizzate a ristabilire la fiducia del mercato nelle banche in difficoltà. Inoltre, nelle economie in rapida crescita gli organi di regolamentazione dovrebbero assicurare che la forte espansione di certi mercati non incoraggi un'assunzione di rischi potenzialmente pregiudizievole alla stabilità finanziaria.

Molte banche non si sono ancora riprese dalla crisi e non hanno pertanto riguadagnato la fiducia degli investitori, come dimostra la crescente domanda di garanzie collaterali da parte dei creditori delle banche (si veda sopra). Inoltre, rapporti fra capitalizzazione di mercato e valore contabile nell'ordine di appena il 50% indicano che negli ultimi tempi gli investitori azionari nutrono le stesse preoccupazioni che avevano nei momenti peggiori della crisi riguardo al valore sottostante degli attivi bancari.

Persino la fiducia reciproca delle banche stesse è venuta meno, specie nell'area dell'euro. Tra la fine del 2008 e la fine del 2011 il credito interbancario internazionale in questa regione è diminuito drasticamente su base consolidata, invertendo così l'aumento altrettanto marcato osservato tra il 2003 e il 2008 (grafico VI.6, diagramma di sinistra, linea rossa continua). E poiché le banche esterne all'area non hanno colmato questa flessione (linea blu continua), alcune istituzioni dell'area dell'euro hanno fatto ricorso in misura massiccia al rifinanziamento della banca centrale (diagramma centrale).

Gli investimenti in titoli di Stato sono un importante fattore di ostacolo agli sforzi delle banche di riconquistare la fiducia delle altre banche e dei mercati in generale. In particolare, le esposizioni verso prenditori sovrani della periferia dell'area dell'euro sono considerate ad alto rischio di credito (Capitolo V).



E in molte banche con sede nei paesi periferici l'ammontare di tali esposizioni è ben superiore al patrimonio di qualità primaria (grafico VI.6, diagramma di destra). Esso è ingente anche nel caso di grandi sistemi bancari nazionali di altri paesi dell'area dell'euro. Pertanto, il riequilibrio delle finanze pubbliche rappresenta una tappa fondamentale verso un sistema bancario sano.

La fiducia verso il settore bancario è pregiudicata anche dall'opacità dei modelli di rating interni delle banche, che misurano la rischiosità degli impieghi e orientano le banche nel determinare la dimensione della propria base di capitale. In un vasto campione di grandi banche facenti uso di modelli di rating interni, a fine 2011 il rapporto tra patrimonio totale e attivo totale era in media del 7%, ma risultava inferiore al 4% in un quinto delle istituzioni (per informazioni sul campione, cfr. grafico VI.2). Date le differenze fra i bilanci delle banche, disparità così rilevanti nella dotazione di capitale potrebbero indicare una gestione efficiente del rischio, a condizione che i modelli siano corretti. Ma potrebbero anche essere segno di vulnerabilità sistemica qualora taluni modelli inducano a conclusioni troppo ottimistiche su cui fondare coefficienti patrimoniali inadeguati. Poiché la recente crisi ha evidenziato carenze nei modelli di rating interni, una loro valutazione rigorosa e l'armonizzazione del loro impiego a livello di giurisdizioni e di singole istituzioni sono divenute una priorità per il CBVB.

Al fine di ripristinare la fiducia nel settore bancario è altresì essenziale che le autorità sollecitino gli istituti di credito ad accelerare il risanamento dei bilanci, come ha insegnato la positiva risoluzione della crisi nordica negli anni novanta. Potrebbero inoltre dispiegare fondi pubblici, laddove disponibili, per alleviare le pressioni sulle banche. Una volta che le banche avranno riconosciuto le perdite sugli attivi deteriorati e si saranno ricapitalizzate, i loro bilanci diverranno più solidi e più trasparenti. Ciò contribuirà a rendere nuovamente accessibili le fonti private di finanziamento non garantito, riducendo così la quota delle attività vincolate.

Inoltre, la svalutazione degli impieghi di cattiva qualità porrebbe gli incentivi delle banche di nuovo in sintonia con l'obiettivo di promuovere una crescita economica sostenibile. La crisi bancaria giapponese degli anni novanta ha dimostrato come le banche possano avere interesse, nel breve periodo, a conservare in bilancio crediti problematici nella speranza di un possibile recupero. Una tale politica di "tolleranza" (forbearance) significa spesso che le banche offrono condizioni vantaggiose ai clienti morosi nell'intento di mantenerli a galla il più a lungo possibile, finanziando tale prassi con i proventi realizzati praticando condizioni meno favorevoli ai mutuatari solidi. Ciò altera i prezzi relativi e comporta un'allocazione distorta del credito. Nel 2011 indicazioni di siffatti comportamenti sono emerse nel Regno Unito per una quota stimata di un terzo dei prestiti sulle proprietà commerciali e del 5-10% dei prestiti alle famiglie, nonché nell'area dell'euro (cfr. anche il Capitolo IV)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Per un'analisi dell'esperienza giapponese, 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; nonché 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. Per una trattazione della politica di tolleranza delle banche europee nel 2011, cfr. Bank of England, *Financial Stability Report*, n. 30, dicembre 2011; nonché A. Enria, "Supervisory policies and bank deleveraging: a European perspective", discorso tenuto in occasione della 21ª conferenza Hyman P. Minsky sullo stato dell'economia statunitense e mondiale, 11-12 aprile 2012.



I portatori di interesse delle banche dovrebbero farsi carico dell'onere delle perdite connesse al risanamento dei bilanci. Ciò rafforzerebbe la credibilità dell'impegno delle autorità di emancipare le banche dal ricorso al sostegno pubblico. A sua volta, la revoca del sostegno governativo migliorerebbe la disciplina di mercato, poiché fornirebbe agli investitori privati un incentivo a prestare maggiore attenzione alla solidità intrinseca delle banche.

Nonostante la loro buona performance, anche per le banche insediate nei paesi emergenti si pongono questioni fondamentali di solidità. In un contesto che ricorda quello delle economie avanzate alla vigilia della recente crisi, taluni paesi emergenti stanno vivendo boom del credito e dei prezzi delle attività (Capitolo III) che gonfiano i risultati delle banche locali. I dubbi sulla sostenibilità di tali boom comportano naturalmente dubbi sulla sostenibilità della performance bancaria. Il compito delle autorità nelle economie emergenti è pertanto quello di assicurare che i requisiti prudenziali rispecchino una valutazione rigorosa, estesa all'intero ciclo, dei rischi assunti dalle banche.

## Le sfide a lungo termine per il nuovo modello di business delle banche

Per godere di un successo durevole le banche dovranno adeguarsi a un nuovo contesto finanziario, ridisegnato dagli insegnamenti della recente crisi. Una sfida importante deriverà dalla crescente domanda di attività costituibili in garanzia. Ad esempio, con il rafforzarsi del ruolo delle controparti centrali, le garanzie collaterali richieste da queste ultime a fronte delle transazioni finanziarie tenderanno probabilmente a vincolare una quota crescente degli attivi bancari, anche quando sarà superata l'attuale crisi di fiducia (cfr. sopra). Ciò, unitamente al nuovo quadro regolamentare per la risoluzione delle crisi, in base al quale i detentori di obbligazioni sono chiamati a sopportare maggiori perdite in caso di fallimento di un istituto, aumenterà in modo permanente, a parità di altre condizioni, il costo del finanziamento per le banche.

La parte restante di questa sezione esamina altre sfide di lungo periodo. Anzitutto, considera un ulteriore fattore di rincaro della provvista bancaria, ossia la revoca del sostegno pubblico. Quindi analizza lo spazio di manovra disponibile per compensare i più elevati costi del finanziamento mediante una migliore gestione degli oneri operativi. La sezione si conclude passando in rassegna taluni cambiamenti nel panorama dell'attività bancaria internazionale.

### *Sostegno ufficiale*

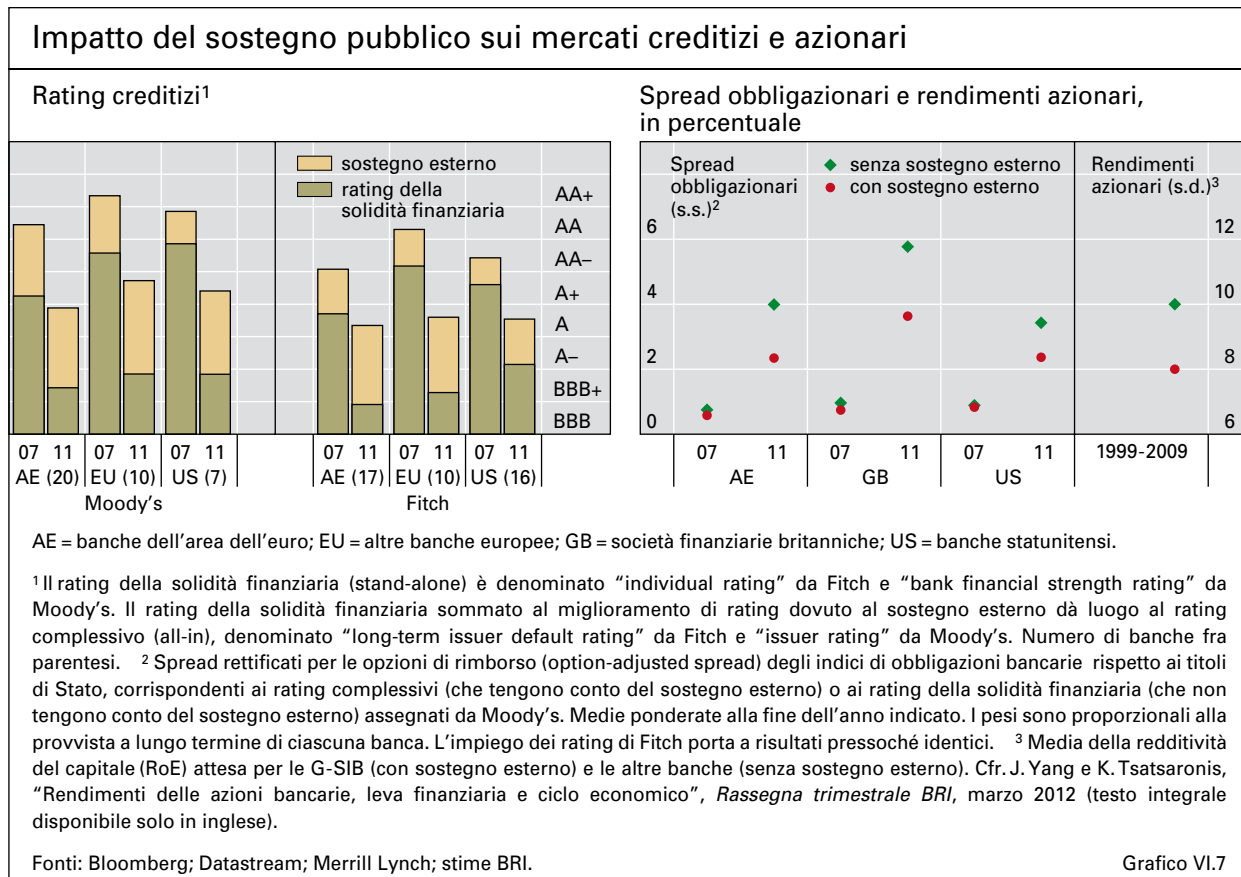
La revoca del sostegno pubblico alle banche è ancora a uno stadio iniziale. Alcuni paesi hanno assunto l'impegno esplicito di eliminare le garanzie fornite ai detentori di attività bancarie. Altri, con finanze pubbliche in deterioramento, hanno sempre più difficoltà a offrire simili garanzie (cfr. anche il Capitolo V). Ciò nonostante, rimane la percezione che le banche continuino a beneficiare di un considerevole sostegno da parte dei governi.

Le agenzie di rating stimano in che misura il sostegno ufficiale migliora il merito di credito delle banche e di conseguenza abbassa i costi della raccolta. I detentori di obbligazioni bancarie non sono esposti direttamente alla rischiosità

intrinseca dell'emittente, che si riflette nei rating della solidità finanziaria (grafico VI.1, diagramma in basso a destra), perché beneficiano della protezione fornita dalle garanzie esplicite o implicite del governo, di cui tiene conto il rating complessivo<sup>5</sup>. Un raffronto fra i due tipi di rating rivela che il sostegno ufficiale percepito dalle agenzie di rating è cresciuto sensibilmente fra il 2007 e il 2011 (grafico VI.7, diagramma di sinistra). Si stima che a fine 2011 tale sostegno abbia ridotto gli spread delle obbligazioni bancarie a lungo termine di 1-2 punti percentuali, ossia dieci volte più di quanto osservato prima della crisi (grafico VI.7, diagramma di destra).

Analogamente, gli azionisti hanno sistematicamente accettato rendimenti più bassi dalle banche che si ritiene ricevano un maggiore sostegno ufficiale. Ne sono un esempio le banche di rilevanza sistemica globale (global systemically important bank, G-SIB) che, in caso di problemi, le autorità pubbliche sarebbero verosimilmente indotte ad assistere per evitare ricadute sistemiche. Ceteris paribus, fra il 1999 e il 2009 il tasso di rendimento medio atteso sulle azioni delle G-SIB è stato di 2 punti percentuali inferiore a quello atteso sulle azioni degli altri istituti (grafico VI.7, diagramma di destra; cfr. inoltre Yang e Tsatsaronis (2012), op. cit.).

Il sostegno pubblico, riducendo il costo della provvista, rafforza la preferenza a breve termine degli investitori azionari per una maggiore leva



<sup>5</sup> Cfr. F. Packer e N. Tarashev, "Le metodologie di rating applicate alle banche", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011 (versione integrale disponibile solo in inglese).

finanziaria. Gli azionisti di una società tendono a soppesare asimmetricamente il potenziale di profitto sotto forma di maggiori dividendi e di plusvalenze che verrebbe realizzato integralmente, e il potenziale di perdita, che in ogni caso non potrebbe eccedere l'investimento originale. E poiché la leva finanziaria

### Riquadro VI.B – Requisiti patrimoniali: da Basilea 2 a Basilea 3

Lo schema Basilea 3, dedicato alla regolamentazione, la vigilanza e la gestione del rischio nel settore bancario, costituisce la pietra miliare del programma di riforma regolamentare del G20. Al termine di un processo di coordinamento fra 27 paesi, il Comitato di Basilea ha emanato le disposizioni definitive di Basilea 3 alla fine dello scorso anno<sup>®</sup>. Rispetto al precedente schema Basilea 2, Basilea 3 ha una portata considerevolmente più vasta e contiene riforme micro e macroprudenziali volte a fronteggiare i rischi a livello sia di singoli istituti sia di sistema.

Basilea 3 incorpora nuovi elementi destinati a potenziare la dotazione patrimoniale delle banche. In primo luogo, prevede un ampliamento significativo della copertura dei rischi che comporta un aumento delle attività ponderate per il rischio. Nello specifico, stabilisce il trattamento da riservare agli strumenti e ai mercati che durante la crisi si sono rivelati più problematici, ossia le esposizioni nel portafoglio di negoziazione, il rischio di credito di controparte e le attività cartolarizzate. Un secondo importante miglioramento concerne la definizione di patrimonio, resa più rigorosa dando preminenza alle componenti di qualità primaria o common equity (tabella VI.B). Sono stati invece rimossi gli strumenti ibridi di capitale complessi, che non si sono dimostrati in grado di assorbire le perdite in periodi di tensione. Nell'ambito di Basilea 3 la stessa definizione di common equity è più restrittiva rispetto a Basilea 2. In particolare, Basilea 3 prevede che il computo del common equity avvenga dopo che il bilancio della banca sia stato corretto escludendo alcuni tipi di attività che non possono essere liquidate allorché la banca si trova in difficoltà (ad esempio, avviamento e attività per imposte anticipate). Di fatto, si stima che solo il 70% delle attività attualmente detenute e segnalate dalle banche come common equity ai sensi di Basilea 2 potrà essere riconosciuto all'interno della stessa categoria patrimoniale ai sensi di Basilea 3. Infine, a integrazione dei requisiti patrimoniali basati sul rischio, Basilea 3 introduce anche un indice massimo di leva finanziaria (leverage ratio).

Un'importante novità di Basilea 3 è inoltre l'introduzione di riserve patrimoniali o buffer, cui le banche possono attingere senza minare la propria solvibilità, nonché di requisiti aggiuntivi volti a contenere il contributo delle singole banche al rischio sistemico. Il *buffer di conservazione del capitale* mira a preservare la continuità aziendale delle banche imponendo restrizioni ai pagamenti discrezionali (come dividendi e bonus) qualora gli indici patrimoniali di un istituto subiscano un deterioramento. Il *buffer anticiclico*, costituito durante le fasi espansive e utilizzabile nei periodi di tensione, contribuisce a proteggere le banche dai rischi che accompagnano l'evolversi del ciclo finanziario. Infine, sarà applicato un *requisito patrimoniale addizionale* alle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI), ossia alle banche di grandi dimensioni, fortemente interconnesse e complesse, al fine di scoraggiare la concentrazione del rischio. I nuovi standard internazionali prescrivono requisiti minimi: le singole autorità di vigilanza saranno libere di adottare requisiti più stringenti per far fronte ai rischi specifici del rispettivo contesto nazionale. Questa possibilità era già prevista da Basilea 1 e Basilea 2, e rimane valida per Basilea 3.

I requisiti patrimoniali risultanti dalla combinazione di questi elementi saranno significativamente più elevati. Ad esempio, Basilea 3 prevede che nel momento di picco del ciclo finanziario una SIFI possa essere tenuta a detenere common equity in misura pari al 12% delle attività ponderate per il rischio. Secondo la definizione meno restrittiva di common equity contenuta in Basilea 2, tale coefficiente sarebbe salito per la stessa banca ad almeno il 15%<sup>®</sup>. Ciò corrisponde a un aumento di oltre sette volte rispetto al minimo prescritto da Basilea 2, anche senza considerare la più ampia e rigorosa copertura dei rischi introdotta con il nuovo schema.

<sup>®</sup> Cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Basilea, giugno 2011. <sup>®</sup> Le stime tratte dall'esercizio di monitoraggio condotto dal CBVB indicano che il 30 giugno 2011 le banche detenevano common equity (in base alla definizione di Basilea 2) in misura pari al 10% circa delle attività ponderate per il rischio, corrispondente al 7% in base alla definizione più restrittiva di Basilea 3. Il valore del 15% riportato nel testo si basa sull'ipotesi che la porzione di capitale estromessa dal computo del common equity (3%) rimanga costante in rapporto alle attività ponderate per il rischio.

Requisiti patrimoniali, in percentuale delle attività ponderate per il rischio						
	Basilea 3					Basilea 2
	Min.	Buffer di conservazione del capitale <sup>1</sup>	Buffer anticiclico	Requisito addizionale per le SIFI <sup>2</sup>	Totale <sup>3</sup>	Min.
Common equity	4,5	2,5	0-2,5	1-2,5	7-12	2
Tier 1 <sup>4</sup>	6				8,5-13,5	4
Totale (Tier 1 + Tier 2)	8				10,5-15,5	8

<sup>1</sup> Buffer che impone restrizioni ai pagamenti discrezionali qualora il coefficiente patrimoniale scenda al di sotto del 7%. <sup>2</sup> Le SIFI saranno allocate in classi diverse a seconda della loro rilevanza sistemica, mentre alle altre istituzioni finanziarie non verrà imposto alcun requisito addizionale. Una classe vuota sarà costituita al di sopra della classe popolata più elevata al fine di scoraggiare le banche dall'aumentare il proprio grado di sistemicità. Qualora in futuro questa classe dovesse essere popolata, verrà creata una nuova classe vuota, cui sarà applicato un livello più elevato di capacità addizionale di assorbimento delle perdite. <sup>3</sup> Nel momento di picco del ciclo finanziario, in base a Basilea 3 una SIFI dovrà detenere common equity in misura pari al 12% delle attività ponderate per il rischio. Secondo le definizioni di common equity contenute in Basilea 2, tale misura crescerebbe per la stessa banca al 15% circa. <sup>4</sup> Common equity più Tier 1 aggiuntivo.

Tabella VI.B

aumenta la volatilità dei profitti, essa amplifica il guadagno potenziale senza incidere sulla perdita massima.

Come dimostrato dalla crisi, la preferenza degli investitori azionari per una maggiore leva finanziaria è miope. Nel lungo periodo l'accresciuta volatilità che si accompagna al più alto grado di leva erode i guadagni a breve termine. Inoltre, le banche con un minore leverage si sono dimostrate più solide e hanno creato più valore a lungo termine a vantaggio degli azionisti, ma anche degli altri portatori di interesse<sup>6</sup>. Pertanto, un modello di business basato su un minore sostegno pubblico e una robusta base patrimoniale si tradurrebbe in profitti sostenibili e dovrebbe risultare attraente per gli azionisti con una strategia di investimento di lungo periodo. Gli attuali progetti di riforma mirano a integrare tale principio nel quadro regolamentare (cfr. riquadro VI.B).

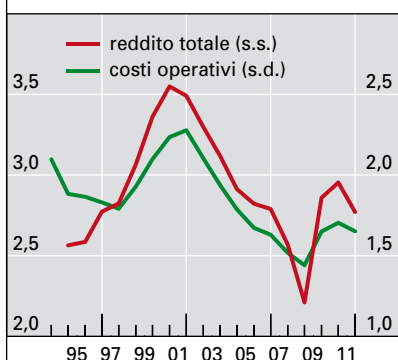
In prospettiva, una riduzione del sostegno ufficiale contribuirebbe a creare un settore bancario più sano facendo sì che le banche tengano conto della propria robustezza finanziaria intrinseca nelle loro decisioni gestionali. Anzitutto, la revoca delle garanzie pubbliche condurrebbe a una più rigorosa disciplina di mercato, incentivando le banche ad adottare comportamenti più prudenti. Più in generale, essa costringerebbe le istituzioni a migliorare il proprio profilo di rischio intrinseco nella conduzione delle attività tradizionali. Le banche sono intermediari finanziari economicamente funzionali solo se assicurano costi di finanziamento inferiori a quelli che i mutuatari sosterebbero rivolgendosi direttamente ai mercati. E dato che i costi di finanziamento sono strettamente correlati al merito di credito, un'ipotetica revoca del sostegno ufficiale alle banche europee e statunitensi a fine 2011 avrebbe fortemente compromesso la loro capacità di ottenere finanziamenti a un costo inferiore rispetto a quello di potenziali mutuatari con rating A- o superiore (grafico VI.7, diagramma di sinistra). Analogamente, con un più basso rating sarebbe stato impossibile per talune istituzioni agire da controparti sui mercati dei pronti contro termine o dei derivati e offrire servizi di market-making (cfr. anche il riquadro VI.C).

<sup>6</sup> Cfr. BRI, 80ª Relazione annuale, giugno 2010.

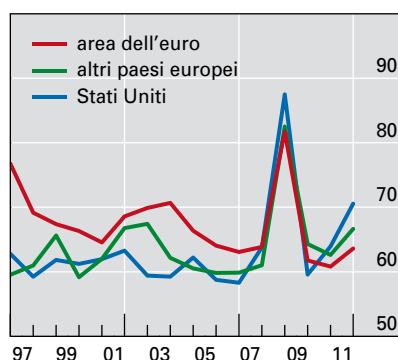
## Gestione dei costi e stabilità dei profitti

In percentuale

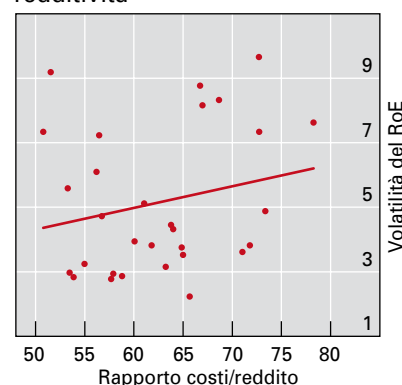
Costi e reddito, in % dell'attivo<sup>1</sup>



Rapporti costi/reddito<sup>1, 2</sup>



Efficienza e volatilità della redditività<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Medie per il campione di banche descritto nel diagramma di sinistra del grafico VI.2. <sup>2</sup> Al diminuire del rapporto cresce l'efficienza di costo. <sup>3</sup> Per 30 grandi banche con operatività internazionale, dal 1994 al 2011. La volatilità della redditività del capitale (RoE) per una data banca corrisponde alla media delle deviazioni assolute del suo RoE dalla rispettiva media. Il rapporto costi/reddito è una media temporale. La pendenza positiva (0,08) della retta di regressione è significativa al livello di confidenza dell'1 %.

Fonti: Bankscope; stime BRI.

Grafico VI.8

### Gestione dei costi

Il taglio dei costi sarebbe una scelta strategica naturale per qualsiasi settore dopo una crisi. I modesti progressi compiuti dalle banche in tal senso fa ritenere che nel settore vi siano potenzialità non sfruttate per favorire una sana redditività nel lungo periodo. Fra il 1997 e il 2011 la crescita dei ricavi delle banche si è accompagnata a una crescita pressoché proporzionale dei costi (grafico VI.8, diagramma di sinistra), a indicazione di guadagni di efficienza assai scarsi (grafico VI.8, diagramma centrale, e tabella VI.1).

Purtroppo le banche sono riluttanti a perseguire in modo deciso guadagni di efficienza, di cui beneficerebbero i vari portatori di interesse. Anzitutto, una migliore gestione dei costi va di pari passo con una più stabile redditività del capitale proprio (grafico VI.8, diagramma di destra). Inoltre, l'esperienza dei paesi nordici negli anni novanta dimostra che le riduzioni dei costi conducono a una ripresa sostenuta<sup>7</sup>. Una migliore efficienza in termini di costo favorisce altresì modelli di business più flessibili, in grado di reagire prontamente al mutare delle condizioni di rischio, e diminuisce così le probabilità di fallimento<sup>8</sup>.

### Attività bancaria internazionale

Molte banche sollecitate a rafforzare la propria base patrimoniale hanno ridimensionato l'operatività sia all'estero che sul mercato interno (cfr. anche il Capitolo III). In aggiunta alle svalutazioni delle attività sull'estero effettuate durante la crisi, anche il maggior costo del finanziamento sotto forma di debito

<sup>7</sup> Cfr. C. Borio, B. Vale e G. von Peter, "Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?", *BIS Working Papers*, n. 311, giugno 2010.

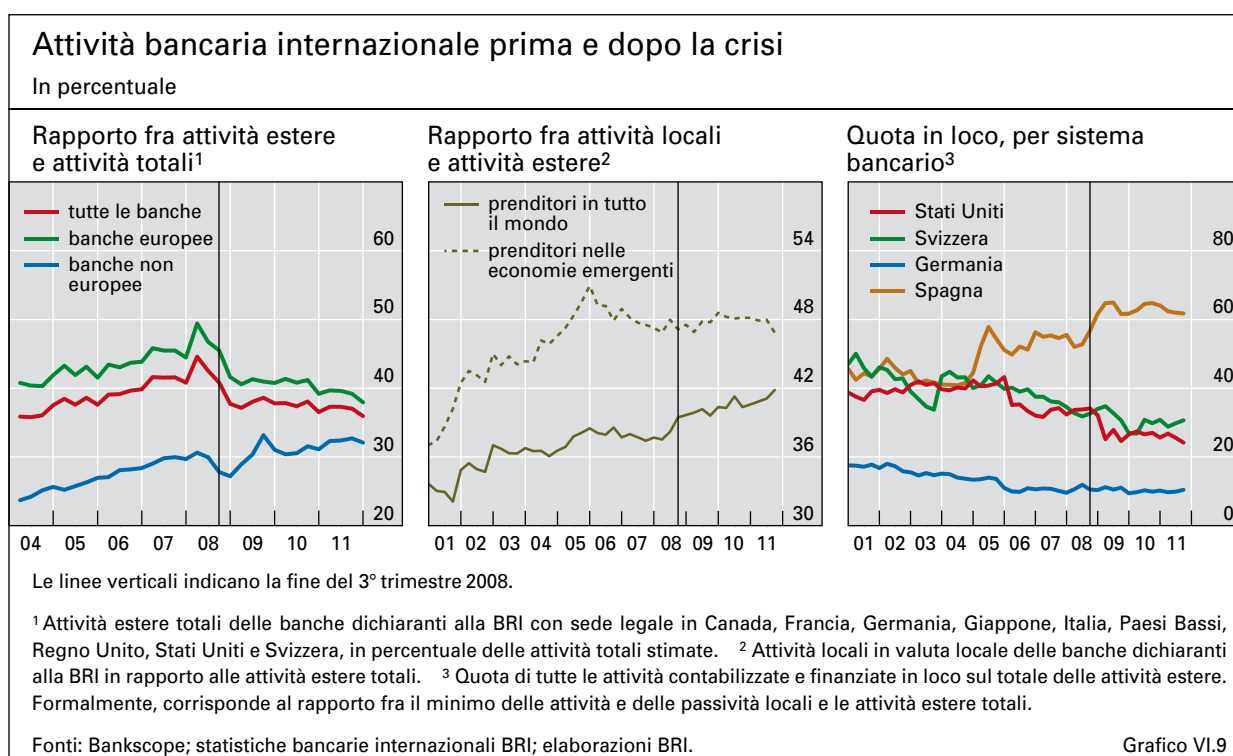
<sup>8</sup> Cfr. A. Koutsomanoli-Filippaki ed E. Mamatzakis, "Efficiency under quantile regression: what is the relationship with risk in the EU banking industry?", *Review of Financial Economics*, vol. 20, n. 2, maggio 2011, pagg. 84-95.

