

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

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

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

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

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

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

e sulle posizioni patrimoniali esterne¹, ad esempio, sono strumenti essenziali per rilevare i bilanci a livello di settore e di paese. Tuttavia, esse non sono state concepite per cogliere in maniera coerente le interconnessioni di bilancio a livello di settore in un mondo globalizzato nel quale le istituzioni finanziarie e le imprese operano in molti paesi. Il miglioramento di queste statistiche potenzierebbe considerevolmente la capacità di monitorare le vulnerabilità sistemiche nei settori non bancari *al di fuori della portata dei regolatori*. Le migliorate statistiche necessarie a rilevare le tensioni a livello di settori fornirebbero quindi informazioni utili per l'analisi mirata dei dati a livello di impresa.

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

Fattori critici nella valutazione del rischio sistemico

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

Le fragilità finanziarie si sviluppano in periodi favorevoli ...

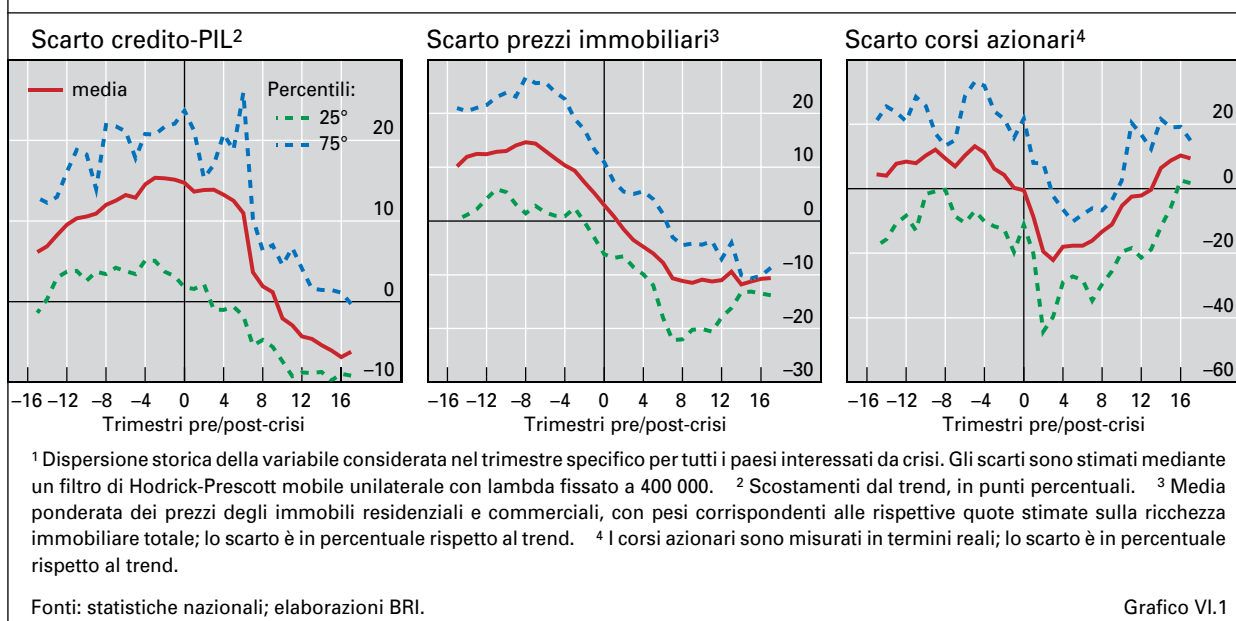
Il boom può celare rischi sempre maggiori: nella misura in cui gli operatori finanziano con il debito una quota crescente delle proprie attività, la *leva finanziaria* aumenta. Ciò spesso comporta un ricorso più esteso al credito *a breve termine*, accentuando così l'asimmetria delle scadenze e quindi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

... e indeboliscono le difese delle istituzioni finanziarie

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

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

Andamento del credito e dei prezzi delle attività in corrispondenza di crisi bancarie¹



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

Per individuare l'emergere di vulnerabilità possono essere utili indicatori ampi desunti da dati aggregati. Il grafico VI.1 evidenzia chiaramente cicli di *boom-bust* del tipo appena descritto: il credito, i prezzi immobiliari e i corsi azionari tendono tutti a superare i trend di lungo periodo nei trimestri precedenti la crisi. Queste misure forniscono utili indicatori anticipatori di tensione finanziaria, poiché colgono i segnali più sistematici e generali dell'accumulo di vulnerabilità tra i vari settori, paesi e sistemi di politica economica². Ciò nonostante, la loro scarsa specificità fa sì che possano servire solo come punto di partenza per un'analisi approfondita basata su dati più dettagliati.