Redditività delle maggiori banche <sup>1</sup>												
In percentuale delle attività totali												
	Utile al lordo delle imposte			Margine di interesse netto			Accantonamenti per perdite su crediti			Costi operativi <sup>2</sup>		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Australia (4)	0,93	1,14	1,19	1,88	1,89	1,83	0,54	0,31	0,19	1,20	1,24	1,17
Austria (2)	0,60	0,82	0,23	2,45	2,62	2,56	1,23	0,94	0,93	2,05	2,01	1,96
Canada (6)	0,73	1,01	1,08	1,72	1,64	1,60	0,44	0,25	0,18	2,04	1,88	1,87
Francia (4)	0,18	0,44	0,26	1,01	1,03	1,02	0,36	0,23	0,22	1,09	1,16	1,12
Germania (4)	0,02	0,20	0,20	0,84	0,87	0,88	0,29	0,15	0,12	1,24	1,23	1,21
Giappone (5)	0,34	0,51	0,54	0,94	0,87	0,82	0,25	0,11	0,02	0,76	0,75	0,85
Italia (3)	0,36	0,37	-1,22	1,91	1,77	1,81	0,77	0,63	0,69	1,76	1,70	1,80
Paesi Bassi (2)	-0,39	0,30	0,41	0,84	0,98	0,98	0,28	0,13	0,24	1,14	1,26	1,18
Spagna (3)	0,98	1,02	0,61	2,47	2,42	2,38	1,00	0,84	0,82	1,57	1,61	1,72
Svezia (4)	0,34	0,61	0,60	1,02	0,89	0,83	0,46	0,11	0,03	0,95	0,88	0,79
Svizzera (3)	0,22	0,60	0,33	0,56	0,54	0,53	0,10	-0,0	0,01	1,97	1,97	1,74
Regno Unito (6)	0,18	0,37	0,33	1,09	1,19	1,15	0,90	0,59	0,46	1,32	1,37	1,41
Stati Uniti (9)	0,36	0,80	0,93	2,65	2,73	2,49	1,89	1,14	0,54	2,98	3,22	3,23

<sup>1</sup> Banche maggiori di ciascun paese in termini di dimensioni totali dell'attivo. Il numero di banche nel campione del 2011 è indicato fra parentesi. <sup>2</sup> Somma dei costi per il personale e di altri costi operativi. I dati per le banche giapponesi non tengono conto dei costi per il personale.

Fonte: Bankscope. Tabella VI.1

e di capitale azionario ha causato riduzioni nei flussi creditizi transfrontalieri. Di conseguenza, è calata la quota dei prestiti a mutuatari stranieri sul totale delle attività delle banche operanti a livello internazionale (grafico VI.9, diagramma di sinistra, linea rossa). Benché il calo relativo dall'inizio del 2008 sia stato di soli 10 punti percentuali, a fine 2011 il ridimensionamento stimato delle posizioni creditorie estere ammontava a ben \$5 trilioni.



## Riquadro VI.C – Riforma dei mercati dei derivati OTC

La negoziazione nei mercati non regolamentati degli strumenti derivati (over-the-counter, OTC) non è stata risparmiata dai timori per il rischio creditizio di controparte che hanno paralizzato il sistema finanziario durante la crisi. Le posizioni in essere su questi mercati – dove i partecipanti negoziano su base bilaterale contratti derivati su tassi di interesse, tassi di cambio, crediti, ecc. con altri partecipanti o con dealer specializzati – erano andate costantemente crescendo negli anni precedenti la crisi (grafico VI.C, diagramma di sinistra). Ciò nonostante, la carenza di informazioni sul modo in cui si ridistribuiscono i rischi all'interno del sistema finanziario ha fatto sì che le autorità e gli operatori fossero colti alla sprovvista allorché è scoppiata la crisi. Il presente riquadro passa in rassegna le iniziative internazionali dirette ad affrontare due elementi di debolezza insiti nella natura bilaterale dei mercati dei derivati OTC: il *rischio creditizio di controparte* e la *manca di trasparenza*.

I contratti OTC spesso comportano impegni per lunghi periodi, durante i quali le posizioni possono generare esposizioni ingenti al rischio creditizio di controparte. Al tempo stesso essi possono introdurre fattori di leva finanziaria nei bilanci. Infatti, a fronte di grandi esposizioni nozionali è sovente richiesto un ridotto esborso iniziale, ma una variazione anche modesta del valore delle attività sottostanti può bruscamente accrescere le passività potenziali. Pertanto, i rischi di controparte possono aumentare fortemente durante i periodi di turbolenza dei mercati. La maggiore concentrazione sui mercati in questione a partire dal 2007, dopo che diversi importanti operatori sono falliti o hanno dovuto lasciare il mercato, non ha fatto che accentuare tali rischi (grafico VI.C, diagramma di destra). E il previsto declassamento di alcuni dealer potrebbe pregiudicare la loro capacità di “fare mercato”, aprendo la strada a una concentrazione ancora maggiore in futuro.

I mercati OTC sono inoltre piuttosto opachi. I prezzi e gli importi negoziati sono noti con certezza *soltanto* alle controparti di un particolare contratto. Pertanto, negli anni precedenti la crisi era possibile che si creassero grandi concentrazioni di rischio all'insaputa degli operatori e delle autorità di vigilanza. L'opacità di questi mercati poi non ha permesso agli operatori di valutare la solidità delle controparti allorché la crisi è scoppiata, inducendo molti di essi a ridurre le esposizioni verso i maggiori dealer e aggravando così la mancanza di liquidità.

L'elemento cardine del programma di riforma globale è costituito dalla liquidazione obbligatoria dei derivati standardizzati tramite una controparte centrale (CCP). La liquidazione accentrata dei derivati OTC mediante una CCP che soddisfi severi requisiti di capitalizzazione e di gestione del rischio può mitigare il rischio creditizio di controparte in almeno due modi<sup>9</sup>.

In primo luogo, una CCP può imporre la compensazione multilaterale delle esposizioni. La compensazione *bilaterale*, in base alla quale singole coppie di contraenti convengono di saldare le loro posizioni reciproche, può ridurre in misura sostanziale le esposizioni nozionali. Ad esempio, nel caso dei contratti CDS si stima che la compensazione bilaterale sia in grado di ridurre le esposizioni di dieci volte. La compensazione *multilaterale*, in base alla quale più partecipanti compensano tutte (o quasi tutte) le loro posizioni verso una controparte *comune*, come una CCP, diminuirebbe ulteriormente le esposizioni. Tuttavia, è necessaria una massa critica di posizioni lorde affinché si concretizzi la maggiore capacità di riduzione del rischio della compensazione multilaterale rispetto a quella bilaterale<sup>9</sup>. Inoltre, i benefici della liquidazione accentrata si realizzano soltanto se i contratti sono standardizzati. Infatti, la presenza di differenti clausole contrattuali rende difficile per la CCP abbinare e compensare i vari strumenti negoziati. Ciò depone a favore di un intervento del settore pubblico per superare i problemi di azione collettiva di questo tipo rendendo obbligatoria la standardizzazione e la liquidazione accentrata dei contratti.

In secondo luogo, una CCP può ridurre il rischio creditizio di controparte imponendo la costituzione di garanzie reali a fronte delle esposizioni. Attualmente gli accordi di collateralizzazione sui mercati dei derivati OTC sono difformi e non tutte le esposizioni vi sono assoggettate. Per contro, una CCP può fissare regole standard, basate sul rischio, per il deposito di margini iniziali e di variazione. Essa può anche monitorare le garanzie fornite e dovute da ciascun partecipante, nonché amministrare le attività costituite in garanzia.

Il ricorso alle CCP migliora inoltre la trasparenza, poiché permette di raccogliere dati sui prezzi, sui volumi negoziati e sulle posizioni in prodotti standardizzati. Ciò agevola il monitoraggio delle esposizioni, consentendo agli operatori pubblici e privati di individuare l'accumularsi di talune tipologie di rischio nel sistema finanziario. La pubblicazione di informazioni può infine facilitare il processo di valutazione e di price discovery nei mercati degli strumenti derivati non standardizzati.

Altri tre elementi di riforma, applicabili ai derivati OTC *non soggetti alla compensazione accentrata*, integrano le iniziative tese a promuovere la centralizzazione dei contratti standardizzati. Primo, allo scopo

di contenere l'assunzione di rischio da parte delle banche, lo schema di regolamentazione Basilea 3 impone maggiori requisiti patrimoniali a fronte dei contratti non liquidati tramite una CCP. Secondo, il CBVB e la IOSCO stanno considerando l'applicazione di standard più stringenti ai margini di garanzia per i derivati in questione con l'intento di rafforzare la gestione del rischio. Terzo, le autorità si stanno adoperando al fine di rendere obbligatoria la segnalazione di *tutti* i prodotti derivati OTC ai sistemi di registrazione dei contratti (trade repositories).

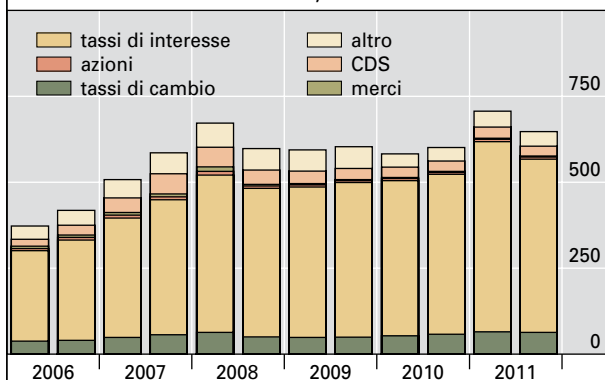
Per sua natura, la compensazione accentrata concentra il rischio di credito e di altro tipo presso la CCP. All'aumentare del numero di contratti negoziati tramite CCP aumenta anche l'importanza sistemica di tali istituzioni. Un'adeguata gestione del rischio connesso alle CCP presuppone l'esistenza di standard che assicurino la solidità e la resilienza delle CCP stesse. I principi per le infrastrutture del mercato finanziario (*Principles for financial market infrastructures*) pubblicati congiuntamente dal CSPR e dalla IOSCO nell'aprile 2012 intendono fornire standard di questo tipo. Essi enunciano linee guida atte a garantire che le CCP dispongano di una solida dotazione di capitale, intrattengano espliciti accordi di sostegno con i propri membri e soddisfino rigorosi criteri internazionali per la gestione del rischio.

Inoltre l'FSB sta coordinando i lavori su quattro categorie di salvaguardie, al fine di assicurare che le CCP con operatività internazionale non introducano nuovi rischi sistemici. Primo, occorre un rafforzamento della *sorveglianza cooperativa* su tali istituzioni affinché le autorità dispongano delle informazioni e degli strumenti necessari per valutare e fronteggiare i rischi nei rispettivi mercati nazionali. Secondo, è importante un *accesso equo e aperto al mercato*, basato su criteri trasparenti e oggettivi, così da assicurare parità di condizioni fra operatori, clienti e piattaforme. Soltanto un accesso aperto, insieme alla sorveglianza cooperativa, scoraggerà la comparsa di CCP locali di piccole dimensioni, che potrebbero contribuire alla segmentazione dei mercati senza per questo necessariamente accrescere l'efficienza o la stabilità. Terzo, le CCP devono disporre di *meccanismi a sostegno della liquidità* che comprendano in primo luogo un'autoassicurazione fornita da un portafoglio di attività liquide e da linee di credito preconcordate in tutte le valute di denominazione degli strumenti trattati. Infine, occorre prevedere *robusti regimi di risoluzione* per evitare gravi disfunzioni nei servizi di mercato essenziali in caso di fallimento di una CCP.

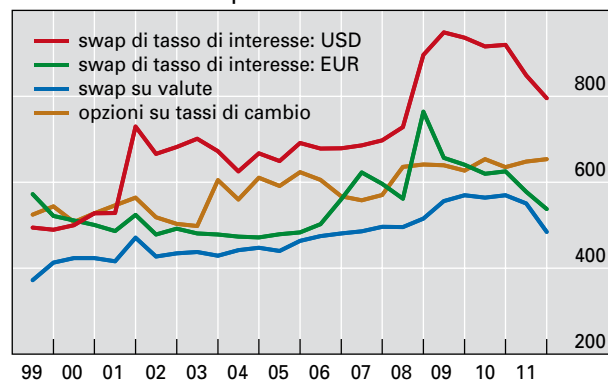
® Per maggiori ragguagli, cfr. CSPR-IOSCO, *Principles for financial markets infrastructures*, aprile 2012. © A fine 2011 i progressi non erano omogenei tra i mercati. La compensazione tramite CCP ha interessato pressoché la metà degli swap tradizionali e dei contratti overnight index swap (OIS), ma soltanto un decimo circa dei CDS.

## Il mercato mondiale dei derivati OTC

Valori nozionali in essere, in trilioni di USD<sup>1</sup>



Indici di Herfindahl per alcuni mercati OTC<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Per tipo di dato e categoria di rischio di mercato. <sup>2</sup> L'indice di Herfindahl per un dato mercato corrisponde alla somma dei quadrati delle quote di mercato delle imprese operanti nel settore. Un settore composto da una sola impresa avrà un indice di Herfindahl pari a 10000, mentre un settore di 10 imprese aventi ciascuna una quota di mercato del 10% avrà un indice di Herfindahl pari a 1000.

Fonti: banche centrali dei paesi del G10, di Australia e Spagna; statistiche bancarie internazionali BRI.

Grafico VI.C

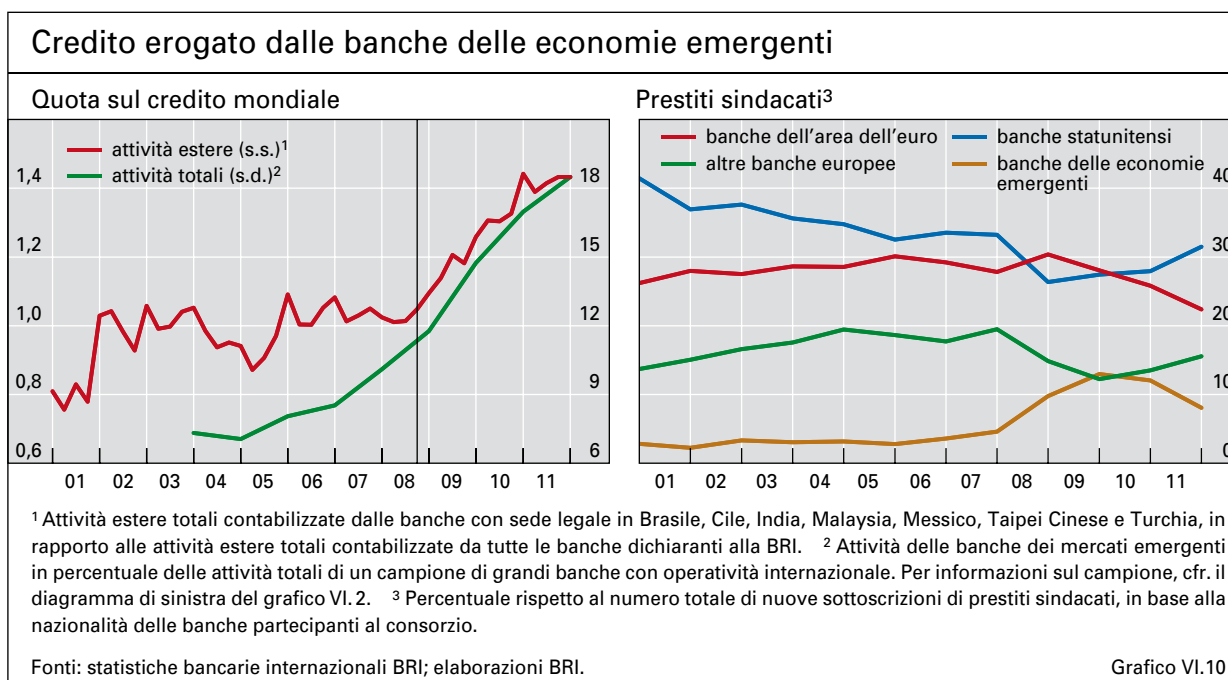
Particolarmente degna di nota è stata la contrazione dei portafogli internazionali di alcune banche europee. Ad esempio, gli istituti belgi, francesi, italiani, olandesi e tedeschi hanno ridotto le posizioni estere di oltre \$6 trilioni (43%) fra inizio 2008 e fine 2011. Sebbene gran parte della diminuzione sia intervenuta nei trimestri successivi al collasso di Lehman Brothers, il credito a



soggetti esteri è calato di oltre \$1,3 trilioni (14%) nel secondo semestre 2011, quando si sono intensificati i timori riguardo alle esposizioni verso gli emittenti sovrani europei. Il credito internazionale si è ridotto più rapidamente di quello sull'interno, determinando così un riorientamento dei bilanci di queste banche verso i rispettivi mercati nazionali (grafico VI.9, diagramma di sinistra, linea verde).

Ciò detto, non tutte le banche hanno ridotto l'operatività all'estero. Le istituzioni attive a livello internazionale di Australia, Giappone, Spagna e Svezia sono parzialmente subentrate alle banche europee summenzionate. Nel complesso, da metà 2010 le loro posizioni esterne sono infatti aumentate di oltre \$850 miliardi (18%), facendo registrare una crescita particolarmente forte nei confronti dei prenditori dei mercati emergenti. Anche le banche dei paesi emergenti attive a livello internazionale hanno in parte moderato il calo del credito transfrontaliero. Sebbene la loro quota sul totale mondiale delle attività bancarie estere sia ancora modesta (1,4%), essa è andata nettamente crescendo dal 2007 (grafico VI.10, diagramma di sinistra). Ad esempio, si stima che dal 2009 al 2011 queste istituzioni abbiano erogato prestiti sindacati internazionali per \$1,1 trilioni, corrispondenti a circa il 10% del numero totale di operazioni (grafico VI.10, diagramma di destra). Nel frattempo la quota delle banche dell'area dell'euro sul totale delle nuove sottoscrizioni di prestiti è scesa sotto al 25%.

La diversa misura in cui le banche hanno ridimensionato l'operatività estera successivamente all'inizio della crisi rispecchia in parte la diversità dei modelli di finanziamento (grafico VI.9). Il persistere di queste differenze ha reso talune banche più vulnerabili di altre di fronte alle turbative che hanno colpito i mercati globali della provvista durante la crisi. In effetti, il credito erogato e finanziato *in loco* si è dimostrato più resiliente di quello transfrontaliero, essendo in gran parte al riparo dalle gravi disfunzioni sui mercati della



provvista all'ingrosso. Di conseguenza, le autorità di vigilanza di molti paesi ospitanti, che hanno visto prosciugarsi il credito transfrontaliero, stanno incoraggiando la creazione di filiali locali e inasprendo i requisiti in termini di provvista sul mercato interno. Di riflesso a questo nuovo orientamento di policy, dal 2008 si è accentuata a livello aggregato la tendenza delle banche a erogare prestiti ai residenti esteri a partire dagli sportelli situati nel paese ospitante (grafico VI.9, diagramma centrale). Le banche spagnole, la cui attività internazionale ha continuato a espandersi, erogano e finanziano in loco la maggior parte del credito ai residenti esteri. Presso le banche tedesche, che hanno ridotto fortemente i loro portafogli internazionali durante la crisi, prevale invece l'intermediazione transfrontaliera.

## Sintesi

All'indomani della crisi il settore bancario si trova di fronte a sfide sia di breve sia di lungo periodo. A breve termine è necessario che le banche risanino i bilanci. Ciò comporterà la svalutazione delle attività deteriorate, e quindi perdite per i portatori di interesse bancari, nonché una ricapitalizzazione, che potrebbe essere facilitata da fondi pubblici. Una volta riassetati i bilanci, le banche saranno in condizioni migliori per riguadagnare la fiducia dei mercati e rafforzare le proprie posizioni di liquidità, a livello sia nazionale sia internazionale, attingendo alle tradizionali fonti di provvista. A lungo termine le banche dovranno avere una solidità finanziaria *intrinseca* tale da poter assolvere le basilari funzioni di intermediazione senza ricorrere al sostegno pubblico. E poiché il nuovo contesto regolamentare metterà sotto pressione la loro redditività, le banche dovranno adottare strategie di gestione dei costi più aggressive che in passato.





# Indice

Organigramma della BRI al 31 marzo 2012 .....	100
<b>La BRI: missione, attività, governance e risultati finanziari ..</b>	<b>101</b>
I programmi di incontri e il Processo di Basilea .....	101
Gli incontri bimestrali e le altre consultazioni periodiche .....	102
Global Economy Meeting .....	102
All Governors' Meeting .....	103
Altre consultazioni periodiche .....	103
Il Processo di Basilea .....	104
Caratteristiche .....	104
Attività dei gruppi ospitati dalla BRI nel 2011/12 .....	105
Financial Stability Board .....	106
Esercizi di allerta precoce .....	107
Riduzione del moral hazard posto dalle istituzioni finanziarie di importanza sistemica .....	107
Miglioramento dei mercati dei derivati OTC e dei derivati su merci ..	108
Potenziamento della supervisione e della regolamentazione del sistema bancario ombra .....	108
Monitoraggio degli exchange-traded fund .....	109
Elaborazione di schemi e strumenti macroprudenziali .....	109
Superamento delle lacune statistiche .....	109
Miglioramento della trasparenza grazie all'identificativo dell'entità giuridica .....	110
Rafforzamento dei principi contabili .....	110
Monitoraggio dell'attuazione degli standard internazionali e rafforzamento della loro osservanza .....	110
Principi di sottoscrizione dei mutui ipotecari .....	111
Promozione della tutela del consumatore finanziario .....	111
Questioni di stabilità finanziaria nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo .....	111
Gruppi consultivi regionali .....	111
Capacità, risorse e governance dell'FSB .....	112
Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria .....	112
Schema di regolamentazione di Basilea e questioni di vigilanza ....	112
Banche di rilevanza sistemica globale .....	113
Liquidità .....	114
Strumenti derivati .....	114
Rischio di credito proprio .....	115
Domande frequenti su Basilea 3 .....	115
Attuazione di Basilea 3: monitoraggio e coerenza internazionale ....	115
Principi fondamentali .....	116
Revisione del portafoglio di negoziazione .....	116
Pubblicità delle informazioni .....	117
Rischio operativo .....	117
Credito al commercio .....	117
Revisione interna .....	118
Risoluzione .....	118
Protezione creditizia ad alto costo .....	118
Comitato sul sistema finanziario globale .....	118
Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento .....	119
Standard di nuova emanazione .....	119

Segnalazione e aggregazione dei dati sui derivati over-the-counter (OTC) .....	120
Linee guida sul rischio di regolamento delle operazioni in cambi ...	121
Altre attività .....	121
Comitato sui mercati .....	121
Central Bank Governance Group .....	122
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics .....	122
Associazione internazionale dei fondi di tutela dei depositi .....	123
Principi fondamentali .....	123
Iniziative per il miglioramento dei sistemi di tutela dei depositi a livello mondiale .....	124
Incontri, seminari e conferenze .....	124
Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa .....	125
Stabilità finanziaria .....	125
Principi fondamentali dell'attività assicurativa .....	125
Contabilità .....	126
Forum delle autorità di vigilanza assicurativa .....	126
Gruppi assicurativi con operatività internazionale .....	126
Riassicurazione e rapporti della IAIS sull'evoluzione dei mercati ....	126
Protocollo di intesa multilaterale .....	127
Osservanza degli standard .....	127
Istituto per la stabilità finanziaria .....	127
Incontri, seminari e conferenze .....	127
FSI Connect .....	128
Ricerca e statistiche .....	128
Orientamento dell'attività di ricerca .....	128
Iniziative statistiche in ambito internazionale .....	129
Altre iniziative delle banche centrali sostenute dalla BRI .....	130
Servizi finanziari della Banca .....	131
Gamma dei servizi offerti .....	131
Operazioni finanziarie nel 2011/12 .....	132
Passività .....	132
Grafico: Totale di bilancio e investimenti della clientela, per strumento .....	133
Attività .....	133
Uffici di rappresentanza .....	134
Ufficio asiatico .....	134
Consiglio consultivo asiatico .....	134
Ricerca .....	134
Riunione speciale dei Governatori e altri incontri ad alto livello .....	135
Attività bancaria e fondi obbligazionari asiatici .....	135
Ufficio per le Americhe .....	136
Consiglio consultivo per le Americhe .....	136
Governance e amministrazione della BRI .....	137
Ampliamento del numero di banche centrali membri .....	137
Assemblea generale delle banche centrali membri .....	137
Consiglio di amministrazione .....	138
Banche centrali membri della BRI .....	139
Consiglio di amministrazione .....	140
Sostituti .....	140
Comitati del Consiglio di amministrazione .....	140
In memoria .....	140
Direzione .....	141
Politica di budget della Banca .....	141
Politica retributiva della Banca .....	143

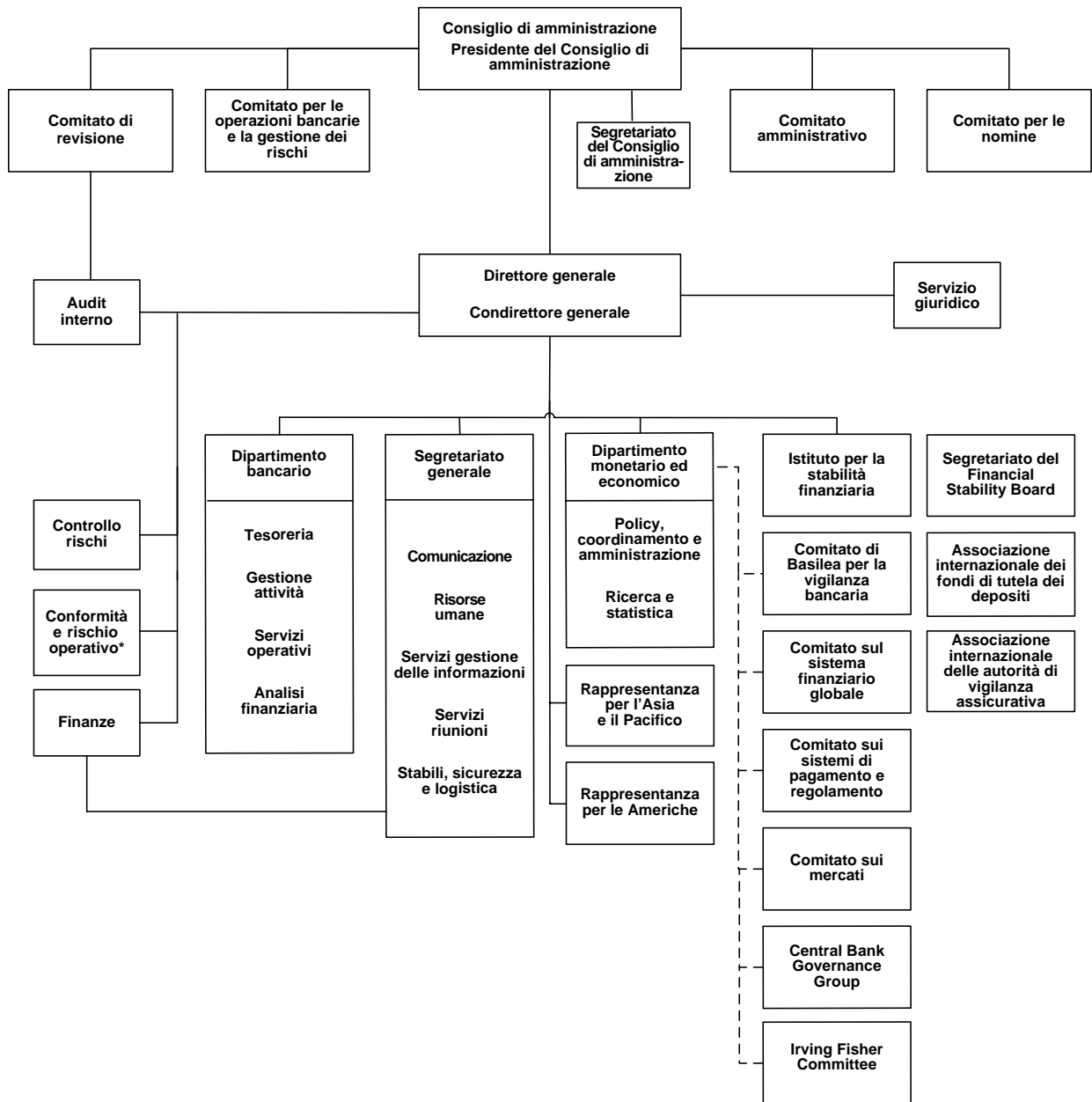
Utile netto e sua ripartizione .....	144
Principali determinanti dell'utile per il 2011/12 .....	144
Evoluzione del patrimonio netto .....	145
Dividendo proposto .....	145
Proposta di distribuzione e allocazione dell'utile netto per l'esercizio finanziario .....	146
Relazione del revisore indipendente .....	147
Rotazione dei revisori .....	147
Situazioni dei conti .....	149
Stato patrimoniale .....	150
Conto economico .....	151
Prospetto dell'utile complessivo .....	152
Rendiconto finanziario .....	153
Evoluzione del patrimonio netto della Banca .....	155
Ripartizione dell'utile proposta .....	156
Evoluzione delle riserve statutarie della Banca .....	156
Criteri contabili .....	157
Note integrative .....	163
1. Introduzione .....	163
2. Utilizzo delle stime .....	163
3. Cassa e conti a vista presso banche .....	164
4. Oro e prestiti in oro .....	164
5. Attività in valuta .....	165
6. Prestiti e anticipazioni .....	167
7. Strumenti finanziari derivati .....	167
8. Partite in corso di ricezione .....	168
9. Terreni, immobili, arredi e attrezzature .....	169
10. Depositi in valuta .....	170
11. Depositi in oro .....	171
12. Partite in corso di pagamento .....	171
13. Altre passività .....	171
14. Capitale .....	172
15. Riserve statutarie .....	172
16. Azioni proprie .....	173
17. Altri conti di capitale .....	173
18. Obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro .....	175
19. Reddito da interessi .....	179
20. Oneri da interessi .....	179
21. Variazioni nette di valutazione .....	180
22. Reddito netto da commissioni e provvigioni .....	180
23. Plus/(minus)valenze valutarie nette .....	180
24. Costi operativi .....	181
25. Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita .....	181
26. Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento .....	182
27. Utile unitario e dividendo unitario .....	182
28. Cassa ed equivalenti di cassa .....	182
29. Imposte e tasse .....	182
30. Tassi di cambio .....	183
31. Partite fuori bilancio .....	183
32. Impegni .....	183
33. Gerarchia del valore equo .....	184
34. Tassi di interesse effettivi .....	187
35. Analisi geografica .....	188

36. Soggetti collegati .....	189
37. Passività eventuali .....	191
Adeguatezza patrimoniale .....	192
1. Capitale .....	192
2. Capitale economico .....	192
3. Attività ponderate per il rischio e coefficienti patrimoniali minimi ai sensi dello schema Basilea 2 .....	193
4. Quoziente del patrimonio di base .....	194
Gestione dei rischi .....	195
1. Rischi incorsi dalla Banca .....	195
2. Approccio e organizzazione della gestione dei rischi .....	195
3. Rischio di credito .....	197
4. Rischi di mercato .....	205
5. Rischio di liquidità .....	210
6. Rischio operativo .....	213
Relazione del revisore indipendente .....	215
Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni .....	216





## Organigramma della BRI al 31 marzo 2012



\* L'unità Conformità e rischio operativo ha accesso diretto al Comitato di revisione per le questioni di compliance.