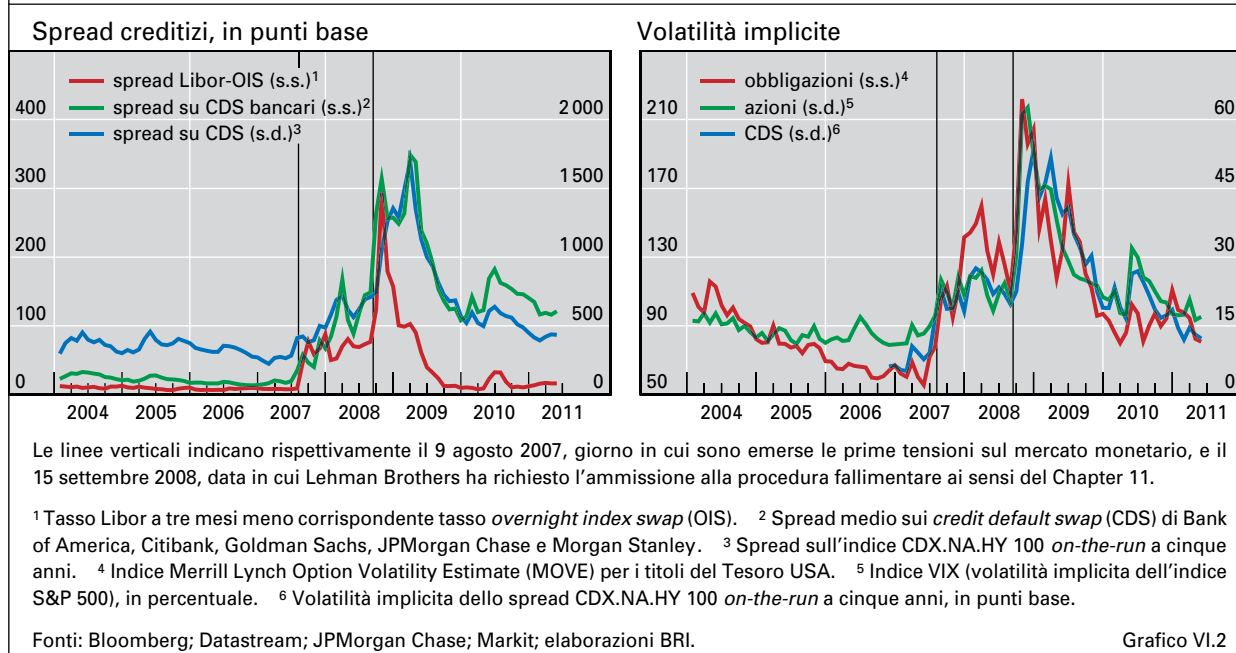
Spesso, tuttavia, i dati di mercato sui prezzi fungono più da indicatori *coincidenti* di tensione finanziaria che da indicatori *anticipatori*. Come illustra il grafico VI.2, gli spread e le volatilità sono stati insolitamente bassi nella fase precedente la recente crisi. In quanto misure in tempo reale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

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

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

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

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



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

Esposizioni comuni

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

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

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

L'analisi di fallimenti multipli richiede ...

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabella VI.1

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

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

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

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

Leva finanziaria

I fallimenti multipli di banche sono più probabili se la capacità del sistema di assorbire perdite è bassa, che è quel che accade quando le società finanziarie hanno un elevato grado di leva finanziaria. Definita solitamente come rapporto fra attività totali e capitale proprio, la leva finanziaria (o *leverage*) è un utile indicatore della fragilità di un'istituzione³. In sostanza, si tratta di un moltiplicatore che rileva l'entità della variazione del capitale derivante da una variazione di valore nelle attività. Ad esempio, un'istituzione finanziaria con attività per \$100 miliardi e un capitale di \$5 miliardi ha un indice di leva pari a 20. Pertanto, un calo dell'1% nel valore delle sue attività comporta una riduzione del 20% del valore del capitale proprio.