## 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 tale ambito 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 2011/12, descrive la cornice istituzionale nella quale si inquadra il suo lavoro e presenta i risultati finanziari della Banca.

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 delle autorità di vigilanza finanziaria, nonché tramite il Processo di Basilea, accogliendo organismi di normazione e comitati internazionali e agevolandone l'interazione in modo efficiente ed efficace.

Essa ospita in particolare il Financial Stability Board (FSB) e ne sostiene le finalità, che consistono 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, e, in collaborazione con altre istituzioni finanziarie internazionali, di fronteggiare le vulnerabilità insite nei sistemi finanziari nell'interesse della stabilità finanziaria mondiale.

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 fra i comitati e gli 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 provenienti dalle principali economie avanzate ed emergenti, che rappresentano circa i quattro quinti del PIL mondiale, nonché in qualità di osservatori i Governatori di altre 19 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 di tre comitati di banche centrali con sede a Basilea, 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 comitati di banche centrali summenzionati, nonché alla composizione e all'organizzazione di tali comitati.

Mervyn King, Governatore della Bank of England, è stato eletto dal CdA della BRI in qualità di Presidente sia del GEM che del CCE a partire dal

<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, Colombia, Danimarca, Emirati Arabi Uniti, Filippine, Finlandia, Grecia, Irlanda, Israele, Lussemburgo, Norvegia, Nuova Zelanda, Perù, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria.

1° novembre 2011. Egli subentra a Jean-Claude Trichet, che alla stessa data ha lasciato la carica di Presidente della BCE, al termine del suo mandato.

#### *All Governors' Meeting*

L'All Governors' Meeting, formato dai Governatori delle 60 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 2011/12 ha affrontato i seguenti argomenti:

- l'aumento degli investimenti in prodotti finanziari collegati alle materie prime e le ripercussioni per i mercati di queste ultime;
- le questioni di attualità in materia di liquidità globale;
- indebitamento, rischi e crescita;
- gli effetti economici dei programmi di acquisto di titoli intrapresi dalle banche centrali;
- la rilevanza per le politiche delle operazioni finanziarie delle banche centrali;
- gli indicatori economici basati su internet e le loro implicazioni per le banche centrali.

La composizione degli altri due gruppi, il Central Bank Governance Group (che si riunisce anch'esso in occasione degli incontri bimestrali) e l'Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics, è più ampia di quella del GEM per cui, d'accordo con il GEM stesso e con il CdA della BRI, il compito di sovrintendere ai loro lavori compete all'All Governors' Meeting.

#### *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 (GHOS, secondo l'acronimo inglese), che sovrintende ai lavori del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB). Il GHOS si è riunito due volte nell'anno in rassegna per discutere delle misure proposte dal Comitato di Basilea per le banche di rilevanza sistemica globale (global systemically important banks o G-SIB) e per valutare l'attuazione dello schema di regolamentazione di Basilea. In occasione dell'incontro di giugno il GHOS ha convenuto su una serie di proposte relative alle G-SIB, fra cui una metodologia di valutazione della rilevanza sistemica delle banche, la dotazione patrimoniale aggiuntiva che verrà richiesta alle G-SIB e le disposizioni transitorie per l'applicazione dei nuovi requisiti. Nell'incontro di gennaio il GHOS ha invece avallato la strategia elaborata dal Comitato di Basilea per individuare, all'interno degli approcci adottati dai singoli paesi membri, le differenze che potrebbero dare adito a problemi di ordine prudenziale o in materia di parità concorrenziale. Tale strategia consiste nel monitorare l'adozione da parte di ciascun paese membro delle norme concordate a livello mondiale e di verificare l'osservanza dei requisiti minimi internazionali nei singoli paesi.

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 vari incontri 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 Governatori, i loro Sostituti e i capi delle autorità di vigilanza.

Nell'anno in rassegna hanno parimenti avuto luogo due incontri organizzati con minor frequenza per gli alti esponenti delle banche centrali:

- una riunione speciale della BRI per i Governatori delle banche centrali dei Caraibi e dell'America latina, tenutasi a Basilea in occasione dell'Assemblea generale ordinaria della BRI nel giugno 2011;
- una riunione della BRI, avvenuta a maggio 2011, in cui Governatori e alti funzionari dell'Africa e di altre aree geografiche hanno discusso delle questioni di stabilità monetaria e finanziaria che si pongono per il continente africano all'indomani della crisi finanziaria internazionale.

### *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, 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. Tali gruppi dispongono di una governance e di un'organizzazione gerarchica proprie.

Raggruppamenti diversi di banche centrali e autorità di vigilanza definiscono l'agenda dei lavori dei sei consessi elencati qui di seguito:

- il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB), che elabora i requisiti regolamentari internazionali per le banche e si occupa della vigilanza sui singoli intermediari e del legame fra questa e la vigilanza macroprudenziale;
- il Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG), che monitora e analizza questioni di portata generale attinenti ai mercati e ai sistemi finanziari;
- 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.

Gli altri tre gruppi ospitati presso la BRI sono:

- 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 nove 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. Inoltre, grazie al contenimento dei costi reso possibile dalle economie di scala, il Processo di Basilea rappresenta un impiego prudente del denaro pubblico.

*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. Tale esperienza deriva dai rapporti di lavoro fra il 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.* L'ISF agevola la diffusione presso le organizzazioni ufficiali del lavoro effettuato dagli enti di normazione.

## Attività dei gruppi ospitati dalla BRI nel 2011/12

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 in maniera integrale e uniforme.

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;
- 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<sup>2</sup>, 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 stato presieduto da Mario Draghi, Governatore della Banca d'Italia, fino al novembre 2011, quando Draghi è diventato Presidente della BCE. A guida dell'FSB gli è succeduto Mark Carney, Governatore della Bank of Canada. L'FSB ha inoltre nominato in qualità di Vicepresidente Philipp Hildebrand, Presidente della Banca nazionale svizzera<sup>4</sup>.

L'FSB opera attraverso l'Assemblea plenaria dei suoi membri, la quale designa il Presidente dell'FSB e nomina il Comitato direttivo. L'FSB si avvale inoltre di tre comitati permanenti:

<sup>2</sup> Si tratta dei paesi membri del G20, più Hong Kong SAR, Paesi Bassi, Singapore, Spagna e Svizzera.

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

<sup>4</sup> A seguito delle sue dimissioni dalla banca centrale elvetica, nel gennaio 2012 Hildebrand ha lasciato la carica di Vicepresidente dell'FSB. Ad oggi non è stato eletto un nuovo Vicepresidente.



- 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.

L'Assemblea plenaria ha parimenti istituito vari gruppi di lavoro, attualmente impegnati in diversi ambiti tecnici. L'attività dell'FSB è coadiuvata da un segretariato, situato presso la BRI, formato da 24 funzionari.

Nell'anno in rassegna l'Assemblea plenaria si è riunita in aprile, luglio e ottobre 2011 e nel gennaio 2012. Come descritto qui di seguito, l'FSB ha affrontato nel corso di quest'anno un'ampia gamma di questioni, e varie iniziative di policy concordate in seno all'Assemblea plenaria hanno ricevuto l'avallo dei leader del G20 in occasione del vertice di Cannes in novembre.

#### *Esercizi di allerta precoce*

Nello svolgimento della sua normale attività, l'FSB ha condotto in aprile e settembre due esercizi di allerta precoce in collaborazione con l'FMI. L'International Monetary and Financial Committee dell'FMI e i ministri finanziari e i Governatori delle banche centrali del G20 hanno assistito a una presentazione riservata dei risultati e delle azioni proposte; l'FSB ha lavorato principalmente sulle vulnerabilità e le sfide per la regolamentazione del settore finanziario, mentre l'FMI si è concentrato sulle vulnerabilità macroeconomiche e macro-finanziarie.

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

Al vertice di Seoul del 2010 i leader del G20 avevano accolto con favore il quadro di riferimento proposto dall'FSB per affrontare i rischi sistemici e di azzardo morale connessi con le istituzioni finanziarie di importanza sistemica (SIFI). Nel corso del 2011 sono stati elaborati importanti provvedimenti di policy finalizzati all'attuazione di tale quadro di riferimento, nonché procedure e tabelle di marcia per renderli operativi.

Fra i provvedimenti fondamentali si segnalano:

- una nuova norma internazionale per guidare la riforma dei regimi di "risoluzione" nazionali, di modo che le istituzioni finanziarie in procinto di fallimento possano essere risolte senza creare turbative per il sistema finanziario né esporre i contribuenti al rischio di perdite (la norma è stata annunciata dall'FSB il 4 novembre e pubblicata all'interno del documento *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*);
- l'obbligo di verificare la fattibilità di una risoluzione e di redigere un piano di risanamento e risoluzione per ciascuna SIFI globale (G-SIFI, ossia un'istituzione che presenti una chiara rilevanza sistemica nel contesto internazionale), nonché un accordo di cooperazione internazionale fra le autorità competenti per ciascuna G-SIFI;

- l'elaborazione, da parte del CBVB, di requisiti per imporre alle banche di rilevanza sistemica globale (G-SIB) una dotazione aggiuntiva di capitale di qualità primaria, superiore ai requisiti minimi previsti da Basilea 3;
- un'attività di vigilanza di maggiore intensità ed efficacia, mediante fra l'altro il potenziamento di mandati, risorse e poteri, e aspettative prudenziali più elevate in merito alle capacità di gestione dei rischi e di aggregazione dei dati delle imprese.

La norma internazionale presentata nel documento *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* intende affrontare le lacune degli attuali strumenti e assetti giuridici nazionali che ostacolano la risoluzione delle imprese sistemiche in procinto di fallire – fra cui le G-SIFI – per le quali è necessaria una risoluzione a livello internazionale. L'attuazione di tale norma richiederà modifiche legislative in molte giurisdizioni.

Il 4 novembre l'FSB ha pubblicato, all'interno del documento *Policy measures to address systemically important financial institutions*, l'elenco iniziale di 29 G-SIFI cui si applicheranno a partire dal 2012 i requisiti in materia di piani di risoluzione. Tale elenco sarà aggiornato con cadenza annuale e pubblicato nel mese di novembre di ciascun anno.

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

Il G20 si è impegnato a migliorare entro la fine del 2012 il funzionamento, la trasparenza e la sorveglianza dei mercati non regolamentati (over-the-counter, OTC) dei derivati attraverso una maggiore standardizzazione, la compensazione centrale, la negoziazione su piattaforme organizzate e la segnalazione di tutte le transazioni a centri di raccolta dati (trade repositories). Al fine di monitorare e far progredire tali riforme, l'FSB ha creato un gruppo di lavoro, l'OTC Derivatives Working Group (ODWG), e un gruppo di coordinamento, l'OTC Derivatives Coordination Group (ODCG). L'ODWG ha pubblicato in aprile e ottobre 2011 due rapporti sui progressi compiuti nell'attuazione. L'FSB ha continuato a fare pressione sulle giurisdizioni suoi membri affinché rispettino la scadenza di fine 2012 e allo scopo di assicurare un'attuazione uniforme fra le varie giurisdizioni. L'ODCG è stato istituito dall'FSB nel novembre 2011 al fine di migliorare il coordinamento e la coerenza fra i vari progetti di riforma internazionale. Il gruppo è composto dai presidenti di CBVB, CSFG, CSPR, FSB e IOSCO.

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

Il cosiddetto "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. Esso può 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.

Nel 2011 l'FSB ha condotto il primo di una serie di esercizi periodici di esteso monitoraggio volti a valutare i rischi posti dal sistema bancario ombra.

Ha inoltre avviato i lavori per elaborare, se del caso, entro la fine del 2012 raccomandazioni di policy per quanto riguarda cinque aspetti fondamentali della sorveglianza sul sistema bancario ombra:

- l'interazione fra le banche e le entità del sistema bancario ombra (vigilanza consolidata, requisiti patrimoniali a fronte dei rischi insiti nelle esposizioni e nelle forme di sostegno implicito fornite dalle banche);
- i fondi del mercato monetario e la possibilità che siano oggetto di disinvestimenti massicci dettati dal panico e altri rischi sistemici;
- la regolamentazione di altre entità del sistema bancario ombra;
- la cartolarizzazione, compresi i requisiti di ritenzione e trasparenza;
- le operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine (incluse eventuali misure relative a margini e scarti di garanzia).

#### *Monitoraggio degli exchange-traded fund*

Nell'aprile 2011 l'FSB ha pubblicato una nota sui potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti dalla rapida crescita e dall'innovazione osservate di recente nel mercato dei fondi negoziati in borsa (exchange-traded fund o ETF). La nota sollecitava il settore finanziario ad adattare le prassi di gestione dei rischi, l'informativa e le politiche di trasparenza al ritmo dell'innovazione nel mercato degli ETF. L'FSB continuerà a seguire attentamente gli sviluppi in questo mercato e, se del caso, a considerare gli opportuni provvedimenti di policy.

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

In risposta alla richiesta formulata dal G20 in occasione del vertice di novembre 2010, l'FSB, l'FMI e la BRI hanno pubblicato nell'ottobre 2011 un rapporto congiunto sui progressi compiuti in merito agli schemi e agli strumenti di politica macroprudenziale. Il rapporto sottolineava in particolare come un efficace quadro di riferimento per le politiche macroprudenziali presupponga un assetto istituzionale atto a: 1) garantire un dialogo aperto e diretto fra le autorità riguardo alle scelte di policy aventi un impatto sul rischio sistemico; 2) risolvere i conflitti fra gli obiettivi e gli strumenti delle politiche; 3) attivare gli strumenti appropriati per limitare il rischio sistemico.

#### *Superamento delle lacune statistiche*

L'iniziativa diretta a colmare le lacune statistiche fa parte delle 20 raccomandazioni formulate dall'FMI e dall'FSB nel loro rapporto del novembre 2009 dal titolo *The financial crisis and information gaps*. Nel 2010 l'FSB aveva incaricato un gruppo di esperti di elaborare un metodo per monitorare le connessioni finanziarie fra le G-SIFI e la concentrazione delle esposizioni all'interno del sistema finanziario.

In un documento consultativo pubblicato in ottobre, *Understanding financial linkages: a common data template for global systemically important banks*, l'FSB ha proposto un nuovo modello per la raccolta di dati sulle G-SIB, in grado di migliorare in modo sostanziale le informazioni sulle connessioni fra queste banche grazie alla disaggregazione dettagliata per controparte, mercato, settore e strumento delle loro esposizioni e fonti di provvista. Il modello verrà introdotto per tappe successive.

Sono stati realizzati notevoli passi avanti per quanto riguarda le questioni giuridiche e istituzionali connesse con la condivisione di dati commercialmente sensibili. Nella fase iniziale di attuazione del progetto i dati saranno messi a disposizione soltanto alle altre autorità di vigilanza.

#### *Miglioramento della trasparenza grazie all'identificativo dell'entità giuridica*

Al vertice di Cannes del novembre 2011 i leader del G20 hanno chiesto all'FSB di formulare raccomandazioni in merito a un possibile sistema internazionale di identificazione delle entità giuridiche che permetta di designare in modo univoco le controparti delle transazioni finanziarie. L'FSB intende presentare le proprie raccomandazioni in tempo per il vertice dei leader del G20 programmato per il giugno 2012.

#### *Rafforzamento dei principi contabili*

Il G20 e l'FSB propugnano l'elaborazione di un unico insieme di principi contabili internazionali di elevata qualità. A questo scopo, l'FSB continua a incoraggiare lo IASB e il Financial Accounting Standards Board statunitense affinché portino a compimento il loro progetto di convergenza e sorveglianza i progressi compiuti da questi organismi nell'attuazione delle specifiche raccomandazioni formulate dal G20 e dall'FSB in materia contabile. A quest'ultimo riguardo sono stati compiuti passi avanti nel 2011, ma proseguono i lavori in altre aree di convergenza.

#### *Monitoraggio dell'attuazione degli standard internazionali e rafforzamento della loro osservanza*

Al fine di migliorare il monitoraggio delle riforme finanziarie concordate dal G20 e dall'FSB, quest'ultimo, in collaborazione con i pertinenti organismi di emanazione degli standard, ha istituito un quadro di coordinamento, il Coordination Framework for Implementation Monitoring (CFIM), annunciato in ottobre e approvato al summit di Cannes.

Il programma di lavori del CFIM discende dall'Assemblea plenaria dell'FSB, che determina le aree in cui l'attuazione delle riforme riveste particolare importanza per la stabilità finanziaria internazionale. Il CFIM assicura che queste aree siano l'oggetto di un monitoraggio più intenso e di una rendicontazione dettagliata. Gli ambiti attualmente considerati come prioritari sono: gli schemi di regolamentazione Basilea 2, Basilea 2,5 e Basilea 3; le riforme del mercato dei derivati OTC; le prassi di remunerazione; i provvedimenti specifici destinati alle G-SIFI; i sistemi di risoluzione delle crisi; il sistema bancario ombra.

Il meccanismo di monitoraggio più intensivo dell'FSB è il programma di verifica inter pares realizzato tramite il Comitato permanente per l'attuazione degli standard e finalizzato a valutare l'adozione degli standard finanziari internazionali e delle politiche dell'FSB da parte dei paesi membri. L'FSB aveva già portato a termine le verifiche inter pares di Australia, Italia, Messico e Spagna, e agli inizi del 2012 ha ultimato quelle di Canada e Svizzera.

L'FSB ha poi completato una verifica inter pares tematica sui sistemi di tutela dei depositi, nonché una valutazione supplementare delle prassi di remunerazione, al termine della quale i leader del G20 hanno richiesto all'FSB:

1) un monitoraggio costante e la regolare comunicazione al pubblico in merito alle prassi di remunerazione; 2) un processo bilaterale di trattamento dei reclami fra le autorità nazionali per rispondere alle istanze in materia di parità concorrenziale avanzate dalle imprese.

Nel marzo 2010 l'FSB aveva iniziato a valutare e a promuovere l'osservanza, da parte delle singole giurisdizioni, degli standard di cooperazione e di condivisione delle informazioni in ambito prudenziale e regolamentare a livello internazionale. Nel novembre 2011 ha pubblicato l'elenco di tutte le giurisdizioni oggetto di esame, comprese quelle giudicate non collaborative.

#### *Principi di sottoscrizione dei mutui ipotecari*

In ottobre, dando seguito alle raccomandazioni risultanti da una verifica inter pares nel marzo precedente, l'FSB ha pubblicato a fini consultivi un documento contenente i principi per una corretta sottoscrizione dei mutui ipotecari. La versione definitiva del rapporto era prevista per l'aprile 2012.

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

Un rapporto dell'ottobre 2011 dell'FSB, redatto in collaborazione con l'OCSE e altre organizzazioni internazionali, presenta le iniziative ufficiali, i nuovi assetti istituzionali e l'attività svolta dalle autorità di regolamentazione e di vigilanza relativamente a vari aspetti della tutela del consumatore finanziario. Il rapporto individua le zone d'ombra in cui ulteriori lavori a livello internazionale potrebbero contribuire alla tutela del consumatore finanziario e della stabilità finanziaria.

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

In risposta a una richiesta avanzata dal G20, una task force dell'FSB ha redatto un rapporto sulle questioni di stabilità finanziaria che rivestono particolare interesse per i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo. In collaborazione con funzionari dell'FMI e della Banca mondiale e alti esponenti delle autorità di taluni paesi non membri dell'FSB, la task force ha individuato alcune questioni chiave, come l'assistenza nell'applicazione degli standard internazionali, la cooperazione internazionale fra le autorità di vigilanza, la regolamentazione e la sorveglianza delle istituzioni di prestito e deposito di piccole dimensioni diverse dalle banche, la gestione dei rischi di cambio e lo sviluppo dei mercati nazionali dei capitali. Forte dell'avallo ricevuto dai leader del G20 al vertice di Cannes, il rapporto suggerisce come le autorità nazionali possano affrontare tali questioni e come la comunità internazionale possa favorire tale processo. L'FSB monitorerà il seguito dato alle raccomandazioni.

#### *Gruppi consultivi regionali*

Per agevolare la sua interazione con un più ampio novero di paesi, l'FSB ha creato sei gruppi consultivi regionali cui partecipano i suoi membri e altre 64 giurisdizioni di Americhe, Asia, Comunità di Stati Indipendenti, Europa, Medio Oriente e Nordafrica e Africa sub-Sahariana. Tali gruppi discutono 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 si sono riuniti per la prima volta verso la fine del 2011 e agli inizi del 2012.

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

L'FSB ha compiuto progressi per quanto riguarda la trasparenza, la responsabilità verso il pubblico e i processi interni, ampliando le informazioni disponibili sul proprio sito web (ivi compresa la composizione dell'Assemblea plenaria, del Comitato direttivo e dei Comitati permanenti), facendo maggiore ricorso alle procedure di consultazione pubblica, nonché migliorando la rappresentatività geografica e istituzionale del Comitato direttivo. Dando seguito alla richiesta del vertice del G20 tenutosi a Cannes, l'FSB presenterà al vertice di Los Cabos, nel giugno 2012, alcune proposte per rafforzare ulteriormente le proprie capacità, risorse e governance, mantenendo al tempo stesso stretti legami con la BRI.

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 cooperazione in ambito prudenziale 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. L'organo direttivo del Comitato di Basilea è il Gruppo dei Governatori e dei Capi della vigilanza (GHOS), composto dai Governatori delle banche centrali e dai responsabili degli organi di vigilanza (diversi dalle banche centrali) dei paesi membri.

Durante il 2011 sono intervenuti alcuni cambiamenti all'interno del GHOS e del Comitato. In novembre Mervyn King, Governatore della Bank of England, è subentrato a Jean-Claude Trichet nella veste di Presidente del GHOS, mentre in luglio Stefan Ingves, Governatore della Sveriges Riksbank, ha sostituito Nout Wellink a capo del Comitato.

#### *Schema di regolamentazione di Basilea e questioni di vigilanza*

Lo schema di regolamentazione Basilea 3, pubblicato dal Comitato nel dicembre 2010, riforma in modo sostanziale la regolamentazione, la vigilanza e la gestione dei rischi nel settore bancario. Le misure adottate rafforzano la regolamentazione microprudenziale (a livello di singola banca), contribuendo a migliorare la capacità di tenuta individuale delle organizzazioni bancarie in periodi di tensione; rafforzano inoltre la sorveglianza sui rischi macroprudenziali (a livello di sistema) che possono accumularsi all'interno del settore bancario e amplificarsi a ogni fase del ciclo economico. Questi due approcci di vigilanza sono complementari, poiché una migliore tenuta a livello di singole banche riduce il rischio di shock di portata sistemica. In seguito alla pubblicazione

di Basilea 3 il Comitato si è occupato della sua attuazione e dell'ulteriore elaborazione di standard e linee guida regolamentari.

#### *Banche di rilevanza sistemica globale*

Una delle questioni da affrontare nell'ambito del generale impegno di risposta alla crisi assunto dai leader del G20 è quella dei pericoli che comportano le banche di rilevanza sistemica globale (G-SIB). Il lavoro svolto dal Comitato di Basilea al riguardo, unitamente alle iniziative collegate dell'FSB e di altri organismi, ha come obiettivo di attenuare il problema "too big to fail" inerente alle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI). A seguito di un attento esame dei commenti ricevuti nell'ambito della consultazione pubblica, il Comitato ha pubblicato in novembre la versione definitiva delle norme che compongono lo schema regolamentare per le G-SIB. Tale schema contiene una metodologia per valutare la rilevanza sistemica globale, l'entità della capacità addizionale di assorbimento delle perdite di cui le G-SIB dovrebbero disporre, nonché le disposizioni per una graduale introduzione di tali misure. All'origine delle nuove norme è il riconoscimento del fatto che le esternalità negative create a livello internazionale dalle G-SIB richiedevano provvedimenti ulteriori rispetto a quelli contenuti nello schema Basilea 3. Le nuove disposizioni miglioreranno la capacità di assorbimento delle perdite delle G-SIB in situazione di continuità aziendale e ridurranno la probabilità di un loro fallimento.

La metodologia di valutazione delle G-SIB si basa su cinque criteri generali: dimensione, grado di interconnessione, mancanza di sostituti o infrastrutture finanziarie prontamente disponibili, operatività internazionale (in più giurisdizioni) e complessità.

Il requisito addizionale di assorbimento delle perdite prevede che le G-SIB detengano capitale di qualità primaria in misura superiore rispetto al minimo fissato da Basilea 3. A seconda del giudizio sul suo grado di rilevanza sistemica, una G-SIB dovrà disporre di una dotazione aggiuntiva di common equity tier 1 (CET1) pari all'1-2,5% delle rispettive attività ponderate per il rischio (in breve, 1-2,5% di CET1). Al fine di dissuadere le G-SIB dall'accrescere ulteriormente la propria rilevanza sistemica, le norme contemplano l'imposizione di un requisito aggiuntivo da soddisfare con CET1 che può raggiungere il 3,5% nel caso in cui la loro rilevanza sistemica accertata superi considerevolmente i livelli correnti.

I requisiti addizionali di assorbimento delle perdite saranno introdotti fra il 1° gennaio 2016 e la fine del 2018 ed entreranno pienamente in vigore il 1° gennaio 2019, secondo una tempistica analoga a quella di introduzione del buffer di conservazione del capitale e del buffer anticiclico previsti da Basilea 3.

In ottobre il Macroeconomic Assessment Group (MAG), gruppo congiunto dell'FSB-CBVB, ha reso noto uno studio sull'impatto macroeconomico di tali requisiti, intitolato *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*. Il rapporto concludeva che il rafforzamento dei requisiti patrimoniali delle G-SIB presentava un bilancio costi-benefici decisamente favorevole. Le nuove disposizioni potranno avere, nella peggiore delle ipotesi, un impatto negativo modesto e temporaneo sul prodotto aggregato durante il periodo di transizione, ma nel complesso

arrecheranno un beneficio permanente di gran lunga maggiore riducendo il rischio di crisi finanziarie, le quali possono invece avere ripercussioni durevoli per l'economia. Il MAG stima che le disposizioni di Basilea 3 e quelle sulle G-SIB produrranno insieme un beneficio annuo permanente fino al 2,5% del PIL, ossia varie volte superiore al costo del rallentamento temporaneo della crescita annua risultante dalle riforme.

### *Liquidità*

Il principio fondamentale alla base dell'indicatore di breve termine o liquidity coverage ratio (LCR) di Basilea 3 è che le banche devono detenere un ammontare adeguato di attività liquide di elevata qualità per soddisfare il loro fabbisogno di tesoreria in situazioni di tensione. In gennaio il GHOS ha ribadito il proprio impegno a introdurre l'LCR come requisito minimo a partire dal 2015. Ha inoltre fornito ulteriori chiarimenti in merito alle disposizioni relative all'LCR, sottolineando che le attività liquide accumulate in condizioni normali dovrebbero effettivamente essere destinate all'impiego in periodi di stress. Il Comitato elaborerà linee guida supplementari riguardo alle circostanze che potranno giustificare l'utilizzo di tali attività.

Il GHOS ha approvato l'approccio adottato dal Comitato per affrontare talune problematiche specifiche riguardanti le attività idonee a soddisfare il requisito dell'LCR e l'indagine del Comitato su alcune questioni di calibrazione dei deflussi netti di cassa. Il Comitato esaminerà inoltre più approfonditamente l'interazione fra banche centrali e banche commerciali durante i periodi di tensione al fine di assicurare che il meccanismo dell'LCR non interferisca con gli obiettivi delle banche centrali. Eventuali cambiamenti nel modo di affrontare tali questioni non modificheranno sostanzialmente l'approccio di fondo dello schema regolamentare. Il GHOS ha dato istruzione al Comitato di pubblicare la versione definitiva del pacchetto di riforme entro la fine del 2012.

Una volta completata la revisione dell'LCR, il Comitato si occuperà dell'indicatore strutturale (net stable funding ratio, NSFR). Tale indicatore, che dovrebbe diventare requisito minimo nel 2018, intende limitare la dipendenza eccessiva delle banche dalla raccolta all'ingrosso a breve termine e a promuovere una struttura per scadenze sostenibile di attività e passività.

### *Strumenti derivati*

Nel corso dell'anno in rassegna il Comitato ha affrontato la questione delle esposizioni bancarie nei confronti delle controparti centrali (CCP) e del rischio di credito di controparte nelle transazioni bilaterali.

*Esposizioni nei confronti delle CCP.* Il 2 novembre il Comitato ha proposto l'introduzione di requisiti patrimoniali per le esposizioni delle banche nei confronti delle CCP. L'obiettivo è quello di promuovere un maggiore ricorso alle CCP per le operazioni in derivati, assicurando al tempo stesso che le banche dispongano di una dotazione patrimoniale adeguata a fronte delle esposizioni incorse. Nell'esaminare i commenti ricevuti nell'ambito della consultazione pubblica, il Comitato terrà conto anche della più ampia serie di riforme avanzate da altri organismi di normazione, al fine di garantire che il loro impatto collettivo



sia tale da incentivare le banche a ricorrere alle CCP piuttosto che effettuare transazioni bilaterali.

*Rischio di credito di controparte nelle operazioni bilaterali.* Le disposizioni di Basilea 2 contemplavano il rischio di insolvenza e il rischio di migrazione, ma non le perdite per rivalutazioni ai prezzi di mercato connesse con il rischio di controparte (rischio di rettifiche di valore della componente creditizia, o credit valuation adjustment, CVA). Durante la crisi finanziaria, tuttavia, circa i due terzi delle perdite attribuibili al rischio di credito di controparte erano dovute proprio al rischio di CVA, e soltanto un terzo a vere e proprie insolvenze. Di conseguenza, in giugno il Comitato ha perfezionato il trattamento patrimoniale previsto da Basilea 3 per il rischio di credito di controparte nelle operazioni bilaterali. Il nuovo trattamento modifica leggermente le disposizioni in materia di CVA, ossia il rischio di perdite causate dal deterioramento del merito di credito di una controparte (o valore di mercato del rischio creditizio di controparte).

Il Comitato stima che, con l'introduzione del requisito patrimoniale a fronte del rischio di CVA, i coefficienti patrimoniali per il rischio di credito di controparte nell'ambito di Basilea 3 saranno approssimativamente doppi rispetto a quelli previsti da Basilea 2 (nell'ambito del quale il trattamento patrimoniale del rischio creditizio di controparte si limitava al rischio di insolvenza).

#### *Rischio di credito proprio*

In dicembre il Comitato ha emesso a fini di consultazione un documento sull'applicazione ai derivati di aggiustamenti in funzione del rischio di credito proprio di una banca. Le disposizioni di Basilea 3 intendono assicurare che un deterioramento nel merito di credito proprio di una banca non comporti simultaneamente un aumento del common equity per effetto della riduzione di valore delle passività della banca stessa. Il testo consultativo prevede che le rettifiche di valore della componente debitoria (debit valuation adjustments, DVA) delle transazioni in strumenti derivati over-the-counter e delle operazioni di finanziamento titoli siano interamente dedotte nel calcolo del CET1.

#### *Domande frequenti su Basilea 3*

Successivamente alla pubblicazione di Basilea 3 nel dicembre 2010, il Comitato ha diffuso una serie di risposte alle domande più frequenti poste in merito al documento. Allo scopo di promuovere un'attuazione coerente di Basilea 3 a livello mondiale, il Comitato provvederà ad aggiornare periodicamente le domande frequenti e le relative risposte, corredandole ove necessario di elaborazioni tecniche e linee guida interpretative.

#### *Attuazione di Basilea 3: monitoraggio e coerenza internazionale*

Per il tramite dello Standards Implementation Group, il Comitato ha istituito dei sistemi per la verifica dell'attuazione dei requisiti patrimoniali al fine di garantire la coerenza sul piano internazionale, e si è impegnato a rendere noti con cadenza periodica i risultati dei controlli. Un sistema di verifica inter pares servirà a monitorare il programma di attuazione nei paesi membri dello schema di regolamentazione del patrimonio di Basilea, che comprende

Basilea 2, Basilea 2,5 (concernente in sostanza le esposizioni del portafoglio di negoziazione) e Basilea 3. La valutazione della coerenza consisterà nella verifica che le leggi e i regolamenti dei paesi membri siano coerenti con i requisiti minimi internazionali. Del pari, il Comitato esaminerà la misurazione delle attività ponderate per il rischio sia nel portafoglio bancario sia nel portafoglio di negoziazione, al fine di garantire che i risultati dei calcoli effettuati sulla base delle nuove disposizioni siano effettivamente coerenti fra banche e giurisdizioni diverse.

Il *Rapporto sullo stato di avanzamento nell'attuazione di Basilea 3* pubblicato dal Comitato nell'ottobre 2011 è stato aggiornato nell'aprile 2012 e ulteriori aggiornamenti seguiranno in futuro. La pubblicazione di rapporti di questo tipo rispecchia la volontà del Comitato di assicurare l'applicazione piena e uniforme di Basilea 2, Basilea 2,5 e Basilea 3 da parte dei paesi membri nel rispetto dei tempi concordati.

### *Principi fondamentali*

In dicembre il Comitato ha pubblicato a fini di consultazione una versione riveduta dei *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria* del 2006 e della relativa metodologia di valutazione. Le modifiche apportate affrontano molti importanti punti deboli nella gestione dei rischi e altre vulnerabilità evidenziate dalla crisi finanziaria internazionale. Esse tengono inoltre conto di varie tendenze e sviluppi fondamentali osservati negli ultimi anni di turbolenza dei mercati: la maggiore preminenza assunta dalle banche di rilevanza sistemica e l'onere aggiuntivo che queste rappresentano per le risorse delle autorità di vigilanza; la necessità di adottare un'ottica di sistema nell'affrontare il rischio sistemico; il crescente interesse per i meccanismi di gestione delle crisi, di risanamento e di risoluzione che consentono di ridurre tanto la probabilità quanto le ripercussioni dei fallimenti bancari.

Nella nuova versione i principi fondamentali e la metodologia di valutazione sono stati riuniti in un singolo documento, il quale presenta i principi secondo una migliore struttura logica che distingue chiaramente che cosa è richiesto alle autorità di vigilanza e che cosa le autorità di vigilanza stesse richiedono alle banche. Il Comitato prevede di pubblicare la versione definitiva del documento nel corso del 2012.

### *Revisione del portafoglio di negoziazione*

Il Comitato di Basilea ha intrapreso un lavoro fondamentale di revisione del trattamento patrimoniale previsto per le esposizioni del portafoglio di negoziazione. Tali esposizioni comprendono le posizioni in strumenti finanziari e materie prime detenute sia per essere scambiate sia allo scopo di coprire altre attività di trading. Nell'ambito dello schema per i rischi di mercato elaborato dal Comitato, 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. Il Comitato prevede di indire nel 2012 una consultazione pubblica in merito alle proposte di modifica della disciplina dei rischi di mercato.

### *Pubblicità delle informazioni*

*Definizione di patrimonio.* Durante la crisi finanziaria le lacune informative riguardo alle posizioni patrimoniali delle banche hanno accentuato l'incertezza, ostacolando gli operatori e le autorità di vigilanza nella valutazione e nel confronto internazionale di tali posizioni. Nel documento consultivo pubblicato il 19 dicembre il Comitato di Basilea ha proposto requisiti di informativa volti a migliorare la trasparenza e la raffrontabilità della base patrimoniale di una banca e a favorire così la disciplina di mercato.

*Remunerazioni.* Uno degli elementi essenziali per prevenire un'eccessiva assunzione di rischio consiste nel garantire che le remunerazioni siano efficacemente allineate ai rischi e ai risultati aziendali. In pratica, si è dimostrato difficile fare in modo che le retribuzioni tengano conto dei rischi che i dipendenti assumono per conto delle rispettive organizzazioni. Il 1° luglio sono stati emanati requisiti aggiuntivi nell'ambito del terzo pilastro volti a promuovere la disciplina di mercato, consentendo agli operatori di mercato di valutare autonomamente la qualità delle prassi di remunerazione di una banca. Tali requisiti dovrebbero favorire una maggiore coerenza dell'informativa in materia di remunerazioni. Essi aggiornano le linee guida supplementari relative al secondo pilastro diffuse dal Comitato nel luglio 2009 e tengono conto dei principi di remunerazione e dei relativi standard di attuazione elaborati dall'FSB nel 2009.

Sempre nell'ambito delle retribuzioni, il Comitato ha pubblicato nel maggio 2011 il documento *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration*, che tratta delle questioni pratiche e tecniche relative ai bonus pool e ai sistemi di remunerazione. Il testo fornisce chiarimenti in merito ai meccanismi per adeguare le retribuzioni ai rischi e pone in evidenza gli elementi di criticità che possono limitare l'efficacia delle relative metodologie. Attraverso vari esempi basati sulle prassi adottate nelle banche e sulle esperienze finora maturate dalle autorità di vigilanza, il rapporto offre parimenti una panoramica aneddotica degli attuali meccanismi di remunerazione del settore.

### *Rischio operativo*

Lo schema di regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale riconosce che la disciplina del rischio operativo continuerà a evolversi nel tempo e a convergere verso un insieme più ristretto di prassi per l'efficace misurazione e gestione di questo tipo di rischio. Al riguardo, il Comitato ha pubblicato in giugno due documenti. Il primo, dal titolo *Principles for the sound management of operational risk*, tratta di tre temi generali: la governance, la gestione del rischio e l'informativa al pubblico. Esso descrive l'evoluzione delle prassi di settore e dell'esperienza delle autorità di vigilanza in queste aree dopo la pubblicazione di una precedente versione del testo nel 2003.

Il secondo documento, *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches*, contiene orientamenti di vigilanza in materia di governance, indicatori e modelli.

### *Credito al commercio*

Dopo aver valutato l'impatto di Basilea 2 e Basilea 3 sul credito al commercio con riferimento ai paesi a basso reddito, il Comitato ha adottato in ottobre

due emendamenti tecnici allo schema di regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale di Basilea. Tali emendamenti intendono agevolare l'interscambio con i paesi a basso reddito, migliorando il loro accesso al credito al commercio e abbassando il costo dei relativi strumenti. Il Comitato ha compiuto la valutazione in consultazione con la Banca mondiale, l'Organizzazione mondiale del commercio e la Camera di Commercio Internazionale.

#### *Revisione interna*

In dicembre il Comitato ha pubblicato una versione emendata degli orientamenti di vigilanza per valutare l'efficacia della funzione di revisione interna delle banche. L'iniziativa si iscrive nell'attività svolta dal Comitato per promuovere l'adozione di prassi corrette presso le banche. Il documento aggiorna, specie alla luce della crisi finanziaria internazionale, la versione del 2001 intitolata *Internal audit in banks and the supervisor's relationship with auditors*.

#### *Risoluzione*

Il Comitato ha pubblicato in luglio un rapporto sullo stato di avanzamento delle modifiche da apportare alle politiche nazionali al fine di istituire regimi efficaci di risoluzione internazionale delle SIFI. Nel marzo 2010 il Comitato aveva formulato dieci raccomandazioni in questo ambito e nel novembre dello stesso anno l'FSB aveva richiesto una valutazione dei progressi compiuti. Secondo quanto rilevato dal rapporto, in molte giurisdizioni non sono stati compiuti passi avanti, onde l'esigenza di accelerare le riforme.

#### *Protezione creditizia ad alto costo*

Le autorità di vigilanza hanno espresso preoccupazione riguardo ad alcune recenti operazioni di protezione dal rischio di credito e alla possibilità che si prestino a eludere i requisiti prudenziali di capitale. In dicembre il Comitato ha diramato un comunicato con cui avvisava le banche che le autorità di vigilanza avrebbero esaminato attentamente i trasferimenti del rischio di credito. Il Comitato si attende che tale esame avvenga sia nel contesto dello schema di Basilea per le cartolarizzazioni, sia in quello più generale del processo di controllo prudenziale e della valutazione dell'adeguatezza patrimoniale nel quadro del secondo pilastro.

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. Il CSFG è presieduto da William C. Dudley, Presidente della Federal Reserve Bank di New York, subentrato il 1° gennaio 2012 a Mark Carney, Governatore della Bank of Canada. Sono membri del Comitato i Sostituti dei Governatori e altri alti funzionari di 23 banche centrali delle economie avanzate ed emergenti, nonché il Consigliere economico della BRI.

Nell'anno in rassegna il dibattito in seno al Comitato è stato in gran parte dedicato alla valutazione dei recenti problemi del debito sovrano nell'area

dell'euro, compresa l'analisi dei provvedimenti ufficiali in grado di fermare il contagio fra prenditori sovrani e spezzare il legame fra rischio sovrano e difficoltà di provvista delle banche. I membri del Comitato hanno inoltre analizzato le implicazioni della riduzione del grado di leva delle banche nelle economie avanzate, incluso il rischio di ripercussioni per le economie emergenti. Altri importanti argomenti di discussione sono state le implicazioni economiche e finanziarie della catastrofe sismica in Giappone e le potenziali turbative derivanti dal concretizzarsi di altri rischi.

Al fine di comprendere meglio le questioni di policy e valutare le possibili risposte da parte delle banche centrali, il Comitato ha incaricato alcuni gruppi di lavoro di esperti delle banche centrali di condurre varie analisi approfondite, ad esempio sugli argomenti seguenti:

- il rischio di credito sovrano e le condizioni di provvista delle banche;
- gli effetti delle modifiche regolamentari e contabili sulle strategie degli investitori istituzionali nel segmento del reddito fisso;
- le implicazioni macrofinanziarie delle varie opzioni alternative di accesso alle CCP nei mercati dei derivati over-the-counter.

Il Comitato ha inoltre preso parte alle discussioni condotte in seno ad altri consessi istituzionali. Nel caso del G20, ad esempio, ha contribuito al dibattito in atto sulla liquidità globale mediante un rapporto in cui si esponeva il punto di vista di banca centrale sui relativi concetti e le risposte sul piano delle politiche. Il CSFG ha inoltre sviluppato ulteriormente i progetti volti a colmare le lacune statistiche con il raggiungimento di un accordo su alcuni fondamentali miglioramenti da apportare alle statistiche bancarie internazionali BRI, statistiche per le quali il Comitato funge da organo direttivo. Tali miglioramenti contribuiranno a superare le carenze ancora presenti nei dati attualmente segnalati, nonché ad accrescere l'utilità delle statistiche nei seguenti importanti ambiti:

- il monitoraggio delle esposizioni creditizie dei sistemi bancari nazionali;
- la rilevazione degli sviluppi nell'offerta di credito bancario e nelle modalità di provvista delle banche;
- la misurazione del rischio di provvista delle banche.

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. Composto da alti funzionari di 25 banche centrali, il CSPR è riconosciuto nel suo ambito di competenza come autorità di normazione internazionale. Dal marzo 2012 il Comitato è presieduto da Paul Tucker, Vice Governatore della Bank of England responsabile per la stabilità finanziaria, che ha sostituito William C. Dudley, Presidente della Federal Reserve Bank di New York.

#### *Standard di nuova emanazione*

Il CSPR e l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) hanno programmato per aprile 2012 la pubblicazione congiunta della versione

definitiva dei *Principles for financial market infrastructures*, precedentemente emessi a fini di consultazione nel marzo 2011. Il documento contiene i nuovi principi internazionali a disciplina delle infrastrutture di mercato finanziario (IMF) di importanza sistemica, come sistemi di pagamento, depositari centrali di titoli, sistemi di regolamento titoli, controparti centrali e trade repositories. I 24 principi riflettono gli insegnamenti tratti dalla recente crisi finanziaria, nonché l'esperienza maturata nell'applicazione degli standard vigenti nel corso dell'ultimo decennio.

Essi sostituiscono tre serie di standard precedentemente 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 una disciplina più stringente. Al riguardo, gli aspetti forse più importanti sono le risorse finanziarie e le procedure di gestione dei rischi mediante le quali una IMF fa fronte all'insolvenza di un partecipante; l'attenuazione del rischio operativo; i collegamenti e le altre interdipendenze fra IMF attraverso i quali possono propagarsi i rischi operativi e finanziari; la necessità di criteri di partecipazione basati sul rischio che consentano un accesso su base equa e non restrittiva. 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 rapporto descrive inoltre cinque responsabilità cui sono chiamate le banche centrali e le altre autorità di supervisione o regolamentazione delle IMF alle quali spetta l'attuazione dei principi. Fra i doveri elencati figura quello di un'efficace cooperazione fra le diverse istanze qualora sussistano più autorità competenti.

Il CSPR e la IOSCO hanno inoltre programmato la pubblicazione a fini consultivi di altri due documenti. Il primo fornisce uno schema per l'informativa di una IMF che consentirà ai partecipanti e agli altri operatori di conoscere meglio i rischi e i costi connessi con il ricorso all'infrastruttura in questione. Il secondo documento contiene una metodologia di valutazione da utilizzare per verificare l'osservanza dei principi da parte delle IMF e l'assolvimento delle relative responsabilità da parte delle autorità competenti.

#### *Segnalazione e aggregazione dei dati sui derivati over-the-counter (OTC)*

Nel gennaio 2012 il CSPR e la IOSCO hanno diffuso congiuntamente la versione definitiva del rapporto *OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, pubblicato per consultazione nell'agosto 2011. Il documento esamina la base informativa necessaria per monitorare l'impatto dei mercati derivati OTC sulla stabilità finanziaria. Esso specifica i requisiti minimi per la segnalazione dei dati sulle transazioni ai trade repositories, compresi i formati statistici utilizzabili, e tratta dell'accesso ai dati da parte delle autorità, delle entità segnalanti e del pubblico. Il rapporto affronta inoltre la questione degli

strumenti necessari ad aggregare correttamente i dati, come gli identificativi delle entità giuridiche. Viene infine trattata la raccolta di alcuni dati addizionali, come i dettagli relativi agli accordi quadro, utili a colmare le lacune statistiche che ostacolano la valutazione del rischio sistemico.

#### *Linee guida sul rischio di regolamento delle operazioni in cambi*

Il Comitato sta lavorando con il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria al fine di emanare nuove linee guida destinate alle autorità di vigilanza riguardanti la gestione dei rischi collegati al regolamento delle operazioni in cambi da parte delle banche.

#### *Altre attività*

Nel settembre 2011 il Comitato ha pubblicato *Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*, il primo di due tomi di riferimento che descrivono le IMF nei paesi membri del CSPR. Nel gennaio 2012 il Comitato ha diffuso l'annuale aggiornamento statistico *Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*.

CSPR: [www.bis.org/cpsc](http://www.bis.org/cpsc)

#### *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.

Nell'anno in rassegna il dibattito del Comitato è stato in gran parte dedicato ai crescenti timori per il debito sovrano e all'indebolimento delle prospettive economiche mondiali. Il Comitato ha seguito attentamente gli andamenti nei mercati del debito sovrano nell'area dell'euro ed esaminato il loro impatto sulla capacità delle banche di finanziarsi sul mercato. Uno dei temi più dibattuti ha riguardato i provvedimenti delle banche centrali volti a offrire liquidità, sia in euro sia in dollari USA, e ad ampliare la gamma di attività accettate in garanzia. Di fronte al peggioramento del clima di fiducia degli investitori nel terzo trimestre 2011, il Comitato si è occupato dell'accresciuta volatilità nel mercato dei cambi e delle relative risposte sul piano delle politiche. Ha inoltre considerato le politiche di allentamento quantitativo e creditizio cui sono ricorse ancora una volta le principali banche centrali, esaminando i loro effetti sui mercati finanziari e le difficoltà nel comunicare gli intendimenti delle autorità in un contesto di politiche non convenzionali.

In aggiunta ai suoi incontri regolari, il Comitato ha organizzato nel luglio 2011 la terza riunione del gruppo di lavoro sui mercati in America latina. Ospitata in quest'occasione dal Banco de México, la riunione ha visto la partecipazione degli alti funzionari dell'area operazioni di mercato delle principali banche centrali in America latina e di altre istituzioni analoghe al di fuori della regione. Il programma ruotava intorno a tre ampi temi: a) la recente evoluzione dei mercati; b) le tendenze dei flussi di capitali, con il loro impatto

sui mercati e le prospettive per le risposte di parte ufficiale, e c) le questioni tecniche e di policy relative ai diversi impieghi dei titoli di debito nelle operazioni delle banche centrali.

Il Comitato ha portato avanti due progetti nel corso dell'anno. Il primo è stato uno studio conoscitivo sul trading ad alta frequenza per comprendere meglio come questa modalità di negoziazione abbia influenzato la struttura e il funzionamento del mercato dei cambi negli ultimi anni. I risultati sono stati presentati ai Governatori e diffusi sotto forma di pubblicazione del Comitato sui mercati nel settembre 2011. Il secondo progetto rientrava nell'ambito della predisposizione dell'Indagine triennale delle banche centrali sui mercati dei cambi e dei derivati per il 2013. Il Comitato ha istituito un gruppo tecnico di esperti al fine di: 1) elaborare una serie di affinamenti alle categorie dell'indagine relative alle controparti e al metodo di esecuzione; 2) migliorare la copertura statistica globale delle principali valute dei mercati emergenti, che sempre più sono contrattate offshore.

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 le oltre 50 banche centrali che compongono il Central Bank Governance Network. Nel periodo in esame il Governance Group si è occupato in vari modi dell'evoluzione del contesto delle banche centrali: ha ultimato un rapporto sulle implicazioni delle loro nuove responsabilità in materia di stabilità finanziaria, ha avviato una tornata di discussioni sulle sfide rivenienti dalla modifica dei mandati e più in generale dal mutato contesto operativo, e infine ha analizzato la questione delle risorse finanziarie di cui le banche centrali necessitano per poter essere efficaci nel mondo post-crisi.

### *Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics*

L'Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) è la sede in cui gli economisti e gli esperti di statistica delle banche centrali possono discutere delle questioni statistiche e di altri argomenti collegati alla stabilità monetaria e finanziaria. Durante l'anno in rassegna l'IFC ha:

- condotto un workshop sulle problematiche statistiche e le relative implicazioni di policy nel settore immobiliare, tenutosi in cooperazione con il Banco Central de Chile a Santiago nell'aprile 2011;
- copatrocinato insieme alla Central Bank of Ireland un seminario sul superamento delle lacune statistiche, svoltosi nell'agosto 2011 a Dublino;
- organizzato oltre 10 sessioni nel quadro del 58° Congresso mondiale dell'International Statistical Institute, che ha avuto luogo nell'agosto 2011 a Dublino;



- effettuato un'indagine presso i membri dell'IFC nell'estate 2011 riguardo alle iniziative nuove e già in corso per la raccolta di dati da parte delle banche centrali, nonché alle azioni intraprese per migliorare la rilevazione e diffusione dei dati stessi.

Nel rapporto presentato all'All Governors' Meeting della BRI nel novembre 2011 il Comitato ha voluto sottolineare due punti in particolare, ossia che:

- occorre migliorare urgentemente la condivisione di dati fra organismi ufficiali a livello sia nazionale sia internazionale e superare i vincoli di riservatezza e gli altri impedimenti che ostacolano lo scambio delle informazioni;
- le banche centrali, tanto singolarmente quanto collettivamente, rappresentano un utile catalizzatore per il perfezionamento di un'ampia gamma di statistiche economiche e finanziarie.

Muhammad Ibrahim, Vice Governatore della Bank Negara Malaysia, è stato nominato Presidente dell'IFC nel novembre 2011. Nel corso dell'anno il novero dei membri del Comitato è aumentato a 76 banche centrali e organizzazioni internazionali e regionali.

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 affiliati 83 istituzioni, fra cui 64 fondi di tutela dei depositi. 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.

#### *Principi fondamentali*

I rappresentanti della IADI hanno preso parte alla revisione *inter pares* promossa dall'FSB per verificare che i sistemi di tutela dei depositi dei membri dell'FSB siano conformi ai principi fondamentali per sistemi efficaci di assicurazione dei depositi (*Core principles for effective deposit insurance systems*) elaborati dalla IADI e dal CBVB, i quali rientrano nell'elenco degli standard che l'FSB considera essenziali per la solidità dei sistemi finanziari. Il contributo specialistico da loro fornito è stato prezioso. L'FMI e la Banca mondiale intendono valutare la conformità con i principi fondamentali nell'ambito delle loro iniziative congiunte Financial Sector Assessment Program (FSAP) e Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC). In consultazione con il CBVB e altri organismi internazionali competenti, la IADI produrrà una serie di documenti volti ad aggiornare i principi fondamentali e a fornire ove necessario nuovi orientamenti per raggiungere l'obiettivo della conformità e promuovere l'adozione di prassi ottimali per i sistemi di tutela dei depositi.

### *Iniziative per il miglioramento dei sistemi di tutela dei depositi a livello mondiale*

In collaborazione con FMI, Banca mondiale e European Forum of Deposit Insurers (EFDI), la IADI ha tenuto nel 2011 alcuni workshop in Albania e Nigeria per formare i membri della IADI e dell'EFDI alla valutazione della conformità con i principi fondamentali.

La IADI e l'ISF continuano a lavorare di concerto alla creazione di programmi di formazione in presenza e a distanza e di seminari per gli esperti di fondi di tutela dei depositi, autorità di supervisione del settore finanziario, ministeri finanziari e banche centrali di tutto il mondo. Nell'anno in esame la IADI ha tenuto sette eventi formativi, fra cui un seminario dedicato alla metodologia di valutazione dei principi fondamentali per l'assicurazione dei depositi, condotto insieme all'ISF e alla BRI. La IADI e l'ISF hanno inoltre completato un modulo di formazione online sui principi fondamentali e ne stanno elaborando un altro sulla risoluzione delle crisi bancarie nell'ottica dei fondi di tutela dei depositi. Per garantire un facile accesso a questi programmi online, ciascun membro della IADI riceve un abbonamento al sistema di formazione online dell'ISF, FSI Connect.

La IADI svolge attività di ricerca per il tramite del suo Research and Guidance Committee, nonché congiuntamente con l'FMI. Gli ambiti di cui si sta attualmente occupando sono: la sufficienza dei fondi di tutela dei depositi, l'assicurazione dei depositi nella finanza islamica, le procedure di rimborso, la rilevazione precoce e l'intervento tempestivo, la gestione delle crisi sistemiche. Inoltre, la IADI ha recentemente compiuto studi sui mandati di assicurazione dei depositi, nonché sulle richieste di rimborso e i recuperi.

Nel 2010 la IADI aveva creato all'interno del Research and Guidance Committee un sottocomitato, il Financial Inclusion and Innovation Subcommittee (FIIS), per interagire con il G20 e altri organismi internazionali o enti di normazione relativamente alle questioni dell'inclusione finanziaria e della tutela dei depositi. Il FIIS sta attualmente analizzando le possibili interazioni fra le problematiche dell'inclusione finanziaria e il mandato della IADI e documentando le prassi adottate in materia dai membri della IADI.

### *Incontri, seminari e conferenze*

L'assemblea generale e la conferenza annue della IADI e l'incontro del suo Consiglio esecutivo nell'ottobre 2011 sono stati ospitati dal Fondo di garanzia bancaria della Polonia a Varsavia. Più di 200 partecipanti provenienti da oltre 50 paesi hanno assistito alla conferenza, dedicata al rafforzamento dei presidi di stabilità finanziaria. Anche la BRI e il Fondo di assicurazione dei depositi di risparmio della Turchia hanno ospitato incontri del Consiglio esecutivo e del Comitato permanente, rispettivamente a Basilea nel giugno 2011 e a Istanbul nel febbraio 2012.

Gli otto comitati regionali e le 12 organizzazioni partner della IADI hanno inoltre patrocinato durante l'intero anno in rassegna vari eventi regionali dedicati all'assicurazione dei depositi quale rete di sicurezza durante le crisi finanziarie. Nello specifico, fra i temi trattati figuravano: la conformità con i principi fondamentali (e la relativa valutazione); le iniziative di formazione per

accrescere la consapevolezza del pubblico; i sistemi integrati di assicurazione dei depositi; la tutela dei depositi nella finanza islamica; la risoluzione delle banche dissestate; i dispositivi di purchase-and-assumption.

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.

#### *Stabilità finanziaria*

La IAIS è attivamente impegnata nella valutazione delle riforme regolamentari raccomandate dall'FSB, compresa l'elaborazione di indicatori per la quantificazione della rilevanza sistemica degli assicuratori e la predisposizione di possibili misure di policy in materia. Al riguardo, ha proposto all'FSB una metodologia di valutazione per gli assicuratori di rilevanza sistemica, in merito alla quale è stata programmata una procedura di consultazione pubblica. La IAIS si sta inoltre occupando del monitoraggio del contesto macroeconomico e finanziario del settore assicurativo. Sta sviluppando un quadro di riferimento per la sorveglianza macroprudenziale del settore, all'interno del quale viene distinta la sfera di eventuali azioni degli organi di vigilanza da quella dei poteri delle banche centrali. Tale quadro includerà verosimilmente prove di stress macroeconomiche per il settore assicurativo.

Il 15 novembre 2011 la IAIS ha pubblicato il documento *Insurance and financial stability*, in cui evidenziava come i rischi di sottoscrizione in ambito assicurativo siano perlopiù indipendenti dal ciclo economico o da altri rischi del mercato finanziario. Lo studio mostrava inoltre che, in termini assai generali, l'entità delle passività assicurative non risente delle perdite del mercato finanziario. Ad esempio, sebbene la crisi finanziaria non abbia risparmiato gli assicuratori, le compagnie operanti nel comparto delle attività assicurative tradizionali non rappresentano una fonte di preoccupazione in termini di rischio sistemico. I principali timori attengono invece alle compagnie operanti nei comparti non tradizionali o in attività non assicurative, che in caso di crisi potrebbero generare effetti sistemici.