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

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

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

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

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

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

Trasformazione delle scadenze e rischio di funding

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

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

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

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

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

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

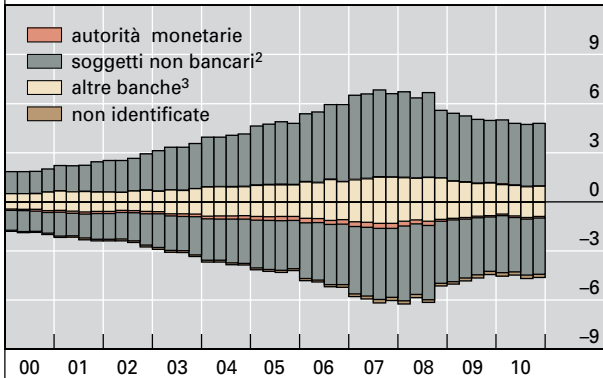
Le vulnerabilità nella provvista non sono state rilevate prima della crisi ...

... a causa di carenze analitiche ...

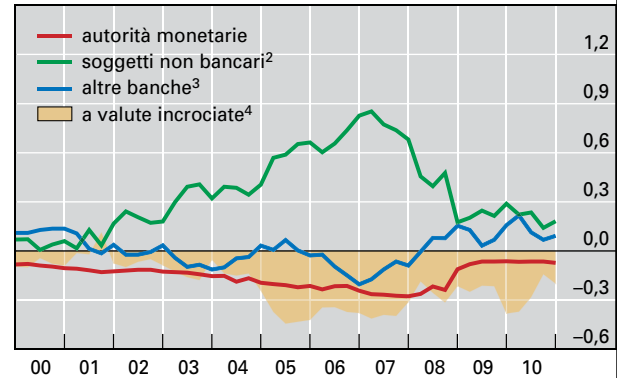
Posizioni di bilancio lunghe in dollari USA presso le banche europee¹

In trilioni di dollari USA

Lorde, per settore della controparte



Nette, per settore della controparte



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

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

... e statistiche

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

Esigenze statistiche in un mondo globalizzato

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

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

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

Statistiche BRI sull'attività bancaria internazionale: applicazioni e miglioramenti

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

Rischio paese

Le statistiche bancarie consolidate della BRI registrano su scala mondiale le attività lorde consolidate e le altre esposizioni delle banche verso singoli paesi e settori⁹, fornendo in tal modo misure comparabili a livello internazionale delle esposizioni dei sistemi bancari nazionali al *rischio paese*. Esse sono state ampliate all'inizio degli anni ottanta, dopo che le crisi del debito nei mercati emergenti avevano evidenziato l'esigenza di informazioni sul *rischio di trasferimento* delle banche, associato a misure ufficiali adottate nelle singole giurisdizioni territoriali, come i controlli sui movimenti di capitale e le moratorie dei pagamenti. All'epoca della crisi finanziaria asiatica l'attenzione si era spostata dal rischio di trasferimento al concetto più ampio di *rischio paese*, ossia il rischio collegato agli aspetti economici, operativi, politici e sociali del contesto in cui il debitore si trova a operare. Alla fine degli anni novanta la copertura delle statistiche è stata nuovamente ampliata per tener conto di fidejussioni e altre forme di supporto al credito che comportano una riallocazione delle esposizioni di rischio delle banche dichiaranti dal mutuatario immediato a un altro obbligato (finale). Questi dati in base al *rischio ultimo* si sono dimostrati utili recentemente nell'individuare le esposizioni bancarie verso i mutuatari sovrani europei in difficoltà.

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

Rischio di rifinanziamento

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

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

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

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

Interconnessioni tra paesi

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

Miglioramenti

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

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

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

La BRI si adopera per promuovere la diffusione delle statistiche bancarie internazionali presso le banche centrali e il pubblico. Oltre a commentare periodicamente l'intera gamma di statistiche nella propria *Rassegna trimestrale* e in altre pubblicazioni, la BRI rende disponibili i dati impiegati nei grafici di tali pubblicazioni. Essa ha inoltre semplificato l'accesso alle statistiche con l'introduzione di un nuovo *database* online. Infine, è stato notevolmente accresciuto il livello di dettaglio sulle esposizioni creditizie delle banche nei confronti di determinati paesi e settori².