#### *Principi fondamentali dell'attività assicurativa*

In occasione della sua assemblea generale il 1° ottobre 2011 la IAIS ha approvato la modifica del documento *Insurance core principles, standards, guidance and assessment methodology*. I nuovi principi fondamentali dell'attività assicurativa incorporano gli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria, recepiscono le raccomandazioni dell'FSB e tengono conto degli sviluppi nelle prassi prudenziali e assicurative. All'interno del documento emendato il materiale di vigilanza è

articolato su tre livelli gerarchici: i principi fondamentali dell'attività assicurativa al vertice; le norme per la loro attuazione al livello successivo; le linee guida operative al terzo livello.

#### *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. La IAIS si incontra regolarmente con lo IASB al fine di fornire il proprio contributo all'elaborazione di norme relative ai contratti di assicurazione o ad altri standard di rilievo per gli assicuratori.

#### *Forum delle autorità di vigilanza assicurativa*

Nel giugno 2011 la IAIS ha istituito il Forum delle autorità di vigilanza assicurativa al fine di fornire a tali autorità una piattaforma per la condivisione delle informazioni sulle rispettive prassi. I partecipanti, che si occupano di assicuratori o gruppi assicurativi di grandi dimensioni, dibattono delle tendenze manifeste o incipienti e dei rischi, si scambiano punti di vista ed esperienze riguardo alle metodologie di vigilanza e valutano l'impatto potenziale degli scenari macroeconomici di stress sugli assicuratori o sui gruppi assicurativi di grandi dimensioni o complessità. Il Forum collabora inoltre con gli altri comitati della IAIS e fornisce un contributo concreto ai progetti di quest'ultima.

#### *Gruppi assicurativi con operatività internazionale*

La IAIS ha proseguito i lavori di sviluppo dello schema comune per la vigilanza sui gruppi assicurativi con operatività internazionale (ComFrame). Esso dovrebbe favorire una maggiore uniformità nell'attività di vigilanza esercitata dalle singole giurisdizioni sui gruppi assicurativi con operatività internazionale. Il 1° luglio 2011 la IAIS ha diffuso un documento sui concetti alla base del ComFrame, invitando i suoi membri e osservatori a esprimersi sulla direzione proposta del progetto. La bozza del ComFrame sarà pubblicata a fini di consultazione a metà 2012. La IAIS intende completare il ComFrame nel 2013 e condurre successivamente uno studio di impatto e una fase di calibrazione.

#### *Riassicurazione e rapporti della IAIS sull'evoluzione dei mercati*

Nel dicembre 2011 la IAIS ha pubblicato l'ultima edizione del suo rapporto sul mercato internazionale della riassicurazione, il *Global reinsurance market report*, dedicata alle prove di stress per la vigilanza nei settori dell'assicurazione e della riassicurazione, nonché alle nuove tendenze rilevate, alle prassi comuni e ai futuri sviluppi.

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 per le perdite relative a uno o più contratti assicurativi) rivestono un ruolo importante per il funzionamento efficiente e la

solidità dei mercati assicurativi. Essi accrescono la sicurezza di ultima istanza degli assicuratori, tutelando così i clienti e contribuendo alla stabilità finanziaria complessiva.

Nel 2012 la IAIS pubblicherà per la prima volta il rapporto *Global insurance market report*, che tratterà dei principali andamenti nei mercati internazionali sia della riassicurazione, sia dell'assicurazione. La scelta di presentare un'analisi unificata sottolinea il fatto che l'assicurazione e la riassicurazione sono le due facce della stessa medaglia.

#### *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 volta a 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. Nell'anno in rassegna il numero dei firmatari del protocollo era salito a 22 e altre 22 candidature erano in corso di esame.

#### *Osservanza degli standard*

Il Sottocomitato dell'IAIS per l'osservanza degli standard, creato nell'ottobre 2010, sta attualmente effettuando valutazioni e coordinando verifiche inter pares sull'attuazione dei nuovi principi fondamentali dell'attività assicurativa, a cominciare da quelli relativi a mandato e poteri di vigilanza e alla vigilanza sui gruppi.

Più in generale, la IAIS organizza – 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*

Il mandato dell'Istituto per la stabilità finanziaria (ISF) consiste nell'assistere le autorità di vigilanza finanziaria in tutto il mondo a rafforzare la sorveglianza sui rispettivi sistemi finanziari. Nell'anno trascorso le autorità nazionali hanno iniziato ad attuare le norme recentemente elaborate dagli organismi internazionali di emanazione degli standard per la vigilanza sui settori bancario e assicurativo; l'ISF ha pertanto intensificato le iniziative dirette ad assistere tali autorità nell'applicazione dei nuovi principi regolamentari.

#### *Incontri, seminari e conferenze*

Il primo importante ambito di attività dell'ISF è la serie consolidata di incontri, seminari e conferenze ad alto livello destinati alle autorità di vigilanza dei settori bancario e assicurativo e agli esperti di stabilità finanziaria delle banche centrali. Nel 2011 l'ISF ha organizzato 51 eventi in varie parti del mondo, molti dei quali in collaborazione con i gruppi regionali delle autorità di vigilanza. Gli incontri ad alto livello destinati ai Governatori e ai Sostituti dei Governatori

delle banche centrali e ai responsabili degli organi di vigilanza si sono tenuti in Africa, America latina, Asia, Europa centrale e orientale e Medio Oriente, e hanno trattato di stabilità finanziaria, strumenti e politiche macroprudenziali, priorità regolamentari e altre questioni fondamentali per la vigilanza. Come già nel 2010, il programma di seminari si è incentrato sulle riforme della regolamentazione finanziaria. Molti di questi seminari si sono avvalsi dell'approfondito studio di caso elaborato dall'ISF, che mette in pratica un ampio ventaglio dei concetti di vigilanza evidenziati da Basilea 3. Agli eventi del 2011 hanno partecipato circa 2 000 rappresentanti di banche centrali e autorità di vigilanza bancaria e assicurativa.

### *FSI Connect*

Il secondo principale ambito di attività dell'ISF è FSI Connect, uno strumento di informazione e formazione online concepito per gli addetti alla vigilanza finanziaria con vario grado di esperienza e competenza tecnica. FSI Connect si compone attualmente di oltre 220 moduli che coprono un ampio ventaglio di argomenti. Più di 9 000 utenti provenienti da circa 230 banche centrali e autorità di vigilanza abbonate hanno accesso al sistema. Nel 2011 l'ISF ha ampliato a oltre 30 il numero dei moduli formativi dedicati alla vigilanza sul settore assicurativo. Ha inoltre avviato un progetto biennale di ampio respiro per aggiornare tutti i moduli resi obsoleti da Basilea 3.

## Ricerca e statistiche

Attraverso la sua funzione di ricerca, la BRI affronta le questioni economiche e finanziarie di rilievo per le banche centrali e le autorità di supervisione finanziaria. Gran parte delle ricerche e delle analisi svolte in quest'ambito trova diffusione nelle principali pubblicazioni della Banca (la *Relazione annuale*, la *Rassegna trimestrale*, i *BIS Papers*, i *BIS Working Papers*) e nel suo sito internet ([www.bis.org](http://www.bis.org)), nonché nella stampa specializzata. In aggiunta, la funzione di ricerca della 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. Essa sostiene inoltre la missione della BRI producendo 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.

### *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 negli anni precedenti, uno dei temi centrali nel periodo in rassegna ha riguardato le ripercussioni della crisi finanziaria internazionale in atto.

Un primo filone di ricerca ha esplorato il nesso fra il sistema finanziario e monetario internazionale e l'andamento dell'economia mondiale. Si è trattato in particolare di esaminare il concetto di liquidità globale, la sua misurazione e le sue implicazioni sul piano delle politiche, nonché la sua relazione con gli

squilibri del conto corrente. Attingendo in ampia misura alla ricchezza di dati forniti dalle statistiche finanziarie internazionali BRI, la ricerca ha inoltre effettuato studi dettagliati dell'attività bancaria internazionale e di alcuni segmenti del mercato dei cambi.

Un altro filone di ricerca ha esaminato il legame fra la macroeconomia e i bilanci degli operatori pubblici e privati. L'indagine ha analizzato approfonditamente il ciclo finanziario e la sua relazione con il ciclo economico, nonché l'interazione fra lo stato di salute finanziaria del soggetto sovrano e quella del rispettivo settore bancario.

Un terzo ambito di ricerca atteneva alle politiche prudenziali e strutturali volte ad accrescere la capacità di tenuta del sistema finanziario. L'analisi ha considerato i punti di forza e di debolezza degli strumenti macroprudenziali, come le riserve patrimoniali anticicliche e le prove di stress macro, nonché gli aspetti fondamentali dell'infrastruttura finanziaria, compresa l'architettura delle controparti centrali.

Infine, il quarto campo di indagine ha riguardato l'evoluzione della politica monetaria all'indomani della crisi finanziaria internazionale. Oggetto di approfondimento sono stati l'efficacia e i limiti delle politiche di bilancio delle banche centrali, come gli acquisti su larga scala di attività e l'accumulo di riserve valutarie, nonché 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. La sua decima edizione, tenutasi nel giugno 2011, è stata dedicata alle implicazioni delle politiche di bilancio per la stabilità macroeconomica, monetaria e finanziaria. Nel febbraio 2012 la BRI e la BCE hanno insieme organizzato un workshop sulla liquidità globale nel sistema monetario e finanziario internazionale.

### *Iniziative statistiche in ambito internazionale*

Da vari decenni la BRI raccoglie e diffonde statistiche sulle attività e passività transfrontaliere delle banche con operatività internazionale. Quest'anno si è dedicata in particolare a un processo multifase volto a migliorare tali statistiche sulla scorta delle raccomandazioni formulate da una task force del CSFG. Nella prima fase del processo, le banche centrali affineranno la segnalazione dei dati transfrontalieri in base alla residenza fornendo una scomposizione più dettagliata per valute, una disaggregazione dei dati sulle controparti secondo la nazionalità della banca dichiarante e introducendo nelle segnalazioni le posizioni in moneta nazionale nei confronti dei residenti. La BRI prevede che i nuovi dati saranno notificati per la prima volta in riferimento al secondo trimestre 2012. Nella seconda fase, le banche centrali trasmetteranno una scomposizione settoriale più dettagliata delle statistiche bancarie sia su base locale, sia consolidate. Queste ultime saranno inoltre ampliate alle posizioni passive delle banche, comprese quelle patrimoniali. Il termine posto come obiettivo per la segnalazione di questi dati è il quarto trimestre 2013.

Nel giugno 2011 la BRI ha iniziato a utilizzare per la pubblicazione delle statistiche bancarie internazionali il sistema di ricerca e reperimento online Webstats. Gli utenti sono oggi in grado di ricercare i dati in maniera interattiva e scaricarli in vari formati, fra cui SDMX (Statistical Data and Metadata Exchange). La Banca collabora al programma SDMX, finalizzato a elaborare e aggiornare gli standard tecnici e le linee guida di contenuto per la condivisione delle informazioni statistiche. Webstats: <http://stats.bis.org>; SDMX: [www.sdmx.org](http://www.sdmx.org)

Attraverso il suo sito internet la BRI ha continuato a migliorare la diffusione degli indici dei prezzi degli immobili residenziali e commerciali che raccoglie all'interno del sistema Data Bank a partire da fonti nazionali. Data Bank contiene i principali indicatori economici segnalati da pressoché tutte le banche centrali azioniste della BRI, ulteriori serie macroeconomiche dettagliate relative alle maggiori economie avanzate ed emergenti e le statistiche raccolte dai vari gruppi ospitati presso la BRI. Si sta attualmente studiando come utilizzare Data Bank per calcolare le serie di lungo periodo di importanti variabili economiche.

La BRI prende parte a numerosi comitati internazionali che si occupano di statistica, fra cui l'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG)<sup>5</sup>. Nell'anno in rassegna tali comitati hanno affrontato la questione delle lacune statistiche messe a nudo dalla crisi finanziaria, con iniziative in gran parte improntate alle raccomandazioni formulate al G20 dall'FSB e dall'FMI. In aggiunta, il Working Group on Securities Databases, comprendente BCE, BRI e FMI, ha predisposto la terza parte del manuale *Handbook on securities statistics*, riguardante l'emissione e le disponibilità di titoli azionari.

Sta per essere ultimato un progetto di lungo respiro della BRI finalizzato a migliorare la compilazione delle statistiche internazionali e nazionali sui titoli di debito, in particolare mediante tre modifiche: 1) la definizione di "emissione internazionale" come emissione di un titolo di debito al di fuori del mercato di residenza dell'emittente; 2) l'allineamento delle disaggregazioni pubblicate alle raccomandazioni contenute nell'*Handbook on securities statistics*; 3) un maggiore ricorso ai dati segnalati dalle banche centrali per compilare le statistiche sui titoli di debito nazionali e totali. La BRI intende diffondere le nuove statistiche sulle emissioni mobiliari sul proprio sito internet e favorire la tempestiva pubblicazione di dati aggiuntivi provenienti dalle fonti nazionali.

## Altre iniziative delle banche centrali sostenute dalla BRI

La BRI contribuisce alle iniziative dei gruppi regionali di banche centrali. Nel corso dell'anno in rassegna ha fornito il suo sostegno agli eventi patrocinati dalle seguenti organizzazioni:

- il CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos): attività bancaria, politica macroprudenziale, politica monetaria, sistemi di pagamento e di regolamento;

<sup>5</sup> Oltre alla BRI, l'IAG comprende la Banca mondiale, la BCE, l'Eurostat, l'FMI, le Nazioni unite e l'OCSE.



- il Research and Training Centre del gruppo di banche centrali del Sud-Est asiatico (SEACEN): comunicazione delle banche centrali, stabilità finanziaria e vigilanza, politica monetaria, sistemi di pagamento e di regolamento;
- il Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa: sistemi di pagamento e di regolamento, gestione dei portafogli, gestione dei rischi.

Gli esperti della BRI hanno altresì contribuito agli eventi organizzati dall'Institut Bancaire et Financier International della Banque de France, dal Centre for Central Banking Studies della Bank of England e dalla 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. Questi ultimi sono monitorati e controllati da unità indipendenti che riferiscono direttamente al Condirettore generale della BRI. In particolare, l'unità preposta alla conformità e al rischio operativo si occupa di controllare quest'ultima tipologia di rischio, mentre l'unità di controllo dei rischi si occupa dei rischi finanziari cui è esposta la Banca, ossia i rischi di credito, di liquidità e di mercato. All'unità di controllo dei rischi compete inoltre il coordinamento delle attività tese a dare un approccio integrato alla gestione dei rischi.

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.

### *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. La Banca offre prodotti negoziabili con scadenze da una settimana a cinque anni (Fixed-Rate Investments at the BIS o FIXBIS e Medium-Term Instruments o MTI), prodotti strutturati con opzionalità incorporata e tradizionali strumenti del mercato monetario, quali i depositi a vista/con termine di preavviso e a scadenza fissa. La BRI appresta inoltre 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.

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. In aggiunta, l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) ha conferito alla BRI il mandato di amministrare all'interno della cornice BISIP i due fondi obbligazionari asiatici (Asian Bond Fund) ABF1 e ABF2, il primo gestito direttamente dalla BRI e il secondo da un gruppo di gestori esterni.

La BRI, in consultazione con un gruppo di banche centrali, ha istituito un fondo BISIP per l'investimento in titoli del Tesoro statunitensi indicizzati all'inflazione. La gestione di questo portafoglio è stata affidata a un gruppo di società di investimento esterne, mentre la sua amministrazione è assicurata dalla BRI.

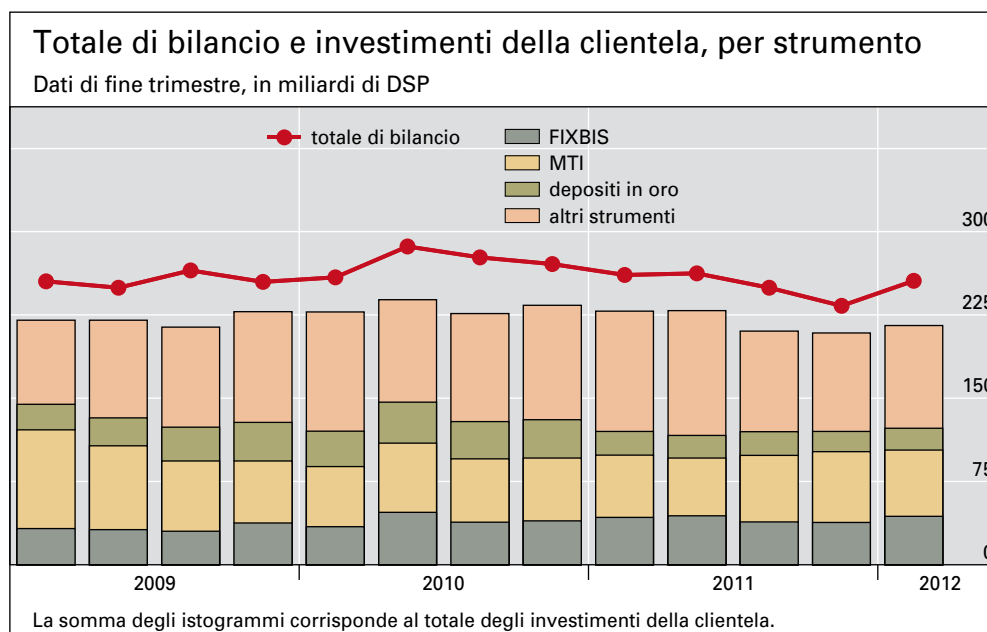
Il Dipartimento bancario della BRI ospita inoltre incontri, seminari e workshop a livello mondiale e regionale dedicati ai temi della gestione delle riserve. Essi facilitano lo scambio di informazioni e di esperienze tra i gestori delle riserve e promuovono lo sviluppo di capacità di investimento e di gestione del rischio all'interno delle banche centrali e delle organizzazioni internazionali.

### *Operazioni finanziarie nel 2011/12*

Nell'esercizio finanziario 2011/12 gli andamenti dei mercati finanziari sono stati in larga misura condizionati dall'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento nei mercati creditizi e da periodi di elevata volatilità. In questo contesto, il totale di bilancio della Banca ha oscillato fra i DSP 280 miliardi e i DSP 230 miliardi. Alla chiusura dell'esercizio risultava in calo di DSP 5,4 miliardi, dopo essere lievemente aumentato di DSP 2,2 miliardi nell'esercizio precedente. Pertanto, il totale di bilancio al 31 marzo 2012 ammontava a DSP 255,7 miliardi.

#### *Passività*

I collocamenti della clientela rappresentano la parte preponderante delle passività totali (cfr. il grafico seguente). Al 31 marzo 2012 tali collocamenti



(al netto delle operazioni pronti contro termine) ammontavano a DSP 215,4 miliardi, contro i DSP 228,4 miliardi di un anno prima. Questa diminuzione netta deriva dalla contrazione dei collocamenti della clientela denominati sia in valuta sia in oro.

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 scesi da DSP 207,1 a 195,8 miliardi, pari a circa il 2,7% del totale delle riserve valutarie mondiali, che nello stesso periodo sono passate da DSP 6,4 trilioni a quasi DSP 6,6 trilioni<sup>6</sup>. La quota di depositi denominati in dollari USA era del 70%, quelle dell'euro e della sterlina del 14 e 7% rispettivamente.

La flessione netta dei collocamenti valutari della clientela risultava perlopiù da una contrazione del 26% nei depositi a scadenza fissa, in parte compensata da aumenti del 41% dei conti a vista e con termine di preavviso e del 6% degli MTI.

I depositi in oro ammontavano a DSP 19,6 miliardi a fine marzo 2012, in calo di DSP 1,6 miliardi rispetto all'esercizio precedente.

### Attività

Come già nell'esercizio finanziario precedente, le attività detenute dalla BRI consistevano prevalentemente in titoli di Stato e di enti equiparati, nonché in investimenti (comprese operazioni pronti contro termine) presso banche commerciali con elevata qualità creditizia e affermata reputazione internazionale. Al 31 marzo 2012 la Banca deteneva inoltre 116 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).

<sup>6</sup> Sono esclusi dal calcolo i fondi collocati da istituzioni per le quali non sono disponibili dati sulle riserve valutarie ufficiali.

Le attività in valuta detenute dalla Banca al 31 marzo 2012 ammontavano a complessivi DSP 200,2 miliardi, in calo rispetto ai DSP 209,3 miliardi dell'esercizio precedente (cfr. la nota 5 "Attività in valuta" nelle "Note integrative").

La Banca impiega vari strumenti derivati al fine di gestire le proprie attività e passività in maniera efficiente (cfr. la nota 7 "Strumenti finanziari derivati" nelle "Note integrative").

## 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*

Forti del solido appoggio delle banche centrali azioniste della BRI nella regione Asia-Pacifico, gli economisti dell'Ufficio asiatico hanno continuato a lavorare a un programma di ricerca orientato alle questioni di policy. L'Ufficio asiatico ha inoltre seguito a fornire sistematicamente la propria assistenza per l'organizzazione di incontri regionali ad alto livello e, per il tramite della Tesoreria regionale, a offrire servizi bancari specializzati.

### *Consiglio consultivo asiatico*

Il Consiglio consultivo asiatico (CCA), formato dai Governatori delle 12 banche centrali azioniste della BRI nella regione<sup>7</sup>, contribuisce a indirizzare le attività dell'Ufficio asiatico. Il suo Presidente Masaaki Shirakawa, Governatore della Bank of Japan, ha diretto gli incontri del CCA e riferito al Consiglio di amministrazione della BRI in merito alle attività dell'Ufficio. In occasione dell'incontro semestrale tenuto nel giugno 2011 a Basilea, il CCA si è pronunciato a favore della continuazione dei quattro incontri regolari a livello di Governatori organizzati dalla BRI nella regione. Alla riunione di febbraio a Hong Kong il CCA ha approvato il nuovo tema su cui focalizzare la ricerca del gruppo monetario nei prossimi due anni, ossia la globalizzazione e le dinamiche dell'inflazione nell'Asia-Pacifico.

### *Ricerca*

Gli economisti dell'Ufficio asiatico, in collaborazione con i colleghi di Basilea, hanno effettuato ricerche su due temi (scelti nel 2010) di grande interesse per le banche centrali del CCA: sul piano monetario, il ruolo dei bilanci delle banche

<sup>7</sup> Si tratta delle banche centrali di Australia, Cina, Corea, Filippine, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Nuova Zelanda, Singapore e Thailandia.

centrali per la politica monetaria e il tasso di cambio; sul piano finanziario, i prezzi immobiliari. Quest'ultimo tema è stato approfondito in occasione di un workshop ospitato dalla Monetary Authority of Singapore in settembre, mentre la conferenza ospitata dalla Bank of Thailand a Chiang Mai in dicembre ha suggellato il completamento dei lavori sui bilanci delle banche centrali.

Gli economisti dell'Ufficio asiatico hanno continuato a intraprendere 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 numerosi incontri di banche centrali e 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*

Nel periodo in rassegna l'Ufficio asiatico ha partecipato all'organizzazione di 10 riunioni di policy ad alto livello nella regione. 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) o il Research and Training Centre del gruppo di banche centrali del Sud-Est asiatico (SEACEN).

La riunione speciale dei Governatori raduna ogni anno i Governatori delle principali banche centrali della regione e altri Governatori di tutto il mondo per affrontare questioni di comune interesse. Nell'anno in rassegna è stata organizzata a Hong Kong in febbraio, insieme alla Hong Kong Monetary Authority. Per la seconda volta la riunione prevedeva un incontro con i dirigenti delle grandi società finanziarie della regione per discutere delle sfide e delle minacce per i sistemi finanziari dell'Asia-Pacifico.

Fra gli altri eventi ad alto livello si segnalano l'incontro del gruppo di lavoro sulla politica monetaria in Asia, tenuto in giugno a Hong Kong in collaborazione con la Hong Kong Monetary Authority, il settimo seminario di alto livello sui mercati finanziari, svoltosi a Yokohama in novembre e copatrocinato dalla Bank of Japan, e infine il seminario esecutivo della BRI e del SEACEN, organizzato insieme alla Central Bank of Sri Lanka a Colombo in gennaio.

#### *Attività bancaria e fondi obbligazionari asiatici*

Di fronte alle perduranti incertezze riguardo al contesto economico e finanziario internazionale, le banche centrali della regione hanno mantenuto un atteggiamento piuttosto prudente nell'investimento delle loro riserve presso la BRI, affidandosi soprattutto a strumenti liquidi a breve termine. Nel complesso, nell'esercizio finanziario 2011/12 i collocamenti da loro effettuati sono leggermente calati rispetto all'anno precedente.

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 2012 l'ammontare totale dei due Asian Bond Fund era pari a \$4,8 miliardi, in aumento di circa il 21% rispetto a un anno prima. Il rendimento complessivo del Pan-Asia Bond Index Fund (PAIF) dal suo lancio il 7 luglio 2005

sino a fine marzo 2012 è stato del 59%, superiore a quello del 44% conseguibile su un indice di titoli del Tesoro USA di duration analoga.

### *Ufficio per le Americhe*

L'Ufficio per le Americhe, insieme agli esperti della sede centrale della BRI, sta esaminando il modo in cui gli afflussi di capitali potrebbero influire sulla politica monetaria della regione, nonché gli effetti locali delle recenti 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 le ricerche e analisi della BRI su questi e altri argomenti, e assiste i dipartimenti e i gruppi situati a Basilea nelle loro iniziative e analisi concernenti il continente americano.

Nell'anno in rassegna l'attività svolta dall'Ufficio in collaborazione con le banche centrali membri della BRI, le altre banche centrali, le autorità di regolamentazione e il mondo accademico ha trovato sbocco in varie pubblicazioni economiche, in gran parte consultabili sulle pagine dell'Ufficio per le Americhe all'interno del sito internet della BRI.

L'Ufficio ha contribuito a vari incontri presso le banche centrali della regione, fra cui quello del gruppo di lavoro sulla politica monetaria in America latina, tenutosi nell'ottobre 2011 presso il Banco Central de la República Argentina, e la riunione del gruppo di lavoro del Comitato sui mercati dedicato ai mercati in America latina, ospitato nel luglio 2011 dal Banco de México. Il contributo dell'Ufficio per le Americhe è andato anche a vari eventi di formazione predisposti dall'ISF in cooperazione con i gruppi regionali di autorità di vigilanza.

L'Ufficio ha inviato i propri relatori o ha altrimenti partecipato a varie altre conferenze e incontri allestiti dalle banche centrali della regione e da organizzazioni o gruppi internazionali. Ad esempio, ha fornito la propria assistenza per l'assemblea annuale della Latin American and Caribbean Economic Association (LACEA) tenutasi nel novembre 2011; nel dicembre 2011 ha ospitato, insieme al Banco de México e al CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos), una tavola rotonda sui fattori esterni e la politica monetaria; infine, nel marzo 2012 ha contribuito all'incontro congiunto sull'attività bancaria internazionale all'indomani della crisi, svoltosi presso il Banco Central de Reserva del Perú in cooperazione con il CEMLA.

### *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 otto banche centrali membri della BRI nel continente americano<sup>8</sup>, è stato istituito nel maggio 2008 come comitato consultivo del Consiglio di amministrazione della BRI. I membri del CCAm vengono regolarmente informati dell'attività svolta dalla BRI e dall'Ufficio per le Americhe nella regione e contribuiscono a indirizzare i lavori presenti e futuri della BRI con rilevanza per il continente americano. Il CCAm sta patrocinando le iniziative congiunte di ricerca economica

<sup>8</sup> Si tratta delle banche centrali di Argentina, Brasile, Canada, Cile, Colombia, Messico, Perù e Stati Uniti.

delle banche centrali suoi membri, fra cui una serie di conferenze specialistiche, la seconda delle quali ha avuto luogo presso la Bank of Canada nel maggio 2011.

José de Gregorio ha presieduto il CCAM dal gennaio al dicembre 2011, quando è giunto a scadenza il suo mandato di Governatore del Banco Central de Chile. Nel gennaio 2012 il Consiglio di amministrazione della BRI ha nominato come Presidente del CCAM Agustín Carstens, Governatore del Banco de México, per un periodo di due anni a partire dal 10 gennaio.

## 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 616 dipendenti provenienti da 54 paesi.

### *Ampliamento del novero di banche centrali membri*

Allo scopo di rafforzare ulteriormente la cooperazione fra banche centrali, il Consiglio di amministrazione ha deciso il 26 giugno 2011 di invitare altre quattro banche centrali a divenire membri della Banca in conformità dell'articolo 8.3 dello Statuto della BRI. Il Banco de la República (Colombia), la Banque centrale du Luxembourg, il Banco Central de Reserva del Perú e la Central Bank of the United Arab Emirates sono stati ciascuno invitati a sottoscrivere 3 000 azioni della terza tranche del capitale della BRI. Al termine del periodo di sottoscrizione a fine 2011, questi istituti avevano tutti accettato l'offerta del Consiglio di diventare membri della BRI.

Nella seduta del giugno 2011 il CdA ha fissato il prezzo unitario di emissione a DSP 21 904. Poiché il capitale nominale autorizzato della Banca, pari a DSP 5 000 per azione, è versato dai membri nella misura del 25%, o DSP 1 250, il prezzo di emissione di DSP 21 904 incorporava un premio di DSP 20 654 per azione. Il 31 marzo 2012, a seguito della sottoscrizione di un totale di 12 000 azioni da parte dei quattro nuovi membri, il numero di azioni emesse dalla Banca è salito a 559 125 e il capitale versato riportato in bilancio è aumentato di DSP 15 milioni (corrispondenti a DSP 1 250 per azione), portandosi a DSP 699 milioni. Il premio complessivo corrisposto dalle quattro banche centrali nuove azioniste è stato pari a DSP 247,8 milioni, di cui DSP 1,5 milioni allocati al Fondo di riserva legale e DSP 246,3 milioni al Fondo di riserva generale.

### *Assemblea generale delle banche centrali membri*

Sono attualmente membri della BRI 60 banche centrali e autorità monetarie, che godono dei diritti di voto e di rappresentanza alle assemblee generali. L'Assemblea generale ordinaria si tiene entro quattro mesi dalla 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 il revisore esterno.

### *Consiglio di amministrazione*

Composto da 19 membri, il Consiglio di amministrazione 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.

Alla fine di giugno 2011 Nout Wellink ha lasciato l'incarico di Presidente della Nederlandsche Bank per raggiunti limiti di età, e quindi il suo seggio nel CdA della BRI. Era membro del Consiglio dal 1997 e ne aveva assunto la presidenza tra il marzo 2002 e il febbraio 2006. Klaas Knot, successore di Wellink alla guida della Nederlandsche Bank, è stato eletto dal Consiglio nella seduta di settembre 2011 quale membro del CdA per il resto del mandato di Wellink, fino al 30 giugno 2012.

A fine ottobre 2011 si è concluso il mandato da Presidente della BCE di Jean-Claude Trichet, che ha pertanto lasciato il Consiglio di amministrazione della BRI. A decorrere dal 1° novembre 2011 Mario Draghi ha lasciato la carica di Governatore della Banca d'Italia, e quindi il suo seggio di Consigliere, per assumere la guida della BCE. Ignazio Visco lo ha sostituito al vertice della Banca d'Italia, diventando membro di diritto del CdA. Nella sua seduta del settembre 2011 il CdA della BRI ha eletto Consigliere Mario Draghi quale successore di Trichet fino al termine del mandato di quest'ultimo, il 30 giugno 2012.

Paul Tucker, Vice Governatore responsabile per la stabilità finanziaria alla Bank of England, ha lasciato il suo seggio nel CdA della BRI alla fine di dicembre 2011.

Con effetto dal 1° gennaio 2012, Jens Weidmann, Presidente della Deutsche Bundesbank, ha nominato Consigliere della BRI Andreas Dombret, membro del Consiglio esecutivo della Deutsche Bundesbank.

A seguito della cessazione delle funzioni di Consigliere di Jean-Pierre Landau, Christian Noyer, Governatore della Banque de France, ha nominato Anne Le Lorier, Primo Vice Governatore della medesima istituzione, in qualità di Consigliere con decorrenza 1° gennaio 2012.

Il 9 gennaio 2012 Philipp Hildebrand si è dimesso da Presidente della Direzione generale della Banca nazionale svizzera, e di conseguenza anche dall'incarico di Consigliere della BRI e di Presidente del suo Comitato amministrativo. Il suo successore alla Banca nazionale svizzera, Thomas Jordan, è stato eletto come Consigliere della BRI il 7 maggio 2012 fino al termine del mandato di Hildebrand, il 31 marzo 2013. Agustín Carstens, Governatore del Banco de México, è stato nominato Presidente del Comitato amministrativo in sostituzione di Hildebrand con effetto dal 5 marzo 2012.

Le istituzioni azioniste e i Consiglieri della BRI sono elencati di seguito.



## Banche centrali membri della BRI

Banca centrale europea	Central Bank of the United Arab Emirates
Banca d'Italia	Centralna Banka Bosne i Hercegovine
Banca Natională a României	Česká národní banka (Rep. Ceca)
Banca nazionale svizzera	Danmarks Nationalbank
Banco Central de Chile	De Nederlandsche Bank (Paesi Bassi)
Banco Central de la República Argentina	Deutsche Bundesbank (Germania)
Banco central de Reserva del Perú	Eesti Pank (Estonia)
Banco Central do Brasil	Hong Kong Monetary Authority
Banco de España	Hrvatska narodna banka (Croazia)
Banco de la República (Colombia)	Latvijas Banka (Lettonia)
Banco de México	Lietuvos Bankas (Lituania)
Banco de Portugal	Magyar Nemzeti Bank (Ungheria)
Bangko Sentral ng Pilipinas	Monetary Authority of Singapore
Bank Indonesia	Narodna banka na Republika Makedonija
Bank Negara Malaysia	Národná Banka Slovenska (Slovacchia)
Bank of Canada	Narodna banka Srbije (Serbia)
Bank of England	Narodowy Bank Polski (Polonia)
Bank of Greece	Norges Bank (Norvegia)
Bank of Israel	Oesterreichische Nationalbank (Austria)
Bank of Japan	People's Bank of China
Bank of Korea	Reserve Bank of Australia
Bank of Thailand	Reserve Bank of India
Banka Slovenije	Reserve Bank of New Zealand
Banque Central du Luxembourg	Saudi Arabian Monetary Agency
Banque d'Algérie	Seðlabanki Islands (Islanda)
Banque de France	South African Reserve Bank
Banque nationale de Belgique	Suomen Pankki (Finlandia)
Board of Governors of the Federal Reserve System	Sveriges Riksbank (Svezia)
Bulgarian National Bank	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi (Turchia)
Central Bank of Ireland	
Central Bank of the Russian Federation	

## Consiglio di amministrazione

Christian Noyer, Parigi

Presidente

Masaaki Shirakawa, Tokyo

Vice Presidente

Ben S. Bernanke, Washington

Mark Carney, Ottawa

Agustín Carstens, Città del Messico

Luc Coene, Bruxelles

Andreas Dombret, Francoforte sul Meno

Mario Draghi, Francoforte sul Meno

William C. Dudley, New York

Stefan Ingves, Stoccolma

Thomas Jordan, Zurigo<sup>9</sup>

Mervyn King, Londra

Klaas Knot, Amsterdam

Anne Le Lorier, Parigi

Guy Quaden, Bruxelles

Fabrizio Saccomanni, Roma

Ignazio Visco, Roma

Jens Weidmann, Francoforte sul Meno

Zhou Xiaochuan, Pechino

### *Sostituti*

Mathias Dewatripont o Jan Smets, Bruxelles

Pierre Jallet o Christian Durand, Parigi

Joachim Nagel o Karlheinz Bischofberger, Francoforte sul Meno

Fabio Panetta, Roma

Paul Tucker o Paul Fisher, Londra

Janet L. Yellen o Steven B. Kamin, Washington

### *Comitati del Consiglio di amministrazione*

Comitato amministrativo, presieduto da Agustín Carstens

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

### *In memoria*

Il Consiglio ha appreso con grande rammarico la notizia della scomparsa di Yasushi Mieno, già Governatore della Bank of Japan, il 15 aprile 2012 all'età di 88 anni. Nel settembre 1994, verso la fine del suo incarico di Governatore, la Bank of Japan era entrata a far parte del Consiglio di amministrazione; Mieno era così divenuto membro del CdA, dove sedette per tre mesi.

<sup>9</sup> Eletto Consigliere il 7 maggio 2012.

## *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 si compone di sei membri: il Direttore generale, che lo presiede; il Condirettore generale; i Capi dei tre Dipartimenti (Segretariato generale, Dipartimento bancario e Dipartimento monetario ed economico); il Consigliere giuridico.

Altri alti dirigenti della BRI sono i Vice Capi dei dipartimenti 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 (Policy, coordinamento e amministrazione)	Philip Turner
Presidente dell'Istituto per la stabilità finanziaria	Josef Tošovský

## *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, immobili, arredi e attrezzature e costi operativi di carattere generale. Le uscite in conto capitale, riguardanti principalmente gli esborsi per investimenti in tecnologie informatiche e immobili, possono variare significativamente da un esercizio all'altro a seconda dei progetti in corso.

Le spese di amministrazione e in conto capitale per il 2011/12 hanno rispecchiato la priorità della Banca di rispondere alla crisi finanziaria internazionale. Sono state create nuove posizioni a supporto del lavoro del Financial Stability Board (FSB), del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB), del Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR) e dell'Istituto per la stabilità finanziaria (ISF). Sono stati poi intrapresi alcuni progetti informatici per affinare i sistemi statistici e di ricerca, nonché per migliorare la diffusione del pacchetto Basilea 3. Il Dipartimento bancario ha inoltre completato l'opera di potenziamento dell'infrastruttura informatica per le sue operazioni di gestione patrimoniale, perfezionando la gestione dati, i controlli di conformità, l'analisi di portafoglio, la gestione degli ordini e il trattamento delle transazioni.

Per l'esercizio finanziario 2011/12 le spese complessive di amministrazione in base ai criteri di contabilità budgetaria della Banca<sup>10</sup> sono risultate pari a CHF 255,0 milioni, ossia inferiori di CHF 13,5 milioni (5,0%) a quanto preventivato, ma superiori di CHF 1,3 milioni (0,5%) rispetto alle spese effettive di amministrazione per il 2010/11.

Le spese in conto capitale sono ammontate a CHF 26,2 milioni, un importo di CHF 0,4 milioni (1,5%) inferiore al budget e di CHF 4,5 milioni (20,7%) superiore alle corrispondenti spese di un anno prima.

Il totale delle spese si è elevato a CHF 281,2 milioni, con un risparmio di CHF 13,9 milioni (4,7%) rispetto a quanto preventivato e un aumento di CHF 5,8 milioni (2,1%) rispetto alle spese effettive sostenute nel 2010/11.

Per il 2012/13 il piano operativo della Banca muove dai risultati conseguiti nel 2011/12, continuando a dare priorità all'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 le sezioni del Dipartimento monetario ed economico dedicate alla ricerca di lungo periodo e alle statistiche. 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 nel medio periodo continuerà a essere la principale priorità del Dipartimento bancario e delle unità Controllo rischi, Finanze e Conformità. Sono state inoltre messe a preventivo risorse aggiuntive da destinare all'aggiornamento del principale sistema informatico utilizzato dal Dipartimento bancario.

Nel marzo 2012 il Consiglio ha approvato un aumento del 3,5% del budget per le spese di amministrazione dell'esercizio finanziario 2012/13, salito a CHF 277,4 milioni, e un budget di CHF 23,3 milioni per le spese in conto capitale.

<sup>10</sup> La contabilità budgetaria della Banca non considera taluni aggiustamenti di contabilità finanziaria relativi alle obbligazioni per prestazioni successive al rapporto di lavoro collegate alle pensioni e all'assicurazione malattia e infortunio. Le spese per l'esercizio finanziario successivo dipendono dalle valutazioni attuariali al 31 marzo di ciascun anno, le quali sono ultimate soltanto in aprile, dopo che il Consiglio di amministrazione ha determinato il budget. Per motivi analoghi sono escluse dal budget anche alcune voci straordinarie. Questi fattori addizionali sono considerati sotto la voce "Costi operativi" nel conto economico (cfr. "Utile netto e sua ripartizione").

L'importo complessivo preventivato ammonta a CHF 300,7 milioni e supera di CHF 5,6 milioni (1,9%) quello dell'esercizio precedente.

#### *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. Gli stipendi dei singoli dipendenti all'interno di ciascuna fascia della struttura retributiva vengono adeguati sulla base del merito. Con cadenza triennale un'indagine esaustiva mette a confronto le retribuzioni (in franchi svizzeri) 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, condotta nella seconda metà del 2010, ha preso come riferimento i dati relativi alla situazione del mercato di raffronto al 1° luglio 2010. Il 1° luglio 2011 i punti mediani delle fasce retributive della Banca sono stati allineati con i benchmark di mercato osservati e con la variazione stimata dei salari del mercato esterno nell'anno precedente. Quest'ultimo aggiustamento, basato sul tasso di inflazione in Svizzera e sulla variazione media ponderata dei salari reali nelle economie avanzate, ha determinato un aumento dell'1,4%.

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 2011 la remunerazione annua dei dirigenti della Banca, al netto dell'indennità di espatrio, si basava sui seguenti livelli (in franchi

svizzeri): 763 930 per il Direttore generale<sup>11</sup>, 646 400 per il Condirettore generale e 587 640 per i Capi Dipartimento.

L'Assemblea generale ordinaria approva le retribuzioni dei membri del CdA, le quali vengono adeguate periodicamente. Al 1° aprile 2012 la remunerazione annua fissa complessiva del Consiglio di amministrazione ammontava a 1 049 520 franchi svizzeri. 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 973 788 franchi svizzeri.

## Utile netto e sua ripartizione

La Banca ha registrato per l'82° esercizio finanziario terminato il 31 marzo 2012 un utile netto di DSP 758,9 milioni, in calo del 7% rispetto all'esercizio precedente, di riflesso alla riduzione delle dimensioni medie del bilancio nonché alle difficili condizioni di mercato prevalse durante gran parte dell'anno.

### *Principali determinanti dell'utile per il 2011/12*

L'esercizio finanziario 2011/12 è stato contraddistinto dall'andamento altalenante delle tensioni di mercato. Nella prima metà dell'anno ha dovuto essere affrontata una difficile combinazione di spread creditizi crescenti, forti distorsioni nei mercati monetari e avversione al rischio da parte degli investitori. Le condizioni di mercato sono leggermente migliorate in ottobre, per poi subire un nuovo netto deterioramento in novembre. Negli ultimi quattro mesi dell'esercizio finanziario gli spread si sono ristretti e i mercati valutari e monetari hanno conosciuto una certa stabilità.

In tale contesto, il reddito netto da interessi nell'esercizio finanziario 2011/12 è stato pari a DSP 1 458,1 milioni, in calo rispetto ai DSP 1 465,4 milioni dell'esercizio precedente, a fronte di un volume pressoché invariato di depositi in valuta della clientela.

Le svalutazioni nette sono state pari a DSP 590,3 milioni, contro i DSP 509,2 milioni dell'esercizio precedente. Esse vanno ricondotte soprattutto all'ampliamento degli spread creditizi sugli strumenti di debito dell'area dell'euro detenuti nei portafogli crediti della Banca.

Le spese operative si sono elevate a DSP 226,7 milioni, in aumento del 10,6% dai DSP 205,0 milioni dell'esercizio precedente<sup>12</sup>.

Tenuto conto dei fattori di cui sopra, l'utile operativo è stato di DSP 655,5 milioni, in calo di DSP 83 milioni rispetto all'esercizio precedente (DSP 738,5 milioni).

<sup>11</sup> In aggiunta allo stipendio di base, il Direttore generale percepisce un'indennità di rappresentanza annua e gode di un regime pensionistico particolare.

<sup>12</sup> Cfr. la precedente sezione "Politica di budget della Banca" per maggiori dettagli sul budget della BRI per questo esercizio finanziario, compreso il trattamento delle spese operative. Poiché le spese di amministrazione e in conto capitale della Banca sono sostenute per la maggior parte in franchi svizzeri, il budget è espresso e controllato in questa valuta. Le situazioni contabili della Banca sono invece espresse in DSP, e includono pertanto l'impatto dell'apprezzamento dell'11% segnato dal franco svizzero rispetto al DSP durante l'esercizio.

I portafogli di attività disponibili per la vendita della Banca, uno dedicato ai titoli di investimento, l'altro all'oro, presentano posizioni rispetto alle quali le eventuali plusvalenze sono portate in conto economico soltanto al momento della cessione. Nel corso del 2011/12 la Banca ha continuato a gestire il portafoglio di titoli disponibili per la vendita in base a un benchmark di duration di tre anni, realizzando una plusvalenza netta di DSP 24,7 milioni (2010/11: plusvalenza netta di DSP 55,7 milioni) sulle relative cessioni. La Banca ha inoltre realizzato DSP 78,7 milioni sulla vendita di tre tonnellate di attività auree nel portafoglio di investimento (nell'esercizio precedente aveva guadagnato DSP 21,8 dalla vendita di una tonnellata di oro).

Per effetto di questi fattori, l'utile netto per l'esercizio finanziario 2011/12 è ammontato a DSP 758,9 milioni, in calo di DSP 57,1 milioni rispetto ai DSP 816,0 milioni registrati nell'esercizio precedente.

### *Evoluzione del patrimonio netto*

Le plusvalenze non realizzate relative ai portafogli di attività disponibili per la vendita (uno dedicato ai titoli, l'altro all'oro) della Banca sono imputate ai conti di rivalutazione all'interno dei conti di capitale della Banca.

Il conto rivalutazione titoli è aumentato di DSP 296,5 milioni per effetto di plusvalenze nette non realizzate (2010/11: minusvalenze per DSP 197,3 milioni), dovute principalmente al calo dei tassi di interesse nel periodo. Il conto rivalutazione oro è cresciuto di DSP 551,8 milioni (2010/11: plusvalenze per DSP 650,4 milioni), grazie soprattutto all'apprezzamento del 18% segnato dall'oro durante l'anno.

Tenuto conto di tali plusvalenze, l'utile complessivo totale della Banca per il 2011/12 è stato di DSP 1 607,2 milioni, corrispondente a una redditività del 9,2% sul capitale medio di DSP 17 562 milioni. Nel 2010/11 il rendimento totale era stato di DSP 1 269,1 milioni, pari al 7,8% del capitale medio di DSP 16 238 milioni. Al netto della distribuzione del dividendo per il 2010/11, pari a DSP 374,1 milioni, avvenuta nel corso dell'esercizio 2011/12, e considerata l'emissione di nuove azioni per DSP 262,9 milioni, il patrimonio netto della Banca è aumentato di DSP 1 709,0 milioni nell'esercizio chiuso il 31 marzo 2012.

### *Dividendo proposto*

Il riesame della politica dei dividendi della BRI condotto nell'esercizio 2009/10 dal CdA teneva 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 aveva 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 la proposta del CdA all'Assemblea generale ordinaria dovrebbe rimanere il risultato di una decisione annuale.

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 per azione;
- 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 effettuare aggiustamenti a seconda dell'ammontare dei profitti. Inoltre, l'approvazione definitiva del dividendo avviene in concomitanza con la conclusione del processo di allocazione del capitale economico annuo (cfr. la 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, il Consiglio propone per l'esercizio finanziario 2011/12 un dividendo ordinario di DSP 305 per azione, superiore di DSP 10 al dividendo del 2010/11. Non è invece proposto alcun dividendo supplementare.

Al 31 marzo 2012 le azioni emesse e liberate erano 559 125 (2011: 547 125); di queste, 1 000 rappresentano le azioni sospese dell'emissione albanese, detenute in portafoglio. Nell'esercizio finanziario 2011/12 sono state emesse 12 000 azioni destinate ai nuovi membri.

Su 546 125 azioni sarà corrisposto il dividendo ordinario pieno, mentre le 12 000 azioni emesse durante l'esercizio riceveranno un importo pro rata temporis calcolato sulla base della data di sottoscrizione. Nessun dividendo viene corrisposto sulle 1 000 azioni proprie.

Il dividendo totale proposto di DSP 168,4 milioni sarà versato il 29 giugno 2012 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 2012.

### *Proposta di distribuzione e allocazione dell'utile netto per l'esercizio finanziario*

In conformità dell'articolo 51 dello Statuto della Banca, il Consiglio di amministrazione raccomanda all'Assemblea generale ordinaria di ripartire l'utile netto di DSP 758,9 milioni, nel modo seguente:



- a) un importo di DSP 168,4 milioni al pagamento di un dividendo ordinario di DSP 305 per azione;
- b) un importo di DSP 29,5 milioni al Fondo di riserva generale<sup>13</sup>;
- c) un importo di DSP 6,0 milioni al Fondo speciale di riserva per i dividendi;
- d) un importo di DSP 555,0 milioni, che rappresenta il residuo dell'utile netto disponibile, al Fondo di riserva libero.

### *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 2012, nonché dei risultati delle sue operazioni nell'esercizio chiuso a tale data. La relazione di Deloitte è riportata in calce ai conti.

### *Rotazione dei revisori*

Conformemente con la politica di rotazione dei revisori adottata dal Consiglio, a esercizio finanziario concluso Deloitte AG rimetterà il mandato di revisore della Banca, che ha assolto durante sette anni. Al termine di un processo di selezione cui hanno partecipato la Direzione e il Comitato di revisione della Banca, è intenzione nominare Ernst & Young come nuovo revisore della Banca a partire dall'esercizio 2012/13; una risoluzione in tal senso sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea generale ordinaria.

<sup>13</sup> Al 31 marzo 2012 il Fondo di riserva generale era pari a oltre il quintuplo del capitale versato della Banca. Di conseguenza, secondo quanto disposto dall'articolo 51 dello Statuto, il 5% dell'utile netto residuo tenuto conto del dividendo proposto, va destinato al Fondo di riserva generale.



## Situazioni dei conti

al 31 marzo 2012

Le situazioni dei conti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 riportate alle pagg. 150-214 sono state approvate il 7 maggio 2012 per la presentazione all'Assemblea generale ordinaria del 24 giugno 2012. 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	2012	2011
<b>Attività</b>			
Cassa e conti a vista presso banche	3	4 077,8	329,8
Oro e prestiti in oro	4	35 912,7	36 637,2
Buoni del Tesoro	5	53 492,3	76 932,1
Titoli acquistati pronti contro termine	5	46 210,8	51 464,0
Prestiti e anticipazioni	6	22 757,1	24 170,4
Titoli di Stato e altri titoli	5	77 877,7	56 987,9
Strumenti finanziari derivati	7	7 303,9	5 790,3
Partite in corso di ricezione	8	7 845,5	8 616,3
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	9	193,0	190,8
<b>Totale attività</b>		<b>255 670,8</b>	261 118,8
<b>Passività</b>			
Depositi in valuta	10	195 778,5	207 085,6
Depositi in oro	11	19 624,0	21 269,9
Strumenti finanziari derivati	7	4 727,0	6 959,5
Partite in corso di pagamento	12	16 745,5	8 758,1
Altre passività	13	416,5	375,4
<b>Totale passività</b>		<b>237 291,5</b>	244 448,5
<b>Patrimonio netto</b>			
Capitale	14	698,9	683,9
Riserve statutarie	15	13 057,2	12 154,4
Conto economico		758,9	816,0
Meno: azioni proprie	16	(1,7)	(1,7)
Altri conti di capitale	17	3 866,0	3 017,7
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>18 379,3</b>	16 670,3
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>255 670,8</b>	261 118,8

## Conto economico

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2012	2011
Reddito da interessi	19	3 091,2	3 324,4
Oneri da interessi	20	(1 633,1)	(1 859,0)
<b>Reddito netto da interessi</b>		<b>1 458,1</b>	<b>1 465,4</b>
Variazioni nette di valutazione	21	(590,3)	(509,2)
<b>Reddito netto da interessi e variazioni di valutazione</b>		<b>867,8</b>	<b>956,2</b>
Reddito netto da commissioni e provvigioni	22	4,7	3,1
Plus/(minus)valenze valutarie nette	23	9,7	(15,8)
<b>Totale ricavi operativi</b>		<b>882,2</b>	<b>943,5</b>
Costi operativi	24	(226,7)	(205,0)
<b>Utile operativo</b>		<b>655,5</b>	<b>738,5</b>
Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita	25	24,7	55,7
Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento	26	78,7	21,8
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>758,9</b>	<b>816,0</b>
<b>Utile base e utile diluito per azione (in DSP per azione)</b>	27	<b>1 374,6</b>	<b>1 494,2</b>

## Prospetto dell'utile complessivo

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2012	2011
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>758,9</b>	816,0
Plus/(minus)valenze non realizzate su titoli disponibili per la vendita	17A	296,5	(197,3)
Plusvalenze non realizzate sulle disponibilità in oro dei portafogli di investimento	17B	551,8	650,4
<b>Utile complessivo totale dell'esercizio finanziario</b>		<b>1 607,2</b>	1 269,1

# Rendiconto finanziario

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2012	2011
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività operativa</b>			
Interessi attivi e redditi equiparabili		3 676,2	3 591,1
Interessi passivi e oneri equiparabili		(1 625,4)	(1 769,2)
Reddito netto da commissioni e provvigioni	22	4,7	3,1
Plusvalenze nette da operazioni valutarie	23	14,4	21,5
Esborsi per spese operative		(210,4)	(190,8)
<b>Poste di altra natura incluse nell'utile operativo</b>			
Variazioni di valutazione su attività e passività operative	21	(590,3)	(509,2)
Perdite nette da conversioni valutarie	23	(4,7)	(37,3)
Proventizzazione dell'accantonamento per riduzioni durevoli di valore sui prestiti in oro		34,7	-
Variazione di ratei e ammortamenti		(627,4)	(356,5)
<b>Variazione nelle attività e passività operative</b>			
Depositi passivi in valuta al valore equo rilevato a conto economico		(18 980,9)	17 500,9
Attività in valuta dei portafogli bancari		19 630,1	(10 882,2)
Depositi passivi su conti a vista e con termine di preavviso		7 251,1	(11 022,2)
Depositi passivi in oro		(1 645,9)	(10 794,2)
Attività e prestiti in oro dei portafogli bancari		1 291,5	7 042,6
Partite in corso di ricezione		(2,0)	1,5
Altre passività/partite in corso di pagamento		41,1	(332,7)
Strumenti finanziari derivati netti		(3 746,1)	7 096,5
<b>Flussi finanziari netti generati/(assorbiti) dall'attività operativa</b>		<b>4 510,7</b>	<b>(637,1)</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	(923,0)	(829,8)
Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento al valore equo rilevato a conto economico		(51,7)	(82,9)
Variazione netta delle disponibilità in oro dei portafogli di investimento	4B	63,5	32,2
Acquisti netti di terreni, immobili, arredi e attrezzature	9	(18,9)	(15,1)
<b>Flussi finanziari netti assorbiti dall'attività di investimento</b>		<b>(930,1)</b>	<b>(895,6)</b>

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2012	2011
<b>Flussi finanziari generati/(assorbiti) dall'attività di finanziamento</b>			
Emissione di azioni		262,9	–
Dividendi versati		(161,1)	(374,1)
<b>Flussi finanziari netti generati/(assorbiti) dall'attività di finanziamento</b>		<b>101,8</b>	<b>(374,1)</b>
<b>Totale flussi finanziari netti</b>		<b>3 682,4</b>	<b>(1 906,8)</b>
Effetto netto delle oscillazioni di cambio su cassa ed equivalenti di cassa		1,1	178,4
Movimenti netti di cassa ed equivalenti di cassa		3 681,3	(2 085,2)
<b>Variazione netta di cassa ed equivalenti di cassa</b>		<b>3 682,4</b>	<b>(1 906,8)</b>
<b>Cassa ed equivalenti di cassa, saldo a inizio esercizio</b>	28	<b>582,0</b>	2 488,8
<b>Cassa ed equivalenti di cassa, saldo a fine esercizio</b>	28	<b>4 264,4</b>	582,0



## 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 patrimonio netto
<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>Patrimonio netto al 31 marzo 2011</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>
Utile complessivo totale	17	-	-	758,9	-	848,3	1 607,2
Pagamento del dividendo 2010/11		-	-	(161,1)	-	-	(161,1)
Emissione di azioni		15,0	247,9	-	-	-	262,9
Ripartizione dell'utile 2010/11		-	654,9	(654,9)	-	-	-
<b>Situazione come da bilancio al 31 marzo 2012 prima della ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>698,9</b>	<b>13 057,2</b>	<b>758,9</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 866,0</b>	<b>18 379,3</b>
Dividendo proposto		-	-	(168,4)	-	-	(168,4)
Trasferimenti proposti ai fondi di riserva		-	590,5	(590,5)	-	-	-
<b>Situazione al 31 marzo 2012 dopo la ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>698,9</b>	<b>13 647,7</b>	<b>-</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 866,0</b>	<b>18 210,9</b>

Al 31 marzo 2012 le riserve statutarie comprendevano il sovrapprezzo emissione azioni di DSP 1 059,6 milioni (2011: DSP 811,7 milioni).

## Ripartizione dell'utile proposta

per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	Note	2012
<b>Utile netto dell'esercizio finanziario</b>		<b>758,9</b>
Trasferimento al Fondo di riserva legale	15	–
<b>Dividendo proposto:</b>		
DSP 305 per azione su 546 125 azioni		(166,6)
Sulle 12 000 azioni di nuova emissione (pro rata temporis a partire dalla data di valuta della sottoscrizione)		(1,8)
Utile disponibile per la ripartizione		<b>590,5</b>
<b>Trasferimenti proposti agli altri fondi di riserva:</b>		
Fondo di riserva generale	15	(29,5)
Fondo speciale di riserva per i dividendi	15	(6,0)
Fondo di riserva libero	15	(555,0)
<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	2012 Totale riserve statutarie
<b>Situazione al 31 marzo 2011</b>		<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>
Ripartizione dell'utile 2010/11	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Azioni di nuova emissione		1,5	246,4	–	–	247,9
<b>Situazione come da bilancio al 31 marzo 2012 prima della ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>69,8</b>	<b>3 540,4</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>13 057,2</b>
Trasferimenti proposti ai fondi di riserva	15	–	29,5	6,0	555,0	590,5
<b>Situazione al 31 marzo 2012 dopo la ripartizione dell'utile proposta</b>		<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>

# Criteri 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 "Plus/(minus)valenze 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 "Plus/(minus)valenze 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 "Plus/(minus)valenze 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.

I titoli ceduti pronti contro termine 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 sia 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. Essa dispone di un Ufficio di rappresentanza per l'Asia e il Pacifico a Hong Kong, Regione amministrativa a statuto speciale della Repubblica popolare cinese, e uno 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 60 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 e Svezia, 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 la sua 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. In particolare, la valutazione degli strumenti finanziari derivati comporta un elemento considerevole di giudizio soggettivo per quanto attiene alla curva dei tassi di sconto da utilizzare e agli aggiustamenti del caso da effettuare in funzione del rischio di credito e delle garanzie reali.

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

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Buoni del Tesoro	0,1	0,2
Titoli acquistati pronti contro termine	0,1	0,3
Prestiti e anticipazioni	0,2	0,5
Titoli di Stato e altri titoli	11,3	10,2
Depositi in valuta	13,5	14,3
Strumenti finanziari derivati	4,1	4,3

### **B. Accantonamenti per riduzioni durevoli di valore delle attività finanziarie**

Alla data di chiusura di ciascun esercizio finanziario la Banca effettua una verifica delle attività finanziarie in bilancio volta a individuare eventuali perdite di valore. Al 31 marzo 2012 tale verifica non aveva fatto emergere alcuna riduzione durevole di valore (31 marzo 2011: DSP 29,0 milioni).