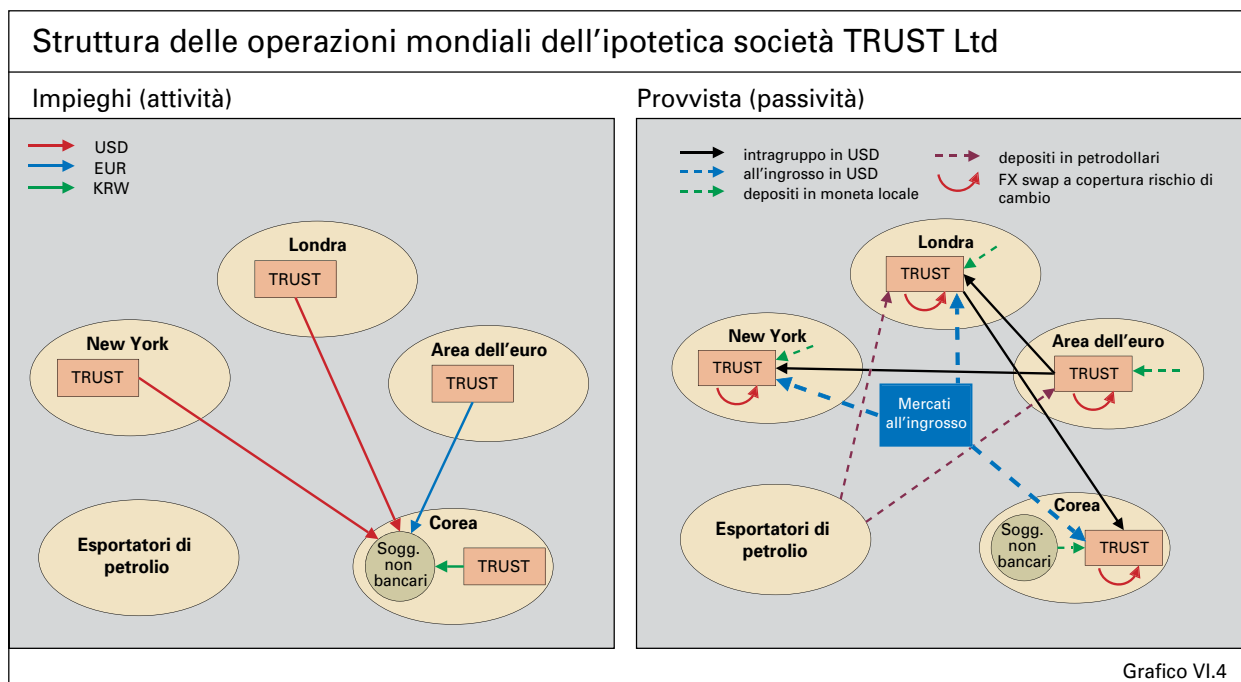
² Cfr. la tabella 9E "Consolidated foreign claims and other potential exposures – ultimate risk basis" nella sezione statistica del sito internet della BRI www.bis.org/statistics/consstats.htm.

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

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

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

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



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

... impedendo
un’analisi
transfrontaliera

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

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

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

Colmare le lacune statistiche

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

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

Un obiettivo prioritario è quello di ottenere informazioni migliori e più coerenti a livello aziendale sulle posizioni di bilancio nel settore finanziario. Se si potesse concepire un approccio internazionale ufficiale per affrontare le questioni giuridiche e di riservatezza che limitano la condivisione delle informazioni, i dati prudenziali esistenti potrebbero essere impiegati per comporre un quadro globale del settore finanziario. A tal fine, la BRI sostiene con vigore l'esercizio attualmente condotto dal G20 sulle lacune statistiche, inteso a sviluppare un modello per la raccolta di dati per le istituzioni finanziarie di importanza sistemica a livello mondiale e un sistema di accesso e utilizzo dei dati⁴.

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

Nel contempo, se aggiornate in modo da riflettere l'attuale panorama finanziario mondiale, le serie esistenti di statistiche aggregate (ad esempio, i flussi di fondi o la bilancia dei pagamenti) possono aiutare a individuare elementi di criticità in molti settori non bancari sui quali le autorità di regolamentazione hanno competenza limitata⁵. Un ulteriore vantaggio è che la condivisione di tali dati non solleva generalmente questioni di riservatezza. Molte serie di statistiche aggregate richiedono un aggiornamento perché erano state concepite per un mondo meno integrato a livello internazionale e, pertanto, spesso non forniscono le informazioni su valute e strumenti necessarie a rilevare i tipi di vulnerabilità discussi nelle sezioni precedenti. L'aspetto più critico, tuttavia, è che non riportano i dati sulla nazionalità, essenziali per la costruzione di *bilanci settoriali coerenti*⁶. In altri termini,

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

... al pari di migliori statistiche aggregate

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

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

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

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

La costruzione di bilanci coerenti a livello settoriale ...

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

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

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

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

Sintesi

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

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