### **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, all'età di pensionamento 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

<i>In milioni di DSP</i>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Oro	34 831,9	35 401,7
Prestiti in oro	1 080,8	1 235,5
<b>Totale attività e prestiti in oro</b>	<b>35 912,7</b>	<b>36 637,2</b>
Di cui:		
disponibilità in oro dei portafogli di investimento	4 018,2	3 451,2
attività e prestiti in oro dei portafogli bancari	31 894,5	33 186,0

La voce "Oro" comprende DSP 12 262,8 milioni (355 tonnellate) di oro (2011: DSP 11 940,5 milioni; 409 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>	2012	2011
Saldo a inizio esercizio	3 451,2	2 811,2
<b>Variazione netta delle disponibilità in oro dei portafogli di investimento</b>		
Cessioni di oro	(93,3)	(26,7)
Scadenze, conti a vista e altri movimenti netti	(4,9)	(5,5)
Proventizzazione dell'accantonamento per riduzioni durevoli di valore	34,7	-
	(63,5)	(32,2)
Movimenti nel prezzo dell'oro	630,5	672,2
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>4 018,2</b>	<b>3 451,2</b>

Al 31 marzo 2011 le attività e i prestiti in oro della Banca comprendevano un accantonamento di DSP 29,0 milioni per riduzioni durevoli di valore. Tale accantonamento è stato proventizzato nel momento in cui i relativi prestiti in oro sono stati completamente rimborsati durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012. La plusvalenza di DSP 5,7 milioni registrata fra il 31 marzo 2011 e la data di proventizzazione è dovuta a variazioni nei prezzi dell'oro e nei tassi di cambio.

Al 31 marzo 2012 le disponibilità in oro dei portafogli di investimento della Banca ammontavano a 116 tonnellate di fino (2011: 119 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 2012	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>53 338,3</b>	–	<b>154,0</b>	<b>154,0</b>	<b>53 492,3</b>
<b>Titoli acquistati pronti contro termine</b>	<b>46 210,8</b>	–	–	–	<b>46 210,8</b>
<b>Prestiti a scadenza fissa e anticipazioni</b>	<b>22 570,5</b>	–	–	–	<b>22 570,5</b>
<b>Titoli di Stato e altri titoli</b>					
Titoli di Stato	35 885,9	13 181,9	130,9	13 312,8	49 198,7
Titoli di istituzioni finanziarie	15 790,4	201,9	–	201,9	15 992,3
Altri titoli	12 099,9	94,8	492,0	586,8	12 686,7
	<b>63 776,2</b>	<b>13 478,6</b>	<b>622,9</b>	<b>14 101,5</b>	<b>77 877,7</b>
<b>Totale attività in valuta</b>	<b>185 895,8</b>	<b>13 478,6</b>	<b>776,9</b>	<b>14 255,5</b>	<b>200 151,3</b>

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>

## 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>	2012	2011
Saldo a inizio esercizio	12 146,4	11 556,2
<b>Variazione netta delle attività in valuta dei portafogli di investimento disponibili per la vendita</b>		
Acquisizioni	4 086,5	5 299,8
Cessioni	(2 132,0)	(2 996,5)
Altri movimenti netti	(1 031,5)	(1 473,5)
	923,0	829,8
Variazione netta nelle transazioni in attesa di regolamento	88,0	(98,0)
Valore equo e altre variazioni	321,2	(141,6)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>13 478,6</b>	<b>12 146,4</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>	2012	2011
Prestiti a scadenza fissa e anticipazioni	22 570,5	23 918,2
Conti con termine di preavviso	186,6	252,2
<b>Totale prestiti e anticipazioni</b>	<b>22 757,1</b>	<b>24 170,4</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 -1,7 milioni (2011: DSP 12,3 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	2012			2011		
	Valore nozionale	Valore equo		Valore nozionale	Valore equo	
		Attività	Passività		Attività	Passività
<i>In milioni di DSP</i>						
Futures su titoli obbligazionari	1 023,8	0,2	(0,2)	1 095,0	0,5	(0,4)
Swap su tassi di interesse a valute incrociate	1 456,3	0,1	(275,4)	1 597,0	4,8	(314,8)
Contratti a termine su valute e su oro	950,2	7,0	(2,6)	2 747,7	13,6	(25,2)
Opzioni su valute e su oro	115,2	-	(0,2)	3 430,0	43,7	(43,8)
Swap su valute e su oro	116 556,3	2 381,9	(945,0)	128 060,9	766,9	(3 711,9)
Forward rate agreement	15 881,2	4,1	(4,0)	18 945,7	6,3	(5,1)
Futures su tassi di interesse	4 722,1	0,1	-	7 559,2	0,1	-
Swap su tassi di interesse	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)
Swaption	1 446,9	-	(3,0)	773,4	-	(5,0)
<b>Totale degli strumenti finanziari derivati a fine esercizio</b>	<b>447 106,9</b>	<b>7 303,9</b>	<b>(4 727,0)</b>	<b>468 566,3</b>	<b>5 790,3</b>	<b>(6 959,5)</b>
<b>Saldo degli strumenti finanziari derivati a fine esercizio</b>			<b>2 576,9</b>			<b>(1 169,2)</b>

## 8. Partite in corso di ricezione

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Transazioni finanziarie in attesa di regolamento	7 833,2	8 606,0
Altre attività	12,3	10,3
<b>Totale partite in corso di ricezione</b>	<b>7 845,5</b>	<b>8 616,3</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

				2012	2011
	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	250,2	92,9	384,3	373,7
Spesa in conto capitale	-	7,5	11,4	18,9	15,1
Dismissioni e smobilizzi	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,5)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>41,2</b>	<b>257,7</b>	<b>102,7</b>	<b>401,6</b>	<b>384,3</b>
<b>Ammortamenti</b>					
Saldo a inizio esercizio	-	123,0	70,5	193,5	183,8
Ammortamenti	-	7,7	9,0	16,7	14,2
Dismissioni e smobilizzi	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,5)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>-</b>	<b>130,7</b>	<b>77,9</b>	<b>208,6</b>	<b>193,5</b>
<b>Valore contabile netto a fine esercizio</b>	<b>41,2</b>	<b>127,0</b>	<b>24,8</b>	<b>193,0</b>	<b>190,8</b>

Gli ammortamenti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 comprendono un onere aggiuntivo di DSP 1,6 milioni derivante da una verifica sullo stato di deterioramento delle immobilizzazioni informatiche e di altra natura (2011: DSP 1,0 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>	2012	2011
<b>Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di uno-due giorni</b>		
Medium-Term Instrument (MTI)	57 867,3	54 453,9
MTI riscattabili	2 016,5	1 556,7
Fixed Rate Investment of the BIS (FIXBIS)	43 507,5	42 751,3
	<b>103 391,3</b>	<b>98 761,9</b>
<b>Altri depositi in valuta</b>		
Floating Rate Investment of the BIS (FRIBIS)	731,8	962,8
Depositi a scadenza fissa	66 560,0	89 550,9
Dual Currency Deposit (DCD)	119,9	85,7
Depositi su conti a vista e con termine di preavviso	24 975,5	17 724,3
	<b>92 387,2</b>	<b>108 323,7</b>
<b>Totale depositi in valuta</b>	<b>195 778,5</b>	<b>207 085,6</b>
Di cui:		
classificati al valore equo rilevato a conto economico	170 803,1	189 361,3
classificati fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato	24 975,4	17 724,3

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 settembre 2012 e marzo 2013 (2011: giugno e dicembre 2011). 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 giungono tutti a scadenza nell'aprile o nel maggio 2012 (2011: aprile o maggio 2011).

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 finanziari 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 è contrattualmente tenuta a pagare alla scadenza (comprensivo degli interessi maturati al 31 marzo 2012) è pari a DSP 194 313,6 milioni (2011: DSP 206 432,4 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>	<b>2012</b>	2011
Obbligazioni a fronte delle prestazioni successive al rapporto di lavoro (nota 18)		
Pensioni dei dipendenti	30,0	22,7
Pensioni dei Consiglieri	6,4	5,9
Erogazioni a titolo di malattia e infortunio	287,0	258,3
Posizioni corte in attività in valuta	69,7	65,7
Passività verso ex azionisti	0,6	0,6
Altri titoli	22,8	22,2
<b>Totale altre passività</b>	<b>416,5</b>	375,4

## 14. Capitale

Il capitale azionario della Banca si compone di:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
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: 559 125 azioni (2011: 547 125)	2 795,6	2 735,6
<b>Capitale versato (25%)</b>	<b>698,9</b>	<b>683,9</b>

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 le banche centrali di Colombia, Emirati Arabi Uniti, Lussemburgo e Perù hanno ciascuna sottoscritto 3 000 azioni di nuova emissione della Banca, portando a 60 (31 marzo 2011: 56) il numero di banche centrali membri della BRI.

Il numero di azioni aventi diritto al dividendo è:

Situazione al 31 marzo	2012	2011
Azioni emesse	559 125	547 125
Meno: azioni proprie	(1 000)	(1 000)
<b>Azioni in circolazione aventi diritto al dividendo</b>	<b>558 125</b>	<b>546 125</b>
Di cui:		
aventi diritto al dividendo integrale	546 125	546 125
azioni di nuova emissione aventi diritto al dividendo pro rata temporis a partire dalla data di sottoscrizione	12 000	–

## 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 5% al Fondo di riserva generale.

*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	2012	2011
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>	2012	2011
Conto rivalutazione titoli	417,8	121,3
Conto rivalutazione oro	3 448,2	2 896,4
<b>Totale altri conti di capitale</b>	<b>3 866,0</b>	<b>3 017,7</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>	2012	2011
Saldo a inizio esercizio	121,3	318,6
<b>Variazioni nette di valutazione</b>		
Plusvalenze nette su cessioni	(24,7)	(55,7)
Valore equo e altre variazioni	321,2	(141,6)
	296,5	(197,3)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>417,8</b>	<b>121,3</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 2012</b>	13 478,6	13 060,8	<b>417,8</b>	422,7	(4,9)
Situazione al 31 marzo 2011	12 146,4	12 025,1	121,3	190,4	(69,1)

### **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>	2012	2011
Saldo a inizio esercizio	2 896,4	2 246,0
<b>Variazioni nette di valutazione</b>		
Plusvalenze nette su cessioni	(78,7)	(21,8)
Movimenti nel prezzo dell'oro	630,5	672,2
	551,8	650,4
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>3 448,2</b>	2 896,4

## 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				
	2012	2011	2010	2009	2008
Valore attuale dell'obbligazione	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)
Valore equo delle attività del fondo	929,2	881,9	762,4	619,6	714,3
Livello di capitalizzazione	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6
Perdite attuariali non riconosciute	305,3	134,5	138,6	125,4	41,2
Passati costi di servizio non riconosciuti	-	-	-	-	(45,8)
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(30,0)</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>-</b>

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	Pensioni dei Consiglieri				
	2012	2011	2010	2009	2008
Valore attuale dell'obbligazione	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)
Valore equo delle attività del fondo	-	-	-	-	-
Livello di capitalizzazione	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)
Perdite attuariali non riconosciute	2,2	1,3	1,3	0,9	0,6
Passati costi di servizio non riconosciuti	-	-	-	-	-
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,8)</b>

Situazione al 31 marzo <i>In milioni di DSP</i>	Erogazioni a titolo di malattia e infortunio				
	2012	2011	2010	2009	2008
Valore attuale dell'obbligazione	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)
Valore equo delle attività del fondo	-	-	-	-	-
Livello di capitalizzazione	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)
Perdite attuariali non riconosciute	151,2	63,3	72,3	40,1	30,3
Passati costi di servizio non riconosciuti	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)
<b>Passivo a fine esercizio</b>	<b>(287,0)</b>	<b>(258,3)</b>	<b>(217,5)</b>	<b>(191,6)</b>	<b>(185,4)</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		
	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
<i>In milioni di DSP</i>									
Valore attuale dell'obbligazione a inizio esercizio	1 039,1	913,1	747,4	7,2	6,5	5,7	316,7	284,2	225,4
Costi di servizio correnti	45,6	40,1	32,0	0,4	0,3	0,2	11,3	9,4	8,5
Contributi dei partecipanti	6,0	5,2	4,5	–	–	–	–	–	–
Oneri da interessi	29,5	25,6	24,5	0,2	0,2	0,2	9,0	8,1	7,5
Perdite/(utili) attuariali	146,8	(11,8)	84,3	1,0	–	–	88,9	(11,9)	30,2
Prestazioni erogate	(40,0)	(29,0)	(28,3)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(2,6)	(2,5)	(2,2)
Differenze di cambio	37,5	95,9	48,7	0,3	0,6	0,7	11,0	29,4	14,8
<b>Valore attuale dell'obbligazione a fine esercizio</b>	<b>1 264,5</b>	<b>1 039,1</b>	<b>913,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>434,3</b>	<b>316,7</b>	<b>284,2</b>

### **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>	2012	2011	2010
Valore equo delle attività del fondo a inizio esercizio	881,9	762,4	619,6
Rendimento atteso sulle attività del fondo	46,2	39,4	31,8
Utili/(perdite) attuariali	(23,9)	0,9	74,4
Contributi della Banca	25,7	22,0	20,0
Contributi dei partecipanti	6,0	5,2	4,5
Prestazioni erogate	(40,0)	(29,0)	(28,3)
Differenze di cambio	33,3	81,0	40,4
<b>Valore equo delle attività del fondo a fine esercizio</b>	<b>929,2</b>	<b>881,9</b>	<b>762,4</b>

#### D. Importi imputati al conto economico

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo	Pensioni dei dipendenti			Pensioni dei Consiglieri			Erogazioni a titolo di malattia e infortunio		
	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
<i>In milioni di DSP</i>									
Costi di servizio correnti	45,6	40,1	32,0	0,4	0,3	0,2	11,3	9,4	8,5
Oneri da interessi	29,5	25,6	24,5	0,2	0,2	0,2	9,0	8,1	7,5
Meno: rendimento atteso sulle attività del fondo	(46,2)	(39,4)	(31,8)	-	-	-	-	-	-
Meno: passati costi di servizio	-	-	-	-	-	-	(1,3)	(1,2)	(1,1)
Perdite attuariali nette riconosciute nell'esercizio finanziario	2,9	4,2	4,4	0,1	0,1	0,1	2,9	3,5	1,4
<b>Totale imputato ai costi operativi</b>	<b>31,8</b>	<b>30,5</b>	<b>29,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>21,9</b>	<b>19,8</b>	<b>16,3</b>

La Banca prevede che nell'esercizio finanziario 2012/13 i contributi da essa versati per i sistemi sopra descritti ammontano a DSP 28,8 milioni.

#### E. Categorie principali di attività in percentuale delle attività totali del fondo

Situazione al 31 marzo

<i>Quote percentuali</i>	2012	2011
Azioni europee	12,7	14,6
Altre azioni	30,4	32,0
Reddito fisso europeo	28,8	16,3
Altro reddito fisso	22,3	30,1
Altre attività	5,8	7,0
<b>Rendimento effettivo sulle attività del fondo</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,9%</b>

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	2012	2011
<b>Applicabile ai tre sistemi previdenziali e assistenziali</b>		
Tasso di sconto – tasso di mercato di obbligazioni societarie svizzere di prima qualità	2,00%	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 2012 un tasso ipotizzato di inflazione dell'1,5% (2011: 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 2011/12 comporterebbe gli effetti di seguito riportati.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

In milioni di DSP	2012	2011
<b>Aumento/(calo) dei costi complessivi per il servizio e gli interessi</b>		
Aumento assistenza sanitaria: 6%	7,7	5,6
Aumento assistenza sanitaria: 4%	(5,4)	(4,1)

Situazione al 31 marzo

In milioni di DSP	2012	2011
<b>Aumento/(calo) dell'obbligazione</b>		
Aumento assistenza sanitaria: 6%	104,0	70,6
Aumento assistenza sanitaria: 4%	(77,6)	(53,6)



## 19. Reddito da interessi

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2012	2011
<b>Attività in valuta disponibili per la vendita</b>		
Titoli di Stato e altri titoli	288,9	299,9
	<b>288,9</b>	299,9
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Buoni del Tesoro	304,6	335,6
Titoli acquistati pronti contro termine	235,8	188,3
Prestiti e anticipazioni	209,0	123,9
Titoli di Stato e altri titoli	862,9	838,7
	<b>1 612,3</b>	1 486,5
<b>Attività classificate tra finanziamenti e crediti</b>		
Conti a vista e con termine di preavviso	2,2	2,8
Disponibilità in oro dei portafogli di investimento	1,0	1,2
Disponibilità in oro dei portafogli bancari	1,6	2,2
Proventizzazione dell'accantonamento per riduzioni durevoli di valore al momento del rimborso integrale delle relative attività in oro dei portafogli bancari	34,7	-
	<b>39,5</b>	6,2
<b>Strumenti finanziari derivati riportati al valore equo rilevato a conto economico</b>	<b>1 150,5</b>	1 531,8
<b>Totale reddito da interessi</b>	<b>3 091,2</b>	3 324,4

## 20. Oneri da interessi

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

*In milioni di DSP*

	2012	2011
<b>Passività al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Depositi in valuta	1 564,8	1 811,0
<b>Passività classificate fra le passività finanziarie misurate al costo ammortizzato</b>		
Depositi su conti a vista e con termine di preavviso	67,3	46,6
Depositi in oro	1,0	1,4
	<b>68,3</b>	48,0
<b>Totale oneri da interessi</b>	<b>1 633,1</b>	1 859,0

## 21. Variazioni nette di valutazione

Le variazioni nette di valutazione si riferiscono unicamente agli strumenti finanziari riportati al valore equo rilevato a conto economico. Nella tabella è riportata una perdita su crediti pari a DSP 31,9 milioni (2011: zero) collegata a una ristrutturazione di debito sovrano.

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
<b>Attività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Variazioni di valutazione non realizzate su attività in valuta	530,1	(473,7)
Plusvalenze realizzate su attività in valuta	52,9	108,5
	<b>583,0</b>	<b>(365,2)</b>
<b>Passività in valuta al valore equo rilevato a conto economico</b>		
Variazioni di valutazione non realizzate su passività finanziarie	(258,0)	646,4
Minusvalenze realizzate su passività finanziarie	(185,1)	(292,4)
	<b>(443,1)</b>	<b>354,0</b>
<b>Variazioni di valutazione su strumenti finanziari derivati</b>	<b>(730,2)</b>	<b>(498,0)</b>
<b>Variazioni nette di valutazione</b>	<b>(590,3)</b>	<b>(509,2)</b>

## 22. Reddito netto da commissioni e provvigioni

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Proventi per commissioni e provvigioni	14,5	12,1
Oneri per commissioni e provvigioni	(9,8)	(9,0)
<b>Reddito netto da commissioni e provvigioni</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>

## 23. Plus/(minus)valenze valutarie nette

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Plusvalenze nette su transazioni	14,4	21,5
Minusvalenze nette da conversione	(4,7)	(37,3)
<b>Plus/(minus)valenze valutarie nette</b>	<b>9,7</b>	<b>(15,8)</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>	2012	2011
<b>Consiglio di amministrazione</b>		
Compensi ai Consiglieri	1,9	2,2
Pensioni a ex Consiglieri	0,9	0,6
Trasferte, riunioni esterne del Consiglio e altre spese	1,2	1,2
	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Direzione e personale</b>		
Stipendi	122,2	120,4
Pensioni	46,2	50,8
Altre spese relative al personale	48,1	48,3
	<b>216,5</b>	<b>219,5</b>
<b>Funzionamento degli uffici e altre spese</b>	<b>70,0</b>	<b>71,3</b>
<b>Spese di amministrazione in milioni di CHF</b>	<b>290,5</b>	<b>294,8</b>
Spese di amministrazione in milioni di DSP	210,0	190,8
Ammortamenti in milioni di DSP	16,7	14,2
<b>Costi operativi in milioni di DSP</b>	<b>226,7</b>	<b>205,0</b>

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 il numero medio di posizioni equivalenti a tempo pieno era di 554 unità (2011: 547).

## 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>	2012	2011
Introiti da cessioni	2 132,0	3 038,7
Costo ammortizzato	(2 107,3)	(2 983,0)
<b>Plusvalenze nette su cessioni di titoli disponibili per la vendita</b>	<b>24,7</b>	<b>55,7</b>
Di cui:		
plusvalenze lorde realizzate	39,5	69,9
minusvalenze lorde realizzate	(14,8)	(14,2)

## 26. Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Introiti da cessioni	93,2	26,7
Costo stimato (nota 17B)	(14,5)	(4,9)
<b>Plusvalenze nette su cessioni di disponibilità in oro dei portafogli di investimento</b>	<b>78,7</b>	21,8

## 27. Utile unitario e dividendo unitario

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo

	2012	2011
Utile netto per l'esercizio finanziario (in milioni di DSP)	758,9	816,0
Numero medio ponderato di azioni aventi diritto al dividendo	552 076	546 125
<b>Utile base e utile diluito per azione (DSP per azione)</b>	<b>1 374,6</b>	1 494,2
<b>Dividendo unitario (DSP per azione)</b>		
Dividendo ordinario	305	295

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. Per questo esercizio finanziario sarà corrisposto unicamente un dividendo ordinario.

## 28. Cassa ed equivalenti di cassa

La cassa e gli equivalenti di cassa comprendono:

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Cassa e conti a vista presso banche	4 077,8	329,8
Conti con termine di preavviso	186,6	252,2
<b>Totale cassa ed equivalenti di cassa</b>	<b>4 264,4</b>	582,0

## 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	
	2012	2011	2012	2011
USD	0,646	0,631	0,636	0,654
EUR	0,861	0,895	0,875	0,864
JPY	0,00784	0,00762	0,00806	0,00764
GBP	1,033	1,013	1,015	1,016
CHF	0,715	0,689	0,723	0,647
Oro (in once)	1 074,7	907,5	1 046,3	844,9

### 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>	2012	2011
Contratti di custodia	11 167,9	11 260,6
Contratti di pegno	34,7	33,9
Mandati di gestione di portafoglio	11 341,6	10 507,9
Oro in barre detenuto in custodia (earmarked)	11 176,2	8 671,1
<b>Totale</b>	<b>33 720,4</b>	<b>30 473,5</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 2012 esso ammontava a 323 tonnellate di fino (2011: 297 tonnellate).

Gli strumenti finanziari sopraelencati 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 2012 essi ammontavano a DSP 6 253,2 milioni (2011: DSP 5 776,7 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 2012 gli impegni di questo tipo in essere erano pari a DSP 2 570,6 milioni (2011: DSP 2 287,7 milioni), di cui DSP 193,8 milioni non assistiti da garanzia (2011: DSP 189,4 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, 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 non osservabili nei mercati finanziari utilizzati.

#### A. Attività valutate al valore equo

Situazione al 31 marzo 2012

<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	51 306,1	2 186,2	–	53 492,3
Titoli acquistati pronti contro termine	–	46 210,8	–	46 210,8
Prestiti a scadenza fissa	–	22 570,5	–	22 570,5
Titoli di Stato e altri titoli	36 620,2	27 770,6	8,3	64 399,1
Strumenti finanziari derivati	20,9	7 283,0	–	7 303,9
<b>Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita</b>				
Titoli di Stato e altri titoli	13 361,1	117,5	–	13 478,6
<b>Totale attività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>101 308,3</b>	<b>106 138,6</b>	<b>8,3</b>	<b>207 455,2</b>
<b>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</b>				
Depositi in valuta	–	(170 803,1)	–	(170 803,1)
Strumenti finanziari derivati	(35,6)	(4 691,4)	–	(4 727,0)
Altre passività (posizioni corte in attività in valuta)	–	(69,7)	–	(69,7)
<b>Totale passività finanziarie contabilizzate al valore equo</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(175 564,2)</b>	<b>–</b>	<b>(175 599,8)</b>

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>

La Banca ritiene che la migliore rappresentazione del valore equo sia data dalle quotazioni pubbliche dei prezzi in mercati attivi. Gli strumenti finanziari valutati utilizzando come input le 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 2012 e 2011 gli strumenti finanziari classificati al 3° livello erano costituiti da obbligazioni 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 2012**

<i>In milioni di DSP</i>	Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico	Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita	Totale
Saldo a inizio esercizio	64,1	–	64,1
Plusvalenze nel conto economico	1,3	–	1,3
Plusvalenze nel patrimonio netto	–	–	–
<b>Plusvalenze totali</b>	<b>1,3</b>	<b>–</b>	<b>1,3</b>
Cessioni	(27,4)	–	(27,4)
Trasferimenti dal 3° livello	(38,0)	–	(38,0)
Trasferimenti verso il 3° livello	8,3	–	8,3
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>8,3</b>	<b>–</b>	<b>8,3</b>
Plus/(minus)valenze nel conto economico relative alle attività e passività detenute a fine esercizio	(20,0)	–	(20,0)

**Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico	Attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita	Totale
Saldo a inizio esercizio	91,4	–	91,4
Plusvalenze nel conto economico	0,7	–	0,7
<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



### 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 2012

<i>Quote percentuali</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Altre valute
<b>Attività</b>					
Prestiti in oro	-	-	-	-	0,50
Buoni del Tesoro	0,12	0,85	0,45	0,09	0,59
Titoli acquistati pronti contro termine	0,07	0,07	0,39	0,05	-
Prestiti e anticipazioni	0,24	0,46	0,71	0,09	0,15
Titoli di Stato e altri titoli	1,15	1,76	2,00	0,35	4,72
<b>Passività</b>					
Depositi in valuta	0,57	0,68	0,72	0,03	0,77
Depositi in oro	-	-	-	-	0,42
Posizioni corte in attività in valuta	4,33	-	-	-	-

#### 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	-	-	-	-

## 35. Analisi geografica

### A. Passività totali

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Africa ed Europa	80 509,2	76 200,4
Asia-Pacifico	99 805,3	105 303,5
Americhe	42 594,0	48 847,3
Organizzazioni internazionali	14 383,0	14 097,3
<b>Totale</b>	<b>237 291,5</b>	<b>244 448,5</b>

### B. Partite fuori bilancio

Situazione al 31 marzo

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
Africa ed Europa	7 972,9	7 652,0
Asia-Pacifico	20 144,4	18 918,4
Americhe	5 603,1	3 903,1
<b>Totale</b>	<b>33 720,4</b>	<b>30 473,5</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>	2012	2011
Africa ed Europa	–	179,1
Asia-Pacifico	2 570,6	2 108,6
<b>Totale</b>	<b>2 570,6</b>	<b>2 287,7</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;
- i membri dell'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.

I membri del Consiglio di amministrazione e dell'alta Direzione della Banca sono elencati rispettivamente nelle sezioni "Consiglio di amministrazione" e "Direzione" 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 del Consiglio di amministrazione e 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>	2012	2011
Stipendi, indennità e copertura sanitaria	7,7	7,7
Erogazioni successive al rapporto di lavoro	2,1	2,2
<b>Emolumenti totali</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>
Equivalenti in DSP	7,1	6,8

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 accessi 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>	2012	2011
Saldo a inizio esercizio	21,7	19,7
Depositi passivi, inclusi gli interessi maturati (al netto della ritenuta alla fonte)	4,2	4,2
Prelievi	(1,8)	(2,2)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>24,1</b>	<b>21,7</b>
Equivalenti in DSP	17,2	15,0
Interessi corrisposti sui depositi in milioni di CHF	0,5	0,5
Equivalenti in DSP	0,4	0,3

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 2012 il saldo complessivo di tali conti vincolati era pari a DSP 19,4 milioni (2011: DSP 20,9 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>2012</b>	2011
Saldo a inizio esercizio	47 156,3	57 512,6
Depositi passivi	290 890,7	362 877,5
Depositi in scadenza, rimborsi e variazioni del valore equo	(289 823,8)	(370 954,6)
Movimenti netti sui conti con termine di preavviso	1 205,6	(2 279,2)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>49 428,8</b>	47 156,3
Quota percentuale sui depositi complessivi in valuta a fine esercizio	25,2%	22,8%

#### *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>2012</b>	2011
Saldo a inizio esercizio	15 536,0	27 688,7
Movimenti netti sui conti a vista in oro	(1 768,9)	(12 152,7)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>13 767,1</b>	15 536,0
Quota percentuale sui depositi complessivi in oro a fine esercizio	70,2%	73,0%

#### *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>2012</b>	2011
Saldo a inizio esercizio	5 947,0	4 942,7
Depositi attivi garantiti	1 569 113,8	1 176 076,2
Partite in scadenza e variazioni del valore equo	(1 569 300,2)	(1 175 071,9)
<b>Saldo a fine esercizio</b>	<b>5 760,6</b>	5 947,0
Quota percentuale sul totale dei titoli acquistati pronti contro termine a fine esercizio	12,5%	11,6%

#### *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 2012 era pari a DSP 16 196,5 milioni (2011: DSP 22 669,5 milioni).

#### *Altri conti e transazioni 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 2012 ammontavano a DSP 4 061,8 milioni (2011: DSP 314,6 milioni). Alla stessa data l'oro detenuto su conti a vista presso banche centrali collegate e istituzioni connesse era pari a DSP 34 816,2 milioni (2011: DSP 35 383,0 milioni).

Durante l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 2012 la Banca ha acquistato DSP 34 276,9 milioni di titoli emessi da banche centrali collegate e istituzioni connesse (2011: DSP 6 013,5 milioni). Di questi titoli, un totale di DSP 36 724,0 è giunto a scadenza o è stato venduto durante l'esercizio finanziario (2011: DSP 2 535,8 milioni). Al 31 marzo 2012 la Banca deteneva titoli di parti collegate per DSP 1 167,8 milioni (2011: DSP 3 614,8).

Nel corso dell'esercizio finanziario la Banca ha inoltre acquistato da banche centrali collegate e istituzioni connesse DSP 131,1 milioni di titoli emessi da terzi, che sono stati successivamente integralmente ceduti prima della chiusura dell'esercizio (2011: zero).

### **37. Passività eventuali**

A giudizio della Direzione, al 31 marzo 2012 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>	2012	2011
Capitale	698,9	683,9
Riserve statutarie come da bilancio	13 057,2	12 154,4
Meno: azioni proprie	(1,7)	(1,7)
<b>Patrimonio di base (Tier 1)</b>	<b>13 754,4</b>	<b>12 836,6</b>
Conto economico	758,9	816,0
Altri conti di capitale	3 866,0	3 017,7
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>18 379,3</b>	<b>16 670,3</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 il rischio di regolamento (compreso nel calcolo del capitale economico a fronte del rischio di credito) e le altre tipologie di rischio. La porzione di capitale economico destinata al rischio di regolamento e alle altre tipologie di rischio, ossia ai rischi che (in tutto o in parte) non trovano riflesso nel computo del capitale economico della Banca, è determinata sulla base di una valutazione condotta dalla Direzione.

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>	2012	2011
Rischio di credito	6 886,2	5 974,2
Rischi di mercato	3 287,9	2 836,5
Rischio operativo	700,0	700,0
Altri rischi	300,0	300,0
<b>Totale capitale economico assorbito</b>	<b>11 174,1</b>	<b>9 810,7</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		2012			2011		
	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%	153 430,0	10 041,9	803,4	158 491,3	7 538,3	603,1
Esposizioni collegate a cartolarizzazioni, portafogli gestiti esternamente e altre attività	Metodo standardizzato, dove (B) è pari ad (A) x 8%	1 853,2	1 107,8	88,6	2 256,6	1 190,0	95,2
<b>Rischi di mercato</b>							
Esposizioni al rischio di cambio e al rischio di prezzo dell'oro	Metodo dei modelli interni, dove (A) è pari a (B)/8%	-	16 005,8	1 280,5	-	10 806,2	864,5
<b>Rischio operativo</b>							
	Metodo avanzato di misurazione, dove (A) è pari a (B)/8%	-	4 270,3	341,6	-	3 760,4	300,8
<b>Totale</b>			<b>31 425,8</b>	<b>2 514,0</b>		<b>23 294,9</b>	<b>1 863,6</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

<i>In milioni di DSP</i>	2012	2011
<b>Patrimonio di base (Tier 1)</b>	<b>13 754,3</b>	12 836,6
Perdite attese	(24,3)	-
<b>Patrimonio di base al netto delle perdite attese (A)</b>	<b>13 730,0</b>	12 836,6
Totale attività ponderate per il rischio (B)	<b>31 425,8</b>	23 294,9
<b>Quoziente del patrimonio di base (A)/(B)</b>	<b>43,7%</b>	55,1%

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 eventuali accantonamenti per riduzioni durevoli di valore riportati nelle situazioni contabili della Banca. Al 31 marzo 2011 la Banca presentava un accantonamento di DSP 29,0 milioni per riduzioni durevoli di valore collegate a prestiti in oro. Al 31 marzo 2012 non risultava invece alcuna riduzione durevole di valore su attività finanziarie. La nota 2B fornisce maggiori dettagli in merito agli accantonamenti per riduzioni durevoli di valore registrati al 31 marzo 2011. 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.

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 al Condirettore generale e 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.

Alla data di chiusura di ciascun esercizio finanziario la Banca effettua una verifica delle attività finanziarie in bilancio volta a individuare eventuali perdite di valore. Al 31 marzo 2012 tale verifica non aveva fatto emergere alcuna riduzione durevole di valore (31 marzo 2011: DSP 29,0 milioni). Alla stessa data non vi erano inoltre attività finanziarie considerate scadute (31 marzo 2011: zero). Durante l'esercizio finanziario in rassegna la Banca ha riportato una perdita su crediti pari a DSP 31,9 milioni (2011: zero) collegata a una ristrutturazione di debito sovrano.

### 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. Il "Settore pubblico" comprende le organizzazioni internazionali e altre istituzioni del settore pubblico.

#### Situazione al 31 marzo 2012

<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	4 064,5	–	11,9	1,4	–	4 077,8
Oro e prestiti in oro	–	–	1 096,5	–	–	1 096,5
Buoni del Tesoro	53 492,3	–	–	–	–	53 492,3
Titoli acquistati pronti contro termine	5 760,6	–	40 450,2	–	–	46 210,8
Prestiti e anticipazioni	4 520,6	391,6	17 844,9	–	–	22 757,1
Titoli di Stato e altri titoli	49 198,7	15 588,9	7 617,7	4 467,4	1 005,0	77 877,7
Strumenti derivati	49,1	139,8	7 114,6	0,4	–	7 303,9
Partite in corso di ricezione	10,0	337,5	20,6	9,6	–	377,7
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>117 095,8</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Impegni</b>						
Aperture di credito non garantite non utilizzate	193,8	–	–	–	–	193,8
Aperture di credito garantite non utilizzate	2 376,8	–	–	–	–	2 376,8
<b>Totale impegni</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>119 666,4</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>215 764,4</b>

#### 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>

### Rischio di insolvenza per area geografica

Le tabelle seguenti presentano l'esposizione della Banca al rischio di insolvenza per area geografica. L'allocazione alle varie aree geografiche si basa sul paese in cui hanno sede i singoli soggetti giuridici verso cui la Banca è esposta.

#### Situazione al 31 marzo 2012

<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	4 063,9	7,7	6,2	–	4 077,8
Oro e prestiti in oro	782,5	68,9	245,1	–	1 096,5
Buoni del Tesoro	14 394,7	37 072,8	2 024,8	–	53 492,3
Titoli acquistati pronti contro termine	39 158,3	5 252,6	1 799,9	–	46 210,8
Prestiti e anticipazioni	14 584,2	6 799,0	1 227,8	146,1	22 757,1
Titoli di Stato e altri titoli	39 858,2	4 411,6	25 233,2	8 374,7	77 877,7
Strumenti derivati	5 613,2	94,8	1 595,8	0,1	7 303,9
Partite in corso di ricezione	31,6	0,9	345,2	–	377,7
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>118 486,6</b>	<b>53 708,3</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Impegni</b>					
Aperture di credito non garantite non utilizzate	–	193,8	–	–	193,8
Aperture di credito garantite non utilizzate	–	2 376,8	–	–	2 376,8
<b>Totale impegni</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>118 486,6</b>	<b>56 278,9</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>215 764,4</b>

#### 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	–	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>

**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. I rating indicati corrispondono ai rating interni della Banca, espressi in termini di rating esterni equivalenti.

**Situazione al 31 marzo 2012**

<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	3 969,7	97,8	9,4	0,3	0,3	0,3	4 077,8
Oro e prestiti in oro	-	83,3	1 013,2	-	-	-	1 096,5
Buoni del Tesoro	6 160,9	43 461,9	3 310,6	558,9	-	-	53 492,3
Titoli acquistati pronti contro termine	-	5 760,6	39 287,8	1 162,4	-	-	46 210,8
Prestiti e anticipazioni	1 101,0	4 360,9	15 913,0	800,8	581,4	-	22 757,1
Titoli di Stato e altri titoli	24 965,8	42 492,8	7 471,8	2 029,8	917,5	-	77 877,7
Strumenti derivati	107,9	1 472,0	5 723,0	-	0,6	0,4	7 303,9
Partite in corso di ricezione	-	345,5	25,0	0,5	0,2	6,5	377,7
<b>Totale esposizioni in bilancio</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 074,8</b>	<b>72 753,8</b>	<b>4 552,7</b>	<b>1 500,0</b>	<b>7,2</b>	<b>213 193,8</b>
<i>Quote percentuali</i>	<i>17,0%</i>	<i>46,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Impegni</b>							
Aperture di credito non garantite non utilizzate	-	-	-	193,8	-	-	193,8
Aperture di credito garantite non utilizzate	-	771,3	784,4	261,4	559,7	-	2 376,8
<b>Totale impegni</b>	<b>-</b>	<b>771,3</b>	<b>784,4</b>	<b>455,2</b>	<b>559,7</b>	<b>-</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Totale esposizioni</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 846,1</b>	<b>73 538,2</b>	<b>5 007,9</b>	<b>2 059,7</b>	<b>7,2</b>	<b>215 764,4</b>

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>

### 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	2012		2011	
	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	36 567,3	36 960,2	45 703,9	45 858,7
anticipazioni	3 811,0	4 340,4	63,1	67,5
strumenti derivati	2 754,7	2 938,2	1 639,8	1 743,5
<b>Totale</b>	<b>43 133,0</b>	<b>44 238,8</b>	<b>47 406,8</b>	<b>47 669,7</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 di emanazione statale. 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 2012 l'importo totale delle aperture di credito non utilizzate a disposizione delle controparti dietro deposito di garanzia era pari a DSP 2 376,8 milioni (2011: DSP 2 098,3 milioni).

Al 31 marzo 2012 la Banca non forniva alcuna garanzia reale a fronte dei suoi contratti finanziari (2011: 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%, fatta eccezione per il rischio di regolamento (compreso nel calcolo del capitale economico a fronte del rischio di credito a partire dal luglio 2011). La porzione di capitale economico destinata al rischio di regolamento considerato nel computo del capitale economico della Banca è determinata sulla base di una valutazione condotta dalla Direzione.

Per l'esercizio finanziario In milioni di DSP	2012				2011			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dal rischio di credito</b>	6 504,4	7 131,2	5 602,3	<b>6 886,2</b>	5 807,1	6 315,0	5 345,7	5 974,2

#### **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 contratti derivati e di alcune esposizioni collegate a cartolarizzazioni. L'EAD per i derivati è determinata utilizzando un approccio conforme al metodo dei modelli interni descritto in 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 in 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. Nel calcolo dell'EAD viene riconosciuto l'effetto di attenuazione del rischio derivante dalle garanzie reali ricevute in relazione a contratti derivati, operazioni PcT attive e anticipazioni garantite.

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 2012 l'ammontare totale delle esposizioni riportate in tabella comprendeva DSP 421,4 milioni (31 marzo 2011: DSP 463,0 milioni) di contratti su tassi di interesse e DSP 726,5 milioni (31 marzo 2011: DSP 287,5 milioni) di contratti su cambi e oro.



**Situazione al 31 marzo 2012**

<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	34 310,0	0,002	35,6	1,2	397,8
AA	88 287,5	0,02	37,6	3,9	3 415,5
A	26 344,3	0,07	49,5	15,8	4 158,9
BBB	3 530,3	0,15	42,8	30,1	1 064,2
BB e inferiore	957,9	1,32	48,4	105,0	1 005,5
<b>Totale</b>	<b>153 430,0</b>				<b>10 041,9</b>

**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>

La tabella seguente illustra l'impatto delle garanzie reali sull'importo dell'esposizione al rischio di credito, tenuto conto degli accordi di netting.

**Impatto delle garanzie reali**

<i>In milioni di DSP</i>	<b>Ammontare dell'esposizione tenuto conto degli accordi di netting</b>	<b>Effetto positivo delle garanzie reali</b>	<b>Ammontare dell'esposizione tenuto conto degli accordi di netting e delle garanzie reali</b>
<b>Situazione al 31 marzo 2012</b>	207 533,6	54 103,6	<b>153 430,0</b>
Situazione al 31 marzo 2011	212 964,8	54 473,5	158 491,3

### **F. Esposizioni collegate a cartolarizzazioni**

Gli investimenti della Banca in cartolarizzazioni consistono in strumenti con rating elevato basati su strutture 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 nominale 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 2012**

<i>In milioni di DSP</i>	Rating esterno	Ammontare dell'esposizione	Ponderazione di rischio	Attività ponderate
Attività garantite da ipoteche residenziali	AAA	62,8	20%	12,6
Attività garantite da ipoteche residenziali	A	39,7	50%	19,9
Titoli garantiti da saldi attivi di carte di credito	AAA	78,8	20%	15,8
Titoli garantiti da altri crediti (sotto egida governativa)	AAA	765,5	20%	153,1
<b>Totale</b>		<b>946,8</b>		<b>201,4</b>

#### **Situazione al 31 marzo 2011**

<i>In milioni di DSP</i>	Rating esterno	Ammontare 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>

#### 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 116 tonnellate di fino (2011: 119 tonnellate). Queste sono detenute in custodia o depositate presso banche commerciali. Al 31 marzo 2012 le attività nette di investimento in oro della Banca erano pari a DSP 4 018,2 milioni (2011: DSP 3 451,2 milioni), ossia al 22% circa del suo patrimonio (2011: 21%). 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 2012

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	(1,2)	(13,6)	(14,0)	(25,6)	(32,4)	(16,7)	(40,0)
Yen giapponese	1,1	(2,7)	(4,2)	(16,3)	(7,3)	(4,0)	(7,2)
Sterlina	1,4	(3,7)	(6,0)	(15,2)	(18,0)	(7,6)	0,1
Franco svizzero	6,1	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(3,2)	(4,6)	8,6
Dollaro USA	17,3	(36,2)	(26,9)	(31,2)	(47,8)	(37,9)	(12,4)
Altre valute	(1,3)	0,4	-	(0,9)	0,4	-	0,1
<b>Totale</b>	<b>23,4</b>	<b>(56,0)</b>	<b>(51,5)</b>	<b>(89,8)</b>	<b>(108,3)</b>	<b>(70,8)</b>	<b>(50,8)</b>

Situazione al 31 marzo 2011

<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	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>

### **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 2012**

<i>In milioni di DSP</i>	DSP	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Altre valute	Totale
<b>Attività</b>									
Cassa e conti a vista presso banche	–	6,4	171,6	4,7	0,1	3 883,7	–	11,3	4 077,8
Oro e prestiti in oro	–	9,7	–	–	–	–	35 903,0	(0,0)	35 912,7
Buoni del Tesoro	–	1 960,6	12 504,4	322,6	36 439,9	1 108,8	–	1 156,0	53 492,3
Titoli acquistati pronti contro termine	–	2 768,8	27 383,6	10 805,8	5 252,6	–	–	–	46 210,8
Prestiti e anticipazioni	146,1	11 071,1	8 671,5	679,4	436,4	56,7	–	1 695,9	22 757,1
Titoli di Stato e altri titoli	–	37 283,1	30 273,3	5 329,0	2 421,1	–	–	2 571,2	77 877,7
Strumenti finanziari derivati	1 224,8	50 812,8	(8 337,0)	117,1	(28 957,4)	(1 093,0)	(6 939,9)	476,5	7 303,9
Partite in corso di ricezione	–	7 662,4	0,7	–	–	9,7	–	172,7	7 845,5
Terreni, immobili, arredi e attrezzature	189,6	–	–	–	–	3,4	–	–	193,0
<b>Totale attività</b>	<b>1 560,5</b>	<b>111 574,9</b>	<b>70 668,1</b>	<b>17 258,6</b>	<b>15 592,7</b>	<b>3 969,3</b>	<b>28 963,1</b>	<b>6 083,6</b>	<b>255 670,8</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta	(7 840,2)	(136 634,5)	(27 870,9)	(13 147,3)	(2 798,4)	(514,0)	–	(6 973,2)	(195 778,5)
Depositi in oro	–	(6,4)	–	–	–	–	(19 617,6)	–	(19 624,0)
Strumenti finanziari derivati	3 793,5	35 928,0	(25 098,0)	(1 185,9)	(10 347,6)	(3 445,0)	(5 324,2)	952,2	(4 727,0)
Partite in corso di pagamento	–	(3 387,4)	(11 585,7)	(925,7)	(783,5)	–	–	(63,2)	(16 745,5)
Altre passività	–	(70,9)	–	–	–	(345,3)	–	(0,3)	(416,5)
<b>Totale passività</b>	<b>(4 046,7)</b>	<b>(104 171,2)</b>	<b>(64 554,6)</b>	<b>(15 258,9)</b>	<b>(13 929,5)</b>	<b>(4 304,3)</b>	<b>(24 941,8)</b>	<b>(6 084,5)</b>	<b>(237 291,5)</b>
<b>Posizione netta in valuta e in oro</b>									
	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>4 021,3</b>	<b>(0,9)</b>	<b>18 379,3</b>
Aggiustamento per le attività in oro dei portafogli di investimento	–	–	–	–	–	–	(4 021,3)	–	(4 021,3)
<b>Posizione netta in valuta</b>	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>–</b>	<b>(0,9)</b>	<b>14 358,0</b>
Posizione neutrale rispetto al DSP	2 486,2	(7 019,0)	(6 378,0)	(1 895,0)	(1 552,2)	–	–	–	(14 358,0)
<b>Esposizione netta in valuta su base neutrale rispetto al DSP</b>	<b>–</b>	<b>384,7</b>	<b>(264,5)</b>	<b>104,7</b>	<b>111,0</b>	<b>(335,0)</b>	<b>–</b>	<b>(0,9)</b>	<b>–</b>

Situazione al 31 marzo 2011

<i>In milioni di DSP</i>	DSP	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Altre valute	Totale
<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>

#### 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>	2012				2011			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dai rischi di mercato</b>	3 232,7	3 716,0	2 734,0	<b>3 287,9</b>	2 884,2	3 069,2	2 684,0	2 836,5

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>	2012				2011			
	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
Rischio di prezzo dell'oro	2 345,6	2 741,6	1 835,5	<b>2 501,3</b>	1 956,7	2 121,0	1 830,6	1 909,8
Rischio di tasso di interesse	1 565,2	1 660,6	1 463,6	<b>1 560,4</b>	1 617,7	1 760,7	1 456,1	1 542,2
Rischio di cambio	923,0	1 095,7	788,9	<b>894,2</b>	797,0	874,6	666,3	814,6
Effetti della diversificazione	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	<b>(1 668,0)</b>	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	(1 430,1)

#### 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>	2012			2011		
	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>	426,8	16 005,8	<b>1 280,5</b>	288,2	10 806,2	864,5

## 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 91% (2011: 93%) delle passività totali della Banca. Al 31 marzo 2012 tali depositi provenivano da 172 clienti (2011: 171), e si caratterizzavano per un grado di concentrazione significativo in termini di depositanti: a ciascuno dei cinque clienti principali era infatti riconducibile oltre il 5% dei depositi totali in base alla data di regolamento (2011: quattro 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 2012**

<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	4 077,8	-	-	-	-	-	-	-	4 077,8
Oro e prestiti in oro	35 353,6	137,9	139,5	-	-	284,4	-	-	35 915,4
Buoni del Tesoro	10 035,9	30 652,9	8 256,7	3 576,1	-	-	-	-	52 521,6
Titoli acquistati pronti contro termine	27 593,1	4 686,9	-	-	-	-	-	-	32 280,0
Prestiti e anticipazioni	12 204,2	8 127,7	1 142,4	-	-	-	-	-	21 474,3
Titoli di Stato e altri titoli	3 475,1	8 892,3	9 786,2	20 647,0	10 137,1	22 703,1	3 470,0	983,5	80 094,3
<b>Totale attività</b>	<b>92 739,7</b>	<b>52 497,7</b>	<b>19 324,8</b>	<b>24 223,1</b>	<b>10 137,1</b>	<b>22 987,5</b>	<b>3 470,0</b>	<b>983,5</b>	<b>226 363,4</b>
<b>Passività</b>									
Depositi in valuta									
Strumenti di deposito rimborsabili con preavviso di 1-2 giorni									
	(3 531,3)	(24 460,6)	(17 340,6)	(15 139,2)	(14 964,6)	(23 677,2)	(202,9)	-	(99 316,4)
Altri depositi in valuta	(56 016,8)	(21 657,6)	(9 272,2)	(2 984,0)	-	-	-	-	(89 930,6)
Depositi in oro	(19 204,8)	-	(138,5)	-	-	(282,9)	-	-	(19 626,2)
Titoli venduti allo scoperto	61,2	8,0	(0,8)	(1,6)	(3,1)	(9,3)	(15,5)	(124,3)	(85,4)
<b>Totale passività</b>	<b>(78 691,7)</b>	<b>(46 110,2)</b>	<b>(26 752,1)</b>	<b>(18 124,8)</b>	<b>(14 967,7)</b>	<b>(23 969,4)</b>	<b>(218,4)</b>	<b>(124,3)</b>	<b>(208 958,6)</b>
<b>Strumenti derivati</b>									
<i>Regolati su base netta</i>									
Contratti su tassi di interesse	20,1	179,9	313,3	333,4	391,9	240,9	(31,8)	-	1 447,7
<i>Regolati su base lorda</i>									
Contratti su tassi di cambio e prezzo dell'oro									
Afflussi	41 207,3	52 261,0	19 830,5	10 073,7	-	-	-	-	123 372,5
Deflussi	(40 756,6)	(51 444,4)	(19 642,6)	(10 008,9)	-	-	-	-	(121 852,5)
<b>Totale parziale</b>	<b>450,7</b>	<b>816,6</b>	<b>187,9</b>	<b>64,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 520,0</b>
Contratti su tassi di interesse									
Afflussi	1,1	13,5	2,0	270,7	245,7	788,6	-	-	1 321,6
Deflussi	(0,3)	(23,4)	(8,5)	(361,3)	(310,3)	(896,0)	-	-	(1 599,8)
<b>Totale parziale</b>	<b>0,8</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>(90,6)</b>	<b>(64,6)</b>	<b>(107,4)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(278,2)</b>
<b>Totale strumenti derivati</b>	<b>471,6</b>	<b>986,6</b>	<b>494,7</b>	<b>307,6</b>	<b>327,3</b>	<b>133,5</b>	<b>(31,8)</b>	<b>-</b>	<b>2 689,5</b>
<b>Totale flussi di cassa futuri non attualizzati</b>	<b>14 519,6</b>	<b>7 374,1</b>	<b>(6 932,6)</b>	<b>6 405,9</b>	<b>(4 503,2)</b>	<b>(848,4)</b>	<b>3 219,8</b>	<b>859,2</b>	<b>20 094,3</b>

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>

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.

#### Opzioni vendute

<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 2012</b>	(0,2)	-	-	-	(0,2)	(2,8)	-	-	<b>(3,2)</b>
Situazione al 31 marzo 2011	(38,6)	(0,1)	-	(5,1)	-	(5,0)	-	-	(48,8)

La tabella seguente riporta le scadenze contrattuali degli impegni creditizi alla data di chiusura del bilancio.

#### Scadenza contrattuale

<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 2012</b>	-	-	-	193,8	-	-	-	2 376,8	<b>2 570,6</b>
Situazione al 31 marzo 2011	-	-	-	368,4	-	-	-	1 919,2	2 287,7

## 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 da 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	2012				2011			
<i>In milioni di DSP</i>	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo	Media	Massimo	Minimo	Al 31 marzo
<b>Capitale economico assorbito dal rischio operativo</b>	700,0	700,0	700,0	<b>700,0</b>	643,8	700,0	475,0	700,0

### 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	2012			2011		
<i>In milioni di DSP</i>	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>	341,6	4 270,3	<b>341,6</b>	300,8	3 760,4	300,8

# Relazione del revisore indipendente

al Consiglio di amministrazione e all'Assemblea generale  
della Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea

Abbiamo effettuato la revisione delle allegare situazioni contabili della Banca dei Regolamenti Internazionali, costituite dallo stato patrimoniale al 31 marzo 2012, 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 2012, 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

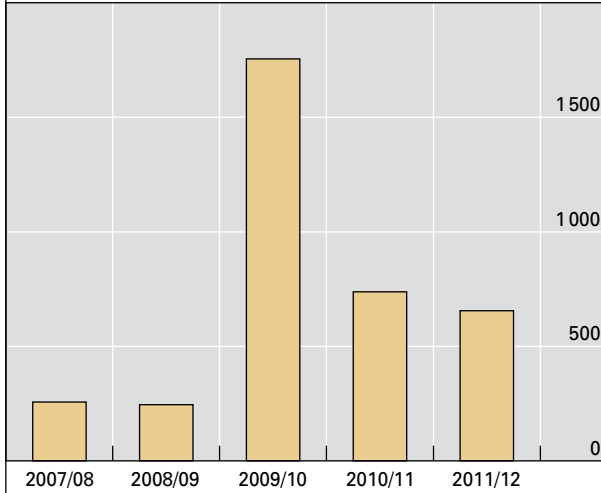
Erich Schärli

Zurigo, 7 maggio 2012

## Rappresentazione grafica delle dinamiche degli ultimi cinque anni

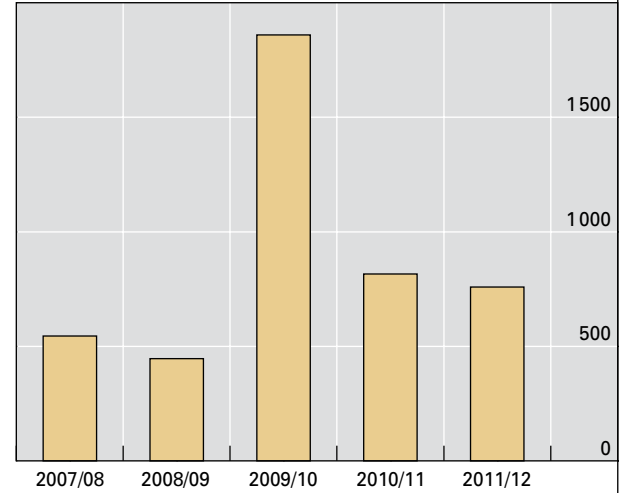
### Utile operativo

In milioni di DSP



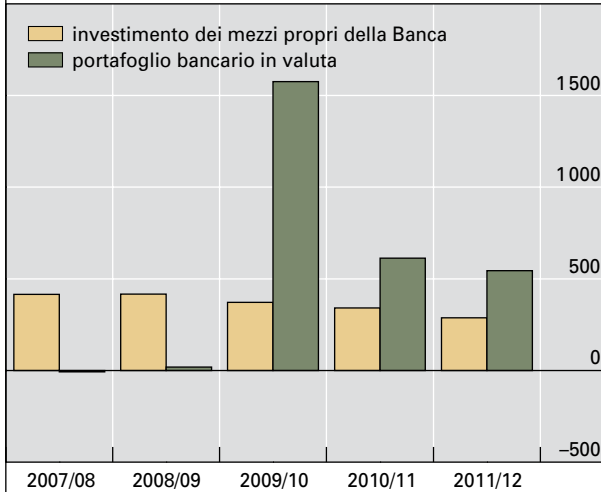
### Utile netto

In milioni di DSP



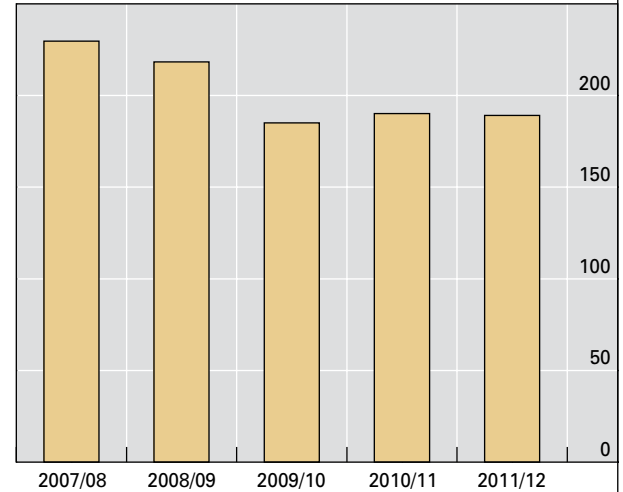
### Interessi netti sugli investimenti in valuta

In milioni di DSP



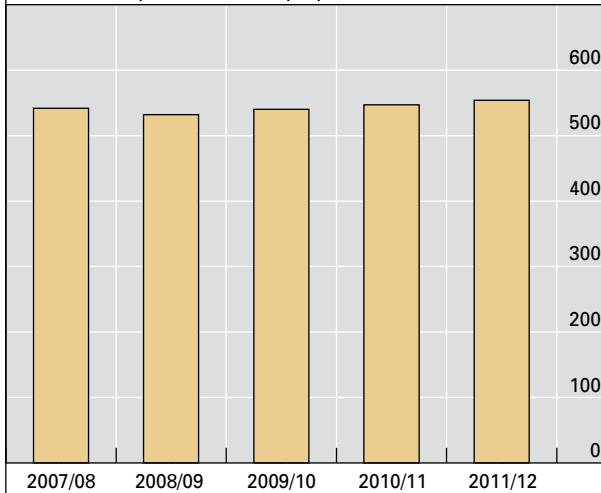
### Depositi in valuta (media, in base alla data di regolamento)

In miliardi di DSP



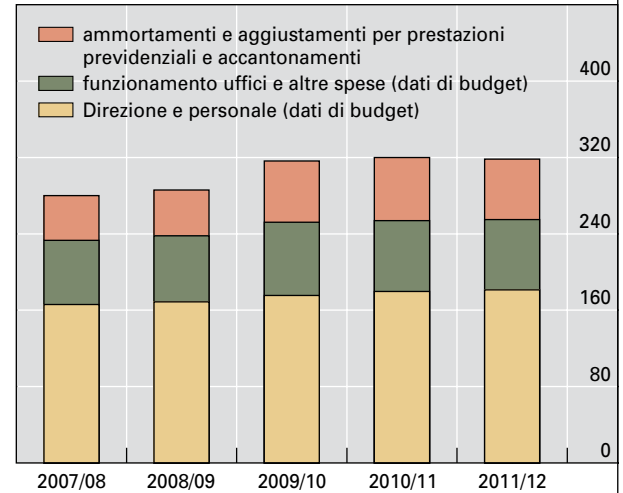
### Numero medio di dipendenti

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.



